

2023年09月26日

天元智能（603273.SH）

投资要点

- ◆ 周一（10月9日）有一家主板上市公司“天元智能”询价。
- ◆ 天元智能（603273）：公司主要从事自动化成套装备及机械装备配套产品的研产销，现已成为蒸压加气混凝土装备制造的龙头企业之一。公司2020-2022年分别实现营业收入7.48亿元/11.14亿元/9.86亿元，YOY依次为6.30%/48.89%/-11.49%，三年营业收入的年复合增速11.89%；实现归母净利润0.68亿元/0.81亿元/0.71亿元，YOY依次为62.11%/18.77%/-12.60%，三年归母净利润的年复合增速18.94%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入4.11亿元，同比下降19.12%；实现归母净利润0.32亿元，同比上升3.53%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润0.45-0.51亿元，较上年同期变动8.50%至22.97%。

- ① **投资亮点：**1、公司推出的蒸压加气混凝土装备打破了海外垄断的局面，国内市场份额第一。公司于1996年与常州建材研究设计所和北京建都研究设计院联合完成了国内首套空翻分步式蒸压加气混凝土装备核心工段的制造，是国内较早从事蒸压加气混凝土装备研发和生产的企业；产品改变了蒸压加气混凝土装备由国外厂商垄断的局面，性能指标及运行稳定性方面处于同业第一梯队。当前国内具有完整加工能力的蒸压加气混凝土装备企业不到三分之一，而公司高度自动化装备成套开发优势明显。公司现已成为蒸压加气混凝土装备制造的龙头企业之一，在国内蒸压加气混凝土成套装备市场市占率第一，2020-2022年市场份额约为20%-25%，或有望受益于下游装配式建筑的占比提升。2、在机械装备配套领域，公司具备良好的客户基础，并通过合资形式向下游延伸。公司深耕大型装备制造领域超过三十年，机械装备配套产品可应用于下游工程机械、港口机械、安检装备、机场地勤装备等领域；除了大批量为小松、现代、杰西博等国际知名工程机械制造商提供装备结构件外，公司还为卡哥特科、同方威视、腾达航勤等国内外一流的装备制造供应商供应配套结构件。同时，公司与国际知名企业芬兰艾列成立合资公司艾列天元，将业务延伸至装配式建筑PC生产装备制造领域。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取科达制造、中信重工、精工科技、法兰泰克、润邦股份为天元智能的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为58.77亿元，销售毛利率为23.38%；可比PE-TTM（算术平均/剔除异常值）为33.42X；相较而言，公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。
- ◆ **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等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	748.0	1,113.7	985.7
同比增长(%)	6.30	48.89	-11.49
营业利润(百万元)	78.5	90.2	78.5

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	160.74
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
SAC 执业证书编号：S0910519100001
lihui1@huajinsc.cn

相关报告

- 思泉新材-华金证券-新股-思泉新材- 新股专题覆盖报告（思泉新材）-2023年195期-总第392期 2023.9.26
- 浙江国祥-华金证券-新股-浙江国祥- 新股专题覆盖报告（浙江国祥）-2023年194期-总第391期 2023.9.22
- 润本股份-华金证券-新股-润本股份- 新股专题覆盖报告（润本股份）-2023年193期-总第390期 2023.9.20
- 陕西华达-华金证券-新股-陕西华达-新股专题覆盖报告（陕西华达）-2023年第192期-总第389期 2023.9.19
- 中集环科-华金证券-新股-中集环科- 新股专题覆盖报告（中集环科）-2023年第191期-总第388期 2023.9.15



同比增长(%)	52.09	14.86	-12.96
净利润(百万元)	68.5	81.4	71.1
同比增长(%)	62.11	18.77	-12.60
每股收益(元)	0.43	0.51	0.44

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、天元智能	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	8
(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: 中国装配式建筑新开工建筑面积 (单位: 亿平方米)	6
图 6: 2017-2021 年工程机械行业营业收入及增长情况 (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、天元智能

公司专业从事自动化成套装备及机械装备配套产品的研发、设计、生产与销售，产品包括蒸压加气混凝土装备和机械装备配套产品；前者包括砌块线和板材线在内的成套装备、以及装备工段模块及配件，主要应用于绿色建筑/建材和装配式建筑领域；后者包括动臂、车架、斗杆、挖斗、监测设备、制氢设备部件等结构件，主要应用于工程机械、港口机械、安检装备、机场地勤装备、供氢装置、绿色建材生产装备。

公司已成为蒸压加气混凝土装备制造的龙头企业之一；2020-2022年，在国内蒸压加气混凝土成套装备市场占有率为20%-25%，排名第一；并被中国建材机械工业协会评为“2022年中国建材机械行业20强”（排名第八），其中在墙体材料装备细分领域排名第一。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入7.48亿元/11.14亿元/9.86亿元，YOY依次为6.30%/48.89%/-11.49%，三年营业收入的年复合增速11.89%；实现归母净利润0.68亿元/0.81亿元/0.71亿元，YOY依次为62.11%/18.77%/-12.60%，三年归母净利润的年复合增速18.94%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入4.11亿元，同比下降19.12%；实现归母净利润0.32亿元，同比上升3.53%。

2022年，公司主营业务收入按产品类型可分为两大板块，分别为蒸压加气混凝土装备（7.64亿元，78.82%）、机械装备配套产品（2.05亿元，21.18%）。

图1：公司收入规模及增速变化

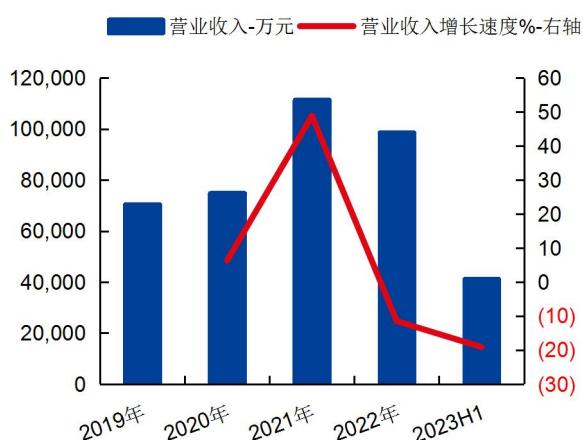
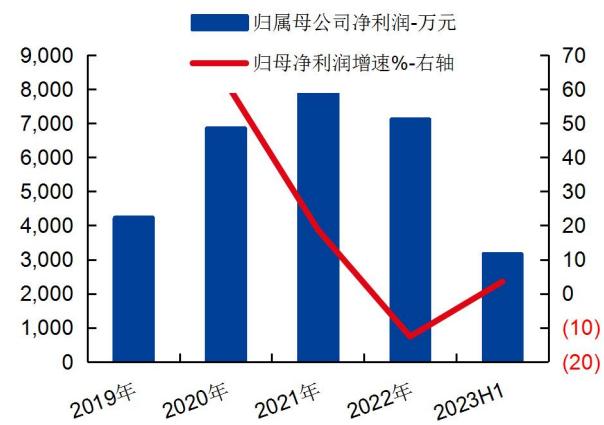


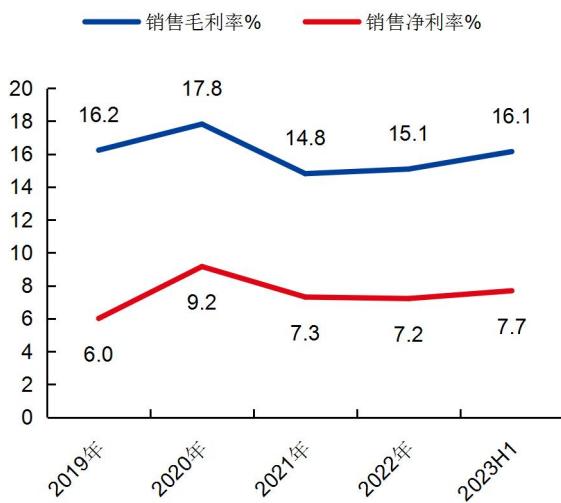
图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

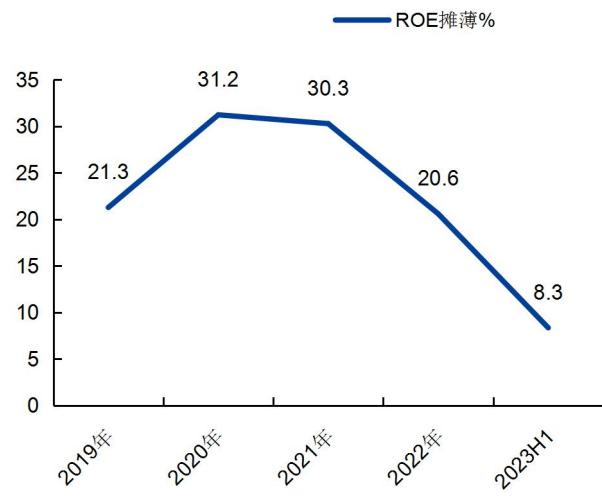
资料来源：wind，华金证券研究所

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

(1) 蒸压加气混凝土装备行业

蒸压加气混凝土装备指用于蒸压加气混凝土砌块和蒸压加气混凝土板材生产的专用技术装备，一般为非标准定制化产品，其与蒸压加气混凝土制品生产厂商的工艺适配性直接决定了生产产品的性能和质量。

国内蒸压加气混凝土装备制造业发展起步于二十世纪六七十年代，经历了最初的跟随到追赶到缩小差距的过程，包括单线规模的提升、产品品种从砌块线为主，向砌块线、板材线并举的转变、以及生产装备自动化水平的提高。根据中国加气混凝土协会统计，截至 2020 年底，我国引进生产线占比仅为 0.85%，国产装备占比为 99.15%，国产化率已处于较高水平。

然而，目前国内的蒸压加气混凝土装备尚未实现真正的全面智能化，现有蒸压加气混凝土装备仍以机械化装备为主，自动化装备仅占生产线总数的 19.98%，但自动化装备的生产能力与实际产量占比超过市场的一半。目前下游 2,078 家制品生产企业中使用装备技术比较先进的约占 32.7%，还有约 67.3% 企业使用装备技术相对落后，面临更新换代需求。总的来看，国产中高端蒸压加气混凝土装备总体自给率不足，未来自动化、智能化为行业发展趋势。

装备更新换代、工段模块的升级改造带动蒸压加气混凝土装备制造业规模提升。包括蒸压加气混凝土工艺成套装备和蒸压加气混凝土升级改造装备及配套装备在内的蒸压加气混凝土装备规模由 2017 年的 23.90 亿元提升到 2021 年的 108.20 亿元，2021 年同比上升 15.29%。经过中国加气混凝土协会经过调研统计，2025 年市场规模或达到 150 亿元，2030 年或实现约 200 亿元。

2016 年国务院办公厅发布《关于大力发展装配式建筑的指导意见》，提出力争 10 年左右使装配式建筑在新建建筑面积中占比达到 30%。根据住建部 2022 年发布的《城乡建设领域碳达峰

方案》，到 2030 年装配式建筑占当年城镇新建建筑的比例达到 40%。据住建部统计，2021 年全国新开工装配式建筑共计 7.4 亿平方米，较 2019 年增长 77.03%，2015-2021 年复合年均增长率达 47.25%。随着装配式建筑带动建筑行业整体实现转型升级，蒸压加气混凝土装备制造业有望实现良好发展。

图 5：中国装配式建筑新开工建筑面积（单位：亿平方米）



资料来源：住建部，华金证券研究所

竞争格局方面，目前蒸压加气混凝土装备制造业市场集中度高，公司和科达制造等中高端蒸压加气混凝土装备制造业市场份额占比较大。2020-2022 年，公司在国内蒸压加气混凝土成套装备市场占有率为 20%-25%，排名第一。

（2）机械装备配套行业

机械装备配套产品制造业最终服务于机械工业和装备制造业，下游应用包括包含工程机械、港口机械、航空航天、特种装备、交通运输、智能制造、基础件等。

经中国工程机械工业协会统计，在扣除不可比因素后，2020 年，工程机械行业实现营业收入 7,751 亿元，同比增长 16%;2021 年，工程机械行业实现营业收入 9,065 亿元，同比增长 17%。

图 6：2017-2021 年工程机械行业营业收入及增长情况（亿元）



资料来源：中国工程机械工业协会官方网站，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司推出的蒸压加气混凝土装备打破了海外垄断的局面，国内市场份额第一。公司于1996年与常州建材研究设计所和北京建都研究设计院联合完成了国内首套空翻分步式蒸压加气混凝土装备核心工段的制造，是国内较早从事蒸压加气混凝土装备研发和生产的企业；产品改变了蒸压加气混凝土装备由国外厂商垄断的局面，性能指标及运行稳定性方面处于同业第一梯队。当前国内具有完整加工能力的蒸压加气混凝土装备企业不到三分之一，而公司高度自动化装备成套开发优势明显。公司现已成为蒸压加气混凝土装备制造的龙头企业之一，在国内蒸压加气混凝土成套装备市场市占率第一，2020-2022年市场份额约为20%-25%，或有望受益于下游装配式建筑的占比提升。

2、在机械装备配套领域，公司具备良好的客户基础，并通过合资形式向下游延伸。公司深耕大型装备制造领域超过三十年，机械装备配套产品可应用于下游工程机械、港口机械、安检装备、机场地勤装备等领域；除了大批量为小松、现代、杰西博等国际知名工程机械制造商提供装备结构件外，公司还为卡哥特科、同方威视、腾达航勤等国内外一流的装备制造商供应配套结构件。同时，公司与国际知名企业芬兰艾列成立合资公司艾列天元，将业务延伸至装配式建筑PC生产装备制造领域。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入4个项目及补充流动资金。

- 1、**蒸压加气混凝土成套装备建设项目：**该项目拟引进先进的数控镗铣床、ESAB等离子切割机等多种生产设备，有效提高生产效率、加工精度及产品合格率，降低运营成本，新增蒸压加气混凝土成套装备16套的生产能力。
- 2、**高端加气混凝土生产线成套智能化技术改造项目：**该项目拟从自动化设备替换、生产车间布局优化、智能立体仓库改造等三个方面对公司厂区现有车间10栋，总计生产厂房建筑面积8,650.67平方米进行技术改造；改造完成后有望在原有基础上新增年产12套蒸压加气混凝土成套装备的生产能力。
- 3、**新建研发测试中心项目：**该项目拟将在智能挂网、远程运维、MES系统等深度自动化及智能化系统领域深耕，建设明确的技术创新路线为研发中心，预计新增研发人员30人。
- 4、**营销网络建设项目：**项目建设完成后公司有望拥有由营销数据库为核心构建的营销电子信息系统，以用于及时分析处理潜在客户需求，制定公司营销策略。此外，还将拥有还将拥有以常州主厂区为中心，以两个营销网点为副中心，由公司管理层、核心技术人员及大量销售精英人才组成的全方位覆盖式营销网络。

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	蒸压加气混凝土成套装备建设项目	22,880.71	22,880.71	3年
2	高端加气混凝土生产线成套智能化技术改造项目	11,290.25	11,290.25	3年
3	新建研发测试中心项目	3,727.10	3,727.10	-
4	营销网络建设项目	3,000.00	3,000.00	3年

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金 额(万元)	项目建设期
5	补充流动资金	14,000.00	14,000.00	-
	总计	54,898.06	54,898.06	

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

2022 年度，公司实现营业收入 9.86 亿元，同比下降 11.49%；实现归属于母公司净利润 0.71 亿元，同比下降 12.6%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 5.90 亿元至 6.50 亿元，较上年同期变动-12.64%至-3.76%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元至 0.51 亿元，较上年同期变动 8.50%至 22.97%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 0.44 亿元至 0.50 亿元，较上年同期变动 12.86%至 28.25%。

公司专注于专业从事自动化成套装备及机械装备配套领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取科达制造、中信重工、精工科技、法兰泰克、润邦股份为天元智能的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 58.77 亿元，销售毛利率为 23.38%；可比 PE-TTM（算术平均/剔除异常值）为 33.42X；相较而言，公司营收规模与毛利率均低于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
600499.SH	科达制造	219.20	6.45	111.57	13.89%	42.51	322.66%	29.45%	37.33%
601608.SH	中信重工	162.29	107.00	88.27	16.91%	1.46	-35.78%	16.23%	1.91%
002006.SZ	精工科技	76.65	26.04	23.57	36.37%	2.93	171.99%	27.48%	21.67%
603966.SH	法兰泰克	32.52	16.18	18.70	17.71%	2.03	9.72%	23.89%	14.10%
002483.SZ	润邦股份	51.59	58.04	51.74	34.51%	0.53	-84.79%	19.86%	1.33%
行业均值		108.45	33.42	58.77	23.88%	9.89	76.76%	23.38%	15.27%
603273.SH	天元智能	/	/	9.86	-11.49%	0.71	-12.60%	15.08%	20.59%

资料来源：Wind (数据截至日期：2023 年 9 月 26 日)，华金证券研究所

(六) 风险提示

原材料价格波动、市场竞争加剧、技术创新迭代不及预期、存货规模较大、毛利率较低、应收款项余额增加及无法收回等风险。

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。

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

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn