

# 运动和救护机器人提升估值

## 买入 首次

目标价：29元

### 投资要点:

- 设立全资机器人公司，打造自平衡救护平台
- 控股公司新世纪机器人公司警用机器人和运动机器人前景广阔

### 报告摘要:

- 投资组建机器人公司，打造车载自平衡救护平台。**公司决定以自有资金出资4000万元人民币投资组建上海银河机器人有限公司。项目主要用于实现特种服务机器人的研发、生产和销售，目标是在消防领域、医疗领域和工业自动化领域等研发、生产和推广服务机器人，逐步打造成为我国健康医疗、工业自动化市场的领军企业。新公司目前重点开展车载自平衡救护平台的研发、生产和销售，该产品目前市场上并无同类产品推出或销售，率先推出者在占领市场上无疑具有先发优势。
- 机器人储备技术人才充足，销售渠道有优势。**公司在多年前已经开始研发自平衡产品，积累了一定的技术储备，目前与上交高峰教授团队进行了技术开发合作，该团队主要从事并联机器人设计理论及其应用关键技术的研究，在机器人设计理论、新型机器人发明等领域具有鲜明特色和突出优势。公司主业大屏经历二十多年发展，积累了丰富的客户与供应商资源，给机器人的产品市场推广奠定基础。
- 新世纪机器人公司警务机器人签订单，运动机器人业务获得授权。**实际控制人控制公司新世纪机器人公司(公司持股15.83%)同意将机器人相关发明专利及技术无偿许可给公司使用。新世纪机器人也将相关警务机器人产品交公司销售，目前已取得4600万意向订单。新世纪机器人得到了“中国机器人运动工作委员会”授权，相关运动机器人销售会有突破性的增长。
- 维护大屏市场地位，剥离劣质业务。**公司在传统优势产业大屏拼接屏显示上依然保持市场领先水平，在2014上半年成功签约中国兵器工业集团、国家电网等项目，收入稳定增长。公司对业务结构做出全面改革，剥离了表现欠佳的教育工程服务产业和安防产业，使得发展战略更加专注。
- 盈利预测与估值。**预计公司14、15、16年的EPS为0.15、0.93、1.18，对应当前股价PE为127X、21X、17X。首次给予“买入”评级。

| 主要经营指标    | 2012   | 2013    | 2014E   | 2015E   | 2016E   |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万)  | 360.29 | 331.63  | 291.83  | 966.69  | 1208.10 |
| 增长率(%)    | 23.94% | -7.95%  | -12.00% | 231.25% | 24.97%  |
| 归母净利润(百万) | 32.46  | 7.45    | 32.43   | 196.65  | 249.31  |
| 增长率(%)    | 3.95%  | -77.06% | 335.48% | 506.41% | 26.78%  |
| 每股收益(摊薄)  | 0.15   | 0.04    | 0.15    | 0.93    | 1.18    |
| 市盈率       | 126.91 | 553.16  | 127.02  | 20.95   | 16.52   |

### 中小市值上市公司研究组

#### 首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

2013新财富中小市值最佳分析师

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

#### 研究助理:

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《中小市值周报 20140921: 数字营销即将迎来高速发展期》

2014/9/21

《尚荣医疗: “综合医疗服务商” 拼图再添一块》

2014/9/16

《易联众: 社保卡抢占入口 云职教蓄势待发》

2014/9/15

《中小市值周报: 体育产业, 改革春风劲吹》

2014/9/15

《血透和可穿戴医疗提升估值》

2014/9/9

## 目录

|  |           |
|--|-----------|
| <b>一、探索前进的创新型企业</b> .....              | <b>5</b>  |
| (一) 13 年经营艰难, 最终业绩不达预期 .....           | 5         |
| (二) 剥离教育工程和视频安防, 做强服务机器人产业 .....       | 6         |
| <b>二、组建机器人公司, 推进服务机器人产品产业化发展</b> ..... | <b>6</b>  |
| (一) 国内服务机器人处于发展初期 .....                | 7         |
| (二) 国家政策大力支持机器人产业发展 .....              | 9         |
| (三) 全资子公司为车载自平衡救护平台领头羊, 具有先发优势.....    | 9         |
| (四) 相应人才储备充足, 技术有保证 .....              | 10        |
| (五) 新世纪机器人在警用和运动领域可贡献大量业绩 .....        | 10        |
| 1、警用机器人获得 4600 万订单.....                | 11        |
| 2、运动机器人获得国家授权.....                     | 11        |
| <b>三、保持传统优势, 稳定发展大屏拼接显示业务</b> .....    | <b>12</b> |
| (一) 2014 年上半年订单充足, 营收保持高增长 .....       | 13        |
| (二) 行业发展空间巨大 .....                     | 14        |
| (三) 竞争优势保证领先地位 .....                   | 15        |
| <b>四、结构调整, 逐步退出数字实验室系统</b> .....       | <b>16</b> |
| <b>五、盈利预测</b> .....                    | <b>17</b> |

## 插图

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 图 1: 公司股权结构图.....                | 5  |
| 图 2: 公司 13 年收入下滑明显.....          | 5  |
| 图 3: 公司利润季度波动明显.....             | 5  |
| 图 4: 公司分项目业务收入(万).....           | 6  |
| 图 5: 公司分项目毛利率.....               | 6  |
| 图 6: 机器人主要类别.....                | 8  |
| 图 7: T-ROBOT-O 产品.....           | 11 |
| 图 8: T-ROBOT-S 产品.....           | 11 |
| 图 9: 机器人运动马球项目.....              | 12 |
| 图 10: 马球两轮车.....                 | 12 |
| 图 11: 大屏幕拼接系统图例.....             | 13 |
| 图 12: 公司大屏幕拼接显示系统一直保持增长.....     | 13 |
| 图 13: 公司大屏幕拼接显示系统毛利率.....        | 13 |
| 图 14: 中国大屏拼接显示市场规模持续增长.....      | 14 |
| 图 15: DLP 产品应用广泛, 集中于高端市场.....   | 15 |
| 图 16: DLP 产品是市场的主流产品.....        | 15 |
| 图 17: GQY 在国内 DLP 市场占有率位列第四..... | 16 |
| 图 18: GQY 在全球 DLP 市场占有率为第八.....  | 16 |
| 图 19: 数字实验室系统.....               | 17 |

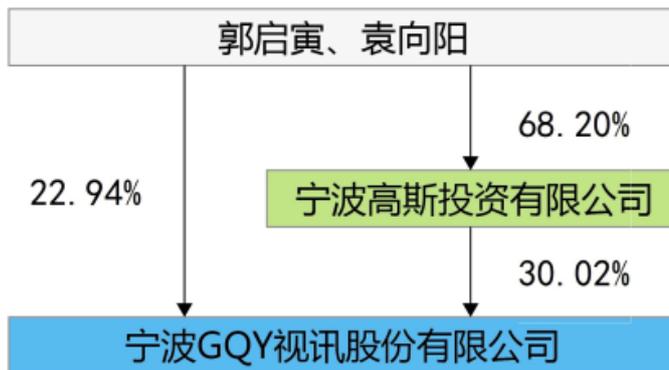
## 表格

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 表 1: 公司将不可控的教育工程服务产业及亏损的安防产业转让 ..... | 6  |
| 表 2: 机器人历史发展阶段 .....                 | 7  |
| 表 3: 国家支持机器人相关政策 .....               | 9  |
| 表 4: 机器人运动开展 .....                   | 11 |
| 表 5: 大屏显示政策 .....                    | 14 |
| 表 6: 大屏幕拼接显示系统的分类 .....              | 15 |
| 表 7: 分产品盈利预测 .....                   | 17 |
| 表 8: 盈利预测 .....                      | 19 |

## 一、摸索前进的创新型企业

宁波 GQY 视讯股份有限公司, 1992 年成立于浙江宁波。以可视化信息显示管理系统、智能物联网集成系统为自主创新科技产品, 行业市场涉及国防、政府、公安、交通、水利、教育、卫生、能源多个科技产业领域。致力于为中国智慧城市、企业信息化建设, 提供整体解决方案及综合业务支撑。公司的实际控制人是郭启寅先生, 郭先生自公司成立以来一直担任董事长, 并兼任总经理至今, 袁向阳与郭启寅是夫妻关系。

图 1: 公司股权结构图



资料来源: 公司年报, 宏源证券

### (一) 13 年经营艰难, 最终业绩不达预期

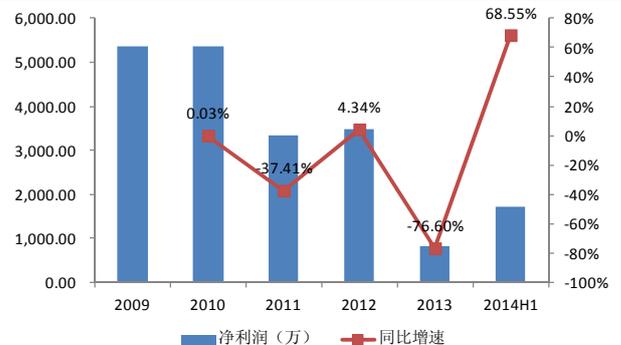
2013 年是 GQY 视讯发展历程中产业经营最为艰难的一年。2013 年初各产业经营者相继制订了各产业经营计划、财务预算目标、投资项目增长目标, 并按相应规划, 着手市场扩张, 主要表现在以下方面: 租赁并成立 GQY 视讯北京运营中心, 数字教育向软件及数字化校园应用系统转型, 增加市场营销人员, 投资安防领域, 出资并购欣动态影像科技。但实际经营结果与经营计划、预算目标形成较大差距, GQY 视讯、数字教育产业的职业经理人团队相继离职, 大股东、实际控制人再次走到前台, 挑起重担, 执掌经营重任。

图 2: 公司 13 年收入下滑明显



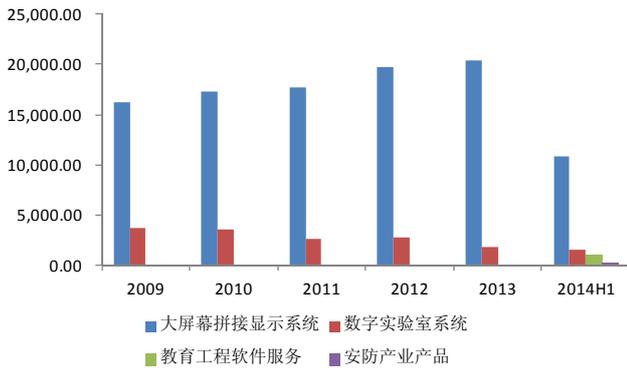
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 3: 公司利润季度波动明显



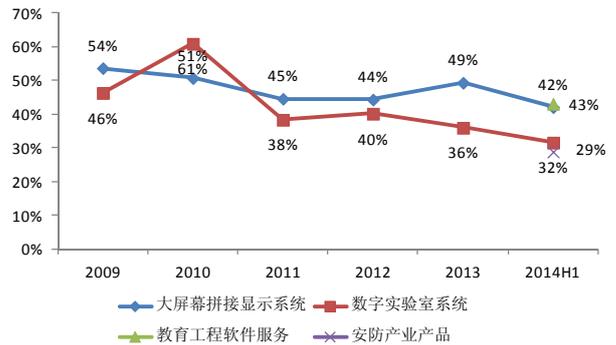
资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 4: 公司分项目业务收入 (万)



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 5: 公司分项目毛利率



资料来源: 公司公告, 宏源证券

## (二) 剥离教育工程和视频安防, 做强服务机器人产业

经历了 2013 年的业绩下滑之后, 2014 年上半年, 公司重新梳理经营思路, 对产业格局及架构进行了进一步的调整。一方面, 公司采取了开源节流措施, 在确保核心业务大屏拼接显示系统持续增长的前提下, 逐步剥离教育工程业务和视频安防业务; 另一方面“二次创业”做强服务机器人产业, 积极介入反恐装备制造产业。

表 1: 公司将不可控的教育工程服务产业及亏损的安防产业转让

| 时间              | 议案                                     | 内容  |
|-----------------|--|---|
| 2014 年 1 月 27 日 | 《关于子公司宁波奇科威数字信息技术有限公司转让鑫森电子 51% 股权的议案》 | 公司将持有控股孙公司上海鑫森电子科技有限公司的全部 51% 股权以评估价格 2,743.80 万元转让给上海佳育投资管理有限公司。2014 年 3 月 7 日, 公司与上海佳育投资管理有限公司在上海市工商行政管理局虹口分局办理完成了鑫森电子的股权过户等工商变更手续。 |
| 2014 年 5 月 9 日  | 《关于变更部分募集资金用途暨转让深圳市欣动态影像科技有限公司股权的议案》   | 公司以子公司宁波奇科威数字信息技术有限公司持有的深圳市欣动态影像科技有限公司 60% 股权以 750.00 万元作价, 出让给非关联自然人董永赤先生。2014 年 6 月, 公司与欣动态科技在深圳联合产权交易所和深圳市市场监督管理局分别完成了股权变更及工商变更手续。 |

资料来源: 公司公告, 宏源证券

## 二、组建机器人公司, 推进服务机器人产品产业化发展

公司 2014 年 5 月 8 日召开的第三届董事会第十八次会议和第三届监事会第十六次会议审议, 决定以自有资金出资 4000 万元人民币, 投资组建全资子公司上海银河机器人有限公司, 重点开展车载自平衡救护平台的研发、生产和销售。

项目主要用于实现特种服务机器人的研发、生产和销售。在上海紫竹高新技术产业开发园区租赁办公楼, 用于研发与公司运作管理。在慈溪杭州湾新区宁波 GQY 视讯股份有限公司制造基地租赁建筑面积为 6000 平方米的制造厂房, 其中 1000 平方米用于建立国家级试验室和中试基地, 计划引进 3 条现代化流水线。项目计划于 2015 年全面投入运营, 实现包括车载自平衡救护平台产业化, 未来五年内实现年产“车载自平衡救护平

台”不低于 5000 台，年产值 10 亿元，每年开发并逐年提高，同时可带动相关行业领域的发展，促进服务机器人产业链的完善，加快推进服务机器人产品产业化发展。智能特种服务机器人公司目标是在消防领域、医疗领域和工业自动化领域等研发、生产和推广服务机器人，以用户需求为导向，提高管理水平，逐步打造成为我国健康医疗、工业自动化市场的领军企业。

公司发展“车载自平衡救护平台”基于以下几个原因：1) 公司主业大屏经历二十多年的发展，累积了丰富的客户与供应商资源，给机器人产业在专业领域的产品市场推广奠定基础；2) 股份公司在多年前已经开始研发自平衡产品，在机器人领域曾与科研院校进行过数次紧密的合作，积累了一定的技术储备；3) 新世纪机器人公司已与公司签署《知识产权使用许可协议》同意将新世纪机器人的机器人相关发明专利及技术无偿许可给公司使用；4) 公司与上海交通大学高峰教授团队进行了技术开发合作，高峰教授团队主要从事并联机器人设计理论及其应用关键技术的研究，在机器人设计理论、新型机器人发明、新型并联构型装备研制具有鲜明特色和突出优势，是公司发展新产业的强大助力。

公司组建银河机器人有限公司，是继持股新世纪机器人公司后的又一重要举措，标志着公司全面重点地发展机器人业务，未来会成为推动公司发展的主要动力。

## （一）国内服务机器人处于发展初期

“机器人”一词，最早出现在 1920 年，捷克作家卡雷尔·恰佩克的科幻小说《罗萨姆的机器人万能公司》中。根据美国机器人协会的定义，机器人是“一种可编程和多功能的操作机；或是为了执行不同的任务而具有可用电脑改变和可编程动作的专门系统。”最初的商品化工业机器人来源于美国。1962 年，美国 AMF 公司研制成了 VE-RSATRAN 机器人，接着 Unimation 公司推出了 UNIMATE 机器人。1967 年，日本进口了 VERSATRAN 和 UNIMATE 机器人。此后很多日本制造商对机器人机构及液压、电子控制发生了兴趣，开展了机器人的研制工作，并引发了延续至今的第三次工业革命。从最初只能完成简单应用的工业机器人，到如今在接受指令后，又能自行编程、自主地完成相应职责的智能机器人，机器人行业在短短五十年时间中，逐步走入了人们的生产和生活中，种类和功能上都取得了巨大的发展。

表 2: 机器人历史发展阶段

| 时间       | 发展阶段   | 推动因素               | 发展水平                       |
|----------|--------|--------------------|----------------------------|
| 40-50 年代 | 萌芽阶段   | 美国橡树岭等国家实验室初步科研成果  | 1954 年第一台可编程机器人诞生，具备了机器人雏形 |
| 60-70 年代 | 初级阶段   | 德国、日本战后劳动力短缺，工业基础好 | 示教再现型，按程序重复作业              |
| 80-90 年代 | 迅速发展阶段 | 计算机技术、传感器技术迅速发展    | 具备初步感知、反馈能力，在工业生产中广泛应用     |
| 21 世纪初至今 | 智能化阶段  | 制造业升级，工业自动化，机器人替代人 | 具有逻辑思维、决策能力                |

资料来源：智研数据中心，宏源证券

根据应用环境的不同，机器人可分为工业机器人和服务机器人两大类。工业机器人可以按臂部的运动形式、执行机构运动的控制机能、程序输入方式等标准分类，也可以按照用途分为焊接机器人、喷漆机器人、码垛机器人、移动机器人、装配机器人等。而服务机器人则是除工业机器人之外的、用于非制造业并服务于人类的各种机器人。国际

机器人联合会认为，服务机器人是一种半自主或全自主工作的机器人，它能完成有益于人类健康的服务工作，但不包括从事生产的设备，服务机器人的定位就是服务。服务机器人进一步分为家用服务机器人（包括康复机器人、护理机器人、吸尘机器人、教育娱乐机器人等）和专业服务机器人（包括医疗机器人、军用机器人、反恐防暴机器人等）两大类。

图 6: 机器人主要类别



资料来源：公开资料，宏源证券

IFR 报告预期，从 2013 年到 2016 年，全球工业机器人市场将以年均 6% 的速度增长，中国是这一增长趋势的领跑者，年均增长率达 15%。根据 marketsandmarkets 的报告，2011 年全球服务机器人市场规模为 183.9 亿美元，到 2012 年增长到 207.3 亿美元，计 2012-2017 年全球服务机器人市场规模复合增速将达到 17.4%，到 2017 年达到 461.8 亿美元。对于专业服务机器人，IFR 预测 2013-2016 年估计有 94800 台专业服务机器人会得到安装使用，销售额达 171 亿美元。

我国的服务机器人市场从 2005 年前后才开始初具规模，在服务机器人领域的研发与日本、美国等国家相比起步较晚，与发达国家绝对差距还比较大，但相对起工业机器人而言则差距较小。因为服务一般都要结合特定市场进行开发，本土企业更容易结合特定的环境和文化进行开发占据良好的市场定位，从而保持一定的竞争优势；另一方面，外国的服务机器人公司也属于新兴产业，大部分成立的时候还比较短，因而我国的服务机器人产业面临着比较大的机遇和发展空间。

国际服务机器人行业知名企业有美国 iRobot 公司、Remotec 公司、德国宇航中心、德国机器人技术商业集团、德国 KUKA Roboter GmbH 公司等等。以 iRobot 为例，公司最初主要向宇航局、国防和公共安全客户提供太空、地面和水下机器人。2002 年，iRobot 启用了家用机器人战略，发布了吸尘机器人 Roomba，开创个人机器人时代。

## （二）国家政策大力支持机器人产业发展

机器人是集机械、信息、材料、生物医学等多学科交叉的战略性高技术，对于相关技术与产业的发展起着重要的支撑和引领作用。

习近平总书记在今年两院院士大会讲话中提到，“机器人革命”有望成为“第三次工业革命”的一个切入点和重要增长点，将影响全球制造业格局，而且我国将成为全球最大的机器人市场。目前，机器人在中国的销售量位居全球首位。作为衡量一个国家科技创新和高端制造业水平的重要标志，机器人产业有望上升为国家战略产业并迎来中长期机会。

**表 3：国家支持机器人相关政策**

| 机构      | 政策                              | 内容   |
|---------|---------------------------------|--|
| 中国国家科技部 | 《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》   | 将服务机器人作为未来优先发展的战略高技术，并提出“以服务机器人应用需求为重点，研究设计方法、制造工艺、智能控制和应用系统集成等共性基础技术”。  |
| 中国国家科技部 | 《服务机器人科技发展“十二五”专项规划》            | “十二五”期间，我国服务机器人专项将始终围绕国家安全、民生科技和经济发展的重大需求，着力突破制约我国服务机器人技术和产业发展的关键技术，不断推出更具应用价值和市场前景的产品，积极探索新的投融资模式和商业模式，努力打造若干龙头企业，把服务机器人产业培育成我国未来战略性新兴产业。 |
| 国务院     | 《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》 | 将服务机器人作为未来优先发展的战略高技术，提出“以服务机器人应用需求为重点，研究设计方法、制造工艺、智能控制和应用系统集成等共性基础技术”。   |

资料来源：公司公告，宏源证券

## （三）全资子公司为车载自平衡救护平台领头羊，具有先发优势

车载自平衡救护平台目前市场上并无同类产品推出或销售，能够率先推出者在占领市场上无疑具有领先地位。目前军警卫生急救车主要用于通过各种复杂地形（山地、丛林、沙漠、沼泽、水稻田、冰雪地等）运送伤病员，并对伤病员实施除颤、监护、输液、供氧、包扎、止血等途中紧急救治。复杂地形的路面颠簸、车体摇晃、车体加减速等惯性运动的影响，增加了病人和伤员转运过程中的二次伤害。而车载自平衡救护平台的出现，将改变这种现状。这一项目属于救护智能化、自动化的研究，是智能控制系统在军警救护领域的新应用，具有现实的实战意义。

此外，如果本项目进一步降低成本并民用化，本产品也将具有极大的实用价值。根据国家统计局 2013 年度医疗机构统计数据，当前全国有 5 万多家大中型医疗机构，按最低每个机构拥有两台救护车计算，至少就 10 万台车载自平衡救护平台的需求量，仅国内至少具有数十亿元的市场。由于没有同类产品的竞争，盈利是相当可观的。另外，还有专利

与后续保修的收入。

#### (四) 相应人才储备充足，技术有保证

上海交通大学机械与动力工程学院高峰教授科研团队在并联机器人设计理论及其应用关键技术的研究，在机器人设计理论、新型机器人发明、新型并联构型装备研制具有鲜明特色和突出优势，并取得了丰硕成果。宁波 GQY 视讯股份有限公司与高峰教授科研团队进行产、学、研合作，并于 2014 年 4 月 21 日签订了《技术开发协议》，研制特种机器人——车载自平衡救护平台。此项目将由新投资组建的“上海银河机器人有限公司”进行产样研发、中试、及产业化，通过合作，集成双方在技术、市场、资金和行业领域的优势，实现车载自平衡救护平台产业化，填补国内外空白。

高峰教授系国家 973 计划项目“核电站紧急救灾机器人的基础科学问题”首席科学家，“国家杰出青年基金”获得者，机械系统与振动国家重点实验室主任。高峰教授带领的团队拥有包括国家千人计划特聘教授、上海市千人计划特聘教授等研究人员 15 人，其中：教授 4 人，副教授 3 人，其他具有博士学位的研究人员 8 人；现有在站博士后 3 人，在读博士研究生 16 人，硕士研究生 20 人。团队主要从事并联机器人设计理论及其应用关键技术的研究，在机器人设计理论、新型机器人发明、新型并联构型装备研制具有鲜明特色和突出优势，并取得了丰硕成果。公司计划通过项目平台，以市场配置资源为基础，以创新体制机制为动力，加大人才投入，培养造就一批一流学科带头人与科技领军人才，带动各类人才队伍整体发展，最大限度地激发人才的创新创造活力。到 2016 年，项目引进和培养人才 100 名，其中高级人才 50 名，中级人才 40 名，培养推荐创新性、高层次、各类专家型人才 10 名。

#### (五) 新世纪机器人在警用和运动领域可贡献大量业绩

2014 年 2 月 10 日，上海新世纪机器人公司经临时股东大会通过，并已于 2014 年 2 月 18 日与公司签署《知识产权使用许可协议》同意将新世纪机器人的机器人相关发明专利及技术无偿许可给公司使用。（仅限用于军用、医疗、工业机器人研发和生产，不得用于民用、警用等其他领域）。许可方式为普通许可，许可使用范围为中国大陆（不含港澳台地区），许可使用期限为 5 年，许可期满后，新世纪机器人原则上同意将相关专利继续许可公司使用，许可使用价格按不高于市场基础价另行协商确定。

上海新世纪机器人有限公司是公司大股东、实际控制人郭启寅先生实质控制企业。新世纪机器人注册成立立于 2010 年 8 月 4 日，初始注册资本 4050 万元，2010 年 8 月 6 日公司以智能稳定平台专利技术评估作价 950 万元入股该公司，占注册资本总额 5000 万元的 19%；2013 年 12 月，公司大股东、实际控制人郭启寅先生个人向新世纪机器人增资 1000 万元，自此，公司持有机器人注册资本份额由 19%下降至 15.83%。

上海新世纪机器人有限公司致力于全球领先的新能源代步机器人的研发、生产和销售。目前国内的主要电动平衡车品牌有：乐行平衡车、风行者、奥捷骑、骑客、EOSwheel（独轮）、i-ROBOT 等，国外最主要的是赛格威（segway）、索罗威尔。

目前，公司研制的创新产品“i-ROBOT”系列产品是当今世界上最先进的代步机器人，具备智能环保、时尚科技等特征。其警用版本“T”系列和民用版本“i”系列均已上市，并正在引领一场全新的“科技交通”革命。

图 7: T-ROBOT-O 产品



资料来源: 公司网站, 宏源证券

图 8: T-ROBOT-S 产品



资料来源: 公司网站, 宏源证券

## 1、警用机器人获得 4600 万订单

2014 年 4 月 23 日, 公司第三届董事会第十七次会议审议通过了《关于 2014 年度日常关联交易计划的议案》, 同意为关联方上海新世纪机器人有限公司推广、销售产品移动警务平台。截止 2014 年 9 月 12 日, 公司已取得全国经销商客户签署的累计金额 4600 万元人民币的移动警务平台意向性订单。

移动警务平台产品, 由公司承担该产品在中国大陆区域总经销, 按新世纪机器人市场布局需求, 在指定区域内为发展“移动警务平台”产品分销网络及向行业直接客户推广并销售“移动警务平台”系列产品。经销执行价格政策为: 公司依据新世纪机器人市场指导价向客户推广应用, 以新世纪机器人认同的实际成交价格的 75% 向公司订货结算。

## 2、运动机器人获得国家授权

自 2011 年, 机器人运动被国家体育总局纳入社会体育运动项目, 机器人运动成为我国体育事业发展的新领域。2012 年 8 月发布的国家体育总局体群字【2012】96 号文件, 明确将大力发展素质体育机器人运动。2013 年 7、8、9 月, 中国机器人运动水中、陆地、空中三个项目专家委员会的相继成立, 将进一步健全中国机器人运动工作委员会专家委员会的体系建设, 为中国机器人运动的良性发展和专业人才的培养打下基础。

表 4: 机器人运动开展

| 时间                      | 活动名称                       |
|-------------------------|----------------------------|
| 2013 年 10 月             | 全国社会体育工作会议暨首届机器人运动大会部署工作会议 |
| 2014 年 8 月              | 首届全国机器人运动大会                |
| 2014 年 9 月              | 多旋翼无人机争霸赛表演赛、平衡车机器人马球表演赛   |
| 2014 年 9 月              | CRC 智能平衡车机器人体验活动           |
| 2014 年 9 月              | 水中机器人足球赛                   |
| 2014 年 10 月             | 黑龙江省素质体育机器人运动科技交流活动        |
| 2014 年 11 月至 2015 年 3 月 | 第一届中国中关村机器人科技运动会           |

资料来源: 公开资料, 宏源证券

公司接 2014 年 9 月 24 日接上海新世纪机器人有限公司函告, 新世纪机器人得到了“中

国机器人运动工作委员会”授权，于 2014 年 10 月 8 日举行正式授牌仪式。中国机器人运动工作委员会将正式授予上海新世纪机器人有限公司：“中国机器人运动指定器材企业”、“马球项目训练基地”、“国际交流中心（宁波）”牌匾。具体如下：

- （1）中国机器人运动陆地项目智能平衡车为马球、网球、竞速、障碍、乒乓球、舞蹈指定器材企业；
- （2）中国机器人运动马球项目训练基地；
- （3）中国机器人运动国际交流中心（宁波）。

图 9：机器人运动马球项目



资料来源：宏源证券

图 10：马球两轮车



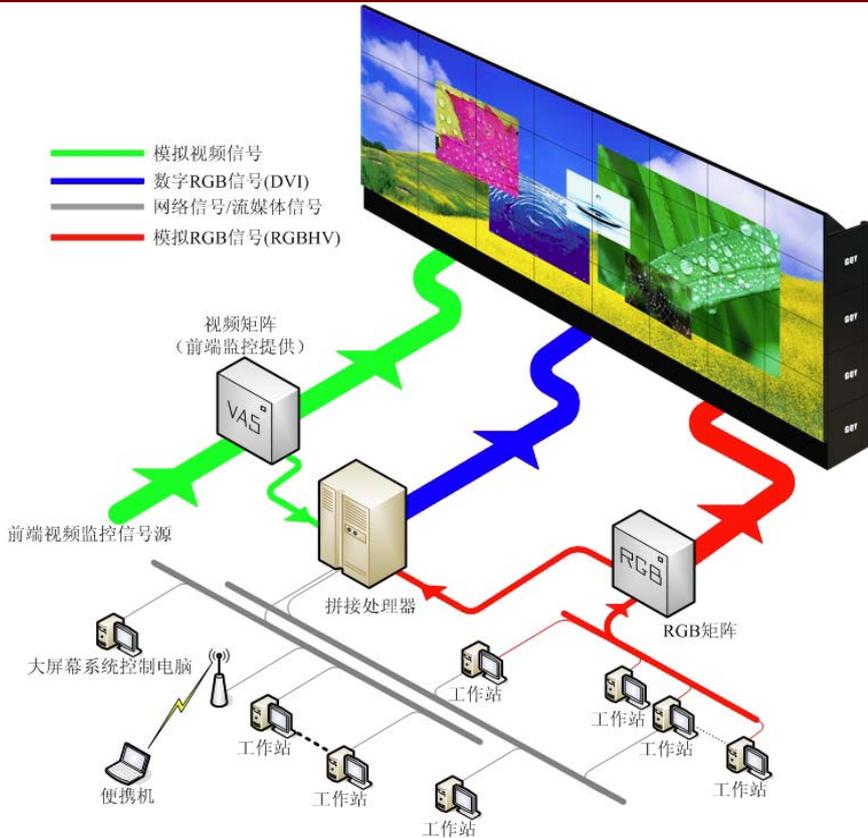
资料来源：宏源证券

### 三、保持传统优势，稳定发展大屏拼接显示业务

公司从成立起，就专注于专业从事高科技视讯产品的研发、生产、销售以及应用解决方案的提供。1992 年，公司在国内第一家推出了大屏幕拼接显示系统。从最早的 CRT 大屏幕系统到如今的 DLP 大屏幕系统，一直保持行业技术领先地位。公司曾承建多项标志性工程，奠定了坚实的发展基础。其中，1993 年至 2000 年中央电视台春节联欢晚会连续八年使用公司的大屏幕产品；2007 年北京奥运交通管理指挥中心大屏幕为截至目前为止世界第一大屏。公司在产品的市场份额上多年来保持在前三位，在技术、品牌、营销等方面都形成了较强的核心竞争优势。

大屏幕拼接显示系统是由单套投影显示单元组合拼接而成、以 DLP 光学引擎为主并配以图象处理器组成的高亮度、高分辨率、色彩还原准确的电视墙，主要应用于公安、军队、交通、政府、能源、大型企业和广电等众多领域。

图 11: 大屏幕拼接系统图例

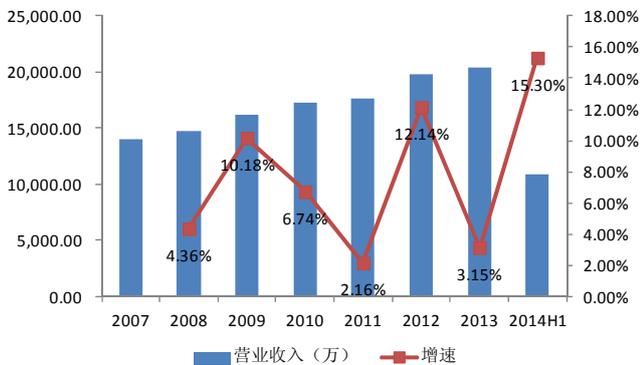


资料来源: 招股说明书, 宏源证券

### (一) 2014 年上半年订单充足, 营收保持高增长

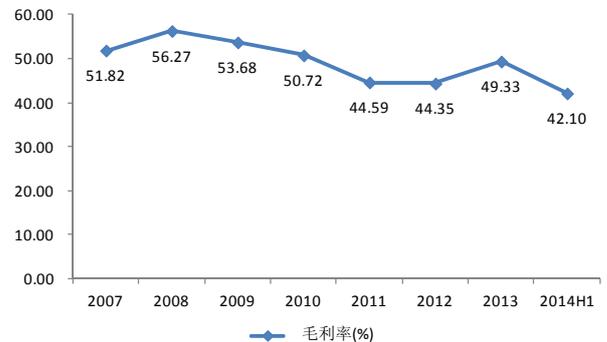
虽然公司的业务收入起起伏伏, 但大屏幕拼接显示系统的业务收入一直保持了正的增长, 毛利率也一直保持在 40% 以上。2014 年上半年营业收入的同比增速达到最近今年的最大值 15.3%。

图 12: 公司大屏幕拼接显示系统一直保持增长



资料来源: 公司公告, 宏源证券

图 13: 公司大屏幕拼接显示系统毛利率



资料来源: 公司公告, 宏源证券

公司在 2014 年继续积极推进大屏拼接屏显示系统产业的发展, 上半年成功签约中国兵器工业集团、国家电网、郑州地铁、杭州市交警、北京军区联勤部、湖南省农业厅、故宫博物馆、阿里巴巴等多个项目, 并先后亮相第四届中国国际智能电网建设技术与设备展

览会、Infocomm China 2014 展、中国（武汉）公共安全产品暨警用装备展览会等大型行业展览会。公司现阶段大屏发展战略是：认真梳理大屏拼接屏显示系统在各行业的应用，跟随最新应用技术的变化，加强软件技术应用的对接，提升产品品质。

## （二）行业发展空间巨大

多年来，国家通过发布重点支持产业目录、行业发展规划等形式，出台多项政策支持大屏拼接显示行业的发展。在利好的政策环境和日益增长的应用需求下，我们认为大屏拼接屏显示系统行业仍将保持快速增长的趋势。据 FORWARD《2011-2015 年中国大屏幕拼接屏系统行业发展前景与投资预测分析报告》显示，2011 至 2015 年市场规模复合增长率将超过 20%。

表 5：大屏显示政策

| 机构         | 政策                             | 内容  |
|------------|--------------------------------|---|
| 2006 年 2 月 | 国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）  | 重点发展高清晰度大屏幕显示产品，开发有机发光显示、场致发射显示、激光显示等各种平板和投影显示技术，建立平板显示材料与器件产业链 |
| 2006 年 8 月 | 信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要 | 重点发展液晶、等离子、有机电致发光和投影等显示器件。                                      |
| 2014 年 8 月 | 关于促进智慧城市健康发展的指导意见              | 建成一批特色鲜明的智慧城市，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效                 |

资料来源：公司公告，宏源证券

图 14：中国大屏拼接显示市场规模持续增长



资料来源：公开资料，宏源证券

### (三) 竞争优势保证领先地位

在技术方面，公司坚持自主创新，注重研发人员的培养。截止至 2013 年末，公司共拥有专利 25 项，申请中的专利 25 项，软件著作权 45 项，帮助公司在市场主流产品上创造技术优势。FORWARD《2011-2015 年中国大屏幕拼接屏系统行业发展前景与投资预测分析报告》显示，在一定时间内显示屏市场的主流产品仍为：DLP、LED、PDP 等。DLP 大屏幕拼接显示系统具有大尺寸、拼缝小、数字化显示、亮度衰减慢、像素点缝隙小、图像细腻、适合长时间显示计算机和静态图像等优点。其中 DLP 为最主流的产品。

表 6: 大屏幕拼接显示系统的分类

| 类别        | 产品     | 应用领域  |
|-----------|--------|---|
| 大屏幕拼接显示系统 | DLP    | 适用于商用领域，广泛适用于设计公安、军队、交通、政府、金融、能源、大型企业、广电等众多领域 |
|           | 3LCD   | 商用主要应用于小型会议中心等对拼缝要求不高的场所，显示面见一般较小             |
|           | CRT    | 目前应用范围较小                                      |
|           | LCOS   | 目前应用范围较小                                      |
|           | LCD    | 商用主要应用于小型会议中心等对拼缝要求不高的场所，显示面见一般较小             |
|           | 平板显示系统 | 商用主要应用于小型会议中心等对拼缝要求不高的场所，显示面见一般较小             |
|           | PDP    | 商用主要应用于小型会议中心等对拼缝要求不高的场所，显示面见一般较小             |
|           | LED    | 适用于商用领域，主要用于户外显示面积较大的体育、广告机市内显示费图像内容的金融、展览等领域 |

资料来源：公司公告，宏源证券

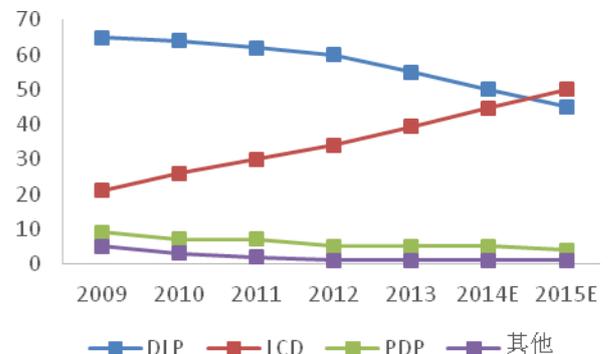
2007 年承建的北京奥运交通管理指挥中心大屏幕拼接面积达 194 平方米，是截至到目前的世界第一大屏。虽然随着科技进步，LCD 液晶拼接墙系统在很多领域得以快速应用，但就目前而言，LCD 液晶拼接墙系统的大屏幕市场集中在低端市场，主要适合对显示效果要求较低的用户，不能满足政府部门等高端用户的需求。而公司作为国内第一家生产研发 DLP 大屏幕拼接屏的生产厂商，将继续凭借 DLP 产品优势占领市场领先地位。

图 15: DLP 产品应用广泛，集中于高端市场



资料来源：公司公告，宏源证券

图 16: DLP 产品是市场的主流产品



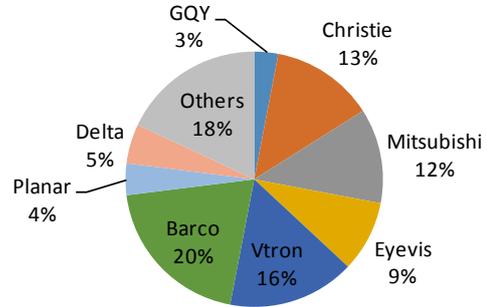
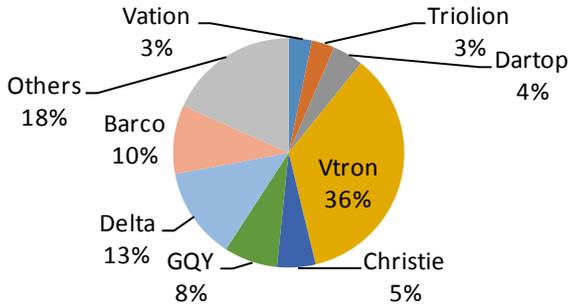
资料来源：公司公告，宏源证券

目前公司在国内的 DLP 市场占有率为 7%，位于第四位，主要对手为威创股份 (Vtron)、比利时巴可 (Barco) 和台湾台达 (Delta)。在全球市场中，比利时巴可市场占

有率为 20%，为全球第一；公司的占有率为 3%，位列第八。公司有品牌等竞争优势。

图 17: GQY 在国内 DLP 市场占有率位列第四

图 18: GQY 在全球 DLP 市场占有率为第八



资料来源：奥维咨询，iSuppli，宏源证券

资料来源：奥维咨询，iSuppli，宏源证券

品牌方面，公司作为国内大屏幕拼接显示系统行业最早的系统供应商之一，拥有丰富的系统工程经验，已树立起良好的品牌声誉和广泛的市场影响力。公司曾获得“首届大屏幕行业系统集成工程案例金奖”及“中国十大大屏幕工程商大奖”、“2008 年度中国大屏幕工程金奖”、“2009 年度大屏幕行业系统集成工程案例大奖”、“2009 年度大屏幕行业系统集成工程案例金奖”等奖项，以及“国家高新技术企业”、“国家重点新产品企业”荣誉等。

此外，公司在营销、服务等方面都建立起强大的竞争力。公司依据行业发展特点，采用深度协销的渠道营销模式，在营销政策、技术支持、市场推广、培训服务等各方面为代理商提供服务，通过发展代理商扩大市场份额。公司还创新性地建成了远程服务系统，在大屏幕现场与售后维护中心之间实现“面对面”服务、实现无人到场的即时服务和跟踪服务，能够主动察看用户现场设备，防患于未然。

#### 四、结构调整，逐步退出数字实验室系统

公司控股子公司奇科威教学从事教育行业用数字实验室系统的研发、生产和销售。数字实验室系统是教育信息化改革的产物，是国家新课程改革和上海市二期课改的必备实验设备，主要包括：配套教具、传感器、图形数据采集器、软件。数字实验系统在过去几年中是公司主营业务之一，但由于产品结构相对单一，数字化实验室产品无法在未来形成更大规模，公司对数字化产品的市场拓展方向和发展前景将进行进一步的市场调研与评估。

图 19: 数字实验室系统



资料来源: 公司网站

## 五、盈利预测

基本假设: 假设大屏幕拼接显示系统未来三年的增长为 20%、15%、15%，毛利率保持 50%。假设新世纪机器人明年警用机器人 4600 万收入，运动机器人 15 亿收入，银河机器人自平衡救护平台 3.6 亿收入。

表 7: 分产品盈利预测

| 报告期              | 2011    | 2012   | 2013    | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|------------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| <b>大屏幕拼接显示系统</b> |         |        |         |        |        |        |
| 收入               | 176.44  | 197.86 | 204.10  | 244.92 | 281.66 | 323.91 |
| YOY              | 2.16%   | 12.14% | 3.15%   | 20%    | 15%    | 15%    |
| 占比               | 60.69%  | 54.92% | 61.54%  | 83.92% | 29.14% | 26.81% |
| 成本               | 97.76   | 110.11 | 103.42  | 122.46 | 140.83 | 161.95 |
| 毛利               | 78.67   | 87.75  | 100.68  | 122.46 | 140.83 | 161.95 |
| 占比               | 69.58%  | 67.06% | 77.22%  | 86.51% | 25.34% | 23.17% |
| 毛利率              | 44.59%  | 44.35% | 49.33%  | 50.00% | 50.00% | 50.00% |
| <b>数字实验室系统</b>   |         |        |         |        |        |        |
| 收入               | 25.57   | 27.15  | 18.41   | 21.17  | 21.17  | 21.17  |
| YOY              | -27.65% | 6.19%  | -32.19% | 15%    | 0%     | 0%     |
| 占比               | 8.79%   | 7.54%  | 5.55%   | 7.25%  | 2.19%  | 1.75%  |
| 成本               | 15.76   | 16.25  | 11.78   | 13.76  | 13.76  | 13.76  |
| 毛利               | 9.81    | 10.90  | 6.63    | 7.41   | 7.41   | 7.41   |
| 占比               | 8.67%   | 8.33%  | 5.08%   | 5.23%  | 1.33%  | 1.06%  |
| 毛利率              | 38.36%  | 40.15% | 36.01%  | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| <b>教育工程服务</b>    |         |        |         |        |        |        |
| 收入               |         | 124.70 | 98.55   | 10.00  |        |        |
| YOY              |         |        | -20.97% | -90%   |        |        |
| 占比               |         | 34.61% | 29.72%  | 3.43%  |        |        |

|               |         |         |          |         |         |         |
|---------------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 成本            | 99.32   | 52.71   | 5.76     |         |         |         |
| 毛利            | 25.39   | 45.84   | 4.24     |         |         |         |
| 占比            | 19.40%  | 35.16%  |          |         |         |         |
| 毛利率           | 20.36%  | 46.51%  | 42.45%   |         |         |         |
| <b>安防产业产品</b> |         |         |          |         |         |         |
| 收入            |         |         | 2.00     |         |         |         |
| YOY           |         |         |          |         |         |         |
| 占比            |         |         | 0.69%    |         |         |         |
| 成本            |         |         | 1.42     |         |         |         |
| 毛利            |         |         | 0.58     |         |         |         |
| 占比            |         |         | 0.41%    |         |         |         |
| 毛利率           |         |         | 28.87%   |         |         |         |
| <b>机器人产品</b>  |         |         |          |         |         |         |
| 收入            |         |         | 646.00   | 839.80  |         |         |
| YOY           |         |         |          | 30%     |         |         |
| 占比            |         |         | 66.83%   | 69.51%  |         |         |
| 成本            |         |         | 247.50   | 321.75  |         |         |
| 毛利            |         |         | 398.50   | 518.05  |         |         |
| 占比            |         |         | 71.72%   | 74.11%  |         |         |
| 毛利率           |         |         | 61.69%   | 61.69%  |         |         |
| <b>其他业务</b>   |         |         |          |         |         |         |
| 收入            | 88.70   | 10.57   | 10.57    | 13.74   | 17.87   | 23.23   |
| YOY           | 177.86% | -88.08% | -0.02%   | 30%     | 30%     | 30.00%  |
| 占比            | 30.51%  | 2.93%   | 3.19%    | 4.71%   | 1.85%   | 1.92%   |
| 成本            | 68.09   | 6.24    | 31.36    | 6.87    | 8.93    | 11.61   |
| 毛利            | 24.59   | 4.33    | -20.78   | 6.87    | 8.93    | 11.61   |
| 占比            | 21.75%  | 3.31%   | -15.94%  | 4.85%   | 1.61%   | 1.66%   |
| 毛利率           | 27.72%  | 40.97%  | -196.62% | 50.00%  | 50.00%  | 50.00%  |
| <b>合计</b>     |         |         |          |         |         |         |
| 收入            | 290.70  | 360.29  | 331.63   | 291.83  | 966.69  | 1208.10 |
| YOY           | 21.15%  | 23.94%  | -7.95%   | -12.00% | 231.25% | 24.97%  |
| 成本            | 177.63  | 229.43  | 201.25   | 150.27  | 411.02  | 509.08  |
| 毛利            | 113.07  | 130.86  | 130.39   | 141.56  | 555.67  | 699.03  |
| 综合毛利率         | 38.90%  | 36.32%  | 39.32%   | 48.51%  | 57.48%  | 57.86%  |
| YOY           |         | -6.62%  | 8.25%    | 23.38%  | 18.50%  | 0.66%   |

资料来源：公司公告，宏源证券

预计公司 14、15、16 年的 EPS 为 0.14、0.93、1.19，对应当前股价 PE 为 127X、21X、17X。首次给予“买入”评级。

**表 8: 盈利预测**

| 单位:百万元      |       |       |       |       |       |              |        |        |        |        |        |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 利润表         | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 现金流量表        | 2012A  | 2013A  | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
| 营业收入        | 360   | 332   | 292   | 967   | 1208  | 经营活动现金流      |        |        |        |        |        |
| YoY         | 24%   | -8%   | -12%  | 231%  | 25%   | 净利润          | 35     | 8      | 33     | 197    | 250    |
| 营业成本        | 229   | 201   | 150   | 411   | 509   | 折旧与摊销        | 10     | 14     | 20     | 18     | 17     |
| 营业税金及附加     | 4     | 3     | 3     | 9     | 11    | 财务费用         | 0      | 1      | -15    | -50    | -62    |
| 销售费用        | 42    | 51    | 29    | 87    | 109   | 非经常性/非经营性损益  | 6      | 7      | 4      | 4      | 4      |
| 管理费用        | 52    | 76    | 67    | 184   | 230   | 营运资金的减少      | -34    | -30    | 89     | -317   | -114   |
| EBITDA      | 43    | 14    | 63    | 295   | 366   | 长期经营性负债的增加   | 0      | 0      | -10    | 0      | 0      |
| YoY         | 28%   | -68%  | 366%  | 368%  | 24%   | 经营活动现金流净额    | 17     | -1     | 121    | -147   | 95     |
| EBIT        | 33    | (0)   | 43    | 276   | 350   | 投资活动现金流      |        |        |        |        |        |
| 财务费用        | (17)  | (17)  | (15)  | (50)  | (62)  | 固定资产购建       | -31    | -14    | 0      | 0      | 0      |
| 非经营性/经常性损益  | (5)   | (4)   | (4)   | (4)   | (4)   | 无形资产购建       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 利润总和        | 44    | 13    | 54    | 322   | 408   | 非经常性或非经营性损益  | 0      | -3     | -4     | -4     | -4     |
| 所得税费用       | 9     | 5     | 21    | 125   | 158   | 非核心资产的减少     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 净利润         | 35    | 8     | 33    | 197   | 250   | 投资活动现金流量净额   | -30    | -16    | -4     | -4     | -4     |
| YoY         | 4%    | -77%  | 306%  | 495%  | 27%   | 筹资活动现金流      |        |        |        |        |        |
| 少数股东损益      | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     | 短期借款增加       | -1     | 24     | -8     | 5      | 6      |
| 归属母公司所有者净利润 | 32    | 7     | 32    | 197   | 249   | 长期借款增加       | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| YoY         | 4%    | -77%  | 335%  | 506%  | 27%   | 股本及资本公积增加    | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
|             |       |       |       |       |       | 财务费用及红利等     | -32    | -1     | 15     | 50     | 62     |
| 资产负债表       | 2012A | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E | 筹资活动现金流量净额   | -33    | 24     | 7      | 54     | 67     |
| 资产          |       |       |       |       |       | 现金及现金等价物净增加额 | -47    | 6      | 125    | -96    | 158    |
| 货币资金        | 594   | 601   | 727   | 631   | 790   | 现金及现金等价物期末余额 | 591    | 597    | 722    | 626    | 784    |
| 应收款项        | 180   | 183   | 146   | 483   | 604   | 主要财务指标       | 2012A  | 2013A  | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
| 预付款项        | 27    | 23    | 16    | 51    | 64    | 盈利能力         |        |        |        |        |        |
| 存货          | 87    | 102   | 39    | 118   | 148   | ROE          | 3.2%   | 0.8%   | 3.0%   | 15.0%  | 16.0%  |
| 其他流动资产      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 净利率          | 9.7%   | 2.5%   | 11.4%  | 20.4%  | 20.7%  |
| 流动资产合计      | 888   | 909   | 927   | 1284  | 1606  | 毛利率          | 36.3%  | 39.3%  | 48.5%  | 57.5%  | 57.9%  |
| 固定资产        | 114   | 180   | 163   | 147   | 133   | 营业费用率        | 11.8%  | 15.5%  | 10.0%  | 9.0%   | 9.0%   |
| 在建工程        | 59    | 9     | 9     | 8     | 7     | 管理费用率        | 14.4%  | 22.9%  | 22.9%  | 19.0%  | 19.0%  |
| 无形资产        | 59    | 60    | 57    | 54    | 51    | 财务费用率        | -4.6%  | -5.1%  | -5.1%  | -5.1%  | -5.1%  |
| 非核心资产       | 52    | 49    | 49    | 49    | 49    | 资本结构         |        |        |        |        |        |
| 非流动资产合计     | 284   | 298   | 277   | 258   | 240   | 资产负债率        | 8.3%   | 10.1%  | 7.2%   | 14.7%  | 15.2%  |
| 资产总计        | 1173  | 1207  | 1205  | 1541  | 1847  | 权益乘数         | 1.09   | 1.11   | 1.08   | 1.17   | 1.18   |
| 负债          |       |       |       |       |       | 流动资产/总资产     | 75.8%  | 75.3%  | 77.0%  | 83.3%  | 87.0%  |
| 短期借款        | 0     | 25    | 17    | 1149  | 1433  | 流动负债/总负债     | 90.3%  | 91.7%  | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| 应付款项        | 54    | 42    | 29    | 88    | 110   | 偿债能力         |        |        |        |        |        |
| 预收款项        | 26    | 37    | 33    | 109   | 136   | 流动比率         | 10.14  | 8.12   | 10.74  | 5.68   | 5.72   |
| 其他应付款       | 7     | 7     | 7     | 7     | 7     | 速动比率         | 9.14   | 7.21   | 10.29  | 5.16   | 5.19   |
| 其他流动负债      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 产权比率         | 0.09   | 0.11   | 0.08   | 0.17   | 0.18   |
| 流动负债合计      | 88    | 112   | 86    | 226   | 281   | 归属母公司股东权益/负债 | 10.89  | 8.72   | 12.71  | 5.73   | 5.49   |
| 长期借款        | 1     | 0     | 0     | 0     | 0     | 营运能力         |        |        |        |        |        |
| 长期经营性负债     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 存货周转率        | 3.11   | 2.13   | 2.14   | 5.24   | 3.84   |
| 其他非流动负债     | 9     | 10    | 0     | 0     | 0     | 应收账款周转率      | 2.05   | 1.83   | 1.78   | 3.07   | 2.22   |
| 非流动负债合计     | 9     | 10    | 0     | 0     | 0     | 流动资产周转率      | 0.41   | 0.37   | 0.32   | 0.87   | 0.84   |
| 负债合计        | 97    | 122   | 86    | 226   | 281   | 固定资产周转率      | 3.83   | 2.25   | 1.70   | 6.23   | 8.61   |
| 股本          | 106   | 106   | 106   | 106   | 106   | 总资产周转率       | 0.31   | 0.28   | 0.24   | 0.70   | 0.71   |
| 资本公积金       | 771   | 771   | 771   | 771   | 771   | 每股和估值指标      |        |        |        |        |        |
| 留存收益        | 181   | 188   | 221   | 417   | 667   | EPS(元)       | 0.31   | 0.07   | 0.15   | 0.93   | 1.18   |
| 归属母公司股东权益   | 1057  | 1065  | 1097  | 1294  | 1543  | BPS(元)       | 9.97   | 10.04  | 10.35  | 12.21  | 14.56  |
| 少数股东权益      | 18    | 20    | 21    | 22    | 23    | P/E(x)       | 126.91 | 553.16 | 127.02 | 20.95  | 16.52  |
| 股东权益合计      | 1076  | 1085  | 1118  | 1316  | 1566  | P/B(x)       | 1.95   | 1.93   | 1.88   | 1.59   | 1.33   |
| 负债和股东权益合计   | 1173  | 1207  | 1205  | 1541  | 1847  |              |        |        |        |        |        |

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**王风华:** 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2013 年最佳中小市值研究机构第三名, 得分 7197 分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: GQY 视讯、天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明。

**机构销售团队**

| 机构销售团队 |         |               |               |                      |                        |
|--------|---------|---------------|---------------|----------------------|------------------------|
| 公<br>募 | 北京片区    | 李倩            | 010-88083561  | 13631508075          | liqian@hysec.com       |
|        |         | 牟晓凤           | 010-88085111  | 18600910607          | muxiaofeng@hysec.com   |
|        |         | 罗云            | 010-88085760  | 13811638199          | luoyun@hysec.com       |
|        | 上海片区    | 李冠英           | 021-65051619  | 13918666009          | liguanying@hysec.com   |
|        |         | 奚曦            | 021-65051190  | 13621861503          | xixi@hysec.com         |
|        |         | 孙利群           | 010-88085756  | 13910390950          | sunliqun@hysec.com     |
|        |         | 吴蓓            | 021-65051231  | 18621102931          | wubei@hysec.com        |
|        |         | 吴肖寅           | 021-65051169  | 13801874206          | yuxiaoyin@hysec.com    |
|        |         | 赵然            | 021-65051230  | 18658849608          | zhaoran@hysec.com      |
|        | 广深片区    | 夏苏云           | 0755-33352298 | 13631505872          | xiasuyun@hysec.com     |
| 赵越     |         | 0755-33352301 | 18682185141   | zhaoyue@hysec.com    |                        |
| 孙婉莹    |         | 0755-33352196 | 13424300435   | sunwanying@hysec.com |                        |
| 周迪     |         | 0755-33352262 | 15013826580   | zhoudi@hysec.com     |                        |
| 机<br>构 | 上海保险/私募 | 程新星           | 021-65051257  | 18918523006          | chengxinxing@hysec.com |
|        | 北京保险/私募 | 王燕妮           | 010-88085993  | 13911562271          | wangyanni@hysec.com    |
|        |         | 张瑶            | 010-88013560  | 13581537296          | zhangyao@hysec.com     |

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别     | 评级 | 定义                             |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上     |
|        | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%   |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源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。