

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

11月制造业景气度转暖，机器人产量同比增速回升

——机器人行业点评

分析师：

2021年12月20日

崔国涛

执业证书编号：S1380513070003

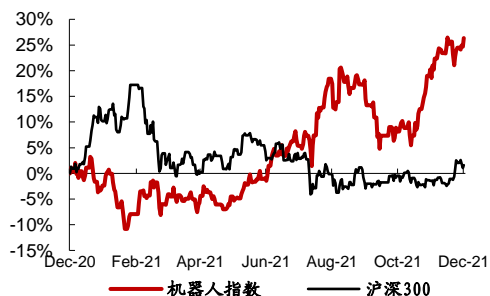
联系电话：010-88300848

邮箱：cuiguotao@gkzq.com.cn

正文摘要：

- **11月制造业景气度转暖，机器人产量同比增速回升。**根据国家统计局数据，11月国内机器人产量为31915台/套，同比整长27.9%，较10月同比增速提升17.3个百分点。1-11月，国内机器人产量同比增长49%至33.01万台/套，累计同比增速仍然维持在较高水平，产量创历史同期新高。受电力供应紧张、芯片短缺、部分原材料价格高位上涨等多重因素影响，机器人行业供应链受到了一定的冲击，9、10月国内机器人产量同比增速分别为19.5%、10.6%，处于年内相对低位。随着近期一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施效果的逐步显现，11月中国制造业PMI为50.1%，较上月上升0.9个百分点，结束了此前连续两个月低于临界点的态势，其中，PMI生产指数为52.0%，较上月上升3.6个百分点，供给端与上月相比改善较为明显，在制造业景气度转暖的背景下，国内机器人单月产量同比增速有所回升。
- **转型升级有序推进，2022年制造业投资有望保持稳定。**11月规模以上高技术制造业增加值同比增长15.1%，两年平均增长12.9%，增速分别高于规模以上工业11.3、7.5个百分点，对工业增长的引领作用进一步增强。1-11月，我国高技术制造业投资同比增长22.2%，两年平均增长17.4%，增速分别高于全部制造业投资8.5、13.1个百分点，在一系列政策的持续引导下，我国产业升级成效较为显著。近1年多出口超预期持续拉动我国制造业订单，产能利用率处于历史高位，企业存有一定的投资扩产意愿，将在未来一段时间内持续对制造业投资形成支撑，国开证券宏观组预计2022年制造业投资同比增长6.5%左右，投资保持稳定增长对机器人行业需求形成拉动作用。
- **短期机器人行业或仍将面临一定的经营压力，中长期市场潜力较大。**当前外部环境更趋复杂，大宗商品价格仍处于相对高位，中下游企业仍普遍面临一定的成本压力，11月PMI新订单指数为49.4%，显示下游需求仍然相对不足，叠加疫情多点散发的状态，制造业景气度回升基础或尚未稳固，在此背景下机器人板块短期盈利能力仍然面临一定的压力。未来政策层将加大保供稳价力度，促进市场供需平衡，加大对制造业企业的市场化和普惠式帮扶力度，随着相关措施的逐步显效，将有助于制造业企业业绩的提升进而进一步加大固定资产投资力度。机器人作为制造业转型升级的关键载体，在人力成本不断上升及机器人替换人工经济性逐步显现的背景下，行业中长期市场潜力较大，建议关注埃斯顿、绿的谐波。
- **风险提示：**市场竞争加剧导致行业内公司业绩不达预期；国内外经济复苏低于预期；全球疫情超预期恶化引致的市场风险；中美全面关系进一步恶化引致的市场风险；国内外二级市场风险。

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

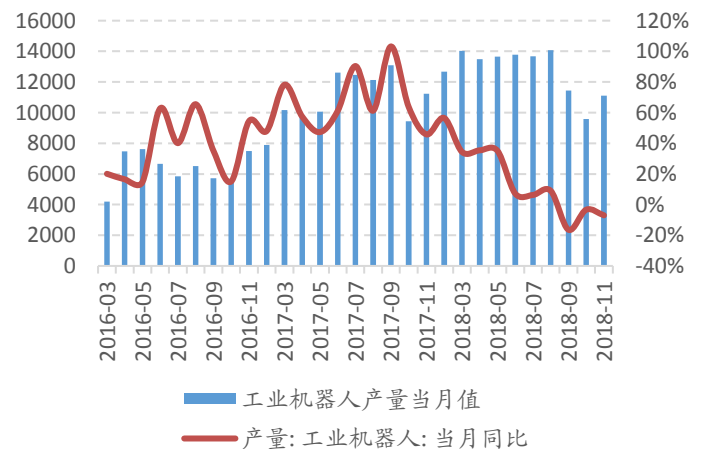
相关报告

11月制造业景气度转暖，机器人产量同比增速回升。根据国家统计局数据，11月国内机器人产量为31915台/套，同比整长27.9%，较10月同比增速提升17.3个百分点。1-11月，国内机器人产量同比增长49%至33.01万台/套，累计同比增速仍然维持在较高水平，产量创历史同期新高。受电力供应紧张、芯片短缺、部分原材料价格高位上涨等多重因素影响，机器人行业供应链受到了一定的冲击，9、10月国内机器人产量同比增速分别为19.5%、10.6%，处于年内相对低位。随着近期一系列加强能源供应保障、稳定市场价格等政策措施效果的逐步显现，11月中国制造业PMI为50.1%，较上月上升0.9个百分点，结束了此前连续两个月低于临界点的态势，其中，PMI生产指数为52.0%，较上月上升3.6个百分点，供给端与上月相比改善较为明显，在制造业景气度转暖的背景下，国内机器人单月产量同比增速有所回升。

图 1: 国内机器人累计产量变化情况 (台/套)



图 2: 我国机器人产量月度变化情况 (台/套)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

转型升级有序推进，2022年制造业投资有望保持稳定。11月规模以上高技术制造业增加值同比增长15.1%，两年平均增长12.9%，增速分别高于规模以上工业11.3、7.5个百分点，对工业增长的引领作用进一步增强。1-11月，我国高技术制造业投资同比增长22.2%，两年平均增长17.4%，增速分别高于全部制造业投资8.5、13.1个百分点，在一系列政策的持续引导下，我国产业升级成效较为显著。近1年多出口超预期持续拉动我国制造业订单，产能利用率处于历史高位，企业存有一定的投资扩产意愿，将在未来一段时间内持续对制造业投资形成支撑，国开证券宏观组预计2022年制造业投资同比增长6.5%左右，投资保持稳定增长对机器人行业需求形成拉动作用。

图 3: 我国三大固定资产投资领域同比变化情况

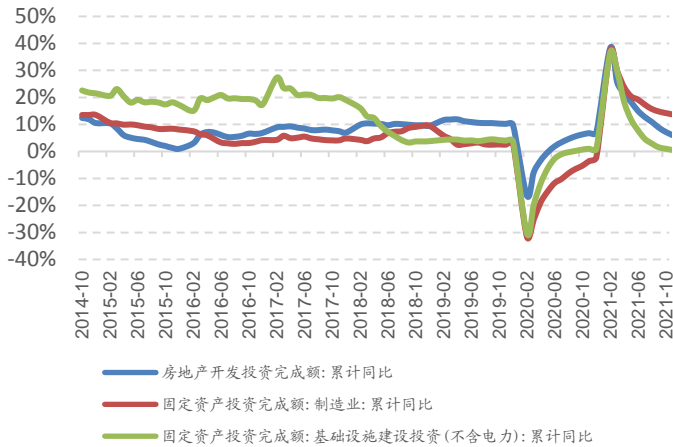
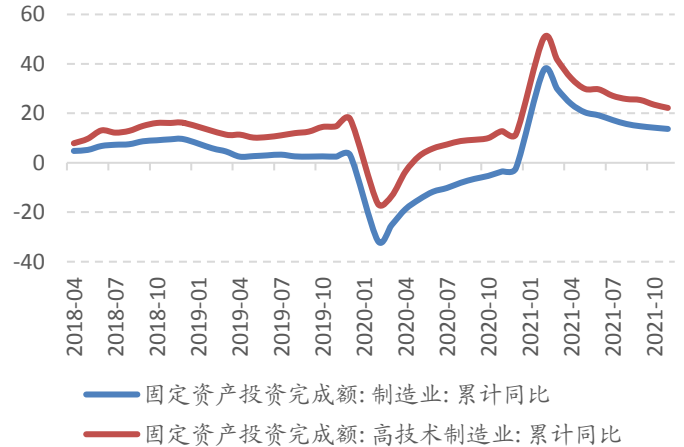


图 4: 我国高技术制造业固定资产投资增速相对较快 (%)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

短期行业或仍将面临一定的经营压力, 中长期市场潜力较大。当前外部环境更趋复杂, 大宗商品价格仍处于相对高位, 中下游企业仍普遍面临一定的成本压力, 11月PMI新订单指数为49.4%, 显示下游需求仍然相对不足, 叠加疫情多点散发的状态, 制造业景气度回升基础或尚未稳固, 在此背景下机器人板块短期盈利能力仍然面临一定的压力。未来政策层将加大保供稳价力度, 促进市场供需平衡, 加大对制造业企业的市场化和普惠式帮扶力度, 随着相关措施的逐步显效, 将有助于制造业企业业绩的提升进而进一步加大固定资产投资力度。机器人作为制造业转型升级的关键载体, 在人力成本不断上升及机器人替换人工经济性逐步显现的背景下, 行业中长期市场潜力较大, 建议关注埃斯顿、绿的谐波。

表 1: 重点公司盈利预测及估值情况

代码	公司名称	EPS (元/股)			PE (倍)			收盘价 (元) (12月17日)
		2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	
002747	埃斯顿	0.16	0.31	0.43	156.31	80.68	58.16	25.01
688017	绿的谐波	1.47	2.19	2.98	119.04	79.90	58.72	174.99

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

注: 埃斯顿 2021-2023 年指标系作者预测值, 其余系 Wind 一致预期

风险提示: 市场竞争加剧导致行业内公司业绩不达预期; 国内外经济复苏低于预期; 全球疫情超预期恶化引致的市场风险; 中美全面关系进一步恶化引致的市场风险; 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年至今于公司研究与发展部担任行业研究员，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

强于大市：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；

弱于大市：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。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层