

## 从供给侧改革看新三板高端装备投资机会

新三板高端装备行业投资策略专题

2016年3月

赵巧敏（副首席分析师，新三板副团队长）

电话：020-88836110

执业编号：A11310514080001

邮箱：[zhaoqm@gzgzhs.com.cn](mailto:zhaoqm@gzgzhs.com.cn)

### 报告要点：

**【事件：高层讲话频繁强调，供给侧改革即将进入具体实施阶段】**

去年11月以来，“供给侧改革”成为目前中国政治经济语境中最热的词汇。国家主席习近平、国务院总理李克强、中财办主任刘鹤等多位国家部委领导人均在不同场合强调“加强供给侧结构性改革”。16年以来的一系列动作表明改革即将进入具体实施阶段，更多具体政策有望上半年陆续出台。

**【点评：供给侧改革旨在解决供需错位，核心要义是步入高端制造提升产品服务】**

中国经济面临供需错位。一方面，高端产品供给不足，2015 外资企业占据高端市场 67% 的市场份额。另一方面，传统的低端产业供给过度，2015 年挖掘机、装载机、推土机销量同比增速分别为-38%、-58%、-32%，急需去库存、去产能。供给侧改革是提升产品和服务质量，消除供需错位的必要举措。包括工业自动化、智能制造等在内的高端装备行业是提升消费品质和促进制造业升级的根本，将成为供给侧改革政策的最大蓝海。

**【策略：关注新三板高端装备企业，聚焦核心细分领域优质标的】**

自动化设备细分领域推荐艾录股份（830970）、松科快换（831276）；机器人细分领域关注中科汇联（835529）、深科达（831314）；无人机细分领域看好观典航空（832317）、七维航测（430088）；智能物流细分领域推荐德马科技（830805）；轨道交通细分领域看好科安达（832188）。

广证恒生

做中国新三板研究极客



## 1 事件：高层讲话频繁强调，供给侧改革即将进入具体实施阶段

去年 11 月以来，“供给侧改革”在高层讲话中频频出现，已经成为当前中国政治经济语境中最热的词汇。继国家主席习近平在 2015 年 11 月 10 日主持中央财经领导小组第十一次会议时首次提出加强供给侧结构性改革之后，国务院总理李克强、中财办主任刘鹤、发改委副主任林念修以及多位国家部委领导人均在不同场合强调“加强供给侧结构性改革”。

2016 年是“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。新年伊始，习近平主席就在重庆调研中再次强调，要加大供给侧结构性改革力度，重点促进产能过剩有效化解。此后，1 月 26 日召开的中央财经领导小组第十二次会议又着重研究了供给侧结构性改革方案。《人民日报》近期刊文提出的“供给侧+结构性+改革”公式已然成为中国近期发展的主要方向，16 年以来的一系列动作也表明改革即将进入具体实施阶段，更多的具体政策有望上半年陆续出台。

图表 1 2015 年 11 月以来“供给侧改革”频频出现在高层讲话和政府工作会议中

日期	领导人	场合	论述
15 年 11 月 10 日	国家主席习近平	中央财经领导小组第十一次会议	在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构改革，提高，供给体系质量和效率，增强经济增长动力，推动我国社会生产力水平整体跃升
15 年 11 月 11 日	国务院总理李克强	国务院常务会议	培育形成新供给、新动力，扩大内需
15 年 11 月 13 日	发改委副主任林念修	国务院新闻办政策例行吹风会	在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给侧改革的质量和效益，增强经济持续增长动力
15 年 11 月 14 日	发改委规划司司长徐林	北大经济观察报告会	供给侧结构改革的重点在于形成有利于创新的体制机制，实现市场对资源配置的决定性作用
15 年 11 月 17 日	国务院总理李克强	“十三五”规划纲要编制工作会议	要在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端
15 年 11 月 18 日	国家主席习近平	亚太经合组织（APEC）工商领导人峰会	要解决世界经济深层次问题，单纯靠货币刺激政策是不够的，必须下决心在推进经济结构改革方面做更大努力，使供给体系更适应需求结构的变化
15 年 11 月 18 日	中财办副主任杨伟民	《财经》年会	在经济发展进入新常态的背景下，推进供给侧的结构改革是必须进行的政策和思路
15 年 12 月 18 日	国家主席习近平	中央经济工作会议	推进供给侧结构性改革，是适应和引领经济发展新常态的重大创新，是适应国际金融危机发生后综合国力

竞争新形势的主动选择，是适应我国经济发展新常态的必然要求。

16年1月4日 国家主席习近平 重庆考察

当前和今后一个时期，制约我国经济发展的因素，供给和需求两侧都有，但矛盾主要在供给侧。供给侧改革要重点化解产能过剩，增强经济持续增长动力

16年1月26日 国家主席习近平 中央财经领导小组第十二次会议

供给侧结构性改革的根本目的是提高社会生产力水平，落实好以人民为中心的发展思想

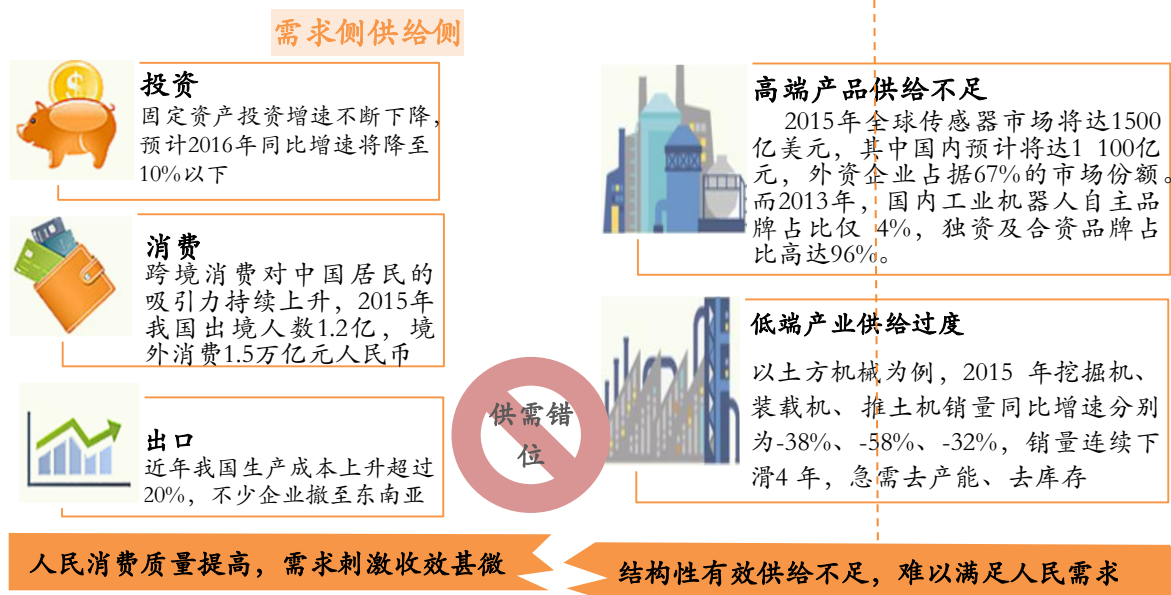
资料来源：网络公开资料、广证恒生

## 2 点评:供给侧改革旨在解决供需错位，核心要义是步入高端制造提升产品服务

在供给侧改革提出之前，我国刺激经济增长的方式是需求侧改革，通过投资、消费、出口这“三驾马车”拉动经济增长。07年以来，需求刺激效果甚微，中国经济增速逐年下滑。

投资方面，15年以来央行5次降息降准、发改委新批基建项目规模超过2万亿，但投资依然萎靡，固定资产投资增速不断下降，预计2016年同比增速将降至10%以下。消费方面，目前消费增速维持在9%左右，但受经济增速下滑影响，居民收入增长预期下滑。并且，跨境消费对中国居民的吸引力持续上升，2015年我国出境人数1.2亿，境外消费1.5万亿元人民币，至少有7000亿—8000亿元用于购物，对国内需求造成了巨大冲击。出口方面，加入WTO后中国在全球贸易总额中的份额不断提升，2014年达到11.29%，但近年我国生产成本已上升超过20%，2013年，中国工人的月工资已经比墨西哥工人高出50.5%，比越南工人高出168%。导致不少企业撤至东南亚，我国的全球贸易份额继续上升的空间不大。

图表 2 供给侧改革是解决供需错位实现我国经济长期可持续发展的必要举措



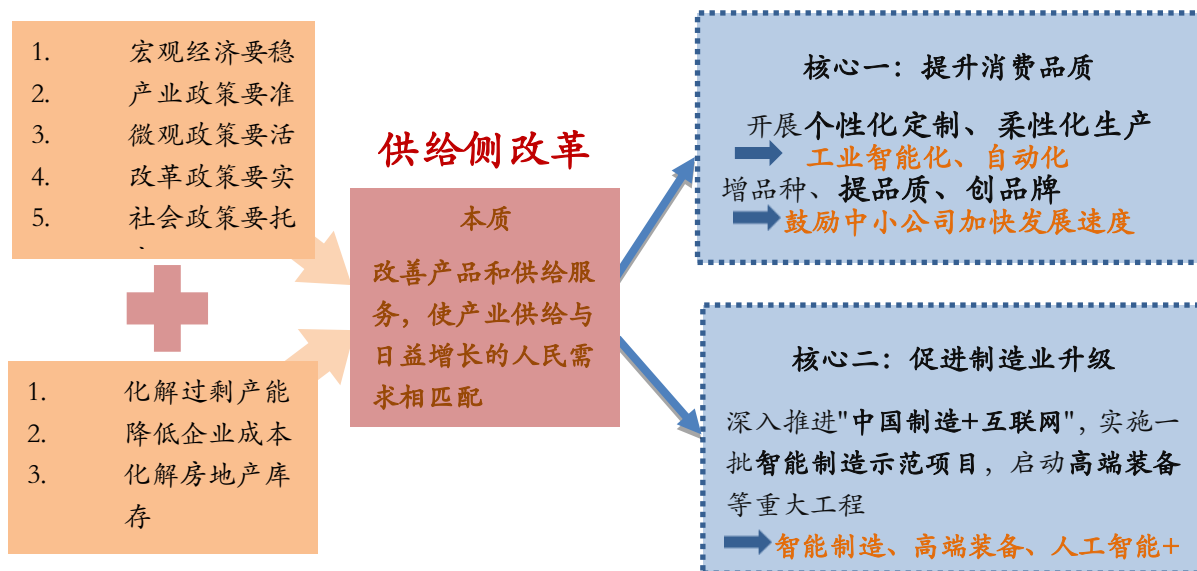
资料来源：广证恒生

投资、消费、出口三大领域的困境说明当前中国经济面临的问题不在短期需求，而在中

长期供给。我国一直以来较为忽视供给侧的发展，造成供给没有跟上人民变化的需求，供需错位。一方面，传感器、机器人等高端产品供给不足。2015 年全球传感器市场将达 1500 亿美元，其中国内预计将达 1100 亿元，外资企业占据 67% 的市场份额。2013 年，国内工业机器人自主品牌占比仅 4%，独资及合资品牌占比高达 96%。另一方面，传统的低端产业供给过度，急需去库存、去产能。以低端制造的土方机械为例，2015 年挖掘机、装载机、推土机销量同比增速分别为 -38%、-58%、-32%，销量连续下滑 4 年。制造业急需在供给侧改革调整之下步入高端，匹配供给体系与人民需求，提高潜在增长率。因此，供给侧改革是实现我国经济长期可持续发展的必要举措。

在 2015 年 11 月 10 日召开中央财经领导小组第十一次会议上，习近平主席首次详细阐述了供给侧改革的具体措施。李克强总理在 2016 年政府工作报告中对于供给侧改革对产业的要求做了进一步的指导性解说。“一是提升消费品品质。加快质量安全标准与国际标准接轨，建立商品质量惩罚性赔偿制度。鼓励企业开展个性化定制、柔性化生产，培育精益求精的工匠精神，增品种、提品质、创品牌。二是促进制造业升级。深入推进“中国制造+互联网”，建设若干国家级制造业创新平台，实施一批智能制造示范项目，启动工业强基、绿色制造、高端装备等重大工程。落实加速折旧政策，组织实施重大技术改造升级工程。”包括工业自动化、智能制造等在内的高端装备行业是提升消费品品质和促进制造业升级的根本，将成为供给侧改革政策的最大蓝海。

图表 3 供给侧改革的主要内容、本质及核心要义



资料来源：广证恒生

### 3 策略:关注新三板高端装备企业，聚焦细分领域优质标的

面对资本回报率下降、人口红利消失的现状，制造业的供给侧改革中通过技术创新提升产品和服务将成为核心，新成长、新转型、大智能的高端制造业值得看好。而新三板高端装备行业相关企业未来成长性高，平均估值水平比主板低，是较好的投资标的。



考虑到下游需求和行业现状，在新三板高端装备行业中重点推荐自动化设备、机器人、无人机、轨道交通、智能物流细分领域的优质标的。

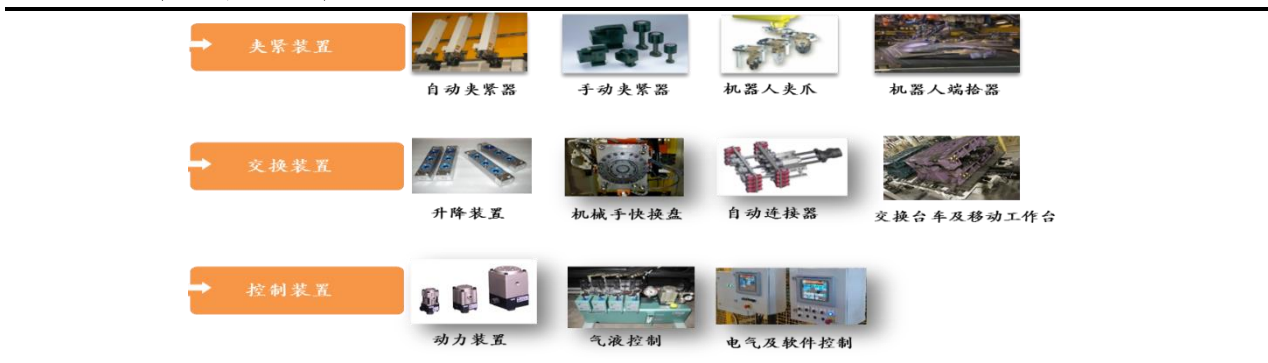
### 3.1 自动化设备细分领域

#### ➤ 松科快换 (831276)：冉冉兴起的全球快换行业新巨星

松科快换是一家快速模具夹紧及交换系统方案供应商，是内地唯一掌握先进快换对接、连接、交换、定位、夹紧整体技术的上市企业。公司主营产品及服务包括冲压自动化领域模具夹紧系统关键设备、模具快速交换系统的整体解决方案、移动工作台交换系统解决方案、冲压设备安全过载保护系统方案及进口同类产品安装、调试及维修服务等。

公司与行业领先者日本艾斯乐长期战略合作，掌握快速换模核心技术。相比国内企业，综合实力即个性化定制能力强，相比国外巨头本土服务优势快速响应。优选汽车及汽车配件制造、家电制造及 3C 产品制造领域为目标市场，务思路清晰，发展稳健。主要客户包括海尔、松下、美的、方太等知名企业。2015 年与格力签订超过 1000 万元的合同，未来业绩看好。

图表 4 松科快换产业链布局



资料来源：松科快换官网、广证恒生

#### ➤ 艾录股份 (830970)：中国高端纸包装一体化服务商

艾录股份主要从事高端纸包装产品的研发、设计、生产和销售。通过引进德国温德默勒与霍尔舍公司 (W&H) 生产的成套全自动化生产线，依托高标准的产品质量控制体系和突出研发实力，通过 APP 订单采集系统，直接导入 PMC 系统以及 ERP 系统，为国内外优质客户提供一系列“一体化包装整体解决方案”。目前，国内尚无与艾录股份从事相同或相似业务的上市公司，公司依托高标准的产品质量控制体系和突出研发实力，在细分行业内稳居龙头。

图表 5 艾录股份部分设备和产品



资料来源：艾录股份官方网站、广证恒生

公司于 2015 年 5 月 11 日发公告称采用股权认购方式，收购锐派包装 100% 股权，截至 2015

年5月6日，锐派包装100%股权过户至艾录股份的工商变更登记程序已完成。艾录股份收购锐派包装后，将拥有包括高端纸包装产品的研发生产、机器人粉料包装生产线的研发生产在内的完整产业链，各业务板块之间可实现资源共享、优势互补，形成协同及联动发展效应，从而进一步提升公司在各领域的市场竞争力。

### 3.2 机器人细分领域

#### ➤ 中科汇联 (835529)：全球专业智能客服开创者

致力于智能机器人客服的研发。2012年8月，公司与清华大学语音语言中心建立联合实验室，开启语音、语义前沿研究；2014年12月，与哈尔滨工业大学建立联合实验室，开启NLP的深度研发，2015年9月，与北京大学计算语言所建立联合实验室，开启情感计算研发。截至2015年，公司已产生20项发明与专利，拥有中文自然语言处理领域的顶尖核心技术。

图表 6 中科汇联产品和服务链



资料来源：中科汇联官网、广证恒生

未来，公司将在做大做强传统业务的同时，全面推广AiKF爱客服智能机器人+云平台。爱客服基于NLP（自然语义理解）与DNN（深度神经网络）技术，采用智能机器人+人工客服+工单三位一体服务模式，能够实现7X24小时在线。

#### ➤ 深科达 (831314)：触控屏设备整体方案提供商，机器视觉潜力股

深科达是一家专注于光电显示行业、触控屏行业专用设备整体方案提供商，公司的主营业务是全贴合自动线、自动邦定线产品的研发、生产、销售及售后服务。公司拥有经验丰富的研发团队、自主研发并具有自主知识产权的核心技术，以及良好的客户关系和客户资源。近年来公司的研发水平和订单获取能力不断增强，从2012年到2014年，利润总额增长率超过了200%，销售毛利率均保持在40%以上，目前已进入发展黄金期。

2015年1月公司与欧姆龙自动化（中国）有限公司、福州福大自动化科技有限公司签订《战略合作协议》，2015年2月公司加入宝安区机器人产业联盟，2015年7月公司再与苏州仁川技术有限公司签订《战略合作协议》。这一系列的动作加强了深科达与产业链上下游企业的紧密合作，提升了了公司整合产业资源的能力，成为机器视觉领域的潜力股。

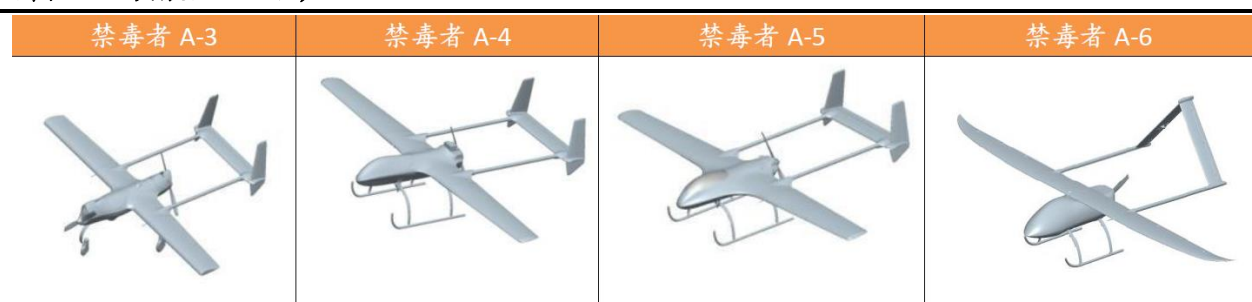
### 3.3 无人机细分领域

#### ➤ 观典航空 (832317): 缉毒专家, 无人机主营第一股

观典航空率先提出了在国内以无人机取代传统载人飞机禁毒航测的思路, 先后自主研发了“禁毒者”和“防灾安全”两个系列、6种型号、具有专属性的小型无人机。“禁毒者”系列是国内唯一专用于禁毒反恐领域的专业飞行器, 替代了传统载人飞机禁毒航测。

据统计, 截至2012年4月, “禁毒者”和“防灾安全”系列无人机已安全飞行1787架次, 累计2856小时, 航程约30万公里, 涉及禁种铲毒、反恐侦查、航空测绘、抗震救灾等领域, 可谓战功赫赫。长期来看, 受益于国内无人机市场的巨大需求和企业本身良好的品牌形象与竞争实力, 观典航空的公司价值将会进一步上升。

图表 7 观典航空无人机产品



资料来源: 观典航空官网、广证恒生

#### ➤ 七维航测 (430088): 国内航测、监测领军企业

公司主要从事基于定位导航、运动载体测姿测向及高精度同步授时等技术的航测、监测、检测三大领域的产品研发、生产、销售, 并提供技术服务。公司非常注重技术研发梯队建设, 与多家高等院校保持多年合作关系, 每年投入研发项目的费用持续增长, 公司近40%以上的员工从事技术研发类工作, 具有电子工程、信息工程、自动控制、软件算法等相关专业背景。

公司无人机事业部的主要业务为产品引进、系统集成、产品研发、设备租赁、技术培训及售后服务等。主要型号无人机具有全自主、双余度、安全性好、可靠性高、操作简单、使用方便等特点, 可以挂载多种任务设备, 得益于公司在航测、监测领域的资源积累和技术支持, 其无人机将在在武警、公安、电力、海监、测绘等众多领域得到广泛应用。

图表 8 七维航测无人机产品



资料来源: 七维航测官网、广证恒生



### 3.4 智能物流细分领域

#### ➤ 德马科技 (830805): 国内最大的物流自动化输送分拣产品解决方案提供商

公司目前是国内最大的物流自动化输送分拣产品解决方案提供商,在上海设有现代物流技术研究院,长期致力于物流自动化输送分拣的前沿技术和关键设备的研究与开发,成功地完成了多个国家级重大新产品;多个国家级重大火炬项目;多个国家重点创新基金项目,是国家重点高新技术企业,全国专利示范企业,被《福布斯》杂志评为中国最具成长性企业。

图表 9 德马科技分拣产品设备及物流线



资料来源:德马科技官网、广证恒生

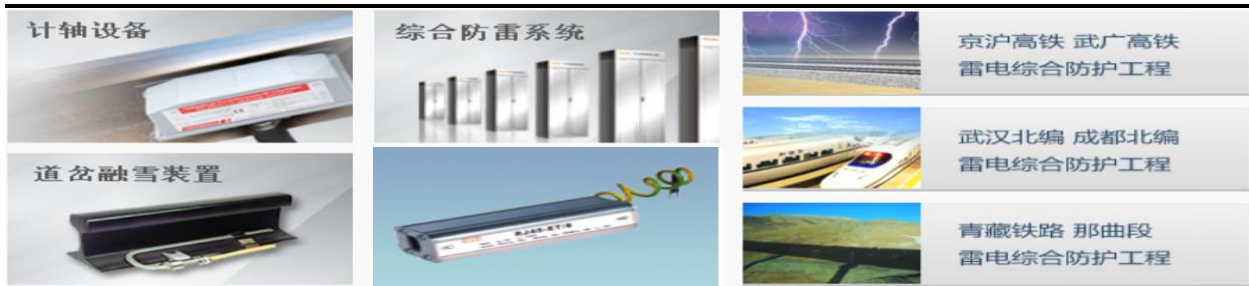
公司逐渐建立了稳定优质的客户群。已经为包括华为、IBM、联想、美特斯邦威、亚马逊、京东、当当、一号店、苏宁易购、唯品会等知名大型零售商和电商提供了解决方案。

### 3.5 轨道交通细分领域

#### ➤ 科安达 (832188): 中国铁路防雷的领跑者

深圳科安达电子科技股份有限公司是国内城市轨道交通、铁路等轨道交通领域中领先的信号控制系统和雷电防护专业解决方案提供商,公司产品分为轨道交通信号控制系统与防雷产品两大系列。公司是国家高新技术企业、深圳防雷协会副会长单位、深圳市电子行业协会副会长单位,是原铁道部《铁路综合接地系统测量方法》(TB/T3233-2010)行业标准主要起草单位之一,公司的全系列轨道交通信号控制产品计轴系统和防雷产品均是业内首家通过CRCC产品认证,公司的产品“BVB信号防雷分线柜”曾分别获得原铁道部“铁道科技奖三等奖”和广铁集团“科技进步奖一等奖”,公司注册商标“BVB”被评为广东省著名商标。

图表 10 科安达主要的产品和解决方案



资料来源:科安达官网、广证恒生

数据支持: 粟灵芝



## 新三板团队介绍

新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来，对资本市场和上市公司的丰富，研究经验，结合、新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了日报、周报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

## 团队成员

**袁季（首席研究官，新三板研究团队长）：**从事策略研究逾十年，在趋势判断、资产配置和组合构建方面具有丰富经验，研究突出有效性、前瞻性和及时性，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的100位证券分析师”称号、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。

**赵巧敏（新三板研究副团队长，高端装备行业负责人）：**英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7年证券市场研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获08及09年证券业协会课题二等奖。

**肖超（新三板研究教育行业负责人，高级分析师）：**荷兰代尔夫特理工大学硕士，曾就职比利时IMEC研究所。2013年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，对TMT、电子行业发展及公司研究有独到心得与积累。

**陈晓敏（新三板医药生物研究员）：**西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在SCI、EI期刊发表多篇论文。3年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

**温朝会（新三板TMT研究员）：**南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

**黄莞（新三板研究员）：**英国杜伦大学金融硕士，负责微信公众号“新三板研究极客”政策、市场等领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

**林全（新三板环保行业研究员）：**重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理以及航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

## 联系我们

邮箱：[huangguan@gzgzhs.com.cn](mailto:huangguan@gzgzhs.com.cn)

电话：020-88836112



## 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

## 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

## 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

## 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。