

## 新品突破贡献业绩，在手订单充足保障增速 ——矿山机械系列报告

### 核心观点

2022 年公司实现稳健增长，2023 年第一季度公司营业收入同比实现大幅增长，主要是前期订单逐步落地，且智慧系统相较于智慧装备确认收入周期更短，目前公司在手、新签订单量充足，预计将为后续业绩增长提供有力支撑。公司保持 10% 以上的研发投入，通过高投入加速新品研发，丰富自身产品矩阵的同时亦可享受新品所带来的产品溢价，有望实现“精耕煤炭、进入矿业、打通工业”战略规划。

### 事件

公司发布 2022 年年度报告，全年实现营业收入 4.89 亿元，同比增长 25.57%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 45.03%，实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 44.16%，其中 Q4 实现营业收入 1.76 亿元，同比增长 13.27%，实现归母净利润 4183.43 万元，同比增长 26.23%。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 8814.94 万元，同比大幅增长 92.82%，实现归母净利润 502.19 万元，同比增长 49.17%，实现扣非归母净利润 366.50 万元，同比增长 20.42%。

### 简评

#### 新品突破贡献业绩，在手、新签订单充足保障后续增速

2022 年，公司营业收入实现稳健增长，分产品来看，智能装备、智能系统与仪器、其他业务（部品备件、运维等）分别实现营业收入 3.06 亿元、1.56 亿元、2641 万元，同比增速为 13.96%、72.90%、9.29%，以智能无人装车系统（火车无人装车系统、汽车无人装车系统）、煤炭运销、选煤厂智能化系统为主的智能系统业务增速相对较快。公司智能装备产品主要包括煤炭智能干选机 TDS、TGS，矿物智能干选机 XRT，智能粗煤泥分选机 TCS，2022 年两产品 TDS、三产品 TDS、井下 TDS、XRT、TGS、TCS 分别实现销量 33、4、6、5、1、5 台，其中三产品 TDS、井下 TDS 销量同比增速为 300%、500%，2020 年底研发成功的小颗粒分选机 TGS 实现从 0 到 1 的突破。分行业来看，煤炭行业延续较高增速，营业收入同比增长 30.77% 至 4.67 亿元，非煤矿业由于当前基数较小且客户仍处于开拓过程中，因此营业收入略有下降，同比降幅为 2.98%。

## 美腾科技 (688420. SH)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 05 月 06 日

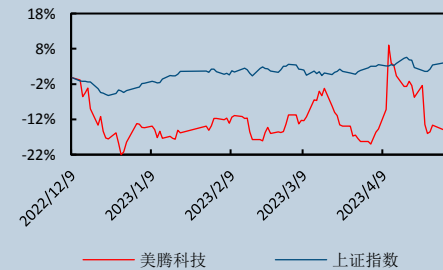
当前股价：41.10 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.50/1.86	-4.12/-6.79	/
12 月最高/最低价 (元)	54.53/39.04	
总股本 (万股)	8,843.00	
流通 A 股 (万股)	2,028.94	
总市值 (亿元)	37.42	
流通市值 (亿元)	8.59	
近 3 月日均成交量 (万)	137.25	
主要股东	天津美腾资产管理有限公司 19.09%	

#### 股价表现



#### 相关研究报告

从订单情况来看，截至 2022 年 12 月 31 日公司在手订单 6.92 亿元，同比增长 24.16%，主要系公司 TGS、XRT、井下 TDS 和智能装车订单增加，其中向矿物领域业务拓展的核心产品 XRT 在手订单同比增长达 45.32%，智慧装车系统同比增长 41.51%，新品 TGS 推广前期即实现全年在手订单额 4940 万，目前在手订单 7 台中有 6 台为搭配 TDS 作为智能干选梦工厂系统进行销售，**核心产品协同配合可助力客户实现高精度“全粒度级”智能干选，模式跑通后客单价有望提升。**从单品订单平均价格来看，TDS 产品均价由于阶段性价格策略的调整而有所降低，同比下降 1.34% 至 597.59 万元/台，但 TGS 高价产品的放量亦有利于订单结构的优化，2022 年 TGS 在手订单的单台均价为 705.71 万元/台，较 TDS、XRT 明显更高。从新签订单来看，2022 年新签订单 7.09 亿元，同比增长 53.52%；**2023 年第一季度公司营业收入同比实现大幅增长，主要是前期订单逐步落地，且智慧系统相较于智慧装备确认收入周期更短，目前公司在手、新签订单量充足，预计将为后续业绩增长提供有力支撑。**

### 毛利率略有下滑，高研发助力产品矩阵不断丰富，有望实现“精耕煤炭、进入矿业、打通工业”

2022 年以及 2023 年一季度公司毛利率分别为 53.55%、45.08%，同比下降 3.93pct、15.25pct，整体仍保持较高水平，毛利率下滑一方面是由于市场竞争逐步加剧，同类企业通过低价、加大市场营销等方式开拓市场，为保持订单稳定，公司亦采取了阶段性的调价策略；另一方面为相对低毛利率的智能系统与仪器占比快速提升，2022 年智能系统与仪器占比较 2021 年同比提升 8.38pct，而毛利率为 42.63%，低于整体毛利率，且同比下降 2.62pct。展望后续来看，尽管当前市场参与者不断增加，但 TDS 设备属于重要的大型设备，业主更倾向于选择技术成熟、质量过硬、已受到市场认可的产品，而公司因其产品具备技术优势且具有领先市场地位，根据公司官方公众号显示目前在智能干选机领域公司市场占有率约为 65%，位居行业第一。

在巩固传统产品市场竞争力的同时，公司保持 10% 以上的研发投入，通过高投入加速新品研发，丰富自身产品矩阵的同时亦可享受新品所带来的产品溢价。2022 年，公司研发费用达 5442 万元，同比增长 3.31%，研发费用率下降 2.03pct 至 11.12%，但仍处于行业前列；后续公司将利用 IPO 募集资金中的 1.70 亿元建设研发中心，其中人员投入、研发经费分别为 8840 万元、2040 万元，将从核心技术引擎、通用核心技术和产品应用升级三大研发方向、八个课题展开研发以保持公司产品的市场优势，预计 2023 年研发费用率将有所提升。

在研发费用的注入下，2022 年公司完成煤炭行业新品-X 光分选效果检测仪（DCQ）研发，该产品采用 X 射线穿透识别技术，识别物块的数量、形状和密度等特征数据，根据识别数据，高速计算出块煤含矸率、块煤含煤率、粒度组成三个分选效果指标，截至 2022 年年底，该产品已形成订单；矿业领域，为进一步拓宽智能干选分选粒级，公司在 XRT 的基础上，针对 12-5mm 颗粒矿物自主研发了 MDS 智能小粒级干选机，已经成功实现磷矿、萤石矿、锰矿和钾长石等多种矿物的有效分选。展望来看，公司将积极践行“精耕煤炭、进入矿业、打通工业”的发展战略，凭借多年技术积累不断对产品进行升级迭代，加速矿业、再生资源工业等领域的拓展。

从其他费用情况来看，在毛利率下滑的影响下，公司加强内部费用管控，2022 年公司销售费用、管理费用分别同比增长 17.25%、1.91%，销售费用率、管理费用率分别同比变动-1.00pct、-1.99pct，全年净利率同比增长 3.07pct 至 25.48%。展望 2023 年，公司将加快矿业市场部、国际市场部的销售人员扩张以实现非煤领域的业务拓展，销售费用率预计同比有所提升，叠加研发费用率仍相对保持高位及市场竞争相对激烈，净利率将有所下降。

### 盈利预测与投资建议

**盈利预测：**①**智能装备：**2022 年底公司智能装备在手订单 85 个，预计从订单签署到确认收入时间为一年，考虑到部分产品定制化程度较高，可能确认时间超过 1 年，因此 2023 年预计销量为 80 台，后续销量在新品扩张下将保持较快增速；从价格来看，当前市场竞争较为激烈，阶段性价格策略指导下会使均价有所下滑，后续在高端产品占比提升下均价有望回升。②**智能系统与仪器：**2022 年底公司智能系统与仪器在手订单金额 2.28 亿元，后续在智能装车、灰分仪等业务/产品的推动下，2024、2025 年同比增速有望达 35%、32%。③**其他业务：**其他业务预计同比增速将维持 2022 年增速，毛利率维持相对稳定。

**图表 1：美腾科技主营业务拆分与预测**

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>1.智能装备</b>					
收入	268.90	306.45	441.28	626.62	877.27
同比增长	25.35%	13.96%	44.00%	42.00%	40.00%
成本	106.09	127.07	194.17	281.98	394.77
毛利	162.81	179.38	247.12	344.64	482.50
毛利率(%)	60.55%	58.54%	56.00%	55.00%	55.00%
销量(台)	57	54	80	108	141
YoY		-5.26%	48.15%	35.00%	30.56%
均价(万元/台)	471.75	567.50	551.61	580.21	622.18
YoY		20.30%	-2.80%	5.19%	7.23%
<b>2.智能系统与仪器</b>					
收入	90.47	156.42	218.99	295.64	390.24
同比增长	-3.26%	72.90%	40.00%	35.00%	32.00%
成本	49.54	89.75	120.44	168.51	226.34
毛利	40.93	66.67	98.55	127.12	163.90
毛利率(%)	45.24%	42.63%	45.00%	43.00%	42.00%
<b>3.其他业务</b>					
收入	24.17	26.41	29.05	31.96	35.16
同比增长	79.68%	9.29%	10.00%	10.00%	10.00%
成本	7.45	10.44	12.20	14.38	15.82
毛利	16.71	15.97	16.85	17.58	19.34
毛利率(%)	69.16%	60.47%	58.00%	55.00%	55.00%

资料来源：Wind，中信建投；注：蓝色数字为预测值

**投资建议：**目前公司在手订单充足，新签订单同比增速较快，多类新品研发成功，其中部分已形成订单，在高附加值产品占比不断提升下，公司有望保持较高的盈利能力；同时，随着煤炭行业节能增效、煤矿智能化要求的不断提高，智能干选机渗透率有望加速，公司作为行业龙头有望率先受益。预计 2023-2025 年公司将实现营业收入 6.89、9.54、13.03 亿元，同比分别增长 40.89%、38.43%、36.52%；归母净利润为 1.50、1.85、2.40 亿元，同比分别增长 20.33%、23.40%、29.55%，对应 PE 分别为 24.23、19.64、15.16 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

**重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	383.54	489.28	689.33	954.22	1302.67
YOY(%)	19.30	27.57	40.89	38.43	36.52
净利润(百万元)	85.94	124.65	149.99	185.09	239.78
YOY(%)	-6.32	45.03	20.33	23.40	29.55
毛利率(%)	57.48	53.55	52.59	51.28	51.11
净利率(%)	22.41	25.48	21.76	19.40	18.41
ROE(%)	24.93	8.63	9.41	10.40	11.87
EPS(摊薄/元)	0.97	1.41	1.70	2.09	2.71
P/E(倍)	44.47	30.66	24.23	19.64	15.16
P/B(倍)	11.09	2.65	2.28	2.04	1.80

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

### 1、公司煤炭业务占比相对较高，易受单一业务波动所带来的影响

公司服务客户以煤炭领域的生产企业为主，2022 年度，公司来自煤炭行业的主营业务收入占比是 95.51%。受“碳达峰”、“碳中和”影响，中长期来看我国煤炭消费总量及煤炭消费比重均将下降。公司存在下游行业单一的风险，如果煤炭行业因宏观经济形势、行业政策出现重大不利变化，将对公司的经营产生不利影响。

### 2、业务领域进一步拓展不及预期的风险

矿物分选、垃圾分选、矿业智能化等非煤炭行业客户开拓是公司业务布局的重要组成部分，若业务领域拓展不及预期，则对公司业务增速有一定影响。

### 3、市场竞争相对加剧

从智能干选设备市场的竞争情况看，高毛利率将吸引竞争对手通过低价、加大市场营销等方式参与竞争。目前有多家企业已陆续进入该市场参与竞争，市场竞争已逐步加剧。市场竞争加剧导致公司订单获取压力增大，从而降低产品价格。在极端情况下，若公司智能装备均价持续下滑，假设 2024、2025 年均价在不同情况下仍分别同比下降 1%、3%，则较当前预测营业收入变动-3.86%、-8.83%/-5.11%、-11.17%。

**图表 2：智能装备均价出现不同下滑时，公司营收变动敏感性分析**

		2022E	2023E	2024E
<b>当前假设情景</b>				
智能装备均价（万元/台）		551.61	580.21	622.18
	YoY	-2.80%	5.19%	7.23%
当前测算整体营收（百万元）		689.33	954.22	1302.67
<b>2024、2025 年均价同比下滑 1%</b>				
智能装备均价（万元/台）		551.61	546.09	540.63
	YoY	-2.80%	-1.00%	-1.00%
测算整体营收（百万元）		689.33	917.37	1187.68
	较当前变动		-3.86%	-8.83%
<b>2024、2025 年均价同比下滑 3%</b>				
智能装备均价（万元/台）		551.61	535.06	519.01
	YoY	-2.80%	-3%	-3%
测算整体营收（百万元）		689.33	905.46	1157.19
	较当前变动		-5.11%	-11.17%

资料来源：Wind，中信建投

## 分析师介绍

**吕娟**

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

**赵宇达**

zhaoyuda@csc.com.cn



**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk