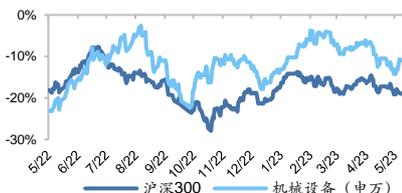


## 预计板块近期仍是结构性机会

行业评级：增持

报告日期：2023-05-24

### 行业指数与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

### 相关报告

1.周观点《板块表现低于预期，需要时间修复信心》2023-05-14

### 主要观点：

#### ● 本周市场表现：

本周上证综指上涨0.34%，创业板指上涨1.16%，沪深300指数上涨0.17%。中证1000指数上涨1.02%。机械设备行业指数上涨4.01%，跑赢上证综指3.67pct，跑赢创业板指2.85pct，跑赢沪深300指数3.84pct，跑赢中证1000指数2.99pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨6.45%。

#### ● 周观点更新：

上周申万机械设备指数涨幅4.01%，位列第三。主要原因是机器人和电机板块受特斯拉人形机器人新闻催化，分别上涨了11.38%和8.44%，在所有三级行业中位列第一和第四。我们预计短期板块仍是结构性机会，科技相关领域市场关注度较高。

#### ● 本周行业及上市公司重要事项：

**行业层面，光伏/风电设备方面**，陕西10GW风光竞配启动：申报15GW，禁止设产业配套、收保证金等门槛。**机器人方面**，仓储机器人「魔仓」完成2000万种子轮融资，源码资本、险峰长青领投。**半导体设备方面**，功耗降低23%，三星12nm级DDR5 DRAM成功量产。**锂电设备方面**，海辰储能构筑“超级单品+超级基地+超级生态”。**工程机械方面**，三一氢能斩获全球最大绿氨项目订单。

**公司层面**，海希通讯、鼎阳科技发布年度报告（更正版）；恒星科技、奥来德、秦川机床、铂力特发布增发说明书；华东重机、三友科技、华民股份发布重大合同公告；何康新能、威尔泰、中大力德为子公司担保；春光药装、晋西车轴获得政府补助；合众科技、万通液压、瀚川智能、鲍斯股份进行对外投资。

#### ● 近期新股梳理：

华安机械研究团队对近期的机械板块新股做相应梳理研究，推出新股专题研究报告。本次涉及的新股有双元科技、金杨股份、埃科光电、中邮科技、恒工精密及天玛智控。

#### ● 风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期；2) 国内固定资产投资不及预期；3) 疫情反复影响需求与供应链。

## 正文目录

1 本周市场表现回顾.....	6
1.1 机械设备板块表现.....	6
1.2 机械设备个股表现.....	7
2 周观点更新.....	7
3 机械设备行业重要新闻.....	7
3.1 光伏/风电设备.....	7
3.2 机器人.....	8
3.3 半导体设备.....	9
3.4 锂电设备.....	9
3.5 工程机械.....	9
4 机械设备重点公司动态.....	11
5 机械板块新股梳理.....	13
5.1 双元科技 (A04770.SZ) .....	14
5.1.1 公司沿革.....	14
5.1.2 产品与行业地位.....	14
5.1.3 主要竞争优势.....	15
5.1.4 成长动力.....	15
5.1.5 财务状况.....	16
5.1.6 风险因素.....	16
5.1.7 盈利预测与估值.....	16
5.2 金杨股份 (A05124.SZ) .....	18
5.2.1 历史沿革.....	18
5.2.2 产品与行业地位.....	18
5.2.3 主要竞争优势.....	19
5.2.4 成长动力.....	20
5.2.5 财务状况.....	20
5.2.6 风险因素.....	20
5.2.7 盈利预测与估值.....	21
5.3 埃科光电 (A22207.SH) .....	22
5.3.1 公司沿革.....	22
5.3.2 产品与行业地位.....	23
5.3.3 主要竞争优势.....	23
5.3.4 成长动力.....	23
5.3.5 财务状况.....	24
5.3.6 风险因素.....	24
5.4 中邮科技 (A22427.SH) .....	25
5.4.1 公司沿革.....	26
5.4.2 产品与行业地位.....	26

5.4.3 主要竞争优势 .....	26
5.4.4 成长动力 .....	26
5.4.5 财务状况 .....	27
5.4.6 风险因素 .....	27
<b>5.5 恒工精密 (A21493.SZ) .....</b>	<b>28</b>
5.5.1 公司沿革 .....	29
5.5.2 产品与行业地位 .....	30
5.5.3 主要竞争优势 .....	30
5.5.4 成长动力 .....	31
5.5.5 财务状况 .....	31
5.5.6 风险因素 .....	32
5.5.7 盈利预测与估值 .....	33
<b>5.6 天玛智控 (A22205.SH) .....</b>	<b>35</b>
5.6.1 公司沿革 .....	35
5.6.2 产品与行业地位 .....	36
5.6.3 主要竞争优势 .....	36
5.6.4 成长动力 .....	37
5.6.5 财务状况 .....	37
5.6.6 风险因素 .....	38
5.6.7 盈利预测与估值 .....	38
<b>风险提示 .....</b>	<b>41</b>

## 图表目录

图表 1 本周各类指数行情统计 .....	6
图表 2 本周各行业涨跌幅统计 .....	6
图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计 .....	7
图表 4 双元科技 2022 年主营收入分解 .....	17
图表 5 双元科技近年来营收与毛利 .....	17
图表 6 双元科技 2022 年毛利润分解 .....	17
图表 7 双元科技近年盈利表现 .....	17
图表 8 双元科技现金流与盈利分析 .....	17
图表 9 双元科技经营效率 .....	17
图表 10 公司募集资金用途 .....	18
图表 11 可比公司对比情况 .....	18
图表 12 金杨股份 2022 年营收构成 .....	21
图表 13 金杨股份近年来营收与毛利 .....	21
图表 14 金杨股份 2022 年主营业务毛利分解 .....	21
图表 15 金杨股份近年来盈利能力 .....	21
图表 16 金杨股份现金流与盈利能力 .....	22
图表 17 金杨股份经营效率 .....	22
图表 18 金杨股份募集资金的主要用途 .....	22
图表 19 可比公司对比：金杨股份成长能力、盈利水平与行业平均水平相当 .....	22
图表 20 埃科光电 2022 年毛利润分解 .....	24
图表 21 埃科光电近年盈利表现 .....	24
图表 22 埃科光电现金流与盈利分析 .....	25
图表 23 埃科光电经营效率 .....	25
图表 24 公司募集资金用途 .....	25
图表 25 可比公司对比情况 .....	25
图表 26 中邮科技 2022H1 主营收入分解 .....	28
图表 27 中邮科技近年营运能力 .....	28
图表 28 中邮科技 2022H1 毛利润分解 .....	28
图表 29 中邮科技近年盈利表现 .....	28
图表 30 中邮科技现金流与盈利分析 .....	28
图表 31 中邮科技经营效率 .....	28
图表 32 公司募集资金用途 .....	29
图表 33 可比公司对比情况 .....	29
图表 34 恒工精密 2022 年营收构成 .....	33
图表 35 恒工精密近年营运能力 .....	33
图表 36 恒工精密 2022 年毛利润分解 .....	33
图表 37 恒工精密近年盈利表现 .....	33
图表 38 恒工精密现金流与盈利分析 .....	34
图表 39 恒工精密经营效率 .....	34
图表 40 恒工精密募集资金的主要用途 .....	34
图表 41 可比公司对比情况 .....	35

图表 42 天玛智控 2022 年营收构成.....	38
图表 43 天玛智控近年营运能力 .....	38
图表 44 天玛智控 2022 毛利润分解.....	39
图表 45 天玛智控近年盈利表现.....	39
图表 46 天玛智控现金流与盈利分析.....	39
图表 47 天玛智控经营效率 .....	39
图表 48 天玛智控募集资金的主要用途.....	40
图表 49 可比公司对比情况 .....	40

# 1 本周市场表现回顾

## 1.1 机械设备板块表现

本周上证综指上涨 0.34%，创业板指上涨 1.16%，沪深 300 指数上涨 0.17%。中证 1000 指数上涨 1.02%。机械设备行业指数上涨 4.01%，跑赢上证综指 3.67pct，跑赢创业板指 2.85pct，跑赢沪深 300 指数 3.84pct，跑赢中证 1000 指数 2.99pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨 6.45%。

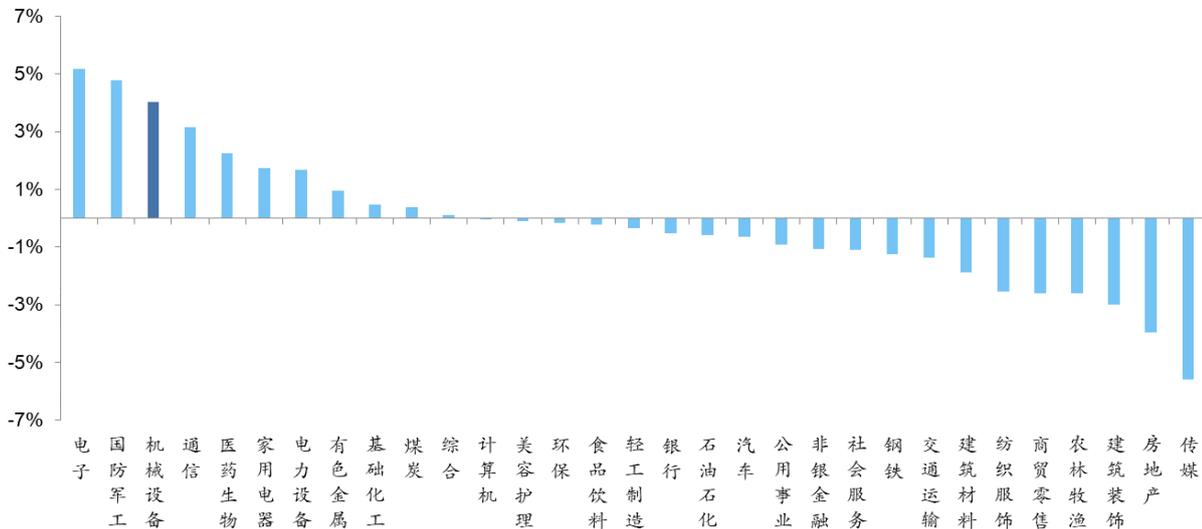
图表 1 本周各类指数行情统计

指数名称	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	周相对涨跌幅	年初至今相对涨跌幅
机械设备（申万）	4.01%	6.45%	——	——
上证综指	0.34%	6.29%	3.67pct	0.16%
创业板指	1.16%	-2.91%	2.85pct	9.35%
沪深300	0.17%	1.88%	3.84pct	4.56%
中证1000	1.02%	1.02%	2.99pct	5.43%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

横向来看，本周机械设备行业指数在申万 31 个行业指数中排名第 3。

图表 2 本周各行业涨跌幅统计



资料来源：iFinD，华安证券研究所

## 1.2 机械设备个股表现

从涨跌幅情况来看，本周优德精密、智立方、科瑞技术涨幅居前；吉冈精密、东威科技、华铁股份跌幅较大。从换手率情况来看，智立方、高澜股份、春晖智控换手率居前。

图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计

周涨幅前十		周跌幅前十		周换手率前十	
股票名称	周涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	股票名称	周换手率
优德精密	34.13%	吉冈精密	-51.00%	智立方	122.74%
智立方	33.03%	东威科技	-33.33%	高澜股份	94.88%
科瑞技术	26.50%	华铁股份	-22.45%	春晖智控	92.96%
步科股份	25.52%	集智股份	-15.89%	N 工大	69.50%
柯力传感	24.28%	英维克	-15.52%	佰奥智能	65.50%
理工光科	23.77%	东方中科	-9.88%	凌云光	65.38%
佰奥智能	23.05%	ST 中捷	-8.11%	赛摩智能	61.81%
蜀道装备	22.70%	大族数控	-7.16%	天瑞仪器	60.64%
远大智能	22.59%	瑞纳智能	-6.44%	信邦智能	59.51%
瑞松科技	21.96%	哈工智能	-5.86%	金鹰重工	55.54%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

## 2 周观点更新

上周申万机械设备指数涨幅 4.01%，位列第三。主要原因是机器人和电机板块受特斯拉人形机器人新闻催化，分别上涨了 11.38%和 8.44%，在所有三级行业中位列第一和第四。我们预计短期板块仍是结构性机会，科技相关领域市场关注度较高。

## 3 机械设备行业重要新闻

### 3.1 光伏/风电设备

**陕西 10GW 风光竞配启动：申报 15GW，禁止设产业配套、收保证金等门槛。**5月15日，安康市发展和改革委员会发布了《关于开展 2023 年风电光伏发电项目开发建设有关工作的通知》，其中提到了近日，陕西省发改委发布了《关于开展陕西省 2023 年风电光伏发电项目开发建设有关工作》的通知。通知显示，陕西省开展竞争性配置，确定 2023 年度新增风电、光伏发电保障性并网规模为 1000 万千瓦。为确保项目质量，保障市级权限，本次项目申报按照 1: 1.5 的比例，结合区域资源条件、负荷特征和外送通道配套风电、光伏发电项目的实际，对各市申报规模进行明确，由各市共申报 1500 万千瓦，省发展改革委依据竞争性配置办法统一确定 1000 万千瓦纳入 2023 年度建设方案。

（来源：光伏們）

**全球分布式储能系统创新解决方案提供商「奇点能源」完成B轮融资。**近日，西安奇点能源股份有限公司宣布完成超7亿元B轮融资，本轮融资由金石投资领投，金溢资本、高瓴创投、广发信德、黄河实业、华金资本、皖能资本、朝希资本、新尚资本、科实资本、西高投等跟投，历史投资人IDG资本、源码资本、中科创星、晨道资本持续关注，光源资本担任独家财务顾问，融资完成后，公司将进一步加快产线扩建及研发投入。（来源：光伏們）

**自然资源部印发光伏电站用地控制指标，8月起实施。**自然资源部制定发布该行业标准，旨在规范光伏电站工程项目建设用地，贯彻落实党的二十大关于“实施全面节约战略，推进各类资源节约集约利用”的部署要求，深入贯彻落实党中央、国务院关于碳达峰碳中和的重大战略决策。《指标》规定了光伏电站工程项目用地的总体指标、光伏方阵用地指标、变电站及运行管理中心用地指标、集电线路用地指标及场内道路用地指标。光伏电站工程项目用地总体指标按光伏组件的全面积效率、安装所在地纬度、所在地形区类别、光伏方阵安装排列方式及不同升压等级计算确定。（来源：光伏們）

**明阳智能首创“海洋智慧大脑”深远海AI平台正式上线。**5月15日，由明阳智能首创的“海洋智慧大脑”深远海AI综合能源管理平台Deep Fusion X正式上线，成为继研发全球首台“观澜号”“双百”深远海漂浮式平台、OceanX双转子漂浮式海上风电平台、“深海牧场”风渔融合一体化装备等深远海“硬科技”后，对海洋能源数字化发展的新贡献。该平台可有效破解能源立体融合开发过程中存在的数据孤岛问题，“聪明”地加强大数据治理、共享、分析与预测，提升海洋综合能源全生命周期的管理，从而实现全息感知、智能传输、协同控制。（来源：每日风电）

## 3.2 机器人

**仓储机器人「魔仓」完成2000万种子轮融资，源码资本、险峰长青领投。**仓储机器人企业苏州魔仓机器人有限公司已经完成2000万元人民币种子轮融资，该轮融资由源码资本、险峰长青领投，跟投方为HKX、微禾资本、启迪之星等。据了解，该轮融资将被用于团队组建、产品研发、海外和国内市场推广。魔仓机器人成立于2023年1月，是一家专注于智能仓储机器人的创新型公司，以自主研发的T-AMR和软件控制平台为核心产品，结合对智慧物流和智能制造行业的深刻理解，采用的AV-AS/RS系统替代传统的AS/RS系统。（来源：中国机器人网）

**Anthropic推出聊天机器人Claude-100k版本，大幅强化认知能力。**5月14日消息，据Anthropic近日宣布，Claude已将语境窗口token数扩展到10万，相当于7.5万个单词，大大超越了GPT-4语境窗口的8192 tokens。这意味着用户可以将高达500页的文档上传到Claude，它可以在不到1分钟之内就理解、消化这些信息，并基于上传的信息回答用户的问题。Claude目前已能学习并理解财务报告、芯片开发手册、识别文档及对话中存在的法律风险等。IT之家经过体验发现，Claude不仅能基于上传的信息回答用户的问题，还能通过用户上传的文档完成具体任务，如调整Excel列表、使用VBA语言写作代码等。目前，Claude已开放网页端入口及API接口。（来源：中国机器人网）

**聚焦建筑机器人研发与制造，领鹊科技获近千万美元A+轮融资。**5月15日，领鹊科技宣布完成近千万美元A+轮融资。本轮融资由XVC领投，老股东Atypical Ventures跟投，将用于产品的研发制造以及商业化推广。领鹊科技成立于2021年，是一家建筑机器人研发与制造商，聚焦建筑装修领域，创始人及核心团队具有博智林、科沃斯、众

能联合等公司的研发及高管履历背景。目前机器人产品覆盖装修领域的油工、地坪施工，提供高精度全自动施工的方案。其中腻子乳胶漆一体机器人、地坪研磨机器人已实现产业化应用，2022年施工面积达100万平方米。（来源：中国机器人网）

### 3.3 半导体设备

**全球半导体产业再添重大并购案，近50亿。**近日，日本富士胶片株式会社官网显示，将收购半导体材料厂商Entegris旗下开展半导体工艺化学(HPPC)业务的集团企业CMC Materials KMG Corporation的100%股权，交易金额为7亿美元（约合人民币48.71亿元）。（来源：全球半导体观察）

**功耗降低23%，三星12nm级DDR5 DRAM成功量产。**当地时间5月18日，三星电子宣布其采用12纳米级工艺技术的16Gb DDR5 DRAM已开始量产，可以满足运算市场对大规模数据处理的需求。与上一代产品相较，三星新的12纳米等级DDR5 DRAM的速率达到了7.2Gbps，功耗降低了23%，同时将晶圆的生产效率提高了20%。此外，出色的电源效率也使其成为那些希望减少服务器和数据中心的能耗及碳足迹的全球IT公司的理想解决方案，以支持包括数据中心、人工智能和下一代运算解决方案在内的越来越多的应用。（来源：全球半导体观察）

### 3.4 锂电设备

**海辰储能构筑“超级单品+超级基地+超级生态”。**4月15日，海辰储能位于重庆铜梁的西南智能制造中心及研发中心项目一期一阶段主体工程封顶。活动现场，海辰还对外发布了“新制造”战略规划及320Ah新一代电力储能专用电池。继2022年在280Ah产品基础上推出300Ah电力储能专用电池产品之后，4月的发布会上，海辰储能又进一步基于该规格推出320Ah新一代电力储能专用电池。围绕于标准规格打造超级单品，是海辰储能在电力储能领域快速崛起的核心原因，也是其依然在坚持的产品开发逻辑之一。（来源：高工锂电）

**国轩启晨LMFP电池续航突破1000公里。**5月19日，国轩高科在第十二届科技大会上发布了自主研发的全新LFMP体系的L600启晨电芯及电池包，掺杂了“锰”的磷酸铁锂，这款LMFP启晨电池续航可达1000公里，开启了业内无NCM也可续航千公里的先河。（来源：高工锂电）

**厦钨新能落子法国 锂电产业链整体加速“出海”。**5月16日晚，厦钨新能(688778.SH)发布公告，下属子公司欧洲厦钨新能与法国ORANO集团下属公司签署合资协议，拟在法国北部港口城市敦刻尔克设立一家电池正极材料合资企业及一家前驱体合资企业。据厦钨新能公告，上述两家合资公司初始注册资本均为2000万欧元，其中，欧洲厦钨将于电池正极材料及前驱体合资公司分别出资51%、49%。（来源：电池中国）

### 3.5 工程机械

**俄语区再落一子，柳工中亚公司开业。**当地时间5月20日，柳工机械中亚有限公司在乌兹别克斯坦首都塔什干举行了盛大的开业仪式，标志着柳工在俄语区的又一战略布局完成。广西柳工机械股份有限公司党委书记、董事长兼首席执行官曾光安，高级副总裁罗国兵，中亚关键客户和嘉宾以及多家当地媒体出席仪式。（来源：中国工程机械

工业协会)

**三一氢能斩获全球最大绿氨项目订单。**5月15日,三一国际旗下新产业板块三一氢能与大安吉电绿氢能源有限公司在吉林大安顺利签约“大安吉电风光制绿氢合成氨一体化示范项目”水电解制氢设备采购合同。“大安项目”作为目前为止全球最大绿氨投资标杆项目,对改善吉林西部地区生态环境具有重要意义。三一氢能签约完成后将获得8套1000Nm<sup>3</sup>/h水电解制氢系统的采购订单,订单总金额近6000万元人民币。大安项目采用“绿氢消纳绿电、绿氨消纳绿氢”的一体化解决方案,该项目总投资63.32亿元,由新能源与制氢合成氨两部分组成。其中制氢合成氨部分新建46000Nm<sup>3</sup>/h混合制氢(50套PEM制氢系统,39套碱液制氢系统)、60000Nm<sup>3</sup>储氢及18万吨合成氨装置。(来源:中国工程机械工业协会)

**中联重科中科云谷公司与中核二二签署战略合作协议。**5月11日,中国核工业第二二建设有限公司(以下简称中核二二)与中联重科中科云谷公司在中联智慧产业城土方机械园签署战略合作协议。双方将以“互惠、互利、稳定、恒久、高效、优质”为宗旨,在数字化技术服务、研发,尤其是数字工地、数字施工等具有较强关联性和互补性的领域,开展全方位、深层次的业务合作。(来源:今日工程机械)

## 4 机械设备重点公司动态

**【海希通讯】年度报告：**公司发布 2022 年年度报告（更正版）。公司完成营业收入 2.21 亿元，较上年同期同比下降 22.84%；实现净利润 0.65 亿元，较上年同期同比下降 33.07%；本报告期末，公司的总资产为 8.18 亿元，较上年期末同比增长 0.64%，净资产为 7.80 亿元，较上年期末同比下降 0.69%。（来源：同花顺 iFinD）

**【鼎阳科技】年度报告：**公司发布 2022 年年度报告（更正版）。公司 2022 年度实现营业收入 3.98 亿元，同比增长 30.90%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元，同比增长 73.67%，实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.29 亿元，同比增长 69.49%，基本每股收益 1.32 元，同比增长 33.33%。（来源：同花顺 iFinD）

**【恒星科技】增发说明书：**本次向特定对象发行股票的募集资金总额（含发行费用）为不低于人民币 4 亿元（含本数），不超过人民币 6.50 亿元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将用于以下项目年产 2000 万公里超精细金刚线扩建项目和补充流动资金及偿还银行贷款。（来源：同花顺 iFinD）

**【奥来德】增发说明书：**本次向特定对象发行 A 股股票拟募集资金总额不超过 0.95 亿元，扣除发行费用后净额全部用于补充流动资金。（来源：同花顺 iFinD）

**【秦川机床】增发说明书：**本次向特定对象发行的股票为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值人民币 1.00 元。本次向特定对象发行股票数量不超过发行前公司股本总数的 30%，即不超过 2.70 亿股（含本数）。（来源：同花顺 iFinD）

**【铂力特】增发说明书：**本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过人民币 31.09 亿元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟用于以下项目金属增材制造大规模智能生产基地项目及补充流动资金。（来源：同花顺 iFinD）

**【华东重机】重大合同：**无锡华东重型机械股份有限公司二级子公司华东光能科技（徐州）有限公司与深圳市捷佳伟创新能源装备股份有限公司及其两家子公司签订了设备《购销合同》，采购高效光伏电池片相关生产设备，全部用于公司徐州市沛县 10GW 高效光伏电池片项目北区建设。（来源：同花顺 iFinD）

**【三友科技】重大合同：**三门三友科技股份有限公司于 2023 年 5 月 17 日与云南铜业股份有限公司西南铜业分公司签订了《大型单台设备采购合同》，合同金额为人民币 1.29 亿元。（来源：同花顺 iFinD）

**【华民股份】重大合同：**湖南华民控股集团股份有限公司控股子公司鸿新新能源科技（云南）有限公司于近日与客户 A 签署了《单晶硅片购销框架合同》，因合同内容涉及商业秘密，故豁免披露交易对手方的具体情况。公司已履行相关内部涉密信息披露豁免流程。公司与客户 A 不存在关联关系。（来源：同花顺 iFinD）

**【何康新能】为子公司担保：**2023 年 5 月 15 日，北京合康新能科技股份有限公司第五届董事会第二十六次会议审议通过了《关于为子公司提供担保的议案》，同意为全资子公司北京合康新能变频技术有限公司与 Texas Instruments China Sales Limited（德州仪器中国销售有限公司）之间发生的合同履行事项提供不超过 300 万美元的连带责任担保。（来源：同花顺 iFinD）

**【威尔泰】为子公司担保：**为加强上海威尔泰工业自动化股份有限公司对外担保的日常管理及对外担保行为的计划性与合理性，同时为了满足公司全资下属公司上海威尔

泰测控工程有限公司的日常经营需要、确保其资金流畅通，公司拟对其提供总额度不超过 2000 万元的担保。（来源：同花顺 iFinD）

**【威尔泰】为子公司担保：**为加强上海威尔泰工业自动化股份有限公司对外担保的日常管理及对外担保行为的计划性与合理性，同时为了满足公司全资子公司上海威尔泰仪器仪表有限公司的日常经营需要、确保其资金流畅通，公司拟对其提供总额度不超过 3000 万元的担保。（来源：同花顺 iFinD）

**【中大力德】为子公司担保：**宁波中大力德智能传动股份有限公司于 2023 年 5 月 19 日同意公司为全资子公司佛山中大力德驱动科技有限公司向银行申请的综合授信额度提供担保，担保金额不超过 9 亿元，实际担保金额及担保期限以最终签订的担保合同为准。（来源：同花顺 iFinD）

**【春光药装】政府补助：**辽宁春光制药装备股份有限公司于 2022 年度在北京证券交易所上市，根据辽宁省《辽宁省人民政府办公厅关于进一步支持企业上市发展的意见》（辽政办发[2019]29 号）文件的相关规定，公司于 2023 年 5 月 17 日，收到省级奖励资金 800 万元。（来源：同花顺 iFinD）

**【晋西车轴】政府补助：**2023 年 2 月 25 日至 2023 年 5 月 19 日累计获得与收益相关的政府补助合计 110.65 万元。（来源：同花顺 iFinD）

**【合众科技】对外投资：**为响应国家“东数西算”政策号召，落实浙江众合科技股份有限公司数智化整体战略，推进数智化产业在算力服务环节的布局，公司或指定子公司拟投资建设庆阳市时空大数据云中心项目。（来源：同花顺 iFinD）

**【万通液压】对外投资：**山东万通液压股份有限公司于 2023 年 5 月 17 日召开第四届董事会第一次会议，审议通过了《关于设立山东万通液压股份有限公司北京分公司的议案》，为拓展公司业务，同时满足在北京地区招募人才的实际需求，公司拟在北京市设立分公司。（来源：同花顺 iFinD）

**【瀚川智能】对外投资：**苏州瀚川智能科技股份有限公司全资子公司苏州瀚腾新能源科技有限公司拟以 0 元对价自标的公司之股东苏州脩正创业投资管理有限公司（以下简称“脩正创投”）受让取得标的公司 25% 的股权（具体以工商管理部门登记注册的数据为准）。（来源：同花顺 iFinD）

**【鲍斯股份】对外投资：**宁波鲍斯能源装备股份有限公司于 2023 年 5 月 19 日审议通过了《关于向全资子公司增资的议案》，同意公司以自有资金向宁波长壁液压传动科技有限公司增资人民币 2 亿元，增资后长壁液压注册资本由人民币 0.62 亿元增加至 2.62 亿元。（来源：同花顺 iFinD）

## 5 机械板块新股梳理

**【双元科技】**公司主要从事片材面密度测控技术和机器视觉应用技术的研发。公司2019-2021年营收和归母净利润年复合增长率分别为44.20%，57.42%，营收与净利润均较快增长，且均远高于同行业均值水平。片材面密度测控与机器视觉应用行业市场空间巨大，公司竞争优势明显，在规模和产品丰富程度上发展空间广阔。公司作为国内片材面密度测控技术和机器视觉应用技术研发企业，在国家《“十四五”智能制造发展规划》、《智能检测装备产业发展行动计划（2023—2025年）》等相关政策支持下，公司将继续加大研发投入，募投项目将帮助公司提升产能，实现产品升级，进一步提升公司市占率与综合竞争力。

双元科技风险提示：1) 新能源电池和光伏行业未来可能周期性投资放缓，以及传统行业增速较缓，导致公司经营业绩无法保持持续快速增长的风险；2) 重要原材料供应不足和价格波动风险

**【金杨股份】**公司主要从事电池精密结构件及材料的研发、生产与销售，主要产品为电池封装壳体、安全阀与镍基导体材料。公司2019-2021年营收的复合增长率分别为46.79%。净利润由2019年-0.16亿元到2021年1.71亿元，营收与净利润均较快增长。电池精密结构件及材料行业固定资产投资的要求较高、市场空间巨大，公司如能拓展融资渠道，发展空间广阔。募投项目将帮助公司提升产能，实现产品升级，进一步提升公司市占率与综合竞争力。

金杨股份风险提示：1) 主要原材料依赖境外采购风险；2) 创新风险

**【埃科光电】**公司专注科技创新，坚持高端产品定位，专业从事工业机器视觉成像部件产品设计、研发、生产和销售，是我国机器视觉领域自主研发创新国产品牌的先锋企业。公司2019-2022年营收和净利润年复合增长率分别为97.77%和141.01%，营收增长率与净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平。随着机器视觉技术的普及、成本的下降，机器视觉在生产环节中的应用逐渐得到深化，充分发挥除机器视觉定位、测量和识别之外的复杂检测功能，进一步扩大机器视觉行业的市场空间。

埃科光电风险提示：1) 抗风险能力较弱风险；2) 客户集中度较高风险；3) 市场竞争

**【中邮科技】**公司专注于智慧物流装备和特种汽车的研制与生产、物流科技的引领与创新，拥有机器视觉、物联网、人工智能、智能专用车定制、光机电一体化等多项核心技术及研发实力。公司2019-2022年营收和净利润年复合增长率分别为21.90%和16.47%，其中归母净利润增长率远超同行业可比公司平均水平。随着中国经济结构转型，中国制造逐步向高质量和智能化方向发展，智能物流设备制造行业下游客户对智能物流设备的产能效率和品质要求不断提升，对智能物流设备的市场需求日益显著，为智能物流设备制造行业创造了巨大的市场空间。

中邮科技风险提示：1) 技术研发风险；2) 客户集中度较高风险；3) 市场竞争加剧风险

**【恒工精密】**公司是一家专注于精密机加工件及连续铸铁件的研发、生产和销售的高新技术企业，已经形成“一项核心产品和工艺、两项核心应用领域”的“一体两翼”的业务格局。公司2018-2022年营收和净利润的复合增长率分别为17.75%、8.70%。营收与净利润增长迅速。募投项目有利于突破现有产能限制、优化产品结构，提高公司

主营业务的创新水平，进而提升公司的综合市场竞争力和整体盈利能力，巩固公司的行业地位，实现公司的快速可持续发展。

恒工精密风险提示：1) 行业产能限制的风险；2) 供应商集中风险；3) 贸易政策及汇率风险；4) 募投项目产能消化风险；5) 新产品、新技术开发的风险；6) 原材料价格波动风险

**【天玛智控】**公司专业从事煤矿无人化智能开采控制技术和装备，主要产品及服务包括 SAM 系统、SAC 系统、SAP 系统及其备件的销售和运维服务，应用聚焦于采煤系统。公司 2019-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 29.34%、24.03%，营收与净利润增长稳健。募投项目有望降本提效实现主营业务的扩展升级，增强公司核心竞争力和持续盈利能力，进一步巩固公司行业地位。

天玛智控风险提示：1) 煤炭行业周期性波动风险；2) 市场竞争风险；3) 技术风险；4) 毛利率下降风险；5) 存货跌价风险

## 5.1 双元科技 (A04770.SZ)

行业及概念标签：片材面密度测控和机器视觉应用。

### 5.1.1 公司沿革

公司成立于 2006 年，于 2009 年元月迁入位于杭州市区莫干山路 1418 号高科技产业园的双元大厦。公司拥有 6000 m<sup>2</sup> 办公大楼、800 m<sup>2</sup> 研发中心和多个装配车间。双元科技数十年来专业从事片材面密度测控技术和机器视觉应用技术的研发。公司依托自身强大的研发团队，在片材面密度测控、片材外观瑕疵检测剔除技术方面取得了多项国际一流、填补国内空白的成果。公司获得多项国家发明专利、著作权和国家科技创新基金奖励。双元科技是国家高新技术企业，是浙江省企业技术研发中心单位。

目前公司主要生产面密度测控系统和外观瑕疵检测系统，产品遍布全球，远销欧美。用户利益最大化是公司的核心经营理念；诚信、创新、和谐、卓越是公司的企业文化精髓。为全球千家用户提供产品和服务，广泛应用于新能源、金属箔材、医疗卫材、薄膜、无纺布、造纸等众多行业。

截至 2023 年 5 月 11 日，公司控股股东为杭州凯毕特投资管理有限公司、郑建以及杭州丰泉汇投资管理合伙企业(有限合伙)，持股比例分别为 52.28%、16.30%、11.76%；实际控制人为董事长兼总经理郑建。

### 5.1.2 产品与行业地位

公司经营范围为一般项目：在线自动化检测及闭环控制系统；机器视觉智能检测系统。公司凭借多年深厚的技术积累、核心部件/软件算法的自主研发、优质的产品，质量和快速响应的服务体系，进入新能源电池、薄膜、无纺布及卫材、造纸领域的比亚迪、蜂巢能源、嘉元科技、诺德股份、福斯特、延江股份和仙鹤股份知名企业的供应链体系，并达成稳定的合作关系，在上述领域具有较高的市场占有率。其中，综合锂电池扩产预期、产线配置数量以及公司各类产品平均单价情况进行锂电池领域市场占有率测算，2022 年公司锂电池领域在线测控自动化系统和机器视觉智能检测系统占全球市场容量的比重分别约为 20.79% 和 3.32%，其中原材料生产及极片制作环节机器视觉智能检测系统的全球市场占有率约为 14.44%。

### 5.1.3 主要竞争优势

**1) 技术研发优势。**公司在线自动化测控系统的技术涵盖了核物理、微波技术、嵌入式数据处理、电子测量技术等领域，是集多种技术为一体的自动化、智能化产品。公司通过不断自主研发，在射线传感器、微波水分传感器、高速数据处理模块、闭环控制软件算法等核心部件和软件算法的研发设计上形成多项核心技术成果。公司机器视觉系统的智能图像处理板卡、光源、恒流控制器、软件算法等核心部件和软件均系公司自主研发生产；自主研发的工业线阵相机，已于 2021 年大批量投入使用。公司自主研发的以 FPGA 为核心处理器的机器视觉检测系统在图像信息处理能力和边缘计算能力等方面具备突出的技术优势，尤其在铜箔、铝箔、极片、薄膜、无纺布、纸张等高速、宽幅生产场景下，优势明显。

**2) 技术和产品下游应用领域可拓展性强。**公司成立以来，重视研发资源的投入，积累了传感器技术、闭环控制技术、高速线扫描相机技术和数字图像处理技术等多项核心技术，形成了在线测控技术和机器视觉检测技术两大技术平台。在在线自动化测控系统和机器视觉智能检测系统两大核心产品的协同并进下，公司产品应用领域从造纸逐渐渗透至无纺布及卫材、薄膜、新能源电池、玻纤、印刷和食品等领域，拥有丰富的系列产品和多个应用领域的项目经验。凭借公司多个应用行业的技术积累和跨领域应用能力，充分了解下游用户需求和用户工艺后，基于两大技术平台做产品应用层面的迁移，向更多领域的生产过程质量检测和控制拓展。

**3) 具备提供测控一体化解决方案能力。**与传统的纯机器视觉检测系统解决方案商或者纯在线自动化测控系统解决方案商有所不同，公司将机器视觉检测系统和在线自动化测控系统融合使用，能够为客户提供产品自动化生产过程质量检测和控制的一体化解决方案，实现各系统间信息的交汇，还可有效节省客户的沟通成本，减少客户因设备故障等待不同供应商提供维修服务产生的停工时间损失，促进自动化生产线上不同设备的配合控制，减少客户后期运维服务的支出等。

**4) 具有丰富的项目管理经验。**因不同客户或同一客户不同生产线的配置差异，在线自动化测控系统和机器视觉智能检测系统在安装和售后服务过程中，需要工程师对系统不断调试和磨合以解决与客户生产线的其他设备之前的适配性、兼容性问题。公司从事在线测控和机器视觉检测业务十多年，在该领域具有丰富的技术储备和项目管理经验，拥有一支经验丰富的项目安装和运维的工程师团队，能够有效对项目过程中遇到的各种问题，为各项系统按照技术协议和客户要求顺利运行提供有力保障。

### 5.1.4 成长动力

**1) 我国推动制造业转型为发行人创造良好发展环境。**发展智能制造业已经成为实现我国制造业从低端制造向高端制造转变的重要途径。近年来国务院、工信部等部门相继发布《“十四五”智能制造发展规划》、《智能检测装备产业发展行动计划（2023—2025 年）》等相关政策鼓励企业逐步完成传统工业的自动化、智能化改造。国家大力推进制造业转型和智能制造，为包括发行人在内的生产过程质量检测和控制解决方案提供商创造了良好的政策环境和广阔的发展空间。

**2) 下游行业产线建设和改造需求为发行人带来广阔的市场空间。**在我国制造业转型的背景下，新能源电池、薄膜、无纺布和造纸行业对于产线自动化水平和产品质量的要求不断提升，产线建设和改造需求日益旺盛。以锂电池行业为例，《关于印发新能

源汽车产业发展规划（2021—2035 年）的通知》等政策有力推动了对于锂电池及相关自动化生产检测设备的需求。面对新能源汽车市场爆发式增长带来的锂电池需求，为了规避企业增加落后产能，引导市场健康有序发展，工信部出台了《锂离子电池行业规范条件（2021 年本）》对于锂电池产品的质量、性能、生产检测设备均提出了新要求。相关文件的出台有效的激发了锂电池生产商对于检测设备产线建设投入的需求。

### 5.1.5 财务状况

2020、2021 和 2022 年度，公司营业收入分别为 1.65 亿元、2.62 亿元和 3.72 亿元，2020 至 2022 年度年均复合增长率为 50.03%，发展态势良好。2022 年毛利率和净利率分别为 43.67%和 25.95%，高于行业可比公司平均水平；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司应收账款周转率和存货周转率均低于可比公司平均水平；公司 2022 年资产负债率为 56.87%，公司具备相应偿债能力，不具有明显风险。

### 5.1.6 风险因素

**1) 新能源电池和光伏行业未来可能周期性投资放缓，以及传统行业增速较缓，导致公司经营业绩无法保持持续快速增长的风险。**现阶段，公司的产品主要应用于新能源电池、薄膜、无纺布及卫材和造纸领域。最近三年，公司各期获取的订单总额分别为 3.32 亿元、6.14 亿元和 6.85 亿元，其中新能源电池行业的订单额分别为 1.05 亿元、4.16 亿元和 5.32 亿元，获取的订单额快速增长，受下游行业大幅扩产影响较大。由于设备投资的周期性及产能释放的滞后性，未来随着各大锂电池厂商和光伏厂商扩产规划的新增产能落地，可能会出现阶段性的产能过剩风险，进而导致各相关厂商周期性放缓投资进度。

如果未来新能源电池行业和光伏行业客户出现设备投资周期性放缓，且公司未能成功将业务大规模拓展至新能源电池和光伏领域的非片材检测场景或其他应用领域，将无法把握其他细分市场扩张带来的发展机遇，进而导致公司经营业绩无法保持持续快速增长。

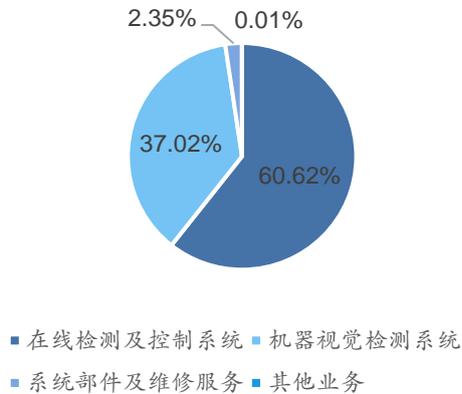
**2) 重要原材料供应不足和价格波动风险。**公司自研核心部件智能图像处理板卡、工业线阵相机和高速数据处理模块等需要使用外采的 FPGA 芯片、传感器芯片、MCU 芯片等，β 放射源为发行人产品片材在线测控系统中的重要原材料，上述芯片和 β 放射源主要依靠自国外进口取得。2020、2021 和 2022 年度，公司对芯片的采购金额分别为 431.00 万元、2788.19 万元和 1868.39 万元，采购单价分别为 25.77 元/件、75.53 元/件和 57.88 元/件，对 β 放射源的采购金额分别为 289.82 万元、772.87 万元和 2,171.74 万元，采购单价分别为 2.48 万元/个、2.79 万元/个和 3.72 万元/个。发行人对芯片、β 放射源的采购金额总体较大，同时，受市场供求关系紧张、国际形势复杂多变等影响，芯片、β 放射源的采购价格波动较大。若未来市场供求关系持续紧张，价格上涨，公司可能面临芯片和 β 放射源供应不足、原材料采购成本增加的风险。

### 5.1.7 盈利预测与估值

目前无市场一致盈利预期。片材面密度测控与机器视觉应用行业市场前景广阔，有稳定的增长趋势，随着募投项目推动公司技术研发能力自主创新整体水平的提升，核心

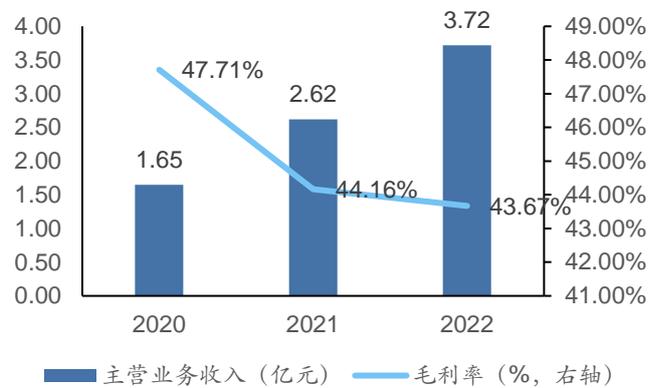
产品生产能力和服务能力上的增强，公司有望进一步提高自己的行业实力以及市场地位。

图表 4 双元科技 2022 年主营收入分解



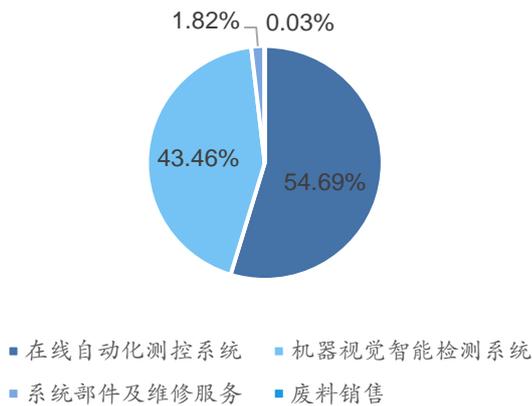
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 5 双元科技近年来营收与毛利



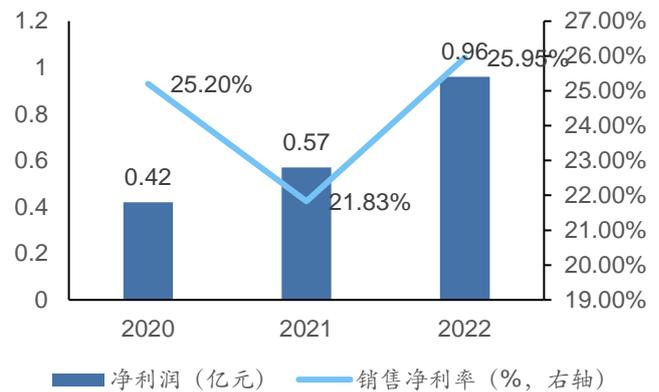
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 6 双元科技 2022 年毛利润分解



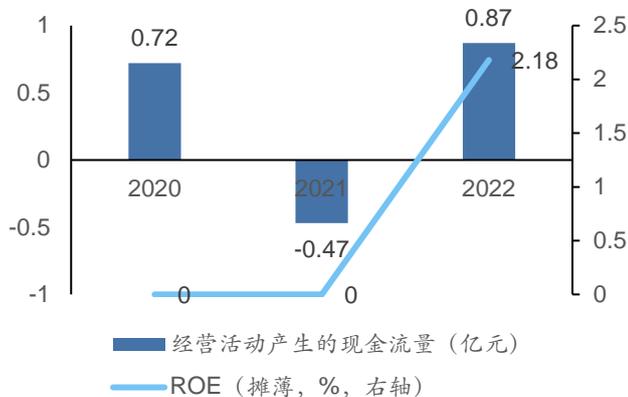
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 7 双元科技近年盈利表现



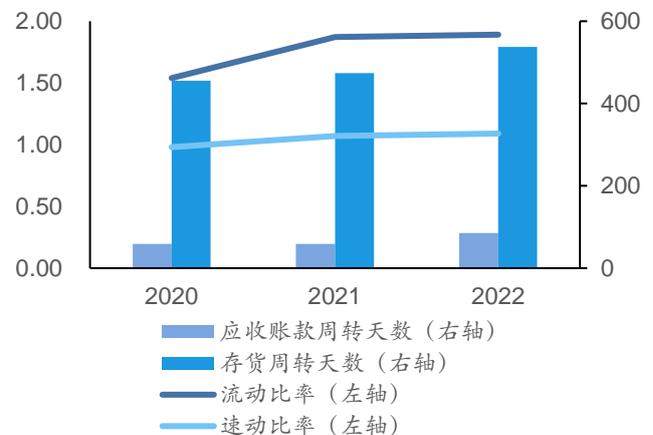
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 8 双元科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 9 双元科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

**图表 10 公司募集资金用途**

项目名称	总投资金额（万元）	募集资金拟投入总额（万元）
智能测控装备生产基地项目	31,728.35	31,728.35
研发中心项目	14,815.13	14,815.13
营销网络及技术支持中心建设项目	4,614.30	4,614.30
补充流动资金	14,000.00	14,000.00
合计	<b>65,157.78</b>	<b>65,157.78</b>

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

**图表 11 可比公司对比情况**

公司代码	公司名称	2019-2021 营收 CAGR	2019-2021 归母净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
688777.SH	中控技术	33.46 %	26.27 %	39.30 %	13.04 %	12.85 %
688003.SH	天准科技	52.91 %	27.06 %	42.45 %	10.60 %	8.71 %
836161.NQ	精测电子	11.12 %	-15.67 %	43.34 %	5.81 %	5.80 %
300802.SZ	矩子科技	17.90 %	8.37 %	33.66 %	16.77 %	9.52 %
688686.SH	奥普特	29.10 %	21.28 %	66.51 %	34.61 %	12.04 %
688400.SH	凌云光	30.47 %	115.61 %	33.38 %	7.10 %	11.01 %
	平均	29.16 %	30.49 %	43.11 %	14.66 %	9.99 %
A04770.SZ	双元科技	44.20 %	57.42 %	44.16 %	21.83 %	19.78 %

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 5.2 金杨股份 (A05124.SZ)

行业及概念标签：电池精密结构件及材料的研发、生产与销售。

### 5.2.1 历史沿革

公司成立于 1998 年，公司员工数量 1000 余人，主营业务为电池精密结构件及材料的研发、生产与销售，主要产品为电池封装壳体、安全阀与镍基导体材料。

公司是国内领先的电池精密结构件及材料制造商之一，长期致力于为电池行业提供高精密度、高一致性、高安全性的电池精密结构件及材料。经过多年研发，公司在电池精密结构件及材料领域形成了丰富的技术沉淀，打造了从封装壳体、安全阀到镍基导体材料的一整套产品体系，享有较高的行业知名度。截至 2023 年 5 月 11 日，公司控股股东为杨建林、华月清以及无锡市木易投资合伙企业(有限合伙)分别持股 35.80%、23.87% 以及 13.58%，公司实际控制人是杨建林、华月清、杨浩为公司的实际控制人。

### 5.2.2 产品与行业地位

公司以电池精密结构件及材料的前沿技术和先进工艺为研发重点，经多年持续创新，公司形成了丰富的技术成果。公司、子公司金杨丸伊与控股子公司东杨新材为江苏省科技厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合认定的高新技术企业，建有“江

苏省超大容量动力锂电池壳体成型工程技术研究中心”和“江苏省高性能镍板带材工程技术研究中心”，公司、控股子公司东杨新材被认定为“2022年度省级专精特新中小企业”。截至2022年12月31日，公司拥有发明专利29项，实用新型专利112项，掌握了锂电池断电释压三重防护结构件技术、低电阻高通流锂电安全阀技术、大容量锂电池封装壳体技术、镜面耐腐蚀锂电池封装壳体技术等6项核心技术，并独立起草了《可充电电池用镀镍壳》等4部行业标准，是国内少数持续深耕电池精密结构件及材料领域并具备突出技术优势的企业。

### 5.2.3 主要竞争优势

**1) 客户资源优势。**凭借较强的技术研发实力、优异的产品质量以及多元化的产品体系，公司主要客户覆盖LG化学、松下、三星SDI、比亚迪(002594.SZ)等全球知名锂电池厂商，以及亿纬锂能(300014.SZ)、力神电池、比克电池、天能股份(688819.SH)、横店东磁(002056.SZ)、金山工业(0040.HK)、野马电池(605378.SH)等国内知名电池制造公司。此外，公司与宁德时代(300750.SZ)、欣旺达(300207.SZ)建立了合作关系，相关产品已通过前期验证，已进入批量供应。

**2) 技术研发优势。**在新能源汽车等终端应用市场对锂电池要求日益提升的趋势下，锂电池技术创新不断涌现，下游客户对电池精密结构件及材料的要求相应提升。一直以来，公司拥有长期稳定、理论知识丰富、具有多年实践开发经验的技术团队，紧密围绕电池精密结构件及材料的前沿需求进行技术研发，形成了深厚的技术沉淀。公司、子公司金杨丸伊与控股子公司东杨新材为江苏省科技厅、江苏省财政厅、国家税务总局江苏省税务局联合认定的高新技术企业，建有“江苏省超大容量动力锂电池壳体成型工程技术研究中心”和“江苏省高性能镍板带材工程技术研究中心”，公司、控股子公司东杨新材被认定为“2022年度省级专精特新中小企业”。通过长期持续的研发积累，公司已形成发明专利29项，实用新型专利112项。

**3) 产品优势。**公司长期致力于为电池行业提供高精密度、高一致性、高安全性的电池精密结构件及材料，打造了从封装壳体、安全阀到镍基导体材料的一整套产品体系，形成了多层次的产品多元化优势，例如：公司产品体系包含锂电池精密结构件与镍基导体材料，共同覆盖下游锂电池行业，上述材料均是锂电池生产的必备材料，公司同时从事上述相关领域业务有利于在客户层面实现渠道协同优势；公司产品技术路线包含了圆柱与方形两类电池精密结构件，受益于圆柱与方形锂电池各自拥有的优势领域，公司多元化的产品赋予了公司业务更为广阔的市场空间与抗风险能力，形成产品互补优势；圆柱封装壳体与安全阀均应用于圆柱锂电池，在公司圆柱封装壳体市场认可度较高的情况下，公司具备稳定的销售和技术交流渠道对公司的安全阀进行推广和提升，从而形成协同配套优势。

**4) 生产优势。**公司是行业内领先的电池精密结构件及材料制造商之一，经过了二十余年发展，形成了较大的生产规模，是少数能够同时满足LG化学、松下、三星SDI、比亚迪(002594.SZ)、亿纬锂能(300014.SZ)、力神电池、比克电池、天能股份(688819.SH)、横店东磁(002056.SZ)、金山工业(0040.HK)、野马电池(605378.SH)等众多国内外知名客户多品类、规模化电池精密结构件及材料需求的供应商。公司凭借先进的模具设计制造工艺与成熟的品质控制体系，打造了出色的工艺控制优势能力，在产品的高精密度、高出货量的背景下，是行业内少有的可做到长期质量稳定性的电池精密结构件及材料供应商。

## 5.2.4 成长动力

**1) 电动工具应用场景不断拓宽，无绳化趋势与外资替代共同作用。**近年来，锂电池技术突飞猛进，在能量密度、循环寿命、充放电倍率上有明显优势，同时更加环保，价格也随电动车行业的发展持续下降，在以创科实业（TTI）为首的龙头企业引领下，锂电池电动工具有力加速了电动工具无绳化变革。

根据 EVTank、伊维经济研究院数据，2022 年全球电动工具出货量和市场规模预计分别为 5.1 亿只和 571.9 亿美元，预计到 2026 年全球电动工具出货量将超过 7 亿台，市场规模将超过 800 亿美元。受全球电动工具市场增长带动，预计 2026 年全球电动工具对锂电池的需求量将超过 40 亿颗。

**2) 新兴消费电子拉动锂电池出货，消费锂电池将平稳增长。**根据 IDC 数据，2009 年到 2019 年，全球消费电子行业市场规模从 2,450 亿美元快速增至 7,150 亿美元，年复合增长率 11.3%。受 5G 智能手机换机潮、笔记本电脑在线学习与远程办公需求常态化、新兴智能硬件设备不断推出等因素影响，预计未来消费电子市场仍将保持平稳增长，2025 年市场规模将达到 9,390 亿美元。

**3) 发电侧、电网侧和用户侧储能应用场景拓宽，储能锂电池市场发展潜力巨大。**新型储能行业作为能源领域碳达峰碳中和的关键支撑之一，是国家大力支持的方向。2021 年 8 月，国家发改委、国家能源局联合发布了《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，明确提出主要目标是到 2025 年，实现新型储能装机规模达 3000 万千瓦以上。

据 GGII 统计数据显示，2022 年中国储能电池市场出货量已由 2020 年的 16.2GWh 飞速增长至 130GWh，年复合增长率 183.28%，其中电力储能、家庭储能、便携式储能分别同比增长 216.2%、354.5%和 207.7%未来，随着相关配套政策实施，叠加新能源并网、发电侧新能源消纳市场需求提升、5G 商业化应用落地等因素影响，我国储能锂电池市场将进一步扩大。

## 5.2.5 财务状况

公司 2019-2021 年营收的复合增长率分别为 46.79%。净利润由 2019 年-0.16 亿元到 2021 年 1.71 亿元，营收与净利润均较快增长。近年来公司毛利率与净利率保持稳定增长，盈利能力可观。公司毛利率略高于可比公司均值。公司流动比率与速动比率与可比公司较为接近，不存在明显风险。

## 5.2.6 风险因素

**1) 主要原材料依赖境外采购风险。**2019-2021 年，发行人钢材主要向境外供应商采购，钢材境外采购金额分别为 12,343.08 万元、22,508.21 万元和 24,429.06 万元，占各期采购总额的比例为 28.07%、28.88%和 27.15%，并且其中预镀镍钢材均从境外采购。公司注重原材料采购方式的多元化和多渠道，但由于国际政治局势、全球贸易摩擦及其他不可抗力等因素，原材料境外采购可能会出现延迟交货、限制供应或提高价格的情况。如果公司未来不能及时获取足够的原材料供应，公司的正常生产经营可能会受到不利影响。

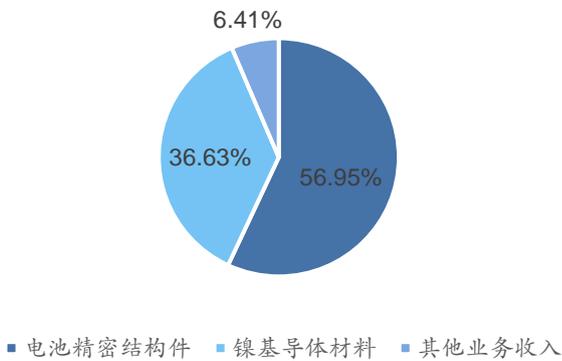
**2) 创新风险。**经过多年研发，公司在电池精密结构件及材料领域形成了丰富的技术沉淀，打造了从封装壳体、安全阀到镍基导体材料的一整套产品体系，享有较高的行

业知名度。然而，在电动工具、电动轻型车、消费电子、新能源汽车、新型储能等终端应用市场对锂电池要求日益提升的趋势下，锂电池技术创新不断涌现，下游客户对电池精密结构件及材料的要求相应提升，公司在产品中的研发创新技术存在不被下游锂电池制造商认可的风险，这在一定程度上使得公司将面临研发技术无法实现转化为面向市场的产品风险，从而对公司的市场竞争力产生不利影响。

### 5.2.7 盈利预测与估值

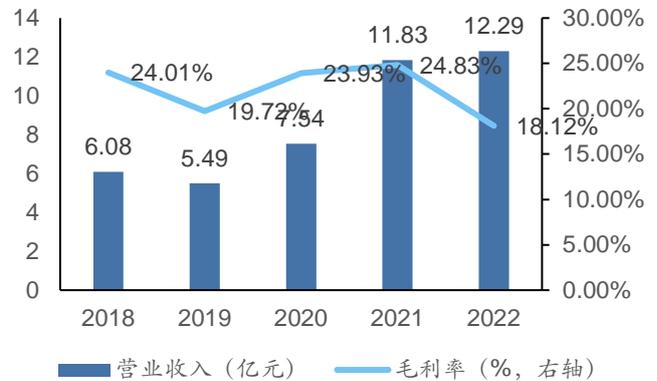
目前无市场一致盈利预期。电池精密结构件及材料市场空间广阔。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升。募投项目的实施与落地将显著扩大公司经营规模，延伸公司产业链，实现产品结构的调整 and 进一步优化，公司生产基地得以升级，有望进一步提高公司的市占率、盈利能力与核心竞争力。

图表 12 金杨股份 2022 年营收构成



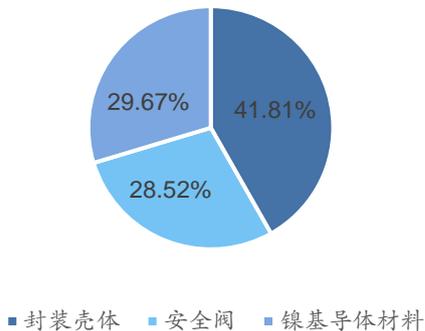
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 金杨股份近年来营收与毛利



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 金杨股份 2022 年主营业务毛利分解



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 金杨股份近年来盈利能力



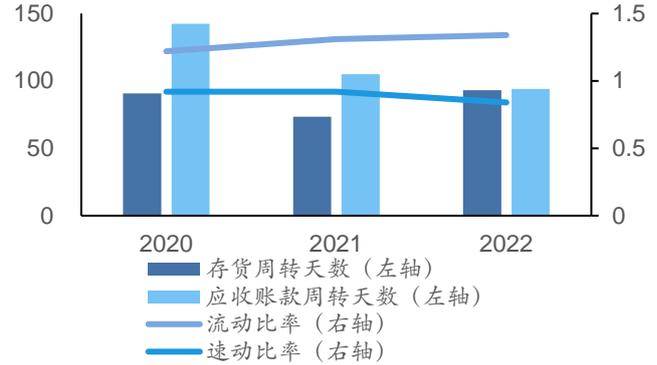
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 16 金杨股份现金流与盈利能力



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 17 金杨股份经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 18 金杨股份募集资金的主要用途

序号	项目名称	项目总投资 (万元)	募集资金投资 (万元)
1	高安全性能量型动力电池专用材料研发制造及新建厂房项目	70,000.00	56,826.45
2	补充流动资金	9,000.00	9,000.00
合计		79,000.00	65,826.45

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 19 可比公司对比：金杨股份成长能力、盈利水平与行业平均水平相当

公司代码	公司名称	2018-2021 年营收 CAGR	2018-2021 年归母净利润 CAGR	2022 年毛利率 (%)	2022 年净利率 (%)	2022 年 ROE (%)
002850.SZ	科达利	30.73%	87.67%	23.86 %	10.55 %	15.73 %
A03697.SZ	中瑞电子	19.16%	25.69%	/	22.22 %	/
300953.SZ	震裕科技	71.93%	45.67%	12.28 %	1.80 %	4.34 %
	可比公司平均	40.61%	53.01%	18.07%	11.52%	10.04%
A05124.SZ	金杨股份	24.84%	54.77%	18.12%	10.16%	15.98%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 5.3 埃科光电 (A22207.SH)

行业及概念标签：机器视觉部件、高端智能装备

### 5.3.1 公司沿革

合肥埃科光电科技股份有限公司成立于 2011 年 3 月 24 日，注册于合肥市高新区望江西路中安创谷科技园二期 J2 栋 3F。公司专注科技创新，坚持高端产品定位，专业从事工业机器视觉成像部件产品设计、研发、生产和销售，是我国机器视觉领域自主研发创新国产品牌的先锋企业。截至 2023 年 3 月 27 日，公司控股股东为董宁，也是

实际控制人。公司董事长兼总经理董宁直接持有公司 43.90% 的股份，而董宁通过合肥埃珏和合肥埃聚间接持有公司 4.01% 的股份，合计控制公司 53.07% 的股权。

### 5.3.2 产品与行业地位

公司主要产品为工业机器视觉核心部件的工业相机及图像采集卡两大品类，其中工业相机以高速或高分辨率产品为主，图像采集卡以兼容 Camera Link 和 CoaXPress 等行业标准协议的高速图像采集卡为主。公司成立至今，先后获得“国家高新技术企业”、“博士后科研工作站”、“新一代人工智能视觉合肥市技术创新中心”，是国家重点支持发展的高新技术企业。公司产品工业相机和图像采集卡拥有较强的市场竞争力，且公司具备提供从工业相机到图像采集卡的一体化解决方案的综合能力，是行业内为数不多能与国际直接竞争的国内厂商，处于行业领先水平。

### 5.3.3 主要竞争优势

**1) 核心技术优势。**公司坚持通过技术创新驱动公司发展战略，坚持高端产品和先进技术定位，已经掌握了高端机器视觉部件的多项关键核心技术，包括图像传感器全自动标定技术、超分辨率成像技术等。通过核心技术持续积累，构建了较高的技术壁垒，保持了公司核心技术的先进性。公司获得了国家级专精特新“小巨人”企业、合肥高新区“潜在独角兽”；曾主持或参与了科技部“科技型中小企业技术创新项目”、合肥市关键共性技术研发项目，这些都充分体现公司核心技术水平的先进性及优势所在。

**2) 产品先进性优势。**公司工业相机和图像采集卡产品在技术和质量上可以较好取代进口对应产品，处于国内领先水平。公司产品已在多家知名终端厂商批量应用，包括深南电路、景旺电子、京东方、华星光电、宁德时代、国轩高科等，率先打破国外厂商长期垄断中国工业相机和图像采集卡市场的局面。公司产品已批量应用于 PCB、新型显示、3C、锂电、光伏、半导体、包装印刷等行业，满足了机器视觉核心部件自主可控的迫切需求，降低了高端装备智能制造核心部件面临的国外卡脖子风险。

**3) 品牌与客户资源优势。**公司始终致力于深耕智能制造高端装备核心部件的工业成像器件研发，长期为优质的高端装备制造厂商或系统商提供高端、高可靠性的机器视觉核心部件，公司产品已成功应用于国内外知名终端用户的产线上。通过不断积累，公司已经与客户建立了长期稳定的业务合作关系，形成良好的客户口碑和品牌效应。合作客户包括深南电路、景旺电子、京东方、华星光电、宁德时代、国轩高科等，率先打破国外厂商长期垄断中国工业相机和图像采集卡市场的局面。

### 5.3.4 成长动力

**1) 市场空间广阔。**我国经济回暖、城镇化进程加速、居民生活水平进一步提高，机器视觉行业的主要下游应用领域将保持较快增长。下游应用行业规模的扩大以及智能制造的推进，将会吸引更多行业引入机器视觉参与生产制造。随着机器视觉技术的普及、成本的下降，机器视觉在生产环节中的应用逐渐得到深化，充分发挥除机器视觉定位、测量和识别之外的复杂检测功能，进一步扩大机器视觉行业的市场空间。

**2) 募投项目确保核心竞争力。**公司募集资金总额为 11.19 亿元。其中“埃科光电总部基地工业影像核心部件项目”投资总额为 76,379.29 万元，该项目能够扩大公司相关产品产能，满足下游行业对机器视觉核心部件的需求，全面提升企业竞争力；“机器

视觉研发中心项目”投资总额为 15,565.50 万元，对未来技术方向和趋势进行研究布局，确保公司在机器视觉部件领域的技术领先优势；“补充流动资金项目”投资总额为 20,000.00 万元，为公司生产经营规模扩大提供资金保障，增强发展后劲。

### 5.3.5 财务状况

公司 2019-2022 年营收和净利润年复合增长率分别为 97.77% 和 141.01%，营收增长率与净利润增长率远高于同行业可比公司平均水平；2022 年毛利率和净利率分别为 45.38% 和 26.62%，都高于行业可比公司，盈利能力较强；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司 2022 年资产负债率为 27.18%，负债水平低于同行业可比公司平均水平，不具有明显风险。

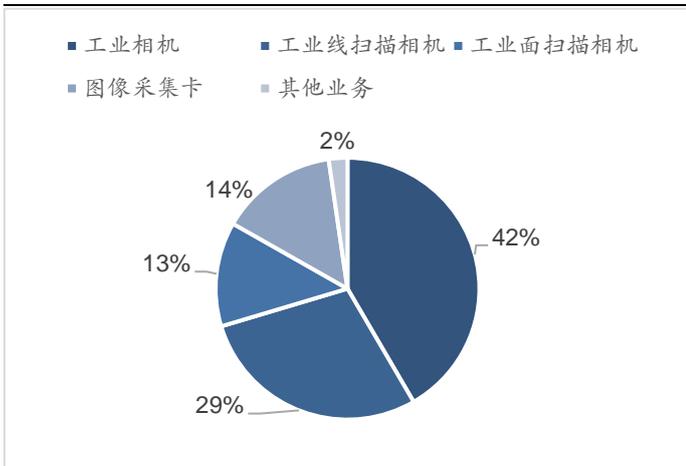
### 5.3.6 风险因素

**1) 抗风险能力较弱风险。**公司当前业务经营能力相对有限，面对高速增长的客户需求，无法承接所有客户的订单需求，因而错失部分业务机会，从而导致公司营业收入不及预期；同时，若未来我国宏观经济形势、行业政策、市场竞争环境、公司自身生产经营或下游市场波动等因素出现重大不利变化，导致订单需求减少，将可能对公司经营业绩造成较大不利影响，则未来抵御风险能力偏弱。

**2) 客户集中度较高风险。**埃科光电从事工业机器视觉成像部件产品研发、设计、生产和销售，主要产品包括工业相机及图像采集卡两大品类。公司目前主要客户均为宜美智与精测电子，销售收入占比在 30% 以上，客户集中度较高。如果未来下游领域客户对工业相机、图像采集卡等产品的需求发生变化，且公司拓展新的客户或业务不及预期，将会对公司经营业绩的增长产生不利影响。

**3) 市场竞争风险。**机器视觉行业的下游行业多为发展较快、对自动化水平和产品品质要求较高的领域。随着行业的快速发展，越来越多的企业加入，这会加剧机器视觉市场竞争，整个产业也将逐渐进入成熟期。随着产业从成长期逐渐进入成熟期，市场竞争加剧，将会导致产品价格逐渐降低，影响公司的盈利水平。

图表 20 埃科光电 2022 年毛利润分解



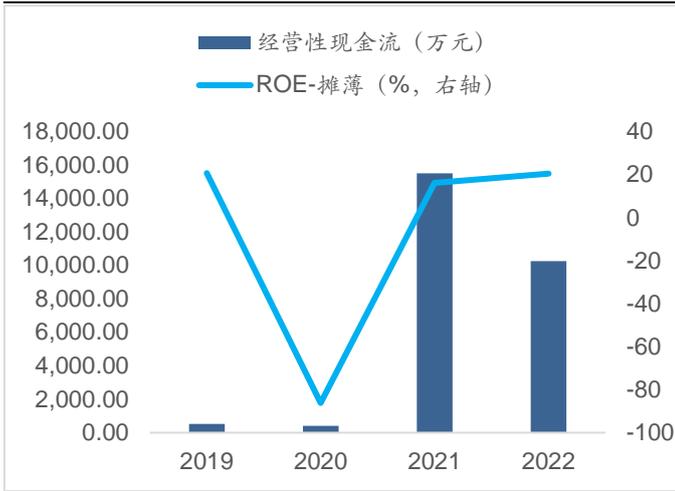
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 21 埃科光电近年盈利表现



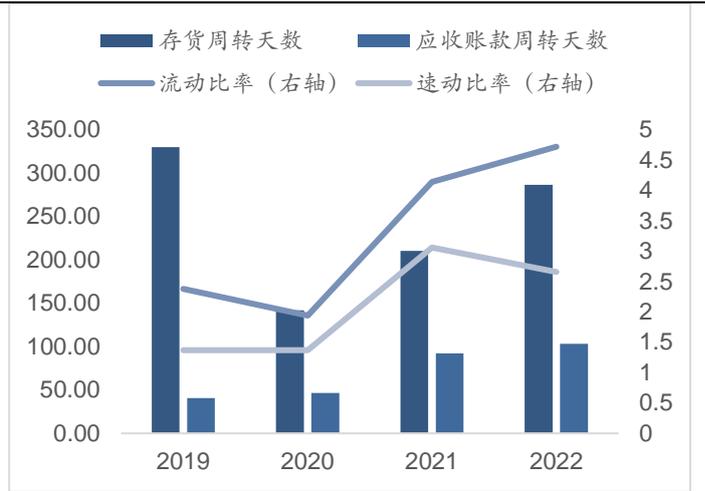
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 22 埃科光电现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 23 埃科光电经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 24 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目目标
埃科光电总部基地工业影像核心部件项目	76,379.29	76,379.29	本次项目能够扩大公司相关产品产能，更好满足下游行业快速发展对机器视觉核心部件的需求，全面提升企业的竞争力和影响力
机器视觉研发中心项目	15,565.50	15,565.50	该项目有助于公司继续加强技术优势，巩固发展公司现有业务，对未来技术方向和发展趋势进行研究布局，确保公司在机器视觉部件领域的技术领先优势和核心竞争力
补充流动资金项目	20,000.00	20,000.00	该项目为公司生产经营规模扩大提供资金保障，增强发展后劲
合计	111,944.79	111,944.79	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 25 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE-摊薄
002415.SZ	海康威视	12.99%	1.12%	42.29%	15.44%	18.77%
002236.SZ	大华股份	5.34%	-10.00%	37.87%	7.60%	9.00%
600288.SH	大恒科技	-11.11%	-1.39%	33.72%	3.01%	3.81%
	平均	2.41%	-3.42%	37.96%	8.68%	10.53%
A22207.SH	埃科光电	97.77%	141.01%	45.38%	26.62%	20.47%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 5.4 中邮科技 (A22427.SH)

行业及概念标签：智能物流装备

### 5.4.1 公司沿革

中邮科技股份有限公司成立于 2002 年 7 月 5 日，注册地址为上海市普陀区中山北路 3185 号。企业专注于智慧物流装备和特种汽车的研制与生产、物流科技的引领与创新，拥有机器视觉、物联网、人工智能、智能专用车定制、光机电一体化等多项核心技术及研发实力。公司在物流技术领域拥有和可获授权使用的知识产权登记数量 320 余件，构成以智慧物流为主的专利池。截至 2023 年 4 月 6 日，中邮资本持有公司 65.17% 股份，为公司控股股东。而邮政集团持有中邮资本 100% 的股权，故邮政集团为公司实际控制人，间接持有公司 65.17% 股份。

### 5.4.2 产品与行业地位

中邮科技是国内智能物流系统领域领先的综合解决方案提供商，长期专注于智能物流系统的研发、设计、生产、销售以及智能专用车的改造设计及销售。公司产品主要包括智能分拣系统、智能传输系统等，公司还积极开拓智能专用车领域，为下游客户提供定制化车型，充分满足客户个性化需求。公司自始至终专注于技术创新，不断推出革新性产品。成立至今，公司获得诸多荣誉，如邮政集团科学技术一等奖、广东省省级企业技术中心、中国快递协会绿色快递示范产品等。经过多年发展，公司产品基本覆盖全国，并成功拓展东南亚、欧洲、美洲市场，涵盖下游各细分领域内龙头企业，凭借产品质量和优质服务获得客户一致认可，并建立长期稳定的合作关系，市场地位显著。

### 5.4.3 主要竞争优势

**1) 长期项目实践优势。**公司成立于 2002 年，是国内最早一批布局智能物流设备制造领域研发设计、集成与销售业务的企业之一，具备先发优势。公司主导设计并实施了快递物流、电商、机场、烟草等多个行业的上千个项目，积累了丰富的项目实施及管理经验，在国内智能物流设备制造领域处于领先地位。

**2) 研发积累及技术优势。**公司始终以技术创新作为驱动企业发展的引擎，每年投入大量资源用于智能物流设备制造相关技术研发及产品开发设计等，将研发积累和技术创新放在企业发展的首位。公司研发投入持续增长，研发体系不断完善，研发团队日益强大，研发成果积累丰硕。公司采用“技术”与“产品研发”双轮驱动、相互促进的研发模式，持续攻克技术难题，提升公司核心竞争力。

**3) 客户资源及品牌优势。**公司凭借强大的研发设计能力、领先的技术水平、严格的产品质量管控以及优质服务水平，经过数十年打磨，目前已覆盖多个下游行业，并积累了数量庞大的稳定、优质客户群体。公司下游覆盖行业主要包括快递物流、电商、烟草、汽车、机场等，主要客户群体包括邮政集团、顺丰、京东、德邦、韵达、燕文物流、华为、3M 中国、海尔家电、中国烟草、南方电网等行业内龙头企业和知名企业。由此，公司在智能物流设备制造行业树立了良好品牌形象，奠定了自身的行业地位及独特优势。

### 5.4.4 成长动力

**1) 市场空间广阔。**随着中国经济结构转型，中国制造逐步向高质量和智能化方向发展，智能物流设备制造行业下游客户对智能物流设备的产能效率和品质要求不断提升；

同时，国内人口红利逐渐消失，劳动力成本持续上升，对智能物流设备的市场需求日益显著，为智能物流设备制造行业创造了巨大的市场空间。根据中商产业研究院数据，2022年国内智慧物流市场总体规模预计将达到6,995亿元。

**2) 募投项目进一步提升生产研发能力。**公司募集资金总额为13.45亿元。其中“中邮信源研发及智能制造基地项目”投资总额为50,819.57万元；“中邮科技研发中心项目”投资总额为21,833.99万元；“智能物流设备前沿技术研发项目”投资总额为29,753.00万元；“信息化建设项目”投资总额为21,000.00万元；“补充流动资金”投资总额为30,000.00万元。募集资金投资项目建成后，有利于公司升级现有研发体系，提高在智能物流设备领域的技术水平，较大程度缓解公司现有场地及相关配套设施不足的现状，有利于公司适应产业发展趋势，突破产能限制，扩大整体经营规模，实现供应链各个环节之间高效率的信息交换，提高运营效率，进一步提升核心竞争力。

### 5.4.5 财务状况

公司2019-2022年营收和净利润年复合增长率分别为21.90%和16.47%，其中归母净利润增长率远超同行业可比公司平均水平；2022年毛利率和净利率分别为14.52%和3.56%，净利率略高于与行业可比公司平均水平；公司流动比率和速动比率指标良好，偿债能力指标处于合理水平；公司2022年资产负债率为56.63%，负债水平与行业可比公司平均水平相差无几，不具有明显风险。

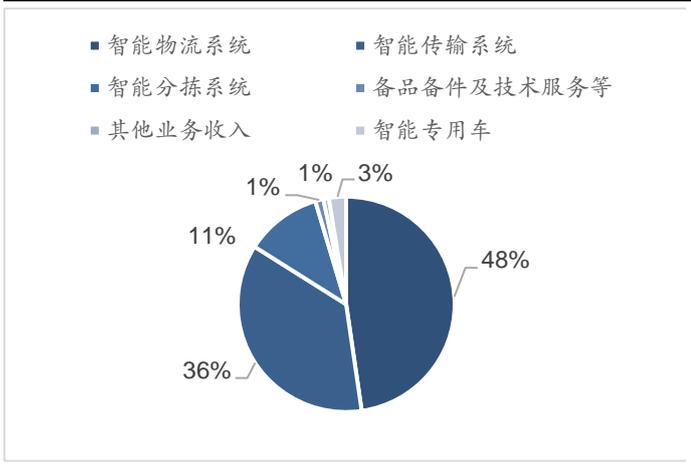
### 5.4.6 风险因素

**1) 技术研发风险。**公司长期从事智能物流系统的研发、生产与销售，核心技术在行业内具有较强竞争力，但未来仍需持续进行技术研发与产品升级，方能应对激烈的市场竞争。如果公司的技术研发方向不能满足下游市场需求、技术变化和不断升级的标准，或者公司研发出的新产品不能满足客户对于效率、稳定性的要求，公司将面临研发投入无法取得预期效果的风险，市场竞争力也将削弱。

**2) 客户集中度较高风险。**顺丰为公司主要客户，基于顺丰在快递物流行业的龙头地位和公司的在手订单情况，在可预见的未来公司与顺丰的交易将持续存在。快递物流行业是智能物流设备最主要的应用领域之一，呈现规模化、集中化的特点。若公司不能通过产品创新等方式及时满足客户的个性化需求或其他下游市场需求，或主要客户因市场低迷等原因使其自身经营情况发生变化，导致其对公司产品的需求大幅下降，将对公司的经营业绩产生不利影响，并将导致业绩波动风险。

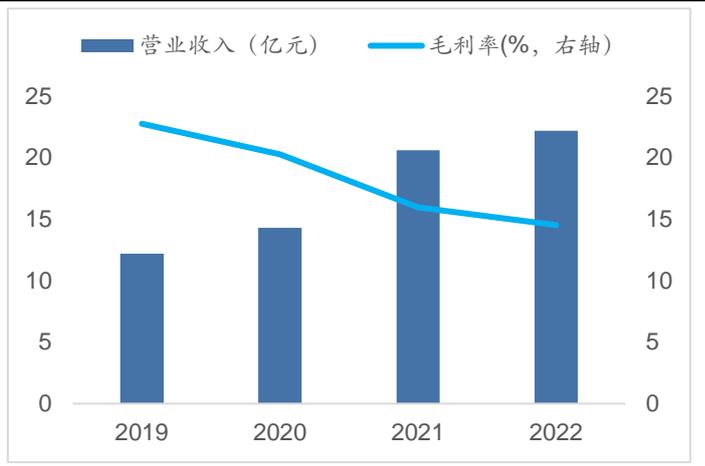
**3) 市场竞争加剧风险。**公司提供的智能物流系统业务属于竞争性行业，除公司外，国内智能物流系统主要企业还包括中科微至、科捷智能、欣巴科技等。随着下游客户对智能物流系统的需求不断增多，新进入竞争者逐步增多，可能导致公司所处行业竞争加剧。若公司在市场竞争中不能有效保持核心技术领先优势，公司将面临较大的市场竞争风险，可能出现公司市场地位下滑的情形。

图表 26 中邮科技 2022H1 主营收入分解



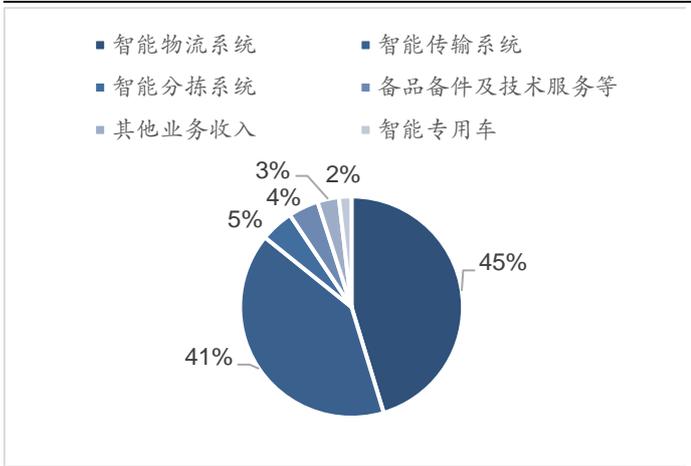
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 27 中邮科技近年营运能力



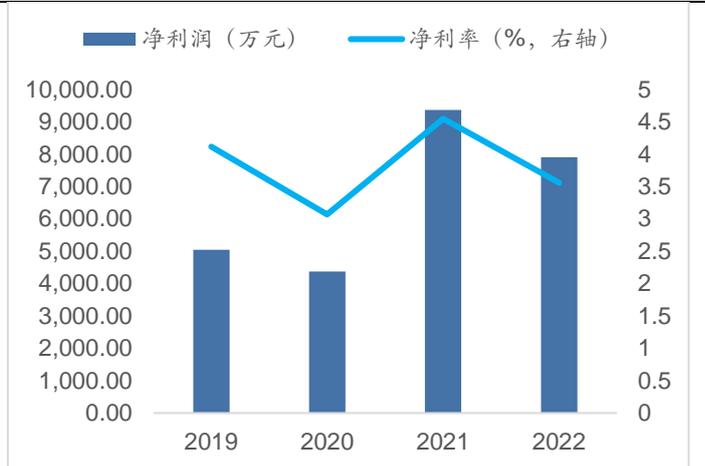
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 28 中邮科技 2022H1 毛利润分解



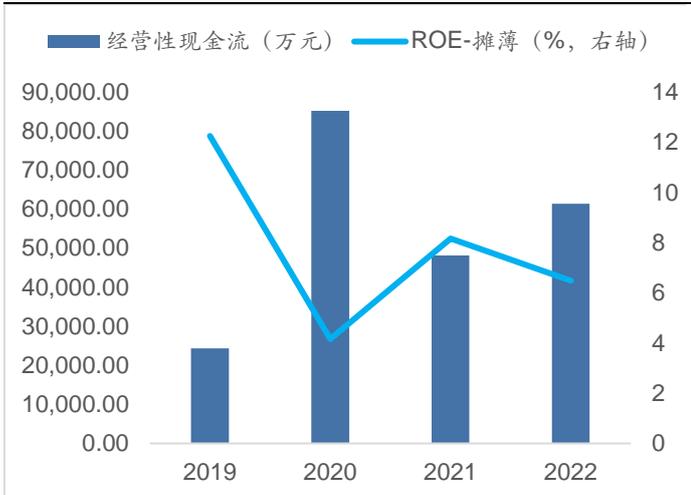
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 29 中邮科技近年盈利表现



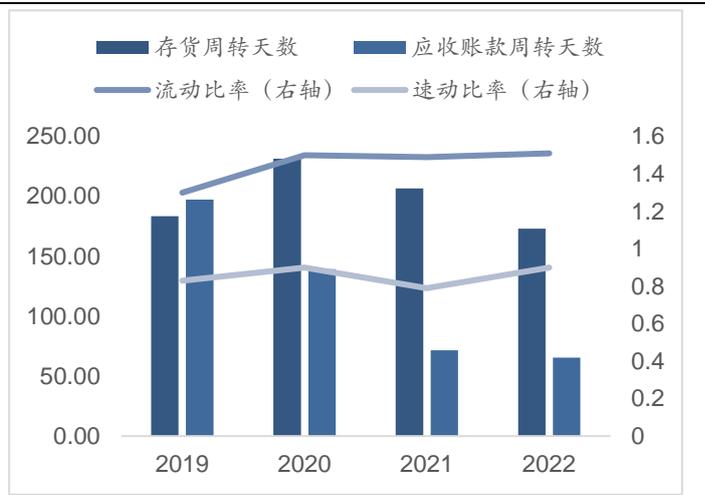
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 30 中邮科技现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 31 中邮科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 32 公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (万元)	拟投入募集资金 (万元)	项目概况
中邮信源研发及智能制造基地项目	50,819.57	20,000.00	该项目将较大程度缓解公司现有场地及相关配套设施不足的现状,有利于公司适应产业发展趋势,突破产能限制,扩大整体经营规模,增强市场竞争力
中邮科技研发中心项目	21,833.99	20,000.00	该项目有利于公司升级现有研发体系,提高在智能物流设备领域的技术水平,进一步提升核心竞争力,也有利于公司吸引专业人才,增强持续创新能力
智能物流设备前沿技术研发项目	29,753.00	28,000.00	该项目包括智能分拣技术、智能仓配及输送核心技术以及底层通用核心技术的创新技术研发,建成后有利于提高公司对于主业产品相关核心技术开拓,提升公司的整体竞争力
信息化建设项目	21,00.00	2,000.00	该项目有利于提高公司计划、生产、控制、协调等经营活动与财务数据的融合性,实现供应链各个环节之间高效率的信息交换,提高运营效率
补充流动资金	30,000.00	30,000.00	该项目提高公司抗风险能力,增强发展后劲
合计	<b>134,506.56</b>	<b>100,000.00</b>	

资料来源:招股说明书,华安证券研究所

图表 33 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2019-2022 营收 CAGR	2019-2022 归母 净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利 率	2022 年 ROE-摊 薄
688211.SH	中科微至	45.54%	-196.12%	14.78%	-5.14%	-3.33%
688455.SH	科捷智能	53.44%	89.88%	20.45%	5.33%	6.70%
688360.SH	德马科技	24.70%	8.61%	21.63%	5.36%	8.22%
	平均	41.23%	-32.54%	18.95%	1.85%	3.86%
A22427.SH	中邮科技	21.90%	16.47%	14.52%	3.56%	6.49%

资料来源:同花顺 ifind,华安证券研究所

## 5.5 恒工精密 (A21493.SZ)

行业及概念标签:精密装备、连续铸造

### 5.5.1 公司沿革

恒工精密有限公司成立于 2012 年 5 月 25 日,成立时注册资本 1000 万元,注册地位于成安县商城镇工业园区,是一家专注于精密机加工件及连续铸铁件的研发、生产和销售的高新技术企业,已经形成“一项核心产品和工艺、两项核心应用领域”的“一体两翼”的业务格局,“一体”指高质量连续铸铁件的生产能力,“两翼”分别是连续铸铁件在空压机领域的批量应用和在液压装备领域的批量应用。主要产品是精密机加工件及连续铸铁件。公司积极开拓海外市场,产品已销往 40 多个国家和地区,主要客户多为国内外知名企业,如海天集团、阿特拉斯科普柯、汉钟精机、东亚机械、徐工机械、三一重工等。截至 2023 年 3 月 29 日,魏志勇、杨雨轩夫妇合计控制公司 75.85% 的股份,为恒工精密共同实际控制人,其中,魏志勇直接持有公司 0.76% 的股份,二人通过河北杰工

间接控制公司 75.09% 的股份。

### 5.5.2 产品与行业地位

公司主要产品分为精密机加工件及连续铸铁件，具体包括转子、液压阀块、导向套等，可广泛应用于空压设备、工程机械、注塑设备等行业领域。其中精密机加工件为公司按照客户需求及提供的图纸，从连续铸造环节开始生产，经过机加工制造出的机械装备用精密机加工件；连续铸铁件为通过连铸工艺铸造出的铸铁，最终主要销售给机械设备零部件的制造与加工商。2022 年精密机加工件和连续铸铁件占公司主营业务收入比例分别为 59.02% 和 40.98%。其中以转子为代表的空压件和以液压阀块、导向套为代表的液压装备件占精密机加工件比例较高。公司的产品受到下游客户的广泛认可，公司产能在国内连续铸造工艺竞争对手中位居前列，曾获得中国铸造协会颁发的“2018 年度中国铸造行业单项冠军产品”奖。2020 年，公司荣获国家工信部颁发的“第二批专精特新‘小巨人’企业”荣誉。

### 5.5.3 主要竞争优势

**1) 技术优势。**公司所处行业属于技术密集型产业，公司拥有连续铸铁件生产及精密机加工件制造领域的多项技术专利、专有工艺、先进生产加工与检测设备。依托于公司精密连续铸铁件生产及加工工艺，公司的产品在致密性、耐磨性、加工精度等方面相比传统的砂铸工艺更加先进。公司一直注重研发投入，2020-2022 年，公司研发投入占营业收入比例分别为 3.35%、3.20%、3.20%，研发投入年复合增长率达 25.10%。同时，公司十分重视人才培养与对外交流合作，与西安理工大学建立产学研合作平台。截至 2022 年 12 月 31 日，公司已拥有授权专利 98 项，其中发明专利 8 项，实用新型专利 90 项。公司是高新技术企业，凭借出色的研发能力和产品品质，获得国家工信部颁发的“第二批专精特新‘小巨人’企业”等荣誉，并被认定为“河北省水平连续铸铁技术创新中心”、“邯郸市工程技术研发部”。

**2) 质量管控优势。**公司始终重视产品质量及品牌声誉，积极采用国内外通用标准实施产品质量控制，通过了 ISO9001: 2015 质量管理体系认证、ISO14001 环境管理体系认证。公司根据 ISO9001: 2015 质量管理体系的要求确定了公司质量管理目标，及质量目标所必须的质量管理体系过程、产品实现过程、资源、信息及控制准则与方法。同时，为提高产品良品率，公司配备了三坐标测量机、洛氏硬度计、直读光谱仪、万能材料试验机、金相显微镜、碳硫快速分析仪等一系列先进检测仪器，并在研发、采购、生产各环节严格把控，努力提升产品品质；在售前、售中和售后环节，不断提升服务质量，使得公司产品的客户满意程度和服务体验一直维持在较高水平。

**3) 客户资源优势。**大型液压、空压及传动机械制造商拥有一套严格的供应商认证体系，认证标准高、审查内容多、认证周期长，因此行业具有较高认证壁垒。由于认证严格，供应商一旦进入下游厂商供应链体系，双方将会保持长期稳定合作关系。恒工精密经过多年市场开拓，凭借良好的产品性能和优质的服务，在液压领域已将产品稳定地供应给海天集团、徐工机械、三一重工等国内外企业；空压领域已与阿特拉斯科普柯、汉钟精机、东亚机械等知名国内外企业建立长期合作关系。公司下游客户多为大型企业，具有规模大、信用好、产品需求大、合作时间长等特点，为公司的稳定发展提供保障，也为公司进一步提升市场占有率提供了先发优势。

**4) 一站式解决方案提供能力。**不同于大部分同业企业仅致力于行业内某一领域的发

展，公司拥有较为完善的产业链布局，一方面，大产业链布局能够在企业内部产生协同效应，保障公司优质铸铁件供应，有效降低生产成本，缩短交货周期；另一方面，大产业链布局有助于公司从原料生产到精细加工，全方位提升产品性能，为客户提供一站式解决方案，更好地满足其需求。

### 5.5.4 成长动力

**1) 国家政策大力支持，促进产业迅速发展。**铸造工艺是现代制造业的基础工艺之一。公司的连续铸造技术生产工艺清洁环保，生产过程易于实现机械化、自动化，利于提升生产效率；同时，连续铸铁件具有洁净致密、组织均匀、机械性能好等优点，近年来被机械设备零部件行业广泛认可，其发展也受到国家政策鼓励。同时，公司的精密机加工件作为国内机械设备零部件产业的组成部分，将推动我国实现通用装备及专用装备领域完全自主生产，对我国装备产业发展具有重要战略意义，因此受到政策支持。

**2) 自动化、智能化推动产业高质量发展。**过去，我国铸造产业粗放式发展，生产工艺较为落后，自动化生产水平普遍不高，导致生产效率低下的同时，造成较高能源浪费。此外，我国铸件产品多用于低端铸件部件生产，产品附加值较低，难以满足市场需求，导致经济效益较差。当前，我国正迈入高质量发展阶段，国家从顶层设计层面不断推动制造业转型升级。与此同时，当前我国与 5G、大数据、工业互联网等新一代技术相关的基础设施逐步建设完善，为制造业产业升级提供多方位支持。制造业自动化和智能化升级，将推动我国连续铸造行业、机械设备零部件制造行业生产效率及产品品质提升，有利于优化产业结构，淘汰落后产能，带动产能向中高端产品领域汇集，为产业未来持续、健康发展提供有力支撑。

**3) 下游行业技术升级需求强劲，激发核心部件需求。**由于我国机械设备零部件行业存在“中低端过剩，高端不足”的结构性失衡，导致我国液压、空压、机械传动行业长期存在较大贸易逆差。近年来，随着国内液压、空压与机械传动产业技术和工艺水平的不断提高，相关核心零部件国产需求愈发强烈，尤其以中高端液压阀块、柱塞泵、马达转子、马达定子、螺杆转子、机械传动齿轮、变速箱齿轮、制动盘等为代表的核心零部件长期依赖进口的格局亟需改变。核心零部件产品具有高附加值、高毛利率特征。国产替代需求的持续爆发，有助于国内优质连续铸铁企业以及机械设备零部件制造企业摆脱中低端产品低价竞争困局，获取更为广阔的增量市场和成长空间。

**4) 募投项目可以进一步提升产能，提升研发水平。**“流体装备零部件制造项目”及“流体装备核心部件扩产项目”将扩充公司机加工环节产能，继续发挥公司连续铸铁件的优势及特点，扩充公司的产品类别，更好的应对下游市场的需求；“技术研发中心建设项目”将在产品设计、工艺技术上为公司提供与发展相适应的高效的技术创新平台，使生产和技术不断优化创新，产品质量更好，客户的认同度更高，从而有效提升企业的综合竞争力；“补充流动资金”、“偿还有息负债”项目将增强公司资本实力，助力公司围绕主营业务进行生产建设、渠道建设、品牌建设、团队建设等。公司的募集资金投资项目都围绕公司的主营业务展开，并对公司已经形成的“一体两翼”的业务格局进行进一步的加强。随着募集资金投资项目的实施，公司将进一步提升技术研发水平，提高自动化生产能力，扩充产品产能，并能够增强市场营销力量，为进一步加强和巩固公司的市场竞争优势地位打下基础。

### 5.5.5 财务状况

公司 2018-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 17.75%、8.70%。营收与净利润增长迅速。2022 年公司主营业务毛利率和净利率分别为 22.67%、12.21%，公司产品的综合毛利率在同行业可比公司中处于中上游水平。2020-2022 年公司毛利率分别为 27.97%、24.50%和 22.67%，毛利率水平较高，经营稳健，盈利能力较强。公司主营业务毛利率近两年有所下降，2021 年下降主要受产品单位成本提升所致。2022 年毛利率下降主要因为国内工程机械市场需求有所下降。

2022 年公司流动比率 1.66 和速动比率 1.00 均表现良好，偿债能力较好；公司应收账款周转率 8.05 和存货周转率 4.12，高于同行业上市公司平均水平。2022 年公司应收账款周转率有所下降，主要因受经济环境下滑影响，客户付款速度较同期延后，导致部分应收账款跨期回款、应收账款余额增加所致。存货周转率均高于同行业可比上市公司平均值，主要是因为公司的原材料采购管理能力较强，公司对月度订单量的预测相对准确，故可以较为准确的对生产进行排期及安排原材料采购进度。

公司 2022 年资产负债率为 31.21%，总体维持在合理水平。整体来看，公司偿债能力较强，流动性风险较低。

### 5.5.6 风险因素

**1)行业产能限制的风险。**公司的连续铸铁件的主要生产工艺为连续铸造，属于铸造行业的一种生产工艺。2018 年 7 月国务院公开发布的《国务院关于印发打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》（国发〔2018〕22 号）提出重点区域严禁新增钢铁、焦化、电解铝、铸造、水泥和平板玻璃等产能。2019 年 6 月，《工业和信息化部办公厅发展改革委办公厅生态环境部办公厅关于重点区域严禁新增铸造产能的通知》（工信厅联装〔2019〕44 号）就重点区域铸造产能建设有关事项通知要从源头把关，严禁新增铸造产能项目。公司机加工业务规模持续提升，对连续铸铁件的需求也越来越大。若后续公司因上述政策无法新增连续铸铁件产能，则可能导致连续铸铁件产能无法满足机加工新增产能的需求，从而对公司业绩成长性造成不利影响。

**2)供应商集中风险。**2020-2022 年，公司对前五大供应商的采购金额分别为 20,790.06 万元、35,344.96 万元和 35,991.67 万元，占同期采购总额的比例分别为 62.41%、59.25%和 64.10%，采购集中度较高，其中主要为向原材料生产商或贸易商进行生铁及废钢采购。目前公司与主要供应商均保持稳定良好的合作关系。未来如果上述供应商生产经营发生不利变化、产能不足、与公司合作关系紧张或出现其他不可抗力因素停止向公司供货，可能导致公司产品的正常生产和交付进度受到影响，进而对公司的生产经营产生不利影响。

**3)贸易政策及汇率风险。**2020-2022 年，公司境外销售收入分别为 6,370.86 万元和 12,622.48 万元和 17,787.38 万元，占当期主营业务收入的比例分别为 12.21%、14.85%和 21.32%。目前，全球经济发展形势不明朗，部分国家与地区存在贸易保护主义，如果公司境外客户所属国对包括中国在内的贸易顺差国采取反倾销、提高关税等措施，公司产品的境外销售可能受到不利影响。2020-2022 年，公司汇兑损益分别为 58.35 万元、144.11 万元和-107.79 万元。如果人民币出现短期内大幅升值，公司产品出口以及经营业绩可能受到不利影响。综上，贸易政策及汇率变化可能对公司经营业绩造成不利影响。

**4)募投项目产能消化风险。**公司本次募集资金主要用于“流体装备零部件制造项目”、“流体装备核心部件扩产项目”、“技术研发中心建设项目”、“补充流动资金”和“偿还有息负债”。其中，“流体装备零部件制造项目”、“流体装备核心部件扩产项目”

是在公司现有业务、产品与技术基础上进行的扩产与升级。若未来市场、技术、产品等相关因素发生重大不利变化，本次募集资金投资项目建设能否按计划完成、项目建成投产后产能能否及时消化都存在一定的不确定性。

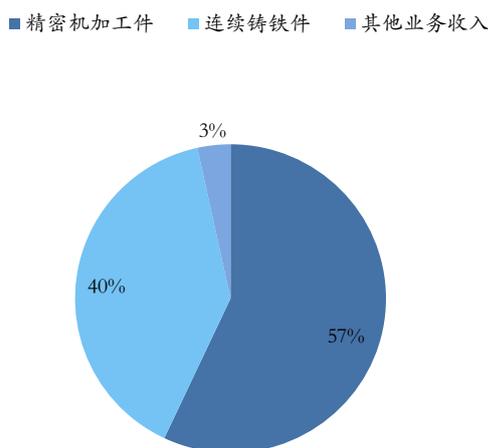
**5)新产品、新技术开发的风险。**公司所处行业为通用设备制造业，市场竞争较为激烈。公司需要不断优化生产工艺，以保证自身的竞争优势。未来，若公司新产品、新技术研发失败，或者竞争对手在相关领域取得技术突破，推出更具竞争力的产品，公司可能失去现有的市场份额，从而导致盈利能力下降。

**6)原材料价格波动风险。**原材料成本占公司主营业务成本比例较高。公司生产所需的主要原材料包括生铁、废钢等，这些主要原材料采购价格出现波动会给公司的成本控制带来一定压力。2021年，公司主要原材料生铁采购单价较2020年度增长35.57%，2021年废钢采购单价较2020年度增长32.90%。2022年，公司主要原材料生铁采购单价较2021年度下降7.17%，2022年废钢采购单价较2021年度下降5.55%。如果未来主要原材料价格发生大幅波动，而公司未能采取有效措施予以应对，将对公司的经营业绩产生不利影响。

### 5.5.7 盈利预测与估值

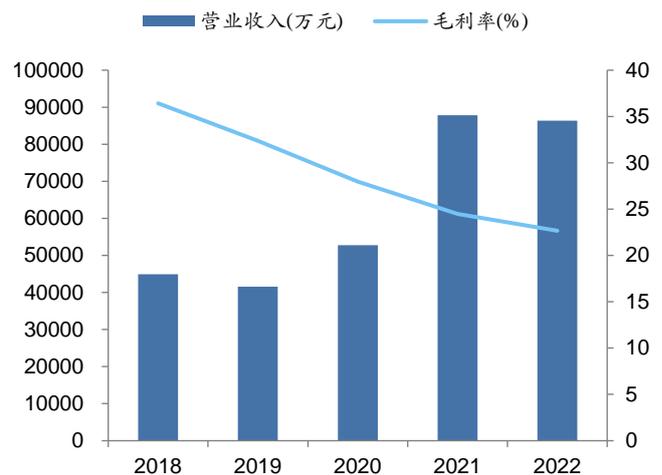
目前无市场一致盈利预期。中国铸造协会数据显示，2021年受下游主机行业的带动，我国铸件总产量达到5,405万吨，同比增长4.04%，2014-2021年复合增长率为2.27%，总体保持增长态势。国家政策大力支持，促进产业迅速发展。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升；募投项目有利于突破现有产能限制、优化产品结构，提高公司主营业务的创新水平，进而提升公司的综合市场竞争力和整体盈利能力，巩固公司的行业地位，实现公司的快速可持续发展。

图表 34 恒工精密 2022 年营收构成



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 35 恒工精密近年营运能力

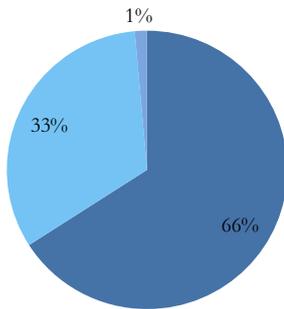


资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 36 恒工精密 2022 年毛利分解

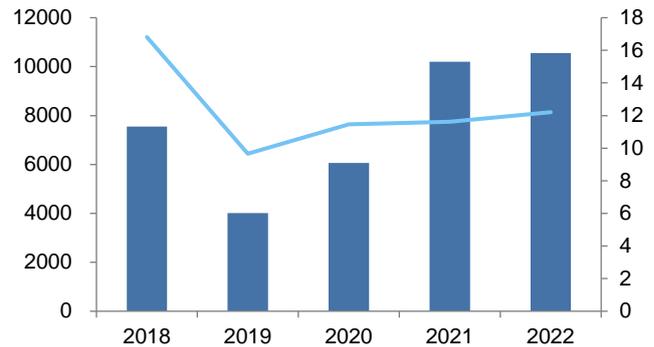
图表 37 恒工精密近年盈利表现

■ 精密机加工件 ■ 连续铸铁件 ■ 其他业务收入



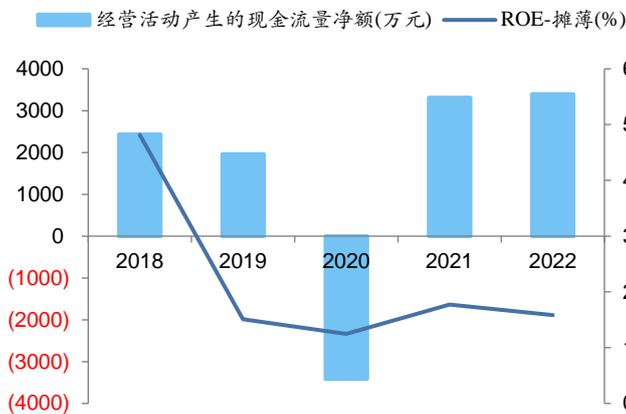
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

■ 净利润(万元) ■ 净利率(%)



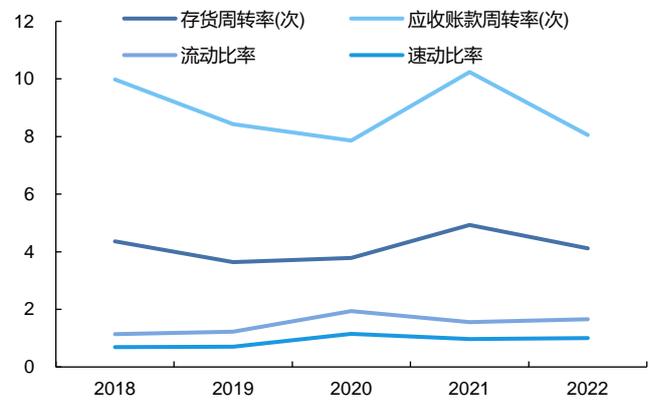
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 38 恒工精密现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 39 恒工精密经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 40 恒工精密募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
流体装备零部件制造项目	35,348.93	35,348.00	公司拟在常熟市黄山路以东、珠泾路以北、顺祥路以西、鑫顺路以南地块新建生产车间、仓库、办公楼及其它配套用房，并引进数控车床、立式加工中心、数控四面铣床、卧式加工中心、数控拉床等先进生产设备，建设国内一流的机加工生产设施，强化公司精密机加工件的生产能力，优化公司产品结构，切实提高公司的综合竞争力和盈利能力。
流体装备核心部件扩产项目	17,551.93	17,551.00	公司拟在邯郸市成安县商城镇工业园区内新建1#车间和宿舍楼，并引进数控车床、立式加工中心、卧式加工中心、数控拉床、自动清洗线等先进生产设备，扩大公司现有生产基地规模，提升公司精密机加工件的生产能力，进一步丰富公司的产品品类，切实提高公司的综合竞争力和盈利能力。

技术研发中心建设项目	6,341.03	6,341.00	公司将在邯郸市成安县商城镇工业园区内新建办公研发大楼，并引进一批先进研发检测设备，全部用于本项目的建设。公司将陆续引进三坐标、轮廓仪、平面度仪、对刀仪、柔性吊、液压试验检测平台等一批国内外先进研发及检测设备，将建设成为公司新技术研发中心、产品测试实验室，项目建成后将具有行业领先的研发和测试水平。
补充流动资金	4,820.00	4,820.00	为进一步落实公司发展战略、实现公司发展规划，满足公司业务拓展、品牌提升、团队建设等运营管理需求，结合公司现有的资金情况、实际运营资金需求缺口及未来发展规划，公司拟将本次募集资金中的4,820.00万元用于补充流动资金。
偿还有息负债	8,940.00	8,940.00	由于缺少直接股权融资渠道，公司资本金规模较低，需要通过间接融资渠道维持公司日常的经营性支持及资本性支出。
合计	73,001.89	73,000.00	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 41 可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2018-2022 营收 CAGR	2018-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (摊薄)
605060.SH	联德股份	12.22%	11.41%	36.47 %	21.93 %	12.01 %
603112.SH	华翔股份	12.76%	17.04%	18.81 %	6.18 %	10.91 %
002921.SZ	联诚精密	16.60%	-12.99%	15.93 %	3.15 %	2.10 %
300780.SZ	德恩精工	6.79%	11.99%	34.76 %	17.40 %	10.12 %
	平均	12.09%	6.86%	26.49 %	12.17 %	8.79 %
A21493.SZ	恒工精密	17.75%	8.70%	22.67 %	12.21 %	15.82%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 5.6 天玛智控 (A22205.SH)

行业及概念标签：工业自动化控制系统装置、智能测控装置。

### 5.6.1 公司沿革

天玛智控成立于 2001 年 7 月，注册地位于北京市顺义区林河南大街 27 号（科技创新功能区），是专业从事煤矿无人化智能开采控制技术和装备的国家高新技术企业。公司依托无人化智能开采控制技术、高水基液压技术两大核心技术引擎，专注于采煤工作面无人化智能开采领域，为煤矿用户提供机械、电气、液压、软件深度融合的无人化智能开采控制系统解决方案。公司智能控制产品的总价为 2,613.00 万元，占单矿智能化建设总价的 12%，公司产品在单矿智能化建设中占比较高，处于重要市场地位。截至 2023 年 4 月 12 日，公司直接控股股东为天地科技，共持有 68.00% 股份。国务院国资委为公司实际控制人，其国有全资企业中国煤科持有天地科技 55.54% 股份，为天地科技的控股股东、天玛智控的间接控股股东。

## 5.6.2 产品与行业地位

主要产品及服务包括 SAM 系统、SAC 系统、SAP 系统及其备件的销售和运维服务，应用聚焦于采煤系统。以上述三大系统为支撑的无人化智能开采控制系统整体解决方案提供了公司的主要收入，占比 70% 以上。公司 SAC 和 SAM 系统产品主要竞争对手为郑煤机，总体呈现双寡头竞争态势；SAP 系统产品所在市场呈现多家企业充分竞争的形态，公司聚焦高端大流量泵站的细分市场，整体市场排名第二。公司是煤炭行业无人化智能开采控制领域的引领者，牵头或参与制定了多项国家和行业标准，在无人化智能开采控制领域处于行业主导地位，2022 年，公司液压支架电液控制系统产品市场占有率为 34.4%，位居行业第一。

## 5.6.3 主要竞争优势

**1) 技术与创新优势。**公司依托无人化智能开采控制技术、高水基液压技术两大核心技术引擎，专注于煤矿智能化开采技术和装备的研发创新，研发了无人化开采工艺技术、采煤工作面智能感知导航定位技术等 14 类 49 项核心技术。截至 2023 年 4 月，公司取得了 382 项专利（含 194 项发明专利和 5 项境外专利）和 100 项计算机软件著作权。公司作为主要完成单位共获得国家科学技术进步奖 3 项、省部级奖项 60 余项，承担或参与国家、省部委项目 21 项，牵头或参与起草了国家标准 2 项、行业标准 15 项，团体标准 11 项，在行业内具有较大影响力，推动行业在液压支架控制技术、泵站控制技术等方面取得快速发展。

**2) 人才优势。**公司拥有一支 200 余人的煤矿智能开采技术方面的研发专家队伍，涵盖机械、电气、液压、软件四大专业，硕士及以上学历占比超过 60%，具备多年从事煤矿智能化开采技术的研究开发、装备研制和项目实施经验。其中“煤炭智能化无人开采创新团队”获得国家创新人才推进计划重点领域创新团队称号。公司现有中国工程院院士 1 人，享受国务院政府特殊津贴的专家 3 人，国家百千万人才工程暨国家有突出贡献的中青年专家 1 人，研究员 8 人，副研究员/高级工程师 30 人，形成了一支老中青搭配合理，创新意识强、充满活力的管理和科研队伍。

**3) 产品先进性优势。**公司自成立以来一直致力于煤矿综采自动化控制的技术研究和产品研发，以实现综采工作面“无人化”开采为目标，研制了液压支架电液控制系统、智能集成供液系统、综采自动化控制系统等核心技术产品。

自 2008 年成功研制了我国首套具备自主知识产权的 SAC 型液压支架电液控制系统以来，公司构建了以液压换向阀、辅助阀、液压支架控制器和关键传感器为核心部件的完整产品体系。

公司 SAM 型综采自动化控制系统以贯穿工作面千兆级工业以太网和液压支架控制网络为平台、高清视频监控为依托、LongWallMind 监控软件平台为核心，实现顺槽、地面对工作面液压支架、采煤机、运输机等设备自动化集成控制，满足“无人跟机作业，有人安全值守”的智能化矿井需求。该系统产品可支撑复杂地质条件下采煤工作面安全高效智能化生产，通过巡检机器人、高精度三维地质模型构建、激光点云融合和自主控制开采工艺技术引领无人化智能开采控制技术发展。

公司 2017 年研制了国内首套 630L/min、40MPa、具有电控、液控双卸荷功能的高端大流量乳化液泵，同年经中国煤炭工业协会鉴定，关键设备流量、压力等级及可靠性等方面取得突破，打破国外技术垄断，技术指标方面处于国际领先水平。公司持续深耕水液压领域，攻克水液压传动在耐腐蚀、气蚀防治、润滑等相关行业难题，于 2018 年

8月完成了首套纯水介质液压系统在神东煤炭锦界煤矿31408综采工作面的探索性应用，相关成果经中国煤炭工业协会鉴定，在煤矿综采方面达到国际领先水平。

**4) 品牌与客户资源优势。**公司二十年来一直致力于煤矿综采自动化和智能化的发展，通过自身的创新技术和优质产品为煤矿向智能化方向的转型升级和高质量发展提供服务和支撑，在行业内建立了技术领先、产品优质和用户信赖的品牌影响力。

基于完善的产品体系，发行人积累了大量客户资源。以液压支架电液控制系统为例，由于液压支架电液控制系统是煤矿无人化智能开采的核心控制装备，综采自动化控制系统、智能集成供液系统等在一定程度上均围绕电液控制系统进行连接和发挥作用。如果用户使用发行人提供的液压支架电液控制系统，则周边产品及服务将更加倾向于由发行人提供。截至2022年底，发行人凭借二十年的发展和积累，累计在400余个大型煤矿应用了848套SAC型液压支架电液控制系统，依靠煤矿主要生产企业的影响力将给发行人的主营产品带来潜在的业务需求。

### 5.6.4 成长动力

**1) 国家政策支持。**国家高度重视并出台多项政策鼓励煤矿智能化发展。近年来，国家相继出台了《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》《煤矿智能化建设指南（2021年版）》和《“十四五”智能制造发展规划》等一系列行业政策，加快推进煤矿智能化转型，鼓励支持煤矿企业向智能、安全、绿色方向发展，为煤矿无人化智能开采相关业务提供了广阔的市场空间。

**2) 新技术引入成为行业增长新引擎。**人工智能技术的兴起在逐步推进制造业的深度智能化，智慧矿山催生万亿级市场空间。根据安永研究报告《智慧赋能煤炭产业新万亿市场》，已有生产型矿井单矿智能化改造升级费用约在1.49亿元人民币至2.63亿元人民币之间，而新建型矿井单矿改造费用约在1.95亿元人民币至3.85亿元人民币之间。国家能源局于2019年发布的《全国煤矿生产能力情况统计》显示，排除产能过低和已经整改关停的煤矿后，全国煤矿数量近4,500座，依照不同产能等级进行改造金额测算后，智慧矿山整体市场规模超过一万亿元人民币，发展前景广阔。

**3) 募投项目有望降本提效，增强公司持续盈利能力和核心竞争力。**目前煤矿智能化处于起步阶段向发展阶段的高速建设期，公司募投项目有望提高产品生产能力，快速响应市场需求，助力煤矿智能化建设。公司本次募投项目均属于科技创新领域，有助于进一步持续提升公司科技创新能力。通过募投项目的实施，公司有望实现主导产品保持行业技术领先地位，全面突破煤矿无人化智能开采核心技术、实现智能无人采煤，打造国际先进的智能工厂和具有全球竞争力的卓越创新企业。

### 5.6.5 财务状况

公司2019-2022年营收和净利润的复合增长率分别为29.34%、24.03%，营收与净利润增长稳健。2022年公司主营业务毛利率和净利率分别为47.03%、20.15%，均位于行业可比公司首列，反映出公司产品在市场中具有较强的竞争力。2020年下半年，公司采取销售价格调整策略以应对市场竞争，毛利率略有下降，但整体仍保持较高水平。公司流动比率和速动比率较高，主要原因为公司经营情况良好，现金流充足，资产流动性较好；公司应收账款周转率与存货周转率整体上升。2022年末，公司应收账款周转率2.50，与同行业部分可比公司存在一定差距，主要系公司与可比公司的产品结构及下

游客户差异大所致。公司存货周转率处于可比同业区间范围内，主要系公司发出商品金额较大，影响公司整体存货周转率。公司 2022 年资产负债率为 40.65%，近三年资产负债率在 40%-50%之间波动，整体较为稳健，主要是由于公司注重维护稳健的资本结构，并未对外部债权性融资产生重大依赖。

### 5.6.6 风险因素

**煤炭行业周期性波动风险。**处于煤炭行业的无人化智能开采控制领域，受我国煤炭行业相关产业政策及存量煤矿改造建设影响较大。煤炭行业属于强周期性行业，行业景气度与宏观经济高度相关，在全球及我国经济增长速度放缓的大背景下，未来若煤炭行业周期性波动下行，公司主营业务将会受到一定不利影响，经营业绩存在波动的风险。

**市场竞争风险。**公司原有竞争对手持续加大投入，突破了相关产品的技术壁垒，实现规模化生产推广应用，存在挤占发行人市场份额的可能。此外，国家支持煤矿智能化发展政策的机遇为行业带来了快速增长的机会吸引新竞争者进入。上述竞争者会引起产品价格、服务、性能等方面的竞争加剧。如果公司不能增强自身竞争力，持续提升满足客户需求的能力，存在市场份额减少和经营业绩下降的风险。

**技术风险。**在新一代数字技术加快与采矿技术的融合发展的背景下，煤矿无人化智能开采控制技术和装备也将发生深刻的变革。公司如果不能及时把握技术发展方向、聚集和稳定专业技术人才、持续加大创新投入从而保持技术、产品领先，存在失去行业引领地位、品牌影响力和经营业绩下滑的风险。

**毛利率下降风险。**由于市场竞争激烈，公司适当调低价格以稳固现有客户及开发新客户。如未来竞争对手持续通过低价、加大市场营销等方式参与竞争，随着市场竞争的不断加剧，可能导致公司产品价格和毛利率进一步下降。此外，公司毛利率变动还受原材料采购价格、成本管理、技术更新换代及政策变动等因素的影响。如果公司不能采取有效措施积极应对上述因素变化，保持较低的产品成本和较强的产品竞争力，公司毛利率可能下降，从而对公司盈利能力造成不利影响。

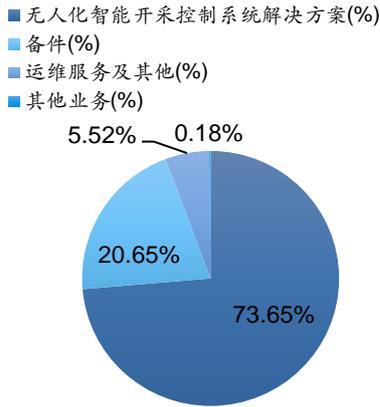
**存货跌价风险。**2020 年末、2021 年末和 2022 年末，公司存货账面价值占流动资产的比例分别为 25.65%、21.89%和 20.60%。如果出现因市场环境发生重大不利变化或者公司存货管理不到位导致存货出现积压、减值等情况，将会降低公司的资金运营效率，对公司经营业绩及经营现金流产生不利影响。

### 5.6.7 盈利预测与估值

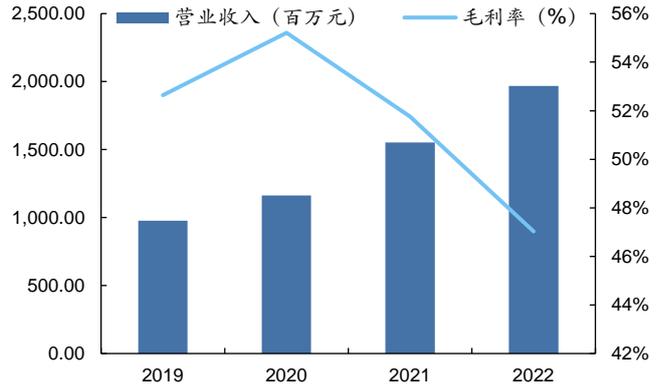
目前无市场一致盈利预期。我国的煤矿开采当前正处于智能化起步阶段，预计未来 5 年智能化煤矿开采市场的复合增长率仍将保持在 5%左右，到 2025 年综采自动化控制系统、液压支架电液控制系统、智能集成供液系统市场规模将达到 81.6 亿元。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳健；募投项目有望降本提效实现主营业务的扩展升级，增强公司核心竞争力和持续盈利能力，进一步巩固公司行业地位。

图表 42 天玛智控 2022 年营收构成

图表 43 天玛智控近年营运能力



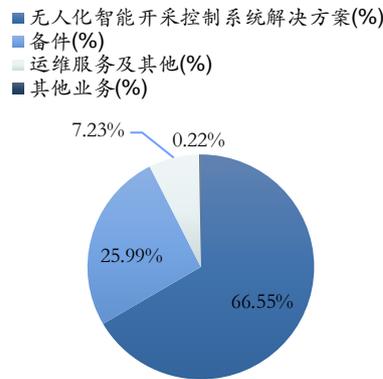
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



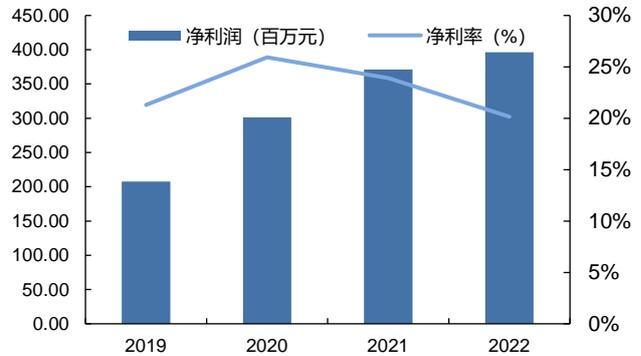
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 44 天玛智控 2022 毛利润分解

图表 45 天玛智控近年盈利表现



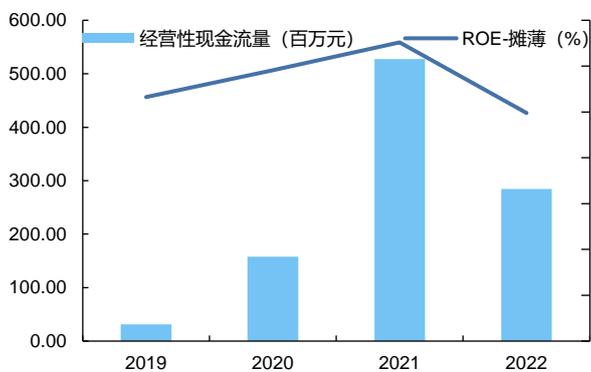
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



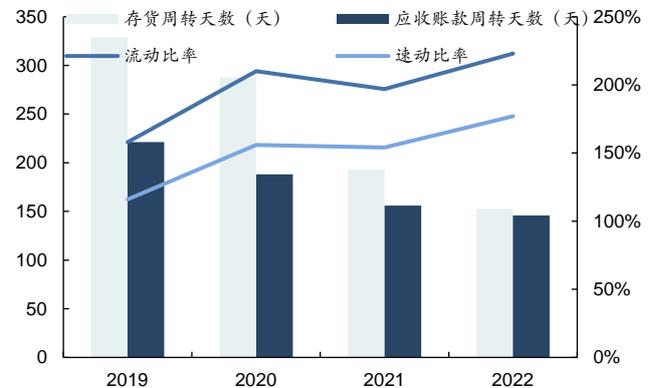
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 46 天玛智控现金流与盈利分析

图表 47 天玛智控经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

**图表 48 天玛智控募集资金的主要用途**

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
新一代智能化无人采煤控制系统研发项目	51641.84	51641.84	将物联网、云计算、大数据、工业互联网、人工智能等新兴技术与采煤工作面无人化控制技术深度融合，研发新一代智能化无人采煤控制系统，实现采煤工作面设备和环境信息的全面感知、实时互联、分析决策、动态预测、协同控制和智能化无人控制等功能。
智能化无人采煤控制装备智能工厂建设项目	36224.57	36224.57	拟通过技术升级改造、新增智能化设备和信息化系统，建设智能工厂，扩大公司产能，项目建成后，达到年新增 SAC 型液压支架电液控制系统 87 套、SAM 型综采自动化控制系统 80 套的生产能力。
数字液压阀及系统研发与产业化项目	21689.21	21689.21	拟开展比例多路阀、数字控制比例多路阀及系统产品的研发和产业化。项目建成后可形成年产数字控制比例多路阀 4,000 组、紧凑型小流量比例多路阀 4,000 组、中大流量比例多路阀 4,200 组、多自由度特种液压机械臂及系统产品 200 套的生产能力。
高压高效柱塞泵及其智能控制系统研发与产业化项目	62146.25	62146.25	利用自有土地新建厂房，拟年新增大流量、高功率柱塞泵成套产品 527 台、智能数字柱塞泵站成套产品 175 台、智能控制系统与驱动装置 650 套的生产能力
补充流动资金	28298.13	28298.13	/
合计	200000.00	200000.00	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

**图表 49 可比公司对比情况**

公司代码	公司名称	2019-2021 营收 CAGR	2019-2021 归母 净利 CAGR	2021 年毛利率	2021 年净利率	2021 年 ROE (全面摊薄)
601717.SH	郑煤机	7.60%	34.63%	20.66%	8.21%	14.25%
603012.SH	创力集团	4.45%	11.02%	46.06%	16.08%	12.52%
688777.SH	中控技术	37.70%	29.73%	35.68%	12.19%	15.18%
688698.SH	伟创电气	26.63%	34.45%	35.88%	15.24%	14.27%
	平均	19.09%	27.46%	34.57%	12.93%	14.05%
A22205.SH	天玛智控	26.33%	24.03%	47.03%	20.15%	24.89%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

## 风险提示

- 1) 宏观经济景气度不及预期；
- 2) 国内固定资产投资不及预期；
- 3) 疫情反复影响需求与供应链。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

**分析师：**徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；

中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。