

速达股份 (001277.SZ)

新股覆盖研究

投资要点

- ◆ 本周五（8月23日）有一只主板新股“速达股份”申购，发行价格为32.00元，发行市盈率为15.05倍（每股发行价格除以每股收益，每股收益按照2023年经审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算）。
- ◆ **速达股份 (001277)**：公司业务目前主要围绕煤炭综采设备液压支架开展，为煤炭生产企业提供维修与再制造、备品配件供应管理、二手设备租售等综合后市场服务，并为机械设备生产商提供流体连接件产品。公司2021-2023年分别实现营业收入8.22亿元/10.76亿元/12.53亿元，YOY依次为36.19%/30.89%/16.45%；实现归母净利润1.02亿元/1.05亿元/1.62亿元，YOY依次为40.72%/2.77%/54.72%。最新报告期，公司2024年1-6月实现营业收入5.70亿元，同比下降4.03%；实现归母净利润0.79亿元，同比增长16.57%。根据公司管理层初步预测，公司2024年1-9月营业收入预计较上年同期变动-0.53%至8.95%，归母净利润较上年同期变动0.06%至8.23%。

- ① **投资亮点**：1、公司背靠郑煤机集团，现已成为国内少数具有较大规模、且较全品类的煤矿机械设备后市场综合服务商之一。公司成立之前，创始人李锡元先生就与郑煤机集团达成战略合作，引入任职于郑煤机的贾建国、李优生先生作为创始人，并接纳了郑煤机售后服务团队（29人）来共同开拓煤炭机械后市场服务。郑煤机集团是我国煤矿综采装备液压支架龙头企业，现持公司19.82%的股份、为第二大股东。依托郑煤机集团这一平台，公司逐步发展成为国内少数具有较大规模、较全品类的煤矿机械设备后市场综合服务商之一，其不同型号品类的液压支架备品配件数量多达3万种、基本覆盖一套综采设备的全部配件更换需求；同时，服务网络覆盖全国14个大型煤炭基地中的11个，与宁煤、河南焦煤等多个大型国有企业建立了10年以上的合作关系，和陕煤集团、国家能源集团旗下的神东分公司及国能E购平台签订了长期合作协议。2、在当前煤炭企业主辅分离的大趋势下，第三方服务商在煤矿机械后市场服务领域有望加速渗透。煤矿井下恶劣的使用环境使得综采设备投产过程中故障不可避免地时常发生，严重影响到井下安全及正常生产运营，且由于非标准、维修技改难等问题，我国煤矿机械设备闲置普遍，闲置设备盘活需求较大，共同催生出发展前景良好的煤机后市场服务行业；若按照2023年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，每年煤炭综采设备后市场需求达300亿元左右，如果包含闲置设备盘活市场，行业空间更大。然而，受制于第三方专业服务商多以地方性小规模为主、服务品类较为单一等原因，现阶段煤企自服务占比较高；以维修市场为例，煤企自身相关主体维修的比例高达60%。未来，预计随着国企改革的持续推进，将倒逼煤炭企业剥离辅助性业务环节、聚焦主业、提高生产经营效率，而第三方专业服务商渗透加速，煤矿机械后市场服务行业格局有望由自服务转向专业服务商采购。
- ② **同行业上市公司对比**：公司专注于煤炭综采设备及工程设备多的后市场服务领域；根据主营业务的相似性，选取杰瑞股份、创力集团、耐普矿机为速达股份的可比上市公司。从上述可比公司来看，2023年度可比公司的平均收入为58.35亿元，可比PE-TTM（算数平均）为16.15X，销售毛利率为38.53%；

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	57.00
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.cn

报告联系人

戴铮铮
 daizhengzheng@huajinsec.cn

相关报告

- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（成电光信）-2024年第53期-总第480期 2024.8.20
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（富特科技）-2024年第52期-总第479期 2024.8.17
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益诺思）-2024年第51期-总第478期 2024.8.16
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（太湖远大）-2024年第50期-总第477期 2024.8.13
- 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（佳力奇）-2024年第49期-总第476期 2024.8.11



相较而言，公司营收规模及销售毛利率均低于可比公司平均。

- ◆ **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。

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)	822.2	1,076.3	1,253.4
同比增长(%)	36.19	30.89	16.45
营业利润(百万元)	136.2	139.1	204.2
同比增长(%)	44.01	2.14	46.80
归母净利润(百万元)	102.1	104.9	162.3
同比增长(%)	40.72	2.77	54.72
每股收益(元)	1.79	1.84	2.85

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、速达股份	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	6
(五) 同行业上市公司指标对比	7
(六) 风险提示	7

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
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	7
表 2: 同行业上市公司指标对比	7

一、速达股份

公司是一家专注于机械设备全生命周期管理的专业化服务公司，致力于为工业客户提供优质的机械设备综合后市场服务；业务目前主要围绕煤炭综采设备液压支架开展，为煤炭生产企业提供维修与再制造、备品配件供应管理、二手设备租售等综合后市场服务，并为机械设备生产商提供流体连接件产品。

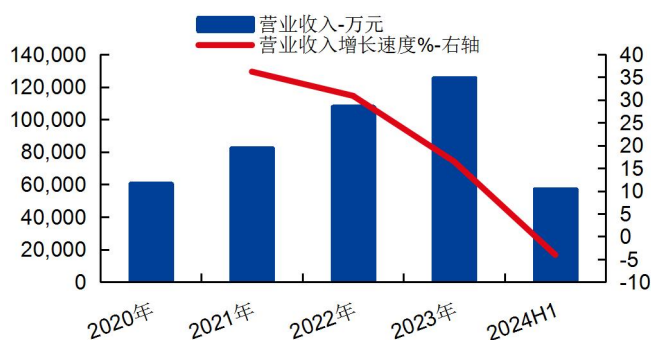
经过多年发展，公司目前已发展成为国内较大的煤炭综采设备后市场专业服务商，服务产品全、服务网络广，目前已覆盖内蒙古、陕西、山西、河南、新疆等主要煤炭生产区域，与中国神华神东分公司、宁煤集团、河南能源化工集团、陕煤集团、中铁工业等大型国有企业保持着长期、稳定的合作关系。

（一）基本财务状况

公司 2021-2023 年分别实现营业收入 8.22 亿元/10.76 亿元/12.53 亿元，YOY 依次为 36.19%/30.89%/16.45%；实现归母净利润 1.02 亿元/1.05 亿元/1.62 亿元，YOY 依次为 40.72%/2.77%/54.72%。最新报告期，公司 2024 年 1-6 月实现营业收入 5.70 亿元，同比下降 4.03%；实现归母净利润 0.79 亿元，同比增长 16.57%。

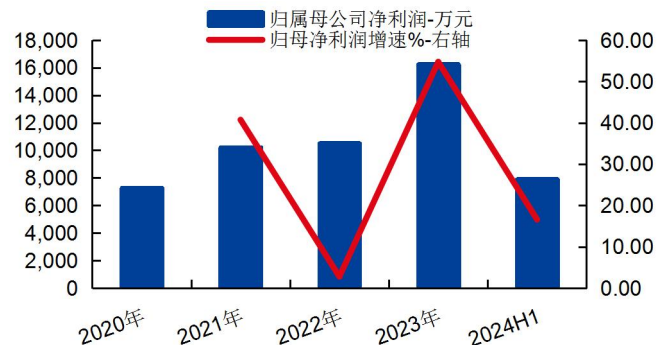
2023 年，公司主营收入按业务类型可分为五大板块，分别为维修与再制造(4.64 亿元，37.10%)、备品配件供应管理(3.90 亿元，31.20%)、专业化总包服务(0.85 亿元，6.80%)、二手设备租售(0.95 亿元，7.59%)、流体连接件(2.16 亿元，17.30%)。目前，公司以维修再制造与备品配件供应管理业务为核心，2021-2023 年报告期内来自上述两大板块的收入占比稳定在六成以上；与此同时，可以看到来自流体连接件的收入呈逐年递增趋势，由 2021 年的 0.98 亿元增至 2023 年的 2.16 亿元。

图 1：公司收入规模及增速变化



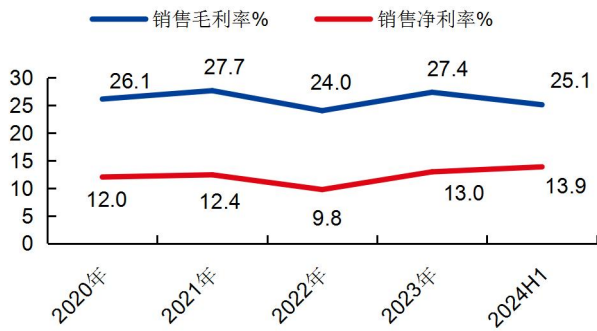
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



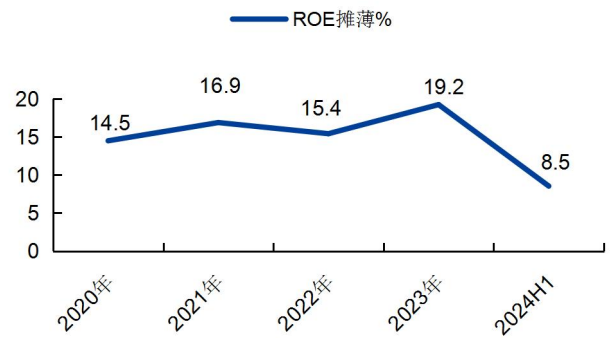
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司目前主要提供煤炭综采设备后市场服务、2023 年占公司总业务比重为 80.82%；根据主营业务类型，公司可归属于煤炭综采设备后市场服务行业。

1、煤炭综采设备后市场服务行业

煤矿井下潮湿阴暗，空气中充斥着粉尘水汽，恶劣的使用环境使得综采设备投产过程中故障时常发生，若设备故障得不到有效解决，将严重威胁到井下安全和正常生产运营。综采设备运转中通常有两种原因引发故障，一种是备件需更换，此类故障易于解决，及时更换即可；另一种是设备需维修，设备维修需对工艺、技术等均有要求，通常一台液压支架的使用周期在 8-10 年，在使用周期内一般需要日常维护检修、3-4 次的项修和 2-3 次的大修。另外，由于非标准、专业化、维修技改难等原因，我国煤矿机械设备闲置非常普遍，闲置设备盘活需求巨大。因此，煤矿生产企业大量的维修、养护带来的配件采购和设备维修以及闲置设备盘活等需求逐步催生了一个专业化的后市场服务行业。

2023 年度，我国煤炭市场产量达 47.10 亿吨，煤炭开采和洗选业实现主营业务收入 3.50 万亿元。依托于这个巨大的万亿级市场，煤矿机械存量市场达到千亿级别。根据中国机电装备维修与改造技术协会矿用设备分会整理发表的行业研究报告，按照 2018 年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，仅统计维修及配件支出（不包含二手设备租售市场），每年煤机综采设备后市场空间达 200 多亿元人民币；若按照 2023 年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，目前每年煤炭综采设备后市场需求达 300 亿元左右，如果包含闲置设备盘活市场，行业空间更大。

现阶段煤炭企业自服务模式在设备维修领域占比较高，主要是由于第三方服务商目前整体上规模小、服务能力弱，难以保证煤炭企业需求。但煤企自服务部门往往都是煤矿企业的成本中心，对自身经营效率、成本等方面都有所影响，不利于其聚焦主业。随着市场竞争加剧，第三方专业服务商将进一步加强服务能力和技术水平，在效率和成本上的优势也会逐步凸显，市场占有率也将随之上升。

近年来，国企混合所有制改革成为国企改革中的最大热点，整体上仍将朝纵深方向持续推进。煤炭企业客户多为大型国有企业，国企改革的众多举措将促使国有煤炭企业剥离一些辅助性的产

业或业务环节，转向社会采购，进一步聚焦主业，提高生产经营效率。这一改革趋势将加速改变目前煤矿机械后市场服务行业格局，从自服务逐步转向专业服务商采购。

（三）公司亮点

1、公司背靠郑煤机集团，现已成为国内少数具有较大规模、且较全品类的煤矿机械设备后市场综合服务商之一。公司成立之前，创始人李锡元先生就与郑煤机集团达成战略合作，引入任职于郑煤机的贾建国、李优生先生作为创始人，并接纳了郑煤机售后服务团队（29人）来共同开拓煤炭机械后市场服务。郑煤机集团是我国煤矿综采装备液压支架龙头企业，现持公司 19.82% 的股份、为第二大股东。依托郑煤机集团这一平台，公司逐步发展成为国内少数具有较大规模、较全品类的煤矿机械设备后市场综合服务商之一，其不同型号品类的液压支架备品配件数量多达 3 万种、基本覆盖一套综采设备的全部配件更换需求；同时，服务网络覆盖全国 14 个大型煤炭基地中的 11 个，与宁煤、河南焦煤等多个大型国有企业建立了 10 年以上的合作关系，和陕煤集团、国家能源集团旗下的神东分公司及国能 E 购平台签订了长期合作协议。

2、在当前煤炭企业主辅分离的大趋势下，第三方服务商在煤矿机械后市场服务领域有望加速渗透。煤矿井下恶劣的使用环境使得综采设备投产过程中故障不可避免地时常发生，严重影响井下安全及正常生产运营，且由于非标准、维修技改难等问题，我国煤矿机械设备闲置普遍，闲置设备盘活需求较大，共同催生出发展前景良好的煤机后市场服务行业；若按照 2023 年我国原煤产量及大型煤矿产量占比计算，每年煤炭综采设备后市场需求达 300 亿元左右，如果包含闲置设备盘活市场，行业空间更大。然而，受制于第三方专业服务商多以地方性小规模为主、服务品类较为单一等原因，现阶段煤企自服务占比较高；以维修市场为例，煤企自身相关主体维修的比例高达 60%。未来，预计随着国企改革的持续推进，将倒逼煤炭企业剥离辅助性业务环节、聚焦主业、提高生产经营效率，而第三方专业服务商渗透加速，煤矿机械后市场服务行业格局有望由自服务转向专业服务商采购。

（四）募投资项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 2 个项目以及偿还银行贷款项目。

- 1、扩大再制造暨后市场服务能力项目：**（1）航空港区煤炭机械再制造暨后市场服务建设项目：将实现维修与再制造支架 1,000 架/年，维修立柱 6,000 件/年，维修千斤顶 30,000 件/年，维修液压及电液控制阀 80 套/年，实现维修服务产值 56,000 万元；生产液压流体连接管 70 套/年，小油缸制造及组装年产量 15,000 件/年，实现液压流体连接管生产产值 8,000 万元，实现易装备服务产值 30,000 万元，实现备品配件供给服务产值 26,000 万元，合计总产值 120,000 万元。（2）将实现维修液压支架 2,000 架/年，生产煤矿用胶管 40 套/年能力（假设平均每套液压支架 150 架，每架平均需用 83 根流体连接管），实现产值 27,200 万元。
- 2、研发中心建设项目-郑州航空港区速达工业机械服务有限公司研发中心及办公楼建设项目：**项目拟定研发方向包括：纯水液压支架改造关键技术研发项目、高端电液控阀国产

化改造技术研发项目、导向套超薄激光熔覆修复技术研发项目和液压支架自动化装配流水线研发项目。

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	扩大再制造暨后市场服务能力项目			
	1) 郑州航空港区速达工业机械服务有限公司航空港区煤炭机械再制造暨后市场服务建设项目	52,392.00	35,518.29	24 个月
	2) 郑州速达鄂尔多斯煤炭机械再制造暨后市场服务建设项目	16,600.00	9,224.66	10 个月
2	研发中心建设项目	10,524.00	6,578.58	24 个月
3	偿还银行贷款项目	-	15,000.00	-
	总计	79,516.00	66,321.54	-

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

2023 年度, 公司实现营业收入 12.53 亿元, 同比增长 16.45%; 实现归属于母公司净利润 1.62 亿元, 同比增长 54.72%。根据公司管理层初步预测, 2024 年 1-9 月公司预计可实现的营业收入约为 8.4 亿元至 9.2 亿元, 较上年同期变动-0.53%至 8.95%; 预计实现归属于母公司股东的净利润约为 0.98 亿元至 1.06 亿元, 较上年同期增长 0.06%至 8.23%; 预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 0.99 亿元至 1.07 亿元, 较上年同期增长 1.40%至 9.59%。

公司专注于煤炭综采设备及工程设备多的后市场服务领域; 根据主营业务的相似性, 选取杰瑞股份、创力集团、耐普矿机为速达股份的可比上市公司。从上述可比公司来看, 2023 年度可比公司的平均收入为 58.35 亿元, 可比 PE-TTM (算数平均) 为 16.15X, 销售毛利率为 38.53%; 相较而言, 公司营收规模及销售毛利率均低于可比公司平均。

表 2: 同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2023 年营业收入 (亿元)	2023 年 营收增速	2023 年归 母净利润 (亿元)	2023 年归 母净利润 增速	2023 年 销售毛利 率	2023 年 ROE (摊 薄)
002353.SZ	杰瑞股份	300.09	12.11	139.12	21.94%	24.54	9.33%	33.05%	12.70%
603012.SH	创力集团	28.57	7.52	26.56	1.84%	4.02	-0.75%	46.09%	11.12%
300818.SZ	耐普矿机	31.99	28.81	9.38	25.28%	0.80	-40.39%	36.46%	6.01%
	平均值	120.22	16.15	58.35	16.35%	9.79	-10.60%	38.53%	9.94%
001277.SZ	速达股份	24.32	15.05	12.53	16.45%	1.62	54.72%	27.36%	19.23%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2024 年 8 月 21 日), 华金证券研究所

备注: (1) 速达股份总市值=发行后总股本 0.7600 亿股 * 发行价格 32.00 元=24.32 亿元, 其他财务数据选取 2023 年全年数据; (2) 速达股份每股发行价格除以每股收益, 每股收益按照 2023 年经审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司股东的净利润除以本次发行后总股本计算。

(六) 风险提示

下游行业波动风险、大客户采购波动风险、与股东郑煤机未来业务合作稳定性的风险、经营业绩下滑的风险、原材料价格波动的风险、安全生产相关风险、专业化总包业务持续开展具有不确定性的风险、公司拓展非液压支架业务不达预期的风险、报告期内股东郑煤机子公司与公司曾存在业务竞争带来的经营风险等风险。

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。

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