

通用自动化2024年中报总结： 业绩筑底，静待需求改善

证券分析师：周尔双

执业证书编号：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

2024年9月4日

◆ 机床：看好国产化&出海进程加速的机床行业。

我们选取8家机床行业标的，包括【国盛智科】【科德数控】【创世纪】【海天精工】【浙海德曼】【秦川机床】【沈阳机床】【纽威数控】【华晨装备】进行分析。2024H1合计实现营收83.0亿元，同比+2%，中位数收入同比增速分别为2%和0.3%。2024H1机床行业合计归母净利润为8.1亿元，同比-16.1%，中位数归母净利润同比增速分别为-23%和-11%。利润端与收入端增速背离，主要系行业竞争加剧，产品价格端承压。展望未来，我们认为国内看点主要来自于高端领域国产替代和存量更新，海外市场将成为重点，国产机床具有性价比&服务优势，随着机床企业海外布局逐步完善，份额有望快速提升。

◆ 注塑机：国内集中度提升，千亿海外市场未来可期。

我们选取3家注塑机行业标的，包括【海天国际】【伊之密】【泰瑞机器】，2024H1分别实现营收83.2/23.7/5.8亿元，分别同比+24%/+21%/+6%。利润端：2024H1海天国际、伊之密和泰瑞机器归母净利润分别为15.2/3.0/0.4亿元，分别同比+24%/+19%/-29%。注塑机行业呈现出头部集中强者恒强的态势。展望未来，注塑机国内市场已比较成熟，未来行业看点主要在于行业龙头提高市场份额和国产注塑机出海。海外市场国产注塑机性价比优势突出，未来可拓展市场空间广阔。

◆ 工业自动化：新能源领域需求放缓，国产化率快速提升。

我们选取10家工业自动化标的，包括【埃斯顿】【汇川技术】（东吴电新组覆盖）【埃夫特】【新时达】【拓斯达】【机器人】【怡合达】【绿的谐波】【国茂股份】【中大力德】进行分析。2024H1合计实现营收271.1亿元，同比+11%，中位数收入同比增速分别为-5%/-6%。2024H1工业自动化行业合计归母净利润为23.7亿元，同比-17%，中位数归母净利润同比增速分别为-28%和-36%。整体来看，工业自动化行业利润增速正逐步下滑，一方面受收入端增速放缓影响，另一方面价格竞争情况仍未有明显改善。分下游需求来看，电子、家电行业需求释放，锂电、光伏行业热度下降，但工业自动化领域国产化率仍加速提升。以工业机器人为例，2024Q2内资份额攀升至50.1%，创历史新高。

◆ 刀具：3C下游景气度高企，整硬刀具等新品逐步放量。

我们选取5家刀具行业标的，包括【华锐精密】【欧科亿】【沃尔德】【恒锋工具】【鼎泰高科】进行分析，2024H1合计实现营收23.1亿元，同比+17%，中位数收入同比增速为15%。利润端：2024H1刀具行业合计归母净利润为3.4亿元，同比-10%，中位数归母净利润同比增速为+5%。整体来看，刀具行业短期有望受益于制造业景气复苏，开工率提升；中长期有望受益于整硬刀具等新品放量和海外市场开拓。

◆ 投资建议：工业自动化推荐【埃斯顿】【绿的谐波】【国茂股份】【怡合达】，建议关注【埃夫特-U】；刀具推荐【欧科亿】【华锐精密】【新锐股份】，建议关注【沃尔德】【鼎泰高科】；机床行业推荐【科德数控】【海天精工】【纽威数控】【国盛智科】【华中数控】【秦川机床】【豪迈科技】；注塑机行业推荐【海天国际】【伊之密】，建议关注【泰瑞机器】。

◆ 风险提示：行业景气度不及市场预期；零部件断供风险；大宗商品涨价风险。

主要公司业绩

图：通用自动化主要公司业绩（其中营收&归母净利润单位均为亿元）：

	证券代码	公司名称	2023						2024H1					
			营收	营收YOY (%)	归母净利润	归母净利润YOY (%)	毛利率(%)	归母净利率(%)	营收	营收YOY (%)	归母净利润	归母净利润YOY (%)	毛利率(%)	归母净利率(%)
工业自动化	300124.SZ	汇川技术	304.20	32.21	47.42	9.77	33.55	15.59	161.83	29.98	21.18	1.98	31.77	13.09
	301029.SZ	怡合达	28.81	14.58	5.46	7.73	37.95	18.93	12.31	-19.42	2.23	-35.70	35.64	18.09
	002747.SZ	埃斯顿	46.52	19.87	1.35	-18.80	31.93	2.90	21.69	-3.21	-0.73	-175.37	29.33	-3.38
	300024.SZ	机器人	39.67	10.93	0.49	9.49	13.88	1.22	16.61	10.37	-0.62	15.58	14.66	-3.72
	688017.SH	绿的谐波	3.56	-20.10	0.84	-45.81	41.14	23.63	1.72	0.49	0.37	-27.69	40.39	21.24
	603915.SH	国茂股份	26.60	-1.35	3.96	-4.44	26.01	14.87	12.68	-5.29	1.46	-14.64	23.53	11.54
	300607.SZ	拓斯达	45.53	-8.65	0.88	-44.86	18.47	1.93	17.23	-18.04	0.36	-57.56	18.37	2.08
	688165.SH	埃夫特-U	18.86	42.11	-0.47	72.55	17.31	-2.52	6.80	-23.92	-0.83	-42.03	16.39	-12.19
	002527.SZ	新时达	33.87	9.37	-3.79	64.14	18.05	-11.19	15.16	-12.98	-0.19	-115.11	19.38	-1.24
	002896.SZ	中大力德	10.86	20.99	0.73	10.22	22.88	6.74	5.05	-6.37	0.44	30.86	24.54	8.61
	行业合计	558.49	20.29	56.85	23.53	29.01	10.18	271.09	10.59	23.66	-17.06	28.31	8.73	
机床	300083.SZ	创世纪	35.29	-22.04	1.94	-41.96	23.25	5.51	20.61	0.31	1.58	-23.00	22.96	7.68
	601882.SH	海天精工	33.23	4.59	6.09	17.06	29.94	18.34	16.79	-0.97	2.94	-8.66	28.36	17.49
	000837.SZ	秦川机床	37.61	-8.29	0.52	-81.00	17.77	1.39	20.21	2.33	0.43	-46.45	17.03	2.14
	688305.SH	科德数控	4.52	43.37	1.02	69.01	46.03	22.55	2.56	27.12	0.48	1.78	43.40	18.95
	688697.SH	纽威数控	23.21	25.76	3.18	21.13	26.46	13.69	11.62	4.93	1.45	-4.86	25.31	12.45
	688558.SH	国盛智科	11.04	-5.08	1.43	-23.08	24.74	12.92	5.21	-8.51	0.62	-26.29	23.09	11.93
	688577.SH	浙海德曼	6.64	5.16	0.29	-50.71	26.80	4.44	3.74	21.21	0.11	-41.95	25.28	2.93
	300809.SZ	华辰装备	4.79	42.48	1.18	149.41	34.30	24.57	2.24	-9.52	0.48	-10.99	30.36	21.23
		行业合计	156.34	-2.88	15.7	-10.31	25.09	10.01	82.98	1.70	8.1	-16.09	23.88	9.75
刀具	688308.SH	欧科亿	10.26	-2.73	1.66	-31.43	29.32	16.17	5.79	8.75	0.60	-44.58	18.46	10.37
	688059.SH	华锐精密	7.94	32.02	1.58	-4.85	45.47	19.88	4.10	14.93	0.72	15.35	42.60	17.53
	688028.SH	沃尔德	6.03	45.52	0.97	55.00	45.11	16.15	3.16	29.68	0.54	44.22	47.19	17.17
	300488.SZ	恒锋工具	5.61	5.75	1.35	21.15	46.12	24.09	2.87	12.05	0.64	5.45	45.22	22.27
	301377.SZ	鼎泰高科	13.20	8.34	2.19	-1.59	36.42	16.61	7.13	22.30	0.89	-16.06	34.66	12.47
		行业合计	43.05	12.68	7.8	-3.66	38.88	18.02	23.05	16.88	3.4	-9.56	35.03	14.71
注塑机	300415.SZ	伊之密	40.96	11.30	4.77	17.66	33.25	11.65	23.70	20.82	2.99	19.04	33.61	12.63
	603289.SH	泰瑞机器	10.02	-15.51	0.86	-11.21	31.97	8.57	5.78	5.66	0.44	-29.09	29.86	7.68
	1882.HK	海天国际	130.74	6.22	24.92	10.02	32.14	19.06	83.19	24.11	15.21	23.50	32.32	18.28
		行业合计	181.71	5.81	30.54	10.40	32.38	16.81	112.67	22.31	18.6	20.65	32.47	16.55

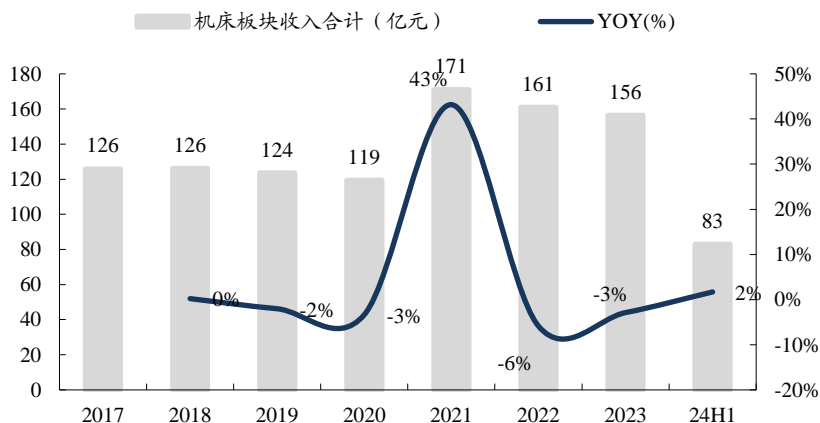
机床板块

看好国产化&出海进程加速的机床行业

收入端：制造业景气度偏低，2024H1营收维持正增

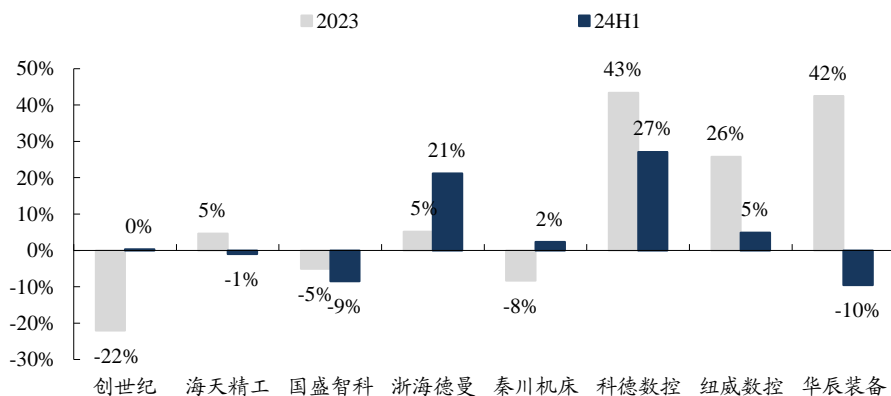
- 机床作为工业母机，其行业需求与制造业景气度息息相关。2024年以来制造业景气度仍然偏低，机床行业整体增速低位运行。我们选取8家机床头部企业，2024H1合计实现营收83.0亿元，同比+2%，中位数为【秦川机床】【创世纪】，收入同比增速分别为2%和0.3%。
- 具体来看，科德数控、纽威数控和浙海德曼表现较为突出，增速高于市场平均。其中科德数控得益于其主要产品为高档五轴机床，服务于航天军工等国家命脉领域，受制造业景气波动影响较小；浙海德曼2024H1营收增速亮眼，一方面公司产能逐步释放，另一方面公司海外收入不断提高。

图：2024H1机床板块收入微增



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1科德数控、浙海德曼收入增速高于行业

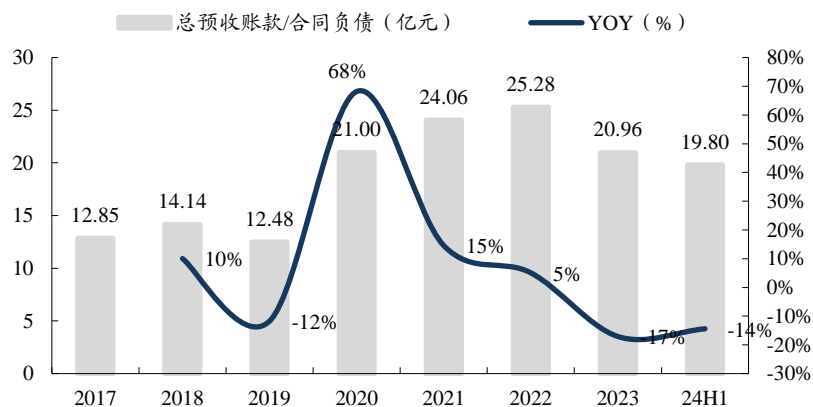


资料来源：Wind，东吴证券研究

预收账款/合同负债规模下降，存货规模同比提升

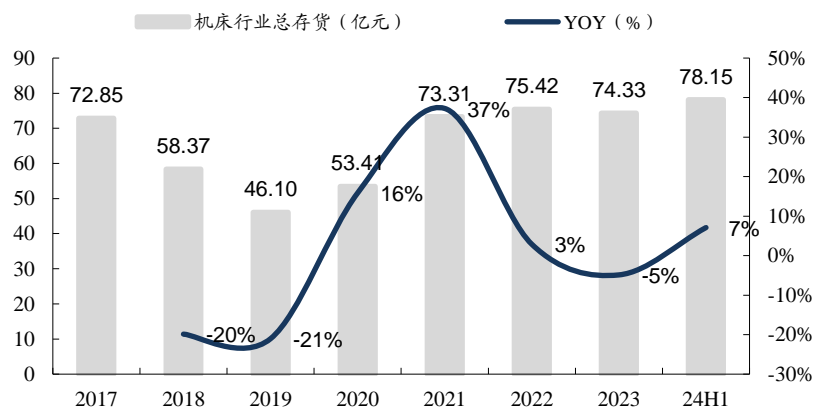
- **预收账款/合同负债：**2024H1机床行业预收账款/合同负债金额为19.8亿元，同比-14%。机床行业预收账款/合同负债增速背离收入增速，我们判断主要系海外业务占比提升，一方面海外订单收取定金较国内更少，另一方面海外订单剩余金额部分确认为应收账款。
- **存货：**2024H1机床行业总存货金额为78.2亿元，同比+7%。截至2024H1末存货同比增长，增速略高于收入端增速。

图：2024H1总预收账款/合同负债金额下降



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1机床行业总存货规模有所上升

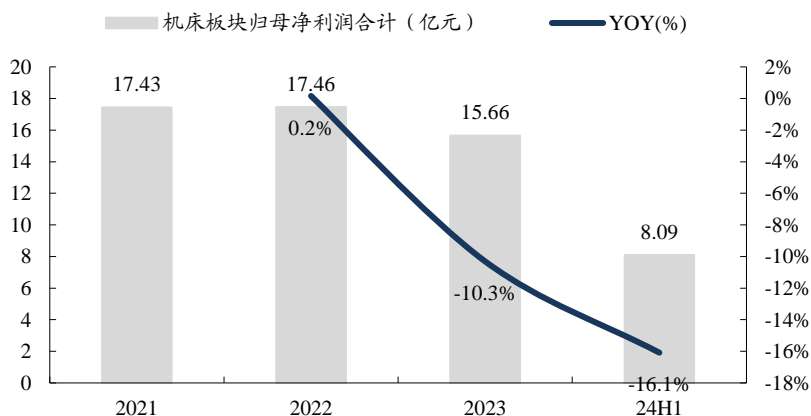


资料来源：Wind，东吴证券研究

利润端：机床行业利润端表现与营收端背离

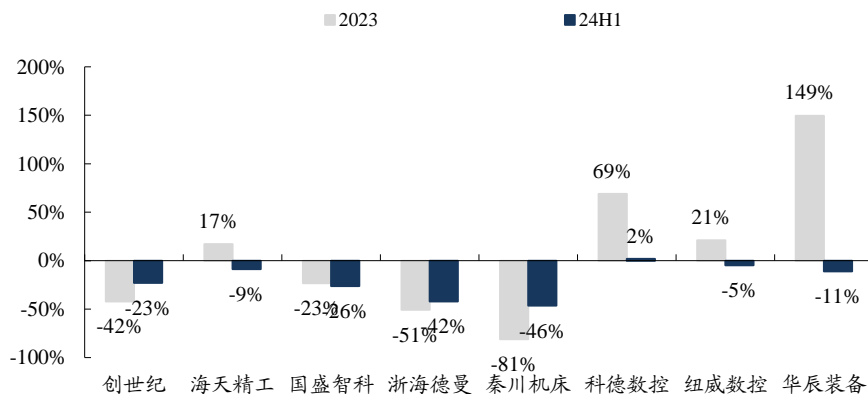
- 机床行业归母净利润延续下降态势：2024H1机床行业合计归母净利润为8.1亿元，同比-16.1%，中位数为【创世纪】【华辰装备】，归母净利润同比增速分别为-23%和-11%。
- 具体来看，科德数控和纽威数控表现较为突出，增速高于行业平均，但仅科德数控实现利润正增长，纽威数控利润降幅较小。我们判断系：一方面，2024年机床需求不佳，机床行业总体营收呈下降态势，另一方面，2024年机床行业竞争加剧，导致2024H1机床公司销售产品价格端承压，盈利能力同步下滑，营收端和利润率端双重承压导致行业利润下降。

图：2024H1机床行业利润端整体承压



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1科德数控和纽威数控利润表现优于行业

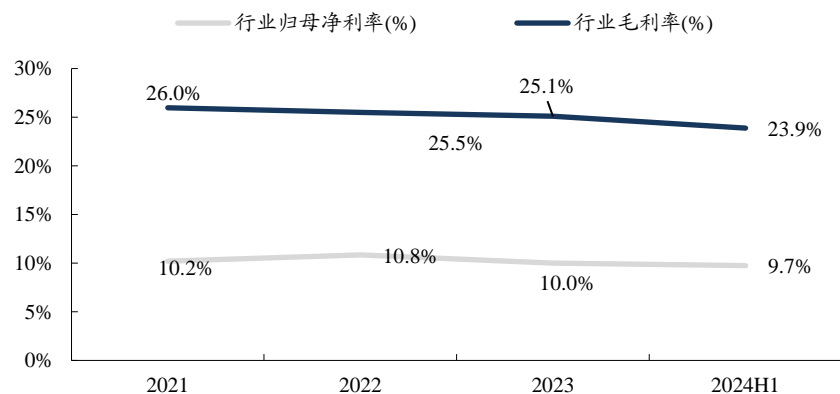


资料来源：Wind，东吴证券研究所

盈利能力下滑，行业景气度偏低期间费用率有所提升

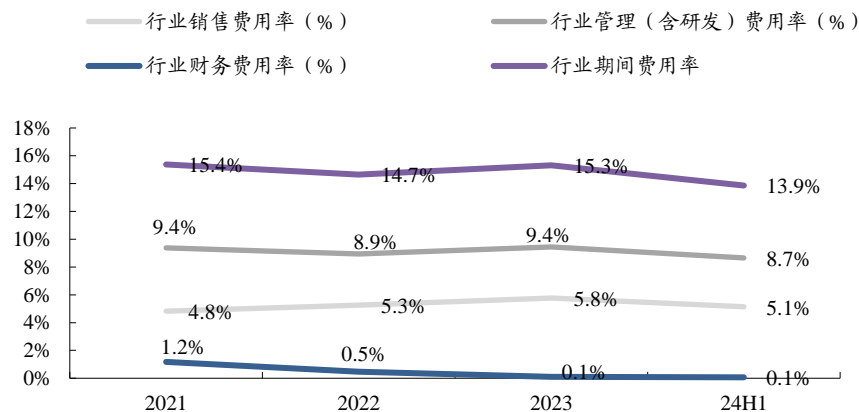
- **机床行业盈利能力下滑：**2024H1机床行业毛利率为23.9%，同比-1.0pct；机床行业归母净利率为9.7%，同比-2.1pct。盈利能力下滑主要系2024年机床行业竞争加剧，2024H1机床企业销售产品价格端承压，最终传导至利润端。
- **期间费用率略有提升：**2024H1机床行业期间费用率为13.9%，同比+0.03pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为5.1%/8.7%/0.1%，分别同比-0.04/+0.04/+0.04pct。
- **行业研发支出持续提高：**8家机床龙头2024H1合计实现研发支出3.6亿元，同比+4.5%，在营收端整体下滑的背景下实现逆势提升。机床龙头企业在行业下行筑底期持续加码投入，有望实现厚积薄发。

图：2024H1机床行业盈利能力下滑



资料来源：Wind，东吴证券研究所

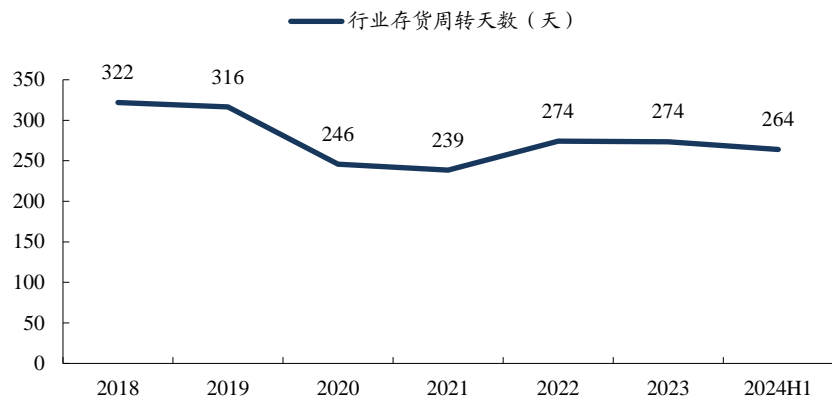
图：2024H1机床行业期间费用率略有提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

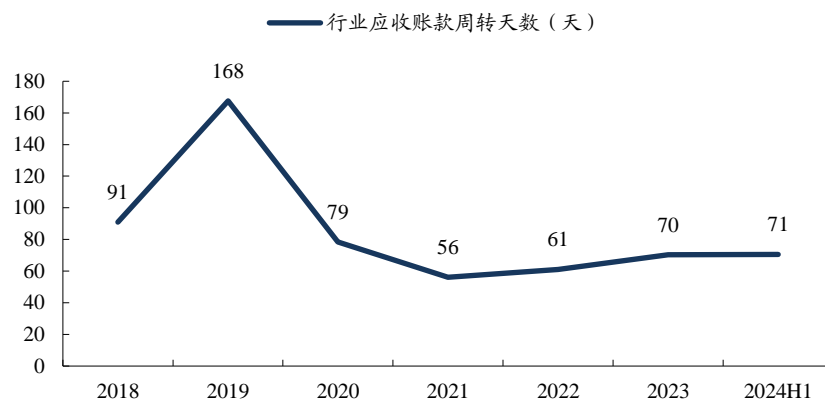
2024H1机床行业营运能力基本维持稳定

图：2024H1机床行业存货周转天数略有下降



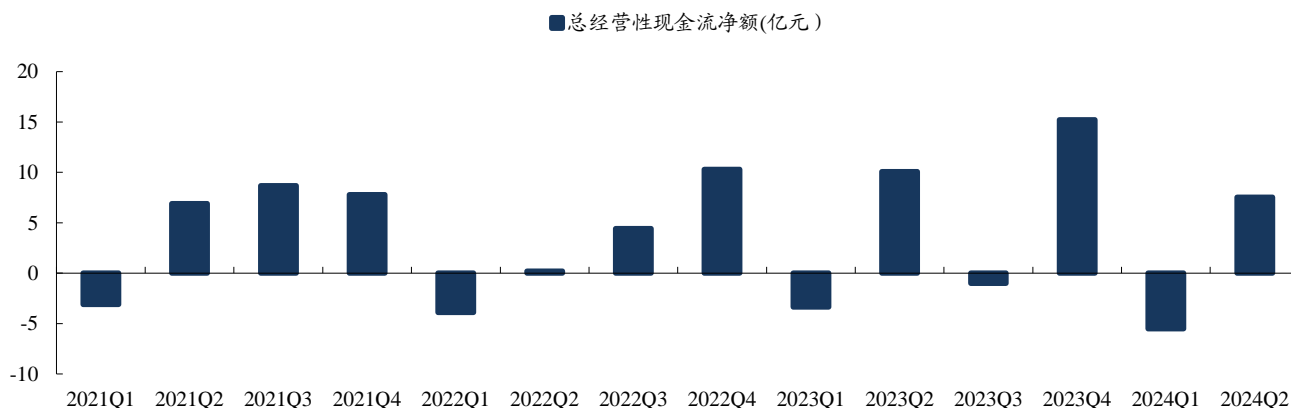
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1机床行业应收账款周转天数基本持平



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：机床行业经营性现金流净额波动符合过往经验规律

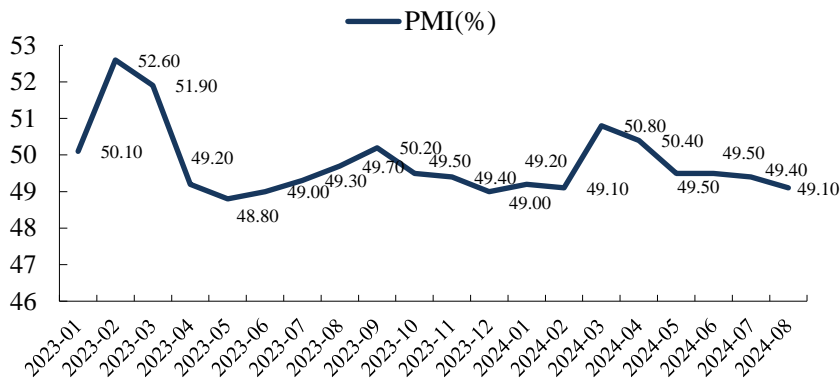


资料来源：Wind，东吴证券研究所

国内市场：2024年制造业需求缓慢复苏

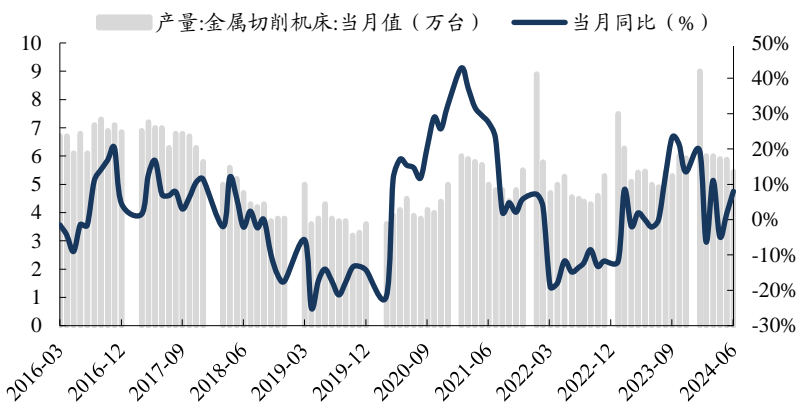
制造业缓慢复苏，PMI指数自5月以来低于枯荣线，但因基数较低，机床月度产量仍保持正增长。

图：8月PMI为49.1%，较7月降低0.3pct



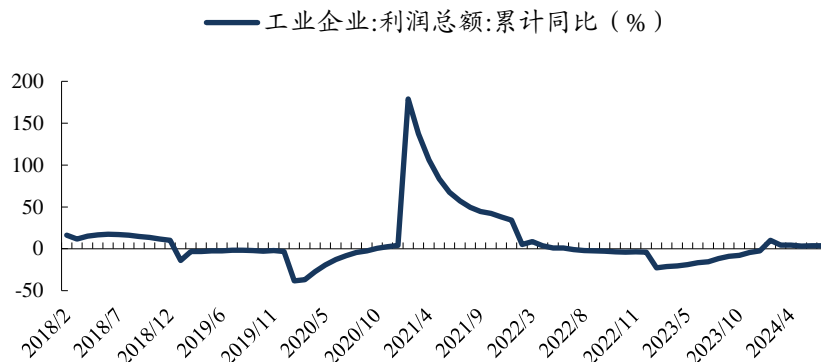
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：24年7月金切机床产量5.45万台，同比+8%



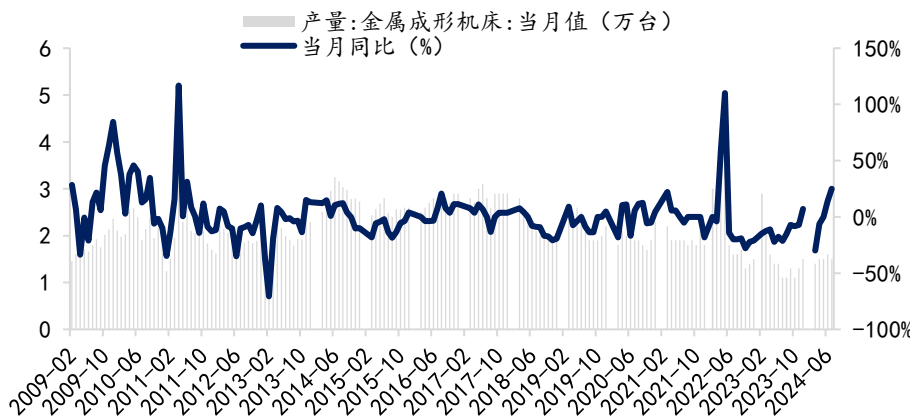
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：1-7月工业企业利润总额累计同比+3.6%



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：24年7月金属成形机床产量1.5万台，同比+25%

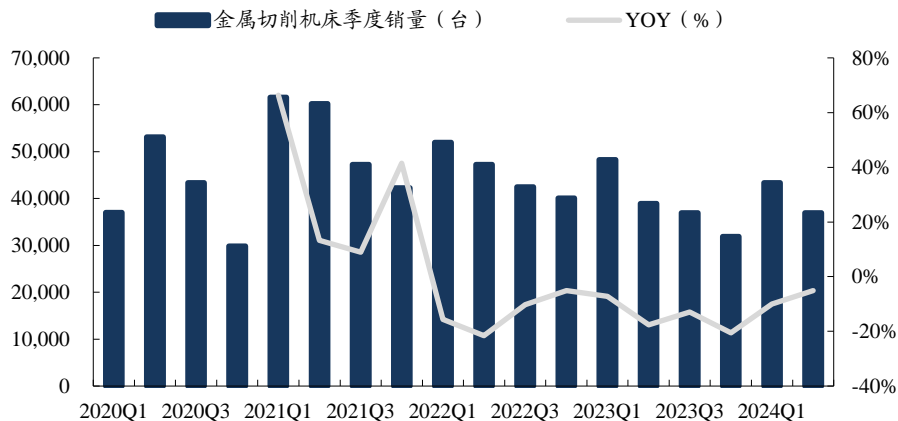


资料来源：Wind，东吴证券研究所

产销分化，航空军工等领域仍保持正增长

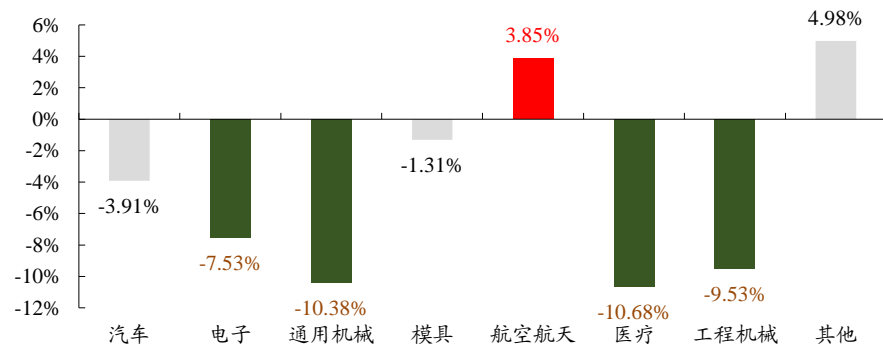
- **24Q2机床行业产销分化**：根据国统局和MIR数据，2024Q2国内金属切削机床产量为17.78万台，同比+11.26%，其中2024年6月国内金属切削机床产量为5.88万台，同比+1.70%。
- **分下游来看**：24Q2机床下游整体需求不佳，其中与普通居民消费相关的行业下滑趋势明显，包括电子(-7.53%)、医疗(-10.38%)、通用机械(-10.38%)。航空航天在大飞机国产化背景下需求同比+3.85%，2024年各地针对低空经济的导向型政策有望成为航空航天市场新增长点。

图：24Q2数控金切机床销量36936台，同比-5.1%



资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

图：24Q2机床下游中航空航天需求同比增长4%



资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

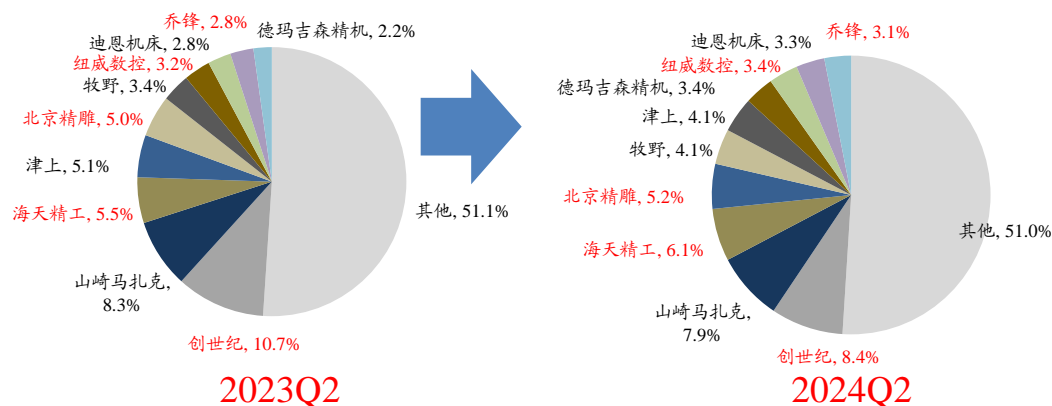
高端国产替代&行业集中度持续提升

国内市场竞争——高端领域国产替代&集中度提升:

24Q2大多数头部国产厂商市场份额（销售额口径）较23Q2均有一定提升，其中海天精工同比+0.6pct，北京精雕同比+0.2pct，纽威数控同比+0.2pct，乔锋同比+0.3pct，国产品牌竞争力提升明显。

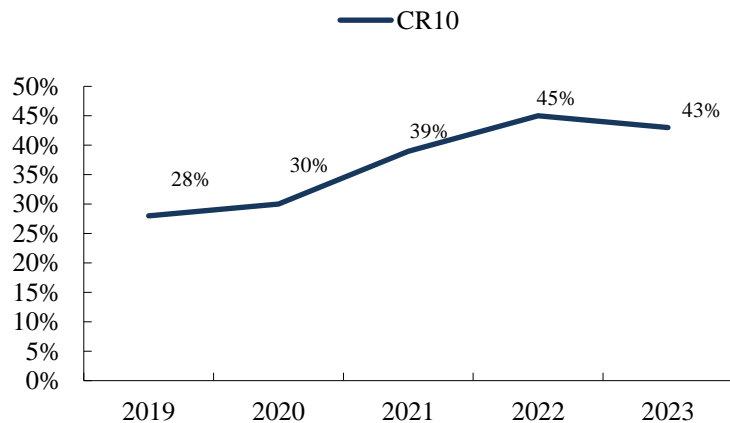
此外行业集中度持续提升，根据MIRDATA数据，国内金属切削机床CR10从2019年的28%提升至2023年的43%，主要得益于：一方面高质量发展模式下，客户对于产品性能更加苛刻，中小型厂商举步维艰；另一方面国内竞争日益激烈，中小型厂商的利润得不到保证，所以近几年淘汰速度加快。

图：国产头部厂商份额持续提升



数据来源：MIRDATA，东吴证券研究所（注：基于销售额口径）

图：国内金属切削机床行业集中度快速提升



数据来源：MIR，东吴证券研究所（注：基于销售额口径）

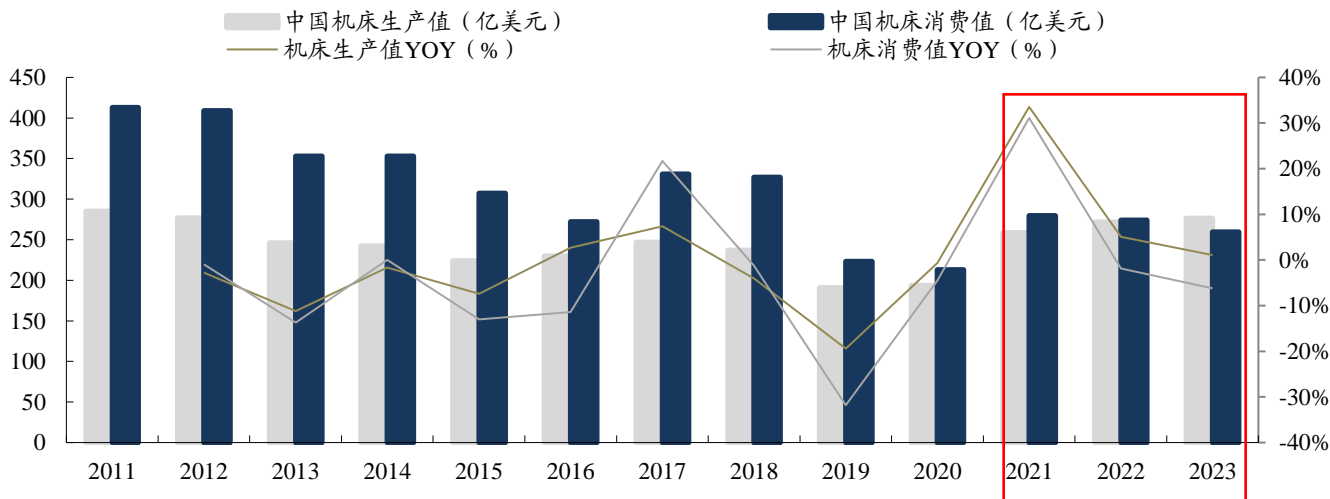
国内市场竞争以存量竞争为主：

根据机床工具工业协会数据统计，国内机床生产值于2011年达到峰值285亿美元（2011年平均美元兑人民币汇率取1:6.5，计算约1853亿人民币），2021年以来基本稳定于1800-2000亿人民币（2021-2023年平均美元兑人民币汇率取1:7），国内市场以存量竞争为主。

存量竞争格局下，行业内卷逐步加剧：

2022年以来行业竞争加剧，部分产品价格下行，挤压机床行业利润空间。2023年机床工具行业利润总额同比下降35.8%，较营业收入同比降幅高出25.5个百分点，利润率较2022年同期降低4.1个百分点。

图：2021-2023年国内机床生产值&消费额基本保持稳定



资料来源：机床工具工业协会，东吴证券研究所

出海逻辑：地缘政治因素短期影响，核心系高利润驱动

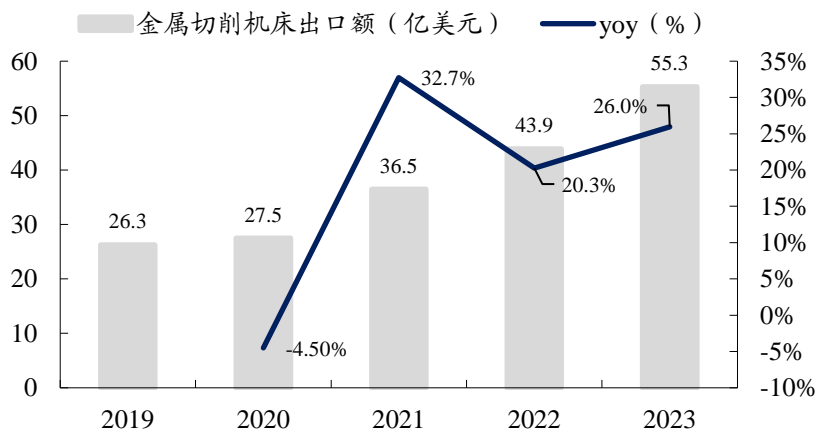
➤ 短期来看，国产机床出海受益于地缘政治因素拉动：

受地缘政治因素影响，2022年以来国产机床出海金额快速提升，俄语区出口成为主要贡献来源。

➤ 中长期来看，国产机床出海受益于综合竞争力提升和海外市场高利润驱动：

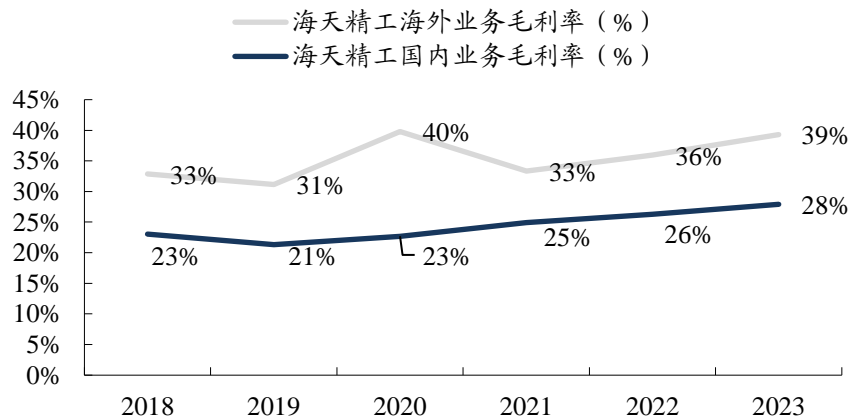
一方面，通过“04专项”扶持，国产机床的性能及性价比已具备同外资中高端产品竞争水平。另一方面，海外市场竞争相对温和，高利润率系驱动国产机床出海的核心因素。

图：近年来国内金属切削机床出口额快速提升



数据来源：机床工具工业协会，东吴证券研究所

图：以海天精工为例，海外毛利率远高于国内毛利率



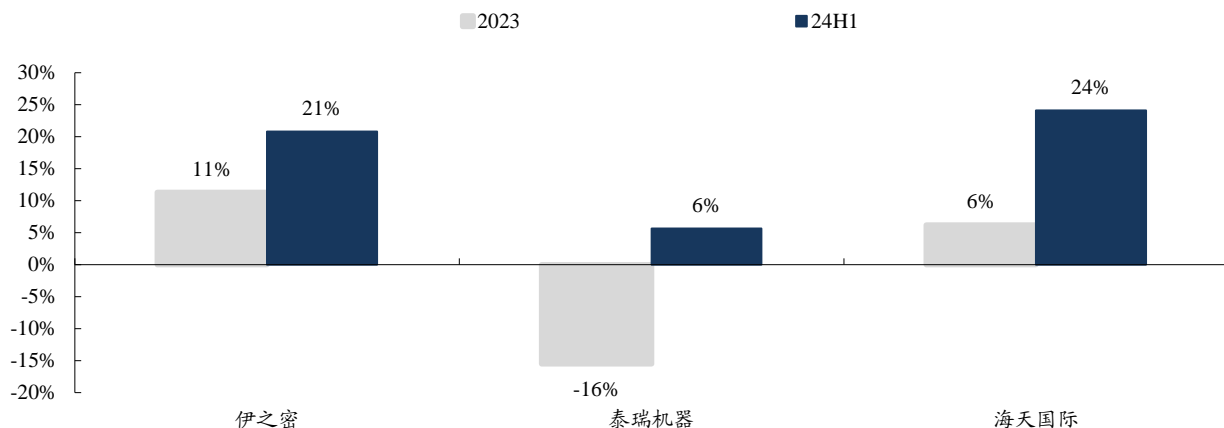
数据来源：Wind，东吴证券研究所

注塑机板块
国内集中度提升，千亿海外市场未来可期

收入端：符合市场预期，海内外均维持高增速

- 我们选取注塑机头部企业【海天国际】【伊之密】【泰瑞机器】进行分析，2024H1分别实现营收83.2/23.7/5.8亿元，分别同比+24%/+21%/+6%，2023Q4以来注塑机行业需求逐步复苏，其中国内需求受家电&3C行业资本开支上行影响增速较快，海外需求维持在较高增速水平，国内注塑机龙头海天国际和伊之密在本轮复苏周期中充分受益。

图：国内外需求增速良好，海天国际&伊之密营收实现较快增长

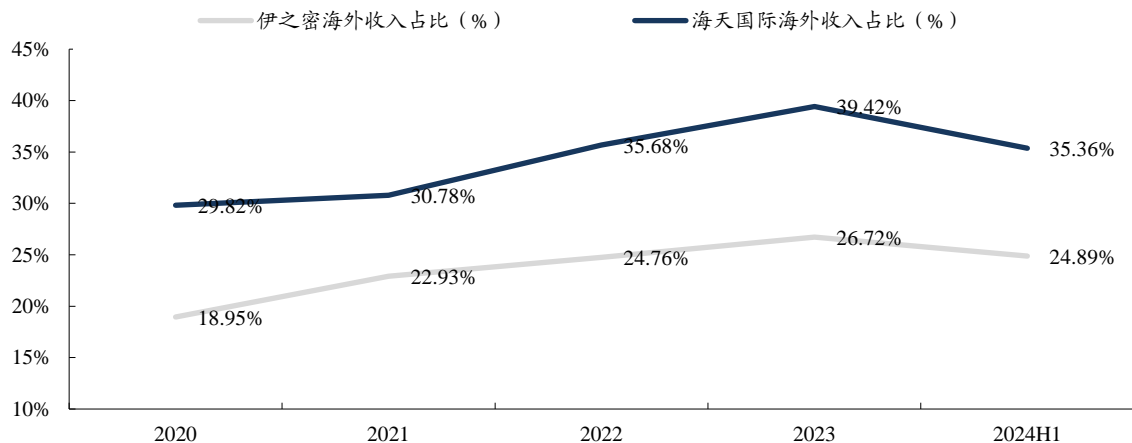


收入端：海内外需求同增，但国内增速高于国外

➢ 分国内外增速来看，24H1国内增速高于海外增速：

【海天国际】【伊之密】2024H1国内分别实现营收51.8/17.8亿元，分别同比+33.7%/+23.1%；海外分别实现营收28.4/5.9亿元，分别同比+13.2%/+14.3%，海外业务收入占比分别下降至35%和25%。企业收入结构端侧面印证了本轮注塑机需求的主要来源为国内。

图：2024H1国内增速高于海外，海外收入占比有所下滑

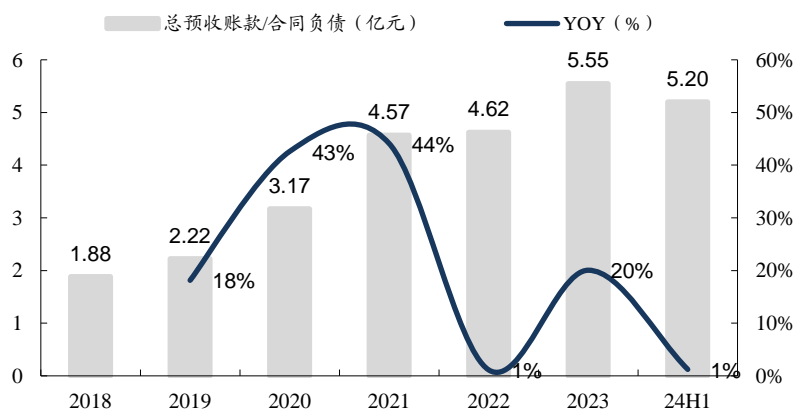


资料来源：Wind，东吴证券研究所

订单饱满背景下，注塑机龙头存货规模提升

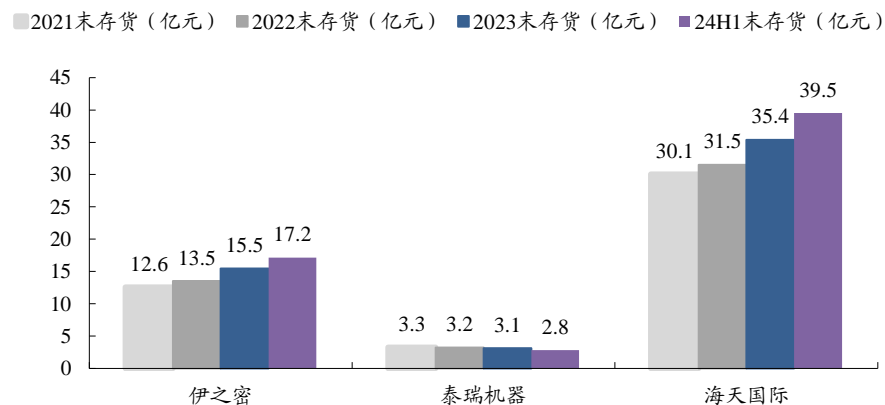
- **预收账款/合同负债：**截至2024H1末伊之密、海天国际、泰瑞机器预收账款/合同负债金额均略有下滑，但合同负债口径并不能完全反应注塑机企业订单情况，参考价值相对较小。
- **存货：**截至2024H1末伊之密、海天国际存货金额分别为17.2/39.5亿元，分别同比+25%/+13%，订单饱满背景下在产品/发出商品快速提升，带动注塑机龙头存货规模提升。截至2024H1末泰瑞机器存货金额为2.8亿元，同比-14.0%，有所下滑。

图：2024H1总预收账款/合同负债略有下滑



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：订单饱满情况下，注塑机龙头存货规模提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：受汇兑收益减少影响，利润增速略低于收入

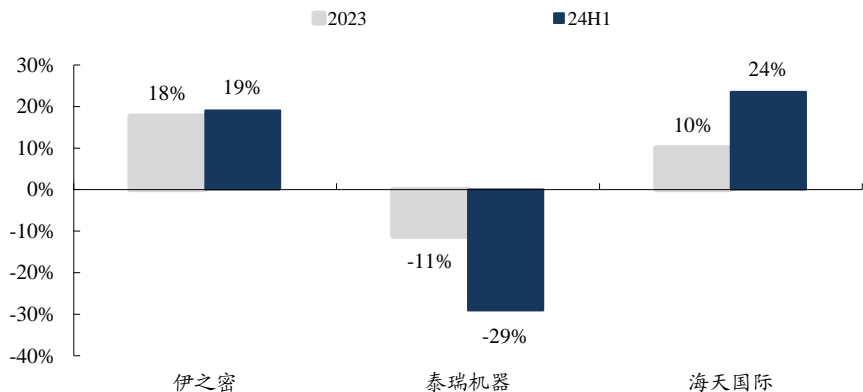
➢ 注塑机行业归母净利润增速略低于收入：

2024H1伊之密、海天国际归母净利润分别为3.0/15.2亿元，分别同比+19%/+24%，利润增速略低于收入端主要受汇兑收益减少影响，剔除汇兑影响后计算所得归母净利润增速分别为+29.5%和+29.6%。2024H1泰瑞机器归母净利润为0.44亿元，同比-29%，侧面印证行业头部集中趋势。

➢ 注塑机行业销售毛利率略有提升：

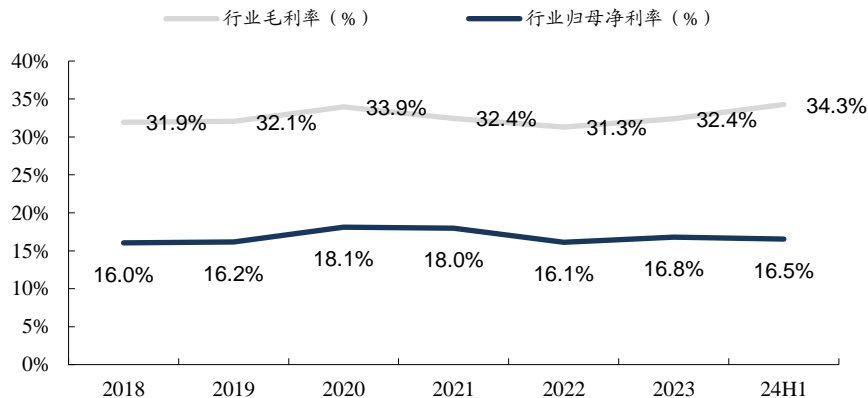
2024H1伊之密和海天国际毛利率均略有提升，分别同比+1.0和0.1pct，主要系原材料价格保持地位，且产能利用率提升。2024H1泰瑞机器毛利率略有下降，同比-2.24pct。

图：2024H1注塑机行业利润增速低于收入端



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2022年以来注塑机行业毛利率提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

费用端：伊之密海外开拓战略短期费用高企

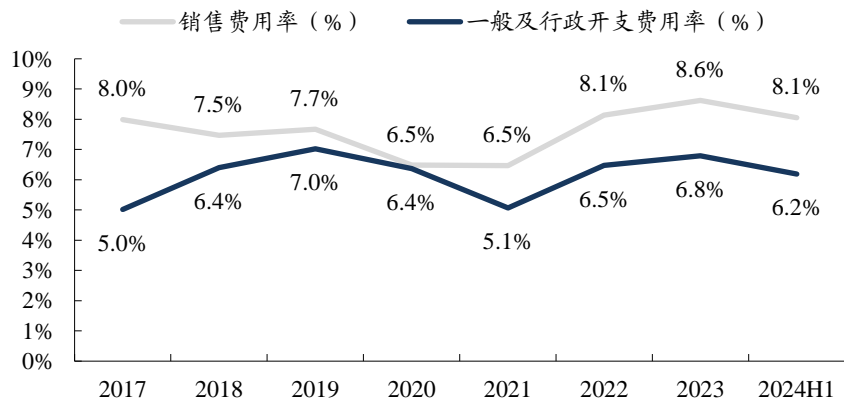
海天国际费用端控制良好:

通过经营管理提质增效，期间费用率降幅可观，2024H1销售费用率为8.06%，同比-0.50pct，一般及行政开支费用率为6.19%，同比-0.97pct。

伊之密处于五年计划开端，且海外投入巨大，期间费用率有所提升:

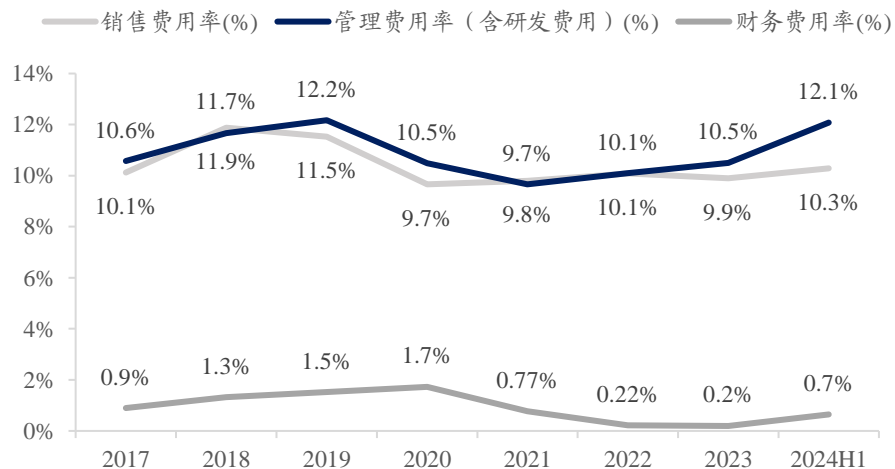
2024H1伊之密销售/管理/研发/财务费用率分别为9.51%/4.85%/5.21%/0.40%，同比+0.17/+0.29/+0.33/+0.91pct。销售和管理费用率提升主要系公司全球化生产与销售布局加速，费用开支同步走高。

图：海天国际费用管控良好



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：伊之密海外开拓战略短期费用高企

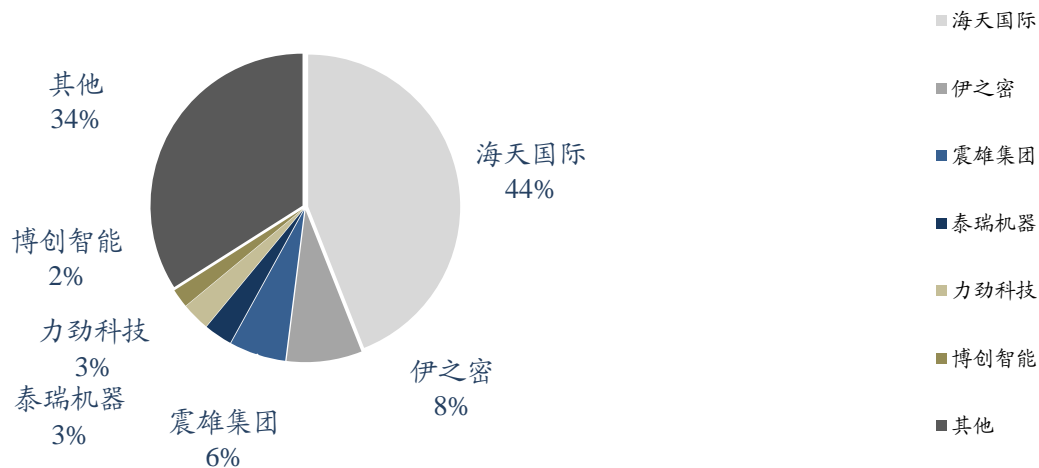


资料来源：Wind，东吴证券研究所

国内注塑机行业呈现“一超多强”格局已基本形成：

据华经产业研究院统计，2021年海天国际国内市场份额达44%，排名第一，远超其余龙头企业。伊之密市场份额达8%超过震雄集团，位列第二，未来有望缩小与海天的市场份额差距。震雄集团和泰瑞及其市场份额分别为6%，3%。

图：2021年国内注塑机行业市场份额



资料来源：华经产业研究院，东吴证券研究所

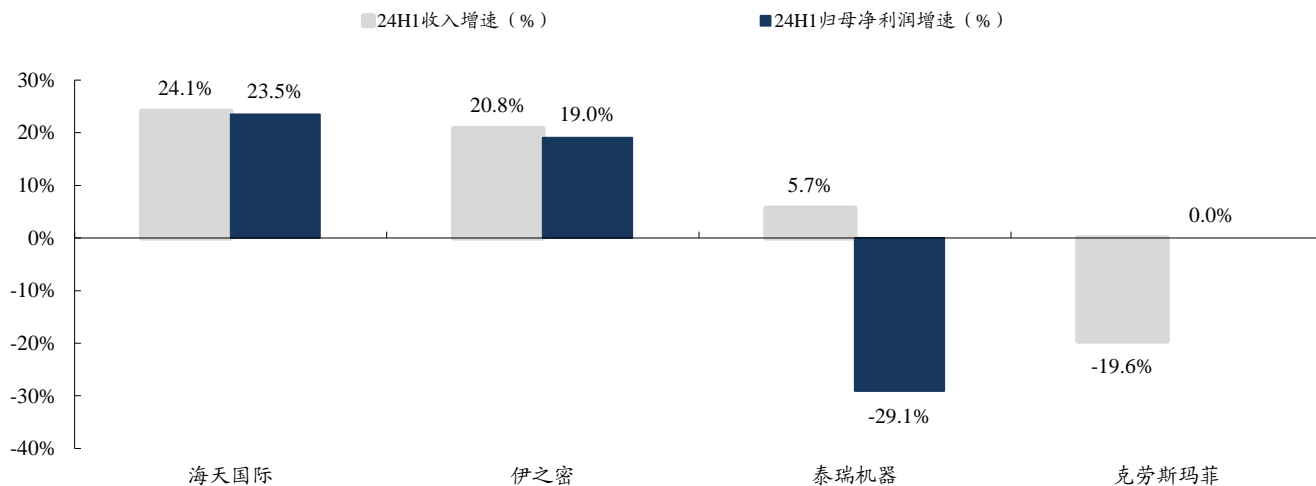
行业趋势一：本轮周期头部集中度持续快速提升

➤ 区别于上轮周期，本轮注塑机行业的上行周期，呈现出以下特征：

- 1) 国产头部企业与二三线企业差距逐步拉开。
- 2) 受汽车行业资本开支放缓影响，欧系头部企业需求萎靡。
- 3) 日系头部企业需求稳定，而日系二三线品牌需求不振。

➤ 从业绩表现来看，海天国际和伊之密24年中报表现好于二三线企业和欧系头部企业：

图：2024H1注塑机头部企业表现较好：

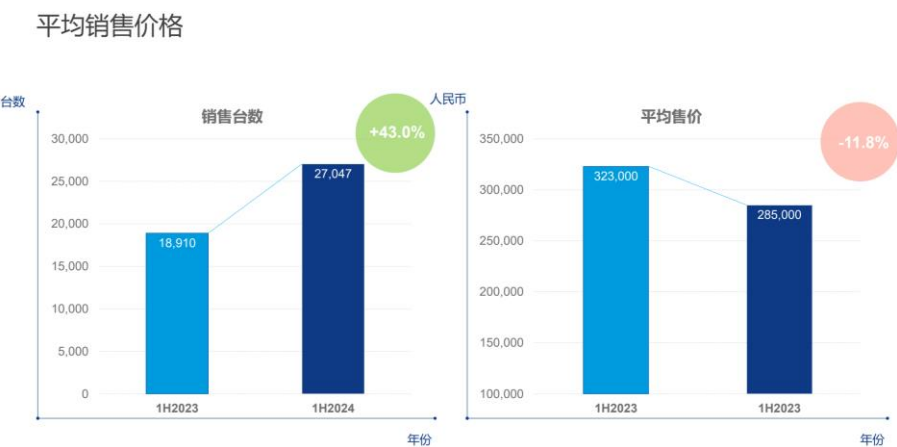


资料来源：Wind，东吴证券研究所

行业趋势一：集中度持续提升得益于低配版机型推出


- 注塑机头部企业面向下沉市场推出减配性价比机型，市占率有望进一步提高：注塑机需求的下沉市场对价格更加敏感，高端产品难以渗透，为此海天国际针对下沉市场推出了减配性价比机型MAIII/SE系列，伊之密也推出了低配版SKIII机型。

图：海天国际注塑机平均售价降低



资料来源：海天国际2024年中报，东吴证券研究所

图：海天国际低配版SE系列优点明显

- 1. 高刚性模板设计**
利用有限元软件优化模板设计，且模板应力分布均匀，变形小，有效地提高了制品的精度
 - 2. 开合模智能化算法**
开合模重复定位精度高
开合模动作更平稳、顺滑操作简便
 - 3. 压中心模板结构**
采用压中心模板结构设计，锁模力直接作用于模具上，模具尺寸变形减少，提高了制品成型精度
 - 4. 新型钢套**
套提供更好的润滑和更低的润滑消耗，从而延长了合模装置的使用寿命
 - 5. 高效塑化螺杆**
高效的螺杆料筒，提升塑化效果
 - 6. 注射双层结构**
注射采用直线导轨支撑
 - 7. 高驱力伺服动力系统**
全新高驱力伺服动力系统结合全数字式的总线控制系统，实现高动态、高响应能力；采用高稳定性、高压力的液压泵，大幅提升工作效率，降低能耗
 - 8. 管路免焊接工艺**
动力管路免焊接工艺，提升管路的清洁度提升液压元器件合用寿命
 - 9. 注射闭环控制**
注射动作精细化控制；
注射重复精度高、工艺适应性强；
低速稳定性好，利于厚壁制品成型
- 

资料来源：Wind，东吴证券研究所

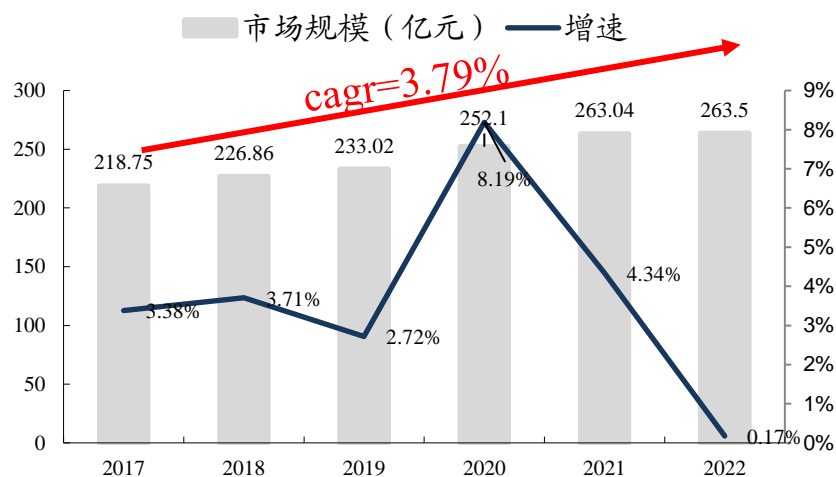
行业趋势二：头部企业海外布局持续加速

➤ 海外市场空间远大于国内市场空间：

(1) 国内市场空间：根据华经产业研究院统计，2022年国内注塑机市场空间超260亿元，2017-2022年CAGR为3.79%。

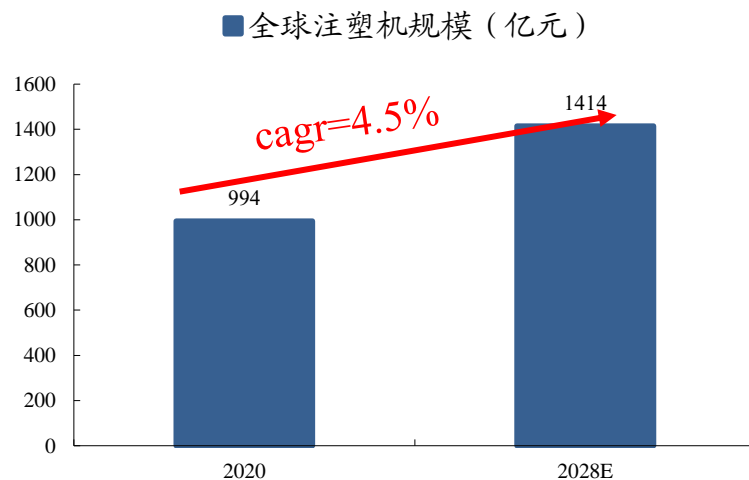
(2) 海外市场空间：根据华经产业研究院统计预测，2020年全球注塑机规模为994亿，2028年预计全球规模达到1414亿元，CAGR为4.5%，2022年国内市场规模占全球市场规模的25.3%。

图：2017-2022年注塑行业市场规模（亿元）



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所整理

图：2020、2028年全球注塑行业市场规模（亿元）



数据来源：华经产业研究院，东吴证券研究所整理

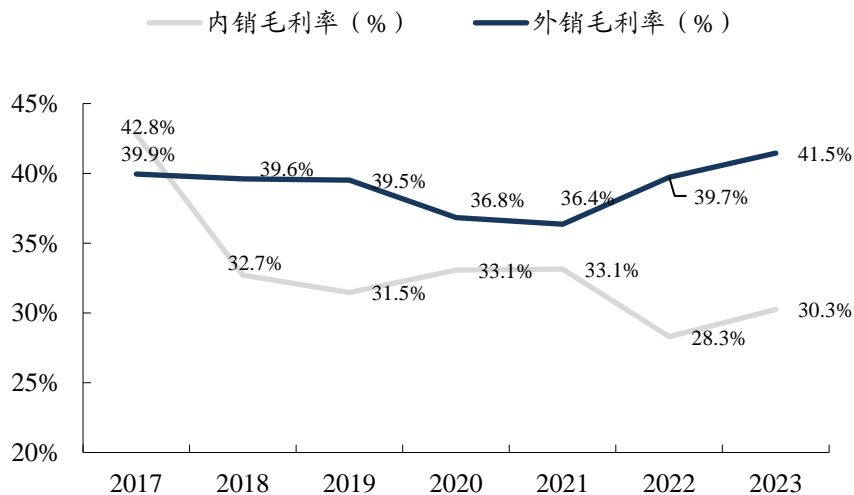
行业趋势二：内卷趋势下海外业务盈利能力高于国内

► 内卷趋势下国内注塑机企业海外业务毛利率高于国内业务：

近年来海内外业务毛利率差距逐步扩大，2023年伊之密海外业务毛利率达41.5%，较国内业务毛利率高出11.2pct；泰瑞机器2022年海外业务毛利率达36.7%，高出国内业务毛利率17.2pct。

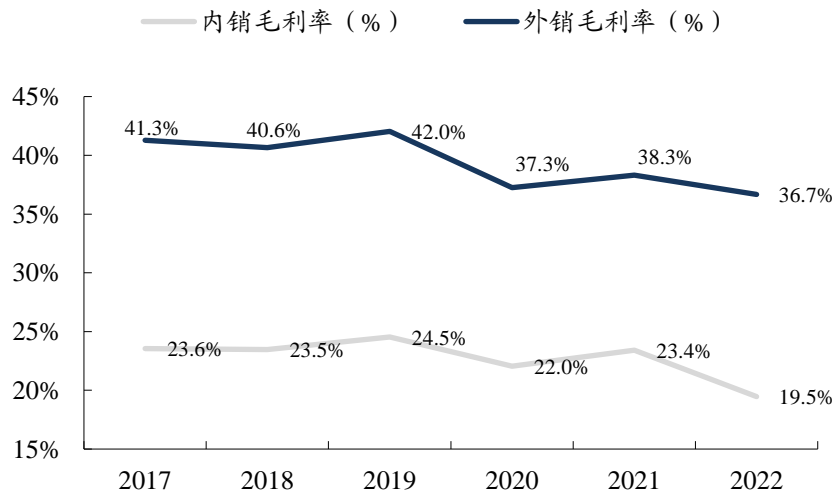
（PS.由于海天国际、震雄科技等港股未披露海外业务毛利率，此处我们选择A股伊之密和泰瑞机器作为样本）

图：伊之密海内外业务毛利率对比



数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

图：泰瑞机器海内外业务毛利率对比



数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

行业趋势二：头部企业海外布局持续加速

► 两家头部企业海外布局持续加速：

1) **伊之密**：一方面增加海外销售和研发人员力量，另一方面，产能端24年公司已经开始北美生产基地的扩建。此外墨西哥子公司已经正式开业，未来有计划于墨西哥新建生产基地。

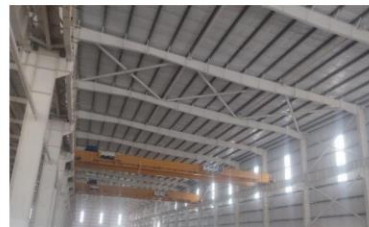
2) **海天国际**：持续加大海外业务版图布局，包括塞尔维亚鲁马的欧洲制造中心开建，位于印度金奈的第二座印度工厂开建，位于日本新泻的日本制造基地开建。

图：海天国际持续加速拓展海外市场布局

本土化制造

印度第二个制造基地建设

- 位于印度金奈
- 作为海天在印度的第二个制造基地
- 总占地面积80,000 平米
- 预计于今年完成建设



印度古吉拉特邦

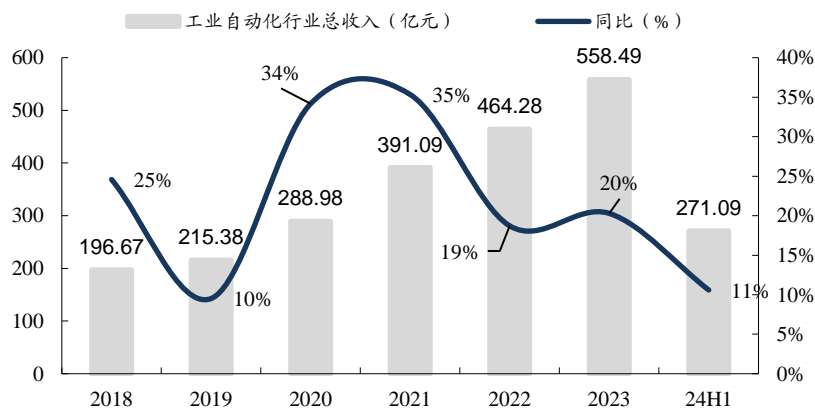
印度金奈

工业自动化板块
新能源领域需求放缓，国产化率快速提升

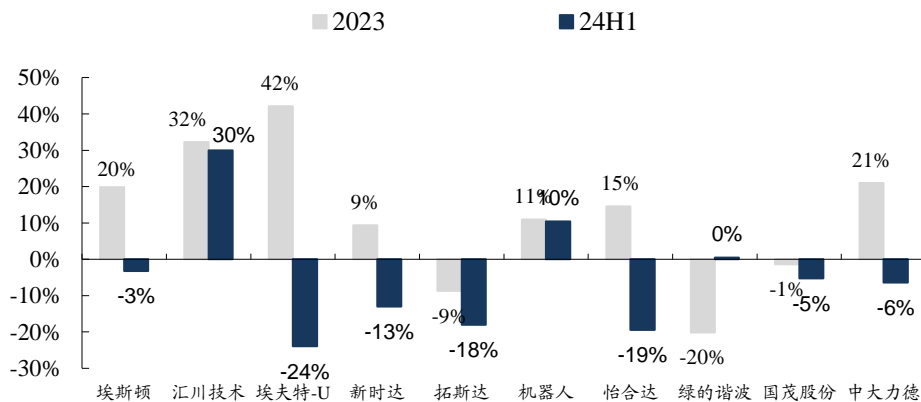
收入端：2024H1工业自动化头部企业增速逐步放缓

- 共选取10家工业自动化头部企业，2024H1合计实现营收271.1亿元，同比+11%，中位数为【国茂股份】【中大力德】，收入同比增速分别为-5%/-6%。
- 整体来看，2024H1工业自动化行业头部企业增速逐步放缓，我们判断主要系工业自动化行业下游中，锂电&光伏占比较高，而2022年锂电行业订单饱满，部分确认收入延迟至2023H1，基数效应下2024H1收入增速有所下滑。此外2023年光伏行业需求旺盛，弥补部分锂电下滑需求，而光伏行业需求于2023Q4开始逐步下滑。因此受锂电&光伏双重影响，且2023年同期基数较高，2024H1工业自动化行业头部企业增速开始逐步放缓。

图：2024H1工业自动化行业增速有所回落



图：2024H1汇川技术收入同比增速表现突出



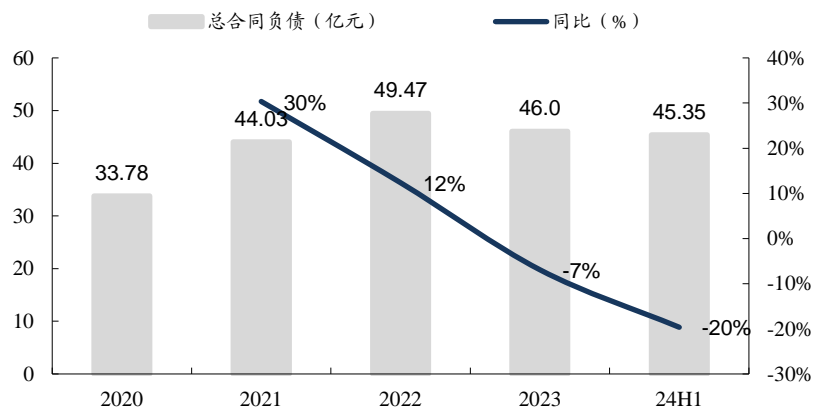
资料来源：Wind，东吴证券研究所

资料来源：Wind，东吴证券研究所

合同负债降幅扩大，存货水平基本稳定

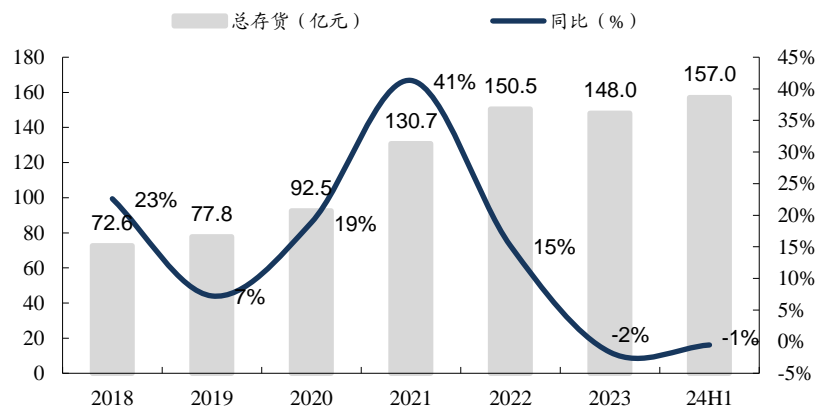
- **合同负债**：截至2024H1末工业自动化行业合同负债金额为45.4亿元，同比-20%。
- **存货**：截至2024H1末工业自动化行业总存货金额为157.0亿元，同比-1%。工业自动化行业存货波动幅度较小，维持平稳水平。

图：2024H1总合同负债同比降幅相比2023年扩大



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1工业自动化行业总存货规模略有下降

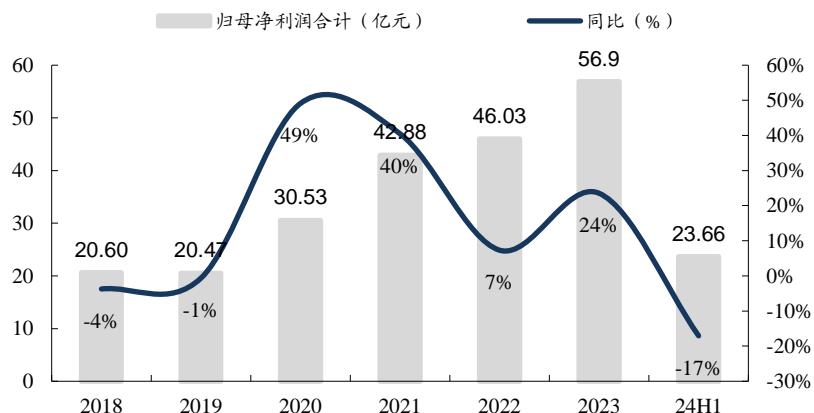


资料来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：2024H1工业自动化利润增速与收入背离

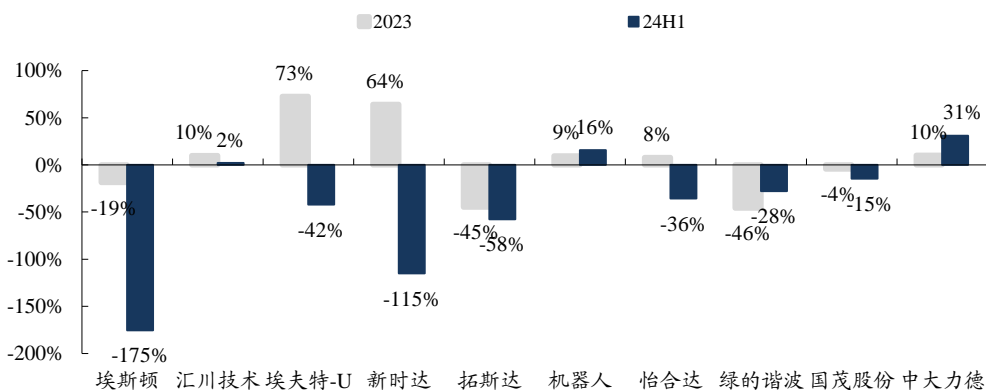
- **2024H1工业自动化行业归母净利润同比下滑**：2024H1工业自动化行业合计归母净利润为23.7亿元，同比-17%，中位数为【绿的谐波】【怡合达】，归母净利润同比增速分别为-28%和-36%。
- **整体来看，工业自动化行业利润增速承压**，一方面受收入端增速下滑影响，另一方面价格竞争情况仍未有明显改善。以工业机器人行业为例，正处于行业出清的关键时期，价格竞争持续进行；以FA自动化行业为例，锂电光伏行业需求下滑背景下，行业头部企业也被迫降价以维持市场份额。收入增速放缓叠加行业价格竞争加剧，工业自动化行业利润端承压。

图：2024H1工业自动化行业利润承压



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1汇川技术、机器人、中大力德利润正增长

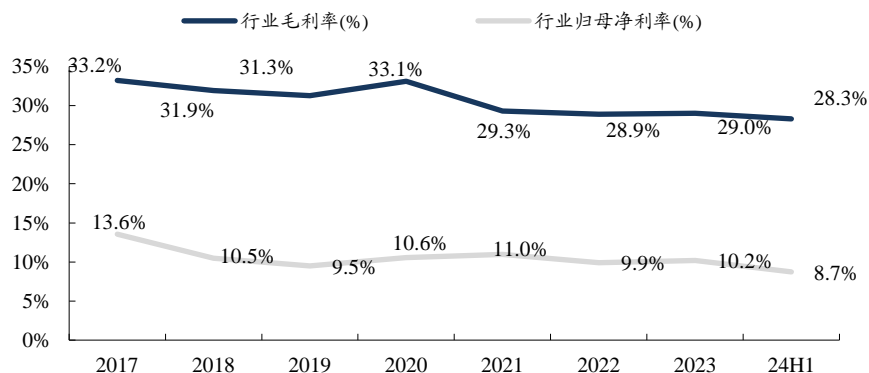


资料来源：Wind，东吴证券研究所

盈利能力和期间费用率基本均有下滑

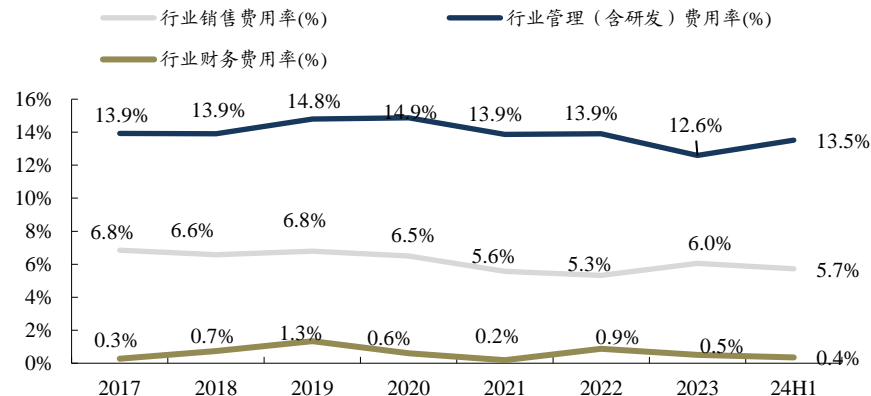
- **2024H1工业自动化行业盈利能力下滑**：2024H1工业自动化行业毛利率为28.3%，同比-2.3pct；行业归母净利润率为8.7%，同比-2.9pct，毛利润与净利润都有所下滑。
- **期间费用率略有下降**：2024H1工业自动化行业期间费用率为19.6%，同比-0.5pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为5.7%/13.5%/0.4%，分别同比+0.0/-0.4/-0.1pct。
- **行业研发支出维持高位**：工业自动化行业2024H1合计实现研发支出21.4亿元，同比+7%。

图：2024H1工业自动化行业盈利能力下滑



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1工业自动化行业期间费用率略有下降



资料来源：Wind，东吴证券研究所

2024Q2工业机器人国内销量维持增长

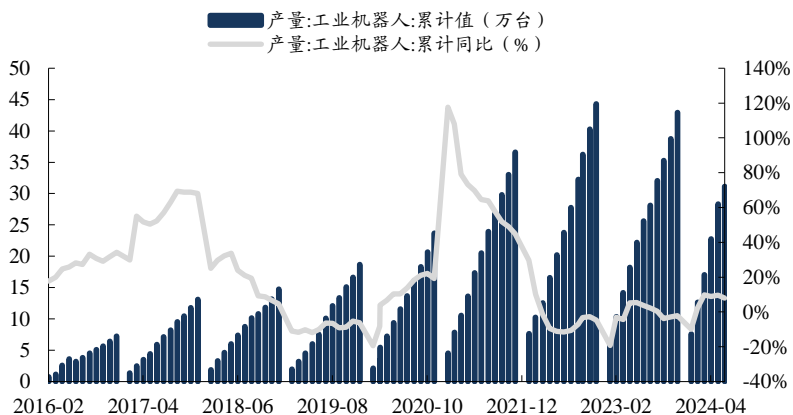
➤ 2024Q2工业机器人产销量均实现正增长:

(1) 工业机器人产量: 根据国家统计局, 2024年1-7月产量为31.1万台, 同比+7.9%。

(2) 工业机器人销量: 根据MIRDATA数据, 24Q2国内工业机器人出货量7.2万台, 同比增长5.4%, 延续24Q1增长态势。

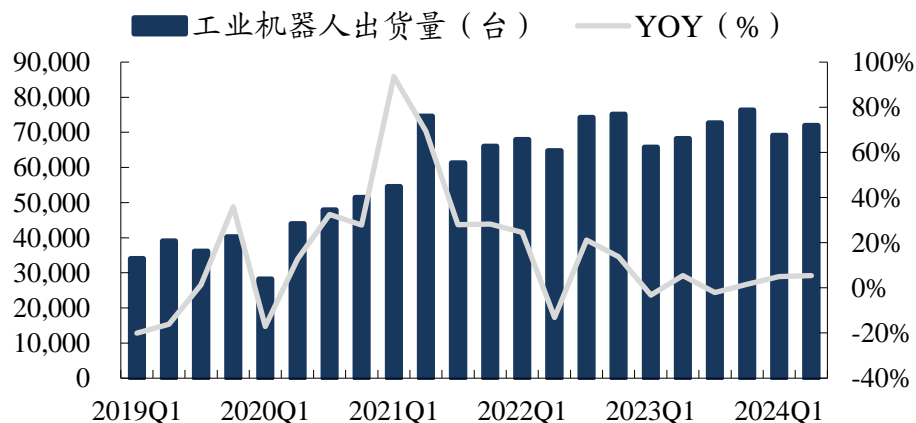
(3) 价格端情况: 工业机器人价格端承压, 但进入7月以来价格竞争逐步趋缓。

图: 1-7月工业机器人产量31.1万台, 同比+7.9%



资料来源: 国家统计局, 东吴证券研究所

图: 24Q2国内工业机器人出货量7.2万台, 同比+5.4%

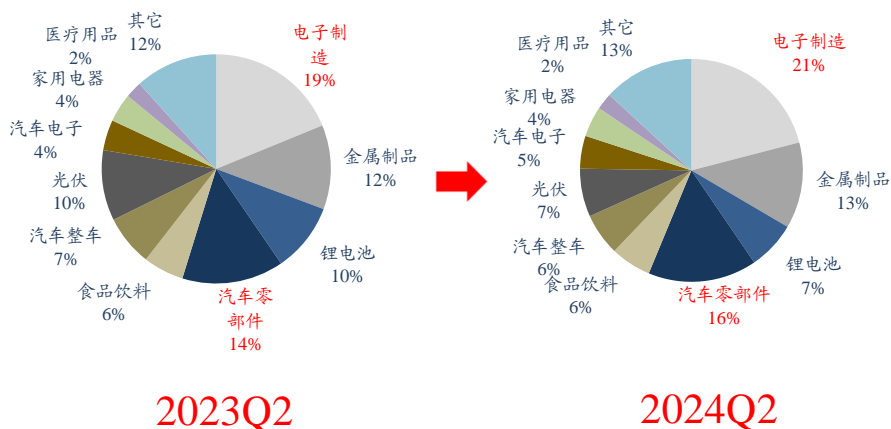


资料来源: MIRDATA, 东吴证券研究所

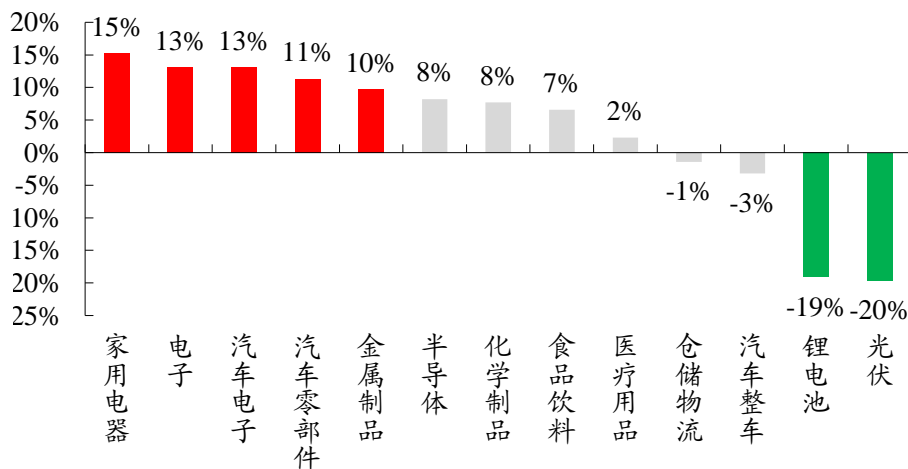
电子、家电行业需求释放，锂电、光伏行业热度下降

- **电子行业：** 受益于果链、华为及AI技术的带动，增长确定性进一步增强。需求端来看，国产高端机型销量增长明显，其中包括vivo折叠屏新机、华为新品pura70系列等在市场反馈较热烈，华为正加速开发全新的“三折屏手机”。此外AI端创新不断，也将加速消费电子复苏。
- **家电行业：** 《推动消费品以旧换新行动方案》等政策带来积极信号，促进家电行业回暖。
- **锂电&光伏行业：** 目前存在产能过剩情况，需求呈现下滑态势。

图：2024Q2电子制造、家用电器等下游出货量占比提升



图：2024H1分下游出货量增速情况



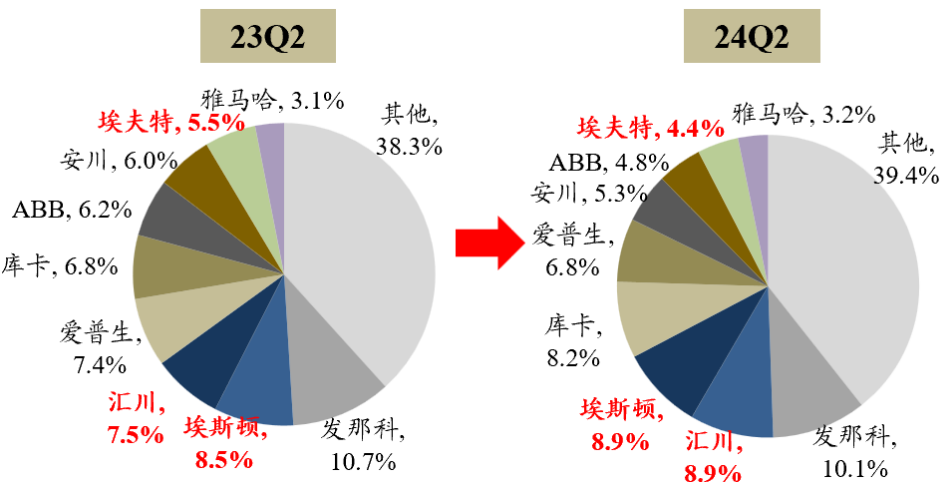
资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

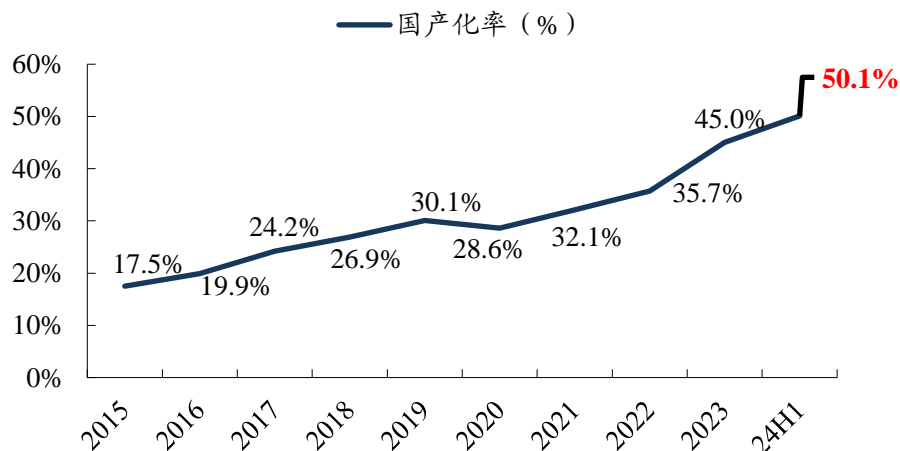
国产化率加速提升，24H1内资份额首次突破50%

- ▶ **国产化率加速提升**：近年来我国工业机器人国产化率不断攀升，24H1首次突破50%的国产化率，我们判断主要得益于：1) 近年来内资头部厂商持续放量，规模化生产下成本优势进一步放大；2) 内资机器人在电子、汽车零部件、新能源等领域与外资直接竞争，并开始向主机厂客户进行渗透。
- ▶ **内资头部企业市占率快速提升**：2024Q2埃斯顿、汇川技术、埃夫特国内市占率分别达8.9%/8.9%/4.4%，分别同比+0.4/+1.4/1.1pct。

图：2024Q2内资头部机器人厂商市占率快速提升



图：2024H1国产化率创历史新高



资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

资料来源：MIRDATA，东吴证券研究所

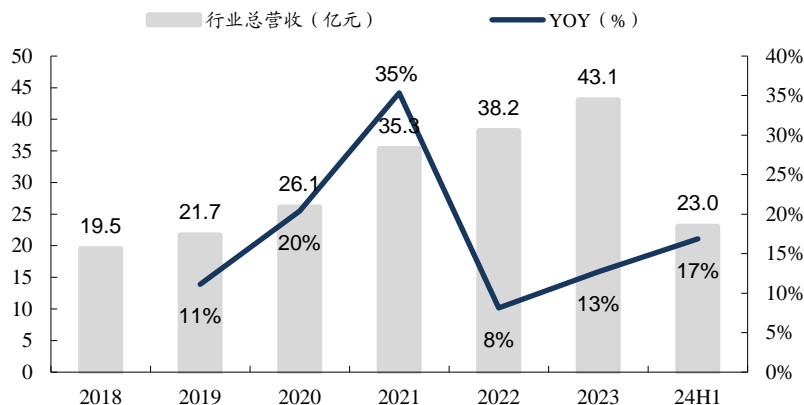
刀具板块

3C下游景气度高企，整硬刀具等新品逐步放量

收入端：2024H1刀具行业收入增速稳步提高

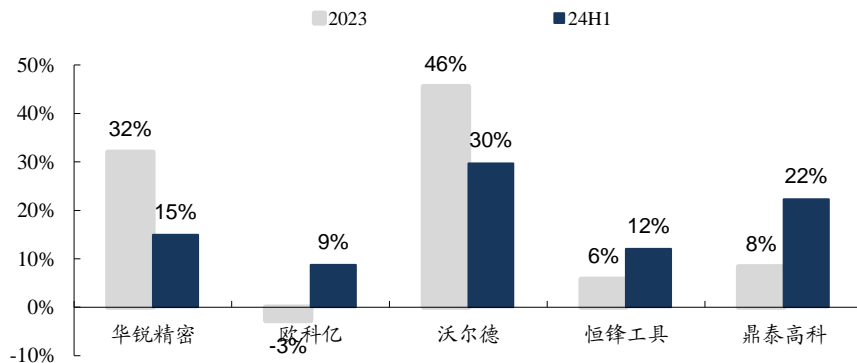
- 我们选取【华锐精密】【欧科亿】【沃尔德】【恒锋工具】【鼎泰高科】五家刀具头部企业，2024H1合计实现营收23.0亿元，同比+17%，中位数为【华锐精密】，收入同比增速为15%。
- 具体来看，收入端五家刀具企业收入均实现正增长。其中沃尔德得益于3C行业回暖，收入增速位于行业前列，鼎泰高科受益于下游PCB厂商开工率回升，营收同步增长。

图：2024H1刀具行业收入增速稳步提高



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：沃尔德、华锐精密、鼎泰高科收入增速表现突出

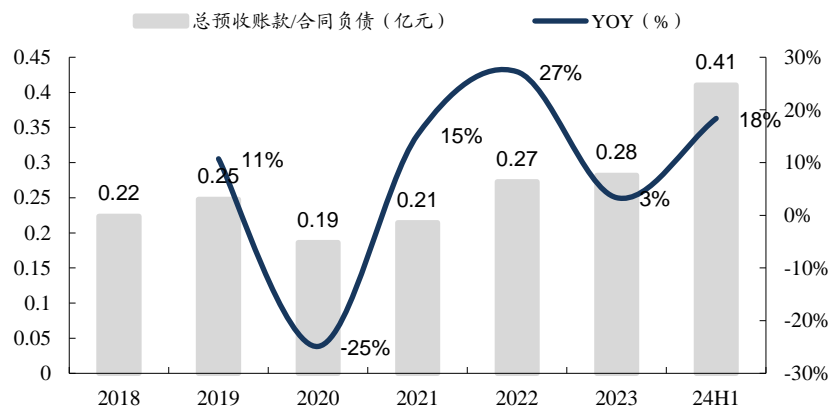


资料来源：Wind，东吴证券研究所

原材料涨价背景下备货需求增加

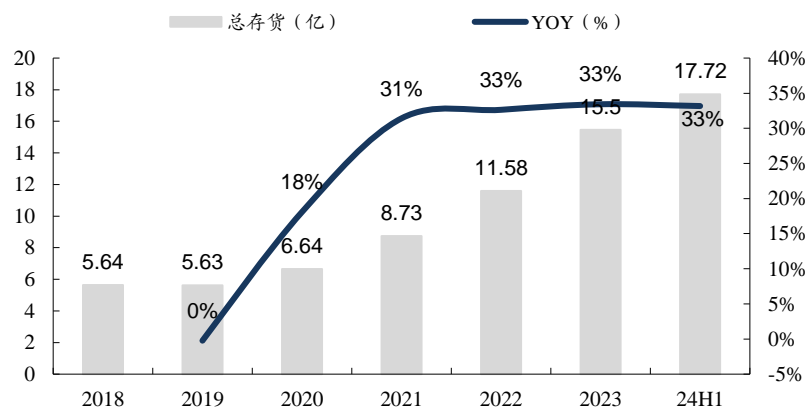
- **预收账款/合同负债：**截至2024H1末刀具行业总预收账款/合同负债金额为0.41亿元，同比+18%。刀具行业2024H1扭转了2023年的合同负债下滑趋势。
- **存货：**2024H1刀具行业总存货金额为17.72亿元，同比+33%，总存货规模持续提升，主要系碳化钨等原材料价格在高位震荡，刀具企业加大原材料备库所致。

图：2024H1总合同负债增速回升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：原材料涨价背景下备货需求增加

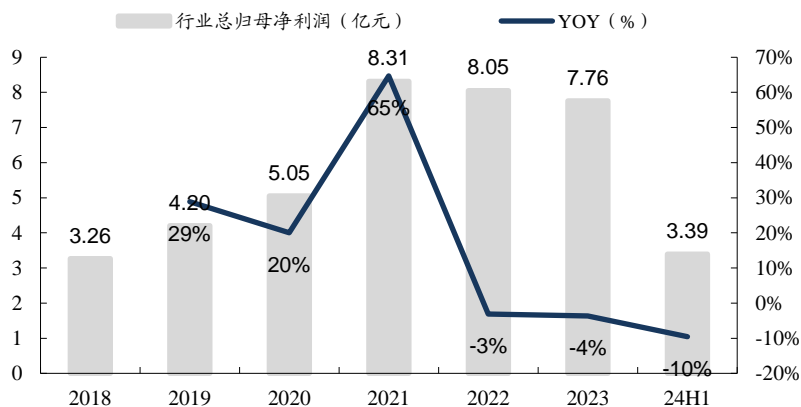


资料来源：Wind，东吴证券研究所

利润端：业务结构拓展影响刀具企业利润增速

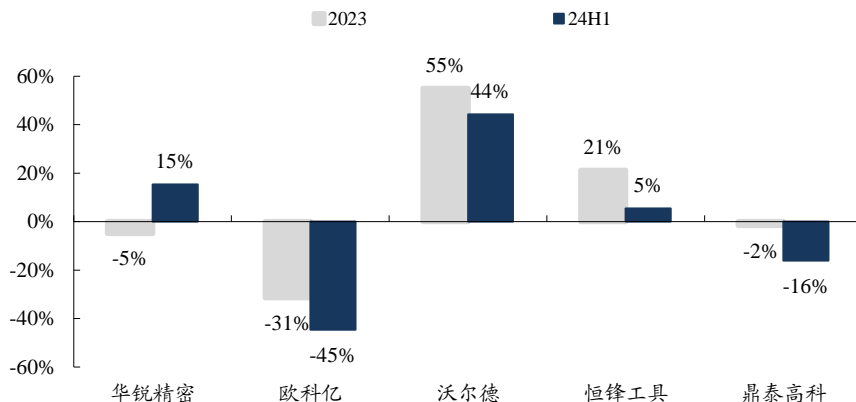
- 刀具行业归母净利润同比下滑：2024H1刀具行业合计归母净利润为3.4亿元，同比-10%，中位数为【恒锋工具】，归母净利润同比增速为+5%。
- 整体来看，非经常性因素影响刀具企业利润增速。以华锐精密与欧科亿为例，利润端一方面受到股权激励&可转债利息支出等非经常性因素影响，另一方面新业务整硬刀具均处于产能爬坡期，盈利能力较差。鼎泰高科从PCB钻针业务向数控刀具领域拓展，产能也在爬坡阶段，尚不能实现规模效应。

图：2024H1刀具行业利润端整体承压



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024H1沃尔德和华锐精密利润表现突出

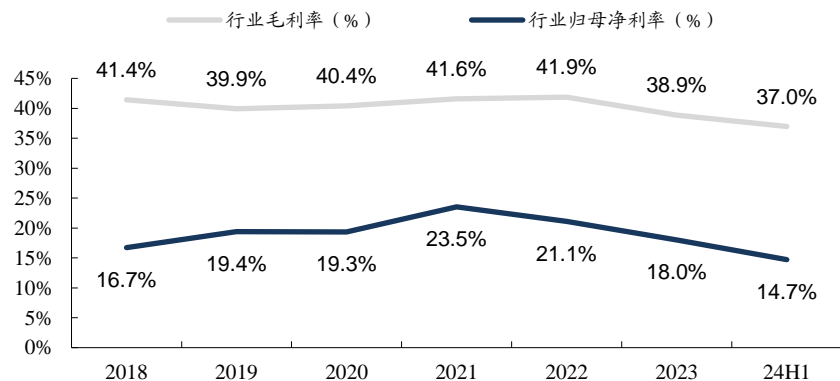


资料来源：Wind，东吴证券研究所

盈利能力有所下滑，期间费用率略有上升

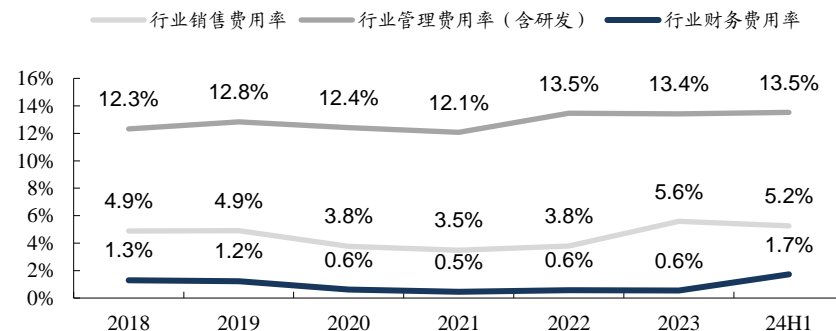
- **2024H1刀具行业盈利能力有所下滑**：2024H1刀具行业毛利率为37.0%，同比-1.7pct；行业归母净利率为14.7%，同比-4.3pct。盈利能力下滑，我们判断主要系：1) 行业景气度下行周期中，价格竞争激烈；2) 碳化钨等原材料价格有所提高；3) 整硬刀具等新品产能利用率较低，拖累整体盈利能力；4) 股权激励&可转债利息等非经常性因素影响。
- **期间费用率略有上升**：2024H1刀具行业期间费用率为20.5%，同比+0.8pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别为5.2%/13.5%/1.7%，分别同比-0.2/-0.6/+1.6pct。整体来看，销售费用率与管理（含研发）费用率有所下降，经营向好，财务费用率提升较多，主要系股权激励&可转债利息等因素影响。

图：2024H1刀具行业盈利能力下滑



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：刀具行业期间费用率略有提升

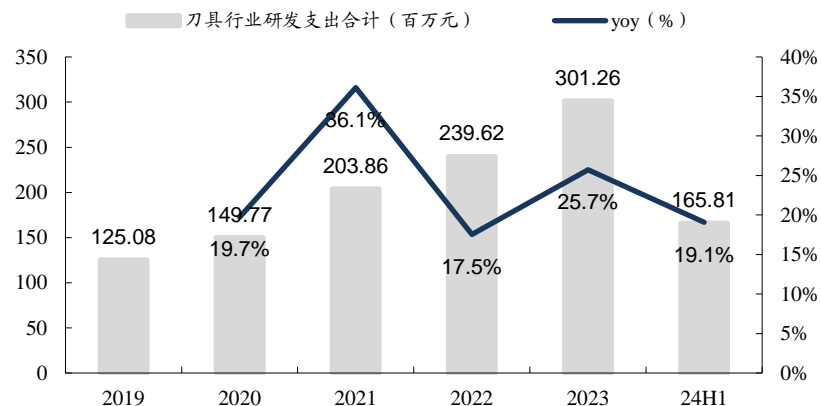


资料来源：Wind，东吴证券研究所

头部刀具企业研发支出维持高位

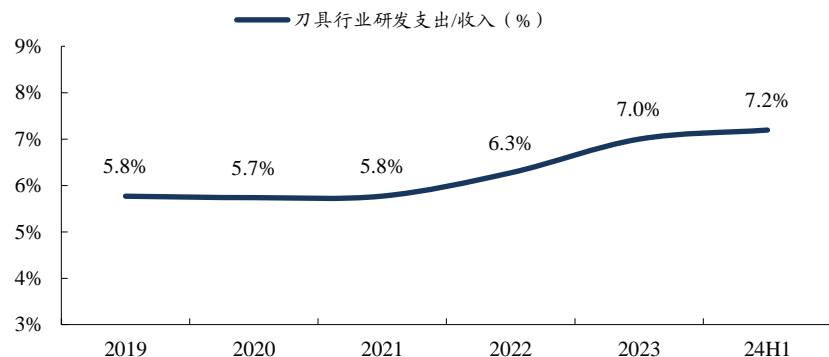
- **2024H1刀具行业研发支出增速维持高位：**2024H1刀具行业研发支出为1.7亿元，同比+19%，研发支出持续维持高增长。
- **研发费用率方面：**2024H1刀具行业研发费用率为7.2%，同比+0.1pct。2021年以来刀具行业研发费用率持续提升，主要系头部企业为开拓直销大客户，加大研发投入；同时为形成完善的综合解决方案，加大整硬刀具、金属陶瓷刀具等新品的研发力度。

图：刀具行业研发支出增速维持在较高水平



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图：2021年以来刀具行业研发费用率持续提升



资料来源：Wind，东吴证券研究所

投资建议:

工业自动化推荐【埃斯顿】【绿的谐波】【国茂股份】【怡合达】，建议关注【埃夫特-U;】；刀具推荐【欧科亿】【华锐精密】【新锐股份】，建议关注【沃尔德】【鼎泰高科】；机床行业推荐【科德数控】【海天精工】【纽威数控】【国盛智科】【华中数控】【秦川机床】【豪迈科技】；注塑机行业推荐【海天国际】【伊之密】，建议关注【泰瑞机器】。

图：通用自动化主要标的估值水平（截至2024年8月30日收盘价，其中收盘价单位为元，归母净利润单位为亿元）

证券代码	公司	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			PE		
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
002747.SZ	埃斯顿	12.1	105.6	2.04	3.06	4.26	52	34	25
688017.SH	绿的谐波	64.8	109.4	1.10	1.53	2.12	99	72	52
603915.SH	国茂股份	8.4	55.2	4.95	5.63	6.48	11	10	9
301029.SZ	怡合达	17.7	102.0	6.30	7.92	10.42	16	13	10
688308.SH	欧科亿	16.1	25.5	2.05	2.62	3.25	12	10	8
688059.SH	华锐精密	42.8	26.4	1.99	2.46	3.02	13	11	9
688257.SH	新锐股份	13.8	25.0	2.05	2.64	3.36	12	9	7
688305.SH	科德数控	59.6	60.6	1.65	2.41	3.34	37	25	18
601882.SH	海天精工	19.6	102.4	6.48	7.61	8.98	16	13	11
688697.SH	纽威数控	14.0	45.6	3.34	3.90	4.57	14	12	10
688558.SH	国盛智科	16.6	21.8	1.80	2.29	2.73	12	10	8
300161.SZ	华中数控	20.3	40.3	0.89	1.34	1.83	45	30	22
300415.SZ	伊之密	17.6	82.5	6.25	7.73	9.43	13	11	9
1882.HK	海天国际	21.8	347.9	29.92	32.50	36.78	12	11	9

资料来源：Wind，东吴证券研究所（以上公司盈利预测均来自于东吴证券研究所）

1. 行业景气度不及市场预期:

受国内经济大环境影响，工业机器人、数控机床及刀具行业景气度不达市场预期，行业规模缩减。

2. 零部件断供风险

数控机床生产所需的核心部件包括传动系统、数控系统等仍然主要依靠国外进口，若国际政治经济形势出现极端情况，则可能因封锁、禁售、限售，导致上述核心部件面临断供风险。

3. 大宗商品涨价风险

原材料及部件采购价格波动对工业机器人、机床和刀具行业毛利率影响较大，若大宗商品大幅涨价，则可能产生产品成本大幅上升的风险。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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