

# 煤机收入增速明显，关注汽零业务新能源发展

——郑煤机（601717）2022 年报点评

分析师： 宁前羽

SAC NO: S1150522070001

2023 年 04 月 03 日

机械设备——专用设备

证券分析师

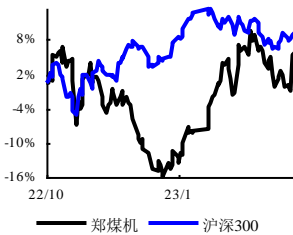
宁前羽

022-23839174

ningqy@bhzq.com

评级： 增持  
上次评级： 增持  
目标价格：  
最新收盘价： 14.06

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《煤机装备龙头企业，汽零业务加速转型——郑煤机（601717）公司深度报告》  
2023/3/28

## 事件：

公司公告 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业总收入 320.43 亿元，同比增长 9.39%；实现归属于上市公司股东的净利润 25.38 亿元，同比增长 30.31%。2022 年公司稀释每股收益为 1.446 元/股，同比+29.8%。

## 点评：

### ● Q4 业绩维持增长，2022 业绩符合预期

2022 年 Q4 公司实现营业总收入 82.55 亿元，同比增长 13.03%；同期实现归母净利润 5.76 亿元，同比增长 55.50%。2022 年全年公司实现营业总收入 320.43 亿元，同比增长 9.39%；实现归母净利润 25.38 亿元，同比增长 30.31%，业绩符合预期。盈利能力方面，2022 年公司期间费用率为 10.69%，较 2021 年下降 2.90pct，其中管理费用率达到公司 A 股上市后新低的 3.43%。报告期内公司销售毛利率为 20.66%，较 2021 年下降 1.19pct；同期销售净利率为 8.21%，提升 1.14pct。

### ● 煤机板块收入增速明显，汽零板块小幅下滑

分业务来看，2022 年煤炭行业持续保持良好的发展形势，公司煤机业务订单持续增长，报告期内煤机板块实现营业总收入 167.57 亿元，同比增长 28.08%，维持较高增速。同期汽零板块受限于芯片短缺、原材料价格上涨等多重因素影响，报告期内汽零板块实现营业总收入 152.86 亿元，同比下降 5.70%，汽零板块收入占比约 47.70%。

### ● 煤机业务国际市场突破显著，国际竞争力进一步提升

2022 年公司煤机产品成功进入美国信峰和皮博迪高端市场，全美中标加直接订货超 10 亿人民币，中标额创历史新高。报告期内公司首次作为“液压支架和控制系统总包方”中标澳洲客户项目，高质量完成产品试验和批量制造。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，公司国际竞争力和知名度进一步提升。

### ● 汽零板块持续关注新能源转型

报告期内亚新科双环、山西公司实现出口业务收入 5.9 亿元，同比增长 34%。亚新科安徽全力开发新能源汽车零部件市场，减震密封（悬置、密封、底盘产品等）新获得长安、东风、小鹏、零跑、比亚迪、金康问界等新能源业务定点，已基本覆盖国内主流新能源汽车品牌，新能源业务收入约 1.9 亿元，同比增长约 130%。报告期内，公司投资成立索恩格汽车电动系统有限公司。已获得头部新能源智能汽车解决方案提供商的高压扁线电机定子量产采购项目订单，高起点切入新能源汽车电驱系统供应链，并完成首条高压电机生

产线的安装。

### ● 盈利预测，维持“增持”评级

根据公司 2022 年报披露业绩，收入方面，2022 年公司煤机、汽零板块收入增速略低于我们此前预期的 30.00%、3.00%，我们分别上调公司煤机、汽零板块 2023、2024 收入增速 1pct，2025 年两项主营业务收入增速预计为 12.00%和 7.00%。利润率方面，公司 2022 年两项主营业务毛利率小幅低于我们预期，我们下调 2023、2024 年公司煤机业务毛利率预期分别至 29.00%、30.00%。此外，公司 2022 年其他业务实现收入 13.44 亿元，我们将其他业务加入公司盈利预测。预计公司未来三年其他业务收入规模为 12.10 亿元，增速分别为-10%、0%、0%，对应毛利率为 7%、6%、6%。

综上分析，我们上调公司 2023-2025 年 EPS 预期至 1.82、2.28、2.62 元/股，对应 PE 分别为 7.72、6.17、5.37 倍，公司作为煤机智能化装备龙头企业，有望充分受益于行业高景气，考虑到公司新能源转型目标明确且行业空间可观，我们维持“增持”投资评级。

### ● 风险提示

疫情波动风险；原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；宏观经济增速低于预期；海外市场景气度不及预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	29,275	32,021	35,465	39,172	42,884
(+/-)%	10.4%	9.4%	10.8%	10.5%	9.5%
息税前利润 (EBIT)	2,718	3,308	4,115	5,039	5,728
(+/-)%	8.2%	21.7%	24.4%	22.4%	13.7%
归母净利润	1,948	2,538	3,245	4,059	4,666
(+/-)%	57.2%	30.3%	27.9%	25.1%	14.9%
每股收益 (元)	1.11	1.45	1.82	2.28	2.62

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,701	4,380	7,452	10,721	15,616	营业收入	29,294	32,043	35,465	39,172	42,884
应收票据及应收账款	6,327	8,365	8,964	9,760	10,753	营业成本	22,885	25,415	27,276	29,734	32,384
预付账款	726	945	909	1,021	1,116	营业税金及附加	129	167	170	190	210
其他应收款	336	344	783	242	926	销售费用	824	810	958	1,043	1,138
存货	6,241	7,835	5,858	9,431	7,305	管理费用	1,503	1,098	1,419	1,566	1,674
其他流动资产	800	2,387	2,387	2,387	2,387	研发费用	1,433	1,378	1,844	1,959	2,144
流动资产合计	25,301	33,401	36,034	43,675	48,485	财务费用	218	137	273	223	169
长期股权投资	259	279	252	226	207	资产减值损失	-203	-422	-56	-56	-61
固定资产合计	3,733	4,426	4,324	4,225	4,122	信用减值损失	-17	-137	0	0	0
无形资产	1,266	1,012	810	588	368	其他收益	254	315	316	360	394
商誉	413	132	-71	-283	-504	投资收益	281	228	260	299	320
长期待摊费用	68	172	172	172	172	公允价值变动收益	-10	39	0	0	0
其他非流动资产	1,117	311	311	311	311	资产处置收益	12	14	12	15	16
资产总计	36,648	44,301	46,741	54,077	58,552	营业利润	2,620	3,075	4,057	5,075	5,834
短期借款	890	726	600	500	400	营业外收支	3	15	0	0	0
应付票据及应付账款	7,477	9,321	8,287	10,928	10,074	利润总额	2,623	3,090	4,057	5,075	5,834
预收账款	4	3	18	12	14	所得税费用	553	462	698	873	1,003
应付职工薪酬	1,320	711	1,186	1,210	1,279	净利润	2,070	2,628	3,359	4,202	4,830
应交税费	324	393	455	484	536	归属于母公司所有者的净利润	1,948	2,538	3,245	4,059	4,666
其他流动负债	337	520	520	520	520	少数股东损益	122	90	114	143	164
长期借款	4,633	4,313	4,313	4,313	4,313	基本每股收益	1.11	1.45	1.82	2.28	2.62
预计负债	421	329	329	329	329						
负债合计	20,997	25,663	24,743	27,877	27,521	<b>财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股东权益	15,651	18,638	21,998	26,200	31,030	营收增长率	10.5%	9.4%	10.7%	10.5%	9.5%
						EBIT 增长率	8.2%	21.7%	24.4%	22.4%	13.7%
						净利润增长率	57.2%	30.3%	27.9%	25.1%	14.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>						销售毛利率	21.9%	20.7%	23.1%	24.1%	24.5%
净利润	2,070	2,628	3,359	4,202	4,830	销售净利率	7.1%	8.2%	9.5%	10.7%	11.3%
折旧与摊销	1,115	996	585	566	572	ROE	13.2%	14.3%	15.4%	16.2%	15.7%
经营活动现金流净额	2,955	2,256	3,713	3,705	5,288	ROIC	9.4%	10.2%	11.0%	11.9%	12.0%
投资活动现金流净额	-1,563	-3,529	-176	-2	38	资产负债率	57.3%	57.9%	52.9%	51.6%	47.0%
筹资活动现金流净额	-877	1,634	-466	-434	-430	PE	10.40	7.72	7.72	6.17	5.37
现金净变动	402	408	3,071	3,269	4,895	PB	1.39	1.11	1.19	1.00	0.84
期初现金余额	2,827	3,229	3,637	6,709	9,977	EV/EBITDA	6.25	5.68	5.63	4.12	2.87
期末现金余额	3,229	3,637	6,709	9,977	14,873						

**投资评级说明:**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**分析师声明:**

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

**免责声明:**

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**渤海证券研究所机构销售团队:**
**高级销售经理: 朱艳君**

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhqz.com

**天津:**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

**高级销售经理: 王文君**

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhqz.com

**北京:**

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

 渤海证券股份有限公司网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)