

花溪科技 (872895.BJ) ————

# 北交所个股研究系列报告： 农业机械装备制造制造商研究



# 01

## 公司基本情况

- 1.1 主营业务
- 1.2 产品介绍
- 1.3 财务情况

新乡市花溪科技股份有限公司成立于2008年，2018年在新三板挂牌，2023年在北交所上市。花溪科技是一家农业机械装备制造制造商，主要从事打捆机、玉米割台等农业机械的研发、生产和销售，主要产品包括打捆机和玉米割台等。

公司销售模式为买断式经销模式和直销模式，其中是以经销模式为主，近三年公司经销模式的销售收入占比超过了90%。公司对绝大部分经销商采用“先款后货”的信用政策，公司收到经销商货款后安排生产或通知仓库发货。公司前五大客户的销售收入占比较低，客户较为分散。

图表1：公司产品收入构成情况

项目	2020		2021		2022	
	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例
一、打捆机	12,656.34	92.84%	16,368.72	94.76%	12,870.03	94.07%
牵引式	12,322.96	90.40%	16,331.20	94.55%	12,870.03	94.07%
其中：捡拾型	8,664.11	63.56%	9,154.28	53.00%	5,870.52	42.91%
粉碎型	3,658.85	26.84%	7,176.93	41.55%	6,999.50	51.16%
挂接式	307.69	2.26%	11.01	0.06%	0	0.00%
自走式	25.69	0.19%	26.51	0.15%	0	0.00%
二、玉米割台	961.43	7.05%	886.89	5.13%	784.49	5.73%
三、其他农机	13.94	0.10%	17.43	0.10%	27.52	0.20%
合计	13,631.72	100.00%	17,273.05	100.00%	13,682.04	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况

项目	2020	2021	2022
一、打捆机	44.63%	37.25%	35.76%
牵引式	44.35%	37.32%	35.76%
其中：捡拾型	44.88%	38.58%	34.78%
粉碎型	43.07%	35.72%	36.58%
挂接式	58.89%	49.48%	0.00%
自走式	10.69%	-14.73%	0.00%
二、玉米割台	16.79%	12.22%	5.53%
三、其他农机	11.57%	-0.69%	36.67%

图表3：公司前五大客户情况（万元）

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额	占比	客户	金额	占比	客户	金额	占比
1	唐河县恒润达农机有限公司	824.95	6.00%	喀什顺通农机有限公司	1,272.94	7.30%	酒泉泰丰农机有限公司	587.00	4.24%
2	内蒙古玉金龙农机有限责任公司	598.99	4.35%	唐河县恒润达农机有限公司	664.63	3.81%	内蒙古玉金龙农机有限责任公司	521.83	3.77%
3	河南中联重科智能农机有限责任公司	543.93	3.95%	定边县富林农业汽贸有限公司	650.09	3.73%	榆林邦达农机有限公司	480.55	3.47%
4	宁夏龙平农业机械发展有限公司	435.41	3.17%	河南中联重科智能农机有限责任公司	502.06	2.88%	鄂尔多斯市沃泰农业机械有限公司	421.12	3.04%
5	原阳县伟凡农机有限公司	412.81	3.00%	内蒙古玉金龙农机有限责任公司	418.95	2.40%	鄂托克旗李军农机有限责任公司	403.19	2.91%
合计		2,816.10	20.47%	合计	3,508.68	20.12%	合计	2,413.69	17.43%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

图表4：公司的产品情况

产品类型	产品系列	外观	简介	用途
方捆打捆机	牵引式方捆打捆机		空芯搅龙，三排捡拾弹齿，经济性能好	完成对牧草、小麦、水稻、大豆、艾草等农作物秸秆的捡拾打捆
			四排捡拾弹齿，五捆绳箱，自动机油润滑，维护保养方便	
			加大捡拾器护圈、“八”字型拨草叉，捡拾干净，喂入量大	
			采用3个打结器，加宽加大压缩室，效率更高	完成对田间的玉米秸秆、高粱秸秆、棉花秸秆等高杆作物自动切割捡拾，通过揉碎、输送喂入、压缩成形、打结捆扎等作业工序，把直立的、散状的秸秆捆扎成外形整齐规则的长方形草捆
			单轴切割揉碎装置，悬浮方式吊接，有效减小机器振动，性能稳定	
			加强主副链条，双侧打捆阻尼结构，自动机油润滑，维护保养方便	
			活塞防撞刀结构，机器性能稳定，采用负压风机除尘结构，便于秸秆综合利用	完成对田间的玉米秸秆、高粱秸秆、棉花秸秆等高杆作物自动切割、捡拾粉碎、除尘、打捆
			双轴粉碎型打捆机，前辊22个锤爪，后辊90片刀片，秸秆更碎	
			加强主副链条，双侧打捆阻尼结构，自动机油润滑，维护保养方便	
			使用免维护轴承，可靠性更高，维护保养更方便	完成对玉米、高粱、小麦、大豆等作物的粉碎、抛送除尘、打捆
			双侧除尘，除尘效果好；可调节切碎定刀，秸秆长短可调；双侧揉搓结构，秸秆粉碎成丝状，牛羊适口性更好	
割台	自走式履带方捆机		动力强劲，转弯半径小；外置式传动机构，保养维护更方便；加宽加大压缩室，效率更高	用于水田、丘陵等复杂地块的打捆作业
	挂接式方捆机		可与主流小麦收割机配套，实现边收小麦边打捆，实现一机两用	挂接在谷物联合收割机的左后侧，与脱粒室出草口无缝对接，将出草口排出的麦草全部打成方捆
	玉米割台		加粗五片刀摘穗辊，效率更高；割台体与输送槽分体结构，安装方便；可调节油缸支座结构，适应性强	可与主流小麦收割机配套，可一次性完成玉米的摘穗-输送-脱粒-清选-卸粮等功能

资料来源：公司招股书

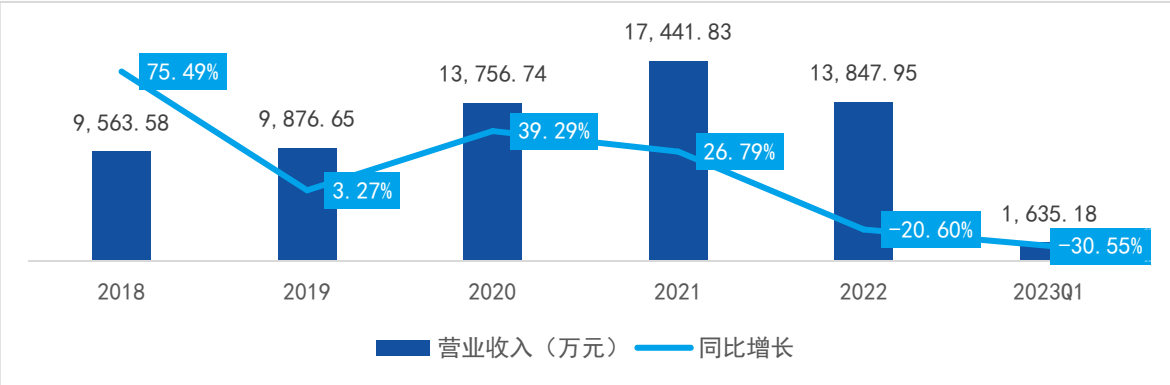


2018-2022年，公司营业收入及净利润存在一定的波动，同时公司的营收及利润规模较小。2022年，公司营收同比下降20.60%，净利润同比下降12.95%；2023年一季度，公司营收同比下降30.55%，净利润同比下降52.71%。总得来看，公司的成长性较差。

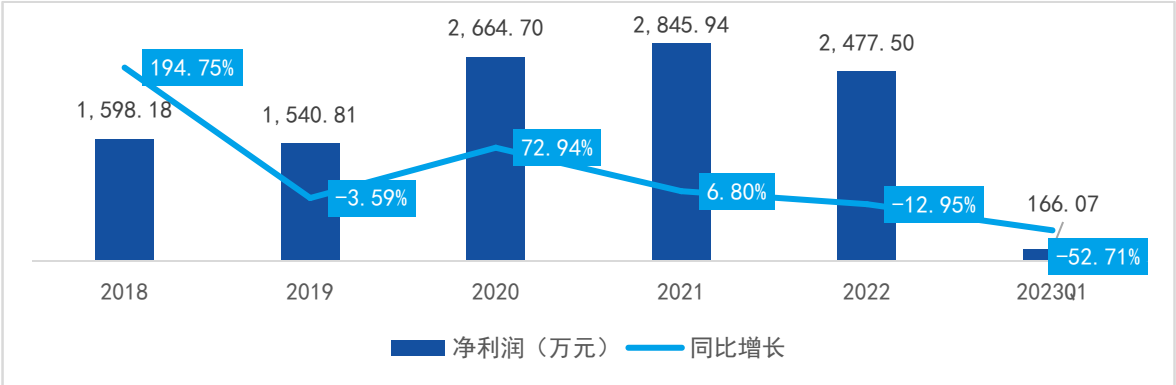
盈利能力方面，公司毛利率处于较高水平，但近两年来毛利率持续下降。2022年，公司毛利率为34.33%，同比减少1.79个百分点，较2020年减少8.50个百分点。公司净利率则相对稳定，近五年净利率均值为17.18%。

2018-2022年，公司期间费用率持续下降，2022年期间费用率为15.37%，较2018年减少7.43个百分点。

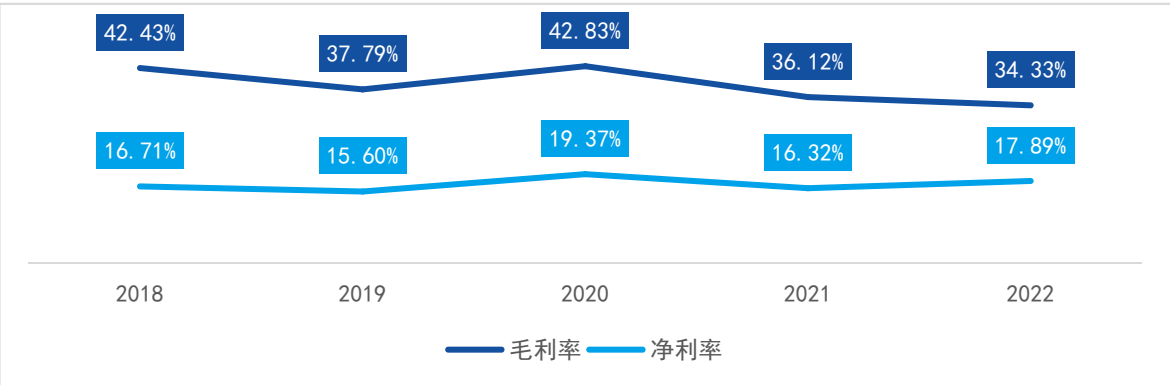
图表5：公司营业收入情况



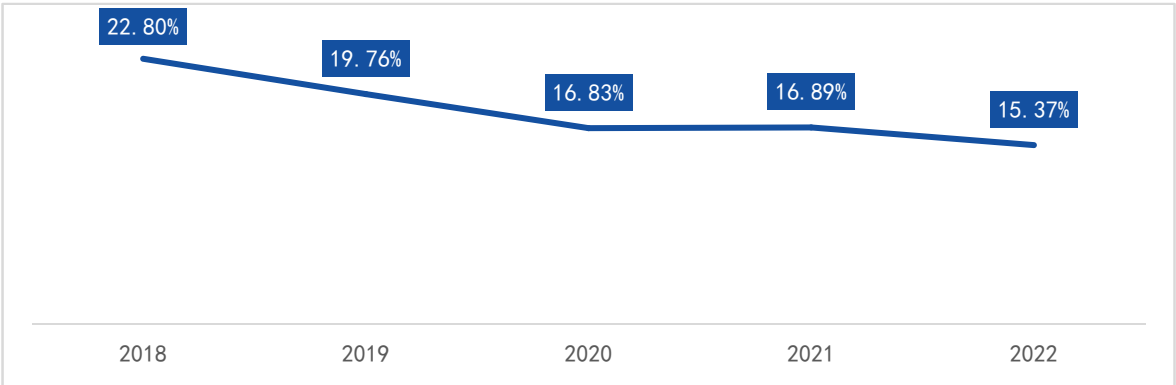
图表6：公司净利润情况



图表7：公司毛利率及净利率情况



图表8：公司期间费用率情况



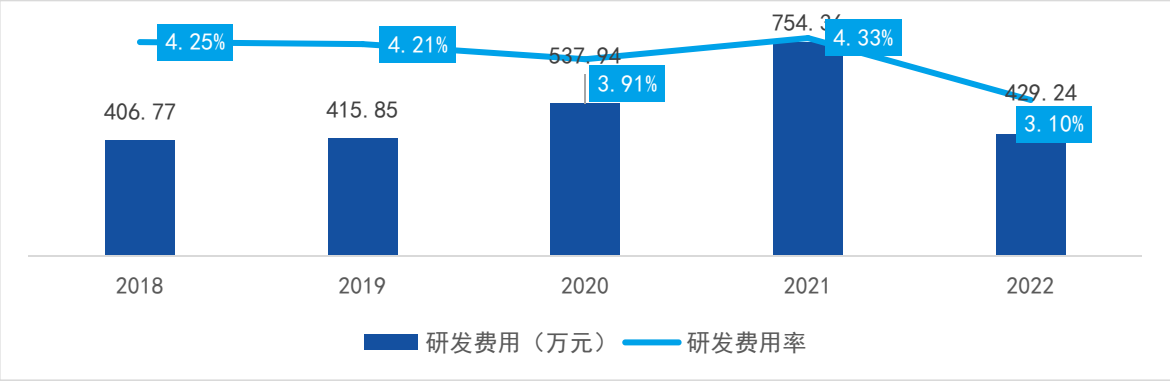
数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

公司研发费用投入较小，年均仅为509万元；公司应收账款周转速度较快，收现能力较好

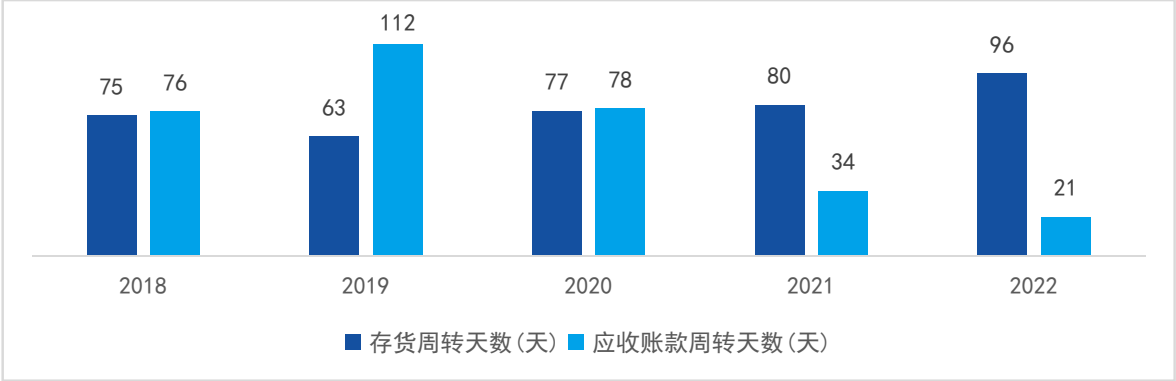
整体来看，公司研发费用投入较小。2018-2022年，公司研发费用累计2,544.16万元，年均支出仅为508.83万元。截至2022年末，花溪科技共拥有44项专利，其中发明专利7项。公司研发人共有29人，占公司员工总人数比例为14.22%，其中，29人学历均为专科及以下学历。

从公司的资产周转情况来看，公司的存货周转天数略有上升，均值为78天，仍处于较为合理的范围内。由于公司对绝大部分经销商采用“先款后货”的信用政策，因此应收账款周转速度较快，2022年公司应收账款周转天数仅为21天。另外，公司应收票据及应收账款账面价值规模较小，在总资产中占比仅为4.17%。近三年公司现金收入比均大于100%，公司收现能力较好。

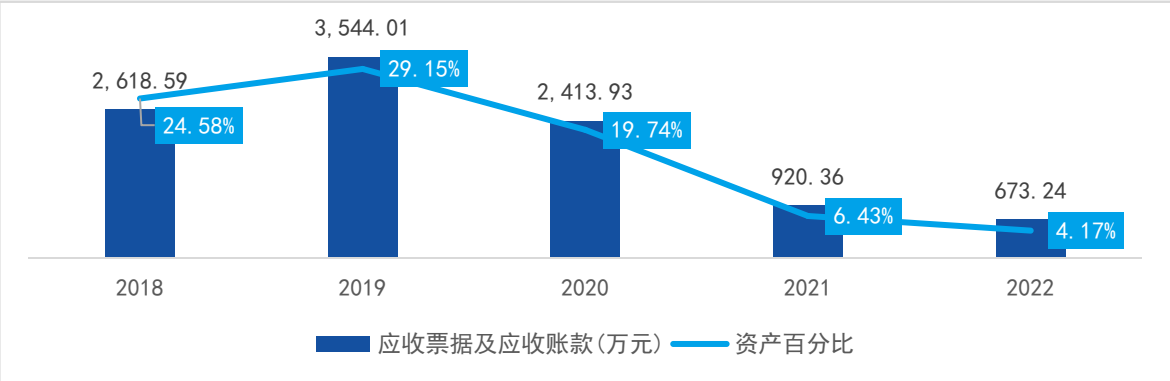
图表9：公司研发费用情况



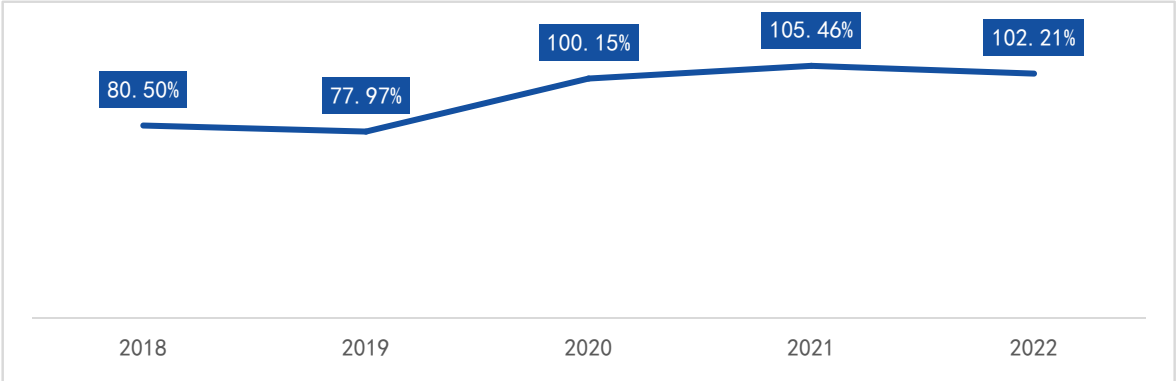
图表10：公司资产周转情况



图表11：公司应收票据及应收账款情况



图表12：公司现金收入比情况



数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

# 02

## 行业分析

- 2.1 所属行业及产业链
- 2.2 农机行业情况
- 2.3 打捆机及玉米收获机市场规模
- 2.4 行业竞争格局



- 花溪科技是一家农业机械装备制造制造商，主要从事打捆机、玉米割台等农业机械的研发、生产和销售，主要产品包括打捆机和玉米割台等。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C35 专用设备制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C3572 机械化农业及园艺机具制造”行业。
- 公司打捆机产品属于农业机械所含6大类机械中的畜牧业机械下的饲料（草）收获机械，玉米割台产品属于农业机械所含6大类机械中种植业机械下的收获机械。
- 上游原材料行业主要涉及钢铁、橡胶、塑料等大宗原材料行业。
- 公司下游行业为农机流通领域，主要为农机经销商，下游行业较为零散且规模较小。

图表13：农业机械产业链图

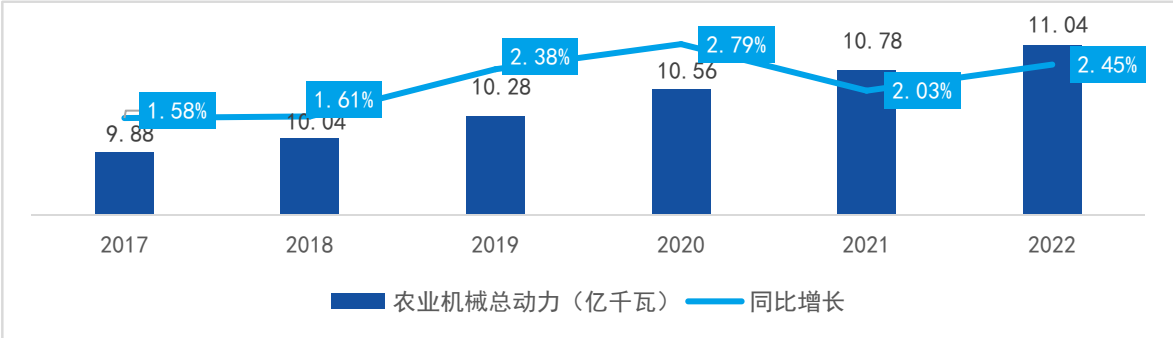




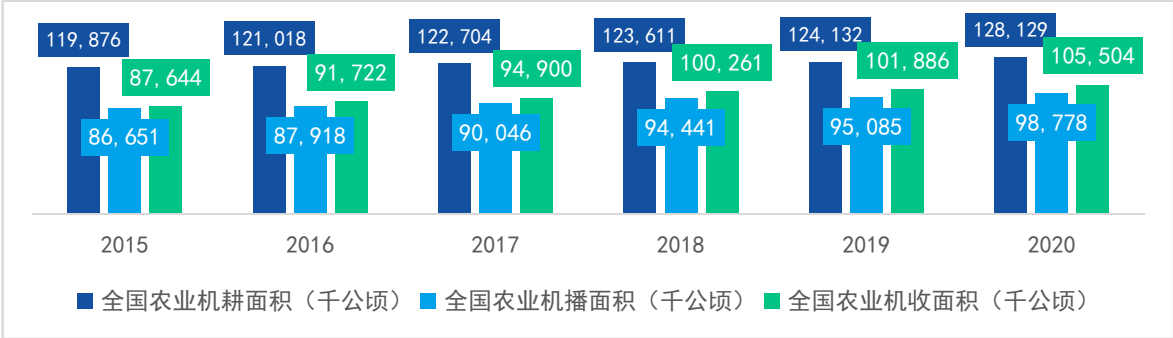
农业机械总动力是指主要用于农、林、牧、渔业的各种动力机械的动力总和，是衡量一个国家、地区农业机械化水平的重要指标。近年来我国农业机械总动力持续增长，2017-2022年年均增长率为2.14%，2022年总动力为11.04亿千瓦，同比增长2.45%。在农业机械化面积方面，我国也一直保持着较高水平，截至2020年末，全国农作物耕种收综合机械化率达71.25%，较2015年末提高了7个百分点。

在市场空间方面，总量较大，为数千亿级别的市场规模。但自2017年以来，我国农机工业营业收入持续下降，其中2018年营收为2,601亿元，同比下降39%。尽管2020、2021年略有提升，但仍远低于2012-2016年的营收水平。另一方面，通过农机补贴系统购机的用户数量持续下跌。2012年，通过农机补贴系统购机的用户数量高达330.58万户；2022年购机用户数量仅为103万户，较2012年下降了68.84%。

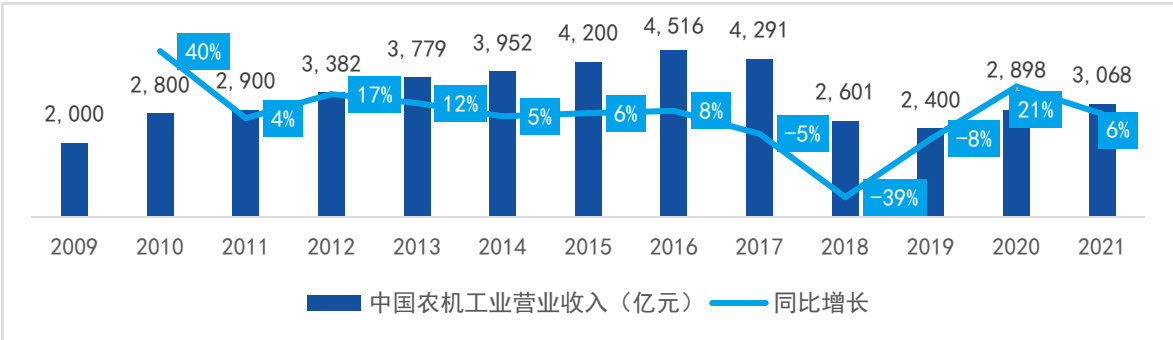
图表15：中国农业机械总动力情况



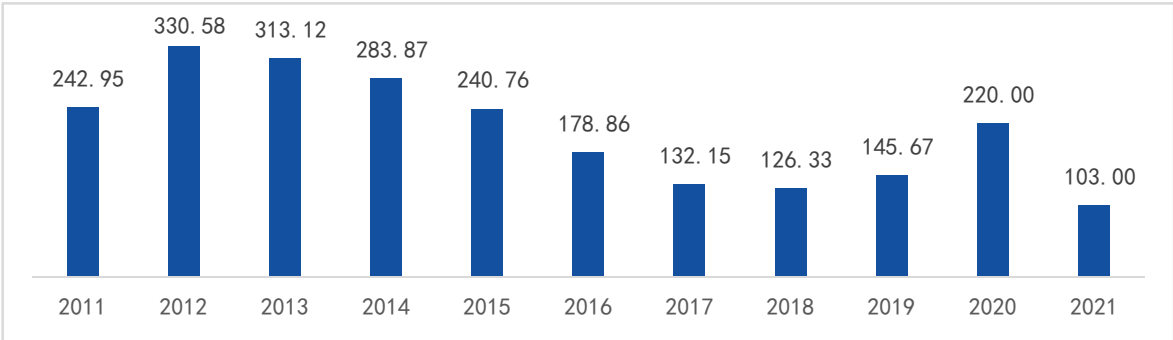
图表16：中国农业机械化情况



图表17：中国农机工业营业收入情况



图表18：中国通过农机补贴系统购机的用户数量情况 (万户)



资料来源：国家统计局，《中国农业机械工业年鉴》，《农业机械》，亿渡数据整理

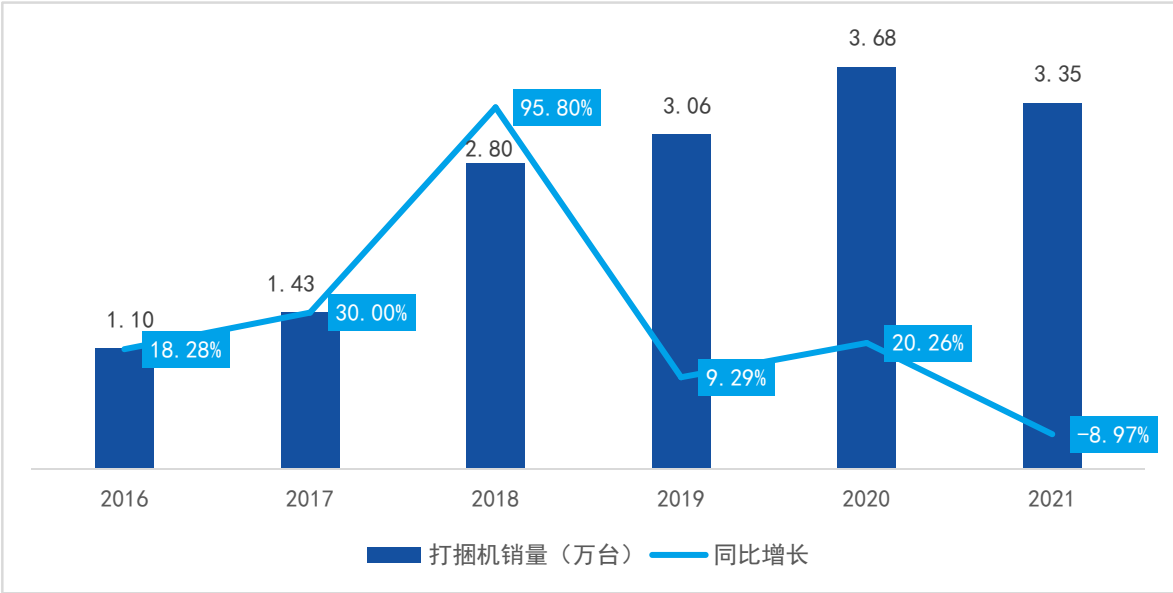
打捆机是花溪科技的核心产品，年销售占比超过90%；玉米割台是花溪科技的第二大产品，年销售占比5%-7%。打捆机主要用于农作物秸秆和牧草的打捆，方便后续运输和存储，是种植业、畜牧业不可缺少的设备。玉米割台可与主流小麦收割机配套，具有可一次性完成玉米的摘穗-输送-脱粒-清选-卸粮等功能。

2016-2020年，我国打捆机销量持续增长，年均增长率为34.73%；2021年，总销量为3.35万台，同比下降8.97%。前期打捆机销量持续增长的主要原因是，大量企业生产“大嘴小胃”机型套取补贴。2021年以来，补贴政策下调，市场进入调整阶段。

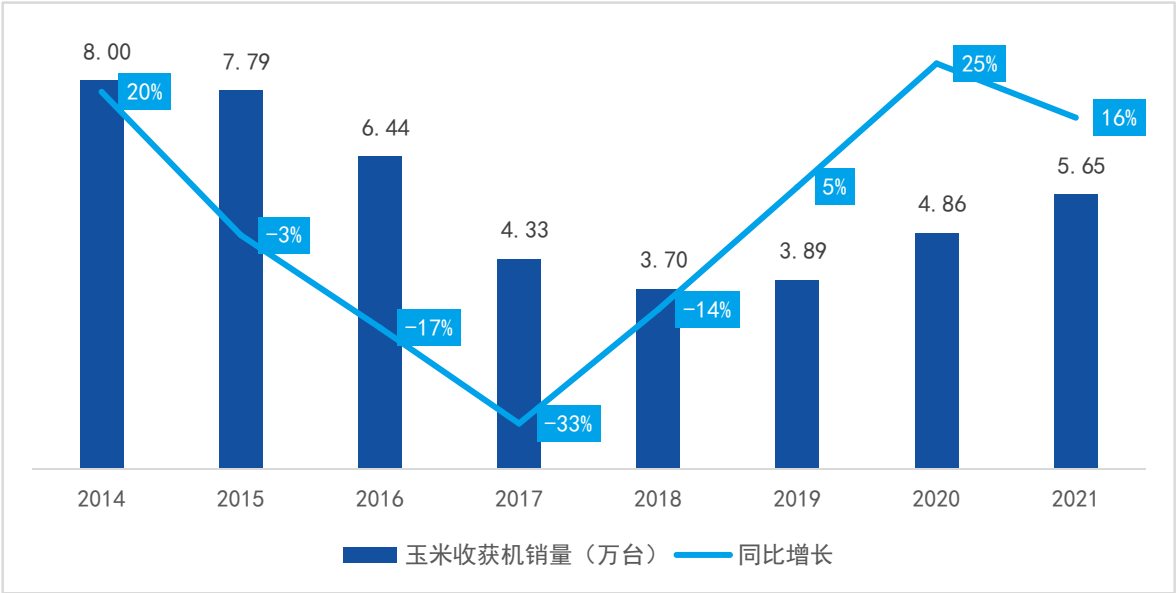
我国三大粮食作物分别为玉米、小麦、水稻。截至2021年底，三大粮食作物的机收率分别为78.67%、97.49%、93.73%，其中玉米的机收率为三者中最低。从玉米收获机的销量看，2014年销量超过了8万台，为历史最高值，随后连续四年下滑；2021年销量为5.65万台，同比增长16%。

2021年，花溪科技的打捆机的销售单价为73,172.66元/台，玉米割台的销售单价为21,268.38元/台。粗略估算，2021年我国打捆机的市场规模约为24.51亿元，玉米收获机的市场规模约为12.02亿元，打捆机及玉米收获机的市场规模较小。

图表19：中国打捆机销量情况



图表20：中国玉米收获机销量情况



资料来源：《中国农业机械工业年鉴》，《当代农机》，中国农机流通协会，亿渡数据整理

图表23：同行可比公司对比情况

序号	企业	简介	市值	市盈率	2022年营收(亿元)	营收同比增长(%)	毛利率(%)
1	沃得农机 (未发行)	2003年成立，公司主要从事农业机械产品的研发、生产和销售，致力于为客户提供现代农业全程机械化的专业机械装备。公司产品有联合收割机、拖拉机为核心，以插秧机、打捆机、采棉机、甘蔗机、植保无人机、喷雾机、烘干机等。公司目前拥有840项专利，其中包括34项发明专利。	/	/	99.43	42.52	27.62
2	星光农机 (603789.SH)	2004年成立，2015年上市，公司致力于中国现代农业装备的推广与应用，主要从事农业机械的研发、制造、销售与服务。产品包括拖拉机、履带式旋耕机等耕种环节机械，履带自走式稻麦油联合收割机、轮式稻麦联合收割机、采棉机、花生收获机等收获机械，烘干机、轮式压捆机、自走式履带打捆机、制肥机等收后处理机械，以及跑道养鱼设施、智能化立体栽培机等生态农业产品。公司目前拥有200多项专利。	25	-16	2.44	-39.30	-2.64
3	一拖股份 (601038.SH)	1998年成立，2012年上市，公司实控人为中国机械工业集团有限公司，公司聚焦先进农机装备制造，坚持产业链技术升级及结构优化，致力于为我国农业机械化提供技术先进、质量可靠的农业装备。公司主营业务为农业机械、动力机械及相关零部件产品研发、制造和销售。主导产品涵盖履带拖拉机、轮式拖拉机、柴油机、收获机械、专用车辆等多个品类。	68	19	125.64	34.61	15.72
4	新研股份 (300159.SZ)	2005年成立，2011年上市，公司农机板块子公司牧神科技专业从事中高端农牧机械的研发、设计、生产和销售。主要产品包括自走式果穗型玉米收获机、自走式穗茎兼收型鲜食玉米收获机、自走式种穗玉米收获机、自走式青饲料收获机、自走式辣椒收获机等。截至2023年3月，公司累计获得授权专利137项，其中发明专利43项。	48	62	21.44	57.28	28.79
5	中联重科 (000157.SZ)	1999年成立，2000年上市，公司主要从事工程机械和农业机械的研发、制造、销售和服务。工程机械包括混凝土机械、起重机械、土石方施工机械、桩工机械、高空作业机械、应急救援装备、矿山机械、叉车等，主要为基础设施及房地产建设服务；农业机械包括耕作机械、收获机械、烘干机械、农业机具等，主要为农业生产提供育种、整地、播种、田间管理、收割、烘干储存等生产全过程服务。公司目前拥有1,017项专利。	578	25	416.31	-37.98	21.83
6	花溪科技 (872895.BJ)	2008年成立，2023年上市，花溪科技是一家农业机械装备制造制造商，主要从事打捆机、玉米割台等农业机械的研发、生产和销售，主要产品包括打捆机和玉米割台等。公司销售模式为买断式经销模式和直销模式，其中以经销模式为主，近三年公司经销模式的销售收入占比超过了90%。公司前五大客户的销售收入占比较低，客户较为分散。截至2022年末，花溪科技共拥有44项专利，其中发明专利7项。	3	13	1.38	-20.60	34.33

备注：可比公司市值及市盈率数据为2023年6月19日数据      资料来源：东方财富，亿渡数据整理





本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。

