

分析师：刘智
登记编码：S0730520110001
liuzhi@ccnew.com 021-50586775

煤机后市场空间巨大，专业化服务龙头市场份额有望不断提升

——速达股份(001277)2024 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

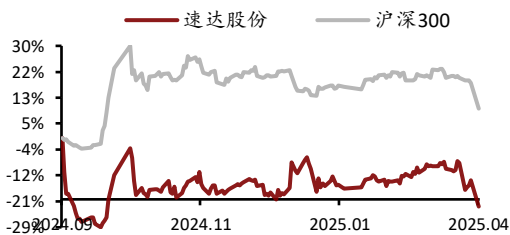
市场数据(2025-04-07)

收盘价(元)	33.71
一年内最高/最低(元)	43.57/30.89
沪深 300 指数	3,589.44
市净率(倍)	1.69
流通市值(亿元)	6.40

基础数据(2024-12-31)

每股净资产(元)	19.91
每股经营现金流(元)	2.10
毛利率(%)	24.52
净资产收益率_摊薄(%)	9.27
资产负债率(%)	23.99
总股本/流通股(万股)	7,600.00/1,900.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

3 月 28 日速达股份(001277)公布 2024 年年报，公司营业收入为 11.7 亿元，同比下降 6.9%；归母净利润为 1.4 亿元，同比下降 13.6%；扣非归母净利润为 1.36 亿元，同比下降 15.8%；经营现金流净额为 1.59 亿元，同比增长 2.4%；EPS(全面摊薄)为 1.85 元。

● 2024 年煤机后市场收入下滑，二手设备租售业务大幅增长

2024 年公司营业收入为 11.7 亿元，同比下降 6.9%；归母净利润为 1.4 亿元，同比下降 13.6%。

其中第四季度公司营业收入为 3.2 亿元，同比下降 21.66%；归母净利润为 0.28 亿元，同比下降 56.42%。

公司 2024 年报营业收入和净利润下滑主要原因是 2023 年煤炭价格开始下降，煤企利润空间收窄，设备维护预算相应缩减，非紧急维修需求被推迟或取消，中小煤矿因盈利压力部分选择二手设备，降低或推迟专业维修服务采购，故公司维修与再制造业务收入下降而二手设备租售业务收入上涨较多。

2024 年报分业务看：

- 1) 2024 年度面对液压支架维修市场竞争加剧、订单量与售价双降的不利局面，公司维修与再制造业务实现收入 3.6 亿元，同比下滑 22.26%，完成再制造维修液压支架近 4000 架，仍保持了行业领先地位。维修与再制造业务占公司营业收入比例 30.89%。
- 2) 2024 年公司备品配件供应管理业务实现收入 3.87 亿元，同比下滑 0.88%，占营业收入比例 33.13%。
- 3) 2024 年公司二手设备租售营业收入 1.61 亿，同比增长 69.26%。公司在二手设备循环经济领域实现了突破性的增长。公司二手设备租售业务全年累计签约合同金额超 2 亿元。公司与晋能装备产业公司达成了近 6000 万元的大成套综采设备租赁战略合作，涵盖了液压支架、采煤机、刮板输送机等多种类型的综采设备，与沁和能源集团有限公司下属三个煤矿签订了 2000 多万元的设备租赁服务协议。
- 4) 2024 年公司流体连接器领域营业收入 1.79 亿，同比下滑 17.02%，公司工程机械板块管路件产品也逆势实现高增长，同比增长超 40%，在盾构机械管路件配套市场占有率稳居前列

● 维修再制造业务毛利率下降明显，公司盈利能力小幅下滑

2024 年报公司毛利率为 24.52%、同比下滑 2.84 个百分点；净利率为 12.16%，同比下滑 0.8 个百分点。毛利率、净利率下降的主要原因是公司主要业务维修再制造服务毛利率下降较多。2024 年公司维修与再制造业务毛利率 12.19%，同比下降了 9.82 个百分点。

2024 年分业务毛利率情况：维修与再制造业务毛利率 12.19%，同比下降了 9.82 个百分点；备品配件供应管理毛利率 41%，同比增长 0.63 个百分点；二手设备租售毛利率 25.41%，同比提升 16.93 个百分点；流体连接件毛利率 14.75%，同比下滑 0.36 个百分点。

● 煤机后市场空间巨大，专业化服务龙头市场份额有望不断提升

公司主营业务属于机械设备工业服务行业，主要围绕煤炭综采设备后市场，服务于煤炭生产企业。煤炭综采设备后市场服务对于提高下游煤炭生产效率，保障安全生产以及减少资源浪费具有积极意义。

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。

目前我国煤炭综采设备后市场的服务主体以煤矿企业自服务和专业后市场服务商为主，行业已经形成与汽车后市场行业相似的维修养护、配件供应、二手交易等几大子行业。受到专业化服务模式的主流化、行业集中度的逐步提升、后市场服务品种的丰富及渗透率的提高等因素的影响，未来本行业的发展趋势将更有利于专业后市场服务提供商，规模优势和协同优势将促使规模较大的服务商与规模较小的区域性服务商在效率和成本方面的差距进一步加大，规模较大的服务商将获得更高的市场份额。

公司是国内规模较大的煤矿机械设备后市场服务专业提供商，是国内煤矿机械设备后市场服务业的商业模式创新先行者，拥有服务品种全面、协同效应较强的商业模式。公司的业务围绕煤矿机械全生命周期开展，服务范围涵盖了煤矿机械的多个阶段，主要包括维修与再制造、备品配件供应管理、专业化总包服务、二手设备租售等业务，各业务之间存在较强的协同效应。公司同时也是国内规模较大的煤矿机械流体连接件服务提供商，在煤机、工程机械、盾构机械、农业机械等多领域逐步渗透，具有较好的市场优势地位。

● 盈利预测与估值

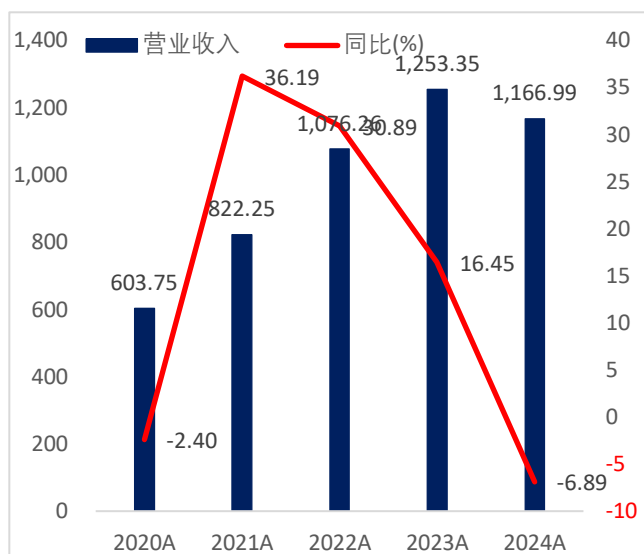
我们公司 2025 年-2027 年营业收入预测分别为 13.25 亿、15.34 亿、17.82 亿，归母净利润预测分别为 1.66 亿、2.02 亿、2.48 亿，对应的 PE 分别为 15.46X、12.68X、10.35X。首次覆盖，给予公司“增持”评级。

风险提示：1：煤炭行业固定资产投资增速不及预期；2：煤炭需求情况、价格情况不及预期；3：汽车零部件业务发展不及预期；4：原材料价格上涨波动

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,253	1,167	1,325	1,534	1,782
增长比率（%）	16.45	-6.89	13.51	15.80	16.19
净利润（百万元）	162	140	166	202	248
增长比率（%）	54.72	-13.56	18.10	21.88	22.55
每股收益(元)	2.14	1.85	2.18	2.66	3.26
市盈率(倍)	15.78	18.26	15.46	12.68	10.35

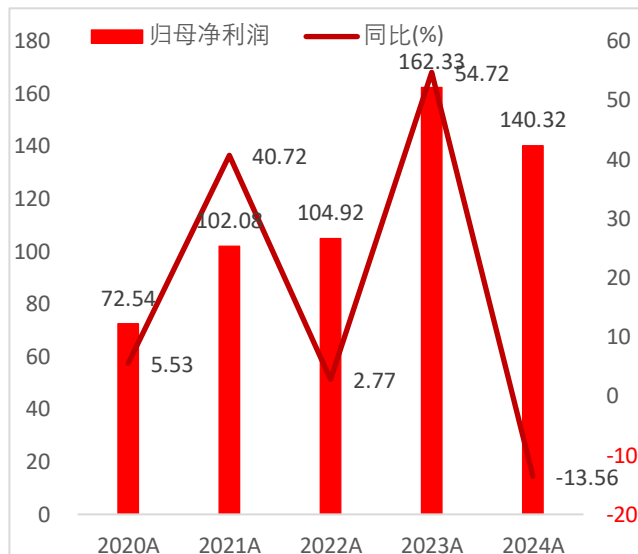
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司营业收入（百万元）



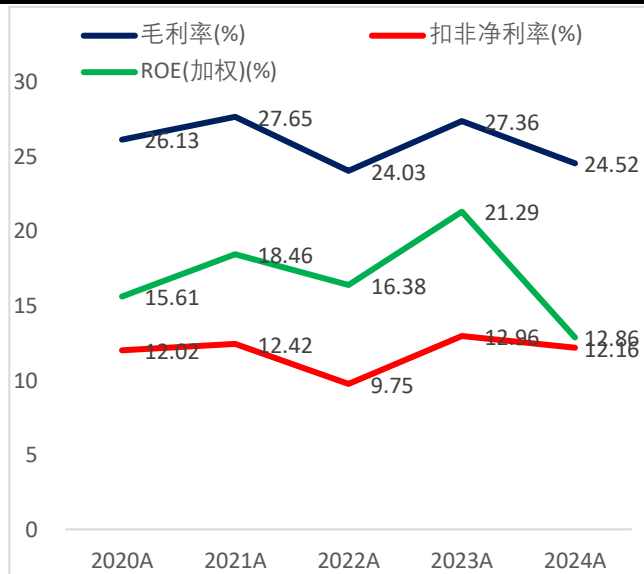
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 2：公司归母净利润（百万元）



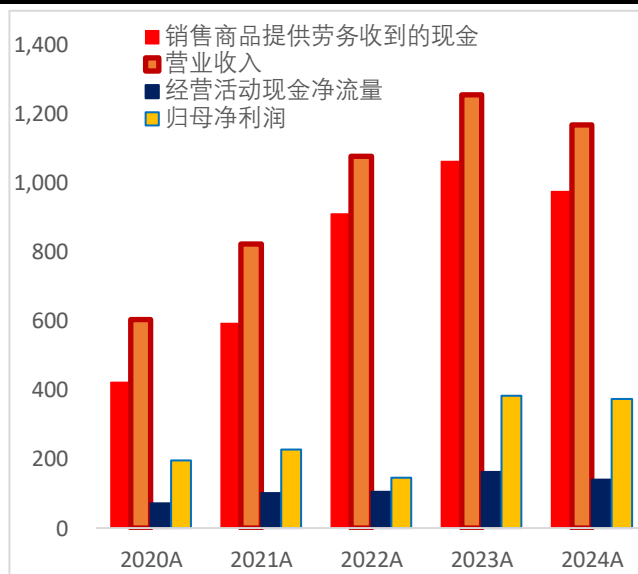
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 3：公司盈利能力指标



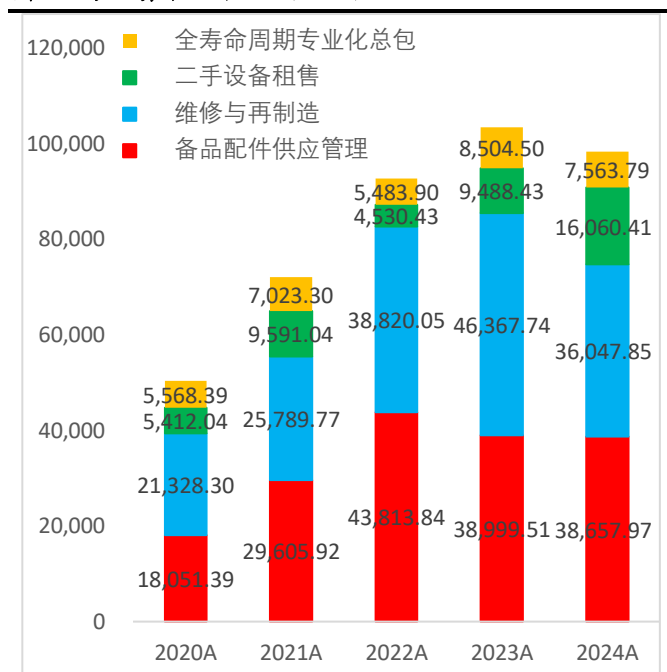
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 4：公司经营现金净流量（百万元）



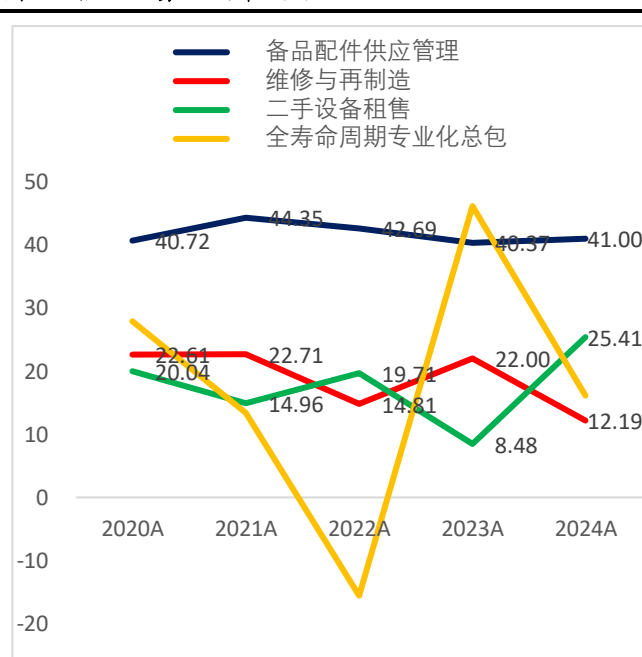
资料来源：Wind、中原证券研究所

图 5：分业务营业收入（万元）



资料来源：Wind、中原证券研究所

图 6：核心业务毛利率（%）



资料来源：Wind、中原证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,162	1,469	1,666	1,879	2,190
现金	173	184	233	317	431
应收票据及应收账款	484	601	647	741	864
其他应收款	29	14	21	22	26
预付账款	4	5	5	6	7
存货	247	190	232	259	301
其他流动资产	225	474	527	534	561
非流动资产	496	549	576	578	548
长期投资	40	41	41	41	41
固定资产	305	359	384	381	347
无形资产	55	53	54	56	59
其他非流动资产	96	95	97	99	102
资产总计	1,658	2,018	2,242	2,457	2,738
流动负债	591	430	519	571	656
短期借款	6	0	0	0	0
应付票据及应付账款	414	279	358	394	460
其他流动负债	171	151	161	177	196
非流动负债	203	54	54	54	54
长期借款	144	0	0	0	0
其他非流动负债	59	54	54	54	54
负债合计	795	484	573	626	710
少数股东权益	19	21	22	24	26
股本	57	76	76	76	76
资本公积	126	635	635	635	635
留存收益	660	800	934	1,095	1,289
归属母公司股东权益	844	1,513	1,647	1,808	2,002
负债和股东权益	1,658	2,018	2,242	2,457	2,738

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	156	159	175	200	213
净利润	162	142	167	204	250
折旧摊销	56	73	47	51	53
财务费用	9	6	0	0	0
投资损失	-3	-1	-2	-2	-2
营运资金变动	-102	-80	-59	-77	-112
其他经营现金流	33	21	21	24	25
投资活动现金流	-18	-463	-68	-46	-13
资本支出	-29	-101	-69	-47	-15
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	11	-361	2	2	2
筹资活动现金流	-29	354	-58	-71	-87
短期借款	-3	-6	0	0	0
长期借款	-31	-144	0	0	0
普通股增加	0	19	0	0	0
资本公积增加	0	509	0	0	0
其他筹资现金流	5	-24	-58	-71	-87
现金净增加额	109	51	49	84	114

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,253	1,167	1,325	1,534	1,782
营业成本	910	881	988	1,134	1,306
营业税金及附加	12	11	12	14	16
营业费用	45	37	44	50	58
管理费用	52	49	55	64	74
研发费用	20	19	22	25	29
财务费用	6	0	-4	-5	-6
资产减值损失	-10	-11	-15	-18	-19
其他收益	2	20	16	18	21
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	2	1	2	2	2
资产处置收益	13	1	3	3	3
营业利润	204	173	202	244	299
营业外收入	0	2	3	5	7
营业外支出	0	4	1	2	2
利润总额	204	171	204	247	304
所得税	42	29	37	44	54
净利润	162	142	167	204	250
少数股东损益	0	2	1	2	2
归属母公司净利润	162	140	166	202	248
EBITDA	252	241	247	294	350
EPS (元)	2.14	1.85	2.18	2.66	3.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	16.45	-6.89	13.51	15.80	16.19
营业利润 (%)	46.80	-15.44	16.85	21.16	22.15
归属母公司净利润 (%)	54.72	-13.56	18.10	21.88	22.55
获利能力					
毛利率 (%)	27.36	24.52	25.41	26.08	26.74
净利率 (%)	12.95	12.02	12.51	13.17	13.89
ROE (%)	19.23	9.27	10.06	11.17	12.36
ROIC (%)	14.64	9.05	9.74	10.83	11.97
偿债能力					
资产负债率 (%)	47.92	23.99	25.57	25.45	25.94
净负债比率 (%)	92.03	31.56	34.36	34.15	35.03
流动比率	1.97	3.42	3.21	3.29	3.34
速动比率	1.36	2.79	2.57	2.65	2.69
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.63	0.62	0.65	0.69
应收账款周转率	2.88	2.21	2.17	2.26	2.27
应付账款周转率	3.09	2.93	3.27	3.27	3.29
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.14	1.85	2.18	2.66	3.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.05	2.10	2.30	2.64	2.80
每股净资产 (最新摊薄)	11.11	19.91	21.67	23.79	26.34
估值比率					
P/E	15.78	18.26	15.46	12.68	10.35
P/B	3.03	1.69	1.56	1.42	1.28
EV/EBITDA	0.11	11.94	9.50	7.68	6.13

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。