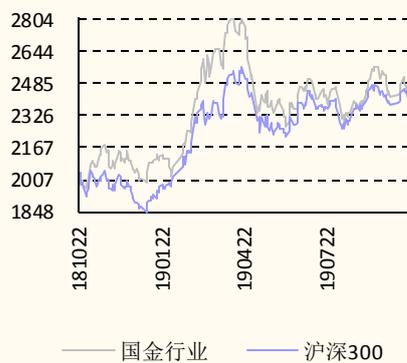


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金机械指数	2425
沪深300指数	3869
上证指数	2938
深证成指	9534
中小板综指	9031



## 相关报告

- 1.《挖掘机月度点评-挖掘机：9月销量增长18%超预期；全年销量有...》，2019.10.16
- 2.《美国波士顿动力旗下机器狗商用签约，商业化进程加快-国金机器人...》，2019.10.13
- 3.《机械军工周报：挖掘机9月销量增18%超预期，国家能源委员会重...》，2019.10.13
- 4.《机械军工周报-关注三季报业绩，持续看好业绩好的工程机械、油服...》，2019.10.8
- 5.《重磅行业深度：如何跟踪和预测市场需求？-国金机器人周观点09...》，2019.9.29

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002  
wanguhuajun@gjzq.com.cn

孟鹏飞 分析师 SAC 执业编号：S1130517090006  
mengpf@gjzq.com.cn

韦俊龙 分析师 SAC 执业编号：S1130519050002  
weijunlong@gjzq.com.cn

## 9月3C电子下游回暖，自动化集成商江苏北人科创板过会

## 投资建议

- **当前重点推荐：**克来机电（汽车电子自动化龙头，2019H1 净利同比增长63%），埃斯顿（最像发那科国产机器人巨头，有望迎来市场、竞争、财务三重拐点，收购德国焊接机器人巨头 CLOOS 外延可期）
- **核心组合：**克来机电、埃斯顿、博实股份、机器人

## 最新动态

- **【资本动态】**机器人自动化集成商江苏北人过会、利元亨撤销科创板申请  
近日科创板自动化集成商企业有喜有忧，继汽车电子集成商瀚川智能科创板过会后，汽车焊装集成商江苏北人上周首发过会，成为第2家科创板过会的机器人集成商。同时，锂电自动化集成商利元亨撤销科创板上市申请。
- **【产业数据】**9月机器人产量增速略收窄，手机等3C需求回暖

**机器人产量：**9月中国工业机器人产量同比下滑14.6%（8月同比下滑19.3%），1-9月累计产量同比下滑9.1%（1-8月累计同比下降6.6%）。9月增速收窄，但1-9月增速放大，或是两者采用统计口径差异导致。

**资本开支：**1-9月制造业固定资产投资额累计同比增长2.5%，增速回落；其中汽车制造业累计同比增长1.8%，增速回升；电子制造业累计同比增长11.6%，增速持续回暖；电气制造业累计同比下滑7.6%，增速收窄。

**下游产销：**9月乘用车销量同比下滑6.3%，产量同比下滑7.9%，销量增速收窄但产量增速放大；9月新能源车销量同比下滑34%，产量同比下滑30%，产销增速持续放大；9月智能手机出货量同比下滑5.7%，增速放大，产量同比下滑3.6%，增速大幅收窄。

## 核心观点

- **工业机器人：**产业进入16%中速增长期，耐心等待需求拐点来临。(1) 中长期看，新能源、光伏、风电下游景气度较高，医疗、物流、餐饮等长尾行业加速渗透。预计2020-2023年复合增速16%；新增机器人本体76万台，对应本体市场299亿元/年，对应集成市场1194亿元/年。(2) 短期看，四大家族2季度订单回暖，9月3C电子下游持续回暖，静待需求拐点。
- **上游核心零部件：**伺服系统、控制器竞争加剧，单运控企业难突围，需结合本体，推荐埃斯顿；国产谐波减速器已规模化应用；全球本体产能大陆转移叠加纳博等巨头供应不足，中期看好国产RV减速器。
- **中游本体：**国产努力追赶、格局未定，看好高附加值龙头。硬件技术趋于成熟，难有颠覆创新。外资“停滞不前”给中国企业追赶良机，掌握运动控制核心技术，提升本体附加值的企业优势会越来越来。
- **下游系统集成：**本土集成商行业、工艺覆盖完备并不断突破；资源整合、行业理解和资金规模是三大竞争力，细分龙头强者恒强。当前最看好新能源下游，推荐汽车电子自动化龙头克来机电（70%新能源领域收入）。

## 风险提示

下游自动化需求不达预期、行业竞争加剧、国产进口替代不达预期

## 重点公司及对标海外巨头盈利预测及估值

图表 1：国金机器人重点公司及对标海外巨头盈利预测及估值

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	股价	18EPS	19EPS (E)	20EPS (E)	21EPS (E)	18PE	19PE	20PE	21PE	PB
零部件	002747.SZ	*埃斯顿	73	8.8	0.12	0.13	0.20	0.31	73	68	44	28	4.67
	688003.SH	天准科技	68	35.22	0.66	0.72	1.00	1.33	53	49	35	27	4.37
	002896.SZ	中大力德	18	22.37	0.91	1.13	1.40	1.73	25	20	16	13	3.05
本体	002747.SZ	*埃斯顿	73	8.8	0.12	0.13	0.20	0.31	73	68	44	28	4.67
	300024.SZ	机器人	220	14.11	0.29	0.31	0.37	0.42	49	45	38	33	3.44
	603203.SH	*快克股份	35	22.31	1.01	1.16	1.54	1.99	22	19	15	11	4.20
系统集成	603960.SH	*克来机电	48	27.5	0.48	0.60	0.84	1.17	57	46	33	24	9.27
	688022.SH	*瀚川智能	54	50.28	0.87	0.96	1.31	1.65	58	52	38	30	6.69
	002698.SZ	博实股份	102	9.93	0.27	0.32	0.42	0.52	37	31	23	19	4.75
	300607.SZ	拓斯达	52	39.35	1.32	1.59	2.12	2.78	30	25	19	14	5.65
	300532.SZ	今天国际	33	12.03	0.07	0.49	0.63	0.81	172	25	19	15	4.35
	603283.SH	赛腾股份	45	26.48	0.75	-	-	-	35	-	-	-	4.99
	300097.SZ	智云股份	26	8.91	0.43	-	-	-	21	-	-	-	1.38
本体(海外)	6954.T	发那科	2739	20620	795.34	475.05	612.17	695.01	26	43	34	30	2.52
	6506.T	安川电机	695	4000	155.86	114.03	147.12	169.81	26	35	27	24	3.6
	ABBN.SW	ABB	0	18.17	1.33	0.99	1.25	1.39	17	19	15	13	2.94
自动化(海外)	6645.T	欧姆龙	862	6190	260.78	267.61	256.61	289.9	24	23	24	21	1.93
	6861.T	基恩士	5261	66440	1864.91	1850	2090	2390	36	36	32	28	4.12
	SIEF	西门子	6597	87.54	6.86	6.79	7.52	8.57	13	13	12	10	1.52

来源：wind, Bloomberg, 国金证券研究所（带\*为国金机械军工团队覆盖标的，其余公司均采用 wind/ Bloomberg 一致预期，股价为 2019 年 10 月 18 日收盘价；另外海外巨头市值单位为亿元人民币，股价及 EPS 为公司所属国家货币单位，PB 为 2019 年预测值）

### 核心组合投资案件：克来机电、埃斯顿

#### ■ 【克来机电】汽车电子自动化龙头，绑定博世系大客户持续高增长

(1) 预计 2019-2021 年归母净利润 1.05/1.47/2.05 亿元，同比增长，61%/40%/39%，复合增速 47%。EPS 为 0.6/0.84/1.17 元，对应 PE 为 46/33/24 倍，“增持”评级；

(2) 自动化业务抓住联电、博世等零部件巨头新能源资本开支红利期，订单持续性极强，预计 19-21 年复合增速 40%；

(3) 收购高压燃油分配器领导者上海众源（绑定大众系），国六产品量升价涨（相比国五价格提高 2 倍），预计 19-21 年复合增速 35%。

#### ■ 【埃斯顿】最像发那科国产机器人龙头，有望迎市场/竞争/财务三重拐点

(1) 预计 2019-2021 年营收分别为 15.3/19.2/26 亿元，复合增速 21%；归母净利分别为 1.1/1.7/2.6 亿元，复合增速 37%；EPS 分别为 0.13/0.20/0.31 元，分别下调 19%/13%/6%，对应 PE 为 68/44/28 倍，“增持”评级。

(2) 需求回暖：2020 年 5G 推动 3C 需求大年，加上新能源、国六推动汽车领域需求复苏，预计市场增速回到 10-20% 区间；

(3) 市占率提升：行业整合期中低端产能持续出清，类似当年日本机器人产业进入集中度提升阶段，埃斯顿作为国内技术龙头（目前市占率第一），市场份额有望持续提升；

(4) 财务报表修复：2016-2017 年系列并购&大力研发导致财务恶化，但这是突围期正常表现，有望迎来报表修复拐点，2019-2020 年损益表改善（管理、财务费用率降低），2020 年后资产负债表好转（应收周转加快）。

## 行业要闻：自动化集成商江苏北人科创板过会、利元亨撤销申请

### ■ 自动化集成商江苏北人过会，利元亨撤销科创板申请

近日科创板机器人自动化集成商企业有喜有忧，继汽车电子集成商瀚川智能科创板过会后，汽车焊装集成商江苏北人上周科创板首发过会，成为第2家科创板过会的机器人集成商。同时，锂电自动化集成商利元亨撤销科创板上市申请。另外，3C自动化集成龙头博众精工将于10月30号上会。

### ■ 全球颠覆者报告：大疆入选“最具颠覆性的公司榜单”

毕马威年度全球科技颠覆者报告日前正式公布，亚马逊被视为最具颠覆性的公司，此外来自中国的马云、任正非和雷军则进入到“最具创新远见领袖”前十。除了知名企业家之外，知名企业也纷纷入选，除“BAT”三巨头外，作为无人机行业翘楚的大疆也入选“最具颠覆性的公司榜单”。

其中，苹果和亚马逊凭借16%的科技产业领袖认可得到了最具颠覆性的公司的称号，而阿里巴巴则是以15%紧跟其后，而在阿里巴巴之后则是无人机知名企业大疆，拥有7%的科技产业领袖认可，还领先于谷歌、微软、百度、腾讯等一些列体量比它大得多的企业（来源：鲸准科技）

### ■ 中国邮政无人投递车亮相乌镇

中国邮政无人投递车亮相乌镇第六届世界互联网之光博览会。无人投递车车长约2米、高约1.5米，有30个投递格口，最多可装30个包裹，根据邮件大小还可以灵活装卸格口间隔板。投递时，无人投递车会提前10分钟拨打电话通知快递收件人取件，收件人扫描车身二维码，对应的投递格口便会弹开。

无人投递车可以不依赖于GPS，而是通过自身地图系统、智能感知、大数据分析进行智能决策和车辆控制，实现L4级别的自动驾驶。无人投递车已经在雄安新区、浙江湖州德清、湖北仙桃三地部分封闭园区投用，未来有望走入高校。（来源：亿欧网）

### ■ 再起波澜，联想推出能自动倒垃圾的扫地机器人PK石头、科沃斯

致力打造家居清洁服务的一站式解决方案的联想，推出了全球首款自动集尘的扫拖一体机器人，其中集尘宝是联想扫地机器人量身打造的专属“垃圾桶”，集尘宝的自动集尘功能能让扫地机器人自己倒垃圾，这是联想智能扫地机的最大的亮点之一，弥补了用户体验上的不足。（来源：粤讯）

### ■ 5G警务机器人厦门投入使用，福建加快推动5g产业发展

国庆假期里，在人山人海的福建厦门市中山路步行街上，首度亮相的5g警务机器人格外“吸睛”，它既可以智能避让人群，也能展开自主巡逻，边行进边播放安全防范知识。由厦门警方与中国联通推出的5g警务机器人，高约1.5米，头部是一个可以升降的360度摄像头，颈部由一圈6个固定的摄像头组成；机器人稍胖的身体上，配备了四重导航安全机制，3d激光雷达、超声波阵列、一键报警装置以及急停模块等。

此前，安装有中国电信5g接收模块的51路公交车已经在福州市首发，让乘客在车上可通过wifi接入5g网络实现高速下载，下载速度最高可达每秒800m左右，一秒钟就能下载一部普通电影。5g警务机器人、5g公交车等新技术新应用纷纷亮相，是福建加快5g产业发展的一个缩影。（来源：中国智能化网）

### ■ 牵手软银，石头科技扫地机器人进军日本市场

10月16日日本软银集团宣布，SB C&S将引进来自石头科技研发的智能扫地机器人产品，且是软银与中国企业合作智能扫地机器人产品的唯一合作伙伴，此次推出的产品是“Roborock S6”。软银集团旗下SB C&S消费者业务和新业务高级副总裁谈论道：“日本在全球范围内的IoT产品表现不佳，物联网业务远远落后于美国五年，需要引进先进的产品来推动日本的进步。”（来源：亿欧网）

■ **极智嘉宣布将投 10 亿研发 AI 物流机器人**

10 月 15 日，仓储物流机器人公司极智嘉科技（Geek+）在南京举行了战略发布会。去年 11 月，极智嘉获得 1.5 亿美元的 B 轮融资后开始战略升级，筹建智慧工厂。极智嘉南京智慧工厂一期投资 5000 万人民币，于今年 8 月正式投产。极智嘉科技创始人兼 CEO 郑勇介绍了机器人仓储业务的发展前景，并宣布未来三年，极智嘉在 AI 物流机器人方面将投入 10 亿人民币进行研发。（来源：极智嘉）

■ **仙知机器人发布 SRC 核心控制器升级新品**

近日，知名机器人厂商仙知机器人推出升级后的 SRC 系列核心控制器最新产品。经过升级的移动机器人大脑 SRC 核心控制器，适配性全面提升，应用更加广泛，功能更加丰富，并且多种高级功能支持用户选配，满足用户多样化、个性化、定制化需求。（来源：仙知机器人）

上海仙知机器人科技有限公司，是一家以移动机器人控制与调度为核心的高新技术企业。作为一站式移动机器人方案专家，仙知机器人掌握了具有自主知识产权的移动机器人核心技术，并在工业自动化领域内拥有丰富的项目经验。仙知机器人致力于服务各行业集成商，并为其提供包括移动机器人控制、调度与信息管理在内的一站式移动机器人解决方案。

■ **提供幼儿机器人教育解决方案，唯科乐获蓝象资本战略投资**

10 月 14 日，唯科乐宣布获蓝象资本战略投资。唯科乐表示，本轮融资将为后续加大市场推广和课程内容迭代提供强劲支持，唯科乐也将与蓝象资本继续深化在学前教育、STEAM 教育领域的合作。（来源：亿欧网）

唯科乐创立于 2016 年 11 月 28 日，目前专注于为幼儿园提供 3-6 岁机器人教育解决方案。唯科乐创始人陈思霞表示，“接下来三年，希望可以实现合作园所超 10000 所，课程覆盖超过 500 万中国家庭孩子。”

**重要公告：博实股份前三季度净利润预告同比增长 80%-100%**

■ **【博实股份】2019 年前三季度净利润预告同比增长 80%-100%**

2019 年 1-9 月预计归属于上市公司股东的净利润 23,595.41 万元至 26,217.12 万元，比上年同期增长：80%至 100%。7-9 月预计归属于上市公司股东的净利润 7,032.86 万元至 9,654.57 万元，比上年同期增长：41.44%至 94.16%。

■ **【拓斯达】2019 年前三季度净利润预告同比增长 10%- 20%**

2019 年 1-9 月预计归属于上市公司股东的净利润 14,174.07 万元 - 15,462.62 万元，比上年同期增长 10%-20%。7-9 月预计归属于上市公司股东的净利润 5,577.89 万元-6,255.58 万元，比上年同期增长：7%-20%。

■ **【今天国际】2019 年前三季度净利润预告同比增长 11%-30%**

2019 年 1-9 月预计归属于上市公司股东的净利润 2,400 万元-2,800 万元，比上年同期上升：11%-30%。7-9 月预计归属于上市公司股东的净利润亏损 2,100 万元 -1,800 万元。

■ **【三丰智能】2019 年前三季度利润 1.84 亿元，同比增长 0.49%**

2019 年 1-9 月营业收入 13.24 亿元，比上年同期上升 6.99%，净利润 1.84 亿元，比上年同期上升 0.49%；期末在手销售订单（含税）34.21 亿元。其中 2019 年 7-9 月净利润 4779.26 万元，比上年同期下降 66.23%，主要是上年同期项目验收集中、较多，本期较少，收入确认减少、比上年同期下降 53.74%。2019 年项目集中在四季度验收。

■ **【科远智慧】2019 年前三季度利润 1988 万元，同比增长 6.70%**

2019年1-9月营业收入1.75亿元，比上年同期上升24.37%，净利润1988万元，比上年同期上升6.70%。

■ **【埃斯顿】获得政府补助1064万元**

2019年6月4日至本公告披露日期间，公司及子公司近期收到与收益相关的各类政府补助合计10,641,646.61元。其中主要是软件退税及技术补贴。

■ **【新时达】获得三项发明专利**

公司及子公司近期收到国家知识产权局颁发的3项发明专利证书，包括“一种机器人控制方法与装置”、“一种电机极对数学习方法和驱动器”、“一种确定电梯平衡系数的方法、装置及变频器”。

■ **【智慧松德】2019年前三季度净利润预告同比下降60%-90%**

2019年1-9月预计归属于上市公司股东的净利润268.16万元-1,072.64万元，比上年同期下降：60%-90%。7-9月预计归属于上市公司股东的净利润亏损200.00万元-盈利300.00万元。

下滑原因：公司业务主要为全资子公司深圳大宇精雕科技有限公司从事的3C自动化智能制造业务。受宏观经济波动、3C消费电子行业整体景气度较低、市场竞争日趋激烈、大宇精雕业务及组织架构调整过渡等因素影响，公司经营业绩比上年同期出现下滑。预计非经营性损益对本期净利润的影响金额约为2,324.99万元。

■ **【科大智能】2019年前三季度净利润预告同比下降90%-100%**

2019年1-9月预计归属于上市公司股东的净利润0万元-2,236万元，比上年同期下降：90%-100%。7-9月预计归属于上市公司股东的净利润亏损4,905万元至-2,669万元。

下滑原因：由于受到汽车行业投资放缓的影响，公司整体营业收入较上年同期下降。由于公司人力成本上升、研发投入增加、2019年合并境外全资子公司德国马卡制造系统有限责任公司、银行借款增加等原因，导致公司期间费用较上年同期增加。

■ **【机器人】2019年前三季度净利润预告同比下降0-15%**

2019年1-9月预计归属于上市公司股东的净利润27,987.02万元-32,925.90万元，比上年同期下降0%-15%。7-9月预计归属于上市公司股东的净利润6,984.8600万元-10,477.29万元，比上年同期下降：10%-40%。

■ **【智云股份】2019年前三季度净利润预告亏损扩大**

2019年1-9月预计归属于上市公司股东的净利润亏损：8,750万元-9,250万元，7-9月预计归属于上市公司股东的净利润亏损：2,450万元-2,950万元。

■ **【中大力德】2019年前三季度净利润预告同比下降0-15%**

2019年1-9月预计归属于上市公司股东的净利润3,113.26万元-3,613.26万元，比上年同期下降47.68%-39.28%。7-9月预计归属于上市公司股东的净利润1,000万元-1,500万元，比上年同期下降：57.33%-35.99%。

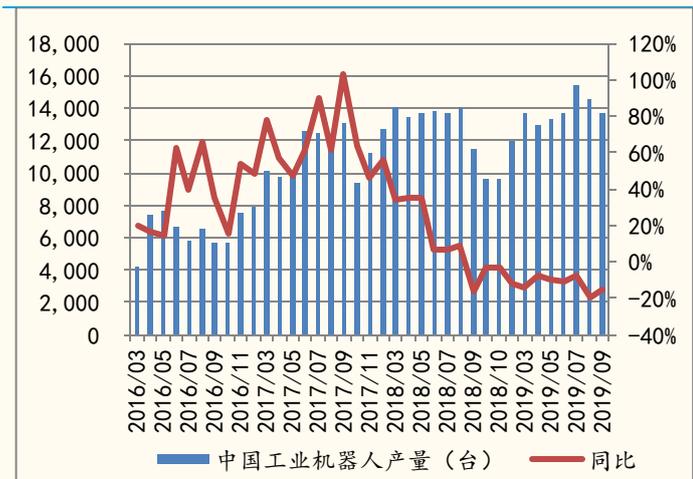
## 产业数据：中国工业机器人 9 月及 1-9 月产量持续下降

### 1、中游：中国工业机器人产量、日本工业机器人产销订单

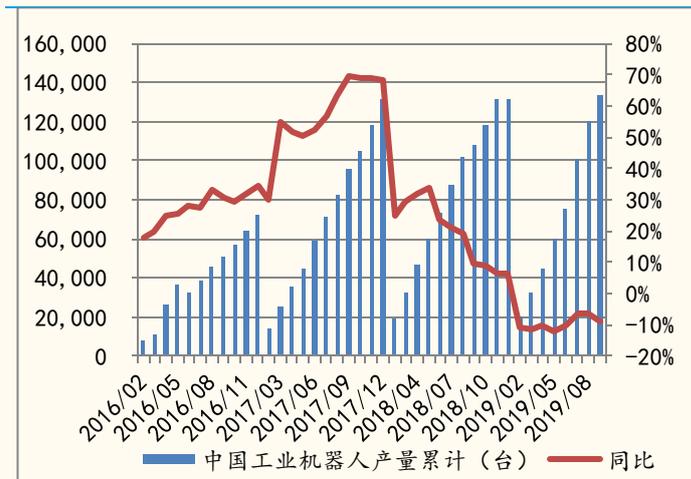
#### ■ 中国工业机器人：9 月产量/1-9 月累计产量持续下降

2019 年 9 月，中国工业机器人产量 13726 台，同比下降 14.6%（8 月同比下降 19.3%），降速收窄；2019 年 1-9 月累计产量 133575 台，同比下降 9.1%（1-8 月累计同比下降 6.6%），降速放大。（注：因国家统计局统计口径持续变化，使用当月产量及累计值计算增速和官方给出的增速不符，以官方增速为准。另外 9 月单月降速收窄，累计降速放大，或是 9 月和 1-9 月的统计口径差异）

图表 2：9 月中国工业机器人产量降速收窄到 14.6%



图表 3：1-9 月中国工业机器人产量降速放大到 9.1%



来源：国家统计局，国金证券研究所

来源：国家统计局，国金证券研究所

#### ■ 日本工业机器人：Q2 产销量、订单量/额降速收窄，产值/销售额降速扩大

订单：订单量 46395 台，订单额 1775.49 亿日元，分别同比减少 23.4%、16.5%（Q1 同比为-35.4%、-28.7%）；

生产：产量 41945 台，产值 1533.75 亿日元，分别同比减少 26.6%、16.7%（Q1 同比为-24.4%、-11.6%）；

销售：销量 42519 台，销售额 1578.18 亿日元，分别同比减少 25.1%、16.1%（Q1 同比为-24.2%、-11.32%）

产销量降速收窄、订单降速大幅收窄，呈现回暖迹象。Q2 产销量降速小幅收窄，订单量/额降速均有超 10pct 的大幅收窄，整体呈现回暖迹象（订单领先生产和销售 1-2 季度）。

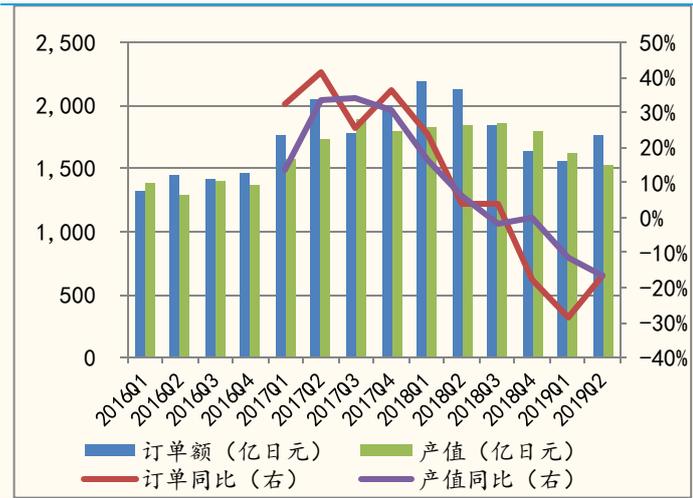
产销额降速继续扩大、远大于产销量降速，低价产品占比提高/产品均价在下降。虽然产销量降速收窄，但产销额的降速均扩大了 5pct 左右，反应机器人产品的均价在下降，原因包括中低端产品结构增加及产品价格降低。

图表 4：Q2 日本机器人产销量、订单量/额降速收窄，产值/销售额降速扩大

	订单量 (台)	订单额(亿 日元)	产量 (台)	产值(亿 日元)	销量 (台)	销售额(亿 日元)
2018Q2	60577	2125.97	57162	1840.95	56778	1880.16
2019Q2	46395	1775.49	41945	1533.75	42519	1578.18
同比	-23.4%	-16.5%	-26.6%	-16.7%	-25.1%	-16.1%

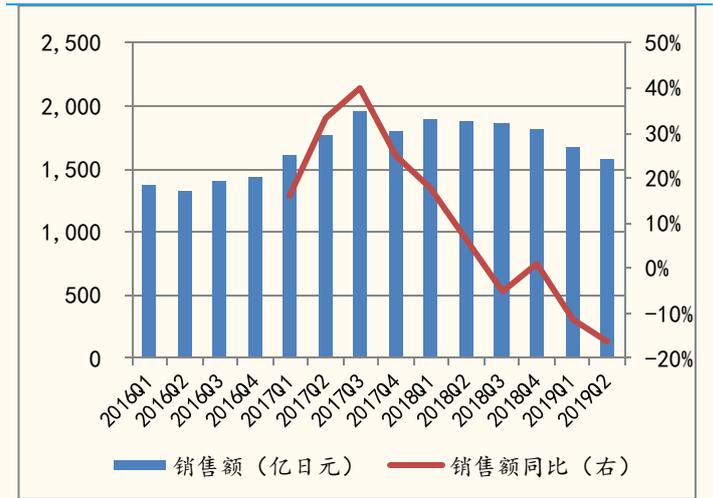
来源：日本工业机器人协会，国金证券研究所

图表 5: Q2 日本工业机器人订单的降速收窄至-17%



来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

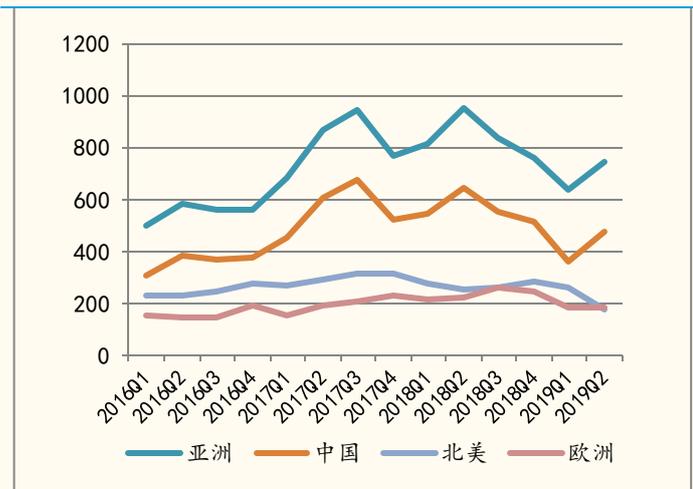
图表 6: Q2 日本工业机器人销售额降速扩大至-16%



来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

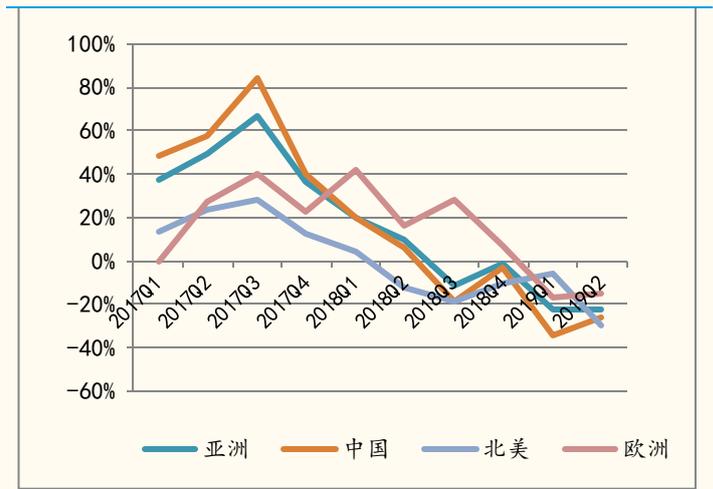
日本对中国出口降速大幅收窄, 反应中国市场回暖迹象。2019Q2 日本对亚洲、中国、北美、欧洲出口工业机器人金额分别为 744.48、476.13、179.41、190.03 亿日元, 分别同比-22.11%、-26.07%、-29.26%、-15.03%。2019Q1 日本对中国出口同比为-34.25%, Q2 的同比增速大幅收窄至-26.07%, 反应中国机器人市场回暖迹象。

图表 7: Q2 日本工业机器人对中出口 476 亿日元



来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

图表 8: Q2 日本工业机器人对中出口降速收窄至-26%

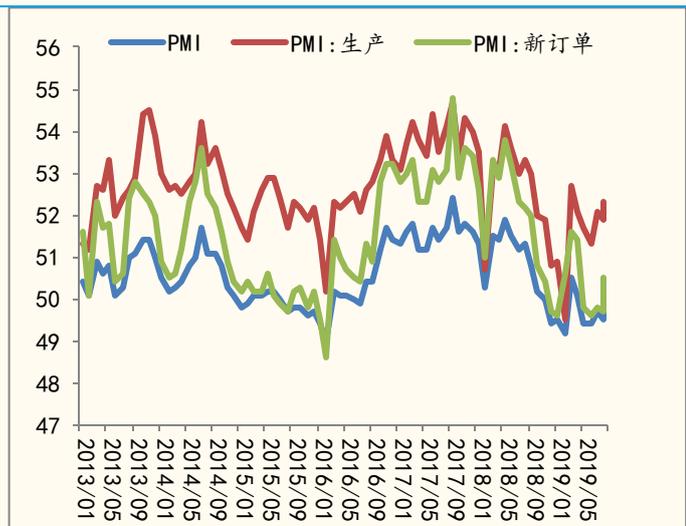


来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

## 2、下游: PMI、制造业固定资产投资, 汽车/手机销量

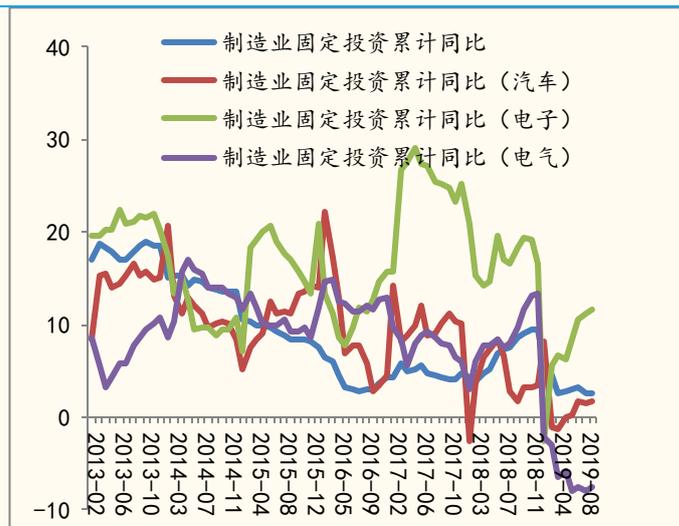
- 9 月 PMI、PMI 生产、PMI 新订单分别为 49.8、52.3、50.5, 相比 8 月均有回暖。
- 1-9 月电子行业固定资产投资累计同比 11.6%, 持续回暖。1-9 月制造业固定资产投资额累计同比 2.5%, 增速略有下滑。其中汽车制造业固定资产投资额 1-9 月累计同比 1.8%, 增速有所回升; 电子制造业固定资产投资额 1-9 月累计同比 11.6%, 增速持续回暖; 电气机械制造业固定资产投资额 1-9 月累计同比-7.6%, 降速略有收窄。

图表 9：9月 PMI 指数相比 8 月略有回暖



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 10：1-9 月电子固定投资同比 11.6%，持续回暖



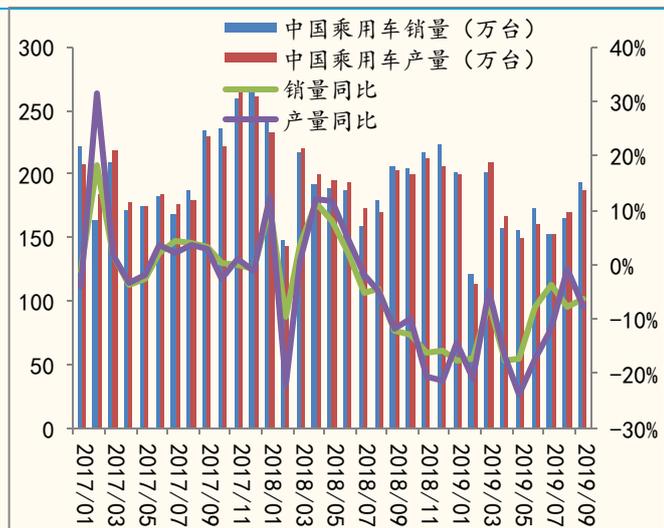
来源：国家统计局，国金证券研究所

- **汽车产销：9 月汽车销量降速收窄但产量降速放大。**2019 年 9 月中国乘用车销量 193.06 万（同比下滑 6.3%），1-9 月累计销量 1524 万（同比下滑 12%）；9 月产量 186.47 万（同比下滑 7.9%），1-9 月累计产量 1506 万（同比下滑 13%）。

**新能源车产销降速均放大。**其中新能源车 9 月销量 8 万（同比下滑 34%），1-9 月累计销量 87.3 万（同比增长 22%）；9 月产量 8.9 万（同比下滑 30%），1-9 月累计产量 88.6 万（同比增长 22%）。

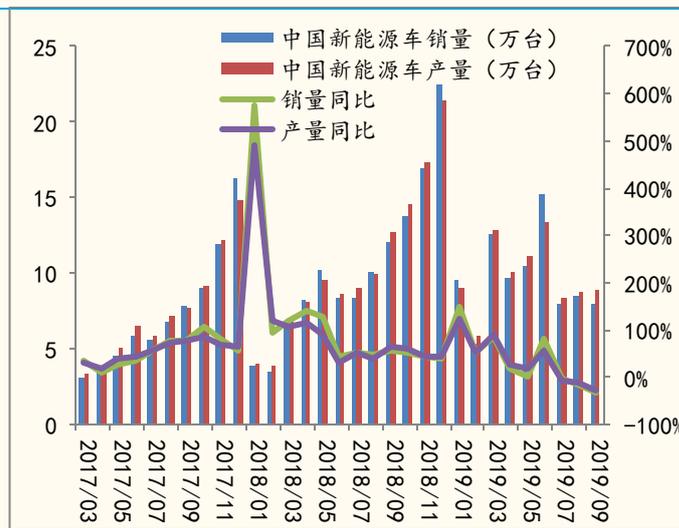
- **手机产销：9 月智能手机销量降速放大、产量降速收窄。**2019 年 9 月中国智能手机出货量 3468 万，同比下滑 5.7%，降速放大。1-9 月累计出货量 27475 万，同比下滑 4%；9 月智能手机产量 12065 万，同比下滑 3.6%，降速收窄。1-9 月累计产量 90633 万，同比下滑 8.4%，降速放大。

图表 11：9 月乘用车销量降速收窄但产量降速放大



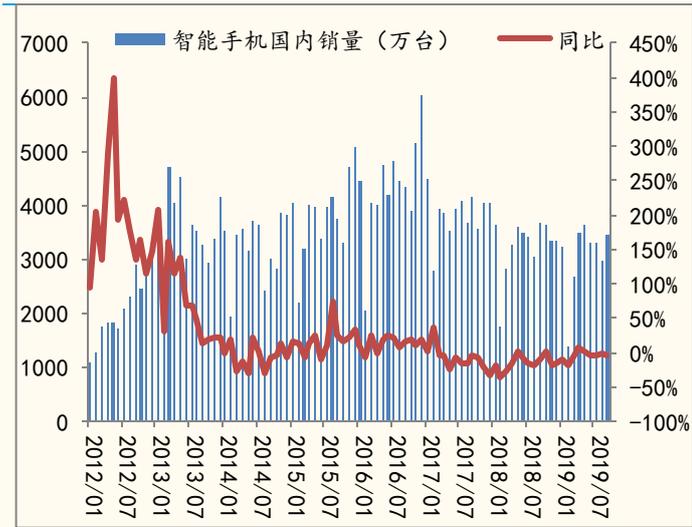
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 12：9 月新能源车产销降速均放大



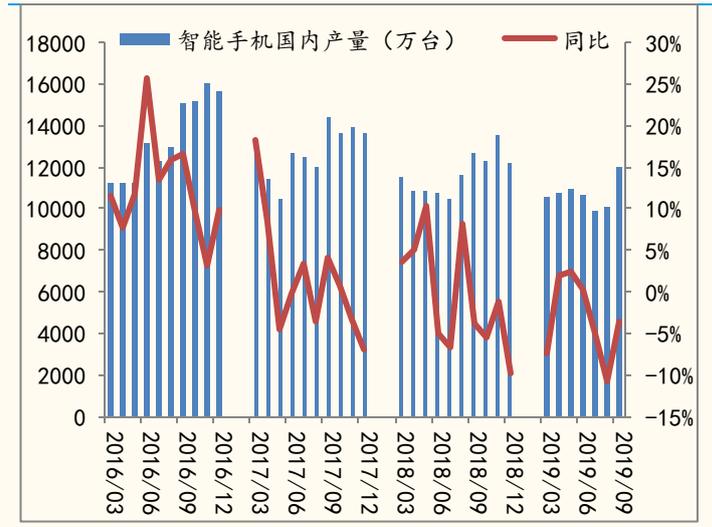
来源：中汽协，国金证券研究所

图表 13: 9月国内智能手机销量降速放大到 5.7%



来源: 工信部, 国金证券研究所

图表 14: 9月国内智能手机产量降速收窄到 3.6%

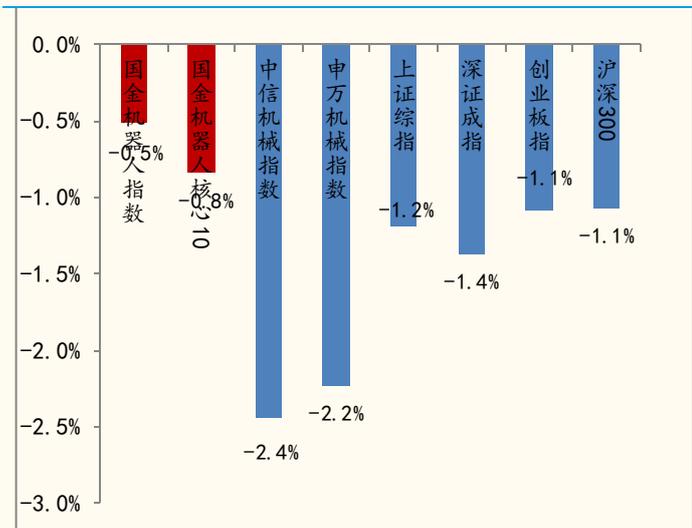


来源: 国家统计局, 国金证券研究所

行情一览: 上周机器人核心 10 指数跑赢上证综指 0.4pct

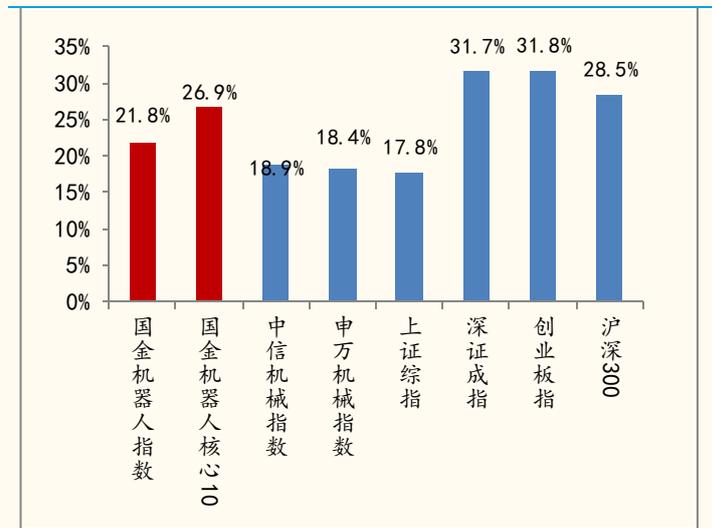
- 指数行情: 上周国金机器人指数下跌 0.5%, 国金机器人核心 10 指数上涨 0.8%; 年初至今国金机器人指数涨幅 21.8%, 国金机器人核心 10 指数涨幅 26.9%。

图表 15: 上周机器人核心 10 跑赢上证综指 0.4pct



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 年初至今机器人核心 10 跑赢上证综指 9.1pct



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 国金机器人指数



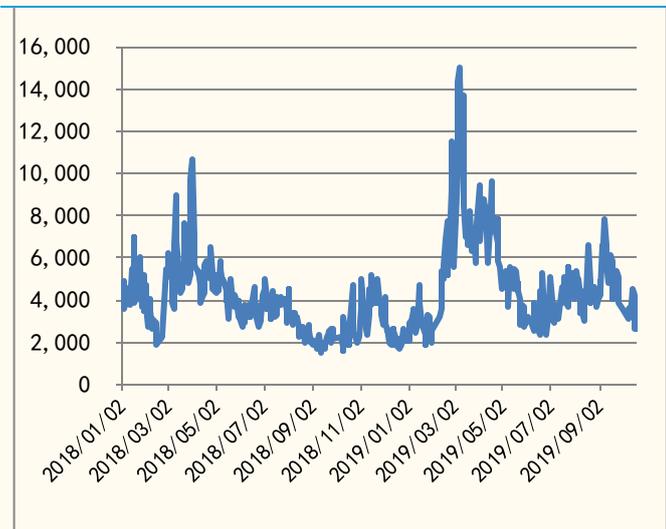
来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 国金机器人核心 10 指数



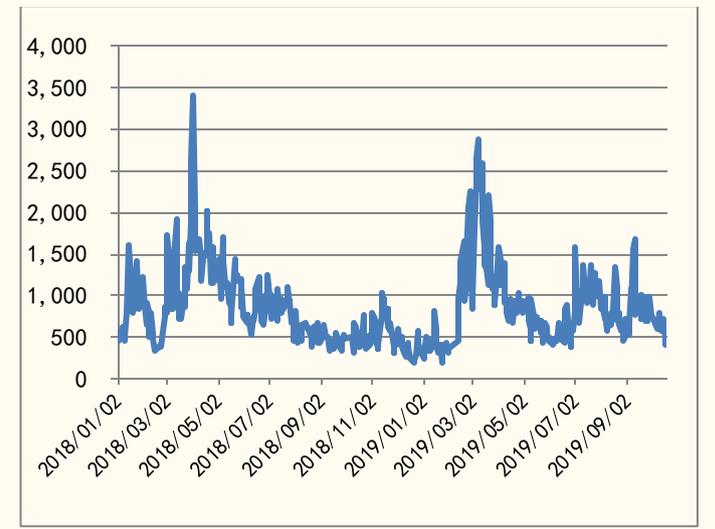
来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 国金机器人指数成交额 (百万元)



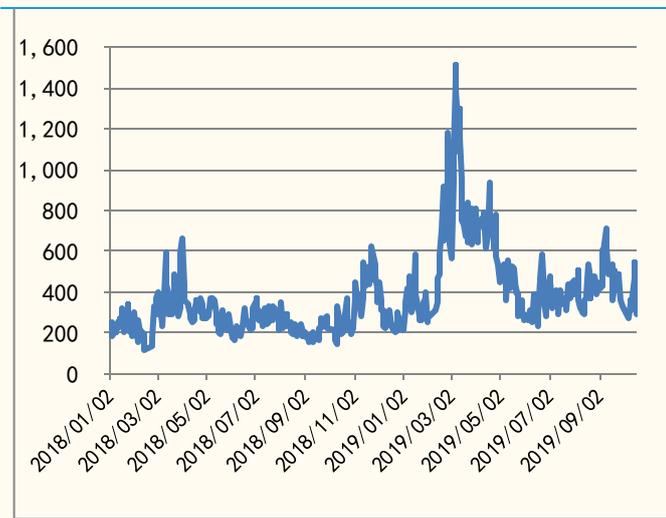
来源: wind, 国金证券研究所

图表 20: 国金机器人核心 10 指数成交额 (百万元)



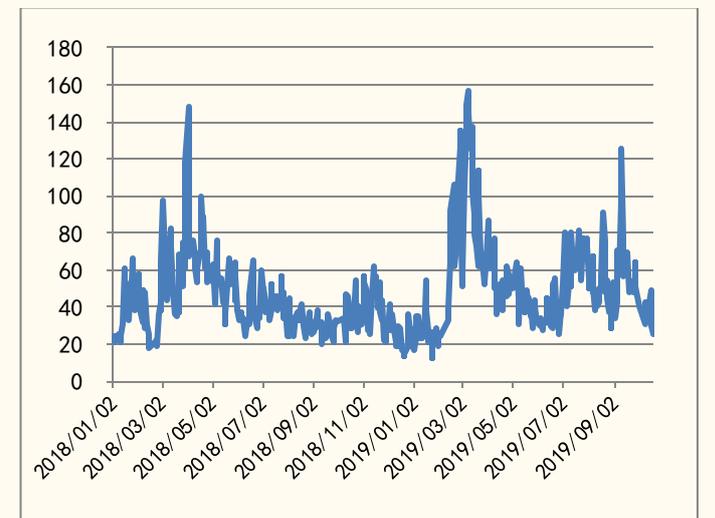
来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 国金机器人指数成交量 (百万股)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: 国金机器人核心 10 指数成交量 (百万股)



来源: wind, 国金证券研究所

### 风险提示

- **下游自动化需求不达预期：**汽车、3C 行业自动化需求存在不达预期风险
- **行业竞争加剧：**2012 年之后成立的大批本体、集成企业经过发展初具规模，加剧行业竞争；同时外资巨头深化布局、降价策略，压缩国产生存空间
- **国产进口替代不达预期：**中美贸易摩擦持续升温，利好国产机器人进口替代进程，但也存在替代不达预期风险

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH