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

2021年3月10日

研究助理：柴嘉辉

观点：工控需求高增、进口替代加速

- **20Q4工控需求旺盛、OEM行业高增，21Q1淡季不淡。**20年疫情后工控行业重回复苏轨道，20Q1~Q4同比增速分别-12.4%/+6.4%/+6.7%/+6.3%，景气度逐季抬升，Q4 OEM、项目型市场同比分别+15%/-4%；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Q3全面好转、Q4延续；分产品看，20Q4低压变频/交流伺服/小型PLC增速分别16.7%/29.0%/34.9%；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，Q1的制造业需求持续旺盛、淡季不淡，预计全年增速不低于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1月以来进口替代趋势进一步加速。
- **投资建议：**推荐龙头汇川技术，工控20年订单同比+70%、2021Q1订单旺盛，经营α强，有望延续40-50%高增长，重点看好。强烈推荐**汇川技术、宏发股份、雷赛智能**！推荐**良信电器、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。

目录



- 1. 工控行业：兼具成长性与周期性
- 2. 宏观数据月度跟踪：制造业景气度持续强
- 3. 中观/行业月度跟踪：制造业景气度持续好转
- 4. 海外工控跟踪：Q4中国旺盛，全球普遍改善
- 5. 公司月度跟踪
- 6. 核心公司盈利预测
- 7. 投资建议&风险提示

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。**
- 19年工控行业市场空间超1800亿、其中产品市场1200亿+，全球规模预计超万亿，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）

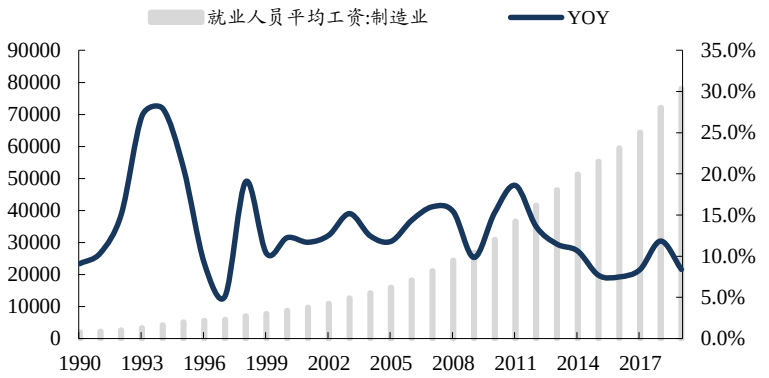


图 工控行业市场体量在1800亿以上

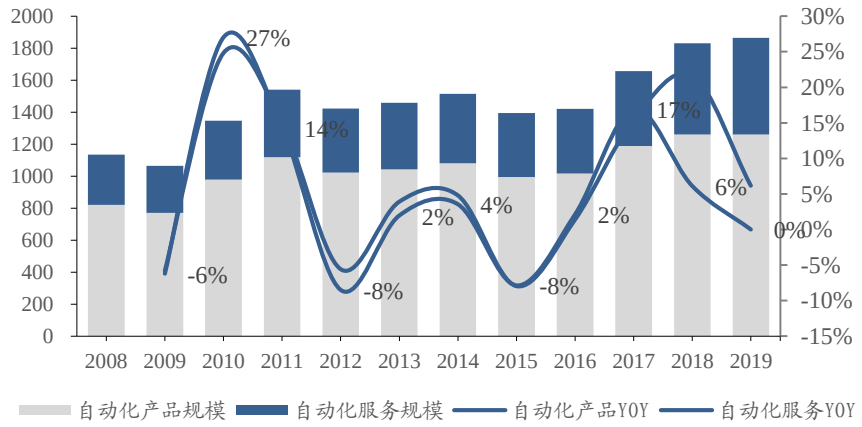
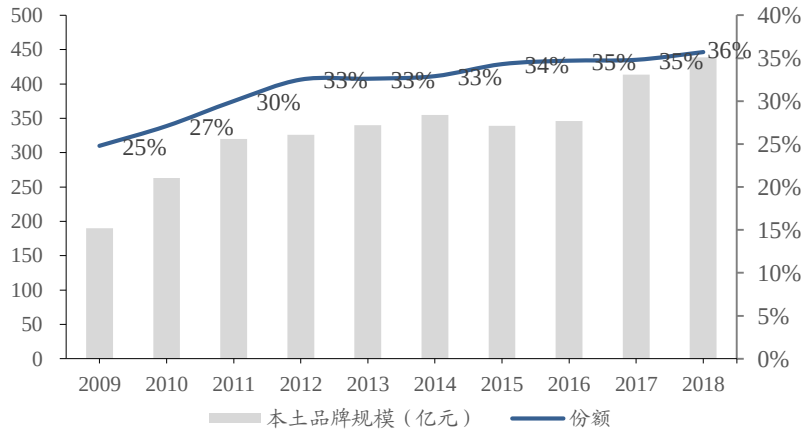


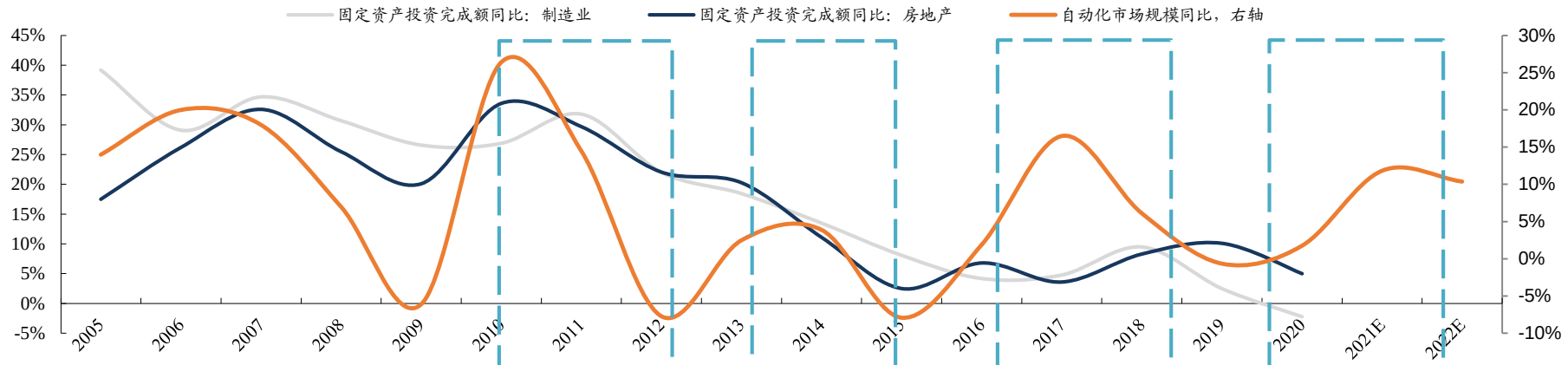
图 中国本土品牌市占率尚低

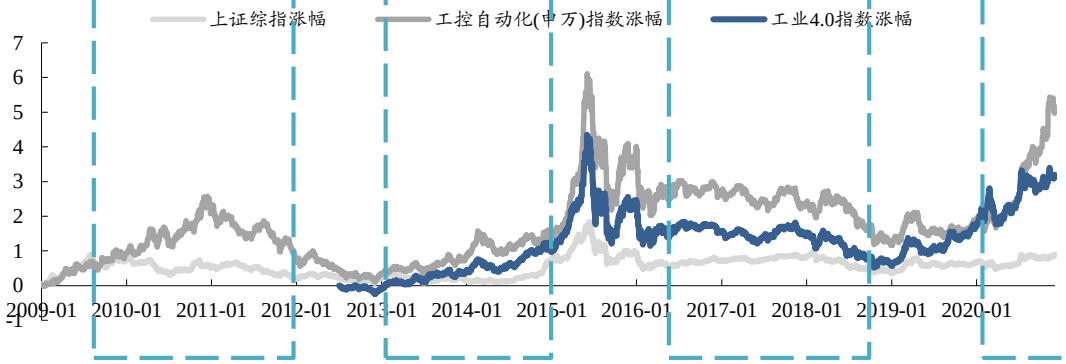


数据来源：Wind，睿工业，东吴证券研究所

1. 工控行业：兼具成长性与周期性

图 工控行业周期轮动





■ **从历史上看，08年以来3轮上行周期，工控行业增长与制造业景气度、固投的关系明确，行业业绩的波动性高于股价的弹性。**

■ **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。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 宏观数据月度跟踪：制造业景气度持续强

- **12月制造业数据继续改善：**12月制造业工业增加值同比+7.7%，增速环比持平；前12月制造业固投同比-2.2%、降幅环比收窄1.3pct。
- **2月制造业PMI 50.6，前值51.3，连续12个月站上荣枯线：**其中大型企业PMI 52.2（环比+0.1pct）、中型企业49.6（环比-1.8pct）、小型企业48.3（环比-1.1pct）。

图　2月制造业PMI为50.6

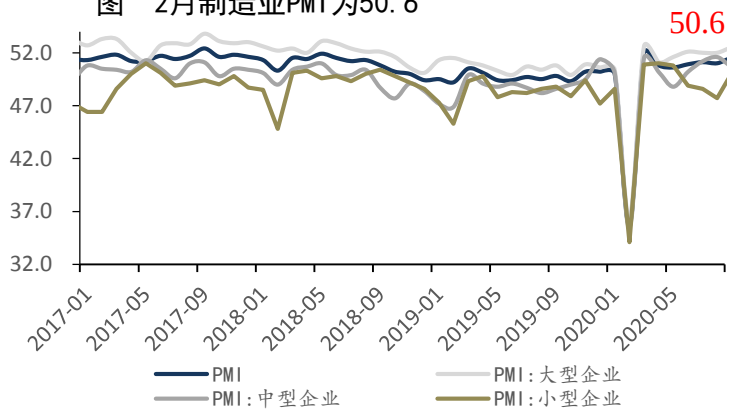


图　20Q4企业家信心指数提升0.58个点至132.44

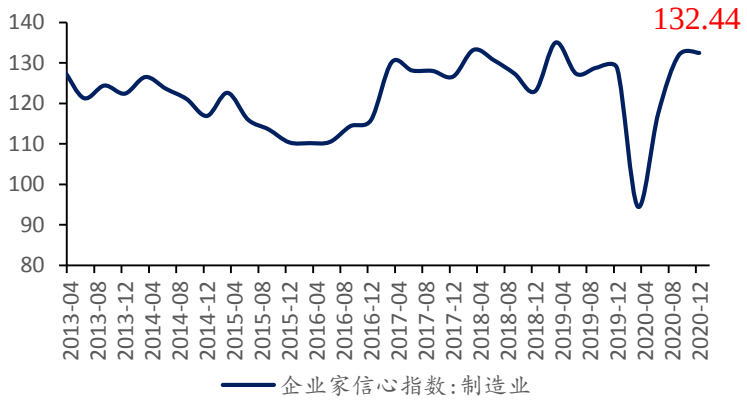


图　制造业固投12月累计同降2.2%、降幅收窄

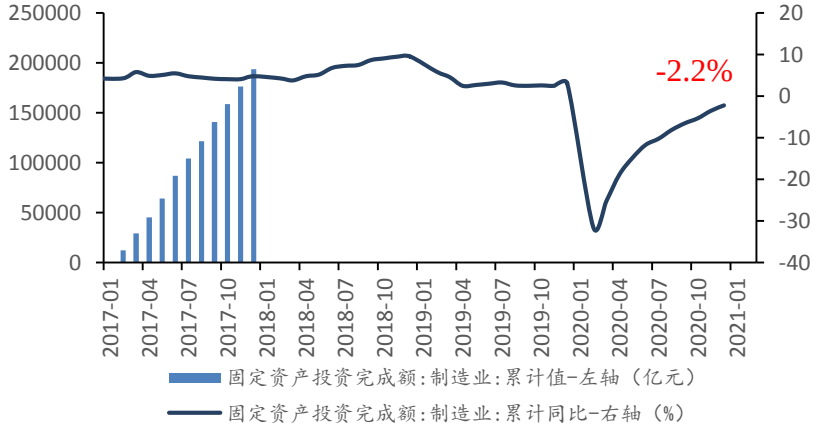


图　12月制造业工业增加值（当月）同比+7.7%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 中观/行业月度跟踪：制造业景气度持续好转

- **12月机器人、切削机床产量延续高增，成型机床环比转正：**12月工业机器人产量同比+32.4%，增速环比+0.7pct；12月金属切削机床产量同比+32.4%，增速环比+6.7pct；12月成型机床产量同比+4.5%，增速环比+9.5pct。

图 12月工业机器人产量增速32.4%

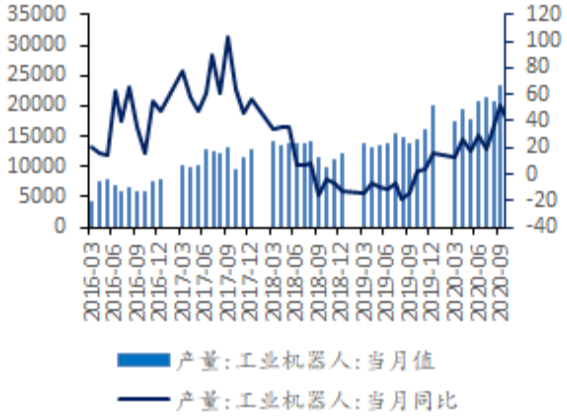


图 12月金属切削机床产量同比32.4%

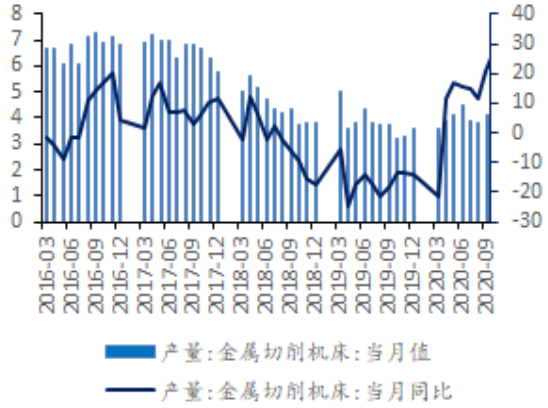
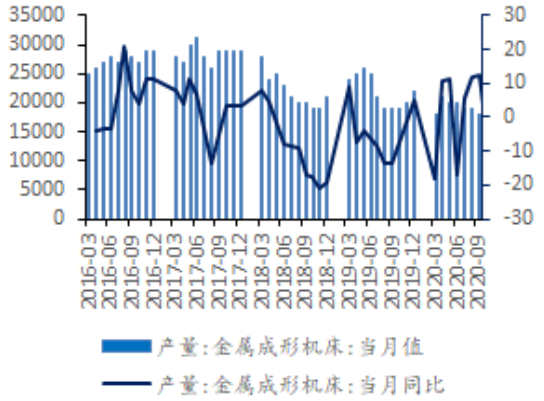


图 12月金属成型机床产量同比+4.5%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 中观/行业月度跟踪：制造业景气度持续好转

- **20Q4工控行业延续高景气。1）分产品看，**Q4变频/伺服/小型PLC增速+16.7%/+29.0%/+34.9%；20全年增速分别7.2%/ 17.9%/21.7%，工控行业需求维持高景气。**2）分市场看，**20Q4工控行业同比+6.3%、延续高增，其中OEM/项目型市场增速分别+15%/-4%；全年工控行业同比+1.8%，其中OEM市场+8.8%、项目型-6.4%。**3）分行业看，**Q4基建、先进制造继续提速、传统行业全面复苏；OEM市场方面，Q4工程机械、工业机器人、制药、电池、物流增速分别为46%、30%、27%、26%、24%高速增长；项目型市场方面，化工、石化、市政增速分别7.3%、10.3%、15.7%快速增长，电力、采矿下滑。展望21Q1，预计OEM市场维持15%以上高增、项目型市场恢复增长。

图　工控行业分下游增速

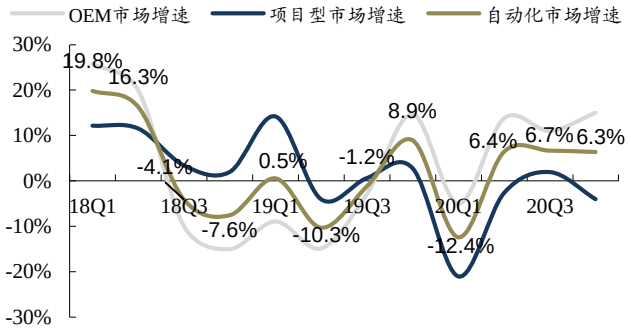


图　工控行业分产品增速

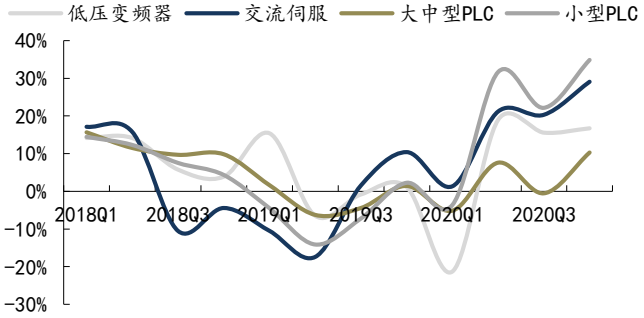


图　工控行业下游细分行业增速

单位：百万元	2019				2020							
	YoY	YoY	YoY	YoY	2020Q1	YoY	2020Q2	YoY	2020Q3	YoY	2020Q4	YoY
OEM市场合计	**-8.9%**	**-14.9%**	**-2.9%**	**14.7%**	**15248**	**-5.0%**	**19670**	**13.8%**	**17409**	**11.0%**	**18207**	**15.0%**
机床	-30.6%	-28.3%	-18.5%	25.1%	3229	-25.4%	5495	16.0%	**4100**	13.8%	**4920**	20.4%
电子及半导体制造设备	7.8%	12.2%	22.6%	50.0%	1576	17.2%	2092	29.8%	**2040**	21.5%	**1920**	20.5%
电池制造设备	10.6%	11.1%	13.2%	19.5%	777	14.9%	921	24.0%	**826**	22.0%	**770**	25.8%
纺织机械	-11.1%	-14.8%	-12.9%	-8.3%	645	-35.0%	1128	-7.0%	**1163**	4.0%	**940**	7.1%
暖通空调	20.9%	17.5%	20.0%	20.9%	638	16.0%	828	20.0%	**837**	18.1%	**613**	13.9%
包装机械	-5.1%	-12.8%	-5.7%	-0.3%	583	-10.0%	922	15.0%	**880**	11.7%	**764**	10.1%
起重机械	19.7%	-13.3%	-12.7%	-4.4%	556	-15.1%	703	11.9%	**625**	11.0%	**499**	16.0%
物流设备	6.4%	6.5%	9.8%	11.8%	510	12.8%	760	26.0%	**750**	19.2%	**608**	23.8%
电梯	-3.0%	-3.0%	-2.4%	19.1%	500	-27.2%	1135	14.0%	**991**	8.0%	**930**	11.4%
工业机器人	-15.2%	-10.9%	4.3%	25.7%	366	-15.1%	570	25.0%	**524**	25.7%	**520**	29.7%
食品饮料机械	-6.5%	-1.3%	-3.5%	4.9%	300	-16.4%	491	7.0%	**466**	5.0%	**396**	9.1%
橡胶机械	1.8%	1.3%	0.3%	3.1%	288	-14.0%	318	-18.0%	**371**	1.1%	**303**	2.0%
塑料机械	-9.0%	-5.5%	-0.9%	3.1%	284	-20.2%	445	-4.1%	**472**	3.1%	**392**	5.9%
印刷机械	-11.3%	-8.3%	-8.2%	-3.9%	238	-18.2%	254	-30.0%	**349**	-3.1%	**327**	10.1%
纸巾机械	-3.7%	-1.4%	6.8%	17.5%	238	15.0%	330	17.9%	**296**	11.3%	**278**	21.9%
建材	-1.0%	3.8%	4.6%	10.8%	210	2.9%	276	12.2%	**274**	9.2%	**253**	7.2%
工程机械	11.8%	9.7%	7.9%	12.2%	189	-13.3%	426	44.9%	**410**	30.6%	**310**	46.2%
制药机械	-2.0%	0.0%	2.0%	11.3%	122	-17.6%	202	23.9%	**190**	21.8%	**188**	27.0%
造纸	-7.1%	-2.7%	-3.7%	-2.0%	110	-15.4%	172	-6.0%	**178**	-2.2%	**155**	6.2%
陶瓷卫浴	10.9%	13.2%	16.3%	16.2%	48	-5.9%	66	10.0%	**62**	8.8%	**47**	9.3%
烟草机械	0.0%	7.1%	6.1%	3.6%	23	0.0%	28	-6.7%	**34**	-2.9%	**26**	-10.3%
其他	21.5%	-28.9%	22.0%	14.2%	3818	28.8%	2106	12.0%	**1571**	-7.3%	**3058**	5.3%
项目型市场合计	**14.2%**	**-4.0%**	**0.6%**	**2.8%**	**11024**	**-21.0%**	**13716**	**-2.6%**	**14800**	**2.0%**	**12710**	**-4.0%**
化工	22.6%	8.6%	12.6%	5.4%	2084	-32.0%	3006	-6.0%	2700	-1.0%	2600	7.3%
市政及公共设施	31.5%	16.4%	18.8%	21.4%	2019	-12.8%	3222	17.5%	3367	16.6%	3022	15.7%
石化	28.2%	5.6%	12.6%	8.5%	1443	-11.2%	1579	7.0%	1827	6.0%	1642	10.3%
电力	8.1%	-4.5%	-5.3%	-1.8%	1132	-26.5%	1337	-24.0%	1250	-26.3%	1010	-35.5%
冶金	33.8%	21.7%	23.1%	30.2%	733	-17.4%	1175	15.0%	1350	29.2%	1170	17.0%
汽车	9.6%	-0.3%	6.4%	1.2%	290	-38.0%	627	-7.9%	374	-17.1%	352	2.0%
采矿	28.0%	18.9%	26.2%	26.0%	193	0.5%	197	-7.9%	303	3.1%	244	-10.0%
造纸	0.0%	-7.1%	-7.4%	-11.9%	152	-16.5%	173	-4.9%	206	-8.0%	200	4.2%
其他	-4.2%	-33.7%	-23.0%	-14.8%	2978	-19.1%	2400	-14.7%	3423	-1.3%	2470	-26.1%
工控行业合计	**0.5%**	**-10.3%**	**-1.2%**	**8.9%**	**26272**	**-12.4%**	**33386**	**6.4%**	**32209**	**6.7%**	**30917**	**6.3%**

数据来源：睿工业，东吴证券研究所

4. 海外工控跟踪：Q4中国旺盛，全球普遍改善

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

- **2020年Q4自动化订单同比+7.2%，中国市场依旧亮眼。**全球工控行业Q4继续快速改善，机器人订单同比+5.5%、增速环比+8.7pct由负转正，中国地区订单火爆，同比+10.1%。分下游看，半导体行业维持高景气，汽车触底回升、电动车需求增长，油气需求仍低迷。中国区订单普遍高增，印证中国市场强劲复苏

表　海外工控公司季度跟踪

地区	公司	项目	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4
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%
		运动控制YoY	-7.0%	-12.0%	-20.0%	-26.0%	-15.0%	-7.0%	4.0%	-8.0%	-14.0%	2.0%
		机器人YoY	7.0%	-8.0%	-10.0%	-19.0%	-22.0%	-17.0%	-15.0%	-18.0%	-16.0%	-2.0%
		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%
	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
		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%
		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
		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%
		机器人	4.67	4.13	5.03	5.10	4.99	4.28	4.76	4.08	4.64	6.30
		机器人YoY	-5.8%	-23.6%	-2.6%	5.8%	2.9%	-0.2%	-6.3%	-21.7%	-8.2%	42.2%
		机床	2.22	2.03	1.83	1.90	1.60	1.49	1.58	1.53	2.35	3.41
		机床YoY	-36.4%	-55.4%	-62.4%	-38.5%	-30.6%	-29.3%	-14.4%	-21.1%	44.8%	121.0%
		中国区域	1.97	1.73	2.10	2.01	1.73	2.06	2.26	3.30	3.93	5.70
		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%
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
		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%
		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
		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%
		自动化	16.43	18.66	18.84	16.22	14.38	17.06	17.57	13.05	11.64	19.18
		自动化YoY	-0.7%	4.0%	-11.0%	-8.0%	1.1%	3.7%	8.0%	-19.5%	-19.1%	12.4%
		亚非地区	30.35	21.46	25.41	23.21	21.22	19.56	22.30	20.56	21.03	25.04
		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%
	Kuka	整体订单	9.84	6.83	10.17	10.27	6.94	6.81	7.65	6.07	8.80	
		整体订单YoY	5.2%	-29.4%	-0.6%	-4.8%	-26.2%	1.6%	-23.0%	-39.6%	20.4%	
		机器人	3.03	2.79	3.72	3.14	2.39	2.41	3.00	2.16	2.50	
		机器人YoY	-9.7%	-11.7%	-7.2%	-11.0%	-27.5%	-7.6%	-17.5%	-29.9%	-0.8%	
		系统	4.02	2.78	2.31	2.50	2.07	2.76	1.29	1.36	3.21	
		系统YoY	14.6%	-29.2%	-37.2%	34.7%	-39.9%	53.8%	-43.0%	-44.2%	46.8%	
		中国分部			1.96	1.56	0.62	1.00	1.55	1.20	1.31	
		中国分部YoY			121.5%	-50.3%	-34.6%	-3.8%	-19.0%	-21.7%	100.5%	
	Siemens	整体订单	275.61	287.32	268.09	275.46	274.25	274.82	168.17	158.42	182.04	186.50
		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%
		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
		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%
		中国区域	27.25	25.45	23.86	26.25	25.77	30.01	18.17	21.52	24.57	25.00
		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%
合计	自动化	订单合计	60.12	61.16	61.28	61.74	61.60	67.13	67.20	55.40	60.60	71.98
		订单YoY	7.2%	-5.8%	-10.3%	-1.2%	2.5%	9.8%	9.7%	-10.3%	-1.6%	7.2%
	机器人	订单合计	30.47	28.67	34.20	34.69	30.65	27.31	34.87	28.48	29.69	28.81
		订单YoY	6.2%	-1.3%	-1.8%	-7.2%	0.6%	-4.8%	2.0%	-17.9%	-3.2%	5.5%
	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	55.74
		订单YoY	-1.6%	-17.9%	-20.3%	-16.2%	-17.2%	6.1%	-17.0%	-12.2%	3.0%	10.1%

5. 公司月度跟踪：销售/订单

- **国内工控公司订单月度跟踪：**2021年1月行业下游补库存需求旺盛，外资收入快速增长，安川、松下、台达销售业绩达到翻番，内资增速更高，汇川、雷赛、信捷等订单预计增长200%以上（其中包含部分低基数的影响），进口替代有进一步的加速。

表　工控2月销售/订单统计（亿元）

产品类型		伺服								低压变频器				中大PLC	
厂商		安川		松下		台达		禾川		ABB		安川		施耐德	
销售/订单		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%			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%	1.48	20%	1.52	-2%	1.16	120%	3.79	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%

5. 公司月度跟踪：汇川技术

- **2021年2月26日，公司发布2020年度业绩快报：**20年收入115.1亿，同比+55.7%，归母净利润20.8亿，同比+119.0%，Q4收入34.1亿、同比+37.4%；归母净利润5.9亿，同比+91.6%。此前预告收入同比+45~65%、利润同比+100~130%，业绩快报符合预期；1月以来工控订单旺盛、Q1业绩有望超预期。
- **工控行业需求旺盛、进口替代加速，汇川工控业务继续表现出强α，预计21年增速40%-50%：**工控行业需求高景气，电子、锂电、光伏、物流等行业资本开支旺盛，传统优势下游纺织、注塑、EU等需求恢复，21Q1下游迅速补库存，同时进口替代与集中度提升再加速，20年工控预计同比+65~75%，21Q1淡季不淡、进口替代加速、订单高增延续，Q1有望再超预期，21年全年有望达40-50%高增长。
- **乘用车市占率跻身国内TOP2，减亏超预期，21年有望继续高增：**乘用车方面，理想、小鹏等客户放量，全年装机12.5万套，同比+353%；客户方面20年完成奇瑞等TOP客户定点，后续有望突破国内A点和海外车企。商用车方面，物流车高增长，客车有一定压力。预计21年收入高增、利润大幅减亏，22年开始盈利。
- **电梯：**20Q1电梯产品受疫情影响交付放缓，Q2恢复、Q3-Q4增长继续提速，全年汇川+BST预计保持10%左右的增速，BST并表预计贡献30亿收入、3亿利润，21年份额有望继续提升。
- **盈利预测：**我们预计2020-22年归母净利润分别20.9亿/29.3亿/39.1亿，同比+119%/ +41%/+33%，目标价119元，对应21年70倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

表　汇川技术分季度财务摘要

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2020A
营收（亿元）	15.48	32.37	33.14	34.11	115.09
YOY	40.7%	99.9%	51.4%	37.4%	55.73%
QoQ	-37.7%	109.1%	2.4%	2.9%	
归母净利润（亿元）	1.72	6.02	7.24	5.86	20.85
YOY	33.6%	123.5%	192.5%	91.6%	119.0%
QoQ	-43.6%	249.0%	20.3%	-19.0%	
扣非归母净利润（亿元）	1.49	5.53	7.25	4.83	19.11
YOY	46.6%	128.1%	227.4%	97.1%	135.68%
净利率	11.1%	18.6%	21.8%	17.2%	18.1%

表　汇川技术乘用车装机情况统计（台）

	2019H1		2019H2		2020H1		2020H2		19H2	20H2 YoY
	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比	装机量	占比		
威马汽车	9,099	79.8%	8,835	54.6%	9,747	26.0%	15,602	17.8%	8,835	76.6%
理想汽车	0	0.0%	3,750	23.2%	22,000	58.7%	48,968	55.9%	3,750	1205.8%
小鹏汽车	0	0.0%	0	0.0%	1,446	3.9%	16,519	18.9%	0	
广汽乘用车	0	0.0%	830	5.1%	160	0.4%	146	0.2%	830	
金康汽车	4	0.0%	535	3.3%	1,825	4.9%	1,336	1.5%	535	
其他厂商:	2,297	20.1%	2,215	13.7%	2,269	6.1%	4,883	5.6%	2,225	
合计	11,400		16,175		37,447		87,582		16175	441.5%
新能源汽车合计	586,899		490,392		328,481		874,000			
市占率	1.9%		3.3%		11.4%		10.0%			

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

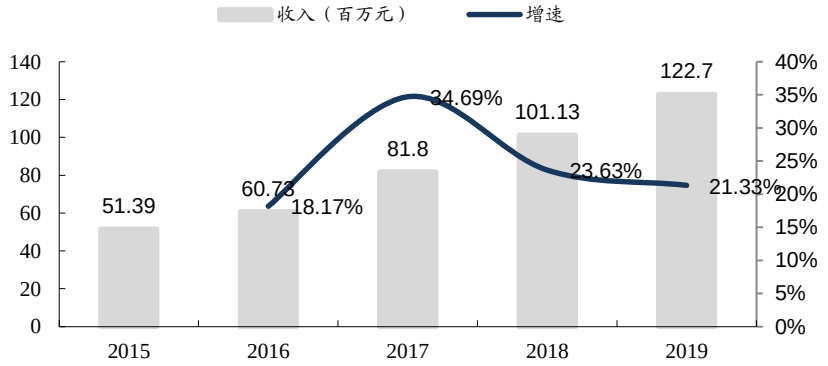
5. 公司月度跟踪：雷赛智能

- **20年业绩高增，目前订单旺盛、21年目标实现40%以上增长。**公司Q4订单维持高增长，全年来看步进、控制卡预计高增，交流伺服接近翻番，低压伺服20H1承压、20H2改善。叠加毛利率改善、费用率下降，全年利润大幅增长。公司预告2020年收入9.3-10亿，同比+40.2%~50.8%，归母净利润1.7~2.1亿，同比+58.0%~95.2%。21年初订单旺盛、公司目标实现40%以上高增长。
- **21年伺服发力，带动整体业绩高增。1）行业层面，**公司面向多行业大客户直销（占比95%），受益于下游电子、半导体等高景气，传统优势行业3C、雕刻等快速复苏，伺服20年接近翻倍；21年继续拓展锂电光伏、物流、电子3C、特种机床等先进制造行业。**2）产品层面，**交流伺服主力产品为L7（19年发布），L8（20年发布）仍处于发轫之始，20年销售预计达近2亿、同比接近翻番，21年有望继续翻番。小型/中型PLC处于培育期，已推出产品并有客户试用，待产品成熟度提升，后续有望成为新增长点。
- **步进、控制卡稳中有升，龙头地位持续稳固。**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，预计步进稳中有升，PC-based控制卡保持优势地位。
- **盈利预测：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别2.01亿、3.00亿、4.13亿，同比分别+81.1%/+48.7%/+37.9%，给予目标价57.6元，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

图　雷赛智能产品演进



图 雷赛伺服系统收入持续增长



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

5. 公司月度跟踪：信捷电气

- **受益先进制造高增、进口替代加速和口罩机贡献，去年PLC营收预计近60%增长，在小型PLC的市占率从19年5.7%提升至8.0%，进一步与外资缩小差距。**1）**下游情况：**公司覆盖纺织印染、包装、3C、建材等多个细分行业。随下半年出口逐渐恢复，纺织行业呈增长态势，先进制造物流包装、3C景气好、增速高，传统木工、机械均增长较好，环保等新开发行业持续培育。2）**新品拓展：**公司于20H2推出XS3中型PLC，并加大自主PLC操作系统的研发，未来有望贡献业绩增量。
- **伺服拳头产品DS5搭配PLC产品推向3C、电子、纺织等细分市场，20年伺服翻倍以上增长。**20年伺服在行业高景气、替代加速等因素下，增长加速，特别是公司PLC带动伺服战略落地，公司20年伺服业务翻倍以上高增长，预计21年维持继续高速增长。
- **盈利预测：**我们预计公司2020-22年归母净利润分别3.44亿、4.25亿、5.31亿，同比分别+110.2%、+23.6%、+25.1%，给予目标价105.7元，对应21年35x PE，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

6. 核心公司盈利预测

- 2021Q1工控行业需求旺盛、下游集中补库存，同时进口替代进一步加速，叠加2020年的低基数效应，2021年业绩普遍同比高增，其中龙头体现出更强的确定性；

表 重点公司盈利预测（2021年3月10日）

公司简称	当前股价	市值(亿)	2020Q1-4业绩预测		2021Q1单季度业绩预测		
			归母净利润(亿)	YoY	归母净利润(亿)	YoY	QoQ
汇川技术	84.65	1456	20.85~20.85	119%~119%	5.00~6.00	190%~248%	-15%~2%
宏发股份	47.19	351	8.32~8.32	18%~18%	2.00~2.57	40%~80%	-15%~9%
正泰电器	34.35	739	64.12~70.12	70%~86%	5.81~6.83	70%~100%	-84%~-81%
良信电器	24.27	190	3.58~3.78	31%~39%	0.59~0.68	30%~50%	18%~36%
麦格米特	30.70	154	4.03~4.03	12%~12%	0.60~0.74	6%~30%	-48%~-36%
信捷电气	76.36	107	3.44~3.44	110%~110%	0.57~0.66	20%~40%	-42%~-32%
雷赛智能	40.74	85	1.70~2.10	80%~100%	0.51~0.56	80%~100%	12%~24%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 投资建议

- **投资建议：**强推龙头**汇川技术**，工控20年订单同比+70%、20Q1订单旺盛，经营α强，有望延续40-50%高增长，重点看好。强烈推荐**汇川技术、宏发股份、雷赛智能**！推荐**良信电器、麦格米特、信捷电气、正泰电器**等。

7. 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。

免责声明

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 SOOCHOW SECURITIES

东吴证券 财富家园