

2022年10月19日

# 南方路机 (603280.SH)

## 投资要点

- ◆ 本周五（10月21日）有一家主板上市公司“南方路机”询价。
- ◆ **南方路机 (603280)**：公司围绕建筑砂石骨料全生命周期，其业务集工程搅拌、原生骨料加工处理、骨料资源化再生处理等设备的定制化设计、研发、生产和销售于一体。公司2019-2021年分别实现营业收入10.04亿元/11.41亿元/12.84亿元，YOY依次为15.30%/13.70%/12.53%，三年营业收入的年复合增速13.84%；实现归母净利润0.32亿元/1.45亿元/1.55亿元，YOY依次为-56.81%/354.53%/7.34%，三年归母净利润的年复合增速28.21%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入5.72亿元；实现归母净利润0.57亿元。公司预计2022年1-9月净利润约10,500.00万元至11,400.00万元，同比增长-3.98%至4.25%。

- ① **投资亮点：**1、公司深耕工程搅拌领域20余年，现已逐步形成“原生骨料加工处理设备-工程搅拌设备-骨料资源化再生处理设备”全产业链多层次产品体系布局优势。公司是国内最早一批从事工程搅拌相关产品的民营企业，经过20多年的技术积累与发展，逐步形成包括矿山破碎筛分、骨料加工处理、建筑及筑路材料搅拌、建筑垃圾资源化再生利用等设备在内的“原生骨料加工处理-工程搅拌-骨料资源化再生处理”骨料全产业链多层次产品体系。其中，公司的核心产品工程搅拌设备方面，主要包括了水泥混凝土生产设备、干混砂浆生产设备、沥青混合料生产设备等；目前所生产的核电专用搅拌站作为水泥混凝土生产设备中较为重要的细分产品品类，能够满足核岛建设关于连续浇筑、大体积、低温混凝土等严格技术要求，有望实现国产设备在核电建设专用站的进口替代。2、公司的设备产品已成功运用于多个国家战略工程项目，树立起较高的业内知名度与美誉度。公司设备已成功应用于港珠澳大桥、深圳大湾区建设、中广核核电项目、最长沙漠高速公路（京新高速）等对工程机械质量有严格要求的国家战略工程项目中；其中中广核核电项目代表国产自主品牌搅拌站进入核电项目领域，港珠澳大桥项目中公司的整形制砂设备运用于桥面铺装所需的集料生产线，代表了行业高水准的集料加工技术。
- ② **同行业上市公司对比：**目前我国A股市场尚不存在完全可比的上市公司，因此，根据产品的相似性以及同为工程机械设备的行业属性，选取三一重工、中联重科、浙矿股份等为可比公司。根据可比公司来看，2021年同业平均收入规模为581.92亿元、PE-TTM为23.77X、销售毛利率为31.04%；相较而言，公司的营收规模不及同业平均值，毛利率水平则处于同业的中位区间。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

## 公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,003.9	1,141.4	1,284.4

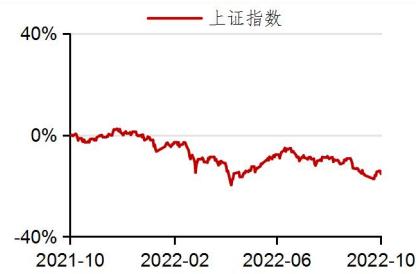
## 新股覆盖研究

### 股价

#### 交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	81.31
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.78	6.96	1.14
绝对收益	-5.22	-13.83	-31.62

#### 分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号: S0910519100001  
 lihui1@huajinsec.cn

#### 相关报告



同比增长(%)	15.30	13.70	12.53
营业利润(百万元)	62.5	169.2	171.1
同比增长(%)	-31.06	170.91	1.09
净利润(百万元)	31.9	144.9	155.5
同比增长(%)	-56.81	354.53	7.34
每股收益(元)		1.78	1.91

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 内容目录

一、南方路机 .....	4
(一) 基本财务状况 .....	4
(二) 行业情况 .....	5
(三) 公司亮点 .....	8
(四) 募投项目投入 .....	8
(五) 同行业上市公司指标对比 .....	9
(六) 风险提示 .....	10

## 图表目录

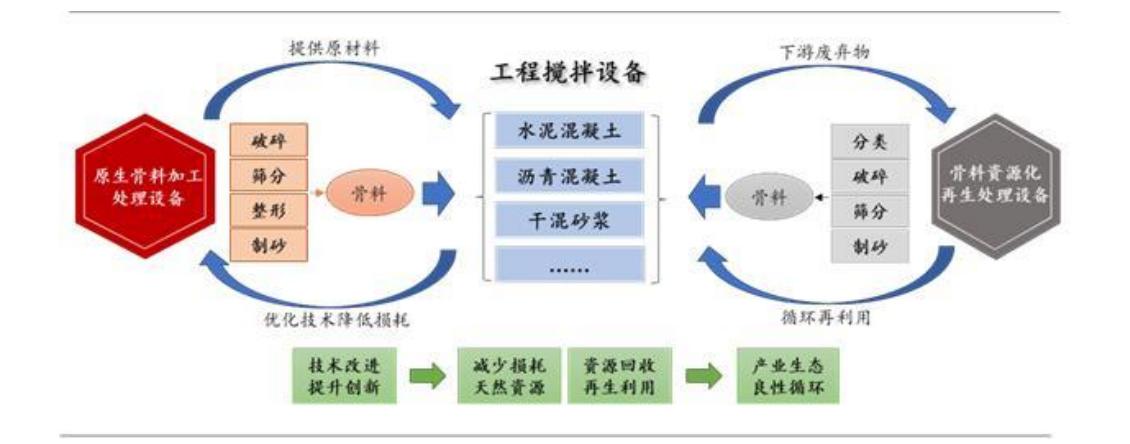
图 1: 影响公司微动开关产品市场需求变化的因素 .....	4
图 2: 公司收入规模及增速变化 .....	5
图 3: 公司归母净利润及增速变化 .....	5
图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化 .....	5
图 5: 公司 ROE 变化 .....	5
图 6: 2010-2020 年我国工程机械市场销售额 (亿美元) .....	6
图 7: 2005-2020 年我国混凝土搅拌站销量 (台) .....	6
图 8: 2012-2020 年我国砂石骨料消费量 (亿吨) .....	7
图 9: 2015-2020 年我国建筑垃圾资源化处理市场规模 (亿元) .....	8
 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 .....	9
表 2: 同行业上市公司指标对比 .....	9

## 一、南方路机

公司围绕建筑砂石骨料全生命周期，其业务集工程搅拌、原生骨料加工处理、骨料资源化再生处理等设备的定制化设计、研发、生产和销售于一体，覆盖矿山破碎筛分、骨料加工处理、建筑及筑路材料搅拌、建筑垃圾资源化再生利用等领域。砂石骨料是混凝土的重要组成部分，占混凝土体积的 60%-80%，是决定混凝土质量好坏的关键成分之一；因此，砂石资源的高效利用对于建筑行业的可持续发展至关重要。目前，公司产品已广泛应用于建筑、道路、桥梁、隧道、水利等基础设施建设和房地产开发等下游市场。

公司高度重视研发；截至 2022 年 6 月 30 日，公司拥有专利 616 项，其中发明专利 61 项。作为行业领先企业之一，公司主持或参与起草 15 项国家及行业标准，多项产品获得“国家级火炬计划项目”及“国家重点新产品”等奖项及荣誉。

图 1：公司主营业务情况

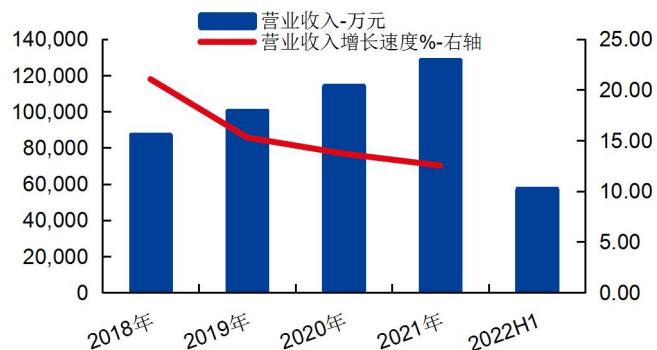


资料来源：公司招股书，华金证券研究所

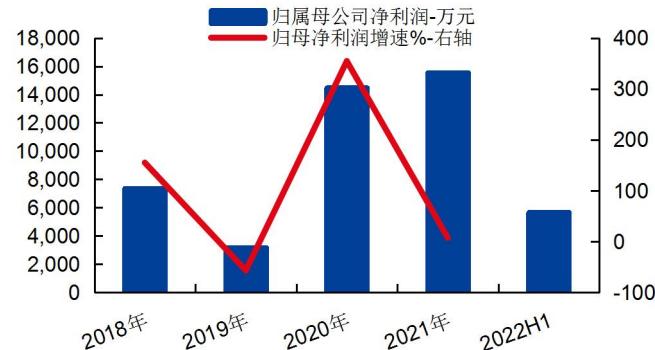
### （一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 10.04 亿元/11.41 亿元/12.84 亿元，YOY 依次为 15.30%/13.70%/12.53%，三年营业收入的年复合增速 13.84%；实现归母净利润 0.32 亿元/1.45 亿元/1.55 亿元，YOY 依次为-56.81%/354.53%/7.34%，三年归母净利润的年复合增速 28.21%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 5.72 亿元；实现归母净利润 0.57 亿元。

2021 年，公司主营业务收入按产品类别可分为五大板块，分别为工程搅拌设备（8.00 亿元，63.30%）、原生骨料加工处理设备（2.90 亿元，22.91%）、骨料资源化再生处理设备（0.70 亿元，5.54%）、配件（1.04 亿元，8.21%）、软件（39.64 万元，0.03%）。报告期间，工程搅拌设备始终为公司的核心产品和首要收入来源，三年的销售收入占比均超过 60%；整体来看，公司主营业务结构并未发生重大改变。

**图 2: 公司收入规模及增速变化**


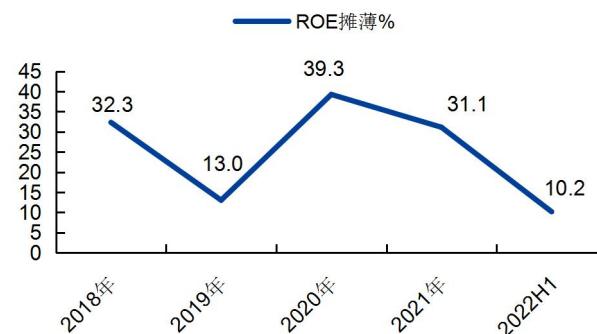
资料来源: Wind, 华金证券研究所

**图 3: 公司归母净利润及增速变化**


资料来源: Wind, 华金证券研究所

**图 4: 公司销售毛利率及净利润率变化**


资料来源: Wind, 华金证券研究所

**图 5: 公司 ROE 变化**


资料来源: Wind, 华金证券研究所

## (二) 行业情况

公司营业收入集中来源于工程搅拌、原生骨料加工处理、骨料资源化再生处理等设备；根据主营产品类型，公司可归属于“专用设备制造业”。

工程机械行业的发展与国民经济的景气度密切相关，行业市场需求主要受社会固定资产投资驱动。经过 2011 年至 2016 年的产业结构调整及转变期后，我国工程机械行业再次进入增长周期，2020 年，全球工程机械市场销售额 1,012.82 亿美元，其中我国市场销售额为 341.60 亿美元，占比 33.72%，排名全球第一。2010 年-2020 年我国工程机械市场销售收入情况如下：

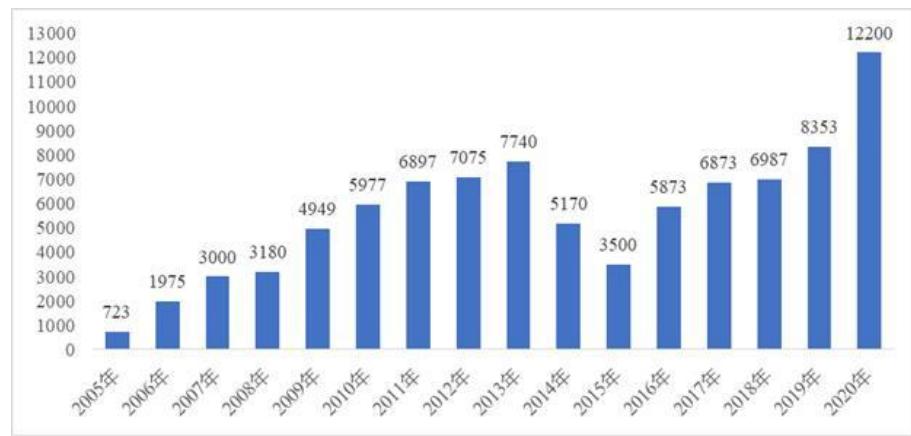
**图 6: 2010-2020 年我国工程机械市场销售额 (亿美元)**


资料来源: 《中国工程机械工业年鉴》, 华金证券研究所

## 1、混凝土机械行业

混凝土机械是利用机器取代人工, 把水泥、砂石、水等材料按照一定比例进行搅拌, 生产出建筑工程等施工作业所需的混凝土并进行泵送的相关机械设备, 常用于混凝土工程量大、工期长、工地集中的大中型水利、电力、桥梁、机场、隧道等工程。

近年来, 我国混凝土搅拌设备总体呈现“增长一下降一恢复增长”的发展态势。二十世纪初期, 随着我国经济快速增长, 水泥混凝土机械产品市场需求旺盛, 混凝土搅拌设备销量从 2005 年 723 台增长至 2013 年的 7,740 台; 其后, 在国际金融危机和我国固定资产投资下滑的双重因素影响下, 我国混凝土机械销售量呈下降趋势; 进入“十三五”期间后, 伴随着我国工程机械产业升级及《“十三五”生态环境保护规划》等环保政策出台, 混凝土机械产业向绿色发展转型, 同时行业出现持续性更新换代需求, 2015 年至 2020 年混凝土搅拌站销量逐年提高, 由 3,500 台增长至 12,200 台, 复合增长率高达 28.37%。

**图 7: 2005-2020 年我国混凝土搅拌站销量 (台)**


资料来源: 《中国工程机械工业年鉴》, 华金证券研究所

## 2、筑养路机械行业

筑养路机械是公路交通建设领域对路面施工和养护机械的统称, 主要包括压路机、摊铺机、沥青搅拌设备、稳定土厂拌设备、封层车及其他筑养路辅助设备及配套工具等。随着我国公路建

设进程不断加快，沥青混合料搅拌设备市场应用需求相应提升。沥青混合料搅拌设备作为路面施工与养护机械的主要机种，2021年各种规格产品销量中，大型设备占据主要份额且出货量有所增长，4000型设备出货量同比增长3.8%，占全年设备销量的40.69%，5000型设备出货量同比增长7.29%，占全年设备销量的15.35%，呈现设备大型化趋势。

### 3、矿山机械行业

矿山机械属于专用设备制造业中的采矿、冶金、建筑专用设备制造，主要包括建井设备、采掘凿岩设备、矿山提升设备、破碎粉磨设备、筛分洗选设备等。

#### a) 原生骨料加工处理设备细分行业

骨料是砂、卵石、碎石等砂石材料的统称，主要用于混凝土、砂浆等基础工程建材相应制品，是公路、铁路、桥梁、市政工程、水利工程、机场码头等基础设施建设和建筑施工不可或缺的重要原材料。近年来我国基础设施建设和房地产等下游市场发展平稳，我国砂石骨料资源的产量及需求保持稳定状态。根据砂石骨料网数据显示，我国砂石骨料产量呈现逐年增长趋势，2018年至2021年，我国砂石骨料总消费量从167.71亿吨增长至178.94亿吨，增长幅度7.70%。

图8：2012-2020年我国砂石骨料消费量（亿吨）



资料来源：砂石骨料网，广发证券发展研究中心，华金证券研究所

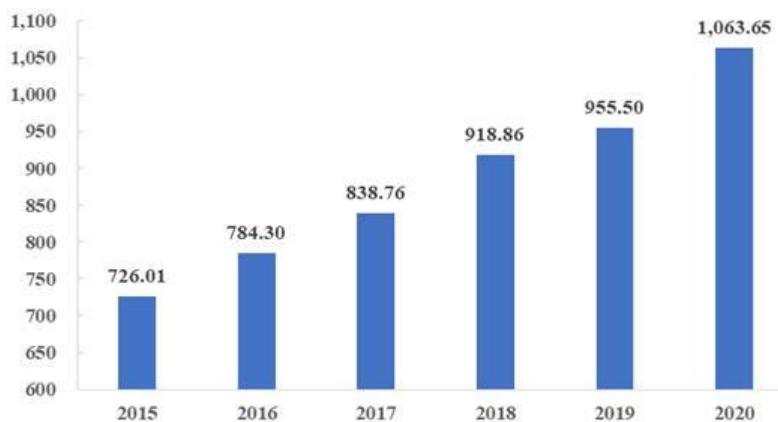
砂石行业的高景气度也带动了上游破碎筛分设备市场规模的增长。根据相关数据显示，2019年我国破碎筛分设备市场规模达247.4亿元，根据机制砂当年新增产能、设备更新率（按照年25%估算）、产能利用率及单位产能所需投资额的相关统计数据进行推算，预计到2025年市场规模将增长至322.7亿元。受骨料价格上涨、机制砂石需求增加等综合因素影响，近年来市场对机制砂等原生骨料加工处理设备的需求不断增大，特别是随着下游矿山资源集中度提升，设备大型化趋势显现，中高端设备市场一定程度上呈现供需两旺的局面。

#### b) 骨料资源化再生处理设备细分行业

随着我国城市建设及改造提速、新型城镇化进程加快等，包括建筑垃圾在内的固体废弃物污染日益严重，根据相关数据显示，2015年至2020年，我国建筑垃圾年产生量从20.74亿吨增加至30.39亿吨，年均复合率高达7.94%。

目前，我国建筑垃圾资源化率不足 10%，而韩国、日本、德国等国家建筑垃圾再生资源化利用率已达到 90%，我国在该领域尚有较大的发展空间。2021 年 7 月，国家发改委印发《“十四五”循环经济发展规划》，提出到 2025 年，建筑垃圾综合利用率应达到 60%。中国建筑垃圾处理行业的市场规模不断扩大，根据相关数据显示，2020 年我国建筑垃圾资源化市场规模达 1,063.65 亿元，伴随着国家将大力支持推进建筑垃圾资源化工作，建筑垃圾资源化市场空间较大，未来前景将更加可观。

图 9：2015-2020 年我国建筑垃圾资源化处理市场规模（亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

### （三）公司亮点

1、公司深耕工程搅拌领域 20 余年，现已逐步形成“原生骨料加工处理设备-工程搅拌设备-骨料资源化再生处理设备”全产业链多层次产品体系布局优势。公司是国内最早一批从事工程搅拌相关产品的民营企业，经过 20 多年的技术积累与发展，逐步形成包括矿山破碎筛分、骨料加工处理、建筑及筑路材料搅拌、建筑垃圾资源化再生利用等设备在内的“原生骨料加工处理-工程搅拌-骨料资源化再生处理”骨料全产业链多层次产品体系。其中，公司的核心产品工程搅拌设备方面，主要包括了水泥混凝土生产设备、干混砂浆生产设备、沥青混合料生产设备等；目前所生产的核电专用搅拌站作为水泥混凝土生产设备中较为重要的细分产品品类，能够满足核岛建设关于连续浇筑、大体积、低温混凝土等严格技术要求，有望实现国产设备在核岛建设专用站的进口替代。

2、公司的设备产品已成功运用于多个国家战略工程项目，树立起较高的业内知名度与美誉度。公司设备已成功应用于港珠澳大桥、深圳大湾区建设、中广核核电项目、最长沙漠高速公路（京新高速）等对工程机械质量有严格要求的国家战略工程项目中；其中中广核核电项目代表国产自主品牌搅拌站进入核电项目领域，港珠澳大桥项目中公司的整形制砂设备运用于桥面铺装所需的集料生产线，代表了行业高水准的集料加工技术。

### （四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及补充流动资金。

**1、仙桃生产基地扩建及研发中心建设项目：**项目达产后，将形成年产水泥混凝土搅拌设备210台、干混砂浆搅拌设备80台、制砂设备10台、建筑混合垃圾再生处理线3套的生产能力，进一步提升公司现有产能及加工效率。据公司初步推测，项目建成后，达产年公司年均营业收入59,950.00万元，年均利润总额7,794.60万元，税后净利润6,625.41万元。

**2、智慧物联系统平台建设项目：**本项目拟通过整合公司现有研发资源，在仙桃厂区新建技术研发中心，扩充公司研发体系；项目建成后，将围绕设备智能化、环保节能化、模式多样化、工艺精细化等方向进行新产品和新技术的课题研发。

**表 1：公司 IPO 募投项目概况**

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 金额(万元)	项目建 设期
1	仙桃生产基地扩建及研发中心建设项目	35,143.16	35,143.16	24个月
2	智慧物联系统平台建设项目	6,982.56	6,982.56	24个月
3	补充流动资金	13,000.00	13,000.00	-
	<b>合计</b>	<b>55,125.72</b>	<b>55,125.72</b>	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

## （五）同行业上市公司指标对比

2021年度，公司实现营业收入12.84亿元，同比增长12.53%；实现归属于母公司净利润1.55亿元，同比增长7.34%。根据初步预测，公司预计2022年1-9月实现营业收入为91,000.00万元至98,000.00万元，同比增长8.53%至16.88%；预计实现净利润10,500.00万元至11,400.00万元，同比增长-3.98%至4.25%；预计实现扣除非经常性损益后净利润9,200.00万元至10,100.00万元，同比增长-5.49%至3.76%。

公司主营业务以工程搅拌设备为核心，已形成包括矿山破碎筛分、砂石骨料加工处理、工程搅拌、骨料再生处理等设备在内的全产业链多层次产品体系；目前我国A股市场尚不存在完全可比的上市公司，因此，根据产品的相似性以及同为工程机械设备的行业属性，选取三一重工、中联重科、浙矿股份、大宏立、鞍重股份为可比公司；但考虑到大宏立主营业务中配件产品占比较大，鞍重股份2021年尚未实现正向收益等因素，从可比公司选择中剔除大宏立及鞍重股份。根据可比公司来看，2021年同业平均收入规模为581.92亿元、PE-TTM（算数平均）为23.77X、销售毛利率为31.04%；相较而言，公司的营收规模不及同业平均值，毛利率水平则处于同业的中位区间。

**表 2：同行业上市公司指标对比**

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021年收入 (亿元)	2021年收 入增速	2021年归 母净利润 (亿元)	2021年净 利润增长 率	2021年 销售毛利 率	2021年 ROE 摊 薄
600031.SH	三一重工	1,255.31	27.33	1,068.73	6.82%	120.33	-22.04%	25.85%	18.89%
000157.SZ	中联重科	498.98	15.91	671.31	3.11%	62.70	-13.88%	23.61%	11.03%
300837.SZ	浙矿股份	48.30	28.07	5.73	23.86%	1.58	30.10%	43.67%	14.72%
<b>603280.SH</b>	<b>南方路机</b>	<b>/</b>	<b>/</b>	<b>12.84</b>	<b>12.53%</b>	<b>1.55</b>	<b>7.34%</b>	<b>27.56%</b>	<b>31.11%</b>

资料来源：Wind，华金证券研究所

## (六) 风险提示

原材料价格波动风险、持续开发新客户风险、产品持续研发及创新风险、核心人员流失及技术泄密风险、经营规模扩大引发的管理风险、经销商管理及流失风险、技术许可使用的风险、产品质量诉讼风险、存货余额较大的风险、信用销售相关风险、产品毛利率波动风险、实际控制人不当控制风险等风险。

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn