

机器人行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

王华君

分析师 SAC 执业编号: S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

孟鹏飞

分析师 SAC 执业编号: S1130517090006
(8621)61357479
mengpf@gjzq.com.cn

韦俊龙

分析师 SAC 执业编号: S1130519050002
(8621)60893126
weijunlong@gjzq.com.cn

工业机器人：产量连续2月正增长，拐点将至

事件

- 12月16日，国家统计局发布数据，11月工业机器人产量同比增长4.3%，之前10月同比增长1.7%，连续两个月单月产量增速回正。

评论

- 我们从9月到12月持续外发报告，提示机器人拐点临近，建立机器人产业上-中-下游市场先行指标体系跟踪拐点，工业机器人产量增速连续两个月回正，叠加11月PMI指数超预期回暖，逐步验证机器人产业拐点将至。

上游：Q3中国交流伺服市场（厂商端）增速1.6%，结束4个季度负增长。

中游：11月中国工业机器人产量同比增长4.3%，10月同比增长1.7%，连续两个月增速回正；Q3日本机器人中国区收入降速大幅收窄至-2.18%；11月中国金属切削机床产量降速-13.2%、连续两个月收窄，11月进口金属加工机床降速-16.4%，连续两个月收窄。

下游：汽车、3C电子Q3产能利用率企稳；1-11月制造业固定资产投资累计完成额增速2.5%（1-10月累计增速2.6%），其中3C电子增速13.8%（2019年以来增速持续提高），汽车下滑0.4%（略有放大），电气下滑6.8%（收窄）；11月乘用车产量增速回正到1.9%、销量降速收窄，智能手机销量增速回正到0.2%、产量降速收窄，新能源车产销仍在较大下滑。

PMI：11月制造业PMI为50.2（前值49.3），有所改善。拆分来看，PMI生产、PMI新订单分别为52.6（前值50.8）、51.3（前值49.6）；PMI在手订单44.9，仍处于较低位，但从2019年初以来整体上行趋势；PMI产成品库存46.4，仍在去库存阶段，但已经连续4个月库存下滑，呈现改善趋势。

巨头财务：Q3发那科、ABB、安川、西门子等自动化巨头中国区收入/订单增速均边际改善，发那科Q3中国区机器人收入增速回正到12.6%。

投资建议

- 机器人产业将进入16%中速增长期。**通过与日本机器人产业发展对比，及对工业机器人密度重新测算和与发达国家对比，我们预测中国机器人产业将进入中速增长期，2020-2023年复合增速16%；新增本体76万台，对应本体市场1194亿元（299亿元/年），对应集成市场4776亿元（1194亿元/年）。
- 产业逻辑：应用迁移、供应链重构和国产替代。**1)从尝鲜式需求向刚需转变，下游应用从汽车向3C及长尾行业迁移，渗透率持续提升；2)中国形成完善且低成本的供应链，外资巨头产能持续向中国转移，中国产能“供应全球”；3)国产替代是长期逻辑，系统集成环节已实现逆袭。
- 投资建议：2020年5G大年、苹果大年、锂电大年，最看好3C电子及锂电下游集成商龙头！**

公司推荐：埃斯顿（最像发那科、具核心技术优势的国产机器人龙头，看好集中度提升、并购整合）、克来机电（汽车电子自动化龙头，绑定联想+博世+大众，同享国内外新能源扩产红利）、科瑞技术（3C自动化领导者，顶级客户验证技术实力，看好2020年新能源、苹果系、电子烟下游需求弹性）、快克股份（电子装联是3C基础设施，完全受益5G和3C回暖！盈利高、现金流好、估值低）、拓斯达（3C自动化领导者，绑定伯恩光学、立讯精密，深耕客户、标准化带来快速成长）

风险提示

- 估值较高、3C电子/新能源自动化需求复苏不达预期、行业竞争加剧、国产替代不达预期

附录：工业机器人产业数据

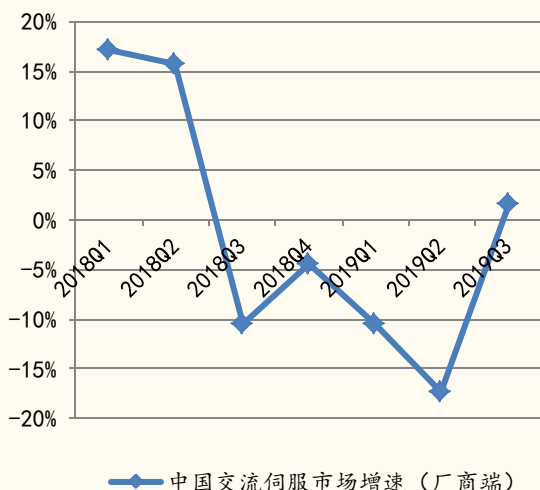
图表 1：工业机器人产量增速连续两个月为正，逐步验证产业拐点

环节	类别	核心指标	时间（月/季度）	本期	上期	边际变化
上游		中国交流伺服市场增速（厂商端）	2019Q3	1.6%	-17.4%	19.0%
中游	中国	中国工业机器人产量增速	2019/11	4.3%	1.7%	2.6%
		中国工业机器人累计产量增速	2019/11	-5.3%	-8.8%	3.5%
		中国金属成形机床产量增速	2019/11	0.0%	-13.6%	13.6%
		中国金属切削机床产量增速	2019/11	-13.2%	-13.5%	0.3%
		中国金属加工机床进口增速	2019/11	-16.4%	-19.7%	3.3%
	日本	日本工业机器人对中出口增速	2019Q3	-2.2%	-26.1%	23.9%
		日本工业机器人产值增速	2019Q3	-7.2%	-16.7%	9.5%
		日本工业机器人订单增速	2019Q3	-7.7%	-16.5%	8.8%
下游	产能利用率	制造业	2019Q3	76.9%	76.9%	0.0%
		汽车制造业	2019Q3	76.1%	76.2%	-0.1%
		3C电子制造业	2019Q3	81.0%	79.9%	1.1%
		电气机械	2019Q3	79.4%	79.3%	0.1%
	固定资产投资完成额	制造业增速	2019/11	2.5%	2.6%	-0.1%
		汽车制造业增速	2019/11	-0.4%	-0.3%	-0.1%
		3C电子制造业增速	2019/11	13.8%	13.6%	0.2%
		电气机械增速	2019/11	-6.8%	-7.5%	0.7%
	终端产销	乘用车销量增速	2019/11	-5.4%	-5.8%	0.4%
		乘用车产量增速	2019/11	1.9%	-3.2%	5.1%
		新能源车销量增速	2019/11	-43.9%	-45.6%	1.7%
		新能源车产量增速	2019/11	-36.6%	-34.8%	-1.8%
		智能手机销量增速	2019/11	0.2%	-4.5%	4.7%
		智能手机产量增速	2019/11	-1.3%	-1.9%	0.6%
PMI		PMI	2019/11	50.20	49.30	1.8%
		PMI：生产	2019/11	52.60	50.80	3.5%
		PMI：新订单	2019/11	51.30	49.60	3.4%
巨头收入/订单	机器人	发那科机器人收入增速	2019Q3	-2.7%	-19.5%	16.9%
		安川机器人收入增速	2019Q3	-6.3%	-10.9%	4.6%
		ABB机器人收入增速	2019Q3	-3.0%	-3.0%	0.0%
	中国区/亚太区	发那科中国区机器人收入增速	2019Q3	12.3%	-41.4%	53.7%
		发那科中国区订单增速	2019Q3	-15.5%	-45.8%	30.3%
		安川中国区收入增速	2019Q3	-17.2%	-27.5%	10.3%
		安川中国区订单增速	2019Q3	-21.0%	-22.0%	1.0%
		ABB亚太区收入增速	2019Q3	-7.0%	-5.0%	-2.0%
		ABB亚太区订单增速	2019Q3	1.0%	-3.0%	4.0%
		西门子中国区收入增速（风电医疗较好）	2019Q3	7.0%	6.0%	1.0%
		西门子中国区订单增速（风电医疗较好）	2019Q3	7.0%	10.0%	-3.0%
欧姆龙大中华区收入增速	2019Q3	-14.0%	-12.0%	-2.0%		

注：财报期按照中国习惯计算（Q3：7-9月）

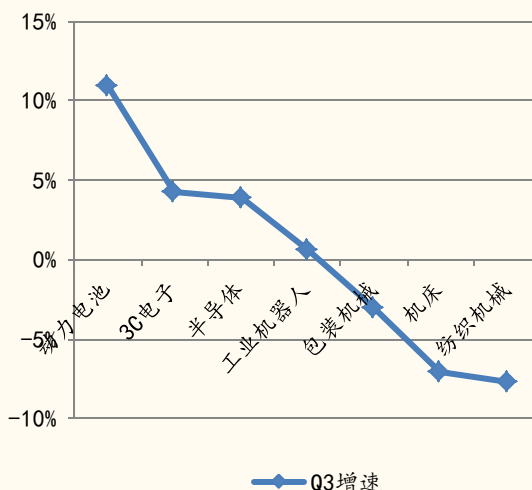
来源：wind，彭博，国金证券研究所

图表 2: 2019Q3 我国交流伺服市场 (厂商端) 增速转正



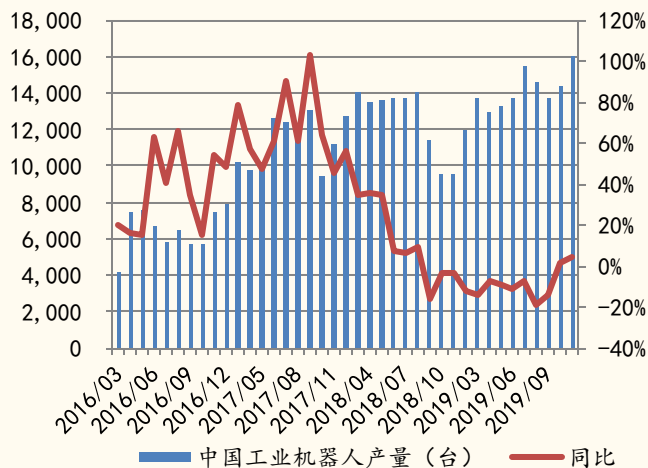
来源: MIR DATEBANK, 国金证券研究所

图表 3: Q3 动力电池/3C/半导体/机器人伺服增速为正



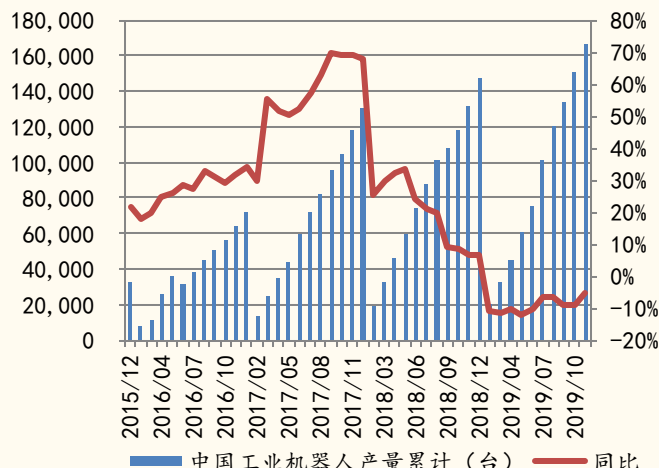
来源: MIR DATEBANK, 国金证券研究所

图表 4: 11 月中国工业机器人产量增速 4.3%



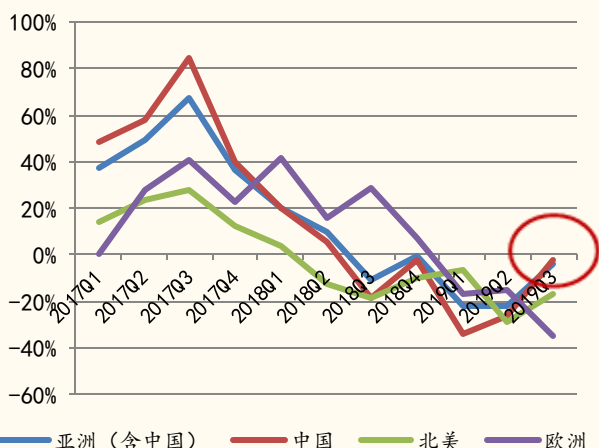
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 5: 1-11 月中国工业机器人产量降速收窄到-5.3%



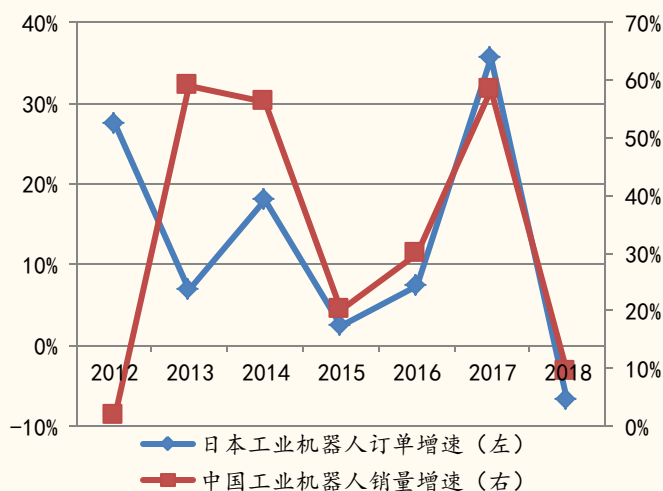
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 6: Q3 日本工业机器人对中出口降速收窄至-2.2%



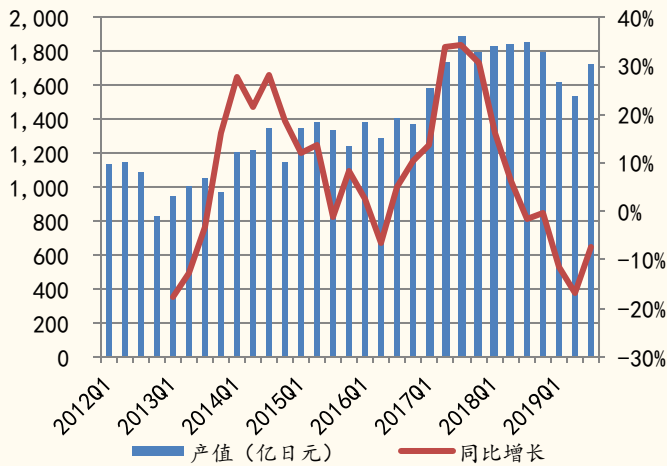
来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

图表 7: 日本订单 VS 中国销量, 2014 年后趋势一致



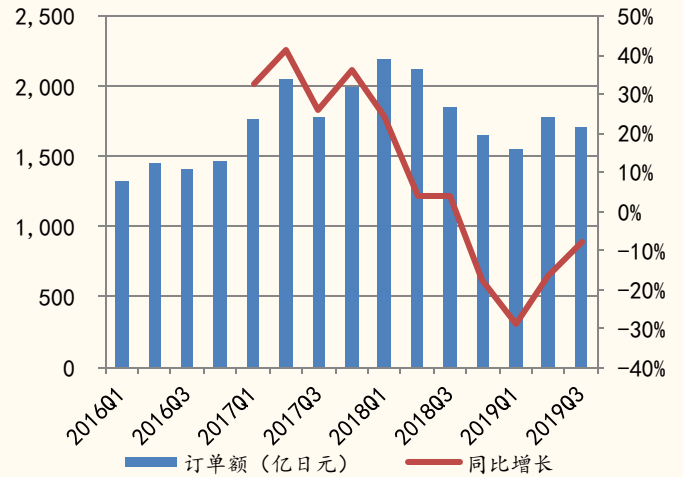
来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

图表 8: Q3 日本工业机器人产值降速收窄至-7.2%



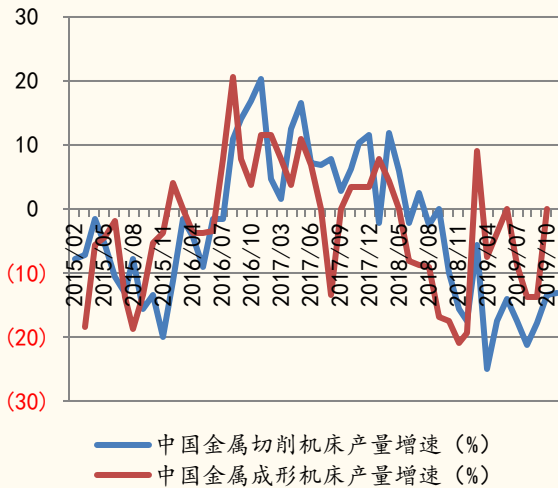
来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

图表 9: Q3 日本工业机器人订单额降速收窄至-7.7%



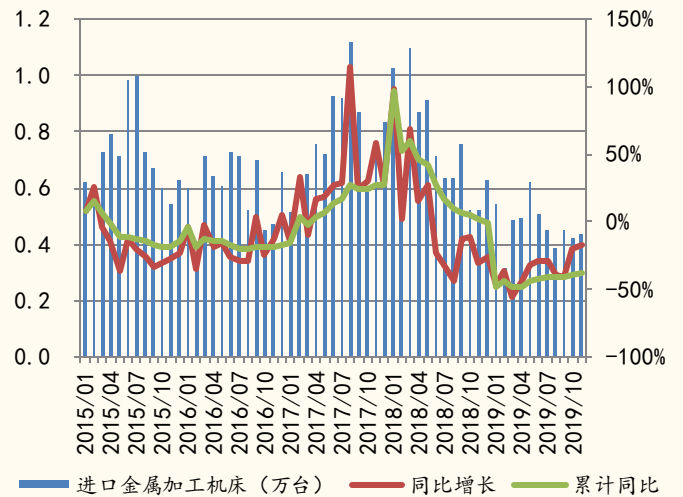
来源: 日本工业机器人协会, 国金证券研究所

图表 10: 中国金属机床产量降速连续 3 个月收窄



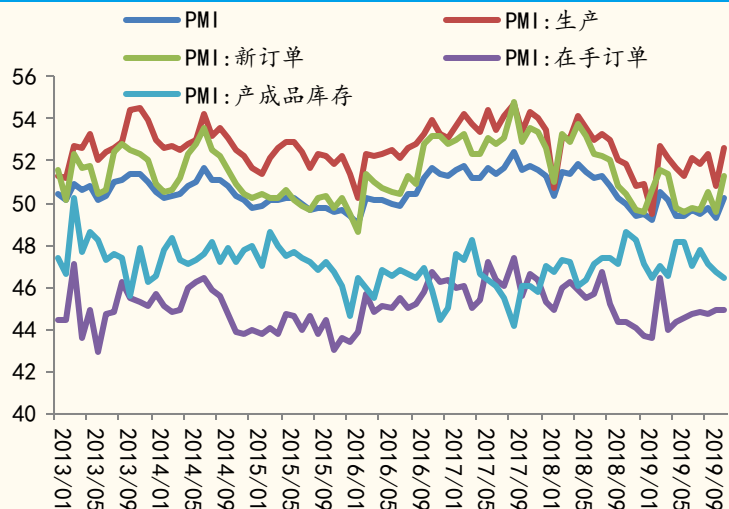
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 11: 11 月进口金属加工机床降速收窄到 16.4



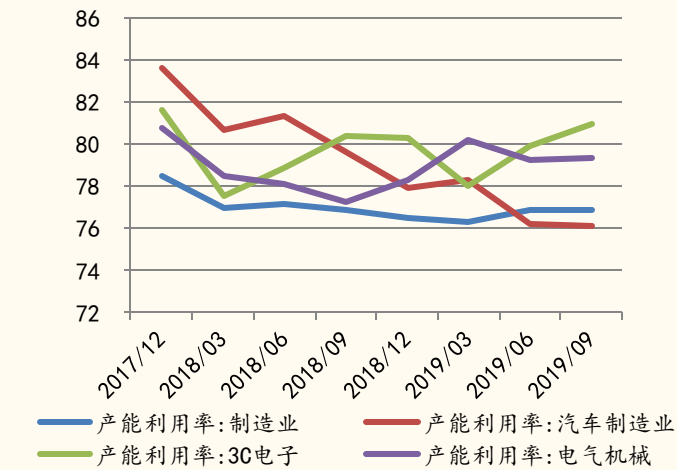
来源: 海关总署, 国金证券研究所

图表 12: 11 月 PMI 指数超预期回暖



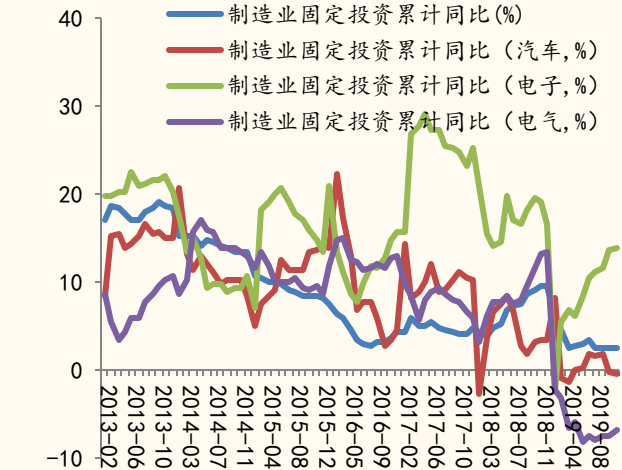
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 13: 2019Q3 核心制造业产能利用率企稳回升



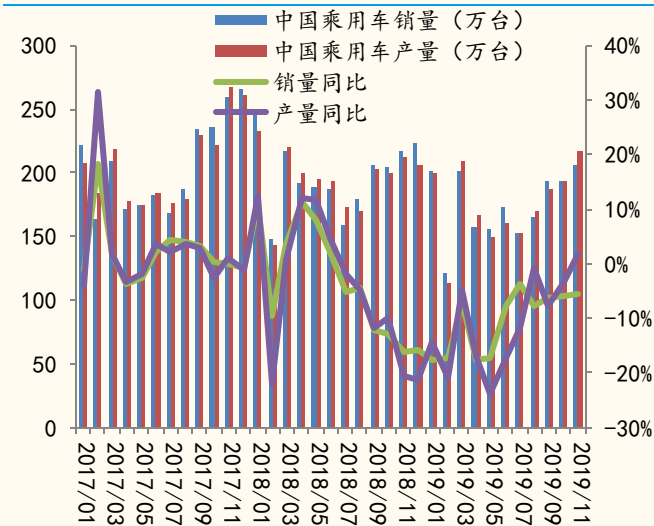
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 14: 1-11 月电子固定投资同比 13.8%, 增速提高



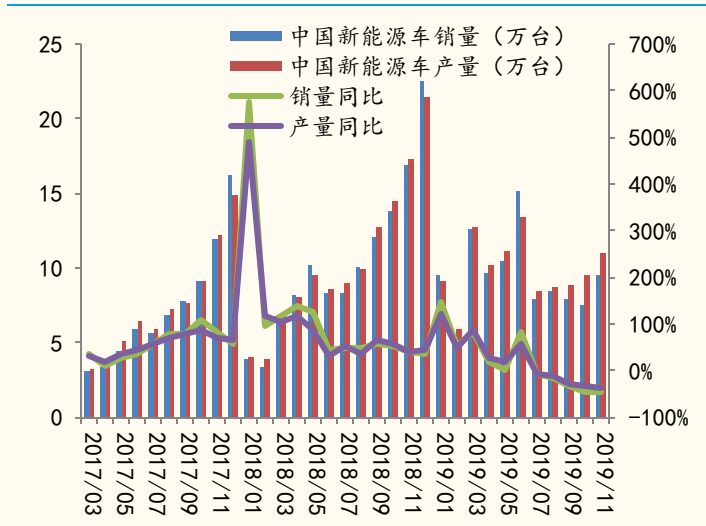
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 15: 11 月乘用车产量增速回正到 1.9%



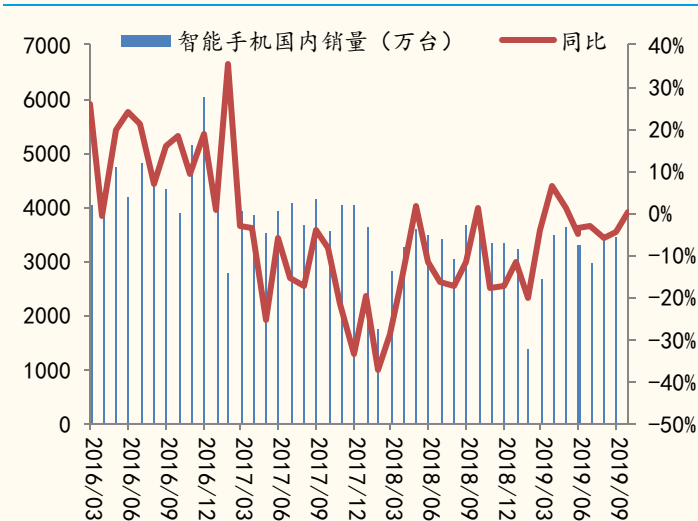
来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表 16: 11 月新能源车产销降速继续放大



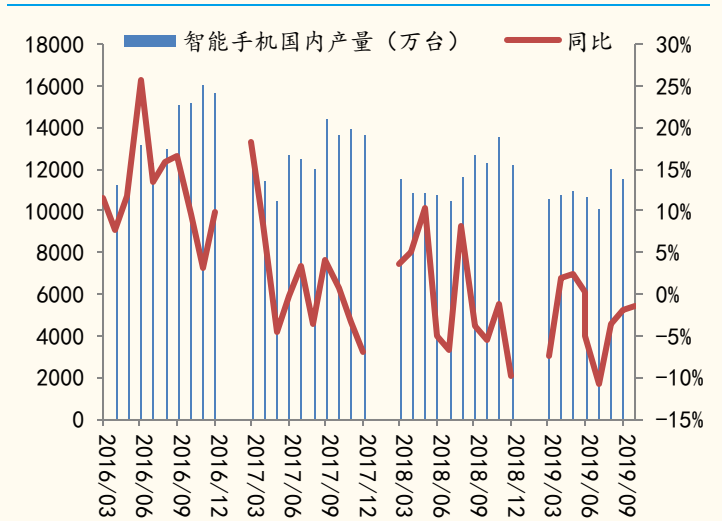
来源: 中汽协, 国金证券研究所

图表 17: 11 月国内智能手机销量增速回正大到 0.2%



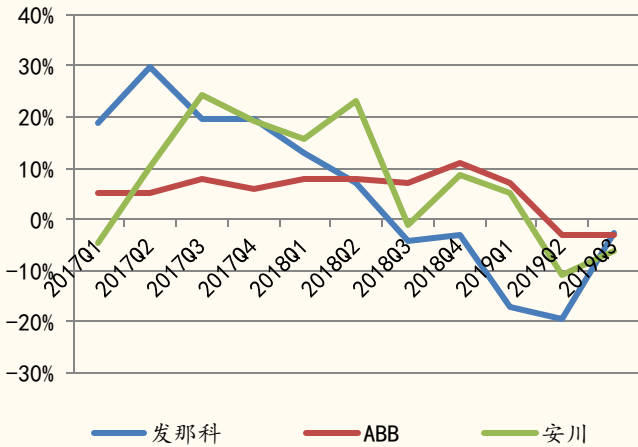
来源: 工信部, 国金证券研究所

图表 18: 11 月国内智能手机产量降速收窄到 -1.3%



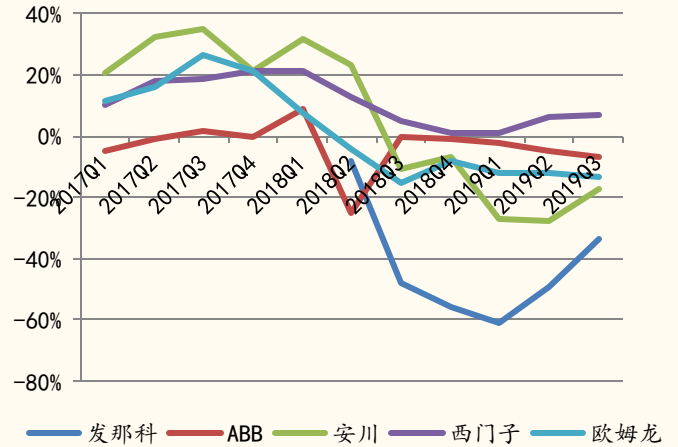
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表 19: 自动化巨头机器人收入增速边际改善



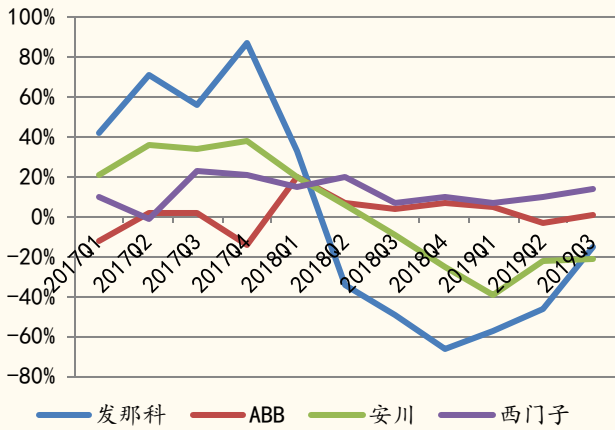
来源: 彭博, 国金证券研究所

图表 20: 自动化巨头中国区收入增速边际改善



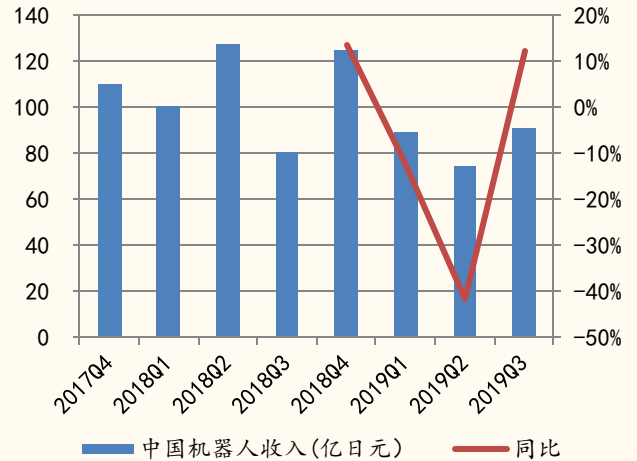
来源: 彭博, 国金证券研究所

图表 21: 自动化巨头中国区订单增速边际改善



来源: 彭博, 国金证券研究所

图表 22: 2019Q3 发那科中国区机器人收入增长 12.6%



来源: 彭博, 国金证券研究所

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