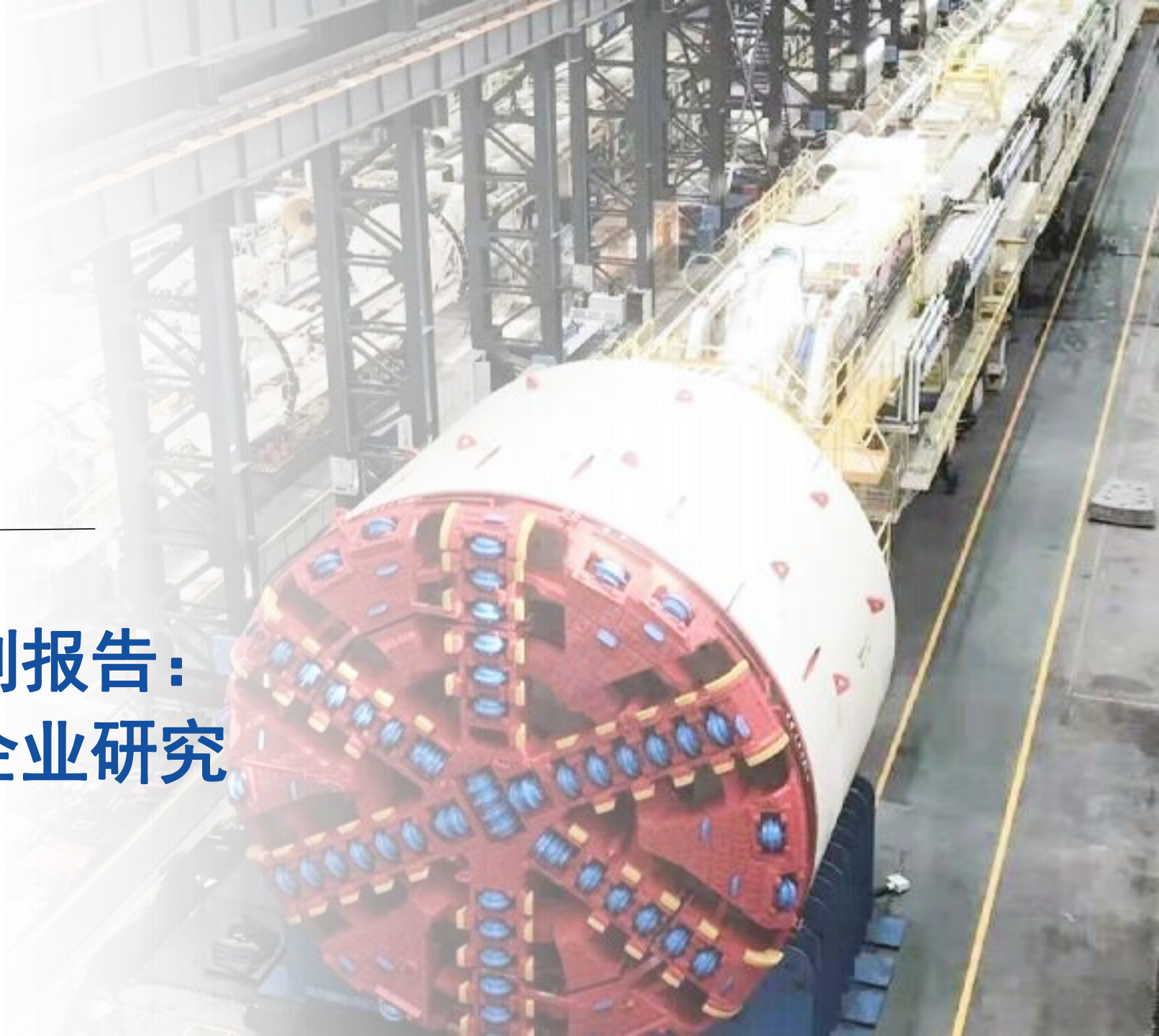


恒立钻具（836942.BJ）——

北交所个股研究系列报告： 工程破岩工具生产企业研究



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

武汉恒立工程钻具股份有限公司成立于2001年，2016年在新三板挂牌，2022年在北交所上市。恒立钻具主营业务是工程破岩工具的研发、设计、生产和销售，为客户提供刀具选型、定制化生产及售后维修等一体化服务，满足客户因地质环境和装备机型的不同而对工程破岩工具提出的差异化需求。

公司采取的销售模式为直销模式，以国内市场为主，2022年公司国内收入占比为95.47%。从公司前五大客户情况来看，客户主要是中国铁建、中国交建、中国铁路、中国铁道、中国电力等国有企业。公司前五大客户的销售收入占比逐年提高，2022年前五大客户占比高达70.36%，客户集中度较高。

图表1：公司产品收入构成情况（%）

	2020	2021	2022
TBM刀具及盾构刀具	55.74	65.19	57.16
刀具零配件	19.47	12.47	13.51
顶管刀具	19.26	15.32	17.57
再制造服务	3.73	4.55	9.07
其他	1.81	2.47	2.69

图表2：公司产品毛利率情况（%）

	2020	2021	2022
TBM刀具及盾构刀具	38.18	38.60	37.84
刀具零配件	40.32	35.56	36.43
顶管刀具	48.62	44.15	41.08
再制造服务	46.27	47.87	43.21
其他	-73.60	24.13	15.46

图表3：公司境内外收入情况（%）





	2020	2021	2022
境内	96.81	97.22	95.47
境外	3.19	2.78	4.53

图表4：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	第一名	2,060.55	12.88%	中国交通建设股份有限公司	4,324.85	20.39%	中国铁路工程集团有限公司	4,179.13	20.74%
2	第二名	1,982.38	12.39%	中国铁路工程集团有限公司	3,841.80	18.12%	中国铁道建筑集团有限公司	3,697.21	18.35%
3	中国铁建重工集团股份有限公司	1,273.48	7.96%	中国铁道建筑集团有限公司	3,137.49	14.79%	中国交通建设股份有限公司	3,488.62	17.32%
4	广东华隧建设股份有限公司	1,131.64	7.07%	广东省建筑工程集团有限公司	1,833.93	8.65%	中国电力建设集团有限公司	1,467.46	7.28%
5	中国水利水电第十四工程局	963.01	6.02%	中国电力建设集团有限公司	1,197.99	5.65%	第五名	1,342.84	6.67%
		7,411.06	46.32%		14,336.06	67.60%		14,175.26	70.36%

数据来源：招股书，东方财富，亿渡数据整理

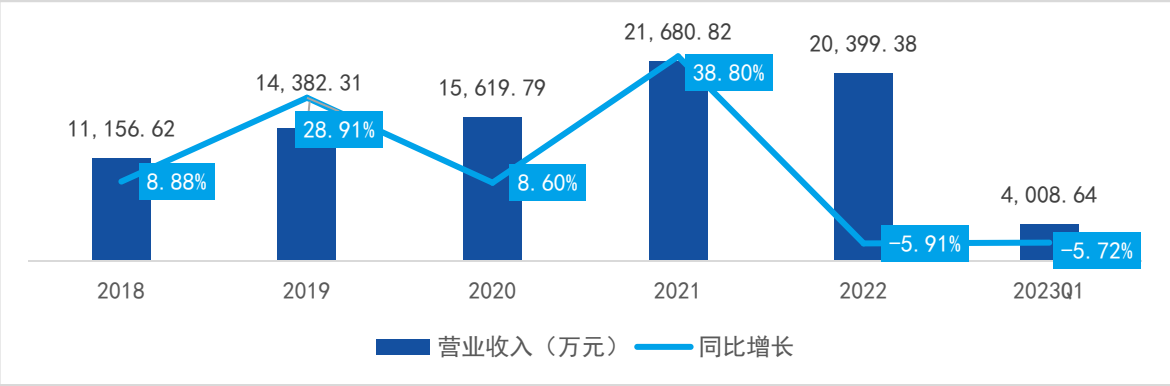
图表5：公司的产品情况

产品名称		产品简介	产品图示	
盾构及TBM刀具	滚刀	安装于盾构机、TBM掘进机等装备的头部，主要作用是切割掌子面岩石并将岩石从掌子面上剥落下来，主要针对坚硬岩地质结构。		
	刮刀	布置在刀盘正面及边缘位置，对滚刀辅助保护或在地层抗压强度较低的软土地层中起到切削作用，主要针对软质岩地质结构。		
	刀具配件（刀圈）	在破岩的过程中，刀圈与岩石直接接触，地层及剥落的岩石对刀圈有着磨削、冲蚀效应，刀圈的质量直接决定了滚刀的使用寿命。		
	其他刀具配件（刀箱）	采用高强度合金钢制造，保证产品具有良好的可焊性和较高的强度，通过焊接工序与夹具的使用，避免基体变形，保证尺寸一致。		
顶管刀具	盘形滚刀	安装于顶管机装备的头部，主要作用是切割掌子面岩石并将岩石从掌子面上剥落下来，主要针对坚硬岩地质结构。		
	破岩滚刀	破岩滚刀采用高精度、高承载的非标轴承，轴承密封采用先进的金属面密封技术。镶齿经过科学分析计算后优化排列，最大化切削效率；合金齿的性能根据实际工况选择，适用各种类型岩层掘进；尺寸涵盖6~13英寸，可灵活组合，满足多型面盘的掘进要求。		
	悬臂滚刀	悬臂滚刀采用个性化的刀座及刀轴设计，满足各型顶管设备的安装要求。外形和破岩机理等同于三牙轮钻头，一般采用三牙轮啮合的方式设计，合金齿轨迹均匀，切削齿的包络线平滑，保证刀具受力均匀。适用于800mm以下小尺寸硬岩顶管，在软土和砂石工况下掘进效率较低。		
	刮刀	布置在刀盘正面及边缘位置，对滚刀辅助保护或在地层抗压强度较低的软土地层中起到切削作用，主要针对软质岩地质结构。		
“再制造”服务		“再制造”服务是指公司将客户的废旧工程破岩工具进行专业化修复的批量化生产，使“再制造”产品达到与原有新品相同的质量和性能的过程。公司接受客户委托，对其使用过的工程破岩工具进行专业检测、拆解、清洗、修复、更换零配件等，提高其工程破岩工具的重复使用率，降低其使用成本。		

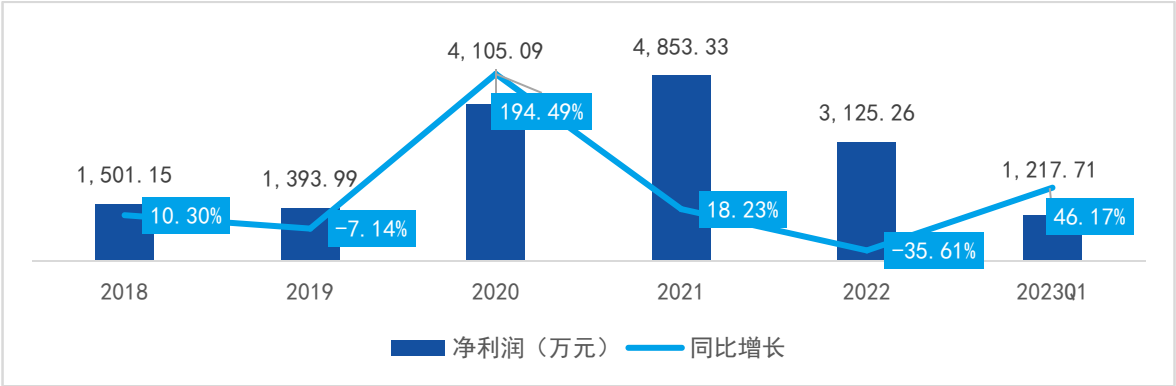
2018-2021年，公司业绩持续增长，营业收入平均增长率为21.30%，净利率平均增长率为53.97%。总得来看，公司成长性较好，但规模整体偏小。值得注意的是，2022年公司营业收入及净利润分别同比下滑5.91%、35.61%。

盈利能力方面，公司毛利率处于较高水平，2018-2022年，公司平均毛利率为40.51%；公司净利率波动较大，2021、2022年公司净利率持续下滑，2022年净利率为15.32%，同比减少7.07个百分点，与2020年相比减少10.96个百分点。

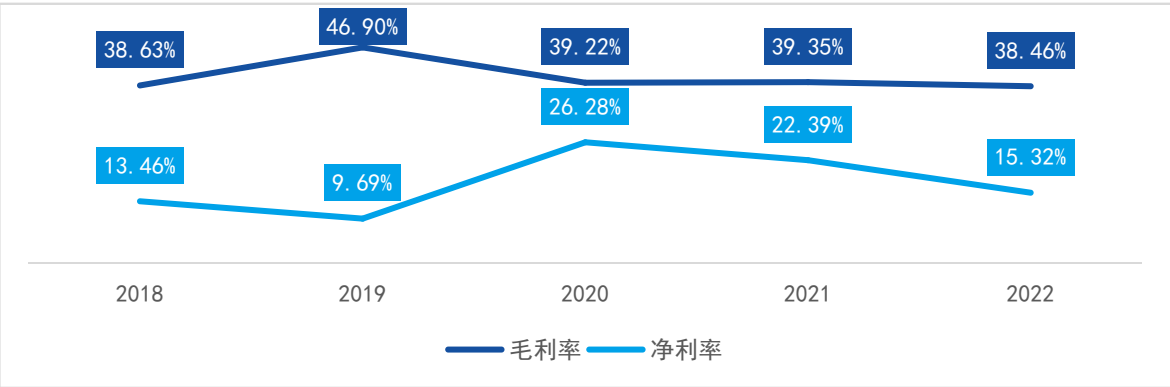
图表6：公司营业收入情况



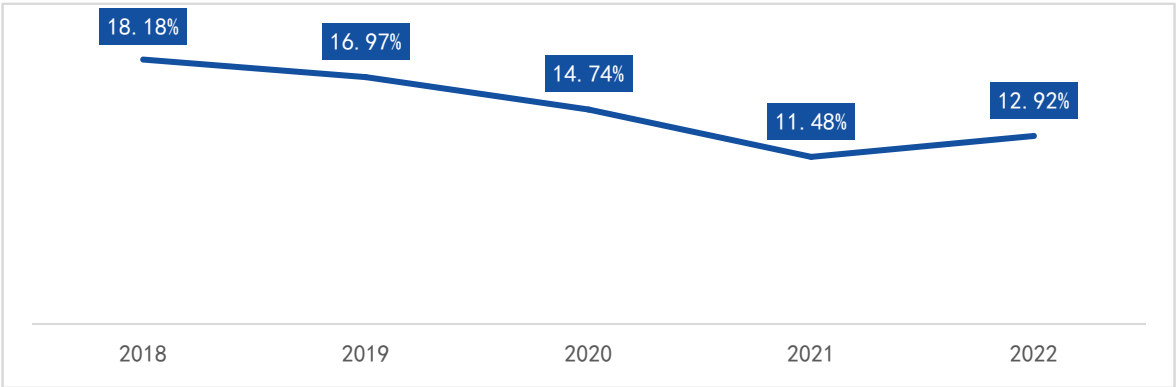
图表7：公司净利润情况



图表8：公司毛利率及净利率情况



图表9：公司期间费用率情况

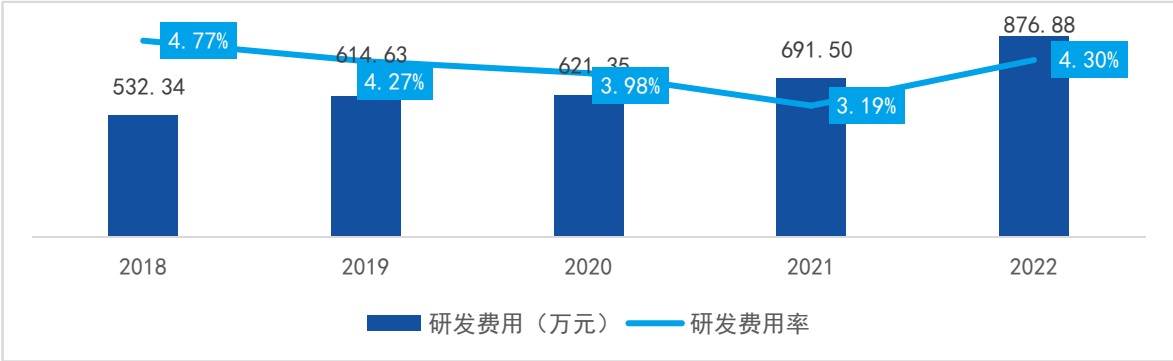


数据来源：东方财富choice, 亿渡数据整理

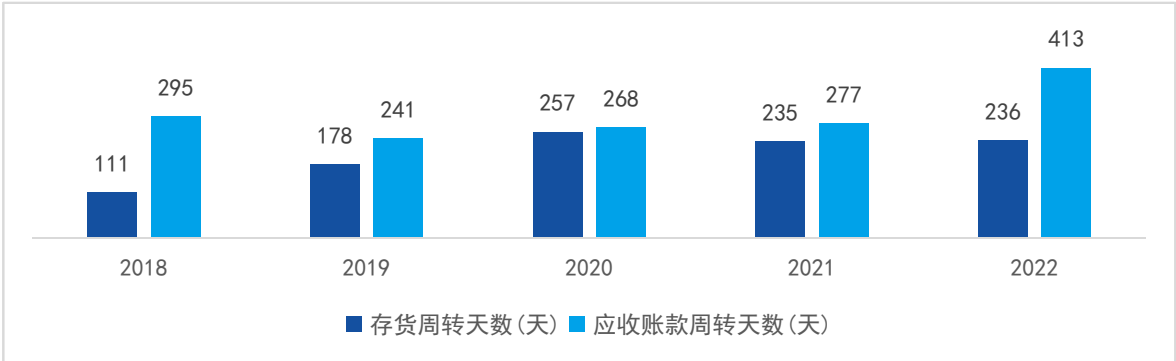
总的来看，恒立钻具的研发费用支出较小。2018-2022年，公司研发费用累计3,336.70万元，平均每年仅为667.34万元。截至2022年末，恒立钻具共拥有28项专利，其中发明专利有4项。公司研发人共有23人，占公司员工总人数比例为12.85%；其中硕士1人、本科16人、专科及以下6人。

从公司的资产周转情况来看，公司存货周转天数增长较大，2020-2022年的均值高达243天，周转速度慢，对公司的资金占用较大。另外，公司应收账款周转天数一直处于较高水平，2018-2022年均值高达299天，周转速度慢。同时，公司应收票据及应收账款大幅增长且规模较大，在资产的占比较大。公司对下游客户话语权较弱。公司收现比持续下降，近4年收现比均值仅为58.78%，收现能力较弱。

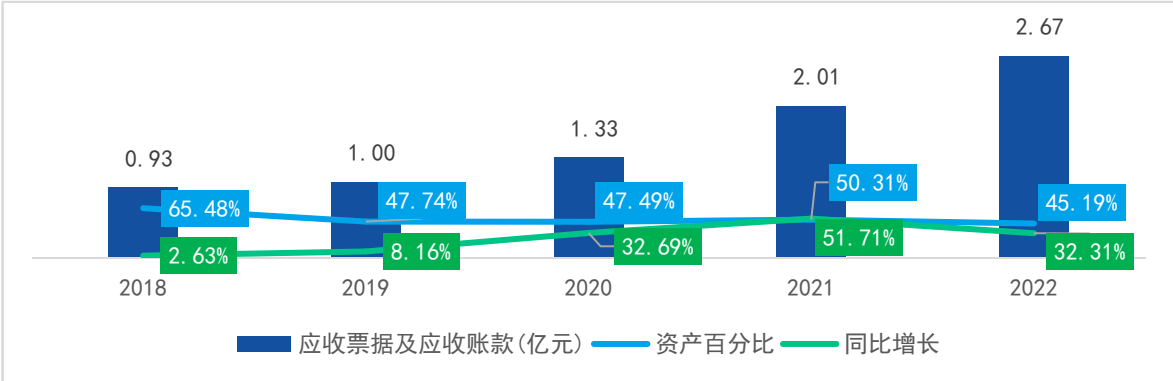
图表10：公司研发费用情况



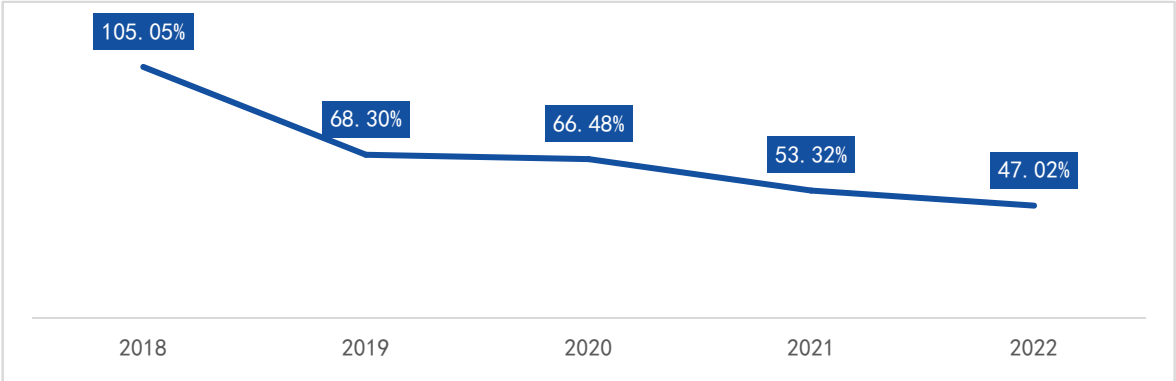
图表11：公司资产周转情况



图表12：公司应收票据及应收账款情况



图表13：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 下游行业情况
- 2.3 行业竞争格局

2.1 所属行业及产业链

公司下游为盾构机、TBM掘进机、挖钻机等工程机械行业，终端应用场景为各类隧道掘进

- 恒立钻具主营业务是工程破岩工具的研发、设计、生产和销售，为客户提供刀具选型、定制化生产及售后维修等一体化服务。
- 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“C35 专用设备制造业”。
- 从上游行业来看，公司采购主要原料为轴承、硬质合金、普通钢材、特种钢材等。恒立钻具生产的盾构及TBM刀具、顶管刀具及刀具零配件，主要应用于盾构机、TBM掘进机、顶管机、水平定向钻机、旋挖钻机、潜孔钻机等工程机械中，终端应用场景为城市轨道交通、公路、铁路及引水隧洞工程、城市地下综合管廊、输油（气）管线等涉及隧道掘进的工程施工建设项目，以及桩基孔施工、矿山开采等施工领域。

图表14：工程破岩刀具产业链图

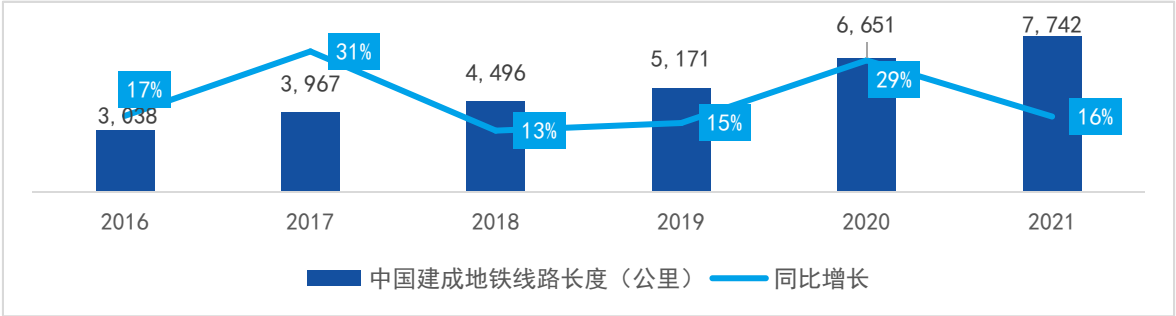


- 工程破岩刀具主要应用于各类掘进机械中，而终端应用场景主要是地铁、铁路、公路等涉及隧道掘进的工程施工建设项目。
- 根据相关数据显示，2022年我国地铁客运量为186亿人次，对城市交通出行贡献巨大。从数据上看，我国地铁建设进程持续推进，2021年我国建成地铁线路长度达到了7,742公里，目前共有225条地铁线路。
- 我国国土辽阔，人口众多，一直以来国家都在大力加强对铁路、公路等基础设施的建设。铁路隧道建设方面，截至2022年底，投入运营的铁路隧道共有17,873座，总长21,978千米；在建铁路隧道3,025座，总长7,704千米；规划铁路隧道5,376座，总长13,221千米，在建及规划长度到达了20,925千米，预计未来投入运营铁路隧道会翻番。公路隧道建设方面，截至2021年底，我国公路隧道共有23,268处，长度为2,470万延米，同样是持续增长。

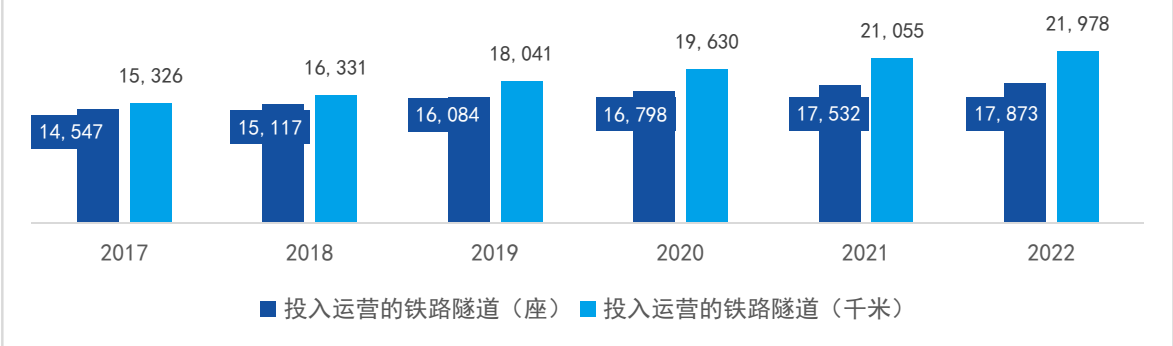
图表15：2020年中国主要企业掘进机械的产销量情况（台）

	产量（台）	同比增长率	销量（台）	同比增长率
盾构机	575	3%	577	5%
掘进机	85	89%	101	124%
顶管机	15	-17%	13	-28%
其他掘进机械	30	200%	30	200%
合计	705	12%	721	16%

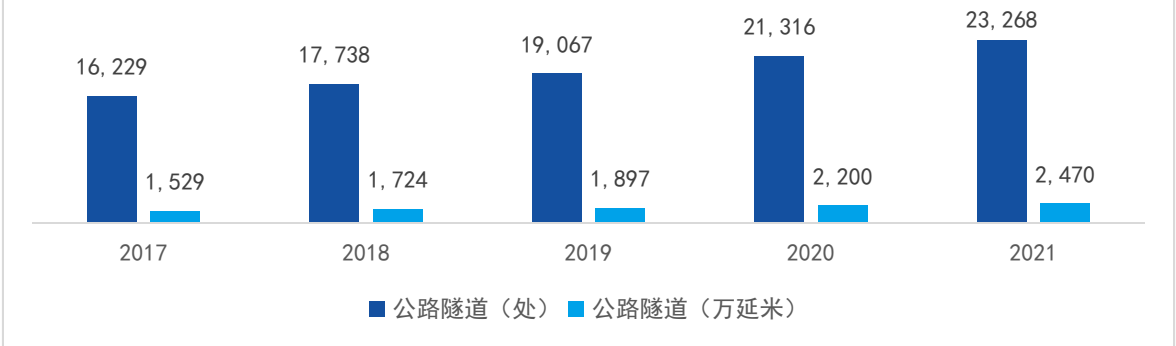
图表16：中国地铁建设情况



图表17：中国铁路隧道运营情况



图表18：中国公路隧道情况



数据来源：住建部，交通运输部，中国轨道交通协会，《中国工程机械工业年鉴2021》，《隧道建设》，亿渡数据整理

图表19：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	冀凯股份 (002961.SZ)	2003年成立，2012年上市，公司主营支护机具、安全钻机、掘进设备和运输机械等煤炭机械装备，是国内煤炭装备制造专业的专业供应商与服务商之一。公司是国家创新型试点企业、煤炭行业AAA级信用企业、全国煤炭行业先进集体、中国煤炭工业协会煤矿支护专业委员会副主任单位、煤炭工业煤矿专用设备标准化技术委员会井巷设备分会委员单位、中国岩石力学与工程学会软岩工程与深部灾害控制分会常务理事单位、河北省煤炭工业行业协会副会长单位、河北省煤炭学会副理事长单位、河北省著名商标企业、河北省企业技术中心。	20	148	3.29	-7.66	34.71
2	神开股份 (002278.SZ)	1993年成立，2009年上市，公司拥有雄厚的技术研发能力，先进的制造设备和完善的质量保障体系；主要生产石油勘探开发仪器、井控设备、井口设备、钻采配件和石油产品规格分析仪器等，主要产品为综合录井仪、钻井仪表、无线随钻测量仪、裸眼和生产测井仪、系列油品分析仪、防喷器和防喷器控制装置、井口装置和采油（气）树和特种橡胶密封件等；公司设立工程技术服务公司，能为油田提供高质量的综合录井、无线随钻测量、测井等工程技术服务。	19	-68	6.04	-22.11	30.91
3	德石股份 (301158.SZ)	2004年成立，2022年上市，公司主要提供高端石油钻井、采油工具、石油装备及工程服务；拥有先进的产品加工和检测设备，取得API、ISO9001(DNV)、HSE等多个体系认证，产品覆盖国内各大油田，并出口到多个国家和地区，在国际、国内石油石化行业享有很高的声誉。企业秉承诚信为本、多元共赢的经营理念，扎实推进“打造国际一流螺杆钻具”战略的实施，持续为国际油气开发行业提供一流的产品和服务。	26	34	4.92	10.59	35.57
4	九久科技 (833824.NQ)	1996年成立，2015年挂牌新三板，公司先后参加国家“七五”耐磨材料、竖井滚刀技术攻关，TBM、盾构机国家科技攻关和国家“863”项目，并承担盾构机刀具中小企业创新基金项目和国家火炬计划项目，主导产品破岩刀具和耐磨件形成多品种和系列化。公司不断发展壮大，具有各类破岩刀具生产能力15,000件套。破岩刀具主要包括盾构机、TBM刀具系列产品、工程钻机破岩滚刀系列产品、反井钻机系列产品、三牙轮钻头系列产品。	3	48	1.11	0.20	24.22
5	五新隧装 (835174.BJ)	2010年成立，2021年上市，公司专业从事隧道施工智能装备的研发、生产、销售及租赁业务，主要产品包括混凝土湿喷机/组、隧道（隧洞）衬砌台车、防水板作业台车、凿岩台车、隧道（隧洞）拱架安装车及各类产品零配件等。主要客户有中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电力、葛洲坝集团等。	7	9	5.41	-21.63	35.48
6	恒立钻具 (836942.BJ)	2001年成立，2022年上市，恒立钻具主营业务是工程破岩工具的研发、设计、生产和销售，为客户提供刀具选型、定制化生产及售后维修等一体化服务，满足客户因地质环境和装备机型的不同而对工程破岩工具提出的差异化需求。公司的客户主要是中国铁建、中国交建、中国铁路、中国铁道、中国电力等国有企业。截至2022年末，恒立钻具共拥有28项专利，其中发明专利有4项。	6	19	2.04	-5.91	38.46

备注：市值及市盈率数据为2023年6月15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。

