

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

机器人产量连续两个月正增长，自主品牌产品结构有所优化

--机械设备行业事件点评

2019年12月18日

分析师:

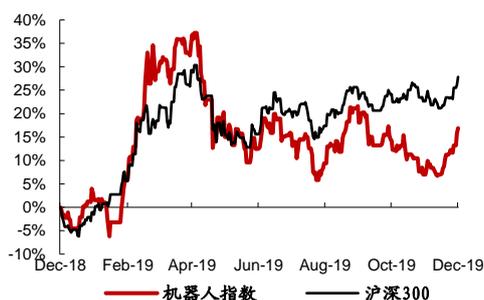
崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

近一年机器人指数与沪深300指数相对涨跌幅



数据来源: Wind

行业评级

强于大市

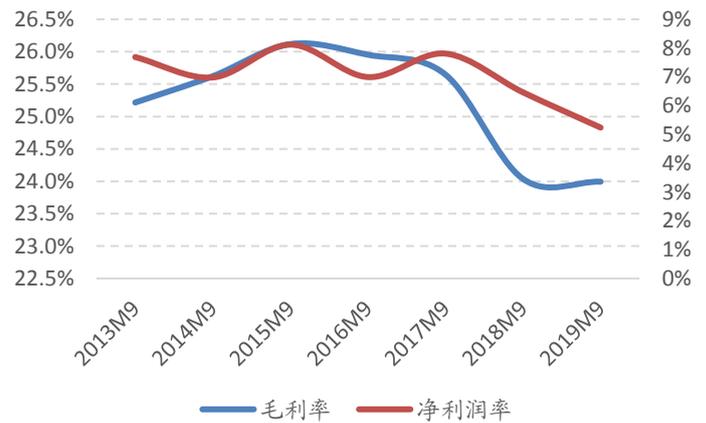
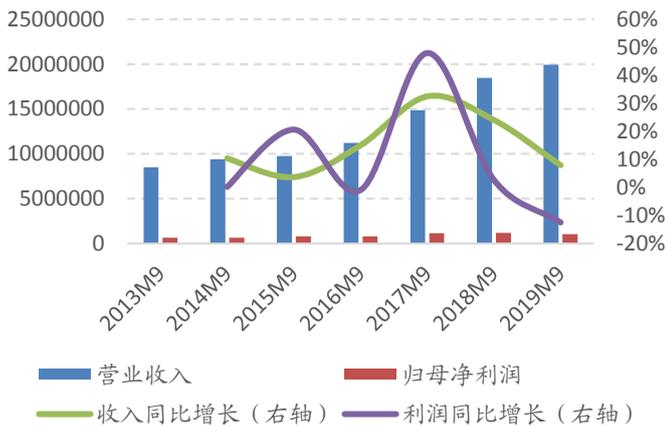
相关报告

- **多重因素共同作用下，机器人行业盈利能力下降。**近年来我国机器人行业在各项扶持政策的推动下呈现爆发式增长，自2013年开始成为全球最大的机器人市场。机器人行业景气度与制造业固定资产投资增速有较强的相关性，2019年以来，由于宏观经济下行压力导致需求相对不足叠加中美贸易争端反复，我国制造业景气度相对低迷，制造业固定资产投资增速的大幅下降给机器人行业带来一定冲击。从上市公司经营业绩来看，Wind机器人板块（剔除不可比公司、美的集团）2019年前三季度收入及净利润增速均大幅下降，整体盈利能力弱化，板块内公司业绩分化加剧，部分企业出现了亏损。
- **国内机器人产量增速近期有所反弹。**由于我国汽车制造业固定资产投资增速放缓及手机行业产量下降对机器人需求产生了较大的负面影响，我国机器人产量增速于2018年下半年开始明显放缓，2019年以来由于制造业固定资产投资增速大幅下行，国内机器人产量出现负增长。11月我国制造业PMI自5月以来重回扩张区间，尤其是新订单指数大幅上升至51.3%，反映近期下游需求有所复苏，截止到2019年11月，国内机器人累计产量为16.7万台/套，同比下降5.3%，较1-10月降幅收窄3.5个百分点。从单月情况来看，11月国内机器人产量为1.61万台/套，同比增长4.3%，连续两个月实现正增长，行业转暖信号初现。
- **2019年上半年我国自主品牌机器人销量下滑。**近日中国机器人产业联盟（CRIA）发布了2019年上半年自主品牌工业机器人统计数据，销量同比下降13.6%至1.9万台，自统计以来首次出现负增长。其中，搬运与上下料、焊接和钎焊、喷涂与封胶等主要应用领域销量均出现同比下滑。如果从应用行业来看，2019年上半年汽车与制造业消费量占比为11%，与2018年同期相比下降幅度较大。2019年上半年，我国自主品牌多关节机器人销量接近1万台，逆势同比增长11.3%，占自主品牌工业机器人的比例进一步上升至51.7%，产品结构有所优化。
- **中长期看机器人行业具备较强的发展潜力。**近日中美贸易谈判取得阶段性进展，叠加国内对制造业减税降费政策的推进，国内制造业有望逐步回暖进而拉动机器人需求增长。机器人作为我国制造业转型升级的关键载体，随着与5G、人工智能等新兴技术的进一步融合，未来行业仍具有较强的发展潜力，但随着我国机器人密度的快速提升，我们判断未来行业景气度上行不是体现在销售规模的高增长，而是在于产品结构的优化和应用场景的延伸，核心技术自主化率较高且研发创新能力较强的企业有望在行业格局重塑中脱颖而出，建议关注埃斯顿。
- **风险提示：**机器人低端产能过剩风险；下游需求增长乏力，相关公司经营业绩低于预期；国内外二级市场风险。

多重因素共同作用下，机器人行业盈利能力下降。近年来我国机器人行业在各项扶持政策的推动下呈现爆发式增长，自2013年开始成为全球最大的机器人市场。机器人行业景气度与制造业固定资产投资增速有较强的相关性，2019年以来，由于宏观经济下行压力导致需求相对不足叠加中美贸易争端反复，我国制造业景气度相对低迷，制造业固定资产投资增速的大幅下降给机器人行业带来一定冲击。从上市公司经营业绩来看，Wind机器人板块（剔除不可比公司、美的集团）2019年前三季度收入及净利润增速均大幅下降，整体盈利能力弱化，板块内公司业绩分化加剧，部分企业出现了亏损。

图 1: 前三季度机器人板块收入及净利润变化 (万元)

图 2: 前三季度机器人毛利率及净利润率变化情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

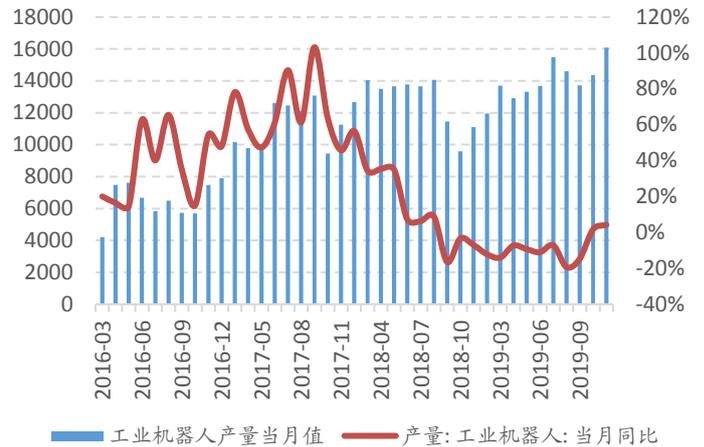
资料来源: Wind, 国开证券研究部

国内机器人产量增速近期有所反弹。由于我国汽车制造业固定资产投资增速放缓及手机行业产量下降对机器人需求产生了较大的负面影响，我国机器人产量增速于2018年下半年开始明显放缓，2019年以来由于制造业固定资产投资增速大幅下行，国内机器人产量出现负增长。11月我国制造业PMI自5月以来重回扩张区间，尤其是新订单指数大幅上升至51.3%，反映近期下游需求有所复苏，截止到2019年11月，国内机器人累计产量为16.7万台/套，同比下降5.3%，较1-10月降幅收窄3.5个百分点。从单月情况来看，11月国内机器人产量为1.61万台/套，同比增长4.3%，连续两个月实现正增长，行业转暖信号初现。

图 3: 国内机器人累计产量变化情况 (台/套)



图 4: 国内机器人产量月度变化情况 (台/套)

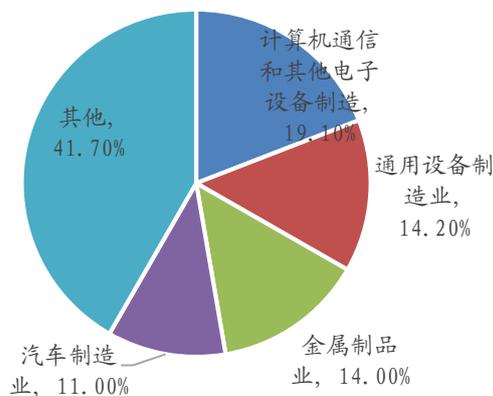


资料来源: Wind, 国开证券研究部

资料来源: Wind, 国开证券研究部

2019年上半年我国自主品牌机器人销量下滑。近日中国机器人产业联盟(CRIA)发布了2019年上半年自主品牌工业机器人统计数据,销量同比下降13.6%至1.9万台,自统计以来首次出现负增长。其中,搬运与上下料、焊接和钎焊、喷涂与封胶等主要应用领域销量均出现同比下滑。如果从应用行业来看,2019年上半年汽车与制造业消费量占比为11%,与2018年同期相比下降幅度较大。2019年上半年,我国自主品牌多关节机器人销量接近1万台,逆势同比增长11.3%,占自主品牌工业机器人的比例进一步上升至51.7%,产品结构有所优化。

图 5: 2019 年上半年自主品牌机器人应用行业分布情况



资料来源: CRIA, 国开证券研究部

图 6: 近年来我国多关节机器人销售占比不断上升 (台)



资料来源: CRIA, 国开证券研究部

中长期看机器人行业具备较强的发展潜力。近日中美贸易谈判取得阶段性进展，叠加国内对制造业减税降费政策的推进，国内制造业有望逐步回暖进而拉动机器人需求增长。机器人作为我国制造业转型升级的关键载体，随着与5G、人工智能等新兴技术的进一步融合，未来行业仍具有较强的发展潜力，但随着我国机器人密度的快速提升，我们判断未来行业景气度上行不是体现在销售规模的高增长，而是在于产品结构的优化和应用场景的延伸，核心技术自主化率较高且研发创新能力较强的企业有望在行业格局重塑中脱颖而出，建议关注埃斯顿。

表 1: 重点公司盈利预测表

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (12月17日)
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
002747	埃斯顿	0.14	0.18	0.22	80.7	62.8	51.4	11.30

资料来源: Wind, 国开证券研究部

注: 埃斯顿2019-2021年指标系作者预测值

风险提示: 机器人低端产能过剩风险; 下游需求增长乏力, 相关公司经营业绩低于预期; 国内外二级市场风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层