

2024年02月28日

铁拓机械（873706.BJ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周三（2月28日）有一只北交所新股“铁拓机械”申购，发行价格为6.69元，全额行使超额配售选择权则发行后市盈率为16.60X（以2022年扣非归母净利润计算）。

◆ **铁拓机械（873706）：**公司主要从事沥青混合料搅拌设备及其配套设备的研发、生产和销售。公司2021-2023年分别实现营业收入2.44亿元/3.59亿元/4.12亿元，YOY依次为-29.07%/47.10%/14.69%，三年营业收入的年复合增速6.17%；实现归母净利润0.17亿元/0.42亿元/0.63亿元，YOY依次为-4.43%/-61.29%/149.24%/49.98%，三年归母净利润的年复合增速13.73%。

① **投资亮点：**1、公司为我国较早专门针对回收沥青路面材料的再生利用设备进行技术布局的企业，现已在RAP热再生领域积累起较强的竞争优势。随着我国道路建设不断完善，存量沥青路面里程持续增加，废旧回收沥青路面材料资源不断丰富，国内市场需求逐渐从采购原生设备过渡到直接采购原再生一体式设备，或使用再生设备对原生设备进行优化改造，沥青混合料搅拌设备市场面临提高RAP（回收沥青路面材料）添加比例等方面的更新换代需求；因而可利用RAP的原再生一体式搅拌设备面临良好发展机遇。公司是业内较早从事RAP热再生技术研发和设备生产的国内厂商之一，凭借技术优势产品原再生一体式设备和再生设备，在RAP热再生领域建立起较强的竞争优势，其中再生设备被工信部评定为制造业单项冠军产品。根据中国工程机械工业协会统计数据，2022年公司原再生一体式搅拌设备和厂拌热再生设备合计市场占比为15.97%。2、公司在“一带一路”沥青混合料搅拌设备出口市场具备重要影响力。伴随“一带一路”倡议推进，沿线国家交通基础设施建设需求增加，其在建设期间和建成后对沥青混合料有着大量的施工、养护需求；未来随着中国工程承包企业在国外承揽项目的持续增加，将促进我国沥青混合料搅拌设备在沿线国家市场的开拓。公司将“一带一路”沿线国际市场作为重点拓展区域，经过长期经验积累，现已成为业内为数不多掌握适用于国内外各类复杂应用场景技术解决方案的设备供应商之一，在出口设备市场具备重要影响力，被评定为中国外贸出口先导指数样本企业。报告期内产品成功出口至俄罗斯、泰国等20余个国家或地区，2022年出口设备数量在行业骨干企业中市场占比为36.08%。

② **同行业上市公司对比：**公司主要从事沥青混合料搅拌设备及其配套设备的研发、生产和销售；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C35专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为25.01X。选取南方路机、森远股份为铁拓机械的可比上市公司，上述公司均为沪深A股，与铁拓机械在估值基准等方面存在一定差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022年第四季度至2023年第三季度可比公司的平均收入为6.76亿元，销售毛利率为25.51%；参考南方路机，可比PE-TTM（算术平均）为20.45X。

◆ **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）	66.80
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@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（中创股份）-2024年第15期-总第442期 2024.2.26
 华金证券-新股-美新科技-新股专题覆盖报告（美新科技）-2024年第14期-总第441期 2024.2.25
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（肯特股份）-24年第12期、总第439期 2024.2.1
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（龙旗科技）-2024年第13期-总第440期 2024.2.1
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（海昇药业）-24年第11期、总第438期 2024.1.24



公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2021A	2022A	2023A
主营收入(百万元)	244.3	359.4	412.2
同比增长(%)	-29.07	47.10	14.69
营业利润(百万元)	17.9	46.8	70.3
同比增长(%)	-64.56	161.69	50.04
净利润(百万元)	16.9	41.8	62.8
同比增长(%)	-60.44	147.90	49.98
每股收益(元)	0.26	0.64	0.94

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、铁拓机械	4
--------------	---

（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	7
（四）募投项目投入	8
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

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：沥青混合料搅拌设备行业与上下游关系图示	5
图 6：中国骨干企业混合料搅拌设备发货量	6
图 7：原生混合料搅拌设备（左图）和逆流式环保型原再生一体式搅拌设备图示（右图）	7
图 8：沥青混合料厂拌热再生设备（左图）RAP 柔性破碎筛分设备（中图）和骨料整形制砂设备（右图）	7
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	9

一、铁拓机械

公司主要从事沥青混合料搅拌设备及其配套设备的研发、生产、销售，产品主要用于生产各级公路、道路、机场、港口等交通基础设施中沥青路面施工、养护所需的沥青混合料，是筑养路机械中的一类必需产品。

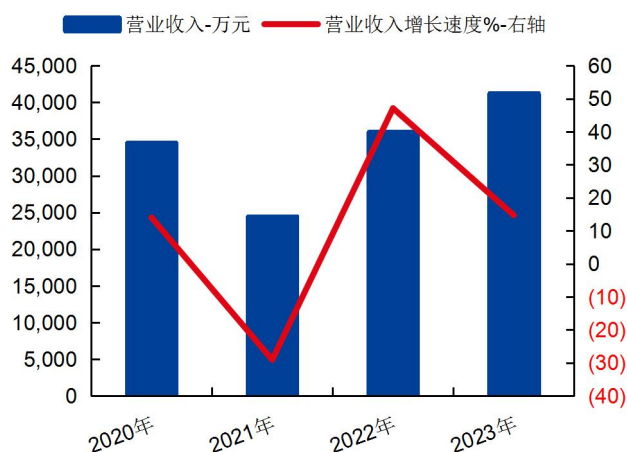
公司围绕沥青混合料从生产到回收的全生命周期，建立了包括沥青混合料搅拌设备、沥青混合料厂拌热再生设备、RAP 柔性破碎筛分设备、骨料整形制砂设备等在内的全品类、多系列产品体系，在设备大型化、节能环保化、智能化等方面，以及低温拌合、逆流式加热、连续式搅拌等方面持续进行技术和产品创新，其中“沥青混合料厂拌热再生设备”被认定为国家级“制造业单项冠军产品”和“福建省制造业单项冠军产品”。

（一）基本财务状况

公司主要从事沥青混合料搅拌设备及其配套设备的研发、生产和销售。公司 2021-2023 年分别实现营业收入 2.44 亿元/3.59 亿元/4.12 亿元，YOY 依次为-29.07%/47.10%/14.69%，三年营业收入的年复合增速 6.17%；实现归母净利润 0.17 亿元/0.42 亿元/0.63 亿元，YOY 依次为-4.43%/-61.29%/149.24%/49.98%，三年归母净利润的年复合增速 13.73%。

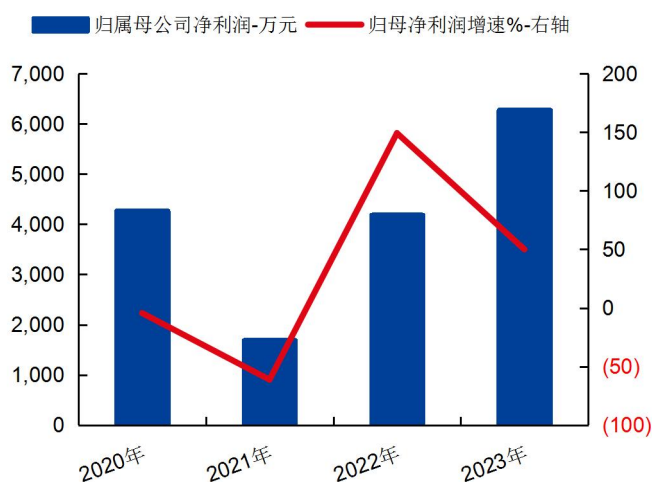
2023 年，公司收入按产品类型可分为六大板块，分别为原生沥青混合料搅拌设备(1.90 亿元，46.17%)、原再生一体式搅拌设备(1.10 亿元，26.60%)、沥青厂拌热再生设备(0.85 亿元，20.53%)、RAP 柔性破碎筛分设备(0.13 亿元，3.07%)、其他(0.07 亿元，1.80%)、其他业务(0.08 亿元，1.84%)。

图 1：公司收入规模及增速变化



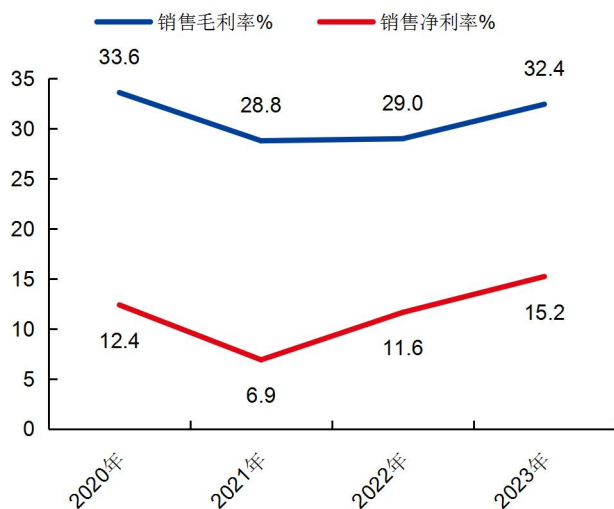
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



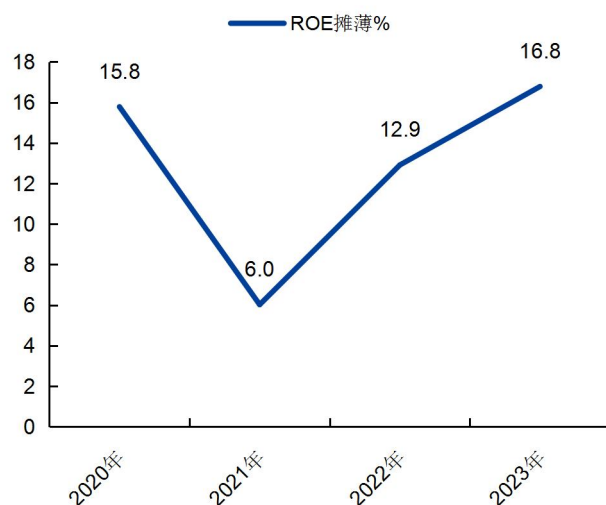
资料来源：wind，华金证券研究所

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



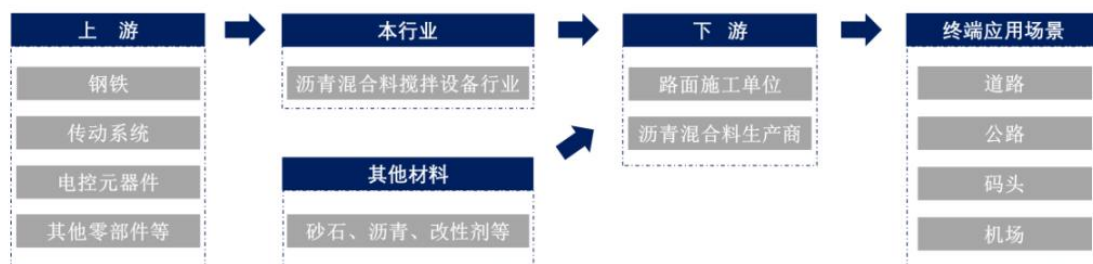
资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要销售的沥青混合料搅拌设备及其配套设备属于筑养路机械。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，筑养路机械是道路建设和日常养护所必需的机械设备。

沥青混合料搅拌设备行业的上游行业主要为钢铁、传动系统、电控元器件、气动系统、机加工件和其他零部件制造业；下游行业主要为沥青路面建设和养护的施工单位、建筑材料生产企业等，下游客户采购设备用以加工沥青混合料，用于道路、公路、机场、码头等交通运输领域的路面施工。

图 5：沥青混合料搅拌设备行业与上下游关系图示



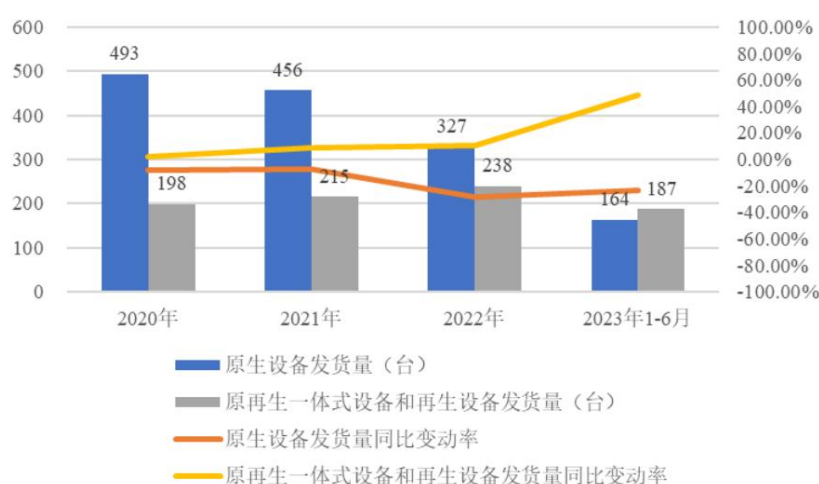
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

近年来，随着国内道路建设不断完善，存量沥青路面里程持续增加，废旧回收沥青路面材料资源不断丰富，使得国内市场需求逐渐从采购原生设备过渡到直接采购原再生一体式设备，或使用再生设备对原生设备进行优化改造。根据中国工程机械工业协会筑养路机械分会的统计数据和 Wind 整理数据，2020 年以来，我国骨干企业沥青混合料搅拌设备发货量有所下降，其中原生设备发货量下滑所致，原再生一体式设备和再生设备发货量持续上升。

目前，我国仅大型沥青混合料搅拌设备保有量约为 13,000 台，在设备节能环保化、大型化、智能化、提高 RAP 添加比例发展趋势下，落后、老旧、不能满足最新节能、环保标准要求的设备逐渐被淘汰，从而为制造企业腾出因设备更新换代产生的市场空间。且《工程机械行业“十四五”发展规划》提出“大型沥青混合料搅拌设备行业集中度 CR5 力争超过 40%”，随着下游客户对沥青混合料搅拌设备的功能配置和配套设备提出愈来愈高的多样化、技术解决方案定制化的需求，具有相关核心技术储备的企业的市占率或有所提升。

随着未来我国持续新建、改建、扩建、养护公路及机场、港口，以及东南亚、南亚、东欧、中东等“一带一路”沿线地区在公路、机场等交通基础设施方面加大建设投入，沥青混合料需求有望持续提升，沥青混合料搅拌设备及其配套设备的销售有望实现持续增长。

图 6：中国骨干企业混合料搅拌设备发货量



资料来源：中国工程机械工业协会筑养路机械分会，华金证券研究所

1、沥青混合料搅拌设备

沥青混合料搅拌设备是指通过对骨料进行烘干、加热，并加入适量的填料，或根据需要加入 RAP，与热沥青液按一定配合比均匀搅拌而生成沥青混合料的设备；主要用于生产各级公路、道路、机场、港口等交通基础设施中沥青路面施工、养护所需的沥青混合料，是筑养路机械中的一类必需产品。

沥青混合料是一种由具有一定黏度和适当用量的沥青材料与一定级配的骨料、填料，经过充分搅拌形成的混合物。其中常用的骨料包括砾石、碎石等，起到骨架作用；常用的填料包括矿粉、石灰等，与沥青一起起到凝胶和填充作用。沥青混合料主要被用于公路、道路、机场、港口等交通基础设施的沥青路面之中，其摊铺、碾压形成的路面具有表面平整、坚实、无接缝、行车舒适、耐磨、噪声低、施工期短、养护维修简便、宜于分期修建等诸多优点。

沥青混合料搅拌设备按照是否可利用 RAP（回收沥青路面材料）、可分为原生沥青混合料搅拌设备和原再生一体式搅拌设备。其中原生沥青混合料搅拌设备以新的骨料、沥青等材料为原料所生产沥青混合料；原再生一体式搅拌设备通过将原生沥青混合料搅拌设备与厂拌热再生设备组合使用，从而实现既生成原生沥青混合料，又可掺和一定比例的 RAP，生成同样具有良好路用性能的再生沥青混合料，实现对废旧沥青路面材料的回收利用。

图 7：原生混合料搅拌设备（左图）和逆流式环保型原再生一体式搅拌设备图示（右图）



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

2、配套设备

配套设备主要包括沥青混合料厂拌热再生设备、RAP 柔性破碎筛分设备、骨料整形制砂设备。

- 沥青混合料厂拌热再生设备：需与原生沥青混合料搅拌设备配套，组成原再生一体式搅拌设备使用，能将 RAP 烘干、加热，添加再生剂，再通过原生混合料搅拌设备与新骨料、新沥青共同搅拌生成再生沥青混合料；
- RAP 柔性破碎筛分设备：能有效避免 RAP 破碎过程中的二次破坏，以保证了高掺和比再生沥青混合料生产过程中的精确级配比例控制要求。
- 骨料整形制砂设备：用于将骨料破碎成大小不同的颗粒，改善骨料的棱角量和抗滑性，再将破碎后的骨料筛分成不同粒径、不同规格，在与沥青混合料搅拌设备配套使用时，可提高沥青混合料质量，减少搅拌设备溢料、待料情况的发生，提高生产率，并满足连续式沥青混合料搅拌设备对骨料均匀一致的生产要求。料整形制砂设备在单独使用时，可满足生产机制砂，满足混凝土、干混砂浆的原料的需求。

图 8：沥青混合料厂拌热再生设备（左图）RAP 柔性破碎筛分设备（中图）和骨料整形制砂设备（右图）



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为我国较早专门针对回收沥青路面材料的再生利用设备进行技术布局的企业，现已在 RAP 热再生领域积累起较强的竞争优势。随着我国道路建设不断完善，存量沥青路面里程持续

增加，废旧回收沥青路面材料资源不断丰富，国内市场需求逐渐从采购原生设备过渡到直接采购原再生一体式设备，或使用再生设备对原生设备进行优化改造，沥青混合料搅拌设备市场面临提高 RAP（回收沥青路面材料）添加比例等方面的更新换代需求；因而可利用 RAP 的原再生一体式搅拌设备面临良好发展机遇。公司是业内较早从事 RAP 热再生技术研发和设备生产的国内厂商之一，凭借技术优势产品原再生一体式设备和再生设备，在 RAP 热再生领域建立起较强的竞争优势，其中再生设备被工信部评定为制造业单项冠军产品。根据中国工程机械工业协会统计数据，2022 年公司原再生一体式搅拌设备和厂拌热再生设备合计市场占比为 15.97%。

2、公司在“一带一路”沥青混合料搅拌设备出口市场具备重要影响力。伴随“一带一路”倡议推进，沿线国家交通基础设施建设需求增加，其在建设期间和建成后对沥青混合料有着大量的施工、养护需求；未来随着中国工程承包企业在国外承揽项目的持续增加，将促进我国沥青混合料搅拌设备在沿线国家市场的开拓。公司将“一带一路”沿线国际市场作为重点拓展区域，经过长期经验积累，现已成为业内为数不多掌握适用于国内外各类复杂应用场景技术解决方案的设备供应商之一，在出口设备市场具备重要影响力，被评定为中国外贸出口先导指数样本企业。报告期内产品成功出口至俄罗斯、泰国等 20 余个国家或地区，2022 年出口设备数量在行业骨干企业中市场占比为 36.08%。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目。

- 1、沥青装备智能化生产建设项目：**该项目将规划布局智能工厂，打造沥青混合料搅拌设备智能制造生产线，建立智能仓储系统；同时，升级 MES 系统及工业互联网智能系统，实现交互智能化、供应敏捷化、决策智能，提升公司生产自动化及智能化水平，提高生产技术和增强柔性制造能力，进一步增强沥青混合料搅拌设备的供应能力，匹配公司日益增长的订单需求。
- 2、研发中心建设项目：**该项目将通过新建研发试验大楼，建立专业实验室、工程设计中心，引进先进的研发和检测设备，进一步优化研发软硬件环境；同时，进一步加强技术研发团队建设，引进高端技术人才，完善研发体系。此外，公司将基于行业发展趋势及客户需求变化，并结合公司整体发展战略，针对大型一体机、大添加比例再生设备等课题开展深入研究，进一步丰富公司技术储备。

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	沥青装备智能化生产建设项目	14,900.58	14,900.58	30 个月
2	研发中心建设项目	5,730.44	5,730.44	30 个月
	总计	20,631.02	20,631.02	

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

公司主要从事沥青混合料搅拌设备及其配套设备的研发、生产和销售；依照公司发行公告中所引用的中证指数发布数据，公司所属的“C35 专用设备制造业”最近一个月静态平均市盈率为 25.01X。

根据主营业务的相似性，公司选取南方路机、森远股份为铁拓机械的可比上市公司，上述公司均为沪深 A 股，与铁拓机械在估值基准等方面存在一定差异，可比性相对有限。从可比公司情况来看，2022 年第四季度至 2023 年第三季度可比公司的平均收入为 6.76 亿元，销售毛利率为 25.51%；参考南方路机，可比 PE-TTM（算术平均）为 20.45X。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入-TTM(亿 元)	收入增速 -TTM	归母净利 润-TTM (亿元)	净利润增长 率-TTM	销售毛 利率 -TTM(%)	ROE 摊薄 -TTM(%)
603280.SH	南方路机	23.05	20.45	11.80	-9.22%	1.13	-18.50%	24.00	9.20
300210.SZ	森远股份	61.83	-26.48	1.73	-17.98%	-2.33	24.55%	27.01	-43.76
	平均值	42.44	-	6.76	-13.60%	-0.60	3.02%	25.51	-17.28
873706.BJ	铁拓机械	5.96	16.60	3.59	47.10%	0.42	149.24%	28.99%	12.91

资料来源：Wind（数据截至日期：2024 年 2 月 27 日），华金证券研究所

备注：（1）可比公司的收入 TTM、收入增速 TTM、归母净利润 TTM、以及归母净利润增速 TTM 等数据选取各上市公司 2022 第四季度至 2023 第三季度的财务数据；（2）铁拓机械财务数据选取 2022 年全年的相关数据，总市值=不全额行使超额配售选择权的发行后总股本 0.89 亿股*发行价格 6.69 元=5.96 亿元。（3）铁拓机械发行后市盈率为本次发行价格除以每股收益，每股收益按 2022 年度经审计扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算（全额行使超额配售选择权）。

（六）风险提示

国内外宏观经济变动、基建投资放缓、行业竞争加剧、新客户拓展不及预期、原材料价格波动、国际贸易政策变动、产业政策变动、工艺技术和产品研发不足或滞后新品推广不及预期、应收账款回收不及预期、汇率大幅波动、出口退税率变动、融资租赁结算方式回购问题等风险。

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