

2023 年 04 月 11 日

机科股份：深耕 AGV/AMR/RGV 的国家级重点“小巨人”，智能制造+智慧医疗双轮驱动

## 北交所研究团队

——北交所新股申购报告

诸海滨（分析师）

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号：S0790522080007

赵昊（分析师）

zhaohao@kysec.cn

证书编号：S0790522080002

**● 智能输送和高端装备“小巨人”，多领域深耕筑成技术、客户、资质壁垒**

**公司情况：**机科股份成立于 2002 年，从事以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务，产品涉及智能制（82%）、智能环保和智慧医疗领域，用于制造行业中的输送、加工与装配、检测、包装、垃圾收运、固废分类及处理处置等环节。**2020 年被认定为国家技术创新示范企业。**近年来营收规模呈现稳定爬升态势，2019-2022 年 3 年 CAGR 达 22.91%。2022 年，实现营收 5.21 亿元（+26.16%），归母净利润 3979.62 万元（+4.54%）。

**市场地位：**控股股东为中国机械总院，主要客户覆盖了汽车制造、金属冶炼、轨道交通、工程机械、生物医药等行业，产品服务于中国一汽、比亚迪、宝武集团、首钢集团、中车集团等大型客户和市政及医院，于 GGII 评选的 2020 年中国 AGV 企业竞争力排行 TOP100 中位列第一。**2022 年入选国家级专精特新重点“小巨人”企业名单；入选北京市智能制造核心设备供应商、系统集成商和诊断服务商。**

**技术实力：**根据招股书，公司拥有发明专利 19 项、实用新型专利 69 项、外观专利 7 项、软件著作权 108 项，核心技术自主研发，稳定配套产业化应用。**公司汇聚专业领域领军人才，人员结构方面，本科及以上学历占比超 70%，研发技术人员 198 人，占比 66%。**此外，公司拥有中国机械总院杰出专家 7 人，中国机械总院集团“百人计划”优秀青年人才 6 人，正高级工程师 21 人，高级工程师 38 人。**公司结合智能输送、移动机器人、机器视觉和物联网等技术，业务涉及范围较广且落地难度较大，能够提供针对细分行业的深度定制化服务。**

**募投项目：**计划总投资 4.4 亿元，包含“智能输送装备生产基地”、“智能移动机器人异构协同系统研发中心”和“面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目”。其中，“**智能输送装备生产基地**”项目计划建设期 3 年，募投达产预期可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力。

**● 制造企业智能化转型趋势既定，我国工业移动机器人规模 CAGR 达 48%**

国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备行业的高质量发展，2020 年中国智能制造业产值规模达 2.51 万亿元（+18.96%），预计 2022 年产值规模增至 3.31 万亿元。移动机器人（AGV/AMR）行业来看，其不仅能提高企业工厂的生产效率，更能降低用工风险，这也是我国强力深入推行制造业高质量发展战略部署的重要原因。根据中国移动机器人产业联盟数据，**我国工业移动机器人市场规模由 2015 年的 12 亿元升至 2021 年的 126 亿元，6 年 CAGR 达 48%，市场前景广阔。**

**● 公司底价对应 2021 PE（发行后）为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X**  
北交所公开发行底价为 8.49 元/股，对应 2021 PE（发行后）为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X，A 股机器人板块当前估值 PE 59X。工业机器人是我国高端制造相关政策重点支持的产业之一，随着公司产品结构的不断完善，对下游多领域的配套能力及经验的不断积累，有望推动业绩上涨。

**● 风险提示：**业务无法持续扩张风险、宏观经济波动风险、新股破发风险

## 相关研究报告

《中裕科技(871694.BJ):高分子材料软管“小巨人”，积极布局 F-RTP 领域——北交所新股申购报告》-2023.4.10

《境外资本互联互通有望提升北交所流动性，北证 50 具备上升空间——北交所策略事件点评报告》-2023.4.9

《IPO 跟踪（2023.04.01~04.07）：晨楠科技北交所成功注册——北交所策略专题报告》-2023.4.9

## 目 录

1、 核心看点：多领域深耕筑成技术、客户、资质壁垒，募投扩产 75 个解决方案配装能力	4
1.1、 市场地位：背靠中国机械总院，诸多优质客户佐证市场知名度	4
1.2、 技术实力：核心技术深度绑定下游领域产业化应用，不可替代性较强	6
1.3、 募投项目：达产预期可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力	9
2、 公司情况：专注智能输送和高端装备的“小巨人”企业	10
2.1、 业务概要：主营智能输送和高端装备，覆盖智能制造、智能环保和智慧医疗三大领域	10
2.2、 财务变化：2022 年营收 5.21 亿元 (+26%)，毛利率略微下滑至 24.89%	13
3、 行业情况：制造企业智能化转型趋势既定，我国工业移动机器人规模 CAGR 达 48%	15
4、 估值对比：公司底价对应 2021 PE (发行后) 为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X	16
5、 风险提示	17

## 图表目录

图 1：公司的控股股东为中国机械总院	4
图 2：公司核心技术均为自主研发	7
图 3：公司核心技术涵盖智能制造领域、智能环保领域和智慧医疗领域业务等	7
图 4：公司本科及以上学历人员占比达 70.7%	7
图 5：公司研发技术人员有 198 人，占比达 66%	7
图 6：公司研发费用率在同行业可比公司中处于中等偏上水平	8
图 7：公司募投项目围绕主营业务产品进一步对核心装备进行研发升级	9
图 8：智能制造领域业务对制造行业中的输送、加工与装配等全流程提供一体化服务	10
图 9：面向智能环保领域的产品与服务，主要是基于气力输送技术、智能分类平台技术等	10
图 10：面向智慧医疗领域的产品或服务，主要基于气力输送技术、箱式传输技术、移动机器人等	11
图 11：2022 年公司智能制造领域创收 42835.28 万元	11
图 12：2022 年公司智能制造领域毛利率为 26.12%	11
图 13：公司主要下游领域为汽车制造、工程机械、金属冶炼、环境保护和轨道交通	12
图 14：2022 年公司实现营收 5.21 亿元 (+26.16%)	13
图 15：公司内销收入占比达 99%	13
图 16：2022 年公司毛利率为 24.89%	13
图 17：公司的期间费用率整体呈下降趋势	13
图 18：2022 年公司净利率为 7.73%	14
图 19：2022 年公司归母净利润为 3979.62 万元 (+4.54%)	14
图 20：智能制造产业链下游领域覆盖汽车制造、金属冶炼、轨道交通等诸多行业	15
图 21：2022 年我国智能制造市场规模预计达 3.31 万亿元	16
图 22：数字化工厂被企业列为智能制造部署首要任务	16
图 23：2021 年我国工业移动机器人市场规模达 126 亿元 (+64%)	16
图 24：可比公司包括机器人、瑞松科技、江苏北人等	17

表 1：公司的下游客户行业较为分散	4
表 2：2020 年中国 AGV 企业竞争力排行 TOP100 中，机科股份作为传统 AGV 企业位列全国第一	6
表 3：截至 2022 年 6 月 30 日，公司有 6 名核心技术人员	6
表 4：公司能够提供针对细分行业的深度定制化服务	8

表 5：公司解决方案的整体效果较难进行量化比较.....	9
表 6：“智能输送装备生产及研发基地项目”拟投资 4.1 亿元 .....	9
表 7：公司 2019 年至 2022H1 的前五大客户收入占比高于 55%.....	12
表 8：公司底价对应 2021 PE（发行后）为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X.....	17

## 1、核心看点：多领域深耕筑成技术、客户、资质壁垒，募投扩产 75 个解决方案配装能力

### 1.1、市场地位：背靠中国机械总院，诸多优质客户佐证市场知名度

控股股东为中国机械总院，持股 57,055,580 股，占比 60.96%。中国机械总院的前身是机械工业部机械科学研究院，成立于 1956 年新中国建设时期；1999 年按照“国科发政字（1999）197 号文”的要求，将原机械工业部直属的从事基础共性技术研究与开发的一批研究所划入机械总院整体转制为中央直属企业，2003 年机械总院成为国务院国资委监管的中央直属科技型企业集团；后于 2021 年更名为中国机械科学研究总院集团有限公司。

图1：公司的控股股东为中国机械总院



资料来源：公司招股书、开源证券研究所

应用领域涉及多个国民经济重要行业、终端客户覆盖较广。公司的主要客户覆盖了汽车制造、金属冶炼、轨道交通、工程机械、生物医药、石油化工、印钞造币、轻工食品、环境保护及医疗卫生等行业，产品广泛服务于中国一汽、比亚迪、宝武集团、首钢集团、中车集团、三一重工、北京同仁堂、辉瑞制药、中国石油、中国印钞造币、中国烟草、伊利集团、美的集团等大型客户和市政及医院，在细分行业中享有较高的知名度和影响力。

表1：公司的下游客户行业较为分散

序号	所属领域	产品名称(解决方案)	直接客户（签约客户）	终端客户（产品用户）
1	面向智能制造领域的产 品与服务	智能输送	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	比亚迪股份有限公司
			三角轮胎股份有限公司	三角轮胎股份有限公司
			上海振华重工（集团）股份有限公司	上海振华重工（集团）股份有限公司
		工艺智能化升级	中车株洲电力机车有限公司	中车株洲电力机车有限公司
			四川共享铸造有限公司	四川共享铸造有限公司
			中国科学技术馆	中国科学技术馆
2		智能输送	苏州绿控传动科技股份有限公司	苏州绿控传动科技股份有限公司
			西安铁路信号有限责任公司	西安铁路信号有限责任公司
		工艺智能化升级	普天信息技术有限公司	普天信息技术有限公司
			中车唐山机车车辆有限公司	中车唐山机车车辆有限公司

		天津立中车轮有限公司	天津立中车轮有限公司
		NEWTAIWHEELMANUFACTURINGCO.,L	NEWTAIWHEELMANUFACTURINGCO.,L
3	精密零部件在线检测	TD (新泰车轮制造有限公司)	TD (新泰车轮制造有限公司)
	分选	中国重汽集团重庆燃油喷射系统有限公司	中国重汽集团重庆燃油喷射系统有限公司
		安阳高晶铝材有限公司	安阳高晶铝材有限公司
		北京亚新科天纬油泵油嘴股份有限公司	北京亚新科天纬油泵油嘴股份有限公司
		江苏奕隆机电科技有限公司	江苏奕隆机电科技有限公司
		江苏瑞尔隆鼎实业有限公司	江苏瑞尔隆鼎实业有限公司
4	高精度装配	武汉元丰汽车电控系统有限公司	武汉元丰汽车电控系统有限公司
		南岳电控 (衡阳) 工业技术股份有限公司	南岳电控 (衡阳) 工业技术股份有限公司
		天津英创汇智汽车技术有限公司	天津英创汇智汽车技术有限公司
5	柔性化制造	中车唐山机车车辆有限公司	中车唐山机车车辆有限公司
		山东钢铁集团日照有限公司	山东钢铁集团日照有限公司
6	智能输送、包装和存储的一体化	山西太钢不锈钢股份有限公司	山西太钢不锈钢股份有限公司
		宝山钢铁股份有限公司	宝山钢铁股份有限公司
		日照宝华新材料有限公司	日照宝华新材料有限公司
		天津珠峰硅钢股份有限公司	天津珠峰硅钢股份有限公司
	固废智能分类收运及	深圳市大鹏新区建筑工务署	深圳市大鹏新区建筑工务署
7	智慧环卫	中元国际投资咨询中心有限公司	
		深圳市大鹏新区坝光开发署	
		陕西环保集团生物科技有限公司	陕西环保集团生物科技有限公司
8	面向智能环保领域的产	广元市绿山环保科技有限公司	广元市绿山环保科技有限公司
	品或服务	四川绿山环境工程有限责任公司	四川绿山环境工程有限责任公司
		潍坊联合环境环保科技有限公司	潍坊联合环境环保科技有限公司
		河北省安装工程有限公司	新乡市东兴实业有限公司
		丹东市振翔实业有限公司	丹东市振翔实业有限公司
9	市政和工业污水处理	山东省路桥集团有限公司	安哥拉国家旅游区项目业主旅游开发管委会
		湖南引航生物科技有限公司	湖南引航生物科技有限公司
		重庆康达环保产业 (集团) 有限公司	重庆康达环保产业 (集团) 有限公司
	面向智慧医	中山大学附属第五医院	中山大学附属第五医院
10	疗领域的产	广州中医药大学深圳医院 (福田)	广州中医药大学深圳医院 (福田)
	供应链与后勤一体化	威高 (山东) 信息科技股份有限公司	武汉市黄陂区人民医院

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

作为传统AGV企业，于GGII评选的2020年中国AGV企业竞争力排行TOP100中位列第一。2019年和2020年，AGV的市场占有率达到北京市排名第一。2021年，车体柔性化制造技术被专家鉴定为具有国际领先水平；2022年，在中医药产品分拣和物流储运集成技术、搬运机器人调度技术均被专家鉴定为国际领先水平。此外，2020年高工产研机器人研究所(GGII)通过对叉车AGV品牌企业的梳理调研，从企业在科技创新、资本实力、市场表现等方面综合评估，评选出2020年中国AGV企业竞争力排行TOP100，机科股份作为传统AGV企业得分92/100，为全国第一。2022年入选国家级专精特新重点“小巨人”企业名单；入选北京市智能制造核心设备供应商、系统集成商和诊断服务商。

**表2：2020年中国AGV企业竞争力排行TOP100中，机科股份作为传统AGV企业位列全国第一**

分数	研发人员占比 (15%)	科技创新总含量 (T, 25%)	融资 (轮, 15%)	标杆客户应用案例 (个, 10%)	销量 (台, 35%)
100	60%及以上	60T及以上	C轮及以上	15个及以上	200台及以上
90	50-60%	45-60T件	B轮/B+轮	10-15个	150-200台
80	40-50%	25-45T件	Pre-A轮/A轮	6-10个	100-150台
70	30-40%	10-25T件	天使轮	3-6个	50-100台
60	30%以下	10T以下	/	3个以下	50台以下

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

**汇聚专业领域领军人才。**核心技术团队具有专业的学历背景及丰富的研发和管理经验，深耕行业，在智能制造、智能环保和智慧医疗领域取得了一系列创新性研究成果并积累了丰富的项目经验。截至2022年8月31日，拥有十八大代表1人，中央企业劳动模范1人，全国巾帼建功标兵1人，政府特贴专家12人，中国机械总院杰出专家7人，中国机械总院集团“百人计划”优秀青年人才6人，正高级工程师21人，高级工程师38人。

**表3：截至2022年6月30日，公司有6名核心技术人员**

序号	姓名	学历	年龄	背景及相关工作经验
1	敖勇	本科	36	本科学历，高级工程师，中国机械总院“百人计划”优秀青年科技人才。2021年至今担任机科股份智能输送装备事业部副总经理、总经理。
2	齐运才	本科	42	本科学历，正高级工程师。2016年至今担任机科股份环境生态工程事业部副总经理。
3	徐斌	博士	40	工学博士，高级工程师，中国机械总院“百人计划”优秀青年科技人才，2021年至今担任技术中心总经理。
4	康运江	博士	56	工学博士，正高级工程师，博士研究生导师，中国机械总院杰出科技专家，2021年至今担任智能制造系统集成事业部副总经理。
5	伍昕忠	硕士	58	硕士，正高级工程师，硕士研究生导师，国务院特贴专家，2019年至今担任公司市场部部长。
6	赵奇	硕士	39	硕士，正高级工程师，中国机械总院“百人计划”优秀青年复合型人才，2020年至今担任机科股份自动检测装备事业部总经理。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

## 1.2、技术实力：核心技术深度绑定下游领域产业化应用，不可替代性较强

**核心技术自主研发，稳定配套产业化应用。**目前，公司拥有发明专利19项、实用新型专利69项、外观专利7项、软件著作权108项，累计获得中国机械工业科技进步奖、北京市科技进步奖、中国物流与采购联合会科技进步奖等省部级奖20项。核心技术均来自于自主研发成果转化，针对产品（解决方案）及其核心装备自主研发，涵盖智能制造领域、智能环保领域和智慧医疗领域业务等，科技含量较高，工艺复杂，能够持续稳定的进行产业化应用，研发成果技术壁垒较高。

**图2：公司核心技术均为自主研发**

主要产品分类	核心技术	生产工艺	应用场景概述
面向智能制造领域的产品与服务	自引导移动机器人（AGV）技术电动车辆系统（EVS）有轨制导车辆（RGV）技术智能包装和存储的一体化技术工艺智能升级技术和大型部件柔性化制造技术高精度检测装配技术高精度检测分选技术	机器人本体及核心零部件的设计；系统集成（设计、组装、调试）	制造过程中的输送、加工与装配、检测、包装及信息系统等环节
面向智能环保领域的产品或服务	自引导移动机器人（AGV）技术有轨制导车辆（RGV）技术污泥及有机固废处理处置技术气力输送技术和分类技术	机器人本体及核心零部件的设计；系统集成（设计、组装、调试）和施工	工业、市政污水处理；污泥处理；垃圾分类、收运；水环境治理
面向智慧医疗领域的产品或服务	自引导移动机器人（AGV）技术有轨制导车辆（RGV）技术气力输送技术和分类技术	机器人本体及核心零部件的设计；系统集成（设计、组装、调试）	医院洁物的智能供应、污物的自动回收

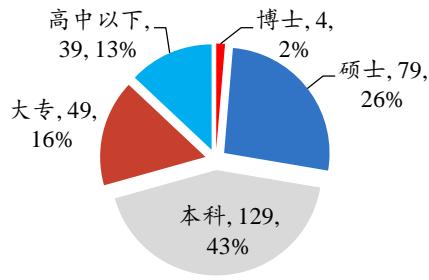
资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**图3：公司核心技术涵盖智能制造领域、智能环保领域和智慧医疗领域业务等**

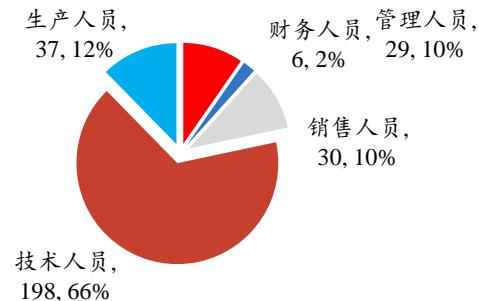
序号	产品分类	产品中的核心装备	性能和规格
1		自引导移动机器人（AGV）	负载范围500-60000KG，停位精度≤±5mm，最大运行速度1.7m/s。
2		自主移动机器人（AMR）	最大运行速度1.7m/s停位精度：室内≤10mm，室外≤±50mm；爬坡能力≤5度。
3	面向智能制造领域的产品与服务	有轨制导车辆（RGV）	最大负载100T；行走速度：0-2m/s。
4		电动车辆系统（EVS）	驱动器产品：电压范围24-650V，功率范围0.5-300KW，适用车辆范围1-60吨；智能终端产品：支持模式LTE-FDD/LTE-TDD/WCDMA/GSM，定位精度≤10米；智能仪表产品：支持Can总线通信，支持国四发动机、兼容国三国二三发动机，支持多语言、动画显示、参数设置等功能。
5		智能装备云管理平台	主流协议：平台支持MQTT、CoAP、STOMP等主流协议；接入数量：单节点支持百万MQTT设备MQTT连接。
6		气力垃圾收运系统	收运方式：负压气流、封闭管道；气体流速：30-37m/s。
7	面向智能环保领域的产品或服务	智能垃圾分类投放系统	开门方式：平开式（左/右）、翻斗式、推拉式；安装装置：室内嵌入式、室外嵌入式、室外投放垃圾桶式。主要功能：身份识别、分类引导、刷脸开启、消毒杀菌、智能称重、火灾预警、防夹保护等。
8		智能气动传输系统	运载量：5kg-20kg；传输速度：5-8m/s。
9		智能箱式传输系统	传输效率：800-1200箱/小时单箱有效载重：≤50kg；传输速度：垂直1.75-3m/s；水平2m/s-3m/s。
10	面向智慧医疗领域的产品或服务	垃圾被服收运系统	收运方式：负压气流、封闭管道；气体流速：30-37m/s；投放装置可选开启：IC/ID卡/机械钥匙/人脸识别。
11		餐厨垃圾收运系统	收运方式：真空抽取；脱水减重比例：减少60-80%；粉碎粒径：2-6mm。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**研发技术人员占比达 66%。**公司为科研院所转制企业，始终高度重视专业人才的培养和引进工作，充分利用中国机械总院委托培养研究生的优势，以内部培养与外部吸纳相结合的方式，构建了开拓创新型人才队伍，团队成员拥有丰富的从业经验。从人员结构来看，本科及以上学历占比超 70%，研发技术人员有 198 人，占比达 66%。

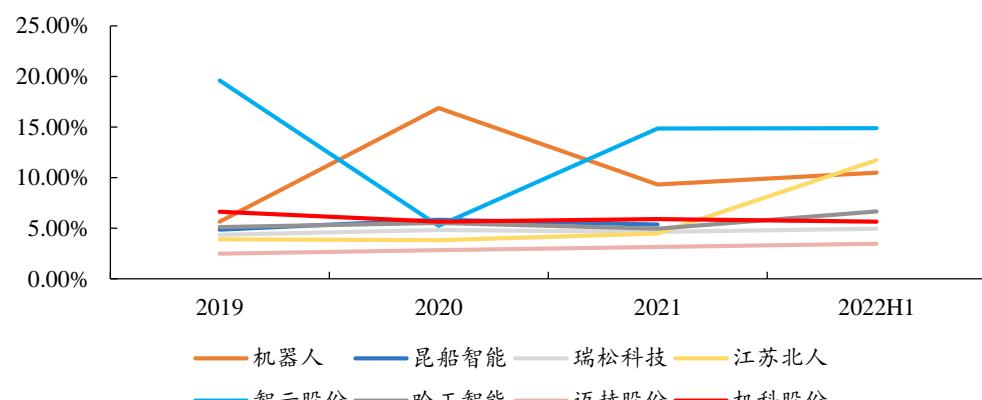
**图4：公司本科及以上学历人员占比达 70.7%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**图5：公司研发技术人员有 198 人，占比达 66%**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

**研发费用率水平中等偏上。**2021 年，公司研发费用达 2,445.25 万元，近年来研发费用率在同行业可比公司中处于中等偏上水平。在智能输送技术及其高端配套装备的研发方面已经形成了较为成熟的技术和研发模式，能够相对高效的使用研发资金，在实现研发目标的同时，有效控制研发成本。

**图6：公司研发费用率在同行业可比公司中处于中等偏上水平**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

下探多领域的深度定制化服务具有不可替代性。公司所在细分市场为移动机器人产业链下游的系统集成领域，该领域主要面向不同行业提供整体解决方案，通过对细分领域的技术细节、工艺流程特点和柔性程度的深入理解，以定制化的能力和整体解决方案的集成能力，满足客户定制化和智能化的升级需求。结合智能输送、移动机器人、机器视觉和物联网等技术，业务涉及范围较广且落地难度较大，公司能够提供针对细分行业的深度定制化服务，具有一定竞争优势，被替代风险较低，但解决方案整体效果难以用量化指标进行同业比较。

**表4：公司能够提供针对细分行业的深度定制化服务**

序号	产品分类	产品中的核心装备	性能和规格
1	面向智能制造领域的产品与服务	自引导移动机器人 (AGV)	负载范围 500-60000KG, 停位精度 $\leq \pm 5\text{mm}$ , 最大运行速度 1.7m/s。
2		自主移动机器人 (AMR)	最大运行速度 1.7m/s 停位精度：室内 $\leq 10\text{mm}$ , 室外 $\leq \pm 50\text{mm}$ ; 爬坡能力 $\leq 5$ 度。
3		有轨制导车辆 (RGV)	最大负载 100T; 行走速度：0-2m/s。
4		电动车辆系统 (EVS)	驱动器产品：电压范围 24-650V, 功率范围 0.5-300KW, 适用车辆范围 1-60 吨；智能终端产品：支持模式 LTE-FDD/LTE-TDD/WCDMA/GSM, 定位精度 $\leq 10$ 米；智能仪表产品：支持 Can 总线通信，支持国四发动机、兼容国二国三发动机，支持多语言、动画显示、参数设置等功能。
5		智能装备云管理平台	主流协议：平台支持 MQTT、CoAP、STOMP 等主流协议；接入数量：单节点支持百万 MQTT 设备 MQTT 连接。
6		气力垃圾收运系统	收运方式：负压气流、封闭管道；气体流速：30-37m/s。
7		智能垃圾分类投放系统	开门方式：平开式（左/右）、翻斗式、推拉式；安装装置：室内嵌入式、室外嵌入式、室外投放桶式。主要功能：身份识别、分类引导、刷脸开启、消毒杀菌、智能称重、火灾预警、防夹保护等。
8		智能气动传输系统	运载量：5kg-20kg；传输速度：5-8m/s。
9		智能箱式传输系统	传输效率：800-1200 箱/小时 单箱有效载重： $\leq 50\text{kg}$ ；传输速度：垂直 1.75-3m/s；水平 2m/s - 3m/s。
10		垃圾被服收运系统	收运方式：负压气流、封闭管道；气体流速：30-37m/s；投放装置可选开启：IC/ID 卡/机械钥匙/人脸识别。
11		餐厨垃圾收运系统	收运方式：真空抽取；脱水减重比例：减少 60-80%；粉碎粒径：2~6mm。

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

**表5：公司解决方案的整体效果较难进行量化比较**

核心装备	机科股份	机器人	昆船智能
叉式移动机器人 (AGV)	负载范围	500-6000KG	1000-15000KG
	最大运行速度	1.7m/s	1.2m/s
	停位精度	±10mm	-
	引导方式	激光导航、电磁导航、磁导航、二维码导航、自然导航	激光导航
	最大举升高度	6000mm	5755mm

资料来源：公司问询函回复、开源证券研究所

### 1.3、募投项目：达产预期可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力

募投项目计划总投资为 4.4 亿元。本次募投项目包含“智能输送装备生产研发基地”、“智能移动机器人异构协同系统研发中心”和“面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目”，投资规模分别为 3.50 亿元、0.63 亿元和 0.28 亿元，将全部投入募投项目之中。

**表6：“智能输送装备生产及研发基地项目”拟投资 4.1 亿元**

实施项目	投资总额 (万元)
1.智能输送装备生产及研发基地项目	1.1 智能输送装备生产研发基地
	35,045.66
	1.2 智能移动机器人异构协同系统研发中心
	6,345.38
2.面向精密零部件的智能检测装配技术及装备研发中心项目	2,820.00
合计	44,211.04

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

募投达产预期可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力。其中，“智能输送装备生产研发基地”项目计划建设期 3 年，以公司现有移动机器人 (AGV/AMR)、有轨制导车辆 (RGV)、电动车辆系统 (EVS) 和气力输送系统等智能输送装备为基础，进行规模化研制升级，技术路线清晰合理。为满足上述产品研发及下游应用领域工程一体化项目解决方案的产业化需求，项目拟新增研发、测试和生产设备等共计 1,189 套，软件系统 5 套。项目建成后，预计每年可提供 75 个下游应用领域工程一体化项目解决方案的生产能力，带来较好的经济效益和社会效益。

**图7：公司募投项目围绕主营业务产品进一步对核心装备进行研发升级**

本项目所研发生产的产品核心装备	与现有产品（解决方案）的关系	与现有核心装备的区别
移动机器人 (AGV/AMR) 系列产品	属于智能输送解决方案的核心装备，并进一步对现有核心装备进行迭代研发升级现有产品的升级	1、研发不同负载重量、不同导航方式的谱系化移动机器人本体；2、升级移动机器人管理监控调度平台，增强其管控能力、调度并发能力、复杂路径最优规划能力和协同作业调度能力等；增强多车多任务复杂路径优移动机器人调度平台；3、采用条形码、电子标签RFID等物联网技术，实现机器人企业业务流程信息化管理。
有轨制导车辆 (RGV) 系列产品	属于智能输送解决方案和智能输送、包装和存储一体化解决方案的核心装备，并进一步对现有核心装备进行迭代研发升级	1、研发升级和丰富普通钢卷车、高速钢卷车、多功能钢卷车、E型钢卷车、Q型钢卷车、子母车等多种结构形的谱系化冶金行业RGV产品；2、研发设计高负载、高速、高精度的RGV产品；3、研发设计适应单一往返线路和复杂线路基于“时间窗+相对位置”的RGV调度算法的智能管理调度系统。
电动车辆系统 (EVS) 系列产品	属于智能输送解决方案的核心装备，并进一步对现有核心装备进行迭代研发升级	1、研发具有 24V、48V、80V 三级电压输入的车载电动车辆仪表，可通过上位机软件在线配置仪表的菜单结构和参数，更新用户程序；2、研发智能终端，实现车载端Can总线实时数据采集，通过4G/5G 进行数据上；3、搭建工业车辆车联网平台，实现车辆的大数据采集、数据存储、数据分析等，实现车辆的智能管控、车队管理、租赁管理等，并通过大数据分析，为车辆提供设计建议等。
气力输送系列产品	属于固废智能分类输送及智慧环卫解决方案和供应链与后勤一体化解决方案的核心装备，并进一步对现有核心装备进行迭代研发升级	1、气力输送系统机理模型、空载管路流体特性模型、负载管路列题特性模型等动力学研究；2、气力收运工艺关键参数及基础研究；气力收运系统数值仿真技术研究；气力输送系统关键设备研究；3、气力输送系统集成及整体解决方案研究与开发；基于 5G、大数据、人脸识别等技术的被服气力输送系统气力输送系统终端APP研发；研发基于条形码、RFID 等物联网技术的物料识别跟踪系统。

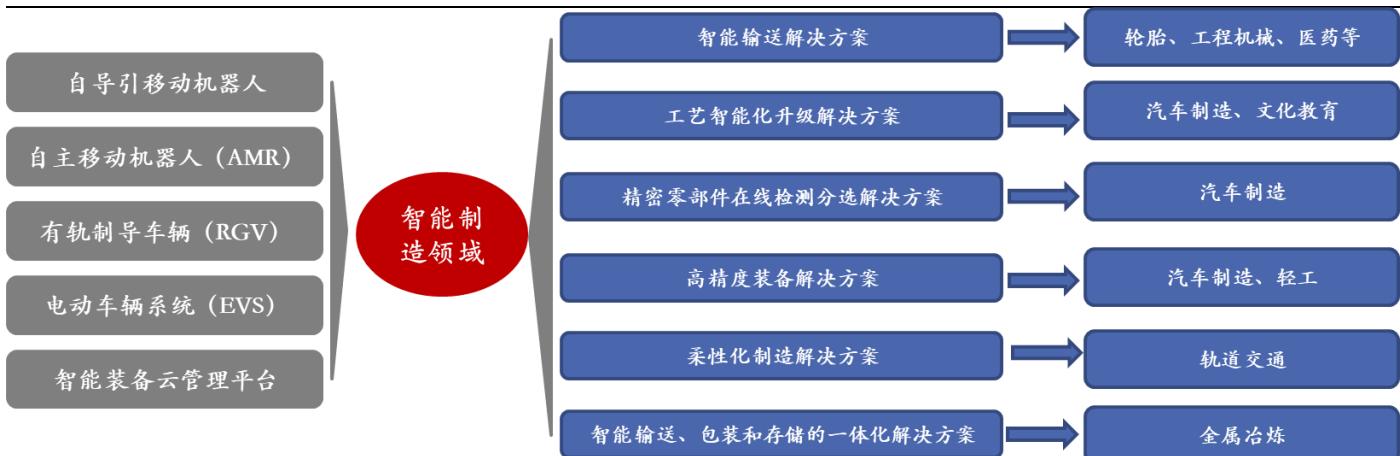
资料来源：公司招股书、开源证券研究所

## 2、公司情况：专注智能输送和高端装备的“小巨人”企业

### 2.1、业务概要：主营智能输送和高端装备，覆盖智能制造、智能环保和智慧医疗三大领域

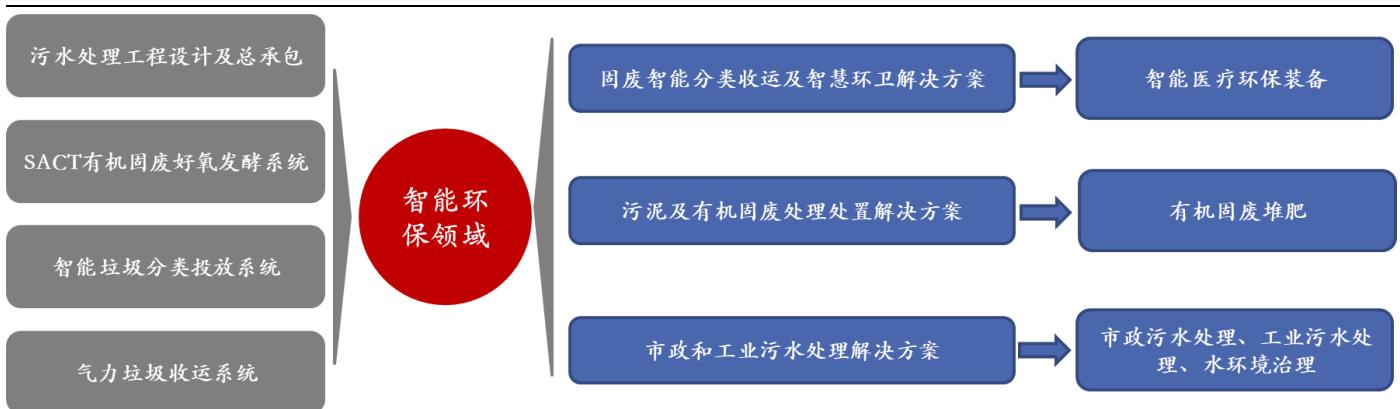
专注于智能输送及其高端装备的整体解决方案提供商。机科股份成立于2002年，主要从事以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务，产品涉及智能制造、智能环保和智慧医疗领域，主要用于制造行业中的输送、加工与装配、检测、包装、垃圾收运、固废分类及处理处置、市政和工业污水处理、医院物资转存、配送、使用、回收、处理和溯源。主要产品和技术包括自导引移动机器人(AGV)、自主移动机器人(AMR)、有轨制导车辆(RGV)、电动车辆系统(EVS)、气力输送技术、智能分类平台技术和有机废弃物处理处置技术(SACT)、箱式传输技术等。2020年入选国改办“科改示范行动”企业、被认定为国家技术创新示范企业、被列为科技型机器人TOP20企业；2022年入选国家级专精特新重点“小巨人”企业名单。

图8：智能制造领域业务对制造行业中的输送、加工与装配等全流程提供一体化服务



资料来源：公司官网、开源证券研究所

图9：面向智能环保领域的服务，主要是基于气力输送技术、智能分类平台技术等

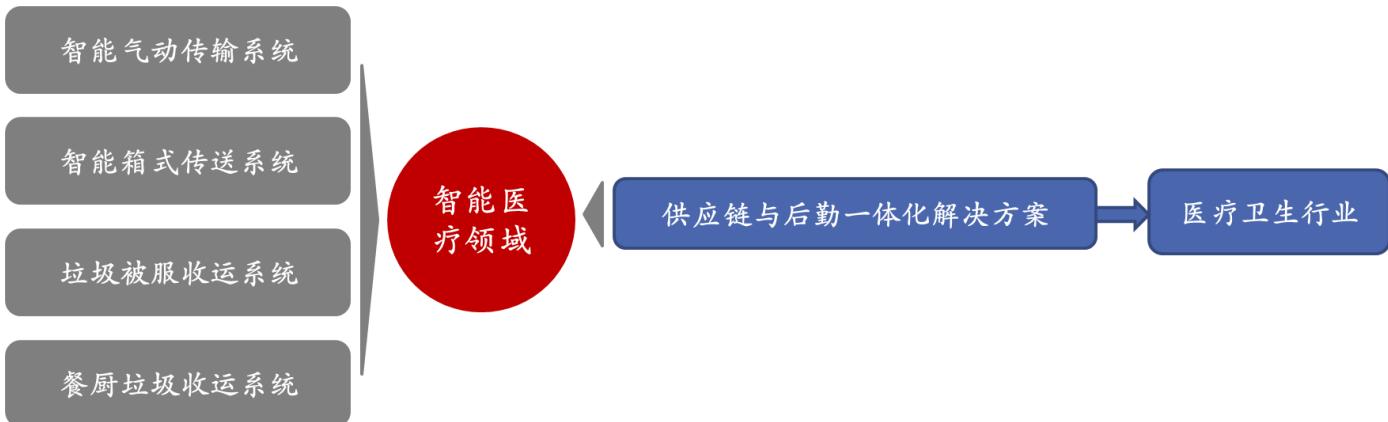


资料来源：公司官网、开源证券研究所

2019年以来，公司进一步开拓智慧医疗领域，随着公司产品结构的不断完善，逐步发展为以智能输送技术及其高端配套装备为核心的的整体解决方案供应商，主要面向智能制造、智能环保和智慧医疗领域，为客户提供以移动机器人和气力输送装

备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。

图10：面向智慧医疗领域的产品或服务，主要基于气力输送技术、箱式传输技术、移动机器人等



资料来源：公司官网、开源证券研究所

**智能制造领域业务 2022 年营收 42835.28 万元，占总营收的 82.17%，毛利率达 26.12%。**2019 年至 2022 年，智能制造领域的产品和服务营收分别为 24,971.01 万元、30,736.76 万元、30,088.74 万元、42835.28 万元，占总营收比例超过 70%，是主要的收入来源；智能环保领域的营收分别为 3,103.16 万元、5,366.00 万元、9,545.50 万元、8.74 万元，占总营收比例分别为 11.05%、14.86%、23.10%、0.02%，2019-2021 年创收持续增加，主要系向河北省安装工程有限公司交付了一套污水处理成套设备以及承接了深圳市大鹏新区建筑工务署坝光区生活垃圾智能收集系统试点项目设计采购施工总承包项目，项目金额较大，然而 2022 年创收较少；智能医疗领域的产品和服务在 2021 年产生营收，为 1,686.09 万元（占比 4.08%），2022 年创收 9284.82 万元（占比 17.81%）。**毛利率来看**，智能制造领域业务毛利率水平较为稳定，而智能环保领域及智能医疗领域业务毛利率呈现较高波动性。

图11：2022 年公司智能制造领域创收 42835.28 万元

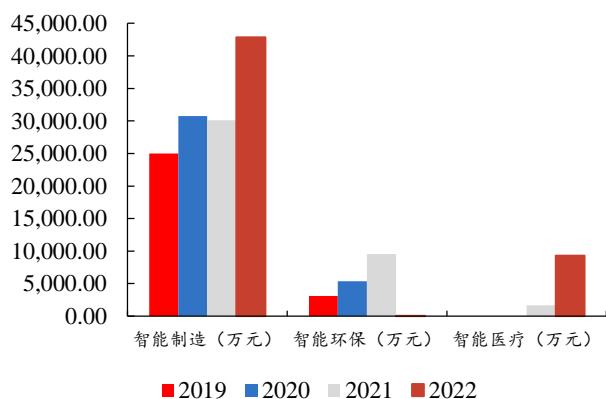
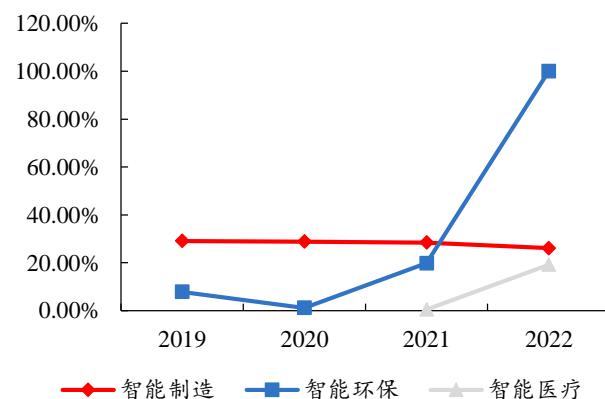


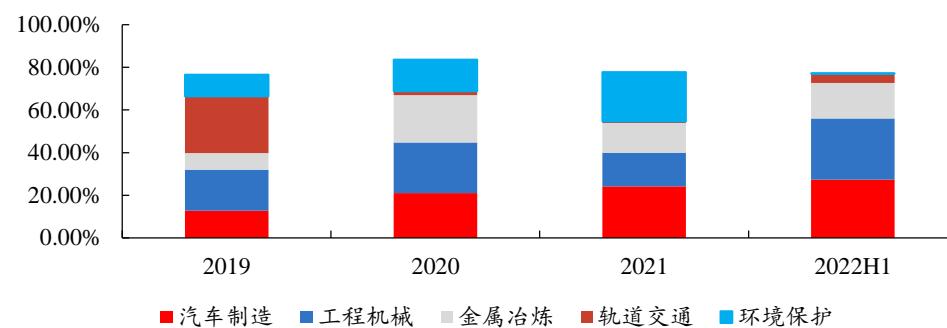
图12：2022 年公司智能制造领域毛利率为 26.12%



数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

**多领域业务布局分散下游行业周期性风险。**公司主要的下游领域为汽车制造、工程机械、金属冶炼、环境保护和轨道交通行业，上述领域于 2019 年至 2022H1 营业收入合计占主营业务收入的比例分别为 76.52%、83.69%、77.80% 和 77.06%。下游领域覆盖了多个行业，可以分散下游行业发展的周期性风险，减少对单一行业的依赖。

**图13：公司主要下游领域为汽车制造、工程机械、金属冶炼、轨道交通和环境保护**


数据来源：公司招股书、开源证券研究所

通过直销方式进行产品和服务的销售，直销产生的营业收入占公司总收入的100%。公司主要通过销售智能制造、智能环保和智能医疗解决方案获取收入和利润。原材料采购主要包括标准件采购及定制化采购。采用以销定产和以产定购的模式。销售模式为单一直销模式。

项目多为固定资产投资，其业务来源主要是老客户的新业务和新客户业务。主要向客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的高端定制装备和系统集成服务，项目方案的设计、实施具有定制化的特点，受到客户预算、技术参数、设备选型和场地大小等诸多因素影响，不同项目的成本差异较大，不同项目的销售价格亦存在差异，不具有可比性。2022年1-6月，公司前5大客户销售收入占比高于55%，客户集中度较高。

**表7：公司2019年至2022H1的前五大客户收入占比高于55%**

时间	序号	企业	产品和服务	销售收入（万元）	收入占比
2022年1-6月	1	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	智能制造	3,867.74	26.20%
	2	长沙市比亚迪汽车有限公司	智能制造	202.71	10.51%
	3	天津珠峰硅钢股份有限公司	智能制造	1,631.86	9.28%
	4	吉林玲珑轮胎有限公司	智能制造	1,441.11	4.84%
	5	宝山钢铁股份有限公司	智能制造	751.49	4.72%
<b>合计</b>				<b>8,627.31</b>	<b>55.57%</b>
2021年度	1	河北省安装工程有限公司	智能环保	7,581.32	18.35%
	2	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	智能制造	5,500.34	13.31%
	3	山西太钢不锈钢股份有限公司	智能制造	3,679.10	10.01%
	4	宝山钢铁股份有限公司	智能制造	365.17	91.38
	5	三角轮胎股份有限公司	智能制造	2,754.20	6.67%
<b>合计</b>				<b>22,006.91</b>	<b>53.27%</b>
2020年度	1	山东钢铁集团日照有限公司	智能制造	4,519.42	12.52%
	2	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	智能制造	4,507.00	12.48%
	3	深圳市大鹏新区建筑工务署	智能环保	3,429.15	9.50%
	4	上海振华重工(集团)股份有限公司	智能制造	2,483.95	6.88%
	5	北自科技	智能制造	1,368.08	4.97%

	中机一院	智能制造	424.53	
	北京兴力通达科技发展有限公司	智能制造	3.09	
	<b>合计</b>		<b>16,735.23</b>	<b>46.35%</b>
1	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	智能制造	4,831.94	17.21%
	中车株洲电力机车有限公司	智能制造	2,162.39	
2	中车唐山机车车辆有限公司	智能制造	2,003.47	14.86%
	常州市瑞泰工程机械有限公司	智能制造	5.82	
2019 年度				
3	四川共享铸造有限公司	智能制造	2,124.29	7.57%
4	中国科学技术馆	智能制造	1,648.24	5.87%
5	丹东市振翔实业有限公司	智能环保	1,371.54	4.89%
	<b>合计</b>		<b>14,147.69</b>	<b>50.40%</b>

数据来源：公司招股书、开源证券研究所

## 2.2、财务变化：2022 年营收 5.21 亿元(+26%)，毛利率略微下滑至 24.89%

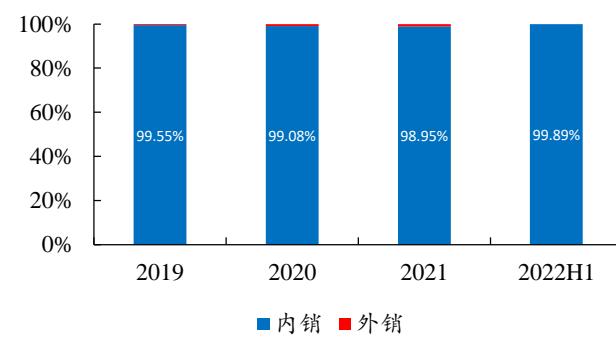
2022 年实现营收 5.21 亿元(+26.16%)，内销为主。近年来，公司以内销为主，营收规模呈现稳定爬升态势，2019-2022 年 3 年营收 CAGR 达 22.91%。2022 年实现营收 5.21 亿元(+26.16%)。

**图14：2022 年公司实现营收 5.21 亿元(+26.16%)**



数据来源：Wind、开源证券研究所

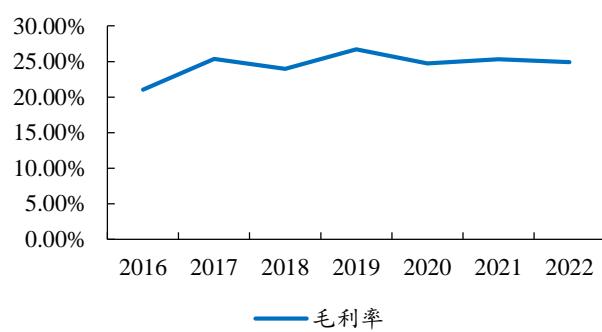
**图15：公司内销收入占比达 99%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

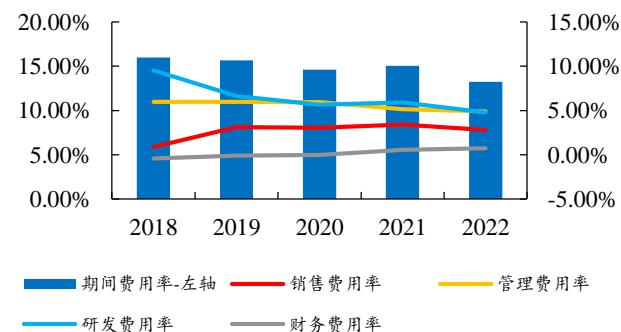
2022 年毛利率为 24.89%，期间费用率呈下降趋势。2022 年公司毛利率为 24.89%，相较 2021 年的 25.33% 小幅下降。2019 年-2022 年，期间费用率分别为 15.67%、14.62%、15.05%、13.23%，整体呈现下降趋势，成本管控能力较强。

**图16：2022 年公司毛利率为 24.89%**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图17：公司的期间费用率整体呈下降趋势**



数据来源：Wind、开源证券研究所

2022 年净利率为 7.73%，归母净利润为 3979.62 万元(+4.54%)。2019 年至 2022 年净利率分别为 4.98%、8.31%、8.65% 和 7.73%，至 2022 年归母净利润为 3979.62 万元(+4.54%)。随着公司生产规模的扩大及销量的增长，公司净利润呈增长趋势。

图18：2022年公司净利率为7.73%



图19：2022年公司归母净利润为3979.62万元(+4.54%)



数据来源：Wind、开源证券研究所

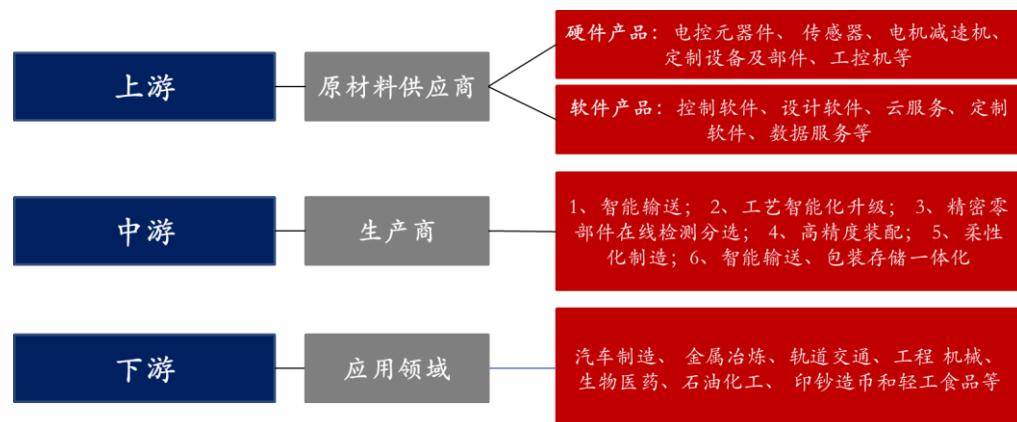
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、行业情况：制造企业智能化转型趋势既定，我国工业移动机器人规模 CAGR 达 48%

国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备行业的高质量发展。2021 年 12 月，工业和信息化部等八部门联合印发了《“十四五”智能制造发展规划》，作为一项持续演进、迭代提升的系统工程，智能制造需要长期坚持、分步实施。根据该规划，到 2025 年，规模以上制造业企业基本普及数字化，重点行业骨干企业初步实现智能转型；到 2035 年，规模以上制造业企业全面普及数字化，骨干企业基本实现智能转型。国家不断出台鼓励性政策支持智能制造装备行业的高质量发展，机科股份作为工信部第一批机器人本体及系统集成企业，面临难得的市场机遇期，拥有良好的市场前景。

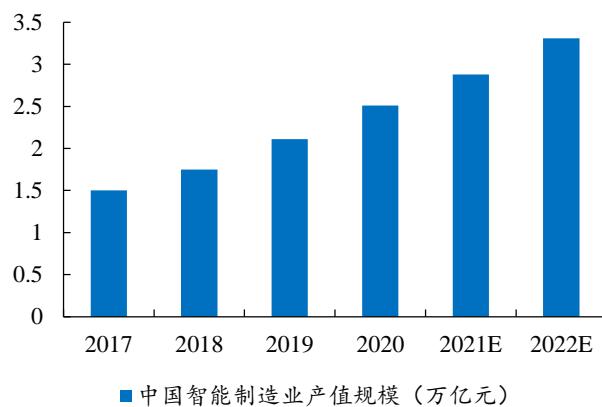
产业链维度看，智能制造产业链的上游包含传感器、减速器等硬件产品以及控制软件、数据服务等软件产品；中游是如机科股份这类的生产商，其可提供的生产及服务包含智能输送、精密零部件检测、柔性化制造等；下游领域覆盖汽车制造、金属冶炼、轨道交通等诸多行业。

图20：智能制造产业链下游领域覆盖汽车制造、金属冶炼、轨道交通等诸多行业

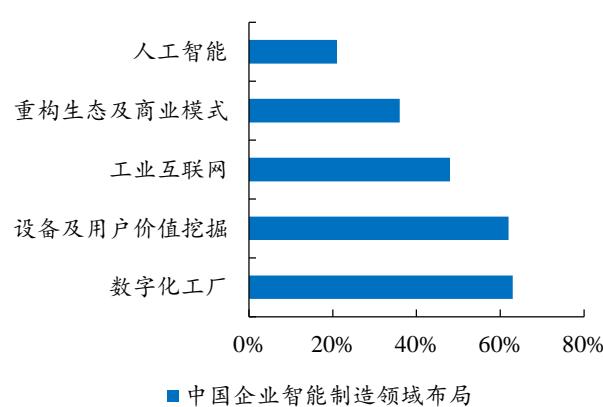


资料来源：公司招股书、开源证券研究所

**2022 年我国智能制造市场规模预计达 3.31 万亿元。**近十年来，我国智能制造发展取得长足进步，供给能力不断提升、支撑体系逐步完善，构建了国际先行的标准体系，培育了众多具有行业和区域影响力工业互联网平台，取得了明显的推广应用成效，行业生产指标显著提高，涌现出多种新模式新业态。根据中商情报网数据，2020 年中国智能制造业产值规模达 2.51 万亿元，同比增长 18.96%。预计 2022 年产值规模进一步增长至 3.31 万亿元。智能制造产业备受关注，许多工业企业加快布局，其中，中国工业企业智能制造五大部署重点依次为：数字化工厂、设备及用户价值深挖、工业物联网、重构商业模式以及人工智能。根据《“十四五”智能制造发展规划》，在 2025 年，70% 的规模以上制造业企业要基本实现数字化、网络化。

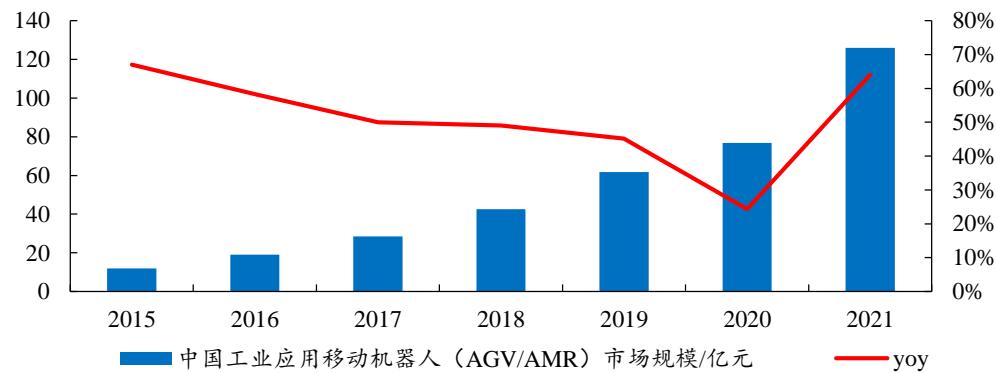
**图21：2022年我国智能制造市场规模预计达3.31万亿元**


数据来源：中商产业研究院、开源证券研究所

**图22：数字化工厂被企业列为智能制造部署首要任务**


数据来源：德勤、中商产业研究院、开源证券研究所

**2015-2021年我国工业移动机器人市场规模CAGR达48%。**《“十四五”机器人产业发展规划》的出台，从提高产业创新能力、夯实产业发展基础、增加高端产品供给、拓展应用深度广度、优化产业组织结构等方面综合推动我国机器人产业向中高端迈进。移动机器人（AGV/AMR）不仅能提高企业工厂的生产效率，更能降低用工风险，这也是我国强力深入推行制造业高质量发展战略部署的重要原因。根据中国移动机器人产业联盟数据，我国工业移动机器人市场规模由2015年的12亿元升至2021年的126亿元，6年CAGR达48%，市场前景广阔。

**图23：2021年我国工业移动机器人市场规模达126亿元（+64%）**


数据来源：中国移动机器人产业联盟、开源证券研究所

#### 4、估值对比：公司底价对应2021PE（发行后）为27.8X，可比公司2021PE中值为69.4X

公司主要为客户提供以移动机器人和气力输送装备为核心的智能输送系统以及配套的智能装备和服务。在选取可比公司时，从所处行业、业务范围和应用领域等角度，选取与公司主要产品或业务领域重合、或与公司在日常经营中已形成竞争关系、或在业务承揽中的直接竞争对手，且易于取得公开披露信息的公司。可比公司包括机器人、瑞松科技、江苏北人、智云股份、哈工智能和迈赫股份。

图24：可比公司包括机器人、瑞松科技、江苏北人等

	机器人（股票代码：300024）	• 成立于 2000 年 4 月，主要产品包括工业机器人、物流与仓储自动化成套装备、自动化装配与检测生产线和交通自动化系统等。
	瑞松科技（股票代码：688090）	• 成立于 2012 年 8 月，主营业务涵盖机器人、智能技术、高端智能装备领域的研发、设计、制造、应用和销售服务，为客户提供成套柔性自动化、智能化系统解决方案。
	江苏北人（股票代码：688218）	• 成立于 2011 年 12 月，致力于提供自动化、智能化系统集成服务，为客户提供成套自动化和智能化系统装备、生产工艺规划、MES 系统、工业维保等一站式交钥匙工程服务。
	智云股份（股票代码：300097）	• 成立于 1992 年 11 月，国内主要成套自动化装备的方案解决商之一，致力于为国内自动化生产厂商提供非标设计。
	哈工智能（股票代码：000584）	• 成立于 1991 年 10 月，目前涵盖高端智能装备制造、工业机器人本体的制造和销售（工业机器人本体）及工业机器人一站式服务平台（工业机器人服务）三个子板块。
	迈赫股份（股票代码：301199）	• 成立于 2010 年 01 月，主营业务是向客户提供智能装备系统、公用动力及装备能源供应系统的研发、制造与集成以及规划设计服务，产品及服务主要应用于汽车、农业装备、工程机械及其零部件等领域。

资料来源：公司招股书、开源证券研究所

北交所公开发行底价为 8.49 元/股，对应 2021 PE（发行后）为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X，A 股机器人板块当前估值 PE 59X。工业机器人是我国高端制造相关政策重点支持的产业之一，随着公司产品结构的不断完善，对下游多领域的配套能力及经验的不断积累，有望推动业绩上涨。

表8：公司底价对应 2021 PE（发行后）为 27.8X，可比公司 2021 PE 中值为 69.4X

公司名称	股票代码	市值/亿元	PE TTM	2021 PE	2021年营收/亿元	2021年归母净利润/万元	2021年毛利率	2021年研发费用率
瑞松科技	688090	19.27	-30.6	69.4	9.56	2,775.24	15.75%	4.65%
江苏北人	688218	21.52	62.9	98.9	5.87	2,177.05	16.67%	4.50%
迈赫股份	301199	31.56	123.3	43.7	8.11	7,217.35	20.35%	3.17%
	均值	24.12	51.86	70.7				
	中值	21.52	62.87	69.4				
机科股份	835579	13.19	33.1	33.1	4.13	3,806.76	25.33%	5.92%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：时间截至 20230410（可比公司中 2021 年归母净利润为负的公司已剔除）

## 5、风险提示

业务无法持续扩张风险、宏观经济波动风险、新股破发风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn