

(上接C4版)

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生产过程中故障时常发生,若设备故障得不到有效解决,将严重影响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。

③行业发展前景 发行人所处行业为工业服务业,业务主要围绕煤矿机械后市场开展,服务于煤炭开采企业。煤矿机械后市场的发展主要受到政策环境、下游行业需求和行业自身竞争格局等因素的影响。煤矿机械后市场行业的周期性特征、发展的有利因素和不利因素具体分析如下:

A.煤矿机械后市场行业是一个较为稳定的存量市场,周期性较弱

发行人主要开展业务的煤矿机械后市场行业服务于煤炭开采企业,但其市场需求波动并不完全与下游煤炭行业一致。主要原因是煤炭行业的周期性主要体现在煤炭价格的波动,而煤矿机械后市场需求与采煤量及煤炭行业存量设备的日常维护维修需求相关性高,具有刚性特征,与煤炭价格波动相关性较低。我国煤炭产量2019年至2023年分别达到38.5亿吨、39.0亿吨、41.3亿吨、45.6亿吨、47.1亿吨。煤炭行业整体发展平稳,因此煤矿机械后市场需求相对稳定,属于周期性较弱的存量市场。

B.煤矿机械后市场发展的有利因素

a.良好的政策环境 煤矿机械后市场服务属于制造业或称生产性服务业,公司主营业务包括维修与再制造、备品配件供应管理、专业化总包、二手设备租售等覆盖机械装备全生命周期的专业服务。

近年来生产性服务业面对的政策环境良好,受到国家鼓励支持。2021年,发改委等13部委联合发布《关于加快推动制造业高质量发展意见》中指出,鼓励发展面向制造业的研发、制造、交付、维护等产品全生命周期管理,实现制造业链条延伸和价值增值;2024年2月,国务院办公厅印发了《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》,提出“促进废旧装备再制造”、“推广应用无损检测、增材制造、柔性加工等再制造共性关键技术”等工作重点。为构建废弃物循环利用体系,废旧设备的再制造业务也将得到更多政策支持。

国家政策的鼓励支持对煤矿机械后市场行业的发展提供了良好的政策环境,有利于行业的业务创新、市场拓展和技术进步。

b.稳定的下游需求 发行人所处煤矿机械后市场行业服务于煤炭开采行业,行业发展前景受到下游煤炭行业对其需求的影响。从历史上看,我国煤炭行业一般为长周期,近年来处于上行周期之中。2016年以来,国家及地方出台了一系列煤炭行业去产能政策,淘汰过剩落后产能。随着煤炭供给侧改革的推进,煤炭行业的供需平衡关系得到有效改善,下游煤炭行业的运行情况逐步开始好转,煤炭抑制平价机制也逐步建立成熟。

我国煤炭产量2016年至2023年分别达到34.1亿吨、35.2亿吨、37.0亿吨、38.5亿吨、39.0亿吨、41.3亿吨、45.6亿吨、47.1亿吨。根据中国煤炭工业协会发布的《2023年煤炭行业发展年度报告》,预计2024年我国煤炭需求将保持适度增长,煤炭供应总量仍将保持增长态势。煤炭行业的稳定发展和逐年提高的原煤产量给煤矿机械后市场提供了稳定向好的下游需求,有利于行业空间的开发和与市场关系的良性循环。

c.竞争格局趋于集中化,利于行业有序发展 我国煤矿机械后市场的服务主体目前以煤矿企业自服务和专业后市场服务商为主。其中专业后市场服务商数量众多,这些外部服务主体大都呈现规模小、服务品种单一、服务区域窄、技术能力弱等特点。在设备智能化的趋势、下游煤矿企业集中度提升等因素综合推动下,综合性服务商的规模优势和协同优势等促使行业集中度进一步提升,具有较强实力、技术过硬的综合性服务公司获得了更大的发展空间。

设备智能化的趋势促使行业提升集中度。科技已经成为了能源未来发展的决定性因素,煤矿的智能化改造是我国能源改革的重要任务之一。随着煤矿机械设备智能化改造,煤矿机械后市场服务行业也相应地向智能化、综合化、服务化发展,这为具有较强实力、技术过硬的综合性服务公司提供更大的发展机遇,许多较小规模的区域性外部服务提供商会因无法满足日益高标准的需求纷纷关停调整,行业集中度提升的趋势明显。

下游煤炭行业的集中度提升促使煤矿机械后市场集中度的提升。在供给侧改革大趋势下,我国逐步淘汰规模小、开采水平低的落后产能,大力支持煤炭开采行业大型化、集约化,鼓励组建亿吨级的特大型煤炭企业。新的行业生态使得煤炭企业的采购方式趋于平台化和集约化,对煤矿机械后市场服务的品质管控要求更高。这有利于具有较强实力、技术过硬的综合性服务公司,迫使小规模区域性服务商逐步退出市场。

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,提升行业集中度。煤矿机械后市场竞争主体众多,大都是服务品类单一的区域性服务商,目前跟发行人一样能够提供全品类后市场服务的服务商还几乎没有。规模较大的服务商的完整服务体系可满足煤炭企业不同阶段的生产经营需求,服务品类互为依托,协同发展,这将使得其在成本和效率上更具竞争优势,行业集中度进一步提升。

趋于集中化的竞争格局提高了煤矿机械后市场行业的整体规范程度,有利于行业的有序管理和长期科学发展。

C.煤矿机械后市场发展的不利因素

自2020年我国首次提出“碳中和”目标以来,国家层面不断鼓励清洁能源的研究和应用,出台了多项推进达成碳达峰、碳中和目标的相关政策。其中作为有关部门和单位部署制定碳达峰行动方案的主要政策,国务院发布的《2030年前碳达峰行动方案》提出了提高非化石能源消费比重、提升能源利用效率、降低二氧化碳排放水平等主要目标。

双碳政策对于煤炭开采行业最主要的影响体现在行业格局的变革,主要是推动以国有大型综合能源集团为核心提高行

业集中度,淘汰落后产能,并推动煤炭抑制平价机制的建立成熟。煤质差、规模小的煤矿开采效率较低,产煤的燃烧效率也较低,是能源减排关停的主要落后产能;而煤质优、规模大的国有煤企作为高效能源开采的主体,在政策导向下逐步进行并购整合,吸收区域内产能,产生了若干跨矿区、跨基地的大型煤炭集团。

对于煤矿机械后市场来说,在下游煤炭开采行业的供给侧改革背景下,行业集中度将进一步提升。下游煤炭行业的整体规模趋于平稳,对煤机后市场空间的扩张有一定的限制,后市场将趋于存量市场的竞争。这对煤机后市场服务商在技术、服务能力、经营规模等方面提出了更高的要求,无法满足下游大型煤炭集团对后市场服务要求的服务商将被迫退出。

(5)发行人与可比上市公司的具体比较情况

发行人是一家专注于机械装备全生命周期管理的专业化服务公司,主要产品及服务包括维修与再制造、备品配件供应管理、专业化总包服务、二手设备租售和流体连接件。目前聚焦于煤矿机械和工程机械领域。公司自成立以来通过精准的市场定位,不断完善服务产品,帮助客户聚焦主业,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公司。公司的主要产品或服务介绍如下:

Table with 3 columns: 序号/服务/产品名称, 服务/产品描述, 服务/产品描述. Lists services like repair and remanufacturing, spare parts supply, etc.

按照上表产品及服务种类划分,公司主营业务收入具体构成情况如下:

Table with 5 columns: 服务/产品, 2023年度, 2022年度, 2021年度. Shows revenue breakdown by service type and year.

我国煤矿机械后市场服务行业,竞争主体众多,按类型可划分为:专业后市场服务提供商、兼营后市场服务的配件生产企业、兼营后市场服务的主机厂商等三类。如前所述,煤矿机械后市场服务行业参与主体存在规模小、服务区域窄、品种单一等特点。目前市场上暂无专业从事煤矿机械后市场或工程机械后市场业务的上市公司,即暂无与公司具有相同领域或业务的上市公司。因此,发行人根据自身的业务实质,招股说明书选取了其他不同领域具有相似业务的上市公司。

公司本次选取的同行业公司上市公司来源于招股说明书(注册稿)、审核问询函回复、审核中心意见落实函回复的同行业公司可比公司,具体情况如下:

Table with 4 columns: 本次选取同行业公司可比上市公司, 招股说明书(注册稿)同行业公司可比公司, 是否一致. Lists competitors like Haitong, etc.

公司主营业务与同行业公司可比公司的比较情况如下:

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Haitong, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Guangxi, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Ningbo, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Weixiang, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Haidate, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Gu'an, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Gu'an, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Ningbo, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Ningbo, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Ningbo, etc.

Table with 5 columns: 序号, 公司名称, 主营业务, 可比业务占比, 发行人可比业务与发行人可比性. Compares business models of Jiarui, etc.

注:特力A汽车维修及检测业务2021年收入占比9.55%,2022年收入占比5.22%,后因公司战略转型升级及控股子公司华日丰田的解散,2023年收入占比不再作为公司主营业务。

①业务比较分析 发行人主营业务为机械设备的工业服务,产品及服务主要包括维修与再制造、备品配件供应管理、专业化总包、二手设备租售和流体连接件等业务。

从发行人的业务模式和工业服务行业属性来看,海特高新、耐普矿机、威亨国际、怡合达、固安捷、鹏翎股份和广汇汽车等可比公司与发行人相似程度较高。

②关于杰瑞股份、创力集团与发行人业务的进一步说明 杰瑞股份和创力集团虽然有配件销售和机械维修等与发行人可比的后市场业务,但其主要收入来源于主机制造(分别为油气装备制造、煤矿机械制造),行业相对成熟,周期性较强,服务属性相对较弱。因此,杰瑞股份和创力集团的市盈率在相关可比公司中属于较低水平。具体分析如下:

A.杰瑞股份、创力集团受下游周期性波动影响较大 杰瑞股份主要业务是油气设备制造和销售。创力集团主要从事煤矿机械装备制造及服务业务,主要产品包括采煤机、掘进机等。油气设备、煤矿机械装备均属于下游行业的固定资产投资资本性支出,受下游行业周期性影响波动较大。油价、煤价的波动系石油、煤炭采掘行业周期性发展的主要原因。

速达股份提供煤炭综采设备后市场服务。后市场服务对煤炭企业客户而言,不属于每年新增的资本开支,无论煤价涨跌均需对煤矿综采设备进行必要的维护保养,属于刚性支出,其稳定性更强。因此,速达股份业绩受下游行业周期性波动的影响相对更小。

综上,杰瑞股份、创力集团下游行业受油价、煤价的影响较大。发行人后市场服务收入主要与煤炭产量相关,而近年来及未来一段期间内,预计煤炭产量均将保持稳定,因此,发行人业绩受下游行业周期性波动的影响较小。

B.杰瑞股份、创力集团所处行业成熟度较高,竞争格局较为稳定,各自市场占有率较高 杰瑞股份主要业务是油气设备制造和销售。在油气装备领域,杰瑞股份主要产品包括压裂成套设备、固井成套设备等。杰瑞股份在压裂设备领域已占据全国50%以上的市场份额。

创力集团主要从事煤矿机械装备制造及服务业务,主要产品包括采煤机、掘进机等。在采煤机领域,2022年,创力集团市场占有率为22.98%,排名市场第二,市场前五名企业市场占有率合计88.38%;在掘进机领域,2019年,创力集团市场占有率为5.30%,排名市场第四,市场前四名企业市场占有率合计65.33%。

速达股份所处的煤机后市场行业目前市场较为分散,除发行人后市场营收规模近10亿元以上,其他主要竞争主体后市场营收规模几乎都在5亿元以下,发行人是目前国内规模最大的煤机后市场服务提供者,当前市场占有率约为3%,在行业内具有广阔的发展空间。

综上,杰瑞股份、创力集团所处行业竞争格局已较为稳定,行业集中度较高,且各自的市场占有率亦已较高。而发行人所处的煤矿综采设备后市场行业目前行业集中度较低,发行人未来发展空间更为广阔。

③经营规模比较分析

A.发行人与同行业公司可比上市公司可比业务营业收入情况比较

Table with 5 columns: 公司名称, 可比业务营业收入(万元), 复合增长率. Compares revenue and growth of Haitong, etc.

注:特力A可比业务收入下降主要系随着公司战略转型升级及控股子公司华日丰田的解散,汽车销售、检测、维修及配件销售不再作为公司主营业务,公司2023年的主营业务是珠宝第三方服务,商业综合体运营及物业租赁业务。广汇汽车可比业务收入下降,主要系售后维修规模下滑。固安捷的相关数据来源于Wind,根据历史汇率折算为人民币金额。

2021年-2023年,发行人的营业收入和同行业公司可比公司可比业务收入规模相近,处于中间水平。受益于中下游市场需求稳定增长,公司主营业务竞争优势增强等综合因素影响,公司业务经营快速扩张,发展迅速,营业收入年均复合增长率为23.46%,整体保持着较快增长,体现了公司在市场中具有较强的竞争力。

B.发行人与同行业公司可比上市公司盈利能力情况比较

Table with 5 columns: 公司名称, 扣非归母净利润(万元), 复合增长率. Compares profit of Haitong, etc.

注:广汇汽车扣非归母净利润下降,主要系新车销售及售后维修等主营业务规模下降,经营亏损规模下降。耐普矿机扣非归母净利润下降,主要系规模下降,研发投入下降。新国区投入使用固定资产折旧和可转换利息等费用增加。鹏翎股份扣非归母净利润下降,主要系研发投入费用增加及销售费用大幅提高,商誉减值。新建工厂生产效率阶段性偏低。威亨国际扣非归母净利润下降,主要系信托产品确认较大金额公允价值变动损失所致。固安捷的相关数据来源于Wind,根

据历史汇率折算为人民币金额。

2021年-2023年,发行人的扣非归母净利润随着营业收入的扩张而相应增长,伴随着规模效应提升,净利润的年均复合增长率高于营业收入,体现了公司较强的成长性和较好的盈利能力。

④盈利能力比较分析 A.主营业务毛利率

a.维修与再制造和备品配件供应管理

Table with 5 columns: 公司名称, 2023年度, 2022年度, 2021年度. Shows gross margins for repair and spare parts services.

注:可比公司毛利率选取可比业务毛利率,下同。

2021年-2023年,发行人维修与再制造和备品配件供应管理的综合毛利率分别为34.28%、29.60%和30.39%,报告期内可比公司维修和配件销售业务的平均毛利率分别为36.56%、37.76%和36.88%。发行人报告期内毛利率略低于可比公司平均毛利率,主要原因是可比公司创力集团为煤矿综采掘探机械设备的核心主机制造商,在配件销售及维修具有技术和规模领先优势,毛利率较高。若剔除创力集团,发行人维修与再制造和备品配件供应管理的综合毛利率与可比公司毛利率接近。

2021年-2023年,发行人备品配件供应管理业务的毛利率分别为44.35%、42.69%和40.37%,报告期内可比公司配件销售业务的平均毛利率分别为40.92%、39.12%和37.66%,发行人备品配件供应管理业务与可比公司接近。

b.流体连接件

Table with 5 columns: 公司名称, 2023年度, 2022年度, 2021年度. Shows gross margins for fluid connectors.

2021年-2023年,发行人流体连接件业务毛利率分别为10.22%、7.48%和15.11%,报告期内鹏翎股份流体连接件业务的毛利率分别为19.25%、21.21%和21.92%。发行人报告期内流体连接件业务毛利率低于同类业务毛利率,主要原因是鹏翎股份是胶管的生产厂商,生产工艺的复杂程度相对较高,而公司流体连接件业务系采购软管、硬管和扣头等原材料,通过扣压或焊接成流体连接总成。

综上所述,发行人备品配件供应管理业务和维修与再制造业务与可比公司的平均毛利率接近,不存在显著差异;发行人流体连接件业务与可比公司的毛利率低,主要原因是公司生产工艺的复杂程度低于可比公司。整体而言,发行的毛利率水平具有一定市场竞争力。

B.净利率

Table with 5 columns: 公司名称, 2023年度, 2022年度, 2021年度, 平均. Shows net profit margins of Haitong, etc.

注:海特高新2021年度净利率较高,主要系当期非流动资产处置收益为88,266.47万元。

2021年至2023年,发行人通过提升产品和服务竞争力,经营规模不断扩张,盈利能力不断提升,发行人的净利率也从2021年度12.42%提升至12.96%。发行人在经营过程中,围绕国内大型煤炭企业、煤矿机械装备制造和工程机械制造商,上述客户多为央企或国企,这有助于公司在维持较高毛利率水平的同时,将销售费用率控制在相对较低的水平。从报告期来看,发行人的净利率在2021和2022年度低于可比公司平均水平,2023年度净利率高于可比公司平均水平,发行人的盈利能力在逐渐增强。

(6)公司的竞争优势

①公司服务品类完整,具有协同效应 公司的业务围绕煤矿机械全生命周期开展,产品的服务范围涵盖了煤矿机械的各个阶段,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。公司丰富的服务品类,满足不同时期煤炭企业的生产经营需求,得到企业的广泛认可。公司完善的产品与服务体系有助于提升公司在行业内的美誉度,是公司核心竞争力的体现,也是公司保持市场优势地位和盈利能力的源泉。

公司的客户运维服务业务能够在早期就参与到客户生产中,为其提供新支架安装调试、巡检等服务,提升客户体验,以增强客户粘性。同时也为其他业务的发展提供客户信息,挖掘客户需求,维修与再制造业务需要较强的技术能力,其积累的技术和经验可以为备品配件供应管理、专业化总包服务、二手设备租售等服务提供技术支持;二手设备租售业务不仅可以获取二手机械设备的买卖和租赁需求订单,随之还可以延伸出备品配件供应、维修与再制造和专业化总包服务的业务机会;备品配件供应管理业务同时受益于维修与再制造、专业化总包服务、二手设备租售等业务带来的规模效应;流体连接件业务可以为后市场相关服务提供高效的提供流体连接件产品,后市场相关服务又反向地增强流体连接件业务的规模效应。

②公司技术先进,服务效率高 公司的主要维修与再制造生产均为经过自主技术改造的专用设备,拥有支架自动拆装、千斤顶表面增材修复、阀及电液检测维修和导向套再制造等全工序维修能力,其中液压支架自动拆装线、导向套再制造生产线和千斤顶表面修复技术均取得了授权发明专利。公司自研TIG合金覆层冷却技术并将其率先应用于千斤顶增材修复中,能够在低温环境下将金属材料与千斤顶缸体表面冶金结合,减少激光熔覆和电镀技术提高了效率、降低了成本。公司是少数取得了工信部再制造产品认证的煤机后市场服务商,也是少数几家取得北京煤矿再制造支架压架实验合格报告的公司之一。

煤矿机械的维修与再制造待修设备的型号、受损部位、受损程度到客户要求都基本非标准化,部分还需要经过技术改造后方可重新投入使用,整体环节较为离散。因此其难点之一在于生产环节的协调和管理效率的提升,维修团队需要有较强的专业性和规模化的服务经验。为此,公司建立了多分工的维修中心,通过合理分配维修环节提高维修效率,并通过生产执行系统(MES)提高设备维修的过程管理效率,提高人均维修产能,缩短工期。

③公司服务网络覆盖范围广,客户优质 经过十余年的发展,公司目前已经在郑州、包头、鄂尔多斯和新疆分别建设完成4个分工不同的维修中心,服务办事处有7个,服务网络覆盖了全国14个大型煤炭基地中的11个,从区域上来说包括了国家鼓励发展大型集约化煤炭企业的主要地区,使得公司成为行业内少数全国性后市场服务商之一。客户网络的广度给公司带来了较强的抗风险能力和较多的新业务拓展机会,有利于形成品牌溢价。