

2022年11月21日

美腾科技（688420.SH）

投资要点

◆ 周四（11月24日）有一家科创板上市公司“美腾科技”询价。

◆ **美腾科技（688420）**：公司是一家以提供工矿智能装备与系统为主体业务的科技企业，主要产品包括智能装备、智能系统与仪器两大分类，公司产品成长于煤炭，目前已经向有色、非金属等矿业扩展。公司2019-2021年分别实现营业收入2.41亿元/3.21亿元/3.84亿元，YOY依次为81.44%/33.14%/19.30%，三年营业收入的年复合增速42.31%；实现归母净利润0.63亿元/0.92亿元/0.86亿元，YOY依次为314.84%/44.98%/-6.32%，三年归母净利润的年复合增速77.94%。最新报告期，2022前三季度公司实现营业收入3.13亿元，同比增长37.31%；实现归母净利润0.83亿元，同比增长56.83%。2022年全年公司预计实现归属于母公司所有者的净利润约1.10亿元至1.34亿元，同比增长约28.1%至56.6%。

① **投资亮点**：1、煤炭分选行业有望从湿法选煤逐渐向干法选煤过渡，公司作为领先的煤炭智能分选设备供应商，有望受益于干法选煤渗透率逐渐提升。

目前我国煤炭洗选领域中，湿法选煤占比为95.76%，干法选煤占比仅为4.24%，而随着我国对煤炭行业节能增效以及煤矿智能化要求的不断提高，湿法选煤在环保及效率上的弊端日益凸显，大力推行干选技术是选煤业的重大趋势。公司是干法选煤设备的领先供应商，根据中国煤炭工业协会发布的《2021中国煤炭企业50强名单》，公司已累计向前20强煤炭企业或其下属单位中的12家提供服务，覆盖客户包括国家能源集团、山东能源、陕煤集团、山西焦煤等国有大中型煤炭集团下属企业，未来公司有望受益于干法选煤市场规模的不断提升。2、公司成功将产品应用领域扩展至矿业，报告期内已实现销售收入的突破。由于有色金属、黑色金属、非金属矿业与煤炭行业采选工艺有相似之处，公司基于在煤炭领域的技术积累将产品成功应用至矿业，目前已在磷矿分选、铝土分选领域签订了智能干选设备（XRT）销售合同、在铁球团装车领域签订了汽车无人装车系统销售合同，2021年实现了矿业产品的销售突破，取得XRT销售收入2086.55万元。从技术的通用性及公司对矿业的理解，XRT、TCS、TGS等智能装备产品、智能化系统的四大中心及无人化装车等系统均可在矿业通用，未来公司有望持续开拓矿业领域业务。

② **同行业上市公司对比**：公司的主要产品为智能装备、智能系统与仪器，根据业务的相似性，选取泰禾智能、美亚光电、精准信息、光力科技作为可比公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为9.04亿元、PE-TTM（算数平均）为43.22X、销售毛利率为49.30%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，但毛利率高于同业平均。

◆ **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、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
------	-------	-------	-------

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	66.32
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.43	16.42	11.55
绝对收益	22.88	5.71	-17.96

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsec.cn

相关报告



主营收入(百万元)	241.5	321.5	383.5
同比增长(%)	81.44	33.14	19.30
营业利润(百万元)	70.9	103.8	90.8
同比增长(%)	462.97	46.45	-12.57
净利润(百万元)	63.3	91.7	85.9
同比增长(%)	314.84	44.98	-6.32
每股收益(元)	1.78	1.43	1.30

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、美腾科技	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	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

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
图 5：2008-2021 年煤炭开采和洗选业固定资产投资额（亿元）	6
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	8

一、美腾科技

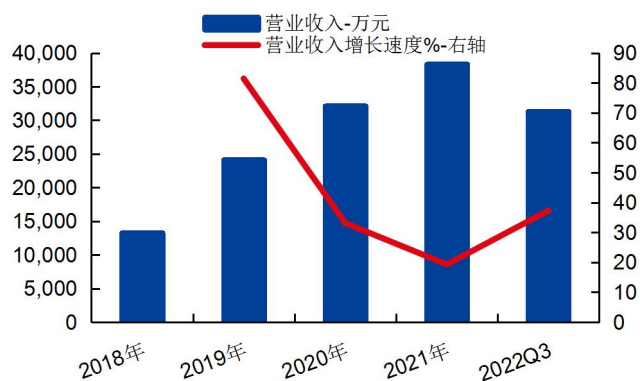
公司是一家以提供工矿业智能装备与系统为主体业务的科技企业，核心产品集聚感知、分析、推理、决策、控制功能。公司的智能装备与系统产品成长于煤炭，目前已经向有色、非金属等矿业扩展。公司主要产品包括智能装备、智能系统与仪器两大分类，其中智能装备主要包括煤炭智能干选设备、XRT 矿物智能干选设备、智能粗煤泥分选设备等，智能系统主要包括智能无人装车系统、选煤厂智能化系统、设备管理系统及能源云环保系统等，智能仪器包括体积检测仪、X 光灰分仪等。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 2.41 亿元/3.21 亿元/3.84 亿元，YOY 依次为 81.44%/33.14%/19.30%，三年营业收入的年复合增速 42.31%；实现归母净利润 0.63 亿元/0.92 亿元/0.86 亿元，YOY 依次为 314.84%/44.98%/-6.32%，三年归母净利润的年复合增速 77.94%。最新报告期，2022 前三季度公司实现营业收入 3.13 亿元，同比增长 37.31%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 56.83%。

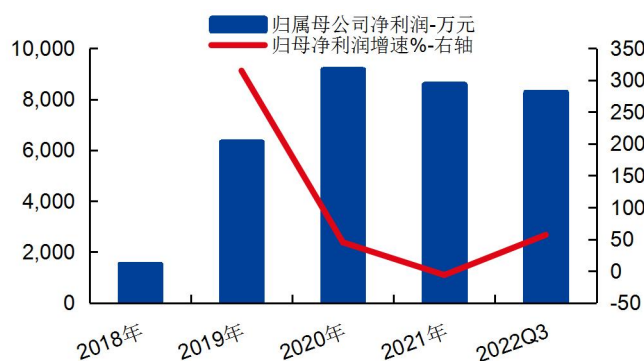
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为智能装备（2.69 亿元，70.11%）、智能系统与仪器（0.90 亿元，23.59%）、其他业务（0.24 亿元，6.3%）。报告期间，智能装备为公司核心业务。

图 1：公司收入规模及增速变化



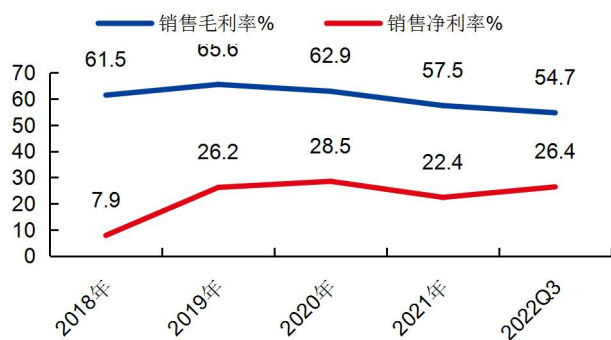
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



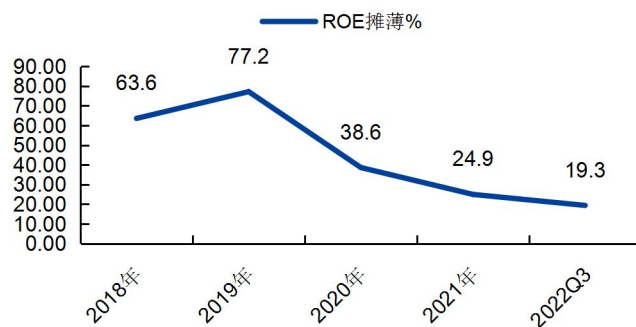
资料来源：wind，华金证券研究所

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

公司主要产品为智能装备、智能系统与仪器，主要包括煤炭智能干选设备、矿物智能干选设备以及工矿业智能系统与仪器，属于煤炭专用设备行业。

1、煤炭专用设备行业

在煤炭生产加工过程中，直接从矿井中开采出来的不经任何加工处理的煤称之为原煤，将煤和矸石进行分离是煤炭加工过程中不可缺少的一步。选煤工序能将煤炭分成不同质量、规格的产品，有利于煤炭的高效综合利用；此外选煤过程还能去除原煤中含有的黄铁矿等杂质，减少燃煤对大气的污染，具有较高的环保意义。

以分选介质来看，煤矸分选的方法主要包括湿选与干选。湿法选煤又称洗煤，主要有跳汰分选、重介质分选和浮选等湿选方法，是目前我国选煤厂常用的选煤方法。干法选煤在分选过程不使用水，一般包括人工挑选、智能光电干选、风力煤矸分选、复合式干选、空气重介质流化等。在公司调研的全国 13 个大型煤炭生产企业中，主流的分选方法为湿法选煤，总占比为 95.76%；干法选煤总占比为 4.24%，其中智能光电干选占比为 3.25%，传统风选占比为 0.99%。湿法选煤是我国选煤装备主要依赖的技术工艺方法，但湿法选煤的应用会受到水资源的严重制约，同时对于部分易泥化的煤，湿法选煤会导致额外的煤泥产生，从而导致煤的回收率下降，造成额外的损耗。从环境保护的角度，湿法选煤技术会在应用中产生大量煤泥水，煤泥水中夹杂的细粒粘土、泥砂和煤会对环境造成污染。因此，大力推行干选技术是选煤业的重大趋势，同时，在保证提高煤炭的分选精度的条件下，干选技术也能缓解对环境的影响。

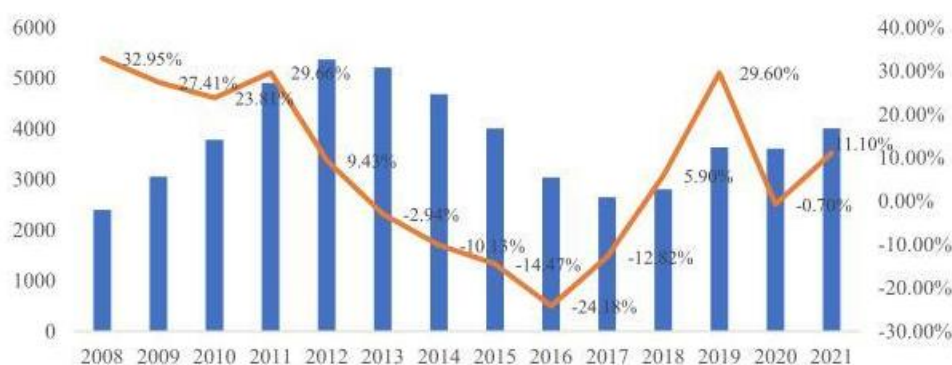
近年来，智能光电干选装备行业得到了迅速发展，2015 年 10 月，公司发布了基于光电识别技术的 TDS 智能干选设备，进一步实现了智能光电干选技术的产业化实践。TDS 智能干选设备在分选精度、分选粒度、分选能力、稳定运行能力上均有了较大的突破，智能光电干选技术逐渐被行业接受认可。

2008 年以来，煤炭采选业固定资产投资经历周期性波动，在 2012 年达到峰值后逐步下滑，直至近两年出现止跌企稳的迹象，2018 年煤炭采选业固定资产投资额增长 5.90%，2019 年同比

增长 29.60%，2020 年与 2019 年基本持平略有下降，煤炭采选业已进入新一轮固定资产更新当中。2020 年，我国原煤入洗率达到 74.1%，比 2015 年提高 8.2%。

煤炭机械设备长期处于极端环境和高负荷工作状态，分选装备的使用寿命一般在 8 至 10 年。2012 年，煤炭采选业的投资额为 5,370.24 亿元，其中设备工器具投入为 1,668.33 亿元，为过去数十年投资高峰，此后数年受能源领域供给侧结构性改革，化解煤炭过剩产能风险的影响，逐年降低相关投入。2016 年起，煤炭开采和洗选业固定资产投资额下降趋势放缓，2018 年固定资产投资额回升至 2,804.63 亿元，其中设备工器具投资额回升至 812.54 亿元。2019 年固定资产投资额较 2018 年增长 29.60%，2020 年与 2019 年基本持平略有下降，2021 年固定资产投资额较 2020 年增长 11.10%。伴随煤炭开采和洗选业市场趋于稳定，以及过往 8 至 10 年的煤炭机械设备更新改造周期到来，存量众多的湿法选煤设备迎来更新改造的高峰期，这也给智能干选设备市场提供了分选装备存量替代的市场空间。

图 5：2008-2021 年煤炭开采和洗选业固定资产投资额（亿元）



资料来源：国家统计局、华金证券研究所

（三）公司亮点

1、煤炭分选行业有望从湿法选煤逐渐向干法选煤过渡，公司作为领先的煤炭智能分选设备供应商，有望受益于干法选煤渗透率逐渐提升。目前我国煤炭洗选领域中，湿法选煤占比为 95.76%，干法选煤占比仅为 4.24%，而随着我国对煤炭行业节能增效以及煤矿智能化要求的不断提高，湿法选煤在环保及效率上的弊端日益凸显，大力推行干选技术是选煤业的重大趋势。公司是干法选煤设备的领先供应商，根据中国煤炭工业协会发布的《2021 中国煤炭企业 50 强名单》，公司已累计向前 20 强煤炭企业或其下属单位中的 12 家提供服务，覆盖客户包括国家能源集团、山东能源、陕煤集团、山西焦煤等国有大中型煤炭集团下属企业，未来公司有望受益于干法选煤市场规模的不断提升。

2、公司成功将产品应用领域扩展至矿业，报告期内已实现销售收入的突破。由于有色金属、黑色金属、非金属矿业与煤炭行业采选工艺有相似之处，公司基于在煤炭领域的技术积累将产品成功应用至矿业，目前已在磷矿分选、铝土分选领域签订了智能干选设备（XRT）销售合同、在铁球团装车领域签订了汽车无人装车系统销售合同，2021 年实现了矿业产品的销售突破，取得

XRT 销售收入 2086.55 万元。从技术的通用性及公司对矿业的理解，XRT、TCS、TGS 等智能装备产品、智能化系统的四大中心及无人化装车等系统均可在矿业通用，未来公司有望持续开拓矿业领域业务。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充资金。

1、智能装备生产及测试基地建设项目：本项目围绕公司智能装备产能扩建开展，建设项目包括建设生产检测为一体的智能化工厂、扩建公司智能装备、智能仪器生产线。同时，生产部分部件及配套产品。

2、智慧工矿项目：本项目计划开发运行智慧工矿系统，其中包括智能工厂系统和工矿云系统。智能工厂系统含有智能煤质管控系统和运输管控系统，在传统工业自动化的基础上，将互联网、物联网、大数据等技术与移动终端相结合，实现基础工业企业的信息化管理及生产过程智能化控制，在线监管分析选煤厂各项运营指标数据，高效保障工矿生产系统智能化运营。工矿云从安全云、环保云和设备云三大角度出发，设立系统分为展示层、应用层、数字智能层、智能边缘数据站和数据源层五层框架来进行平台建设，通过物联网传感、智能算法、大数据等技术实现对矿场内设备、安全、环保情况的实时信息采集和分析。

3、研发中心建设项目：本项目将在天津开展研发中心的建设，围绕公司核心技术和产品，开展与之相关的研发课题，完成核心技术的突破提升和产品应用的研究升级，保持公司在工矿业的技术领先性，赋予公司发展新动能，加强公司发展潜力，拓宽未来发展想象空间及可能性。研发中心将从核心技术引擎、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。

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	智能装备生产及测试基地建设项目	12,103.27	12,103.27	1.5 年
2	智慧工矿项目	8,841.88	8,841.88	2 年
3	研发中心建设项目	17,000.00	17,000.00	3 年
4	创新与发展储备资金项目	13,000.00	13,000.00	-
	合计	50,945.15	50,945.15	-

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

2021 年度，公司实现营业收入 3.84 亿元，同比增长 19.30%；实现归属于母公司净利润 0.86 亿元，同比增长-6.32%。2022 年，公司预计实现营业收入约 4.69 亿元至 5.73 亿元，同比增长约 22.3%至 49.5%；预计实现归属于母公司所有者的净利润约 1.10 亿元至 1.34 亿元，同比增长约 28.1%至 56.6%；预计实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润约 0.93 亿元至 1.14 亿元，同比增长约 30.1%至 59.0%。主要原因为公司延续了较快的销售增长态势，归属于母公司所有者的净利润同比增长较快。

公司的主要产品为煤矿智能装备、智能系统与仪器，根据业务的相似性，选取泰禾智能、美亚光电、精准信息、光力科技作为可比公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 9.04 亿元、PE-TTM（算数平均）为 43.22X、销售毛利率为 49.30%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均，但毛利率高于同业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
603656.SH	泰禾智能	18.99	44.30	5.19	9.23%	0.38	-11.56%	42.32%	3.86%
002690.SZ	美亚光电	242.68	37.97	18.13	21.18%	5.11	16.64%	51.15%	20.40%
300099.SZ	精准信息	48.73	32.06	7.54	40.38%	1.90	59.56%	50.32%	9.97%
300480.SZ	光力科技	59.79	58.56	5.30	70.33%	1.18	98.78%	53.41%	8.80%
688420.SH	美腾科技	/	/	3.84	19.30%	0.86	-6.32%	57.48%	24.93%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

公司煤炭行业收入占比高，受下游行业周期和景气度影响的风险、智能干选产品市场规模受限或增长不及预期的风险、智能干选技术门槛被突破的风险、技术升级及替代风险、毛利率下降风险、应收款项增长较快、账龄变长及期后回款率偏低的风险等风险。

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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn