

2023年11月22日

永达股份 (001239.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 下周一（11月27日）有一家主板上市公司“永达股份”询价。
- ◆ **永达股份 (001239)**：公司主要从事为大型专用设备金属结构件的设计、生产和销售业务；公司2020-2022年分别实现营业收入7.76亿元/10.03亿元/8.33亿元，YOY依次为92.33%/29.26%/-16.92%，三年营业收入的年复合增速27.35%；实现归母净利润0.62亿元/0.89亿元/0.93亿元，YOY依次为434.79%/43.54%/4.95%，三年归母净利润的年复合增速100.46%。最新报告期，公司2023年1-9月营业收入为5.98亿元，较上年同期营业收入上升1.67%；实现归母净利润为0.62亿元，同比下降1.37%；预计公司2023年全年实现归母净利润约0.87亿元至1.05亿元，同比变动-6.83%至12.84%。
- ① **投资亮点**：1、公司在隧道掘进和工程起重领域技术优势相对突出，积累了众多首台套经验。公司于2016年开始布局隧道掘进及工程起重领域，现已具备一定优势，二者合计贡献约7成营收。在隧道掘进领域，公司自2016年起与铁建重工合作，从管片机到盾体，再到刀盘体和支撑管片，合作产品的复杂度逐步提升；所生产的盾体结构件被用于铁建重工生产的迄今全球开挖直径最大的“梦想号”掘进机；2021年公司以盾体销量折算的盾构机销量市占率为17.68%。工程起重领域，公司具备生产难度较高的2,200吨米以上的超大型塔机的能力，参与建设了中联重科多台具有划时代意义的大型塔机，包括迄今为止的最大风电动臂塔机、全球首台超万吨米级的上回转超大型塔机和目前全球最大塔式起重机等。2、公司客户资源较为丰富，且在多个知名客户的同类采购中金额排名第一。经过十余年的深耕，公司与多个下游知名企业建立了稳定的合作关系。在隧道掘进领域，主要客户为隧道掘进机整机三大龙头之一的铁建重工，2022年公司对其销售的盾体金额占其同类产品采购额的40%-50%；在工程起重领域，客户覆盖2022年全球前10的工程机械主机企业中的中联重科和三一集团，其中对中联重科供应的2,200吨米以上超大型塔机结构件占其同类产品采购金额超过90%；在风电领域，客户涵盖金风科技、远景能源、明阳智能等在内的2022年新增吊装容量排名前六名的风电机组制造企业。根据招股书公司引述的客户提供信息，公司在铁建重工、中联重科、明阳智能、国电联合动力、湘电股份、江苏中车电机的同类采购中金额排名第一。
- ② **同行业上市公司对比**：根据主营产品及收入结构的相似性，选取新强联、振江股份、海锅股份、吉鑫科技、泰胜风能作为永达股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比PE-TTM（算术平均）为28.67X；可比公司的平均收入规模为23.60亿元，销售毛利率为18.65%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平高于可比公司平均。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

交易数据

总市值 (百万元)	
流通市值 (百万元)	
总股本 (百万股)	180.00
流通股本 (百万股)	
12个月价格区间	/

分析师

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

相关报告

- 艾森股份-华金证券-新股-艾森股份-新股专题覆盖报告 (艾森股份)-2023年211期-总第408期 2023.11.18
- 锦江航运-华金证券-新股-锦江航运-新股专题覆盖报告 (锦江航运)-2023年210期-总第407期 2023.11.17
- 中远通-华金证券-新股-中远通-新股专题覆盖报告 (中远通)-2023年209期-总第406期 2023.11.16
- 中机认检-华金证券-新股-中机认检-新股专题覆盖报告 (中机认检)-2023年208期-总第405期 2023.11.12
- 京仪装备-华金证券-新股-京仪装备-新股专题覆盖报告 (京仪装备)-2023年207期-总第404期 2023.11.11

公司近3年收入和利润情况



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	775.7	1,002.7	833.0
同比增长(%)	92.33	29.26	-16.92
营业利润(百万元)	82.8	114.1	118.0
同比增长(%)	430.32	37.89	3.35
净利润(百万元)	61.8	88.7	93.1
同比增长(%)	434.79	43.54	4.95
每股收益(元)		0.49	0.52

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、永达股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	9
(四) 募投项目投入	9
(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: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 行业上下游行业的关系	5
图 6: 2016-2022 年新增和累计城轨交通运营线路长度	6
图 7: 2010-2021 年工程机械行业营业收入及增长率	7
图 8: 2017-2022 年度我国固定资产投资总额	7
图 9: 2020-2025 年全球新增风电装机容量 (预测)	8
图 10: 我国新增陆上和海上风电机组平均单机容量	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	10

一、永达股份

公司的主营业务为大型专用设备金属结构件的设计、生产和销售。产品主要应用于隧道掘进、工程起重和风力发电等领域；其中隧道掘进设备及其配套产品主要包括盾构机的盾体、刀盘体、管片机及隧道洞壁支撑管片等；工程起重设备产品主要包括车架、臂架、副臂、塔机结构件等；风力发电设备产品主要包括风电机组机舱底座、机座、转子支架、定子支架、锁定盘等。

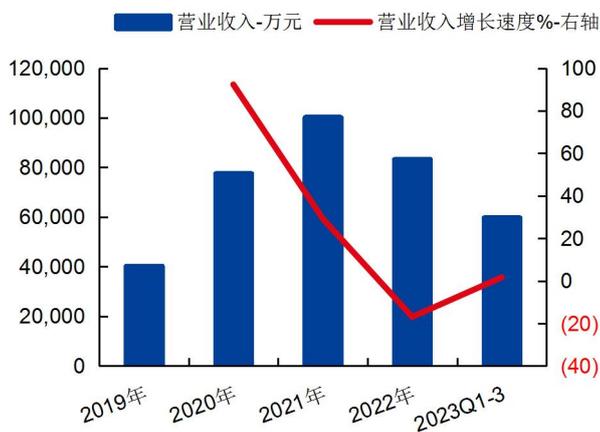
公司生产工序完整，覆盖金属结构件设计及工艺开发、钣金加工、焊接、焊后去应力、机加工、涂装前处理、涂装等生产全过程。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 7.76 亿元/10.03 亿元/8.33 亿元，YOY 依次为 92.33%/29.26%/-16.92%，三年营业收入的年复合增速 27.35%；实现归母净利润 0.62 亿元/0.89 亿元/0.93 亿元，YOY 依次为 434.79%/43.54%/4.95%，三年归母净利润的年复合增速 100.46%。最新报告期，公司 2023 年 1-9 月营业收入为 5.98 亿元，较上年同期营业收入上升 1.67%；实现归母净利润为 0.62 亿元，同比下降 1.37%。

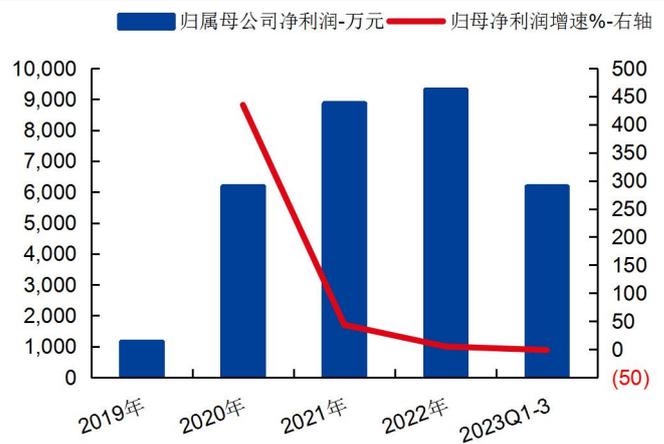
2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为隧道掘进及其配套设备结构件（3.34 亿元，43.41%）、工程起重设备结构件（2.48 亿元，32.24%）、风力发电设备结构件（1.34 亿元，17.44%）和其他产品（0.53 亿元，6.92%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



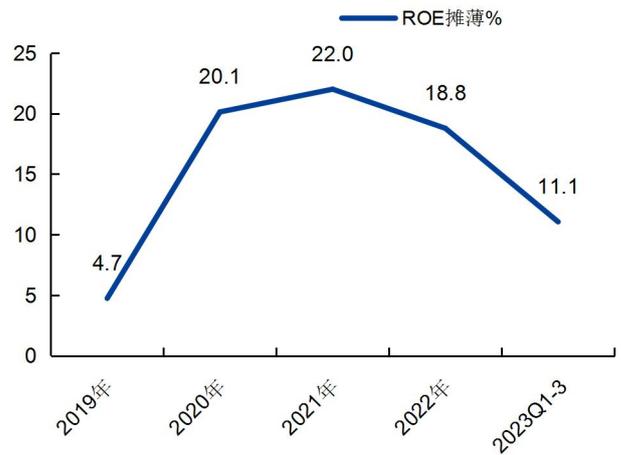
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：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 4：公司 ROE 变化

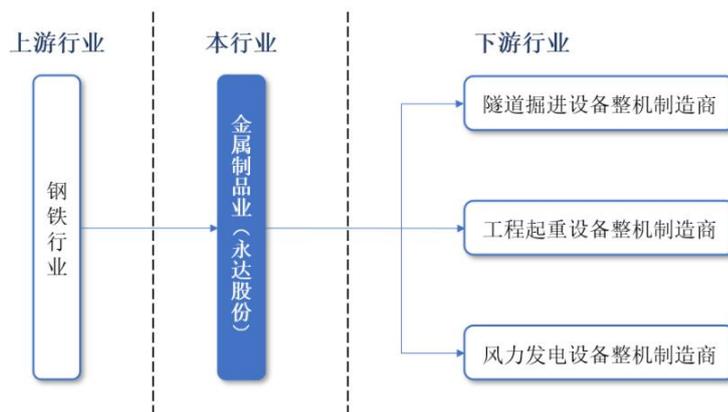


资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

金属制品业与下游整机制造和运营行业关联度较高。由于下游产品应用领域特殊，结构设计复杂，为保证产品质量，整机制造商会建立稳定的零部件采购体系。大型企业的供应商选择需要经过严谨的考察和多次的检验、试产等程序，短时间内频繁更换供应商会对其供应链稳定产生较大不利影响。因此金属结构件生产企业与下游整机制造商和运营商关联性较强，双方合作一般较为稳定。

图 5：行业上下游行业的关系



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（1）隧道掘进及配套设备行业

在 21 世纪之前，隧道掘进设备的研发和制造基本被欧美、日本等发达国家垄断。目前，我国掘进设备行业发展已经在刀盘、盾体、液压系统、主轴承等领域取得突破，部分隧道掘进设备整机在近年来打破垄断，进入国际市场。

城市轨道交通是现代化城市公共交通的骨干，主要承担城市内部中短距离的客运任务。根据中国城市轨道交通协会统计数据，2016年至2022年我国城市轨道交通运营线路长度保持增长趋势。2016年至2022年间我国城市轨道交通运营线路累计新增运营长度6,674.00公里，年均新增运营线路长度1,112.33公里，年均增长率为16.14%。此外，2021年新增运营线路39条，新增运营线路长度1,237.10公里，新增运营线路和累计运营线路长度创历史新高。

图 6：2016-2022 年新增和累计城轨交通运营线路长度



资料来源：中国城市轨道交通协会，华金证券研究所

(2) 工程起重设备行业

我国工程机械与发达国家相比起步较晚，在 21 世纪初跟随中国经济高速增长的步伐步入蓬勃发展期。2019 年末以来，国内经济下行压力较大，国家出台一系列强有力的宏观经济政策刺激经济增长。我国工程机械行业抓住这一窗口期，开展技术迭代和环保升级，利用“一带一路”政策助力，保持行业平稳发展。我国风力发电机组呈现大型化的趋势，桥梁等大型建设工程也逐步使用整体吊装的建设方式以节约成本，缩短建设时间。以上大型工程建设均需通过大型塔式起重机以完成大重量材料或部件的高空吊装。根据中国工程机械工业协会数据显示，2021 年工程机械行业营业收入达到 9065 亿元，同比增长超 15%。

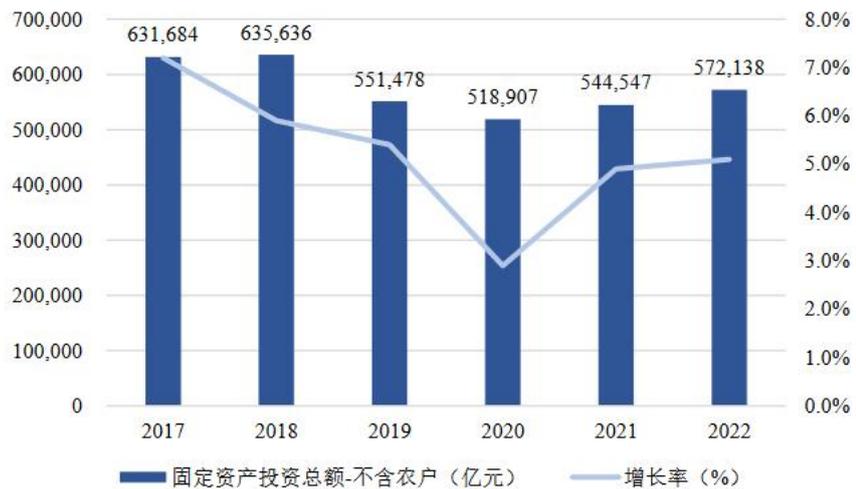
图 7：2010-2021 年工程机械行业营业收入及增长率



资料来源：中国工程机械工业协会，华金证券研究所

从需求端分析，工程机械行业仍能保持较为稳定的增长。首先，我国固定资产投资将持续带动工程机械需求增长。根据国家统计局数据，我国 2022 年全年固定资产投资（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.07%。下游基建投资增速逐渐回升将推动工程机械需求增长。其次，产品迭代需求凸显。工程机械设备的报废更换周期一般为 8 至 12 年，2008 年左右更新和购置的设备将逐步进入寿命更换高峰期。此外，国家的产业政策支持仍将持续，“城乡基建”“区域平衡发展”“民生保障工程”和“一带一路”的坚决贯彻执行均有望促进工程机械行业稳步发展。

图 8：2017-2022 年度我国固定资产投资总额



资料来源：全国年度统计公报，国家统计局，华金证券研究所

(3) 风电设备行业

随着世界各国对能源安全、生态环境、气候变化等问题的日益重视，加快发展风电产业已成为国际社会推动能源转型发展、应对全球气候变化的普遍共识和一致行动。全球风能理事会数据显示，2022 年全球新增风电装机容量为 77.6GW，新增装机量较 2021 年略低，但新增装机容量总体仍较大；2022 年全球风能总装机量达到 906GW，较 2020 年增长 8.24%。随着全球风电行业的

蓬勃发展，风电设备的市场需求呈现出良好的发展态势，并带动风电装备结构件需求的增长。总体而言，全球风力发电市场空间广阔，未来仍有较大发展空间。

随着陆上可开发土地资源和风能资源的日益稀缺，海上风电逐渐成为未来风电行业的发展趋势。2022 年我国陆上风电累计装机 347GW，占全球陆上风电装机总量的 40.88%。三北地区投产量由于政策解禁处于高速释放阶段，因此未来一段时间内陆上风电建设仍将是风电装机量增长的主要来源。根据全球风能理事会预测，至 2024 年前全球装机容量仍将维持 4% 以上的复合增长率。而中国陆上风电未来仍将会是新增容量主力市场板块。

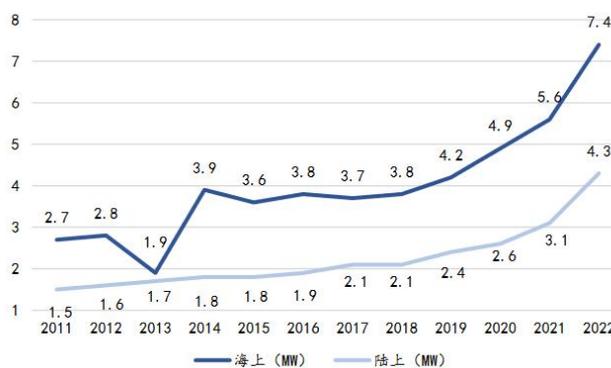
图 9：2020-2025 年全球新增风电装机容量（预测）



资料来源：全球风能理事会，华金证券研究所

随着陆地风力发电的发展，土地类型及风能资源状况对机组选择的影响愈加明显，土地资源的短缺使风力发电朝着大容量的方向发展，而低风速风力发电的大规模开发，又促使高塔筒、大叶片技术的制造商进行研发。中国风能协会数据显示，我国新增装机平均功率自 2011 年的 1.50 兆瓦提升至 2022 年的 4.49 兆瓦，增长 199.33%。到 2022 年，市场上大于 3 兆瓦的风电机组数量占比已超过 40%。我国风电机组的平均装机容量近年来持续提升，机组大型化趋势较为明显。

图 10：我国新增陆上和海上风电机组平均单机容量



资料来源：CWEA，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司在隧道掘进和工程起重领域技术优势相对突出，积累了众多首台套经验。公司于2016年开始布局隧道掘进及工程起重领域，现已具备一定优势，二者合计贡献约7成营收。在隧道掘进领域，公司自2016年起与铁建重工合作，从管片机到盾体，再到刀盘体和支撑管片，合作产品的复杂度逐步提升；所生产的盾体结构件被用于铁建重工生产的迄今全球开挖直径最大的“梦想号”掘进机；2021年公司以盾体销量折算的盾构机销量市占率为17.68%。工程起重领域，公司具备生产难度较高的2,200吨米以上的超大型塔机的能力，参与建设了中联重科多台具有划时代意义的大型塔机，包括迄今为止的最大风电动臂塔机、全球首台超万吨米级的上回转超大型塔机和目前全球最大塔式起重机等。

2、公司客户资源较为丰富，且在多个知名客户的同类采购中金额排名第一。经过十余年的深耕，公司与多个下游知名企业建立了稳定的合作关系。在隧道掘进领域，主要客户为隧道掘进机整机三大龙头之一的铁建重工，2022年公司对其销售的盾体金额占其同类产品采购额的40%-50%；在工程起重领域，客户覆盖2022年全球前10的工程机械主机企业中的中联重科和三一集团，其中对中联重科供应的2,200吨米以上超大型塔机结构件占其同类产品采购金额超过90%；在风电领域，客户涵盖金风科技、远景能源、明阳智能等在内的2022年新增吊装容量排名前六名的风电机组制造企业。根据招股书公司引述的客户提供信息，公司在铁建重工、中联重科、明阳智能、国电联合动力、湘电股份、江苏中车电机的同类采购中金额排名第一。

（四）募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入2个项目及补充流动资金。

- 1、**智能制造基地建设项目**：主要是在湘潭市雨湖区九华工业园建设生产基地。将通过购置先进的自动化生产设备，建设金属结构件生产基地，引进车间生产人员，并将推进员工素质提升工程，突出高技能、高技术人才培养及专业技术力量储备的培训。
- 2、**生产基地自动化改造项目**：将对公司现有厂区进行技术改造，引进先进的生产设备。

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	智能制造基地建设项目	65,333.79	65,333.79	24个月
2	生产基地自动化改造项目	11,308.50	11,308.50	15个月
3	补充流动资金	30,000.00	30,000.00	
	总计	106,642.29	106,642.29	-

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

2022年度，公司实现营业收入8.33亿元，同比下降16.92%；实现归母净利润0.93亿元，同比增长4.95%，公司预计2023年全年实现营业收入约8.00亿元至9.30亿元，较上年同期变

动-3.96%至 11.64%；预计归属于母公司股东的净利润约 0.87 亿元至 1.05 亿元，较上年同期变动-6.83%至 12.84%；预计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约 0.78 亿元至 0.92 亿元，较上年同期变动-4.00%至 13.12%。

公司主要从事为大型专用设备金属结构件的设计、生产和销售业务，下游覆盖隧道掘进、工程起重及风力发电等领域；根据主营产品及收入结构的相似性，选取新强联、振江股份、海锅股份、吉鑫科技、泰胜风能为永达股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，可比 PE-TTM（算术平均）为 28.67X；可比公司的平均收入规模为 23.60 亿元，销售毛利率为 18.65%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均，毛利率水平高于可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛 利率	2022 年 ROE 摊薄
300850.SZ	新强联	120.50	37.43	26.53	7.13%	3.16	-38.54%	27.50%	8.17%
603507.SH	振江股份	36.52	22.66	29.04	19.77%	0.95	-47.20%	13.92%	4.23%
301063.SZ	海锅股份	26.57	31.93	13.53	27.73%	0.92	4.68%	15.65%	9.05%
601218.SH	吉鑫科技	38.40	25.09	17.62	-5.21%	1.55	-25.65%	17.78%	5.53%
300129.SZ	泰胜风能	90.31	26.21	31.27	-18.84%	2.75	6.33%	18.37%	6.81%
	行业均值	55.50	28.67	23.60	6.12%	1.87	-20.08%	18.65%	6.76%
001239.SZ	永达股份	/	/	8.33	-16.92%	0.93	4.95%	22.95%	18.78%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 11 月 22 日），华金证券研究所

（六）风险提示

宏观经济变动、大客户占比集中、下游需求变动、原材料价格波动、技术研发与迭代创新不及预期、市场竞争加剧、产业政策变动、市场开发不及预期、产业政策变化等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn