

锐奇股份（300126）调研纪要



# 机器人业务进展顺利，加快布局智能制造平台

中信证券研究部

2014年11月24日

刘海博

朱颖

电话：0755-23835418

电话：010-60836723

邮件：liuhaibo@citics.com

邮件：zhuying@citics.com

执业证书编号：S1010512080011

执业证书编号：S1010514080006

## 事项：

近期我们与锐奇股份董秘王震宇进行了交流。结合近期调研情况，我们整理新增观点如下：

机器人业务，截止目前已完成机器人样机并首次参加工博会（品牌为擎宝），预计到年底技术能够稳定，明年可以量产、对外销售。

参股精湛光电，精湛新业务——城市安防和传感器，今年进展顺利，可穿戴电子正在进行军工涉密认证，精湛战略布局很多，包括车载、行车辅助、智能行车、户外运动头盔，有望在未来几年逐步释放。今年完成 2000 万元利润对赌大概率，未来公司对精湛的持股比例有望提升，完成公司在安防和传感器的智能制造平台布局。

公司主业今年两方面发展较好，1) 产能部分达产，完全改善了以前有订单不敢接、代工订单和自主品牌的生产间此消彼长局面，订单实现率提高很多，为未来业绩释放提供很好支撑。2) 新产品，尤其锂电池充电产品在年底整个系列可以定型。这在未来一段时间内是中国乃至全球市场的爆发点。

公司未来战略布局：1) 电动工具传统主业还在继续扩大，通过自身或外延方式造成量级的扩大；2) 新兴产业布局不断扎实，除现有机器人、传感器、激光外，还在新模块尤其是智能装备领域能找到一些更好的技术储备，有计划地纳入到产业里，未来有望形成两块产业共同发展的局面。

调研纪要具体如下：

## 纪要：

### 一、机器人业务

#### 1、最新进展：

第一批机器人预备先自己工厂用，一方面改善工厂的自动化程度，另一方面对机器人产品做测试。截止目前已完成机器人样机并首次参加工博会（品牌为擎宝），预计到年底技术稳定，明年可以量产、对外销售。

#### 2、目标客户：

定位在五金行业、金属加工行业。1) 首先是公司主营的五金行业，目前没有哪一家机器人公司专注定位于这一行业，行业自动化程度不高，工作环境恶劣、招人难、招工成本高，急需机器来替代人工，但客户主要考虑是 1 年内能不能收回成本并减少一些工伤。2) 接下来，公司会利用行业地位和供应商关系，向上游金属加工业推广（如金属加工、压铸、冲压、配件等领域），一方面帮他们改善问题，另一方面他们品质和成本降低后，对公司供应链的采购价格，有相辅相成的帮助。

### 3、行业空间：

千亿级市场，主要集中在江浙一带，公司比较熟悉客户群，江浙一带政府尤其是浙江省政府对“机器换人”的支持力度很大，对企业推动改造很有促进作用，因此公司比较看好。

### 4、存在的困难：

**1) 集成方案的推广。**如何尽快改善集成团队，增加集成方案的人手，或让集成公司方案逐步做起来，因为客户很多不可能全部由公司做，还要靠集成公司帮推；**2) 非标机器人变为标准品。**如何逐步把按用户需求做定制方案的非标机器人改变成标准化，也即不需要用很多人力做一个个非标项目。如能够做成标准化，如现在冲压机应用，可能不需要 6 轴，3 轴就可解决，做一个 3 轴标准机，价格又不会非常贵，很有竞争力，这样推广对客户的改造需求不会太大，可对未来这方面销售有很大促进作用。未来两方面都要加强。

### 5、对机器人业务展望：

**1) 未来团队技术更稳定，找准定位，产品可用。**产品定位在五金加工行业，除自身行业优势的考虑外，另一考虑是，与汽车行业不同，该行业没那么高要求，公司认为国产机器人做得到能取代进口产品，短期与国外品牌还是有差距的，还是得找准定位，目前能够满足客户需求就可。**2) 希望在 2 年左右，能达到年产 300 多台水平。初期机器人业务不一定赚钱，但更看重的是在目标市场占据市场份额，贴上明显标签。**利润贡献来讲可能不是非常大，但等到行业本身需求逐步释放乃至爆发时，公司就能在行业的发展中占领先机。

## 二、参股精湛光电：

公司投资精湛光电 10% 股权，除传统业务（激光测量）外，新业务激光半导体夜视（主要用于安防）和传感器（主要用于地质勘探领域）今年进展顺利。

### 1、安防业务：

主要集中在中西部地区，在今年反恐升级背景下，目前安防业务以城市安防改造为主（城市探头、警车探头等），从当地公安处拿一些城市改造的标的。预备还做家居安防、企业安防（但这两块今年还没有贡献，可能对该类客户还不太了解）。

### 2、传感器业务：

电化学传感器，主要应用在油服、物探、地质勘探、地层监测，取代原有物理传感器（振动传感器）。进展比预期要好，今年 4 月拿到小批量生产订单，甚至包括外贸订单。小批量已在做，接下来等参数定下来再大批量生产，框架协议再逐步签订（电化学传感器一般是先小批量试用，测参数，然后据客户要求改参数，之后才大批量生产）。

### 3、业务承诺：

精湛承诺今年净利润 2000 万元以上，完成目标概率大，预期明后年净利润再一步步释放。

### 4、对精湛未来业务展望：

战略布局很多，包括车载、行车辅助、智能行车、户外运动头盔，有望未来几年逐步释放。

### 5、公司对精湛股权考虑：

目前参股 10%，如果业绩实现后证明该企业较有价值，会考虑能否将股权比例进一步提高。

### 三、主业：

#### 1、募投项目进展：

今年主业方面两个发展较好，1) 产能部分达产，对未来业绩释放提供很好支撑。嘉兴工厂 7、8 月第一期逐步达产，完全改善了以前有订单不敢接、代工订单和自主品牌的生产间此消彼长局面，订单实现率提高很多，为未来业绩释放提供很好支撑。2) 新产品，尤其锂电池充电产品在年底整个系列可以定型。这在未来一段时间内是中国乃至全球市场的爆发点。

#### 2、对主业的预期：

单从行业增速来讲，本身不是爆发性增长行业，与工业、建筑建造、基建增长相关度较大，每年整个行业增速大概 10%以内，公司通过两方面释放，有信心在未来三五年保持健康快速增长。

### 四、对未来公司战略布局：

#### 1) 电动工具传统主业继续扩大，通过自身或外延方式造成量级的扩大；

2) 新兴产业布局不断扎实，除现有机器人、传感器、激光外，还在新模块尤其智能装备领域能找一些更好的技术储备，有计划地纳入到产业里，未来形成两块产业共同发展局面。

### Q&A:

#### (一) 产业布局思路：

**Q:** 公司要在智能装备方面发展，除安防、传感器、机器人，还有哪些想要布局的板块？

**A:** 领域要集中，不相干领域不会涉及。公司属于机械装备制造，想在智能装备制造产业里多做布局，尤其高端智能装备。近一两年来集中在与机器人或者物探有关联的技术模块，识别、互动，可能体量不大，产业也并不成熟，但很有前途的技术模块，公司更希望投这种模块的企业，如识别、传感、数据分析、图像分析，他们之间会有共同的连接点。

#### (二) 参股精湛光电：

**Q:** 精湛光电看起来与公司传统主业的关联度并没有那么高？

**A:** 有关联度，但与精湛新产品关联度不高。精湛传统产业（激光测量）与公司还是很有关联，都是电动工具。

怎么管理新兴产业，一开始布局就是把新业务单独设立子公司，把新业务与电动工具老业务分开，从团队到管理全部都分开，用崭新团队专门做这块。1) 不拘泥于新业务一定要对老业务有推动或帮助，可以不相干；2) 不要寄希望于原有团队去管理，完全做两条腿走路的打算，新产品都要加强。未来投的产业也许是公司现在看不懂的，未来有失败风险，但既然决定做孵化器的功能，心态就要调整好。

**Q：精湛光电在做智能行车体，汽车上的辅助驾驶系统？**

A：对。精湛新技术包括激光半导体夜视技术和传感技术，已应用到行车屏幕上，安装在中控台，能直接看到路面情况。激光半导可在雨天、雾霾都能看到前方路况；传感器可测前方障碍物的距离。产品目前还没有销售，正跟整车厂联系能不能加进去，或通过 4S 店销售。如果智能驾驶发展迅速，精湛的技术就会在这块有所应用。

**Q：当前方有人经过时，能否实现报警功能？信号主要是激光，有图像么？**

A：可以。与沃尔沃的紧急刹车技术类似，测距并提示，会提供数据，但这些数据如何引发车的反应就看电子系统怎么设定，精湛产品负责检测前方是否有东西，测距、提供数据。主要是前端数据抓取，后面的分析和指令根据程序的不同会有不同。

信号激光和图像都有。

**Q：目前仅 10%的比例精湛，未来有提高想法？**

A：预计业绩、产品达到预期后，后续再谈价格。精湛储备技术一点点放出，每块技术需要资金支撑。面对的下游客户不同，需要公司支持。至于能谈成否，要看双方预期。

**Q：精湛的外贸业务做的不错，客户有哪些？**

A：第一家外贸单来自美国公司，应用于地质勘探（地质勘探的中国市场大，美国少一点）。第一单不大，千万元人民币级，但毛利率很高。

精湛今年还在江苏公安局做认证，看能否在两三年内进入军工领域。精湛董事长本身就是一家军工研究所做激光应用出身。军用头盔，激光夜视和传感感知功能，哨兵用，入侵时能提示情况。但认证过程一般比较但漫长，至少 2 年。

**（三）机器人业务：****Q：公司做机器人业务的成本与国外品牌相比？**

A：国外品牌成本不知道。对于公司，第一，定价要准，不能跟外资品牌同一价位，要适应用户的采购习惯。第二，公司不用投那么多研发在精度的追求上，可以把这部分成本降下来。本体、控制系统、核心算法都是公司自己的，电机和减速器外购，目前采购价格要比一些公司有优势。

**Q：低端一点的客户对机器人品质要求没那么高，但对成本、价格非常敏感？**

A：客户比价也不是拿公司去和外资比，客户计算的是买 1 台机器人和人工费比，能否 1 年内把工资覆盖掉。对于一个岗位两班倒来说，公司产品基本可以做到 1 年半甚至更短。另一考虑因素是后期维护成本，外资品牌后期维修成本非常高。两方面综合，公司还是有竞争力的。

**Q：锐奇现在主要做工业机器人，能做多大市场？**

A：整个五金市场对于自动化的需求应该是千亿元级别。但公司能分多少市场份额难以判断。五金市场只有在中国最大，以长三角、江浙一带为代表，企业不大，好几千家，且集群效应很显著。该行业主要问题是生产环境差，毒气、高温、粉尘爆炸隐患，招人难，成本越来越高。自动化程度低，连半自动化都没有达到，非常依靠人工。一是行业本身规模大，另一个是换掉人工的需求很急迫及政府在推，几方面因素比较好地结合在一起。

**Q：现在主要还是瞄准工业机器人发展？**

A：并不是说一定只能发展工业机器人，服务机器人也是可行的，人机交互打通后，智能家居也可以用。至于能否向家居、医疗延伸，一看技术成不成熟，二看市场能力。现在主要希望在核心技术储备上做一些布局。

**Q：工业机器人的核心难点在哪？成本在用户来看，有没有动力使用机器人？**

A：成本对用户接受度。首先公司成本到定价已有框架，定价一定低于外资品牌，且与人工成本比，尽量控制在 1 年到 1 年半回收，这是客户接受度较高的量级。

核心难点是中国机器人共同的难点——核心技术突破（电机、控制、减速器），现在只有控制器是公司自己做的，减速器、电机都是外购，这两块议价能力还是掌握在垄断企业手里，且成本占比较大。

**Q：国内机器人品牌目前客户不敢用？**

A：国内机器人目前还不是特别成熟。国产机器人上量对整个产业都是利好的。

第一，用户茫然，不知道用什么品牌；第二，买了也不知道怎么用，需要有人设计方案。如何把公司产品做成方案推给用户让他们大胆用，这是市场推广的难点。

如何打开市场：一方面要加强集成能力，把方案尽可能做成熟，毕竟锐奇对该行业工艺、工序了解较熟，做出来的方案接地气；另这行业一特点，锐奇自己开始大批量使用，很多用户、供应商会较放心，有示范作用。通过这两点把市场打开。

中国工业机器人是巨大的蓝海市场，但怎样打开市场需要整个行业去思考。不光国产，外资也面临这个问题。

**Q：单个客户的需求量？**

A：一个中型的金属加工厂，第一期十几台，以后逐步加至几十台。单体用户无法与汽车相比，多数还是数十台的需求量。

**Q：客户很分散，准备怎么去推广？**

A：两个途径：一是供应商帮助开通行业；二是地方政府帮推，地方政府统计有多少家做压铸，多少家做机器换人。但这不是长久之计，自己做集成和方案的人员出去跑市场，另与集成厂商合作更多一些，给集成商提供方案支持，经过集成商来推广。

合资股东有做自动化的，销售网点规模较多尤其在浙江，销售团队有 200 多人，希望合资股东前期给予很大支持，通过他的销售网络渗透。

**Q：有没有考虑过扩大机器人集成？**

A：如今年机器人产品做好，下一步再加大投资。

**Q：机器人同行怎么看待目前市场？**

A：外资的代表 KUKA 之前优势在汽车，现在在做战略调整，开新厂、扩产能，目标市场是汽车领域继续抢占份额，并向一般工业领域逐步渗透，趋势是开始抢中国一般工业市场。

国产上市非上市的机器人公司，一方面核心技术看能不能打破垄断；另一方面在找各自熟悉的市場。整个国内格局目前集成商赚钱，本体商不赚钱。但集成公司做到一定量就有瓶颈，面临资金、人员、团队缺口；本体商产量不够大，不挣钱，但还在做。

**Q：机器人销售、集成团队怎么做，下游客户分散，一方面靠上游团队去带，另还得靠自己，自己会做才能教人家，怎么考虑？**

A：现成有团队，但人不多。前期基础方案可以，进一步推广就不够。一是挖人；二收购集成公司，但收购相对更慎重，更想通过合作方式（集成公司人力占主导优势，收购未必是最稳妥办法），如紧密合作、利益上谈好，就很好。关键自己要掌握技术，才能教别人做。

**Q：技术团队有高校控制器背景，有量产计划么？**

A：单独卖控制器没有。现在控制器只用在自己机器人里。

**Q：工业机器人的服务创新，金融支持有考虑么？**

A：会。现在很多地方政府都在谈合作，服务外包，包括金融租赁。都是政府在做，拉着信用社、农村商业银行做客户项目。公司没有那么大的量来主导金融模式，只有通过地方政府。

#### （四）传统主业：

**Q：考虑基建情况对设备的需求，公司超行业 10%的增速如何实现？**

A：国内销售 3 亿，按行业协会统计中国市场 200 亿以上，国内市占率第一的博世也只有不到 10 亿的规模。

**Q：一方面贴牌，一方面自主品牌，很悖论。怎么做，有点左右互搏？**

A：像博世既是客户又是未来的竞争对手，他也不希望公司在主力市场上跟他竞争。

首先在国内肯定是自主品牌，现在 2、3 个点的市占率的竞争太低，需要提高很多，需要做到国内龙头。欧美主力市场需要想别的办法。欧美的主力渠道不是经销商，商超是主要渠道，进商超一开始只是帮贴牌，自有品牌很难进去。这方面公司要做一些权衡，先帮贴牌，把量放出来，逐步再把产品打出去。

**Q：募投项目的产能能管够多长时间？其实之前一直都有产能瓶颈？**

A：嘉兴两期产能全部投产的话，10 年内应该不会有产能问题。嘉兴的产能设计是上海的 2-3 倍。二期还没有改好，预计明年盖好。

## 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
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	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](mailto: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。