

2017年04月08日

拓斯达 (300607.SZ)

## 工业机器人优质新锐，受益制造业升级再起航

■ **智能制造优质公司，打造“三位一体”智能制造集成商。**公司以注塑机起家，经过多年发展业务领域逐步延伸覆盖至整个制造业。主要产品及服务包括工业机器人应用及成套装备、注塑自动化供料及水电气系统、辅机设备三大板块，广泛应用于 3C 产品、汽车零部件、家电、医疗器械等领域。公司通过个性化量身+规模化批量生产，满足客户需求的同时，降低其采购成本，为客户设计并实现高性价比的自动化整体解决方案，最终目标是实现工业自动化产业链全部局，构建上中下游“三位一体”的智能制造生态圈，成为智能制造综合服务商。据公告，公司预计 17 年 Q1 归母净利润 2100-2177 万元，同比增长 720%-750%，系 1) 六自由度机器人技术研发及市场推广卓有成效；2) 16 年下半年在 3C 领域取得的若干金额较大的订单陆续于今年一季度出货并交付验收。

■ **制造业升级叠加机械换人加速，18 年中国工业机器人市场规模预计 362-603 亿元。**我国制造业平均工资持续增长，自动化设备不断降价使其经济替代效应显现；产业升级&政策推动下游 3C、汽车、医疗等领域对自动化设备有较强需求。当前我国机器人使用密度低（2014 年，我国每万名产业工人拥有机器人仅 36 台，低于世界平均水平的 66 台）。根据 IFR 在 2015 年统计报告《World Robotics 2015》中预测，2016 到 2018 年世界工业机器人销量增长年均 15% 左右，到 2018 年预计全球销量 40.15 万台。假如我国届时销量占全球总销量的 30%，2018 年我国机器人销量将达到 12.05 万台，市场规模约 361.5-602.6 亿元。公司作为工业自动化领域的领先企业，将显著受益于我国工业自动化行业的大发展。

■ **转板募资扩产再起航，重点发展工业机器人。**公司 14 年 12 月成功挂牌新三板后，于 17 年 1 月正式转战创业板，开启新征程。创业板相对更易融资，流动性较强，为公司的发展提供更广泛的优质资源。公司以前因成长过快（据公告，公司 13 年前营收增长 60% 以上，14-16 年 40%-60%）导致产能、场地、人员等不足，有望借助创业板大平台得以解决，未来高增长可期。公司募集资金主要用于工业机器人及智能装备生产基地建设以及工业机器人及自动化应用技术研发中心建设项目等，公司近期公告拟于苏州吴中设立全资子公司，从事机器人、自动化控制系统等智能装备业务，实现智能制造产业基地在全国的多点布局。

■ **投资建议：**我们预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 1.43/1.76/2.31 元，公司所处行业前景广阔，考虑公司领先的市场地位及稀缺性，维持买入-A 评级，6 个月目标价 105.6 元，相当于 2017 年 60 倍动态市盈率。

■ **风险提示：**自动化设备需求不达预期；新增产能不达预期；原材料价格上涨

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	213.6	302.2	431.3	601.6	868.4
净利润	46.7	62.3	77.9	127.5	167.4
每股收益(元)	0.64	1.14	1.43	1.76	2.31
每股净资产(元)	3.40	4.12	6.93	7.21	9.52

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	138.2	103.6	62.2	50.7	38.6
市净率(倍)	26.2	21.6	12.9	12.4	9.4
净利润率	21.9%	20.6%	18.1%	21.2%	19.3%
净资产收益率	19.0%	20.9%	20.7%	24.4%	24.3%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	84.1%	35.2%	42.4%	50.3%	54.7%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 公司深度分析

证券研究报告

其他通用机械

投资评级 **买入-A**

维持评级

6 个月目标价：**105.60 元**  
股价 (2017-04-07) **90.70 元**

### 交易数据

总市值(百万元)	6,572.83
流通市值(百万元)	1,643.48
总股本(百万股)	72.47
流通股本(百万股)	18.12
12 个月价格区间	26.99/90.70 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.06	0.97	15.28
绝对收益	10.21		

王书伟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511090004  
wangsw@essence.com.cn  
021-35082037

李哲

报告联系人

lizhe3@essence.com.cn

### 相关报告

拓斯达：十年磨一剑，加速拥抱工业 4.0  
2017-03-23

## 内容目录

<b>1. 优质工业自动化企业，“三位一体”智能制造综合服务商</b> .....	<b>4</b>
1.1. 智能制造优质公司，转板开启新征程.....	4
1.2. 三大主营快速增长，业务结构不断优化.....	5
1.3. 股权集中度较高，控股地位稳定.....	6
<b>2. 制造业升级叠加机器人加速，智能制造蓄势待发</b> .....	<b>7</b>
2.1. 机器人经济性增强，政策出拳推动自动化升级.....	7
2.2. 低基数造就大空间，百亿级工业机器人市场即将启动.....	8
2.3. 注塑机国产化替代加速，内资企业将发力中高端市场.....	10
<b>3. 依托注塑机产业链，打造全行业智能制造集成商</b> .....	<b>11</b>
3.1. 多关节机器人、工业物联网孕育新增长点.....	11
3.2. 不忘初心，持续深耕注塑机设备.....	14
<b>4. 技术水平&amp;客户资源不断积淀，加速拥抱工业 4.0</b> .....	<b>14</b>
4.1. 持续进行高水平研发投入，技术壁垒高筑.....	14
4.2. “三位一体”生态圈逐步形成，层层融合孕育丰厚利润.....	15
4.3. 瞄准客户大数据，拥抱工业 4.0.....	15
<b>5. 募集资金加码工业机器人，扩张产能加强研发</b> .....	<b>16</b>
<b>6. 盈利预测与投资建议</b> .....	<b>17</b>
<b>7. 风险提示</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

图 1: 公司产品发展历程.....	4
图 2: 公司于 2016 年 12 月 IPO 申请获得通过.....	4
图 3: 公司各产品营收不断增长.....	5
图 4: 机器人营收占比超过 50%.....	5
图 5: 2016 年公司营收同比增长 42.95%.....	5
图 6: 2016 年公司归母净利润同比增长 25.14%.....	5
图 7: 公司毛利率保持 40%以上.....	6
图 8: 2016 年公司归母净利润同比增长 25.14%.....	6
图 9: 公司股权结构较为集中.....	6
图 10: 工业自动化产业链（深蓝色为公司已经涉足领域）.....	7
图 11: 全员劳动生产率及制造业农民工平均收入情况.....	8
图 12: 全员劳动增长率低于制造业农民工收入增长率.....	8
图 13: 工业机器人结构构造.....	8
图 14: 工业机器人产业链.....	8
图 15: 中国工业机器人密度明显偏低.....	9
图 16: 2015 年我国工业机器人保有量达到 26.29 万台.....	10
图 17: 我国工业机器人销量占全球比例不断增加.....	10
图 18: 我国塑料制品产量不断提升.....	10
图 19: 注塑自动化供料及水电气系统示意图.....	14
图 20: 公司研发费用不断增加.....	15
图 21: 公司初步形成“三位一体”生态圈.....	15

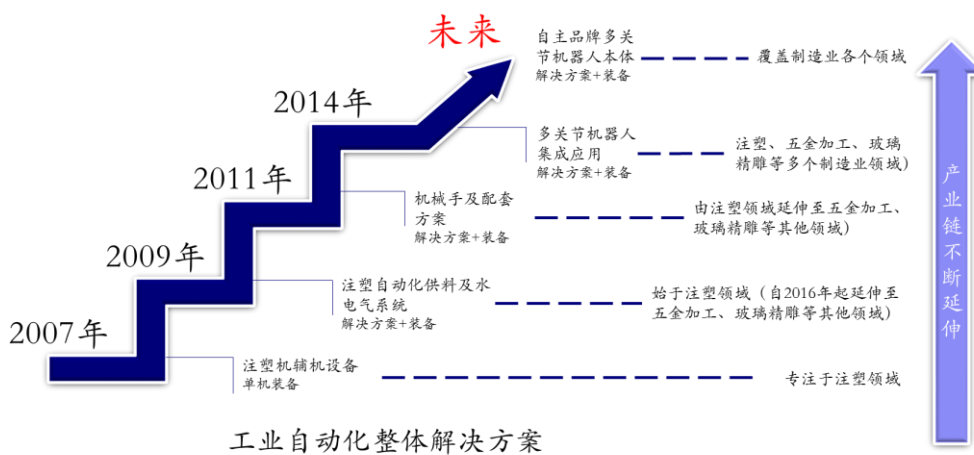
图 22: 工业 4.0 示意图 .....	16
图 23: 公司产能满负荷运载 .....	17
表 1: 公司子公司和分公司情况 .....	6
表 2: 2015 年来我国自动化领域政策 .....	8
表 3: 我国注塑机竞争格局 .....	11
表 4: 我国注塑机国产占比不断提升 .....	11
表 5: 公司机械手产品 .....	12
表 6: 公司两筐机械手成套装备产品 .....	13
表 7: 募集资金用于机器人领域的研究内容 .....	13
表 8: 2014-2016 上半年公司十大客户 .....	16
表 9: 公司募集资金主要用于机器人领域 .....	17

## 1. 优质工业自动化企业，“三位一体”智能制造综合服务商

### 1.1. 智能制造优质公司，转板开启新征程

公司成立于 2007 年，以注塑机起家，经过在工业自动化领域的多年深耕，业务领域逐步延伸覆盖至整个制造业，在直角坐标机器人和多关节机器人本体制造和集成应用解决方案等领域逐渐确立了自己的市场地位。公司最终目标是实现工业自动化产业链全部局，构建上中下游“三位一体”的智能制造生态圈，成为智能制造综合服务商。

图 1：公司产品发展历程

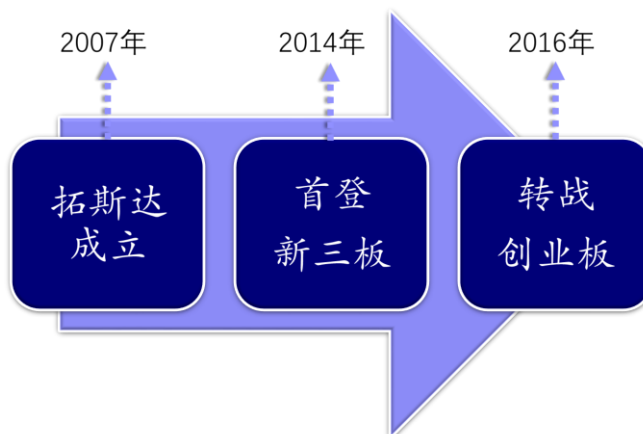


资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**鲤鱼跃龙门，转板再起航。**公司自成立以后，经过不断发展，于 2014 年 12 月成功挂牌新三板，初步获得了资本市场的认可。2015 年 7 月，公司 IPO 停牌，仅用一年多的时间便获得了创业板 IPO 资格，并于 2017 年 1 月正式转战创业板，开启新征程。

创业板相对于新三板更加易于融资，且流动性较强，为公司的发展提供更多、更广泛的优质资源。公司以前因成长过快导致产能不足的问题，有望借助创业板平台得以解决，未来业绩高增长可期。

图 2：公司于 2016 年 12 月 IPO 申请获得通过

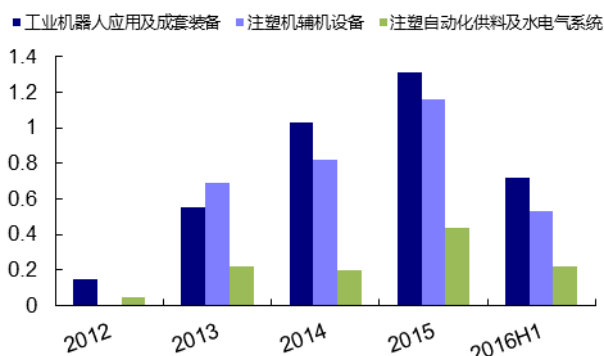


资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

## 1.2. 三大主营快速增长，业务结构不断优化

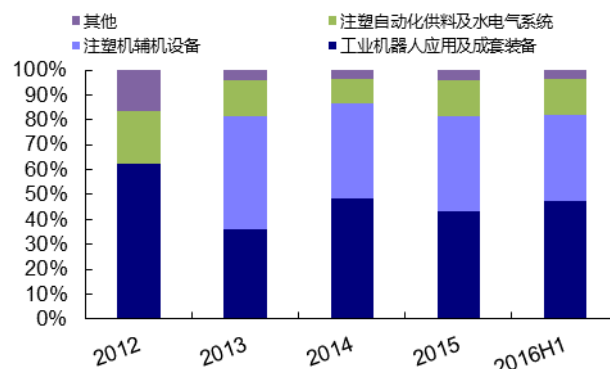
工业机器人及成套解决方案营收贡献或达一半以上。公司三大业务中，2016 上半年，工业机器人应用及成套设备营收 0.72 亿元，同比增长 75.61%，占营收比重达到 47.37%，2014、2015 年营收占比分别为 48.35%、43.38%。2016 年，机器人营收占比或超过 50%。机器人行业目前增量空间巨大，公司机器人营收比重的上升，意味着公司的业务结构不断优化。

图 3：公司各产品营收不断增长



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 4：机器人营收占比超过 50%

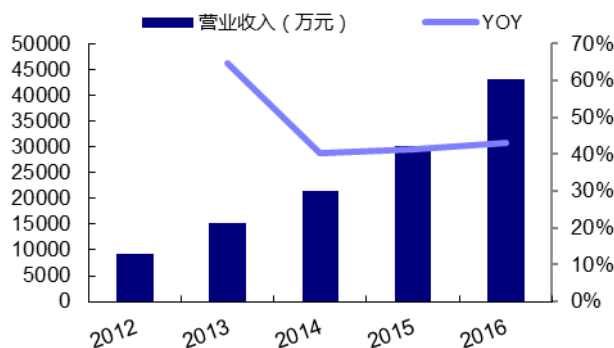


资料来源：wind，安信证券研究中心

营收&业绩齐升，加速马达或再度开启。公司整体业务发展良好，2016 年，公司实现营业收入 4.32 亿元，同比增长 42.95%；实现归母净利润 7801.41 万元，同比增长 25.14%。公司 2013 年之前营收增长高达 60%，2013 年以后鉴于场地及产能的不足，管理层对公司发展速度进行调整，营收增速进而维持在 40%-60% 之间。上市之后，考虑到优质资源将大大增加，公司发展有望重回巅峰时期。

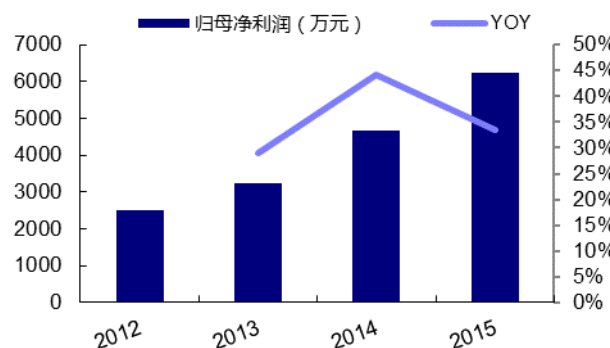
17 年 4 月 6 日，公司发布一季度业绩预告，预计将实现归母净利润 2100-2176.79 万元，同比大幅增长 720%-750%，主要系公司六自由度机器人应用技术研发及市场推广卓有成效，同时 16 年下半年在 3C 领域取得若干大金额的销售合同，陆续于 17 年一季度出货并交付验收所致。

图 5：2016 年公司营收同比增长 42.95%



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 6：2016 年公司归母净利润同比增长 25.14%

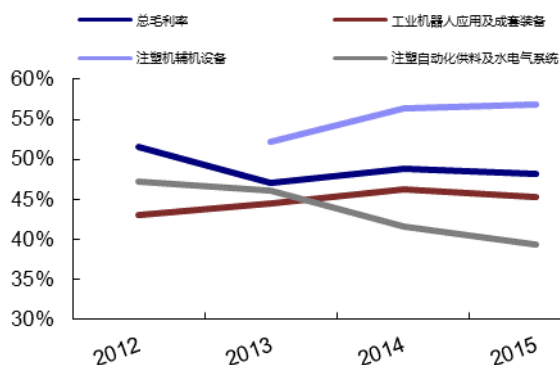


资料来源：wind，安信证券研究中心

毛利率处于行业领先水平，销售费用率有望得到控制。公司毛利率达到 40% 以上，处于行业领先水平，主要得益于公司自动化产业已经初步形成了“控制器+本体+集成应用三位一体”生态布局，及利用大数据分析实现了某些设备规模化生产，由此致使成本大幅降低。费用方

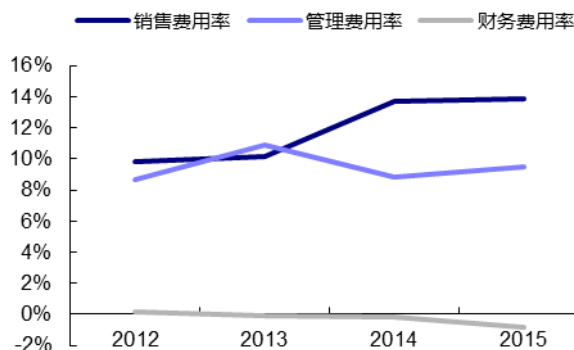
面，管理费用率和财务费用率控制得当，销售费用率由于公司业务正处于扩张期等原因，呈现上升趋势。我们认为，随着公司客户逐渐稳定，网点布局减缓，销售毛利率有望得到控制。

图 7：公司毛利率保持 40% 以上



资料来源：wind，安信证券研究中心

图 8：2016 年公司归母净利润同比增长 25.14%

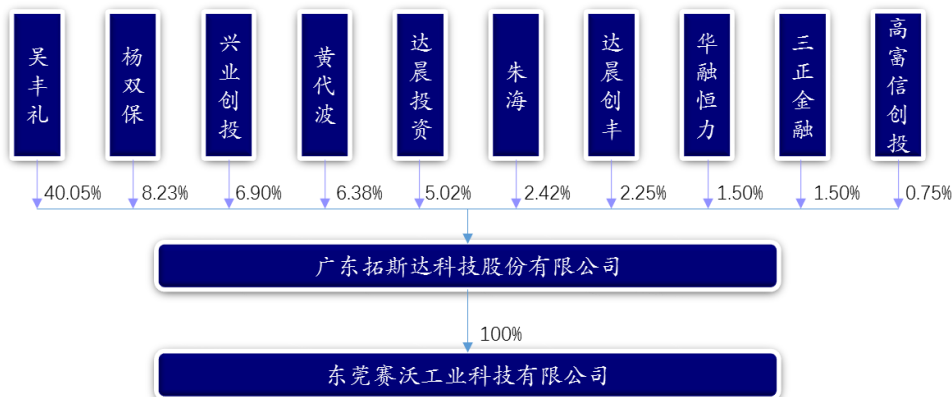


资料来源：wind，安信证券研究中心

### 1.3. 股权集中度较高，控股地位稳定

公司 IPO 之前公司股东吴丰礼持股比例达到 53.40%，并通过达晨投资 18.91% 出资份额间接持有公司 2901.97 万股股份，为公司的实际控制人。IPO 之后其持股比例有所下降，但仍然达到了 40.05%。公司目前拥有一家子公司与三家分公司，业务之间相辅相成。

图 9：公司股权结构较为集中



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

表 1：公司子公司和分公司情况

名称	主营业务或业务范围	性质
东莞赛沃工控制科技有限公司	主要从事软件的开发及销售。	全资子公司
广东拓斯达科技股份有限公司 宁波分公司	工业机器人、机械手等职能装备及五金模具机械、自动化设备、塑料机械设备的研发设计和产销；自动化控制系统软、硬件开发、销售；货物进出口、技术进出口	分公司
广东拓斯达科技股份有限公司 莞水朗分公司	工业机器人、机械手等职能装备及五金模具机械、自动化设备、塑料机械设备的研发设计和产销；自动化控制系统软、硬件开发、销售；货物进出口、技术进出口	分公司
广东拓斯达科技股份有限公司 昆山分公司	工业机器人、机械手等职能装备及五金模具机械、自动化设备、塑料机械设备的研发设计和产销；自动化控制系统软、硬件开发、销售；货物进出口、技术进出口；快速成型领域内的技术开发，打印设备、打印设备耗材等橡胶制品、塑料制品销售、	分公司

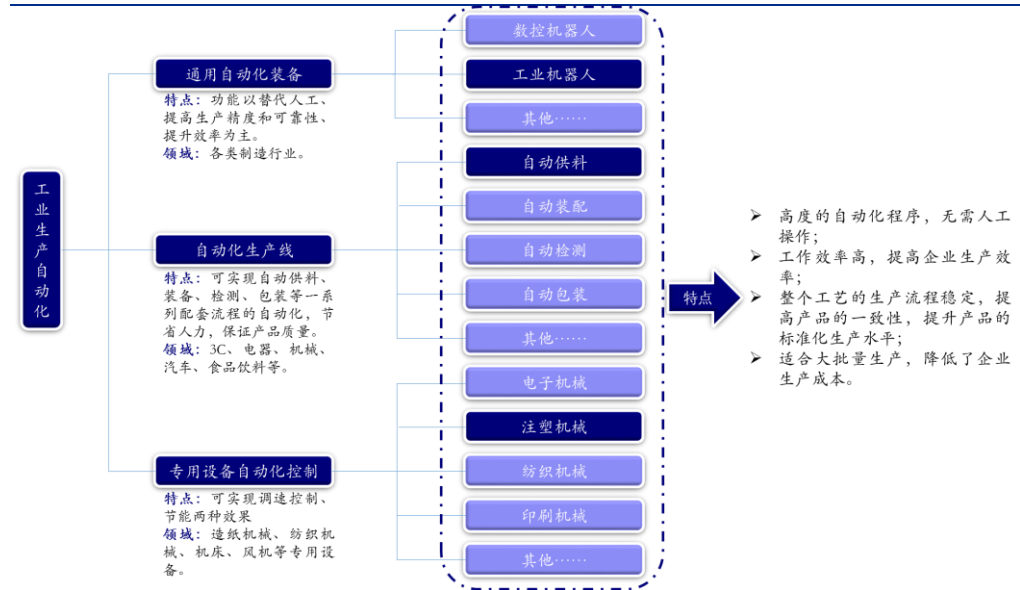
资料来源：公司招股书，安信证券研究中心

## 2. 制造业升级叠加机器换人加速，智能制造蓄势待发

### 2.1. 机器换人经济性增强，政策出拳推动自动化升级

工业自动化是机器设备或生产过程中不再需要人直接干预的情况下，按预期的目标实现操纵、测量等信息处理和过程控制的总称。在自动控制系统的组织下，能够实现自动化生产，提高劳动效率，为企业节省大量成本。自动化随着我国人口红利的逐渐消失、产生升级不断进行以及供给侧改革的持续推进，我国制造企业对自动化生产的需求程度或大大增加。公司目前所处的细分行业是工业机器人和注塑机械行业。

图 10：工业自动化产业链（深蓝色为公司已经涉足领域）

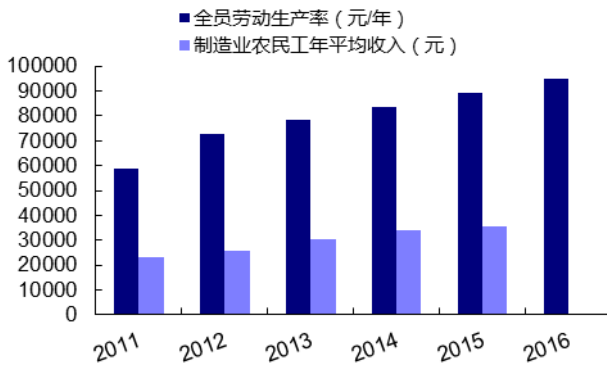


资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

劳动成本逐年扩大，“机器换人”经济性凸显。我国制造业快速发展的主要原因是富足的劳动力导致的劳动力价格相对于发达国家较低，跨国公司纷纷来华建厂。2015 年我国劳动力规模由 2012 年的 9.37 亿降至 9.11 亿人，这是我国劳动力人口连续 4 年绝对值下降。随着我国劳动力日益紧缺，劳动力成本逐年上升，叠加自动化设备随着技术的进步，使得我国制造业企业对工业自动化的需求与日俱增，“机器换人”逐渐成为一种趋势。

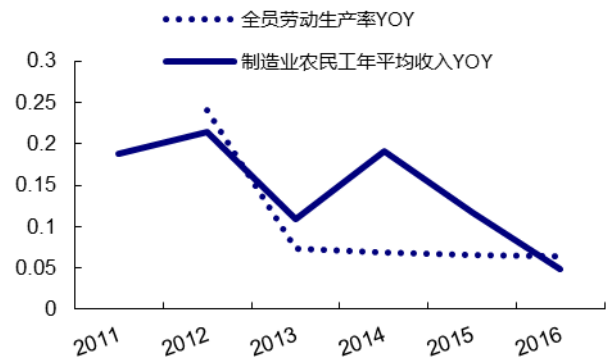
产业升级催生对工业自动化的需求。①自从 2008 年国际金融危机以来，全球制造业分工格局发生深刻变化，美欧等发达经济体为重振实体经济，增加就业机会，纷纷推进“再工业化”，重塑制造业新优势；②新兴经济体和东盟等周边国家则利用我国制造业劳动力成本持续上升的机会，加大吸引劳动密集型产业转移力度，我国制造业产业转型升级迫在眉睫。为此，我国政府颁布了众多政策，以促进我国工业自动化行业的发展及产业的转型升级。我们认为，产业升级的不断推进，将会催生出对工业自动化设备的巨大需求。

图 11: 全员劳动生产率及制造业农民工平均收入情况



资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

图 12: 全员劳动增长率低于制造业农民工收入增长率



资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

表 2: 2015 年来我国自动化领域政策

年份	颁布部门	政策名称	主要内容
2016	工信部、发改委、财政部	《机器人产业发展规划(2016-2020年)》	自主品牌工业机器人年产量达到 10 万台, 六轴及以上工业机器人年产量达到 5 万台以上。 将“高档数控机床和机器人”作为大力推动的重点领域之一, 提出机器人产业的发展要“围绕汽车、机械、电子、危险品制造、国防军工、化工、轻工等工业机器人应用以及医疗健康、家庭服务、教育娱乐等服务机器人应用的需求, 积极研发新产品, 促进机器人标准化、模块化发展, 扩大市场应用。突破机器人本体、减速器、伺服电机、控制器、传感器与驱动器等关键零部件及系统集成设计制造技术等技术瓶颈。”并在重点领域技术创新路线图中明确了我国未来十年机器人产业的发展重点主要为两个方向: 一是开发工业机器人本体和关键零部件系列化产品, 推动工业机器人产业化及应用, 满足我国制造业转型升级迫切需求; 二是突破智能机器人关键技术, 开发一批智能机器人, 积极应对新一轮科技革命和产业变革的挑战。
2015	国务院	《中国制造 2025》	根据该工作要点, 在机器人产业方面, 扩大关键岗位机器人应用。在危害健康和危险作业环境、重复繁重劳动、智能采样分析等岗位推广一批专业机器人
2015	工信部	《2015 年原材料工业转型发展工作要点》	根据该工作要点, 在机器人产业方面, 扩大关键岗位机器人应用。在危害健康和危险作业环境、重复繁重劳动、智能采样分析等岗位推广一批专业机器人

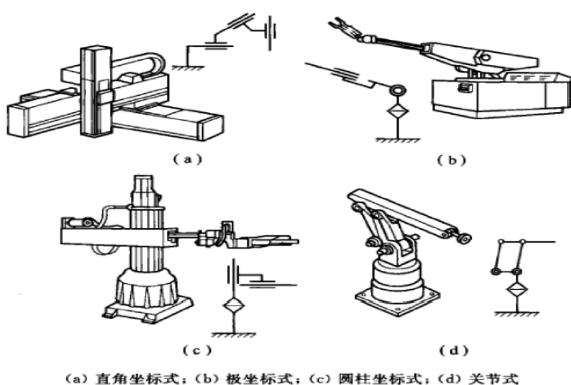
资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

## 2.2. 低基数造就大空间, 百亿级工业机器人市场即将启动

ISO 将工业机器人定义为是一种具有自动控制的操作和移动功能, 能够完成各种作业的可编程操作机。工业机器人一般由执行系统、驱动系统、控制系统、感知系统、策略系统与软件、人-机器人-环境交互系统等组成。其中, 控制系统是工业机器人的核心组成部分。

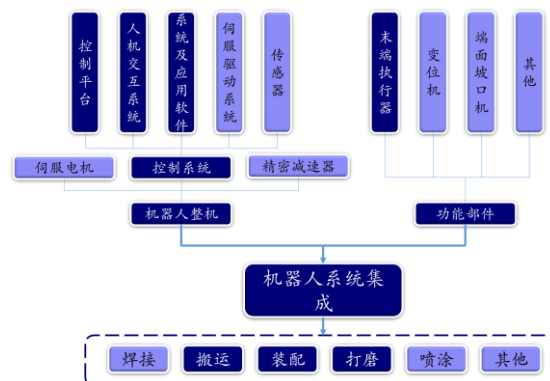
工业机器人大致主要分为上游的核心构建, 中游的机器人本体的制造及系统集成, 以及下游的汽车、3C 等应用环节。

图 13: 工业机器人结构构造



资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

图 14: 工业机器人产业链



资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心



我国工业机器人技术落后，市占率低。2015 年的数据显示，我国机器人的新增量为 6.6 万台，其中国产自主品牌工业机器人销量为 2.2 万台，市场占比仅为 33%。据工信部初步统计，我国涉及生产机器人的企业超过了 800 多家，其中超过 200 家是机器人本体制造企业，大部分以组装和代加工为主，处于产业链的底端，产业集中度很低，总体规模小。应用于汽车制造、焊接等高端行业领域的六轴或以上高端工业机器人市场主要被日本和欧美企业占据，占到了 85% 的市场份额。

**机器人关键零部件国产化率，仍需大量进口。**核心零部件主要有控系统、减速器、伺服机和驱动器的核心技术。我国只有少部分企业能够掌握，大多数仍停留在“组装”阶段，技术含量极低。目前，西门子、库卡、ABB、安川等知名的国际厂商占据了我国巨大部分机器人市场。

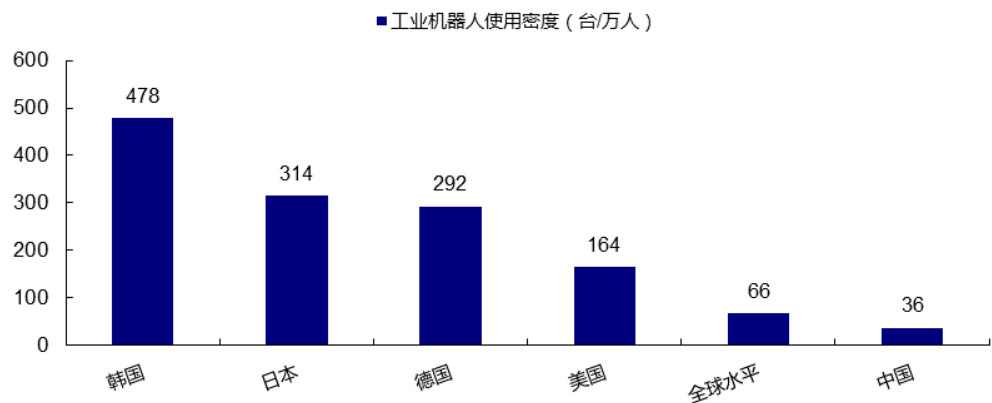
➤ 减速器、伺服系统主要依靠进口，控制器一般由本体企业自产。全球高精度机器人减速器市场日本纳博特斯克和哈默纳科两家产品的市场占有率达 75%，国内公司在机器人精密减速器国产化方面已取得一定的突破，但主要依靠进口；

➤ 伺服电机从市占率来看，国产品牌约占 20% 左右的市场份额。

➤ 控制器成熟机器人厂商一般自行开发控制器，市场份额基本跟机器人本体一致，未来可能会出现提供控制器模块的平台型企业。

**低基数铸就大市场。**我国制造业的自动化程度远不如发达国家，自动化水平还比较低。2014 年，我国每百万产业工人的所拥有的工业机器人数量仅为 36 台，低于全球平均水平 66 台，更是远远落后于发达国家。我国工业机器人低的使用密度，使得我国机器人市场仍具有巨大的增量空间。

图 15：中国工业机器人密度明显偏低



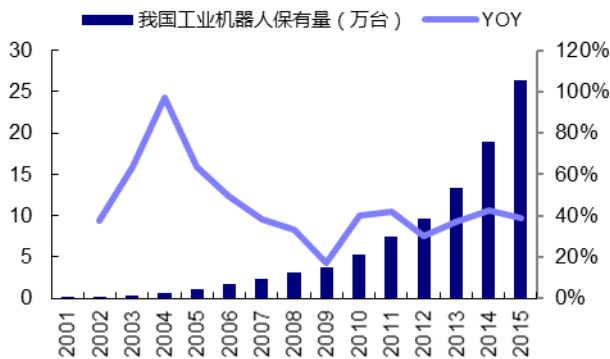
资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**机器人应用领域已经打开。**过去我国工业机器人主要用于汽车行业的焊接和喷涂，但随着劳动力成本的增加以及产业不断升级加速，工业机器人开始运用在不同的领域。根据中国机器人产业联盟发布的报告，2015 年国产工业机器人已经服务于国民经济 35 个行业种类，88 个行业小类。2015 年我国工业机器人保有量达到 26.29 万台，同比增长 39%，销售量占全球总销量的比重创新高，已经超过四分之一。

**2018 年我国工业机器人市场规模或达百亿元。**根据 IFR 在 2015 年统计报告《World Robotics 2015》中的预测，2016 到 2018 年世界工业机器人销量的增长将会达到年均 15%，其中亚洲为 18%，到 2018 年预计全球销量达到 40.15 万台。假如我国届时销量占全球总销

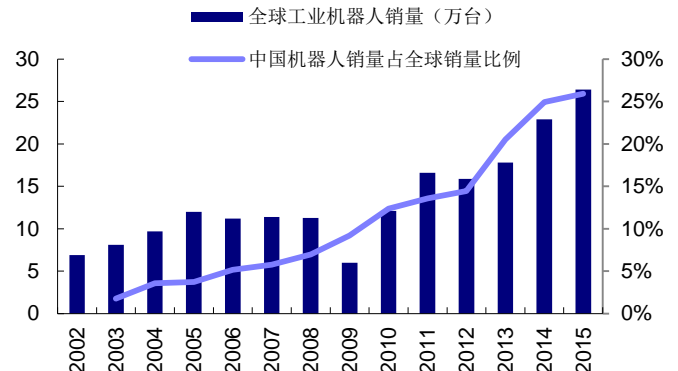
量的 30%，2018 年我国机器人销量将会达到 12.05 万台，一台工业机器人 30-50 万，由此测算出市场规模大约为 361.5-602.6 亿元。

图 16：2015 年我国工业机器人保有量达到 26.29 万台



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

图 17：我国工业机器人销量占全球比例不断增加



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

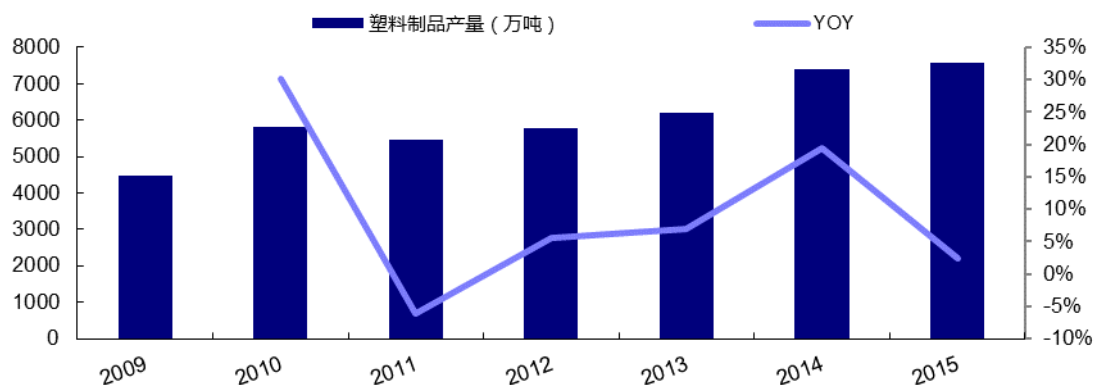
### 2.3. 注塑机国产化替代加速，内资企业将发力中高端市场

注塑机是一种可以见热塑性材料或者热固性材料，通过塑料成型磨具，制成各种形状的塑料制品的机械设备。注塑机制造业是装备制造业中的高端制造装备业，也是《外商投资产业指导目录（2015 年修订）》允许类项目。公司生产的注塑机辅助设备主要装配于注塑机上，是注塑机的辅助及其周边设备。

**产品应用领域广泛，市场前景广阔。**随着高分子技术不断突破与创新，塑料机械已经成为航空航天、国防、石化、海洋、电子、光电通讯、建筑材料、包装、电器、汽车及交通、农业、轻工业等国民经济各领域的重要技术装备，并且是新能源、新材料、节能环保、生物医药、信息网络等高端制造产业的配套专用设备。其产业关联度高，资本、技术密集，市场需求量大，带动性强，是相关行业转型升级、科技进步的重要保障，越来越显示出其极为重要的工业母机作用。

2009-2015 年我国塑料制品产量整体呈现上涨趋势，随着下游塑料制品需求的不断增长，未来塑料机械市场将保持比较稳定的增长趋势。

图 18：我国塑料制品产量不断提升



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

国外制造能力仍然较强，我国发展正迎面追赶。目前，我国注塑机械行业已经形成了日系企业、欧美企业、台资企业及国资企业四足鼎立的局面。内资企业技术方面相对落后，但是成本价格方面却有一定的优势；欧美和日本主要占领我国高端市场，而我国主要集中在低端市场。2008 年以来，塑料机械进口比重持续下降，塑料机械国产比重持续上升。截止到 2014 年年底，进口塑料机械设备市场容量为 120.96 亿元，仅占国内塑料机械市场容量的 20.89%，远低于 2008 年 51.48% 的进口占比。因此，我们认为，随着我国产业升级及技术不断进步，我国塑料机械的机会主要集中在中高端市场。

**表 3：我国注塑机竞争格局**

类别	特点	代表企业
日系企业	产品价格较欧美企业低，但高于台资或国内企业，常用于日系企业项目或工艺要求较高的环境，市场定位较为高端。	日本有信、日本川田、日本松井、星塔精机
欧美企业	其目标客户通常是跨国公司在国内的分支机构或合资企业，较少参与本土项目。日系企业产品价格较欧美企业低，但高于台资或国内企业，常用于日系企业项目或工艺要求较高的环境，市场定位较为高端。	威猛集团、摩丹集团、意大利戴格、美国 ACS
台资企业	产品定价与国内企业基本持平，对国内企业构成最为直接的竞争。	台湾信易、台湾天行
国资企业	发展迅速，中小企业众多，市场较为分散。在注塑机辅机领域，大多数企业仍然处于单纯提供注塑机辅机产品的阶段，有能力参与大型项目或向客户提供整体解决方案的供应商数量有限。	拓斯达、文德塑料机械有限公司

资料来源：招股书，安信证券研究中心

**表 4：我国注塑机国产占比不断提升**

年份	国内塑料机械市场容量 (亿元)	其中：进口 (亿元)	进口占比	其中：国产 (亿元)	国产占比
2008	348.67	179.51	51.5%	169.16	48.5%
2009	292.33	86.18	29.5%	206.15	70.5%
2010	479.22	134.54	28.1%	344.68	71.9%
2011	511.87	144.03	28.1%	367.85	71.9%
2012	493.85	133.96	27.1%	359.89	72.9%
2013	532.2	112.84	21.2%	419.36	78.8%
2014	578.98	120.96	20.9%	458.02	79.1%







资料来源：公司招股书，安信证券研究中心

### 3. 依托注塑机产业链，打造全行业智能制造集成商

#### 3.1. 多关节机器人、工业物联网孕育新增长点

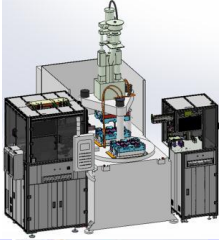
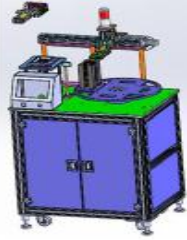
公司自主研发、生产的机械手主要采用伺服马达驱动，使用皮带、齿轮、齿条传动，并配备高精度线性滑轨用以导向运行，是产品具有定位精准、速度快、运行平稳等特点，可用于直线、平面、立体的工件搬运移栽、检测定位、自动装配等工序。此外，提供可升级、可复制、通用性、开放式的机器人整体应用的自动化解决方案，经典产品有智能手机外壳组装植入成型设备及全自动手机钢片埋入取出转装备。

表 5: 公司机械手产品

类别	主要产品系列	主要型号	产品示意图	主要特点及用途
悬臂式机械手	斜臂机	X-550 (PR,V) X-650 (PR,V) XW-65 (PR,V)		适用于 50 ~250 各型卧式射出成型机, 主要用于简易品及水口取出。上下手臂型式有单截式及双截式, 上下行程为 550/650mm。爪旋结构, 可以旋转成品 90 度。
	侧取型机械手	L-550 (V) L-650 (V)		功能与斜臂机相同, 专为各型射出成型机设计。
横走式单轴机械手	横走式单轴单截伺服机械手	ADW-80 (S)		适用于 50-650 吨各型卧式射出成型机的成品及水口取出。手臂型式有单截式和双截式, 单截式上下行程为 600/700/800/900mm, 双截式上下行程为 600/800/900/1000/1200mm。横走机构再去 AC 伺服马达驱动, 手臂采用二段倍速结构, 易调整稳定。膜内快速下降取物, 具备“快拿轻方”动作功能, 跟对不对产品搭配各类制具, 实现稳定、完美的取出动作。
	横走式单轴双截伺服机械手	ADW-80 (S) ADW-120 (S)		
大型牛头式机械手	大型牛头式机械手	MBW-200 MBW-150		<p>MBW-200 牛头式机械手的特点: 适用于 1500-4000 吨的大型注塑机, 为 3 轴 AC 伺服驱动, 单臂牛头型式, 上下手臂结构为双截式; 上下行程 2000mm、2500mm、3000mm, 横行行程 3000mm、3500mm, 前后行程 1500mm、1800mm, 取出时间 7~9s, 全循环时间 21~26s, 标准荷重 30 公斤, 重负载 50 公斤(含成品与治具)。应用于快速取出或是多样的取出应用, 特别是长形状的重型产品如汽车保险杠、门饰条、大型家电外壳等。</p> <p>MBW-150 牛头式机械手的特点: 适用于 1500-4000 吨的大型注塑机, 为 3 轴 AC 伺服驱动, 单臂牛头型式, 上下手臂结构为双截式; 上下行程 1500mm、1750mm、2000mm, 横行行程 2000mm、2500mm, 前后行程 1600mm, 取出时间 5~6s, 全循环时间 15~17s, 标准荷重 15 公斤, (含成品与治具)。应用于快速取出或是多样的取出应用, 特别是长形状的重型产品如汽车保险杠、门饰条、大型家电外壳等。</p>
横走式多轴机械手	横走式三轴伺服机械手	MD-50 MD-80		适用于 50 ~3,000 3,000 吨的各型卧式射出成型机, 应用于外观及精度要求较高的成品及水口取出。手臂型式有单截及双截式, 单截上下行程为 600/700/800/900/1,000/1,200mm, 双截式上下行程为 800/900/1,000/800/900/1,000/1,100/1,300/1,500/1,700/2,000mm。各轴使用高性能的。各轴使用高性能的 AC 伺服马达驱动, 具备超高速的取出时间。本体结构高刚性设计, 结构稳定震动小, 耐久寿命长。配合高精度线性滑轨及皮带传动, 速度快噪音低, 定位准可达 0.1mm。 微电脑控制系统, 全部自主研发, 专门针对国内注塑机现状及安全保护不完善情况, 在控制器内增加了较多的安全保护, 为操作者及注塑机提供更完善的安全保护。 各轴均加装极限开关, 在方向终端位置均装有防撞, 可有效防止操作失控。完善的软硬件双重保护功能, 确保注塑机与械手的运行安全。
	横走式三轴双截伺服机械手	MDW-80 MEW-80 MDW-110 MDW-170		
	横走式五轴伺服机械手	MD-50S MD-80S		
	横走式五轴双截伺服机械手	MDW-80s MEW-80s MDW-110s MDW-170s		

资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

**表 6：公司两筐机械手成套装备产品**

主要产品	产品示意图	特点和用途
智能手机外壳组装植入成型设备		该装备使用 3 轴伺服机械手 5kg，是公司为客户研发的智能手机外壳组装成型植入专用装备，能够满足智能手机生产工艺复杂、作量大劳动强度高的、特殊需求，具有精度高、运行速快经济效益良好的突出特点。
全自动收集钢片埋入取出设备		该装备使用公司自产的 5 轴伺服机械手（负载 5kg），用于手机钢片埋入成型生产工序，使用该装备能够确保运行周期恒定，有效提升产品稳性同时可避免工人在高温车间工作，改善车间生产环境，同时可以减少劳动用工，一个工人可以同时操作 5 台机器。

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**募资用于机器人研究，多关节机器人孕育全新增长点。**多关节机器人是工业领域中最常见的形态之一，主要由回转和旋转自由度构成，通常有很高的 4-6 轴，可以看成是仿人手臂的结构从肘到手臂根部的分称为上臂，从肘到手腕部分成为前臂。多关节机器人适合任何轨迹或角度的工作，能够应用在更多的领域。因此，六轴机器人有着更为巨大的市场规模。公司目前主要通过外购多关节机器人进行二次开发，并辅以治具、夹具、传输带等配件组成成套装备。目前主要产品为机器人自动植入眼睛铰链设备及机器人自动打磨装备。公司未来或将着力攻克六轴机器人技术难题，自主生产多关节机器人本体。因此，我们认为，多关节机器人及成套设备或成为公司另一个未来有业绩增长潜力的产品。

**表 7：募集资金用于机器人领域的研究内容**

研发方向	研究课题	研发内容	预计支撑的未来产品
多关节机器人	六自由度机械手开发	1、多关节机构开发 2、多关节机器人控制系统开发	焊接、喷涂、装配、搬运、点胶机器人
并联机器人	DELTA	1、DELTA 机构研发 2、DELTA 机器人控制系统开发	1、包装行业高速零件抓取 2、搬运机器人
机器视觉	基于机器视觉的设备开发	1、视觉定位设备及软件开发 2、视觉缺陷检测技术设备及软件开发 3、视觉识别技术设备及软件开发	1、多关节机器人 2、并联机器人 3、机械手
行业加工工艺	基于机器人加工工艺的研究	1、焊接工艺软件开发包 2、喷涂工艺软件开发包 3、点胶工艺软件开发包 4、码垛工艺软件开发包	1、多关节机器人 2、机械手
软 PLC	机器人用软 PLC 开发	1、软 PLC 译码模块开发 2、软 PLC 运行内核开发 3、软 PLC 编程软件开发	1、多关节机器人 2、并联机器人 3、机械手

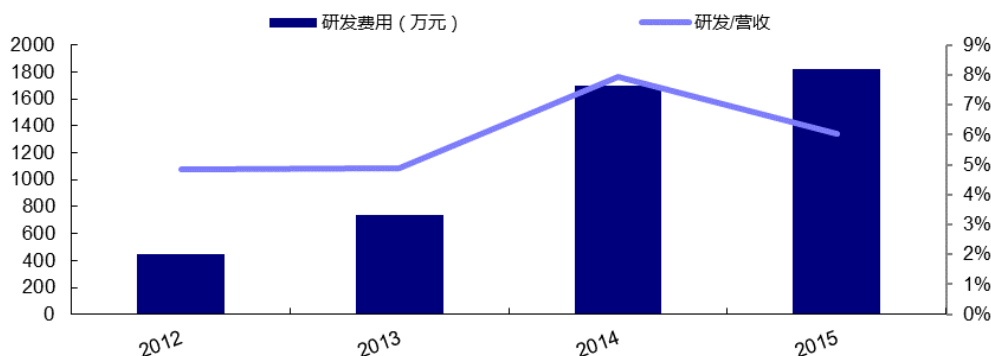
资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

为进一步深化公司机器人研发、制造业务，公司 17 年 3 月份公告拟在苏州吴中经济技术开发区设立全资子公司，首期注册资金 1 亿元，一期总投资 3 亿元人民币，主要从事机器人、自动化控制系统及其他智能装备的研发、制造、销售，子公司将在签订土地使用权合同后两年内完成 4 万平米的厂房建设。通过全资子公司的设立，公司将成功在珠三角区域之外打造另一个以机器人为核心的智能制造产业基地，实现国内多点布局，拓宽业务销售范围。



项), 实用新型专利 83 项, 外传专利 2 项, 软件著作权 10 项。公司也掌握了 MES 生产管理系统的技术, 能够有效的把机器完全联动起来, 实现了机械装备的信息化+自动化的深度融合, 最终实现智能化。

图 20: 公司研发费用不断增加

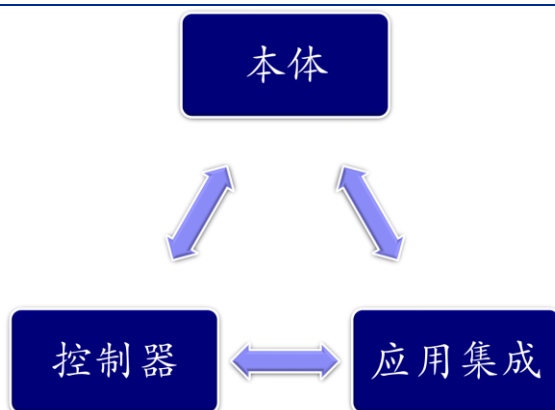


资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

#### 4.2. “三位一体”生态圈逐步形成, 层层融合孕育丰厚利润

不仅仅是一家简单的机械制造公司。公司核心产品是机器人本体与注塑机辅机设备, 但不仅仅只是简单的进行生产。公司目前已掌握本体上游的控制器技术与下游的集成应用相关技术。已经初步形成了上中下“三位一体”的相互融合的生态圈, 相比于其他只专注于做某一领域的公司而言, 公司将三段利润融为一体, 助力公司业绩高增长。

图 21: 公司初步形成“三位一体”生态圈



资料来源: 招股说明书, 安信证券研究中心

#### 4.3. 瞄准客户大数据, 拥抱工业 4.0

“四个前提”积累大量客户资源。公司通过细分行业市场调研, 深度把握客户需求, 重点开拓有增量、有体量、可复制的市场。公司认为自动化想要快速回本, 有四个前提: ①可升级: 产品变化机器人需要跟着升级; ②可复制: 通过行业大数据分析, 找出共性; ③通用性: 零件标准化, 使客户的零部使让客户维修成本降下来; ④开放式: 界面友好, 易上手。公司目前在全国有约 20 个办事处, 4000 多个的承销客户, 6000 个客户, 目前公司在行业中已经

积累了良好的口碑，产品广泛应用于汽车、3C、医疗等各个领域，与比亚迪、海尔、美的、捷普率点、康佳、TCL、五菱、长城、新科等公司建立的稳定的合作关系，客户粘性较大。

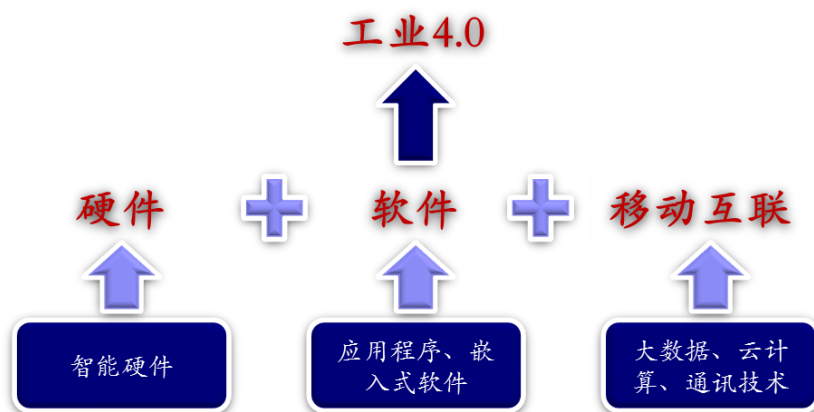
**表 8：2014-2016 上半年公司十大客户**

前十大客户	2014	2015	2016 上半年
1	深圳市联懋塑胶有限公司	捷普率点	捷普率点
2	捷普绿点	美的	陆逊梯卡华宏(东莞)眼镜有限公司
3	浙江哈尔斯真空器皿股份有限公司	富士迈半导体精密工业(上海)有限	比亚迪
4	丰岛	信濠精密	东莞市中泰模具股份有限公司
5	深圳市福昌电子技术有限公司	飞雕电器集团有限公司	浙江弘驰科技股份有限公司
6	信濠精密	江苏辉丰农化股份有限公司	北京嘉诚兴业工贸有限公司
7	深圳市德威精密模具有限公司	比亚迪	深圳市旺鑫精密工业有限公司
8	深圳市旺鑫精密工业有限公司	深圳市恒晖印刷机械有限公司	长城汽车股份有限公
9	东莞市天元通金属科技有限公司	三友控股集团有限公司	海星科技(深圳)有限公司
10	深圳市信邦实业有限公司	陆逊梯卡华宏(东莞)眼镜有限公司	富士迈半导体精密工业(上海)有限

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**数据为核心，迈向工业 4.0。**公司通过控制器与客户的 MES 系统相连接，可以通过采集、分析客户工艺相关等数据能够找出“最大公约数”，即通用的一些工艺或技术，进而能够进行标准化、模组化生产，以降低生产成本。大数据是“工业 4.0”的核心，利用大数据分析，一方面对公司的毛利率的提升有一定的促进作用，另一方面，能够降低价格以扩大客户资源，迅速占领市场。

**图 22：工业 4.0 示意图**



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

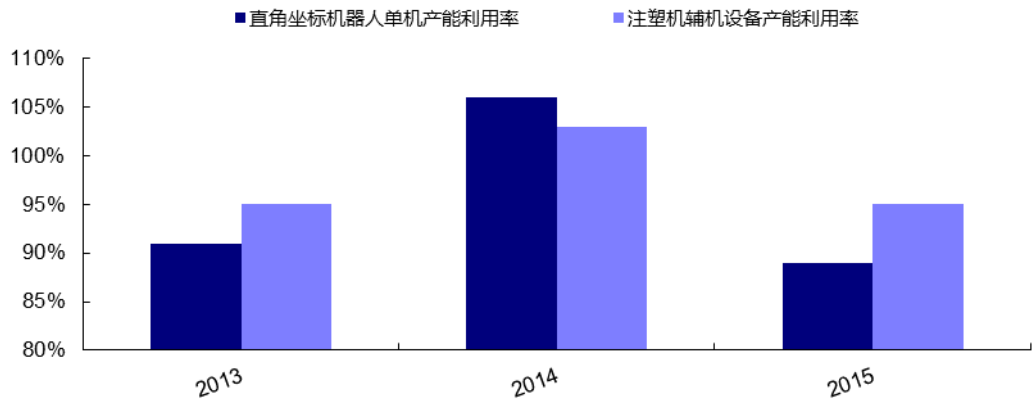
## 5. 募集资金加码工业机器人，扩张产能加强研发

**扩张飞速，产能满负荷运载。**近年来，公司发展非常迅速，据公告，2013 年以前公司实现了 60% 以上的营业收入成长，鉴于产能等因素，公司 2013 年以后开始调整，使增速维持在 40-60%。本次募集资金约 3 亿元人民币，除了用于机器人研发及营销服务网络建设项目以外，约 89% 的资金用于工业机器人和智能装备生产基地项目的建设。此外，机械手配套方案、



多关节机器人应用方案、注塑自动化供料及水电气系统三块业务根据订单安排生产也已经处于满负荷状态。产能的不足，成为制约公司发展的主要障碍。因此，我们认为，此次转板上市，解决公司目前产能不足的问题之后，公司业绩有望再创增长新高度。

**图 23：公司产能满负荷运载**



资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

**表 9：公司募集资金主要用于机器人领域**

金额	募集流向
2.67 亿	工业机器人及智能装备生产基地建设项目
5143 万	工业机器人研发
3023 万	营销和服务网络建设项目
其中，工业机器人及智能装备生产基地项目达产后能生产 15720 台，满产后每年贡献 4.14 亿销售收入。	

资料来源：招股说明书，安信证券研究中心

## 6. 盈利预测与投资建议

预计公司 2016 年-2018 年 EPS 分别为 1.43/1.76/2.31 元，公司所处行业前景广阔，考虑公司领先的市场地位及稀缺性，维持买入-A 评级，6 个月目标价为 105.6 元，相当于 2017 年 60 倍动态市盈率。

## 7. 风险提示

自动化设备需求不达预期；新增产能不达预期；原材料价格上涨。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	213.6	302.2	431.3	601.6	868.4	成长性					
减:营业成本	109.0	156.5	223.9	309.7	443.6	营业收入增长率	40.5%	41.5%	42.7%	39.5%	44.4%
营业税费	1.8	2.3	4.3	4.8	6.1	营业利润增长率	43.2%	28.1%	32.0%	50.3%	41.4%
销售费用	29.3	41.9	61.4	87.2	127.7	净利润增长率	44.3%	33.5%	25.0%	63.6%	31.3%
管理费用	18.8	28.8	47.4	63.2	97.3	EBITDA 增长率	43.3%	25.7%	31.1%	47.0%	40.9%
财务费用	-0.4	-2.5	-3.3	-6.6	-7.8	EBIT 增长率	42.6%	24.4%	31.9%	48.4%	42.6%
资产减值损失	2.5	6.8	7.0	7.0	8.5	NOPLAT 增长率	44.2%	24.5%	30.4%	49.4%	43.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	197.5%	8.3%	26.0%	31.9%	48.7%
投资和汇兑收益	1.4	0.7	0.7	0.9	0.8	净资产增长率	100.1%	21.4%	26.1%	38.6%	32.0%
营业利润	54.0	69.2	91.3	137.2	194.0	利润率					
加:营业外净收支	0.5	3.4	0.5	11.9	0.7	毛利率	49.0%	48.2%	48.1%	48.5%	48.9%
利润总额	54.5	72.6	91.8	149.1	194.6	营业利润率	25.3%	22.9%	21.2%	22.8%	22.3%
减:所得税	7.7	10.3	13.9	21.6	27.2	净利润率	21.9%	20.6%	18.1%	21.2%	19.3%
净利润	46.7	62.3	77.9	127.5	167.4	EBITDA/营业收入	26.0%	23.1%	21.2%	22.4%	21.8%
						EBIT/营业收入	25.1%	22.1%	20.4%	21.7%	21.4%
						运营效率					
						固定资产周转天数	16	13	9	6	4
						流动营业资本周转天数	148	145	110	107	115
						流动资产周转天数	377	379	322	313	306
						应收帐款周转天数	147	150	121	110	118
						存货周转天数	57	63	61	60	61
						总资产周转天数	416	442	384	363	344
						投资资本周转天数	183	202	166	154	151
						投资回报率					
						ROE	19.0%	20.9%	20.7%	24.4%	24.3%
						ROA	14.9%	14.5%	15.9%	17.6%	17.8%
						ROIC	84.1%	35.2%	42.4%	50.3%	54.7%
						费用率					
						销售费用率	13.7%	13.9%	14.2%	14.5%	14.7%
						管理费用率	8.8%	9.5%	11.0%	10.5%	11.2%
						财务费用率	-0.2%	-0.8%	-0.8%	-1.1%	-0.9%
						三费/营业收入	22.3%	22.6%	24.5%	23.9%	25.0%
						偿债能力					
						资产负债率	21.5%	30.3%	23.3%	27.8%	26.5%
						负债权益比	27.5%	43.4%	30.3%	38.5%	36.0%
						流动比率	4.09	2.84	3.63	3.17	3.39
						速动比率	3.52	2.32	2.93	2.57	2.70
						利息保障倍数	-153.17	-27.16	-26.56	-19.76	-23.79
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	-	-
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

## 资产负债表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	79.5	118.8	150.4	224.2	249.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	110.9	141.1	148.9	218.8	350.6
应收票据	11.7	27.1	20.3	47.8	54.0
预付帐款	0.9	4.4	0.2	6.7	4.6
存货	38.9	66.3	80.0	121.0	171.1
其他流动资产	35.0	2.2	12.4	16.5	10.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	10.3	11.4	10.7	9.2	8.2
在建工程	0.9	26.2	36.2	44.2	51.2
无形资产	21.7	26.0	27.3	29.6	33.7
其他非流动资产	4.2	5.1	4.6	5.6	5.6
资产总额	313.9	428.6	491.0	723.4	938.3
短期债务	-	-	-	-	-
应付帐款	32.4	63.5	68.8	108.7	154.0
应付票据	6.2	17.8	5.8	31.4	24.6
其他流动负债	29.0	45.4	38.9	60.1	68.7
长期借款	-	1.0	-	-	-
其他非流动负债	-	2.0	0.7	0.9	1.2
负债总额	67.6	129.6	114.2	201.0	248.5
少数股东权益	-	-	-	-	-
股本	54.3	54.3	54.3	72.5	72.5
留存收益	191.9	244.6	322.5	450.0	617.3
股东权益	246.3	298.9	376.8	522.4	689.8

## 现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	46.7	62.3	77.9	127.5	167.4
加:折旧和摊销	2.0	3.5	3.6	4.0	3.5
资产减值准备	2.5	6.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	0.0	-0.1	-3.3	-6.6	-7.8
投资损失	-1.4	-0.7	-0.7	-0.9	-0.8
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-71.6	0.7	-38.1	-60.8	-132.8
经营活动产生现金流量	9.4	30.6	39.4	63.1	29.5
投资活动产生现金流量	-63.6	-40.0	-13.4	-11.8	-12.9
融资活动产生现金流量	68.2	-23.0	5.6	22.5	8.2

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
EPS(元)	0.64	1.14	1.43	1.76	2.31
BVPS(元)	3.40	4.12	6.93	7.21	9.52
PE(X)	138.2	103.6	62.2	50.7	38.6
PB(X)	26.2	21.6	12.9	12.4	9.4
P/FCF	-105.5	129.4	155.5	114.0	259.4
P/S	30.2	21.4	11.2	10.7	7.4
EV/EBITDA	-	-	51.2	46.3	32.7
CAGR(%)	39.7%	39.0%	34.0%	39.7%	39.0%
PEG	3.5	2.7	1.8	1.3	1.0
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

王书伟声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034