

工控月报
工控需求高增、进口替代加速
—东吴电新团队

证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

联系邮箱：zengdh@dwzq.com.cn

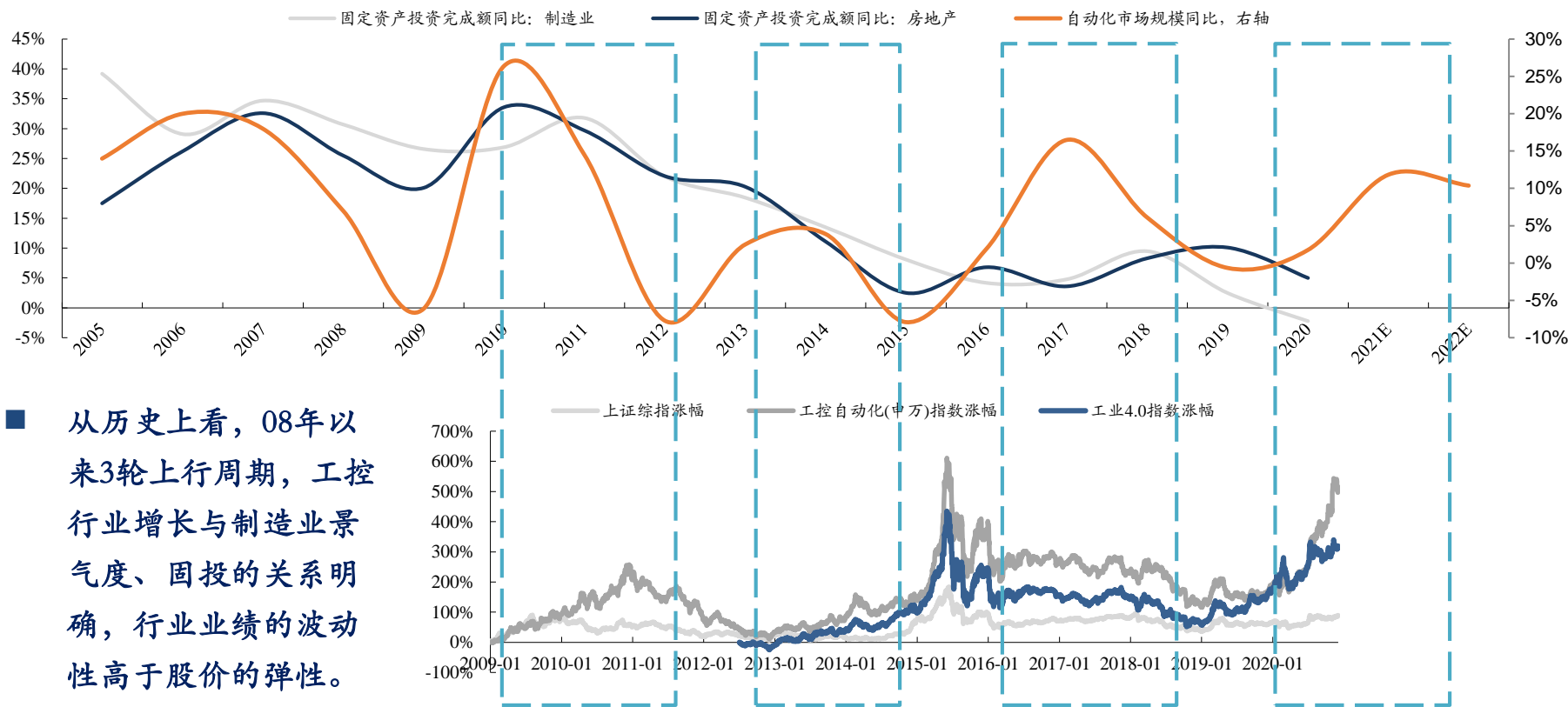
研究助理：柴嘉辉

2021年6月21日

- **21Q1行业淡季不淡，龙头订单同比高增、环比改善，Q1业绩有望高增。**20年疫情后工控行业重回复苏轨道，20Q1~21Q1工控行业同比增速分别-13.9%/+5.2%/+7.0%/+4.7%/41.4%，景气度逐季抬升，Q1 OEM、项目型市场同比分别+53%/34%，低基数及高需求背景下实现高增长；分下游看，先进制造电子及半导体、锂电、物流、工业机器人自20Q1以来需求强劲，基建相关的工程机械、起重、电梯高增，传统行业纺织、包装等20Q3全面好转、20Q4-21Q1延续；分产品看，21Q1低压变频/交流伺服/小型PLC增速分别42.9%/58.3%/48.4%；进入21年以来，由于先进制造行业资本开支需求旺盛，同时下游快速补库存，叠加春节错位，21Q1的制造业需求持续旺盛、淡季不淡，21Q1龙头订单同比高增、环比改善（通常情况下21Q1淡季弱于20Q4），21年1-5月龙头订单同比高增、环比改善，我们预计21年增速不低于20年，其中与先进制造相关的伺服、中型PLC等需求增速预计不低于20%。
- **20年疫情背景下进口替代开始加速，21年有望进一步加速。**20年全年由于海外疫情反复，部分国内市场的外资工控厂商产品供应紧张，内资企业的工程师红利和比较优势进一步凸显，部分下游加速了工控零部件的国产化替代，内资份额迅速提升，在行业整体复苏的背景下，外资增速区间在10-30%左右，内资增速基本在50%以上，今年Q1进口替代趋势进一步加速，Q2有望延续。
- **投资建议：**强推龙头汇川技术，工控20年订单同比+70%、21Q1订单旺盛，经营 α 强，有望延续40-50%高增长，重点看好。重点推荐汇川技术、宏发股份、雷赛智能，关注麦格米特、信捷电气、正泰电器等。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

1. 工控行业：兼具成长性与周期性

图 工控行业周期轮动



■ **第一轮四万亿大刺激：** 08年四万亿+PMI自08年历史低位后连续反弹，10年工控行业增速创新，09年、10年工控行业超额收益分别达93%、72%。

■ **第二轮房地产三年小周期反弹：** 13-14年持续超额收益，房地产投资13年初有一定反弹+轻工业用电量增长+PMI持续位于荣枯线之上，行业略有增速，股价略有超额收益。

■ **第三轮供给侧改革：** 16H2开始反弹，制造业和房地产都是触底反弹，17年行业弹性甚至接近10年，说明行业弹性仍然很高，指数反弹不明显，个股龙头业绩和股价表现优异。

■ **第四轮贸易战扰动：** 18Q2开始贸易战影响下游投资信心，工控行业增速开始快速下行，股价整体有所回落。

■ **第五轮复苏周期有望开启：** 19Q4起制造业景气度出现拐点，20年年疫情后行业景气度快速改善，全面进入复苏轨道。

1. 工控行业：兼具成长性与周期性

人工成本上涨倒逼产业升级、进口替代空间广阔

- **人口红利后的必然选择。**对标发达国家，随着中国经济的发展、居民收入水平的提升和人口结构转型，人口红利减弱，人工成本上涨助推制造业自动化水平提升，“机器换人”加快。
- **现代制造业要求提升，装备升级正当其时。**
- **20年工控行业市场空间超2000亿、其中产品市场近1400亿，全球规模超万亿，空间广阔。**
- **工控市场外资主导（占比6成以上），但优势不断缩小，进口替代空间大。**

图 制造业就业人员工资持续上涨（元/年）



图 工控行业市场体量在2000亿元以上（单位：亿元）

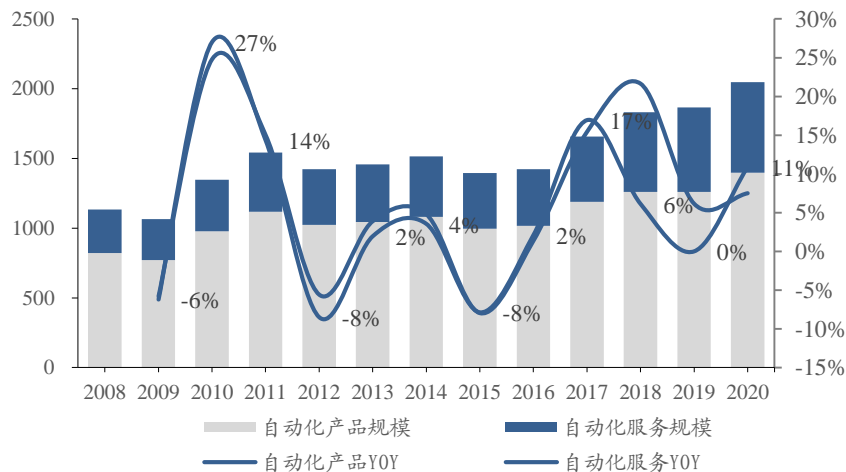
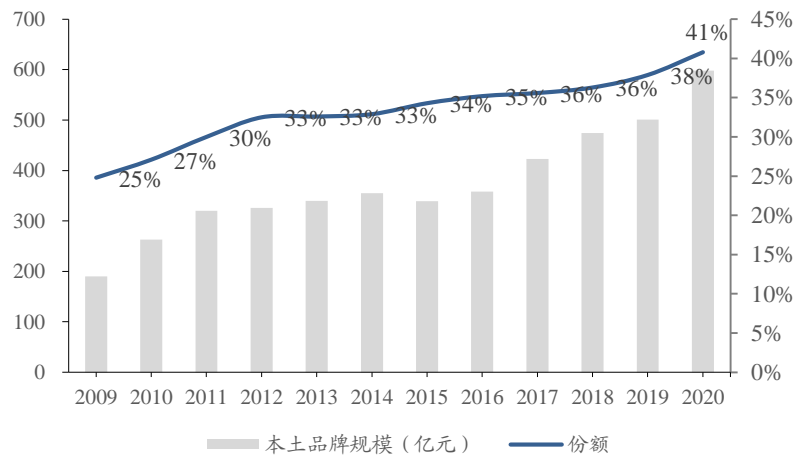
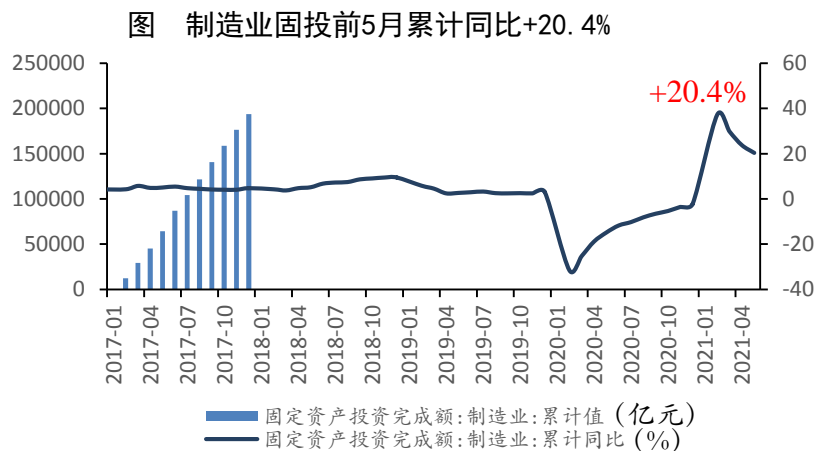
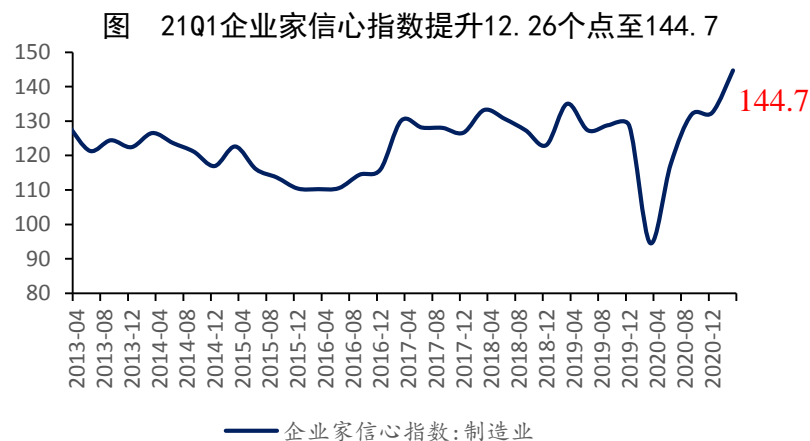
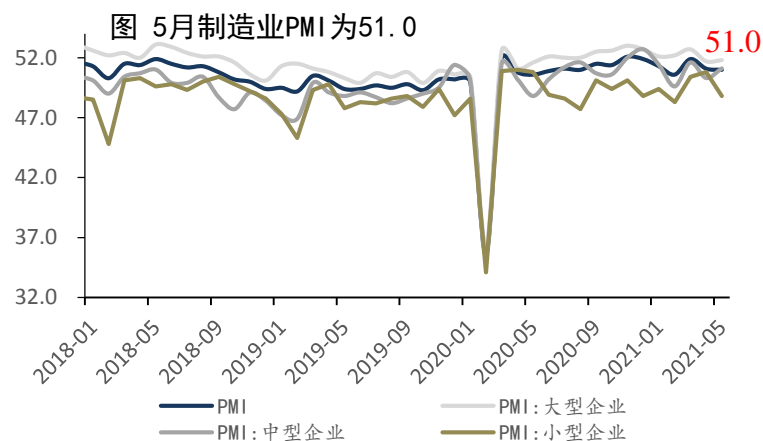


图 工控市场中国本土品牌销售额市占率尚低



2. 宏观数据月度跟踪：制造业景气度持续强

- 5月制造业数据同比高增：5月制造业工业增加值同比+9.0%，增速环比-1.3pct；前5月制造业固投同比+20.4%，环比-3.4pct。
- 5月制造业PMI 51.0，前值51.1，自20年3月以来连续位于扩张区间，其中大型企业PMI 51.8（环比+0.1pct）、中型企业51.1（环比+0.8pct）、小型企业48.8（环比-2pct）。



3. 中观/行业月度跟踪：制造业景气度持续好转

- 5月机器人、切削机床产量同比延续高增：5月工业机器人产量同比+50.1%，增速环比+7.1pct；5月金属切削机床产量同比+31.8%，增速环比-5.4pct；4月成型机床产量同比+5.6%，增速环比-16.6pct。

图 5月工业机器人产量同增50.1%

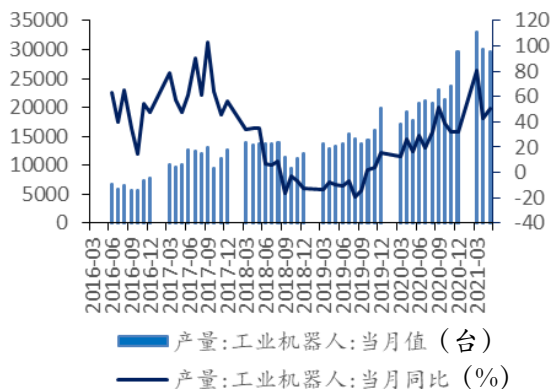


图 5月金属切削机床产量同增31.8%

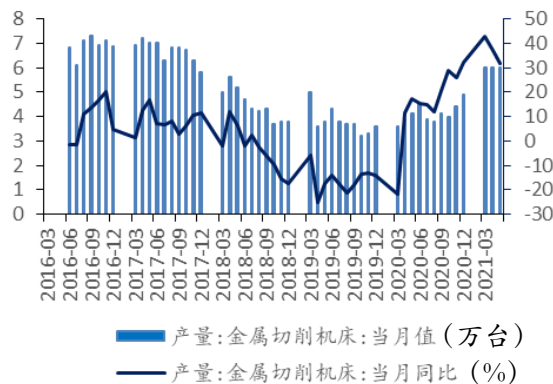
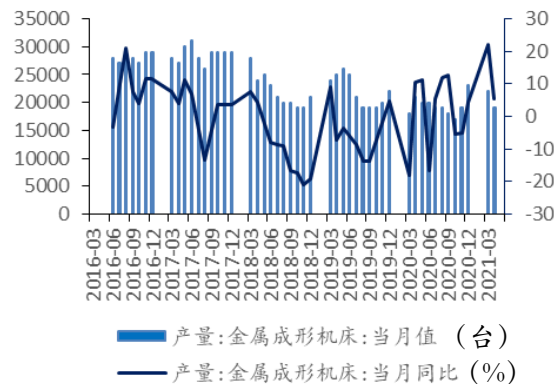


图 4月金属成型机床产量同增5.6%



3. 中观/行业月度跟踪：制造业景气度持续好转

21Q1工控行业淡季不淡、需求旺盛。 Q1整体增速+41.4%（相比19Q1增速为21.8%），延续高景气。1) **分产品看**，Q1低压变频、交流伺服、小型PLC整体增速为42.9%/58.3%/45.4%，同比19Q1增幅分别为12.5%/60.4%/40.2%，20Q4分别为+16.7%/+29.0%/+34.9%；2) **分市场看**，21Q1 OEM市场高增势头不改、项目型市场有所恢复、石油化工等景气度改善。3) **分行业看**OEM市场、项目型市场整体增速为+53.4%/34.0%，相对19Q1增速分别为47.2%/8.5%（20Q4增速分别+15.0%/-4.0%），21Q1 机器人、半导体、电池等先进制造全面向好，基建、石油化工等流程型行业复苏明显。Q1工业机器人、包装、工程机械、电池、半导体、机床增速分别为108.2%/95.1%/83.3%/83.1%/62.0%/61.0%，传统领域化工、冶金、电力、石化增速分别为48.0%/47.0%/31.0%/27.0%恢复增长，仅汽车-3.0%略有下滑。

图 工控行业分下游增速

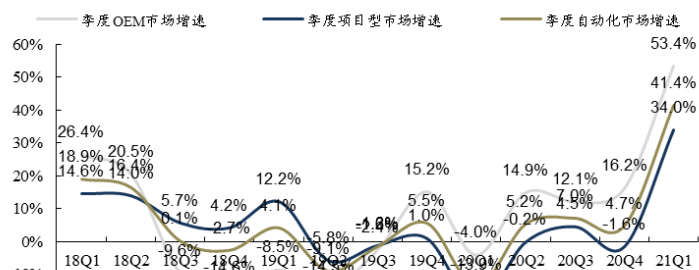
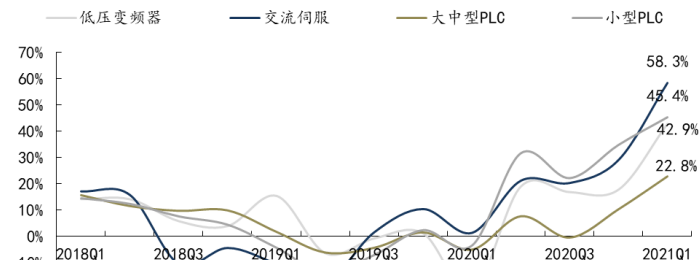


图 工控行业下游细分行业增速

单位: 百万元	2019				2020				2021
	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1
OEM市场合计	-8.5%	-14.5%	-2.4%	15.2%	-4.0%	14.9%	12.1%	16.2%	53.4%
机床	-30.3%	-28.0%	-18.2%	25.7%	-24.6%	17.2%	15.0%	21.6%	61.0%
半导体	-9.1%	-3.0%	6.5%	29.5%	18.4%	31.1%	22.8%	21.7%	62.0%
电池	11.1%	11.6%	13.9%	20.2%	16.1%	25.3%	23.2%	27.1%	83.1%
包装	-4.7%	-12.4%	-5.4%	0.2%	-9.1%	16.1%	12.9%	11.2%	95.1%
工业机器人	-10.7%	-14.4%	-12.5%	-7.9%	-34.4%	-6.1%	5.1%	8.2%	18.0%
工业机器人	-14.8%	-10.5%	4.8%	26.5%	-14.2%	26.4%	26.9%	30.9%	108.2%
暖通空调	21.6%	18.1%	20.6%	21.5%	17.2%	21.3%	19.3%	15.2%	18.0%
电梯	-2.5%	-2.6%	-2.0%	19.6%	-26.5%	15.2%	9.1%	12.6%	50.1%
物流	6.8%	7.1%	10.2%	12.5%	14.1%	27.4%	20.5%	25.1%	38.0%
起重	20.3%	-12.8%	-12.3%	-4.1%	-14.2%	13.1%	12.1%	17.3%	25.1%
橡胶	2.3%	1.6%	0.8%	3.4%	-13.1%	-17.2%	2.1%	3.1%	38.0%
印刷	-10.9%	-8.1%	-7.8%	-3.4%	-17.4%	-29.2%	-1.9%	11.2%	63.4%
塑料	-8.6%	-5.1%	-0.3%	3.6%	-19.4%	-3.1%	4.1%	7.0%	35.9%
食品饮料	-6.1%	-0.8%	-3.1%	5.3%	-15.6%	8.1%	6.1%	10.2%	27.0%
工程机械	12.5%	10.2%	8.6%	12.9%	-12.5%	46.6%	31.8%	47.9%	83.3%
纸巾	-3.2%	-0.8%	7.3%	18.0%	16.1%	18.9%	12.5%	23.3%	37.2%
制药	-1.5%	0.5%	2.5%	11.4%	-16.9%	25.1%	22.8%	28.7%	43.8%
造纸	-7.1%	-2.4%	-3.2%	-1.5%	-14.6%	-5.0%	-1.3%	6.7%	17.1%
建材	11.7%	14.5%	17.2%	16.7%	-4.5%	11.4%	9.3%	12.5%	21.9%
烟草	0.0%	8.3%	7.0%	5.6%	0.0%	-2.6%	-2.2%	-7.9%	83.3%
其他	22.0%	-28.5%	22.3%	14.7%	30.1%	13.1%	-6.2%	6.1%	49.8%
项目型市场合计	12.2%	-5.8%	-1.2%	1.0%	-19.0%	-0.2%	4.5%	-1.6%	34.0%
化工	20.4%	6.7%	10.6%	3.6%	-30.3%	-3.6%	1.5%	10.0%	48.0%
市政及公共设施	29.2%	14.4%	16.6%	19.2%	-10.6%	20.5%	19.5%	18.7%	19.0%
石化	25.9%	3.7%	10.6%	6.6%	-8.9%	9.7%	8.6%	13.1%	27.0%
电力	6.1%	-6.2%	-7.0%	-3.6%	-24.6%	-22.1%	-24.4%	-33.9%	31.0%
冶金	31.4%	19.5%	20.9%	27.8%	-15.3%	17.9%	32.5%	20.0%	47.0%
汽车	7.6%	-2.1%	4.5%	-0.7%	-36.5%	-5.6%	-15.0%	4.6%	-3.0%
采矿	25.9%	16.9%	24.1%	23.9%	3.0%	-5.6%	5.6%	-7.7%	5.9%
造纸	-1.9%	-9.0%	-9.1%	-13.5%	-14.4%	-2.5%	-5.7%	6.8%	16.1%
其他	-5.9%	-34.8%	-24.4%	-16.3%	-17.0%	-12.6%	1.2%	-24.2%	42.0%
工控行业合计	4.1%	-9.1%	-1.6%	5.5%	-13.9%	5.2%	7.0%	4.7%	41.4%

图 工控行业分产品增速



4. 海外工控跟踪：Q1淡季不淡，中国地区强劲复苏

□ 自动化21Q1淡季不淡，订单同比+9.2%，机器人需求旺盛，中国地区因高需求+低基数而实现+30%订单增长。全球工控行业Q1环比+2.0pct延续复苏，机器人订单同比+7.4%，中国地区Q1需求旺盛叠加低基数，订单同比+30.4%高增。分下游看，半导体行业投资强劲依旧，电动车结构性需求旺盛、油气不改颓势。

地区	公司	项目	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
日本	YASKAWA 安川电机	整体订单YoY	-4.0%	-9.0%	-17.0%	-17.0%	-13.0%	-11.0%	-4.0%	-12.0%	-14.0%	0.0%	20.0%
		运动控制YoY	-7.0%	-12.0%	-20.0%	-26.0%	-25.0%	-7.0%	4.0%	-8.0%	-14.0%	2.0%	26.0%
		机器人YoY	7.0%	-8.0%	-10.0%	-19.0%	-22.0%	-17.0%	-15.0%	-18.0%	-16.0%	-2.0%	23.0%
		中国区域YoY	-8.0%	-23.0%	-35.0%	-22.0%	-21.0%	-3.0%	-15.0%	-1.0%	13.0%	28.0%	62.0%
	FANUC 发那科	整体订单	13.13	12.17	12.80	12.47	11.50	10.90	11.61	10.08	11.92	16.24	19.11
		整体订单YoY	-14.2%	-29.8%	-26.1%	-19.6%	-15.7%	-13.6%	-10.1%	-20.9%	2.5%	43.9%	60.3%
		工业自动化	4.10	3.83	3.93	3.46	2.77	3.14	3.33	3.06	3.03	4.60	6.28
		工业自动化YoY	-16.0%	-29.4%	-26.0%	-38.6%	-35.0%	-21.1%	-16.0%	-13.4%	8.4%	41.6%	83.7%
		机器人	4.67	4.13	5.03	5.10	4.99	4.28	4.76	4.08	4.64	6.30	6.24
		机器人YoY	-5.8%	-23.6%	-2.6%	5.8%	2.9%	-0.2%	-6.3%	-21.7%	-8.2%	42.2%	27.8%
		机床	2.22	2.03	1.83	1.90	1.60	1.49	1.58	1.53	2.35	3.41	4.50
		机床YoY	-36.4%	-55.4%	-62.4%	-38.5%	-30.6%	-29.3%	-14.4%	-21.1%	44.8%	121.0%	177.9%
		中国区域	1.97	1.73	2.10	2.01	1.73	2.06	2.26	3.30	3.93	5.70	6.81
		中国区域YoY	-49.1%	-66.3%	-57.8%	-45.8%	-15.5%	14.9%	6.5%	60.6%	124.2%	167.0%	193.9%
欧洲	ABB	整体订单	89.41	69.85	76.13	74.01	66.88	68.86	73.46	60.54	61.09	70.03	77.56
		整体订单YoY	9.6%	10.4%	0.8%	3.8%	-3.3%	-1.4%	1.0%	-18.2%	-8.7%	1.7%	6.0%
		机器人&电机	22.76	21.75	25.45	26.45	23.27	23.03	27.12	22.24	22.55	22.51	27.58
		机器人&电机YoY	12.0%	6.7%	-1.3%	-5.1%	-7.1%	-4.2%	-2.0%	-15.9%	-3.1%	-2.3%	2.0%
		自动化	16.43	18.66	18.84	16.22	14.38	17.06	17.57	13.05	11.64	19.18	16.56
		自动化YoY	-0.7%	4.0%	-11.0%	-8.0%	1.1%	3.7%	8.0%	-19.5%	-19.1%	12.4%	-6.0%
	Kuka	亚非地区	30.35	21.46	25.41	23.21	21.22	19.56	22.30	20.56	21.03	25.04	24.07
		亚非地区YoY	-0.8%	0.4%	-7.6%	-6.3%	-2.7%	-8.9%	-7.0%	-11.4%	-0.9%	28.0%	8.0%
		整体订单	9.84	6.83	10.17	10.27	6.94	6.81	7.65	6.07	8.80	9.51	10.69
		整体订单YoY	5.2%	-29.4%	-0.6%	-4.8%	-26.2%	1.6%	-23.0%	-39.6%	20.4%	31.4%	29.3%
		机器人	3.03	2.79	3.72	3.14	2.39	2.41	3.00	2.16	2.50	2.63	3.64
		机器人YoY	-9.7%	-11.7%	-7.2%	-11.0%	-27.5%	-7.6%	-17.5%	-29.9%	-0.8%	2.8%	12.2%
		系统	4.02	2.78	2.31	2.50	2.07	2.76	1.29	1.36	3.21	2.39	3.35
		系统YoY	14.6%	-29.2%	-37.2%	34.7%	-39.9%	53.8%	-43.0%	-44.2%	46.8%	-18.3%	140.5%
Siemens	中国分部			1.96	1.56	0.62	1.00	1.55	1.20	1.31	1.54	1.87	
	中国分部YoY			121.5%	-50.3%	-34.6%	-3.8%	-19.0%	-21.7%	100.5%	44.9%	11.4%	
	整体订单	275.61	287.32	268.09	275.46	274.25	274.82	168.17	158.42	182.04	186.50	185.78	
	整体订单YoY	0.2%	12.0%	5.8%	7.5%	4.2%	1.6%	-9.0%	-7.0%	-1.0%	11.0%	8.0%	
	工业自动化	39.60	38.67	38.51	42.06	44.46	46.93	46.30	39.29	45.92	48.20	50.56	
	工业自动化YoY	15.5%	-3.9%	-0.3%	-4.4%	-2.1%	2.6%	2.0%	-4.0%	-2.0%	-2.6%	3.6%	
合计	自动化	中国区域	27.25	25.45	23.86	26.25	25.77	30.01	18.17	21.52	24.57	25.00	24.99
		中国区域YoY	5.6%	9.2%	8.0%	9.7%	-0.9%	21.3%	1.0%	9.0%	17.0%	9.0%	42.0%
	机器人	订单合计	60.12	61.16	61.28	61.74	61.60	67.13	67.20	55.40	60.60	71.98	73.40
		订单YoY	7.2%	-5.8%	-10.3%	-1.2%	2.5%	9.8%	9.7%	-10.3%	-1.6%	7.2%	9.2%
中国区域	订单合计	30.47	28.67	34.20	34.69	30.65	27.31	34.87	28.48	29.69	31.44	37.45	
	订单YoY	6.2%	-1.3%	-1.8%	-7.2%	0.6%	-4.8%	2.0%	-17.9%	-3.2%	15.1%	7.4%	
合计	中国区域	订单合计	59.57	48.64	53.34	53.03	49.35	51.63	44.28	46.58	50.84	57.27	57.75
		订单YoY	-1.6%	-17.9%	-20.3%	-16.2%	-17.2%	6.1%	-17.0%	-12.2%	3.0%	10.9%	30.4%

表 海外工控公司季度跟踪（亿美元）

5. 公司月度跟踪：销售/订单

- 国内工控公司订单月度跟踪：今年4月下游补库存需求旺盛，外资企业及国内汇川、雷赛等订单较好，在去年含口罩机订单的高基数下仍维持不错的同比增长；而5月出货绝对值环比4月略降，但同比基本还维持在20-30%的增速，内资如汇川的增速更快。我们预计今年全年行业总体增速超过去年，同时进口替代进一步加速。

表 工控5月销售/订单统计（亿美元）

产品类型	伺服								低压变频器				中大PLC		
	安川		松下		台达		禾川		ABB		安川		施耐德		
厂商	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR	
2020Q1	1月	1.3	0%	0.9	-2%	0.89	-17%	1.16	120%	3.13	-20%	0.5	-17%		
	2月	0.75	7%	0.71	-13%	0.36	4%			1.57	-77%	0.22	-51%	0.35	-20%
	3月	1.6	-6%	1.3	20%	1.05	-2%			2.79	4%	0.7	0%	0.28	-54%
2020Q2	4月	2.65	33%	2.16	21%	1.56	38%	0.84	200%	4.14	51%	0.9	0%	0.4	17%
	5月	2.4	17%	2.01	16%	1.63	40%	0.38	20%	5.35	179%	1	11%	0.7	18%
	6月	2	54%	1.78	6%	1.66	38%	0.39	15%	2.37	-18%	0.9	-10%	0.6	10%
2020Q3	7月	1.5	15%	1.8	52%	1.47	55%	0.42	40%		9%	0.8	14%	0.7	14%
	8月	1.5	15%	1.34	26%	1.26	22%	0.39	28%	3.1	10%	0.75	-6%	0.6	8%
	9月	1.4	0%	0.99	-24%	1.5	18%	0.38	25%	2.8	13%	0.78	3%	0.8	10%
2020Q4	10月	1.52	17%	1.8	203%	1.27	11%	0.37	30%	2.7	10%	0.75	7%	0.7	9%
	11月	1.9	36%	1.4	10%	1.45	24%	0.44	30%	2.6	8%	0.82	17%	0.8	12%
	12月	2.5	56%	1.6	-5%	1.1	1%	0.31	8%	2.5	25%	0.98	23%	0.85	11%
2021Q1	1月	2.8	115%	1.72	91%	2.01	126%	0.6	110%	4.1	31%	1	100%	0.98	15%
	2月	1.4	87%	1.1	55%	1.2	233%	0.7	150%	2.8	78%	0.38	73%	0.6	71%
	3月	3.5	119%	1.5	15%	1.61	53%	0.85	95%	4.1	47%	1	43%	0.32	14%
2021Q2	4月	3.1	17%	2.86	32%	2.03	28%	1	19%	5.4	30%	1.2	33%	0.5	25%
	5月	2.8	17%	2.43	21%	2.03	20%	0.55	45%	4.42	26%	1.1	10%	0.8	14%

- **通用自动化：**21Q1汇川通用订单同比翻倍以上增长，传统领域起重、纺织、空压机、冶金等快速增长，手机产业链、先进制造锂电、光伏、物流等快速增长；4月订单我们预计同、环比均有进一步增长，分产品来看伺服增速最快，其次是变频、PLC。全年来看，工控行业景气度上行+进口替代加速，我们预计全年有望维持在50%-60%高增长。尽管上游芯片供应紧张，但汇川战略库存充沛、保供措施有效，有望进一步加快进口替代。
- **电动车：**小鹏/理想今年继续放量，1-5月分别销售2.2万/2.4万辆，同比分别+193%/+428%，广汽、奇瑞等今年逐步贡献增量，海外已定点PSA电控、奥迪Etron平台/Lotus的DCDC。20年电动车收入10亿+，我们预计今年收入端有望翻倍增长、利润端有望大幅减亏，2022年有望盈利。新能源汽车业务也开始全部整合到联合动力，未来或有独立上市可能。
- **电梯：**年初以来订单趋势向好，全年我们预计继续保持10%+稳增，BST整合顺利，海外客户加速突破。
- **盈利预测：**我们预计2021-23年业绩分别31.3亿/41.7亿/54.3亿，同比+49%/+33%/+30%，给予目标价72.6元（公司于21年6月4日调整股本），对应21年60倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

- **Q1订单旺盛、21年目标实现40%以上增长。** Q1订单、收入维持翻倍左右增长，环比也有所增长；Q2以来尽管有去年高基数原因，但我们预计公司自动化订单增速仍强于行业，21年公司利润有望超3亿
- **伺服：**20年交流伺服销售1.65亿元，同比+81%接近翻番。今年继续起量，公司在新品带动下拓展锂电光伏、物流、电子3C、特种机床等先进制造行业，我们预计伺服业务21年继续维持翻倍增长。
- **PLC：**小型PLC、中型PLC处于培育期，已推出产品并有客户试用，待PLC产品成熟度提升将大规模推广，后续有望成为新增长点。
- **步进、控制卡：**步进下游较为分散，细分行业周期性波动对步进业务影响相对不大。随21年工控自动化行业延续平稳增长，我们预计步进稳中有升，PC-based控制卡保持优势地位。
- **今年公司实施“四纵四横”战略及开展管理变革。**“四纵”聚焦新能源、特种机床、3C、物流四大行业，设立行业线组织积极开拓，目前在光伏等行业已取得较好的；“四横”覆盖控制层、驱动层（分步进和伺服）、HMI、视觉积极四大类产品。21Q1公司产品及解决方案在5G、半导体、光伏等新行业取得较多应用。此外，公司积极推进流程型组织变革、提升和改革营销体系，完善“劳动创造和价值分配挂钩”的薪酬管理体系，通过绩效管理、绩效评价来激活组织，为新一轮增长储备能量。
- **盈利预测：**我们预计公司2021-2023年归母净利润分别3.25亿、4.71亿、6.55亿，同比分别+82%/+45%/+39%，给予目标价43.2元（公司于21年5月18日调整股本），对应21年40倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

7. 重点公司跟踪：宏发股份

- **高压直流客户下半年排产改善、新客户持续突破，在手累计订单超百亿、锁定高成长性**，宏发高压直流定点包括大众、奔驰、特斯拉等主流车厂，20年进入收获期，20年拿到丰田PDU项目指定、宝马某混动车型主继电器独供，21年以来Tesla、奔驰、大众等大客户开始迅速放量，我们预计今年收入10亿+，目前在手订单超百亿，目标2023年营收30亿、CAGR超40%，我们预计25年有望实现近50亿营收，“再造宏发”。
- **功率继电器Q1功率继电器发货8.92亿（同比+49%、环比+49%）**，单季发货金额达历史新高，下游白电行业自20年疫情后景气度逐步改善，今年有望延续复苏轨道，Q2进入白电旺季后，景气度有望再提升。同时叠加公司新布局的智能家居、新能源、户用等产品起量，全年有望恢复快速增长。
- **汽车继电器Q1汽车继电器发货3.9亿（同比+59%、环比+10%）**，同样创新高，一方面全球汽车销量均逐步恢复，另一方面公司积极突破包括德系、日系等标杆客户，PCB产品、大电流产品销售快速增长，短期来看Q2起汽车继电器业务可能受到芯片短缺的影响，但全年来看我们预计板块将继续高增。
- **低压电器Q1低压电器Q1发货1.85亿（yoy +48%、qoq -8%）**，下游来看北美市场增长良好，新项目贡献增量，大客户Leviton有望进一步提升供货范围，欧洲区行业回暖、亚太及国内区开始起量，此前低压开关产能瓶颈已经解除，今年增速有望继续保持较高水平。
- **电力、工业、信号继电器产品快速增长。**1) **电力方面**，欧美智能电表延缓的项目逐步启动、订单恢复正常，国内Q1招标量同比高增，招标量3745万只、同比+46%，我们预计Q2起景气度进一步提升；2) **工业方面**，全球工业行业整体复苏，下游施耐德、ABB等大客户需求增长较快，目前宏发份额尚低，提升空间较大；3) **信号继电器**受安防、消防、温控、OBC等行业需求增量较大，宏发产品优势明显，有望维持较快增长。
- **盈利预测与投资评级**：我们预计公司2021-23年归母净利润分别12.5亿、17.1亿、22.3亿，同比分别+50%、+37%、+30%，给予目标价75.6元，对应21年45倍PE，维持“买入”评级。
- **风险提示**：宏观经济下行、竞争加剧

- ❑ **Q1业绩符合预期，订单同比、环比有所下降，主要是原因去年口罩机订单较多。** 21Q1收入+87%、利润+88%，符合我们的预期。Q1淡季不淡、需求旺盛，信捷下游中物流、木工、纺织行业需求较好，我们预计21年1月订单同比增长，2-4月订单同比下降（因去年口罩机基数大），公司设定21年经营目标为收入、利润同比增长5%-15%。我们预计Q2起业绩增长趋于平稳。
- ❑ **PLC：**20年PLC借助疫情经济及进口替代加速趋势，实现了66%同比增长。分下游看，3C、物流等行业Q1维持高景气、表现较好，纺织行业今年有望复苏，锂电、光伏涉及较少；分产品看，公司产品以小型PLC为主，并于20H2推出XS3中型PLC，今年PLC新品销售我们预计占60-70%。去年口罩机高基数下，我们预计21年PLC业绩增速为20%以上。
- ❑ **伺服：**未来1-2年发力重点，公司PLC带动伺服战略落地，拳头产品DS5搭配PLC产品推向3C、电子、纺织等细分市场，20年伺服实现翻倍以上增长，21Q1伺服下游3C、锂电等先进制造行业维持高景气，我们预计伺服21年仍维持30%以上中高速增长。
- ❑ **HMI&视觉：**HMI维持稳定增长，重点投入机器视觉，静待花开。
- ❑ **开发行业专机、持续推动行业营销。**21年公司在通用品基础上开发行业专用控制系统，重点布局包装机械、数控机床、玻璃机械等细分领域，通过“技术+工艺”，形成具备广谱化+特色化的行业营销态势。
- ❑ **盈利预测：**我们预计公司2021-23年归母净利润分别4.16亿、5.57亿、7.49亿，同比分别+25.5%、+34.1%、+34.2%，给予目标价103.6元，对应21年35x PE，“买入”评级。
- ❑ **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

- 投资建议：强推龙头汇川技术，工控20年订单同比+70%、21Q1订单旺盛，经营 α 强，有望延续40-50%高增长，重点看好。重点推荐汇川技术、宏发股份、雷赛智能，关注麦格米特、信捷电气、正泰电器等。

表 盈利预测（截至6月19日）

证券代码	名称	股价	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元/股)			PE			评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300124.SZ	汇川技术	66.79	1,722.90	21.00	31.31	41.66	1.22	1.82	2.42	54.75	36.70	27.60	买入
600885.SH	宏发股份	57.10	425.26	8.32	12.48	17.12	1.12	1.68	2.30	50.98	33.99	24.83	买入
002979.SZ	雷赛智能	29.00	87.46	1.76	3.25	4.71	0.85	1.56	2.27	34.12	18.59	12.78	买入
603416.SH	信捷电气	57.75	81.17	3.32	4.16	5.57	2.36	2.96	3.96	24.47	19.51	14.58	买入
002706.SZ	良信股份	19.43	198.02	3.75	5.64	7.99	0.37	0.55	0.78	52.51	35.33	24.91	买入
600406.SH	国电南瑞	28.66	1324.52	48.52	57.33	67.99	1.05	1.24	1.47	27.30	23.11	19.50	买入
601877.SH	正泰电器	30.10	647.14	64.27	44.38	51.94	2.99	2.06	2.42	10.07	14.61	12.44	买入
002028.SZ	思源电气	27.80	212.17	9.33	13.27	16.32	1.22	1.74	2.14	22.79	15.98	12.99	买入

□ 风险提示

- **宏观经济下行：**工控行业与宏观经济密切相关，如果宏观经济下行，会导致行业增速下行，从而对行业公司业绩增长带来压力；
- **竞争加剧：**工控行业的竞争以外资巨头为主，竞争相对激烈，如果竞争加剧，可能对内资工控企业的增长带来一定压力。

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于大盘5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园