

新时达（002527）调研纪要



庞大客户群支撑宝贵试错经验，机器人快于他人关键一步

中信证券研究部

2014 年 11 月 11 日

刘海博

电话：0755-23835418

邮件：liuhaibo@citics.com

执业证书编号：S1010512080011

朱颖

电话：010-60836723

邮件：zhuying@citics.com

执业证书编号：S1010514080006

事项：

近日我们与新时达董秘冯骏、副总彭胜国就公司近期情况进行了交流。现将要点整理如下。

我们的观点：

从调研情况看，我们认为公司可重点关注的内容主要包括：

1) 机器人业务：庞大的下游客户群支撑机器人试错机会、积攒经验，快于其他厂商迈出关键一步。前三季度机器人备货大幅增加约 3000 万元，新增下游 85 家电梯厂商试用机器人是主要来源，要在今年年底前发运。我们认为公司本次广泛供应本体，全面快速打开电梯行业市场模式是一次很好的尝试。公司有 500 家电梯整机客户，足可支撑公司机器人试错的机会，便于积累经验，相比其他国内厂商，公司已迈出了至关重要的一步。

2) 众为兴：全年业绩略低预期，两家联手在家电厂商突破，弥补 3C 订单下滑。众为兴前半年订单饱和度一般，8、9 月开始增长，目前进入集中交付期。全年业绩略低预期主要由于 3C 领域苹果订单的下滑。但今年在家电领域两家联手成功进入格力的机器人采购供应链体系（众为兴控制器+新时达驱动器，且性能良好），新增订单金额约 1000 万元。

3) 电梯业务：传统新梯增速放缓，公司维保经验丰富，维保后市场支撑公司持续稳增长。电梯行业新梯销售增速拐点已出现，未来几年放缓。但电梯不仅看新梯增长，也要看旧梯改造和老楼加装，今明两年国内陆续进入存量电梯的维保期，公司在维保市场有多年积累，基于公司深厚的电梯维修保养市场积淀和自动化软件研发基础，有望在该市场拿出系统解决方案取得快速突破。此外，公司也开始着手无人化工厂的方案设计，该业务也有望成为未来新的增长点。

调研纪要具体如下：

纪要：

一、三季报解读：

Q：公司前三季度存货 3.3 亿，同比增长 64%，主要哪块业务在备货？经营现金流为负原因？

A：主要是机器人在备货，存货增加的原因在于并表。众为兴并表后存货必然变大，主要因为众为兴原来不在资产负债表中，并进来之后运输款和存货都会涨；而经营现金流出现负数主要也因备货变多。

Q：众为兴并表与主动增加库存大约占比？

A：机器人存货大概 3000 多万元，剩下的就是并表结果。但这个数年末会降低，三季报一直是公司存货、应收款最多的时节，原因在于：1）正好处于**电梯旺季**；2）公司**搬厂**也增加了一部分以备不时之需。

Q：电梯业务的备货有增加吗？

A：也增加了一点。

Q：前三季度应收款增长了 96%，2700 万金额不算太大，主要来自什么业务？

A：主要是因为众为兴有一个项目在交割，进入了应收款。

Q：与康力的战略合作有没涉及应收款？

A：只要开票肯定有。与康力的合作不是每年都有，机器人项目已经交割。公司与康力有战略协作，未来康力几个工厂都会用新时达的机器人。

Q：前三季管理费用 1.27 亿，增速 19%，基本与收入增速差不多？

A：因为众为兴的管理费用相对比公司的管理费用稍微低一点。众为兴收入与费用并表后，看起来费用稍微低了一点，且工资部分要到明年才加上去，今年没有。

Q：基本上管理费用保持每个季度 3500-3600 万元的水平，明年呢？

A：对，主要是没有什么突发因素。明年肯定会变高，第一个是机器人，明年机器人业务目标肯定与今年不一样，跟众为兴合作的同时公司自己有预控，合起来明年会略微走高。虽然管理费用是不变成本项目，但实际上受到公司管理规模扩张的影响。

二、机器人业务：

Q：近 2 年机器人业务规模？

A：2014 年会超 2000 万以上，2013 年仅 76 万元收入。

Q：机器人产业的经营战略有两类，一是卖本体，一是卖解决方案和其他有附加价值配件，公司的经营战略又是怎样的，两部分占比如何？

A: 虽然单做本体比较简单，但光靠做本体目前企业存活不了，至少短期内销售策略是机器人本体销售+提供解决方案。未来规划拟在各地整合一些系统集成商，将机器人产业迅速扩大。

Q: 公司与杰宝大王的合作情况今年怎样？杰宝使用后今年的机器人维护怎么样？

A: 公司 2013 年与杰宝合作，但 2014 年没有再合作，都是一次性合作。

杰宝正在用公司的焊接机器人，目前也没有什么后续维护。机器人的后续维护就是在配件老化后，公司帮助用户换一下配件。

Q: 不久前公司刚与康力电梯战略合作的主要是搬运机器人？

A: 主要是门板焊接机器人。双方合作涉及到电梯的门板焊接、轿底、折弯、焊接、解码、搬运、切割等一套流程。

Q: 公司有几百家电梯客户，其中有多少家供应了机器人？

A: 有 85 家电梯客户在今年年底就要进行机器人发运。这 85 家客户所需的机器人做的是电梯的轿底焊接（这类机器人单价约 18 万元左右），这块机器人需求很大，原因在于：1）为劳动力成本上升很快，工人工资、社保等费用都高速上升（一个机器人约 20 万元，可替代 2~3 人，则客户一年就可收回机器人投资）；2）劳动强度大，对工人技能要求高；3）使用机器人电梯厂商有助提高企业形象。

公司这次广泛供应客户机器人本体，本质上是一次体验活动，一家供应 1 套机器人。很多电梯工厂还没用过机器人，公司供应给客户机器人，让客户体验机器人作业的优势。

Q: 像康力电梯、江南嘉捷等上规模的大电梯企业对贵公司的机器人需求如何？

A: 首先，公司提供多种电梯客户用机器人，如轿底焊接机器人、喷涂线上下料机器人及冲床的单体机器人等。

其次，公司有 500 家电梯整机客户，如只算有证的电梯整机客户，约 300 家，假设一家企业需 5~6 台机器人，则约有 1500 台左右需求，一台 20 万元左右单价，市场很大。

最后，如非常保守计算，假设 300 家客户中只有 60 家有机器人需求，且愿意采用公司机器人。此外，公司还提供机器人相关的解决方案，收费会更高，市场也还是客观的。

Q: 康力电梯的吴江工厂已用了贵公司的机器人成套设备？

A: 对，吴江工厂的机器人已投入使用 3~4 个月。成都工厂也买上会使用公司的机器人。

Q: 公司给 85 家电梯厂商供应机器人尝试使用，那目标客户有没有选择几家机器人供应商的产品同时进行测试 PK？

A: 没有。1) 电梯厂商机器人方案需求物美价廉，公司投入了很大的资源来设计该方案，其他机器人供应商很难拿出如此有竞争力的方案；2) 其他供应商没有公司这么庞大的电梯客户群，如果一家家去推销，行动非常慢，且成功率没保障，而公司短短 2 周内就获得了 85 家客户，不给竞争对手机会。

Q: 公司的轿底焊接机器人已经可以实现批量化生产了？

A: 对，该焊接机器人已是标准方案，可以批量化生产。

Q：之前，机器人四大家族就没有关注电梯轿底焊接机器人这个市场？

A：首先，电梯厂商用机器人市场其实不大。

其次，就算四大家族的代理商或集成商进入该细分市场，像首钢这类大集成商不会去碰小市场，就是一些小集成商去争这个市场。而这些小集成商无论是设计物美价廉的方案或是获得客户方面，跟公司相比处于劣势。

未来公司会在类似电梯的行业做同样的市场运作。

Q：工业机器人方面人才主要是培养还是引进？

A：都有。

Q：公司对全球工业 4.0 怎么看？

A：公司正在向工业 4.0 靠近，目标要实现无人化工厂。如公司有些工厂配备了新松的 AGV，物资的运输已不需要人力。公司曾拆开该 AGV 研究过：1）技术比较简单，不像想象中的复杂；2）相对于欧美同类产品，新松的价格很低，但也是暴利。

三、众为兴：

Q：今年众为兴业绩如何？

A：持平。就是稍低于预期，但相差不多。

Q：富士康今年的订单有多少？

A：今年几乎没有，富士康 iPhone6 今年没拿到。因为 iPhone6 今年在郑州工厂，不在深圳工厂。郑州工厂的设备都是苹果定制，非富士康定制，但最后还是通过苏博时和另一家集成商，间接落到众为兴。因而不是对着富士康，而是对着苹果指定的成套集成商。

众为兴配套方面下降。以前客户采购驱动器+电机。现在只采购控制器。但苹果的订单缺口由格力弥补。

Q：今年众为兴 3C 行业之外的占比有多少？

A：没统计过，到年底再看。行业客户较杂，家居、轻纺都有一些，但主要业务还是 3C。

格力订单有 1000 万，明年还会继续，但现在在谈价钱，第一批和第二批要加价。格力的采购链、供应链议价能力很强，难抗衡。

Q：控制器在格力的占比还有主要的竞争对手有哪些？

A：因为它是每一条线单独招，今年比较好的一点是用众为兴控制器配新时达驱动器，且性能非常好。现在在格力里共 2 条线，一条是众为兴控制器+贝加莱驱动，一条是众为兴控制器+新时达驱动器，但以后一种为主。

但格力也自己生产机器人，众为兴与之合作，新时达与之竞争。

Q：公司控制器、驱动的价格一般是多少？

A：订单到现在是 170 套，整套的算法加上外围的电机，6-7 万/套。

Q：家电方面除美的、海信外还有哪些客户？

A: 还有好几家，众为兴前半年订单饱和度一般，8、9月开始增长，现在是集中交付期。

四、电梯业务：

Q: 母公司主要是电梯业务，第三季度的收入增速在 14%，八月份的时候还是 20%，这是因为什么？公司对下滑到 14%怎么看？

A: 第三季度其实都不好。公司还有搬厂因素，5 月份搬厂，电梯行业 6 月份高峰，7、8 月份主要是维护客户关系，三季度增速放缓。

电梯整个行业稍微有点下滑，新梯销售增速拐点已出现，未来几年放缓。电梯行业指望前几年的大单不太可能。1) 电梯行业不光要关注新梯增长还要看旧梯更新，理论上电梯使用期限应不超过 15 年，中国电梯使用强度较大，可能电梯使用周期到不了 15 年，电梯行业将面临改造需求。电梯最容易坏的部分就是电气部分：电缆线、控制柜老化较快，旧梯改造给公司带来很大的机会。好几年前美国就有 200 万台存量，当时中国 170 万台存量，中国去年轻松超过 300 万台存量，今年还在增长。中国人多地少，高层建筑的发展必然会带来电梯需求。2) 老楼加装电梯在大城市也在酝酿，未来 2、3 年也会产生大需求。整个电梯行业不会太惨淡。

Q: 电梯是原厂维保？那这个过程中公司就是以供应商方式提供服务？

A: 一般以授权方式。如果厂子在上海，电梯销往全国各地，很难做到每台都跟进，一定会授权行为。在授权之前是不能动机器的，在授权之后，就有决定权去买谁家的配件。新时达在这个过程中主要是配件供应商角色。

Q: 公司在过程当中是不是会派人过去？

A: 可能会，技术搞不定，需要过去支持。

Q: 这种项目一般是怎么谈？

A: 比如要授权给一家公司，他手里面有很多电梯，那可能有 10 家电梯厂商给他授权帮忙维保。那就对公司要维保的电梯进行状况跟踪，那么两种可能，一个，主动提出电梯需要改造，还有一个，业主感觉不舒服，反向提议需要改造。

Q: 维保业务在地域上分散，会不会对销售带来不利影响？

A: 公司的电梯布点较早，最早做电梯维保、改造起家，与所有工程公司都很熟悉。所以对存量电梯的维保有天然优势。在重庆公司有 4 人，但有 200-300 家电梯公司做电梯维保、新机销售、安装基本都很熟，所以这对公司销售模式基本没什么太大影响。

Q: 进入到了十三五和系统维保阶段，公司是否有计划地开拓市场，重庆 4 个人是不是太少？

A: 这个市场行业操作模式都是现成的。维保团队看似很多，但实际很多维保还是来自于整梯厂商。

新时达做改造起家。一些企业现在只是针对整机，而对于改造、安装维保接触较少。而公司以前主要就是改造，主要接触的、以后将要面临的的就是改造对象。

Q: 国内电梯主机厂商想做核心部件，自制的比例在提高，有没有这个趋势？

A: 这是规模问题，需要养团队，不可能只开发一种产品。电梯还在不断改造，主机厂商要自主率但量撑不住。没有两三万的量，撑不住自制率，且两三万台的议价能力就很差。

电梯行业做大的最终还是落到汇川和新时达，体量能足够支撑。因为这个涉及到安全，不敢贸然做，当然如果只是简单的机械件。当然现在还有人想进来。但认为没必要。就像公司要进变频器行业一样，做但跟英威腾和汇川差距显而易见。不是技术差距，是市场差距太大。

Q：海外电梯今年前三季度增速？

A：海外市场很好，海外新增装机增速贡献 0，但改造需求大。香港、台湾、韩国，基本都是老梯改造。海外今年 1.5-1.6 亿目标。

Q：客户有比如说 1000 台、1000-5000 台、5000 台以上这样的大中小的划分吗？前三季度收入的变化主要是那类客户订单变化的影响？

A：大环境影响，每一类都有变化。公司可能会有高位线、中位线、低位线。原期望增长 30%-40%，后来基本在中位线运行，基本完成预期目标。年初时电梯行业预期 15%增速左右，康力是特殊情况，不知是否交付以前订单导致今年交付较多。看江南嘉捷就可知道，收入增幅并不快。奥的斯请麦肯锡几年前做电梯行业预测，2020-2025 年中国电梯保有量突破 1000 万台，2015-2017 年年增量突破 100 万台。中国电梯顶峰应在 1200-1500 万台之间。

Q：公司与汇川技术的电梯客户差别在哪？

A：汇川专注中低端市场。

Q：公司跟汇川做出来的东西有没有区分点？

A：现在做的一体机是控制逻辑+驱动，汇川做驱动起家。驱动只是电流变化、电压的变换，一旦稳定就稳定，而控制逻辑较复杂，电梯的非标、高速梯的逻辑要求较复杂。控制逻辑是公司最大的优势，在控制逻辑的角度，新时达肯定优于汇川。

Q：汇川跟新时达在电梯市占率差距不大，那么比新时达强在什么方面，市场开拓么？

A：汇川低价冲击，批量项目做得多。公司喜欢钻高精尖，做 8m/s、6m/s 电梯，2.5m/s、1.5m/s 客户就找汇川去。从量上看，8m/s 电梯全中国没几台。

Q：电梯从专用到通用，技术上难度很大？以前用在电梯上的电屏、控制器，现在希望像汇川往其他方面拓展，如现在在向港机辐射。

A：前几年新时达以为能从电梯辐射到其他行业。进去后发现行业人脉、关系、渠道都不占优势。以往公司电梯业务全是直销。但工控行业不一样，4 万个客户，销售模式完全不同，首先，渠道，代理商渠道，汇川和英威腾的渠道公司没有；第二，产品，汇川是由通用而专用，公司相反，底层模式完全不同，原先思路是在原变频器基础上更改，但客户不认同，现在调整为重新建模；第三，产品有，营销也到位，但行业不行，最典型就是港机。原因在于周期问题，因为取代老外品牌。不是取代英威腾、汇川，是取代 ABB、西门子。得先跑三年试用期，现在才开始陆续有少量订单。

从专用走向通用的道路有曲折，这个状况让公司在机器人行业吸取了教训。在机器人控制器，国内与我们在同样等级的屈指可数。但即使有优势，跟国外比还是有差距。现在对手不是新松，碰不到同时也很小。电梯行业现在就跟外资竞争。

Q：现在合资厂客户的比例大概是？

A：35-40%左右。

Q：康力占多少？

A: 4-5%。

Q: 中国今年的电梯行业不太景气，那行业集中度有没有提高？

A: 有这个趋势，但不明显。中国电梯市场空间还很大，目前还不断的有资金进来。

五、变频器：

Q: 公司的高压变频器在变频器业务的比例？

A: 非常低。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。