

投资评级 优于大市 维持

煤机板块全面开花，汽零板块腊尽春回

股票数据

03月30日收盘价(元)	14.00
52周股价波动(元)	10.58-17.81
总股本/流通A股(百万股)	1782/1514
总市值/流通市值(百万元)	24951/24606

相关研究

《煤机业务稳健增长，资本运作助力转型发展》2022.10.27

《拟参与受让洛轴股权，转型战略新兴业务迈开步伐》2022.07.20

《煤机业务受益行业景气上行，汽零业务经营逐步改善》2022.05.29

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-0.1	14.5	22.4
相对涨幅(%)	0.6	17.9	18.1

资料来源：海通证券研究所

分析师:李淼

Tel:(010)58067998

Email:lm10779@haitong.com

证书:S0850517120001

分析师:王涛

Tel:(021)23219760

Email:wt12363@haitong.com

证书:S0850520090001

分析师:吴杰

Tel:(021)23154113

Email:wj10521@haitong.com

证书:S0850515120001

联系人:朱彤

Tel:(021)23212208

Email:zt14684@haitong.com

投资要点:

- 2022年归母净利润同比+30%，22Q4扣非净利环比-27%。**2022年公司实现营业收入/归母净利润 320.2/25.4 亿元，同比+9.4%/30.3%，扣非净利 20.2 亿元，同比+12.4%，非经主要为资产处置收益 2.0 亿元和政府补助 2.2 亿元。Q4 单季，公司归母净利润 5.76 亿元，同比/环比+55.5%/+15.9%，扣非净利 3.60 亿元，同比/环比+6.3%/-27.2%。
- 煤机板块全面开花，国内外市场成绩斐然。**公司煤机业务订单持续增长，2022 年公司煤机板块收入/净利润 167.6/25.5 亿元，同比+28.1%/+19.0%，净利率 15.2%，同比-1.2pct，净利率下滑主要受计提坏账准备 1.02 亿元所致。Q4 单季，公司煤机板块收入/净利润 44.3/6.7 亿元，环比-0.8%/+14.1%；净利率 15.0%，环比+2.0pct。国内方面，平煤二矿、云南雄达等成套项目初步形成标杆示范效应，智能化业务市占率领先，智能化控制系打开陕煤、宁煤、同煤等国家能源高端客户市场；国际方面，全美中标加直接订货超 10 亿元，中标印尼秦发项目、土耳其博日大和巴特自主大成套项目，俄罗斯力量煤业完成安装调试。此外公司计划将电控子公司恒达智控分拆上市，或有利于煤机板块的估值提升。我们认为公司煤机业务的市占率提升和国际化发展有望进一步打开增长空间，打造国际一流的煤矿综采装备研发制造龙头。
- 汽零板块腊尽春回，SEG 扭亏为盈净利同比大增 2.78 亿元。**2022 年公司汽零板块收入 152.9 亿元，同比-5.7%，其中亚新科收入 34.5 亿元，同比-17.0%，主因是国内商用车市场不景气；SEG 收入 16.8 亿欧元，同比+6.0%，但受汇率波动影响，按汇率折算人民币收入 118.7 亿元，同比-1.6%。2022 年公司汽零板块净利润/归母净利为 3.55/3.03 亿元，同比大增 2.7/2.9 亿元，主要因 SEG 实现扭亏为盈，22 年净利润 5403 万元，同比增加 2.78 亿元。Q4 汽零板块净利润为 2.14 亿元，环比增加 2.91 亿元。
- 加速推动新能源业务转型，目标 5 年 500 亿。**公司明确进军新能源领域，坚定 5 年 500 亿元战略目标，打造具有国际影响力的高端智能装备产业集团。2022 年完成子公司混合所有制改革，健全激励约束和激发内生动力；参与洛阳 LYC 轴承有限公司混改（目前持有 15% 股权），转型探索战略新兴产业；加快推进数字化转型，郑煤机智慧园区正式投产；亚新科加速新能源转型升级，亚新科安徽减震密封产品基本覆盖国内主流新能源汽车品牌，实现收入 1.9 亿元；成立索恩格电动，高起点切入新能源汽车电驱系统供应链。
- 盈利预测和估值。**我们认为，公司煤机业务稳健增长，汽零业务腊尽回春，新能源转型步伐坚定稳健，长期发展值得期待。我们预计公司 23-25 年归母净利润分别为 33.6/40.5/45.2 亿元，对应 EPS 为 1.89/2.27/2.54 元，参考可比公司，给予 2023 年 11~13 倍 PE，对应合理价值区间 20.74~24.51 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**下游零部件需求减少、原材料钢材价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	29294	32043	36040	39857	43563
(+/-)YoY(%)	10.5%	9.4%	12.5%	10.6%	9.3%
净利润(百万元)	1948	2538	3360	4048	4522
(+/-)YoY(%)	57.2%	30.3%	32.4%	20.5%	11.7%
全面摊薄 EPS(元)	1.09	1.42	1.89	2.27	2.54
毛利率(%)	21.9%	20.7%	24.4%	25.1%	25.1%
净资产收益率(%)	13.2%	14.3%	16.7%	17.6%	17.3%

资料来源：公司年报（2021-2022），海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 分业务盈利预测

		2022	2023E	2024E	2025E
液压支架及其他煤机设备	收入 (亿元)	121.78	143.86	164.85	183.81
	YOY	33.19%	18.13%	14.59%	11.51%
	毛利率	33.96%	36.50%	35.50%	34.50%
汽车零部件	收入 (亿元)	152.86	164.90	176.01	187.13
	YOY	-5.70%	7.88%	6.74%	6.31%
	毛利率	15.92%	21.50%	23.50%	24.50%
物料贸易	收入 (亿元)	33.70	40.44	46.51	53.49
	YOY	12.64%	20.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	3.07%	3.00%	3.00%	3.00%
其他	收入 (亿元)	12.09	11.20	11.20	11.20
	YOY	27.58%	-7.35%	0.00%	0.00%
	毛利率	-4.60%	-10.83%	-12.46%	-14.33%
总计	营业总收入 (亿元)	320.43	360.40	398.57	435.63
	YOY	9.39%	12.47%	10.59%	9.30%
	毛利率	20.65%	24.41%	25.06%	25.08%

资料来源: Wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			BPS (元)		PB (倍)	
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2022E	2022E	
煤机板块												
600582.SH	天地科技	5.46	0.65	0.74	-	8.4	7.4	-	5.62	0.97		
688078.SH	龙软科技	44.82	1.71	2.35	2.94	26.2	15.2	1.7	10.34	4.33		
0631.HK	三一国际	8.17	0.68	0.83	1.04	12.1	7.8	0.7	3.65	2.24		
	平均					15.6	10.2	1.2		2.51		
汽零板块												
002126.SZ	银轮股份	14.23	0.71	0.98	-	20.1	14.5	-	6.42	2.22		
002708.SZ	光洋股份	6.41	0.18	0.41	-	34.8	15.5	-	2.78	2.31		
601689.SH	拓普集团	64.00	2.25	3.06	-	28.5	20.9	-	12.77	5.01		
	平均					27.8	17.0	-		3.18		

注: 收盘价为 2023 年 3 月 30 日价格, 可比公司 EPS、BPS 为 wind 一致预期。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	32043	36040	39857	43563
每股收益	1.42	1.89	2.27	2.54	营业成本	25415	27244	29869	32637
每股净资产	10.01	11.33	12.93	14.71	毛利率%	20.7%	24.4%	25.1%	25.1%
每股经营现金流	1.27	3.43	3.76	4.26	营业税金及附加	167	162	179	196
每股股利	0.00	0.57	0.68	0.76	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
价值评估 (倍)					营业费用	810	865	917	958
P/E	9.83	7.43	6.16	5.52	营业费用率%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%
P/B	1.40	1.24	1.08	0.95	管理费用	1098	1640	1574	1459
P/S	0.78	0.69	0.63	0.57	管理费用率%	3.4%	4.6%	4.0%	3.4%
EV/EBITDA	5.68	5.01	3.40	2.19	EBIT	3308	4471	5405	6134
股息率%	0.0%	4.0%	4.9%	5.4%	财务费用	137	180	199	218
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
毛利率	20.7%	24.4%	25.1%	25.1%	资产减值损失	-422	-300	-200	-150
净利润率	7.9%	9.3%	10.2%	10.4%	投资收益	228	250	250	250
净资产收益率	14.3%	16.7%	17.6%	17.3%	营业利润	3075	4431	5445	6206
资产回报率	5.7%	6.8%	7.5%	7.6%	营业外收支	15	10	10	10
投资回报率	10.2%	11.4%	12.3%	12.5%	利润总额	3090	4441	5455	6216
盈利增长 (%)					EBITDA	4304	4996	5943	6688
营业收入增长率	9.4%	12.5%	10.6%	9.3%	所得税	462	977	1282	1554
EBIT 增长率	21.7%	35.2%	20.9%	13.5%	有效所得税率%	15.0%	22.0%	23.5%	25.0%
净利润增长率	30.3%	32.4%	20.5%	11.7%	少数股东损益	90	104	125	140
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2538	3360	4048	4522
资产负债率	57.9%	57.0%	55.4%	53.9%					
流动比率	1.76	1.85	1.91	1.97	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.29	1.45	1.54	1.64	货币资金	4380	9407	14121	19594
现金比率	0.23	0.46	0.63	0.80	应收账款及应收票据	8365	8589	8745	8851
经营效率指标					存货	7835	7314	7265	7063
应收账款周转天数	76.33	70.00	65.00	60.00	其它流动资产	12821	12884	12914	12865
存货周转天数	112.53	100.00	90.00	80.00	流动资产合计	33401	38194	43045	48373
总资产周转率	0.72	0.73	0.74	0.73	长期股权投资	279	279	279	279
固定资产周转率	7.24	8.38	9.46	10.47	固定资产	4426	4302	4214	4160
					在建工程	671	871	1021	1121
					无形资产	1012	1012	1062	1152
					非流动资产合计	10900	10876	10887	10924
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	44301	49070	53933	59297
净利润	2538	3360	4048	4522	短期借款	726	600	500	400
少数股东损益	90	104	125	140	应付票据及应付账款	9321	10450	11620	12876
非现金支出	1555	925	838	804	预收账款	3	4	4	4
非经营收益	4	-5	3	-1	其它流动负债	8934	9544	10377	11280
营运资金变动	-1931	1723	1667	2114	流动负债合计	18985	20597	22501	24560
经营活动现金流	2256	6106	6681	7578	长期借款	4313	4813	4813	4813
资产	-1113	-640	-640	-640	其它长期负债	2365	2565	2565	2565
投资	-2506	0	0	0	非流动负债合计	6678	7378	7378	7378
其他	90	250	250	250	负债总计	25663	27976	29879	31938
投资活动现金流	-3529	-390	-390	-390	实收资本	1782	1782	1782	1782
债权募资	1831	574	-100	-100	归属于母公司所有者权益	17807	20159	22993	26159
股权募资	890	0	0	0	少数股东权益	831	935	1060	1200
其他	-1087	-1263	-1477	-1615	负债和所有者权益合计	44301	49070	53933	59297
融资活动现金流	1634	-689	-1577	-1715					
现金净流量	408	5027	4714	5472					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

李淼 煤炭/农业行业
王涛 煤炭行业
吴杰 公用事业/煤炭/电力设备及新能源

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中煤能源,靖远煤电,神火股份,华阳股份,郑煤机,兖矿能源,电投能源,天地科技,山西焦煤,潞安环能,平煤股份,中国神华,陕西煤业,淮北矿业,美锦能源

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。