高端装备制造业 2020 年三季度跟踪报告——

顺势而起

- **工程机械：三季度淡季不淡，全年高增长大势已定。**政府逆周期调节持续发力，工程机械行业三季度淡季不淡。以挖掘机为例，据中国工程机械工业协会统计，2020 年 1-9 月我国共销售挖掘机 23.65 万台，同比增长 32%，已超去年全年。行业内 9 家主要的公司在 2020Q1-Q3 实现营收 2166 亿元，同比增长 24.77%；实现归母净利润 234 亿元，同比增长 33.88%。考虑到下游基建工程回暖带来的增量需求及环保政策趋严带来的存量更新需求，工程机械行业全年高增大势已定。

- **轨交装备：前三季度铁路固定资产投资略有放缓，四季度或适当加速。**疫情影响减弱叠加国铁集团调增投资计划，二季度全国铁路固定资产投资实现逆势增长，2020H1 累计完成 3258 亿元，同比增长 1.20%，实现自 2013 年以来半年度投资额最大值。由于二季度超额完成投资计划，三季度以来铁路固定资产投资略有放缓，前三季度全国铁路固定资产投资累计完成 5531 亿元，同比微降 0.26%，其中 9 月完成 991.56 亿元，同比下降 5.55%。展望全年，考虑到前三季度铁路固定投资微降，为进一步完成全年投资计划，我们预计第四季度全国铁路固定资产投资或将适当加速，2020 年铁路固定资产投资额或超 8100 亿元。

- **工业机器人：受益于下游需求回暖，工业机器人产量持续高增。**三季度以来，工业机器人当月产量同比增速持续攀升，2020 年 9 月工业机器人单月产量同比达 68.98%，创下 2017 年 10 月以来最高值，此轮工业机器人的上行趋势基本确定。截至 2020 年 9 月，3C、汽车和电气机械制造业固定资产投资累计同比增速分别为+11.7%、-16.7%、-12.1%，较一季度均大幅好转。展望全年，在 3C 领域固定资产保持增长、汽车销量步入上行通道的大环境下，我们对工业机器人全年行业景气度保持乐观。

王宝权

行业研究员

☎：0755-83161565

✉：wangbaoquan@cmbchina.com

杨荣成

行业研究员

☎：0755-82901273

✉：yangrongcheng@cmbchina.com

感谢实习生唐佳对本文的贡献

相关研究报告

《高端装备制造业 2019 年及 2020 年一季度跟踪报告——坐等云起时》

《高端装备制造业 2020 年半年度跟踪报告——王者归来》

目录

1. 工程机械：行业景气度延续，全年高增长大势已定 1
1.1 行业概况：三季度淡季不淡 1
1.2 板块营收、利润保持高增速，净利率达 2012 年以来最高水平 2
1.3 龙头公司表现：强者恒强，徐工业绩低于预期 3
2. 轨交装备：铁路招标进度放缓，中车业绩仍然承压 6
2.1 三季度铁路固定资产投资放缓，四季度或适当加速 6
2.2 动车招标已超去年全年，货车机车低于预期 6
2.3 中车业绩仍然承压，各项业务表现分化 8
3. 工业机器人：行业景气度回升，上行趋势确定 11
3.1 汽车、3C 行业复苏， 工业机器人产量高增 11
3.2 板块公司营收高速增长，盈利质量大幅改善 12
3.3 行业景气度回升，样本公司业绩大增 14

图目录

图 1：2014Q1-2020Q3 国内主要企业挖掘机单季度销量（单位：万台）.....1
图 2：2009-2020Q3 中国挖掘机销量结构图.....2
图 3：2020 年以来国内主要企业挖掘机出口销量.....2
图 4：工程机械行业主要公司营收情况.....2
图 5：工程机械行业主要公司归母净利润情况.....2
图 6：行业经营性现金流量净额（亿元）.....3
图 7：行业毛利率、净利率（%）.....3
图 8：三巨头营业收入占行业主要公司比例.....3
图 9：三巨头归母净利润占行业主要公司比例.....3
图 10：三一重工 20Q1-Q3 收入增长 24%.....4
图 11：三一重工 20Q1-Q3 归母净利润增长 36%.....4
图 12：中联重科 20Q1-Q3 收入大增 42%.....4
图 13：中联重科 20Q1-Q3 归母净利润大增 63%.....4
图 14：徐工机械 20Q1-Q3 收入增长 19%.....4
图 15：徐工机械 20Q1-Q3 归母净利润下降 19%.....4
图 16：三巨头毛利率变动情况.....5
图 17：三巨头净利率变动情况.....5
图 18：三巨头应收账款周转率变动情况.....6
图 19：三巨头现金流变动情况.....6
图 20：2015 以来全国铁路固定资产投资情况.....6
图 21：2020Q1-Q3 全国铁路固定资产投资累计同比微降.....6
图 22：2008 年以来我国高铁营业里程变化情况.....7
图 23：截至 2020Q3 国铁集团动车采购情况.....7
图 24：2013-2020Q3 铁路动车组采购招标情况.....7
图 25：2012-2020Q3 铁路客车采购招标情况.....7
图 26：2012-2020Q3 铁路货车采购招标情况.....8
图 27：2013-2020Q3 铁路机车采购招标情况.....8
图 28：截至 2020Q3 国铁集团货车采购情况.....8
图 29：截至 2020Q3 国铁集团机车采购情况.....8
图 30：2020Q1-Q3 中车营业总收入及增速情况.....9
图 31：2020Q1-Q3 中车归母净利润及增速情况.....9
图 32：中车各业务板块收入情况（亿元，%）.....10
图 33：中车各业务板块占营收比重情况（%）.....10
图 34：2020Q1-Q3 中国中车主要铁路装备收入情况（亿元，%）.....10
图 35：中车毛利率情况（%）.....11

图 36：中车期间费用率情况（%） 11
图 37：我国工业机器人单月产量及同比情况 11
图 38：我国工业机器人累计产量及累计同比情况 11
图 39：制造业固定资产投资及工业机器人主要下游投资累计同比情况 12
图 40：2020 年 5 月份以来汽车当月销量保持 10%以上的增长率 12
图 41：工业机器人板块公司整体营收及增速 13
图 42：工业机器人板块公司单季度营收及增速 13
图 43：工业机器人板块公司整体归母净利润 13
图 44：工业机器人板块公司单季度归母净利润 13
图 45：工业机器人板块公司现金流 14
图 46：工业机器人板块公司季度毛利率、净利率 14
图 47：行业头部样本公司营收情况 14
图 48：行业头部样本公司归母净利润情况 14
图 49：拓斯达营收情况 15
图 50：拓斯达归母净利润情况 15
图 51：埃斯顿营收情况 15
图 52：埃斯顿归母净利润情况 15
图 53：博杰股份营收情况 15
图 54：博杰股份归母净利润情况 15
图 55：头部样本公司平均毛利率水平（%） 16
图 56：头部样本公司平均成本费用利润率（%） 16
图 57：工业机器人头部样本公司业绩概况（时间截至 2020 年 11 月 23 日） 16

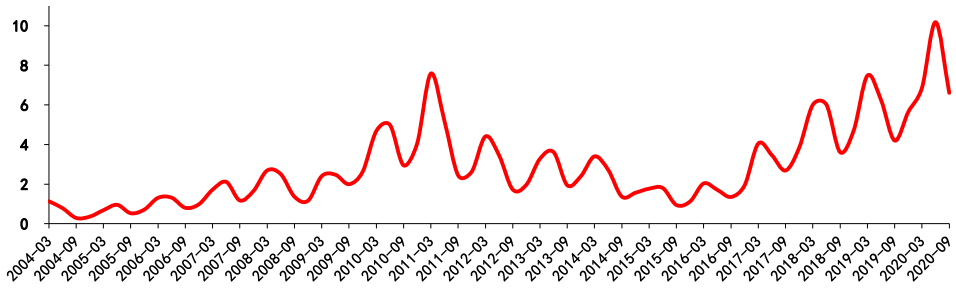
中国高端制造业在三季度保持了良好复苏势头，工程机械和工业机器人行业在前三季度均取得了超预期的业绩表现，而轨道交通行业受车辆招标放缓影响目前仍然承压。展望未来，工程机械方面，我们看好政府逆周期调节下的需求释放，认为工程机械行业全年业绩增长具备高确定性；轨道交通方面，车辆招标放缓，中车业绩承压，全年业绩情况仍取决于四季度车辆招标情况；工业机器人方面，疫情对制造业的影响边际减弱，在 3C 领域固定资产保持增长、汽车销量步入上行通道的大环境下，我们对工业机器人全年行业景气度保持乐观。

1. 工程机械：行业景气度延续，全年高增长大势已定

1.1 行业概况：三季度淡季不淡

政府逆周期调节淡季不淡，工程机械行业实现逆势增长。由于季节性原因，三季度本是工程机械传统淡季，今年却呈现淡季不淡的局面。以挖掘机为例，据中国工程机械工业协会统计，2020 年 1-9 月我国共销售挖掘机 23.65 万台，同比增长 32%，已超去年全年。第三季度共销售挖掘机 6.6 万台，同比增长 57.4%。其中，7-9 月挖机销量分别为 1.91、2.09 及 2.60 万台，增速分别达到 54.7%、51.3%及 64.8%，增速连超预期。展望全年，工程机械行业全年高增大势已定。

图 1：2014Q1-2020Q3 国内主要企业挖掘机单季度销量（单位：万台）

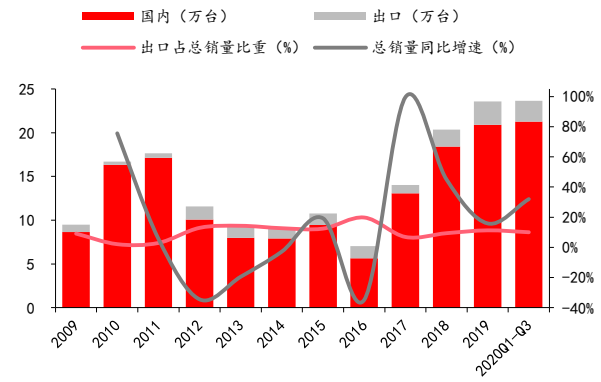


资料来源：WIND、招商银行研究院

挖掘机出口较二季度有所恢复，内销支撑行业景气度向好。二季度以来，受海外疫情影响，挖掘机出口数量较一季度大幅下滑。随着海外疫情逐步得到控制，三季度挖掘机出口逐渐反弹。2020 前三季度挖掘机出口 2.37 万台，同比增长 22.2%，出口销量占比为 10.02%。其中 9 月出口同比增速已达 31.30%，出口销量占比达 13.20%；内销方面，得益于国内行业高景气度，前三季度实现销量 21.28 万台，同比增长 33.2%，占总销量比重为 89.98%。国

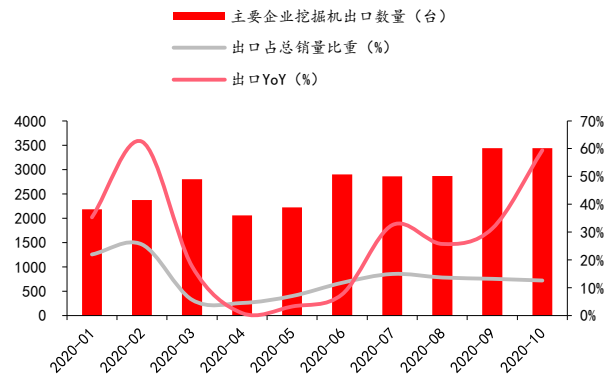
内市场作为总需求的绝对驱动力将继续支撑行业全年景气度向好，随着海外疫情逐渐得到有效控制，出口也将为行业贡献增长动力。

图 2：2009-2020Q3 中国挖掘机销量结构图



资料来源：工程机械协会、招商银行研究院

图 3：2020 年以来国内主要企业挖掘机出口销量

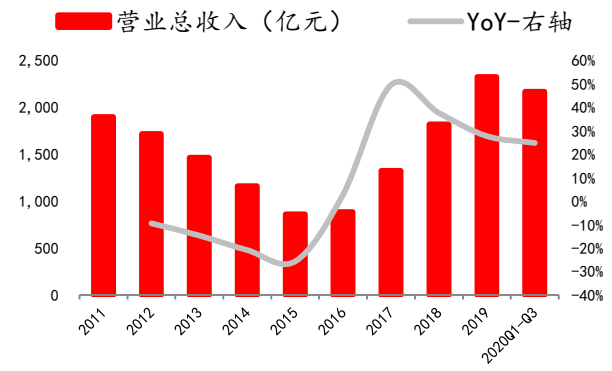


资料来源：工程机械协会、招商银行研究院

1.2 板块营收、利润保持高增速，净利率达 2012 年以来最高水平

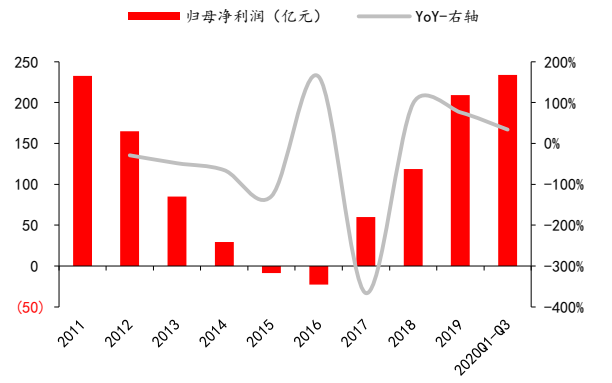
行业景气向好，板块盈利能力超预期。我国工程机械领域主要公司在 2020Q1-Q3 实现营收 2166 亿元，同比增长 24.77%；实现归母净利润 234 亿元，同比增长 33.88%；板块经营性现金流净额为 168 亿元，延续 2020H1 现金流由负转正后的正向态势；2020Q1-Q3 板块毛利率为 21.07%，较去年同期的 22.71%有所下降，但净利率不降反增，2020Q1-Q3 净利率达 7.76%，达 2012 年以来的最高净利率水平。

图 4：工程机械行业主要公司营收情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

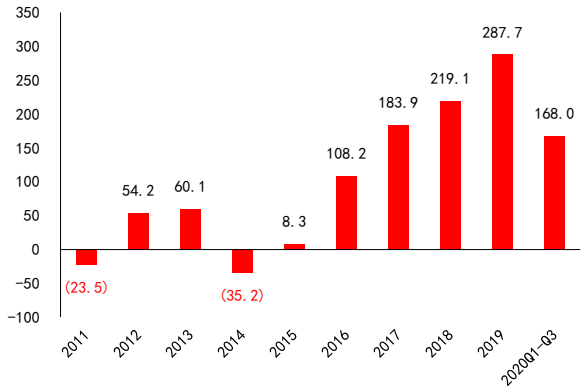
图 5：工程机械行业主要公司归母净利润情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

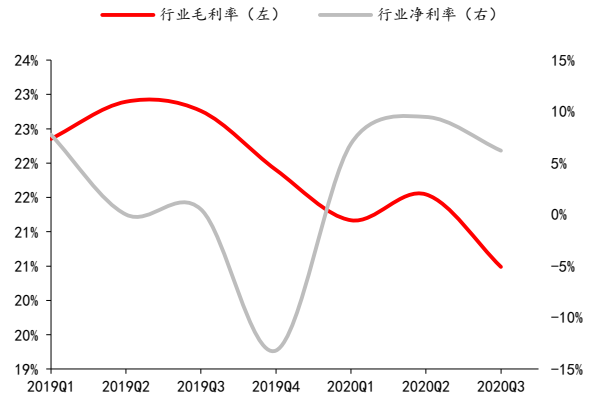
注：上述工程机械板块上市公司包括三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、厦工、山推股份、山河智能、安徽合力、杭叉集团。

图 6：行业经营性现金流量净额（亿元）



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 7：行业毛利率、净利率（%）

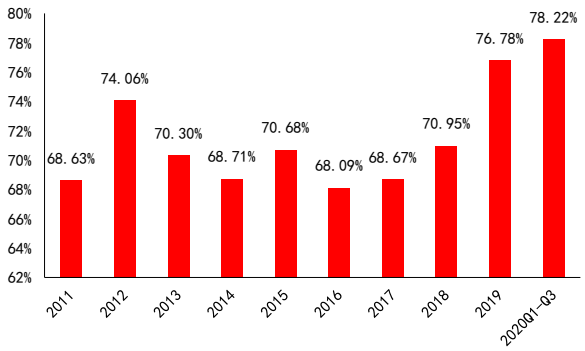


资料来源：Wind、招商银行研究院

1.3 龙头公司表现：强者恒强，徐工业绩低于预期

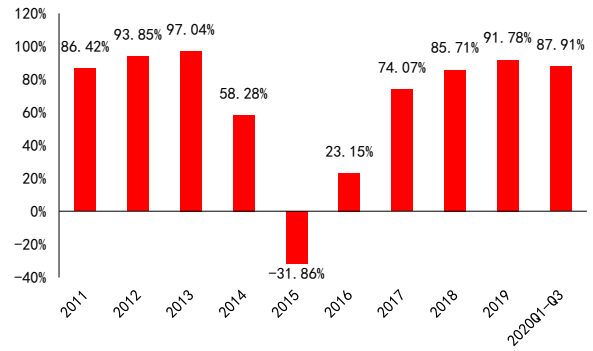
强者恒强，行业集中度进一步提升。营收方面，行业三巨头（中联重科、三一重工和徐工机械）占行业主要公司比例达到 78%，创近年新高；归母净利润方面，三巨头占比由 2019 年的 92%降为 2020Q1-Q3 的 88%，占比下降主要系徐工机械 2020Q1-Q3 计提合计 12.58 亿元的资产减值损失及信用减值损失所致。

图 8：三巨头营业收入占行业主要公司比例



资料来源：Wind、招商银行研究院

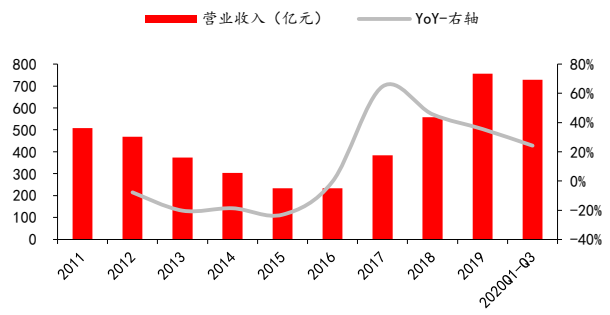
图 9：三巨头归母净利润占行业主要公司比例



资料来源：Wind、招商银行研究院

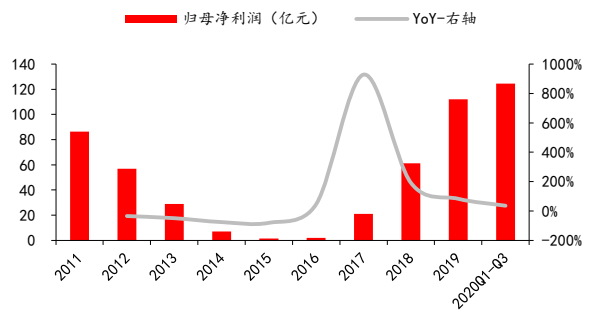
三巨头营收均保持增长态势，徐工机械净利润不增反降。受益于下游行业高景气及市占率提升，三一重工 2020Q1-Q3 收入同比增长 24%，归母净利润同比增长 36%；中联重科营收利润展现出更高弹性，20Q1-Q3 收入增长 42%，同时归母净利润大增 63%；受汇率波动和减值损失影响，徐工机械营收利润并未同步增长，收入在增长 19%的同时归母净利润下降 19%。目前徐工混改方案已获批，未来有望释放公司经营活力，完善激励机制，提升公司盈利能力。

图 10：三一重工 20Q1-Q3 收入增长 24%



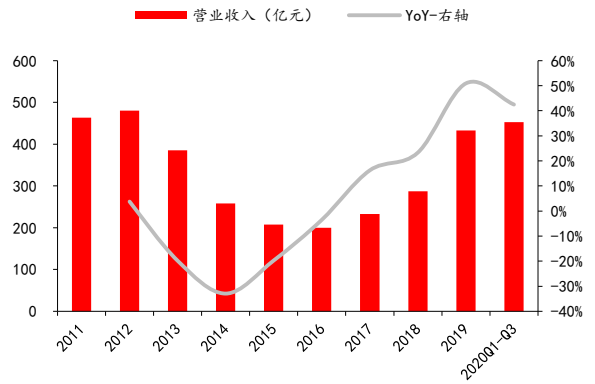
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 11：三一重工 20Q1-Q3 归母净利润增长 36%



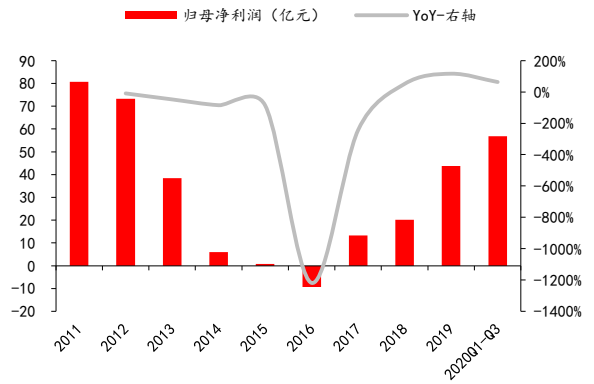
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 12：中联重科 20Q1-Q3 收入大增 42%



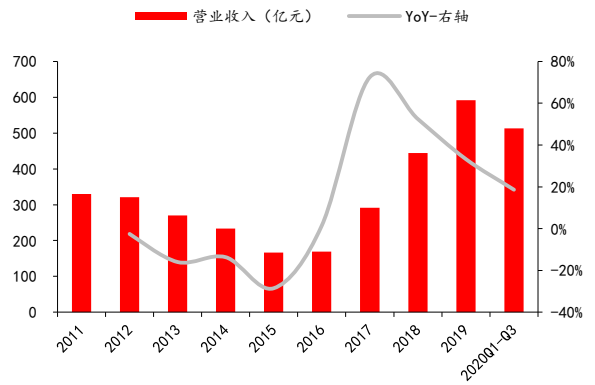
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 13：中联重科 20Q1-Q3 归母净利润大增 63%



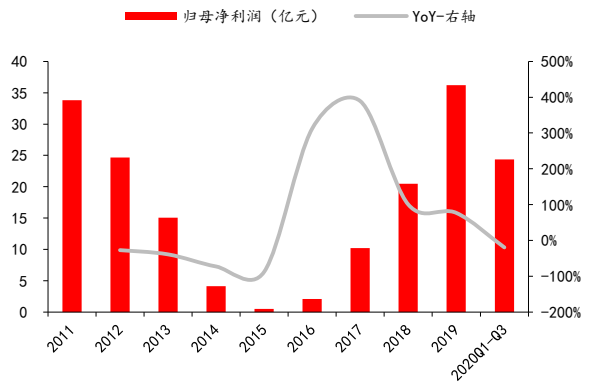
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 14：徐工机械 20Q1-Q3 收入增长 19%



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 15：徐工机械 20Q1-Q3 归母净利润下降 19%

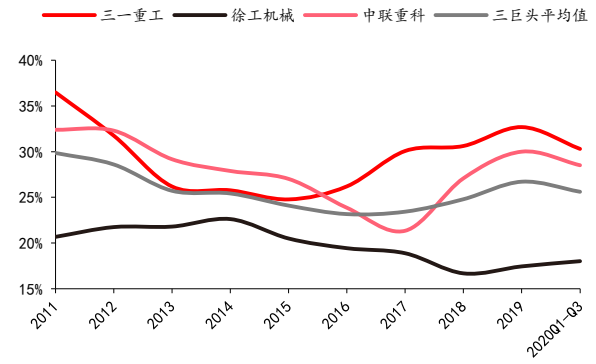


资料来源：Wind、招商银行研究院

三一、中联重科费用管控成效渐显，前三季度净利率逆势提升。2020Q1-Q3 三巨头平均毛利率和平均净利率分别为 25.61%、11.64%，平均毛利率较

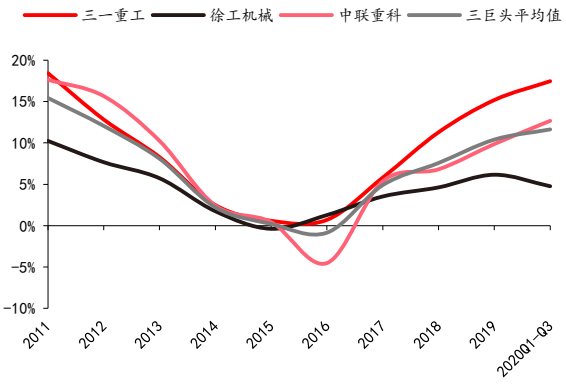
去年同期下降 1.36 个百分点，平均净利率较去年同期提升 0.33 个百分点。分别来看：（1）三一重工 20Q1-Q3 实现毛利率 30.30%，同比下降 2.24 个百分点。净利率达 17.47%，同比提升 1.44 个百分点。毛利率下降主要系会计准则变化，将运输成本由期间费用转移至成本核算以及产品结构变动所致，净利率提升主要系公司数字化、智能化转型成效显现，期间费用率同比下降 0.94 个百分点；（2）中联重科 20Q1-Q3 实现毛利率 28.51%，同比下降 1.31 个百分点。净利率达 12.68%，同比提升 1.78 个百分点。毛利率下降主要系产品结构变动所致，净利率提升主要系公司前三季度严格控制各项费用，期间费用率同比下降 3.88 个百分点；（3）徐工机械 20Q1-Q3 实现毛利率 18.02%，较去年同期的 18.57%基本保持稳定，净利率较去年同期下降 2.25 个百分点至 4.77%，主要原因系计提大额资产减值损失及信用减值损失所致。

图 16：三巨头毛利率变动情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

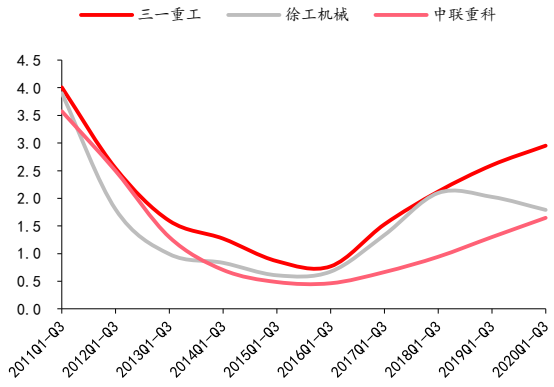
图 17：三巨头净利率变动情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

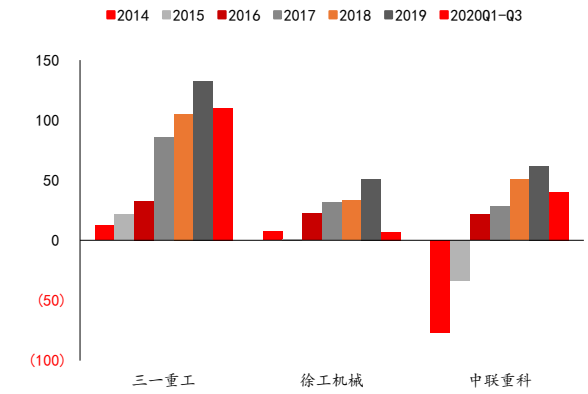
三一重工现金流状况达同期历史最高水平，徐工机械盈利质量不及预期。应收账款周转率方面，三一重工、中联重科均较去年提升，徐工机械小幅下降。现金流方面，2020Q1-Q3 三一重工现金流同比增长 16.7%，达 110.2 亿元，创同期历史新高；中联重科现金流达 40.2 亿元，较去年同期 49.6 亿元下降 19.1%；徐工机械现金流为 7 亿元，较去年同期 31 亿元下降 77.4%。

图 18：三巨头应收账款周转率变动情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 19：三巨头现金流变动情况



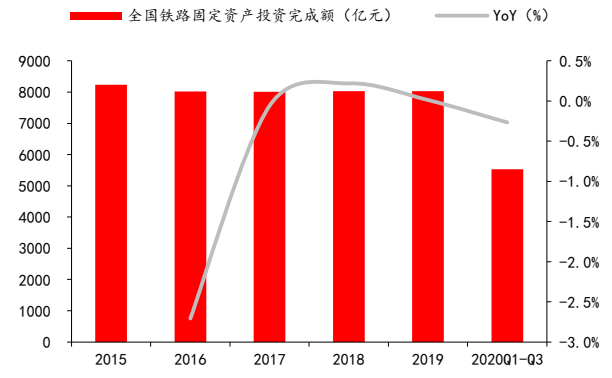
资料来源：Wind、招商银行研究院

2. 轨交装备：铁路招标进度放缓，中车业绩仍然承压

2.1 三季度铁路固定资产投资放缓，四季度或适当加速

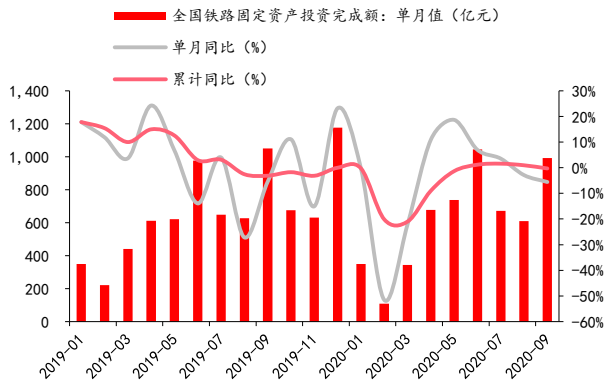
三季度铁路固定资产投资放缓，四季度或适当加速。疫情影响减弱叠加国铁集团调增投资计划，二季度全国铁路固定资产投资实现逆势增长，2020H1 累计完成 3258 亿元，同比增长 1.20%，实现自 2013 年以来半年度投资额最大值。由于二季度超额完成投资计划，三季度以来铁路固定资产投资略有放缓，前三季度全国铁路固定资产投资累计完成 5531 亿元，同比微降 0.26%，其中 9 月完成 991.56 亿元，同比下降 5.55%。**展望全年，考虑到前三季度铁路固定投资微降，为进一步完成全年投资计划，我们预计第四季度全国铁路固定资产投资或将适当加速，2020 年铁路固定资产投资额或超 8100 亿元。**

图 20：2015 以来全国铁路固定资产投资情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 21：2020Q1-Q3 全国铁路固定资产投资累计同比微降



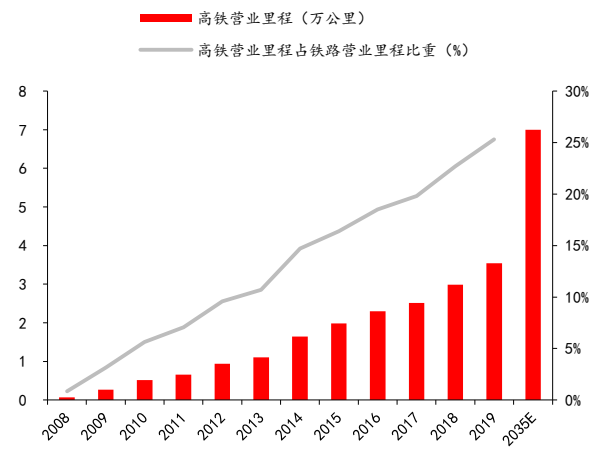
资料来源：Wind、招商银行研究院

2.2 动车招标已超去年全年，货车机车低于预期

2020Q1-Q3 国铁集团车辆招标力度不及预期，客车招标采购仍未开启。动车组方面，今年 6 月，国铁集团就时速 250 公里复兴号动车组（8 辆编组）公开采购 137 组（开标时间后延至 9 月），标志着高速动车组招标在停滞一年后重启。截至今年 9 月底，动车组共招标 162 组，已超 2019 年。考虑到今年动车招标时间相对较晚，订单交付完成时间或延后至 2021 年，对相关公司明年的业绩产生积极影响。

铁路客车方面，自铁总 2018 年 6 月招标 263 辆 25G 型铁路客车后，铁路客车已逾两年未招标。展望未来，动力集中式动车组替代传统客车是大势所趋，铁路客车采购需求仍有待观察。

图 22：2008 年以来我国高铁营业里程变化情况



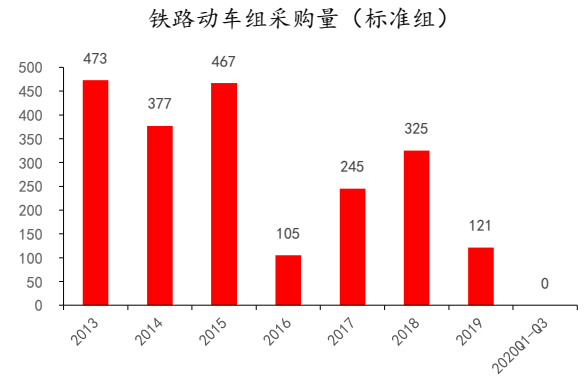
资料来源：WIND，招商银行研究院

图 23：截至 2020Q3 国铁集团动车采购情况

时速 250 公里复兴号动车组（8 辆编组）采购项目（137 组）	中车青岛四方机车车辆股份有限公司
	中车长春轨道客车股份有限公司
	青岛四方庞巴迪铁路运输设备有限公司
	中车唐山机车车辆有限公司
	中车南京浦镇车辆有限公司
时速 350 公里复兴号高寒动车组（8 辆编组）采购项目（25 组）	中车长春轨道客车股份有限公司
	中车青岛四方机车车辆股份有限公司

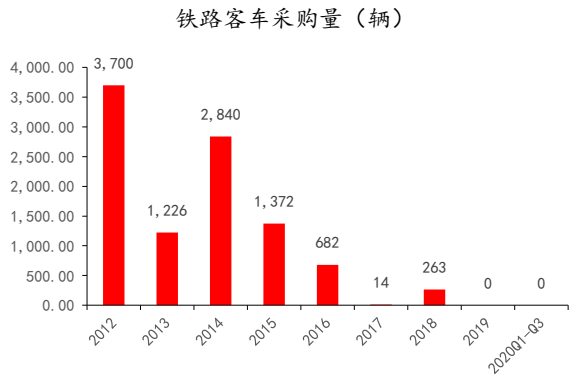
资料来源：中国铁路物资采购商务平台，招商银行研究院

图 24：2013-2020Q3 铁路动车组采购招标情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 25：2012-2020Q3 铁路客车采购招标情况

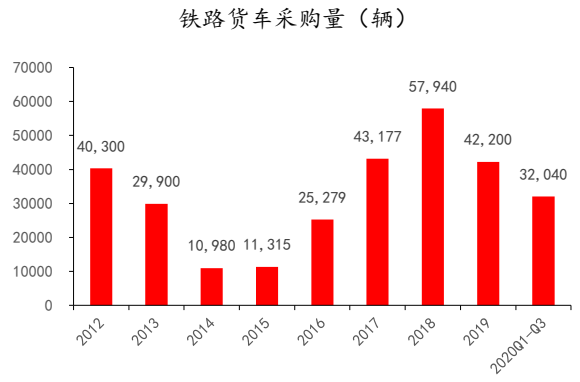


资料来源：WIND，招商银行研究院

货车、机车招标低于预期，第三季度皆未新增招标。2019 年铁路货车及机车采购量低于预期，其中铁路货车实际招标量为 4.2 万辆，铁路机车实际招

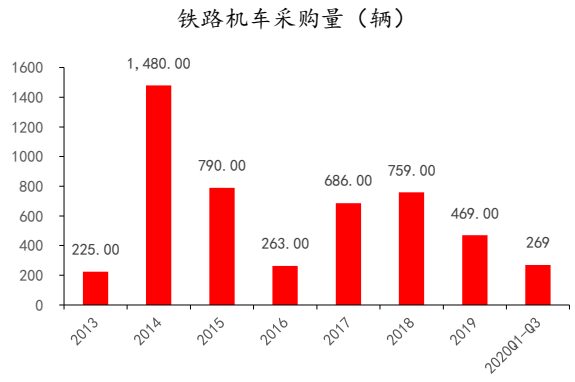
标量为 419 台。今年以来，受疫情影响，铁路货车、机车采购需求延后，招标情况仍然低于预期。 2020Q1-Q3 铁路货车共招标 32040 辆、铁路机车共招标 269 辆，其中，第三季度未新增机车及货车招标。

图 26：2012-2020Q3 铁路货车采购招标情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 27：2013-2020Q3 铁路机车采购招标情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 28：截至 2020Q3 国铁集团货车采购情况

2020.2.18C70E型铁路货车采购项目	采购数量（辆）	2020.2.18NX70型铁路货车采购项目	采购数量（辆）
中车长江车辆有限公司	1600	中车长江车辆有限公司	800
中车株洲车辆有限公司	1600	中车西安车辆有限公司	1200
中车眉山车辆有限公司	2000	重庆长征重工有限责任公司	400
中车西安车辆有限公司	1200	中车株洲车辆有限公司	1200
中车沈阳机车车辆有限公司	1200	中车眉山车辆有限公司	1200
济南东方新兴车辆有限公司	1200	中车贵阳车辆有限公司	800
重庆长征重工有限责任公司	1200	中车山东机车车辆有限公司	1600
中车石家庄车辆有限公司	400	大连中车大齐车辆有限公司	800
中车齐齐哈尔车辆有限公司	7200	晋西铁路车辆有限责任公司	800
中车太原机车车辆有限公司	1200	中车沈阳机车车辆有限公司	1200
晋西铁路车辆有限责任公司	400	合计	10000
包头北方创业有限责任公司	2000	2020.6.24KZ70型铁路货车采购项目	采购数量（辆）
中车山东机车车辆有限公司	800	中车太原机车车辆有限公司	40
合计	22000	合计	40

资料来源：中国铁路物资采购商务平台，招商银行研究院

图 29：截至 2020Q3 国铁集团机车采购情况

交流传动六轴 7200kW 货运电力机车采购项目（153 台）	中车大连机车车辆有限公司
	资阳中车电力机车有限公司
	中车大同电力机车有限公司
交流传动八轴 9600kW 货运电力机车采购项目（72 台）	中车大同电力机车有限公司
	中车株洲电力机车有限公司
	中车大连机车车辆有限公司
4400 马力交流传动调车内燃机车采购项目（44 台）	中车威墅堰机车有限公司
	中车大连机车车辆有限公司

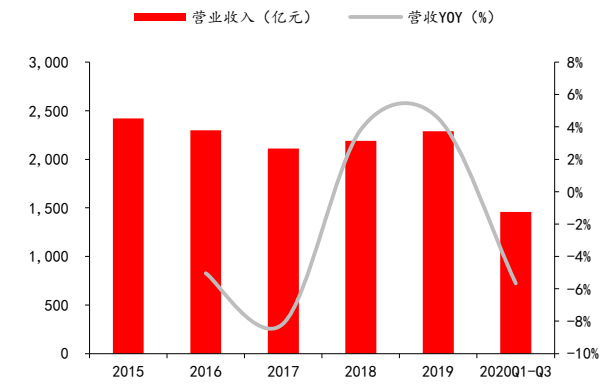
资料来源：中国铁路物资采购商务平台，招商银行研究院

2.3 中车业绩仍然承压，各项业务表现分化

中车营业收入和归属母公司股东净利润在 2020H1 的基础上有所改善，但经营业绩仍然承压。2020Q1-Q3 中国中车实现营业收入 1457.75 亿元（YoY-5.66%，较中报-7.0%有所收窄），实现归属母公司股东净利润 67.93 亿元（YoY-19.25%，与中报-22.76%有所收窄），其中第三季度实现营业收入 563.72 亿元（同比-3.43%），实现归母净利润 31.01 亿元（同比-14.62%）。从订单角度看，公司 2020 年前三季度新签订单约 1523 亿元，其中国际业务

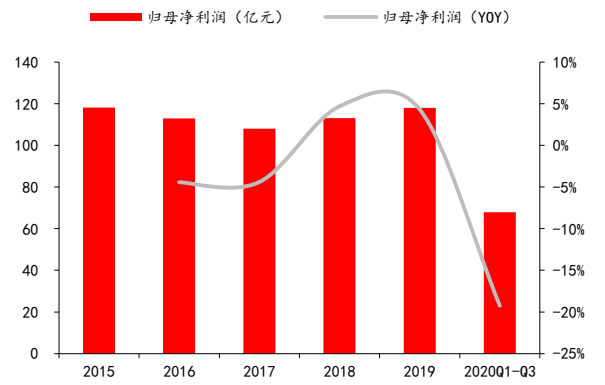
签约额约 162 亿元。新签订单总额较去年同期 1770 亿元下降约 14%，国际业务订单总额较去年同期 171 亿元下降约 5%。

图 30：2020Q1-Q3 中车营业总收入及增速情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

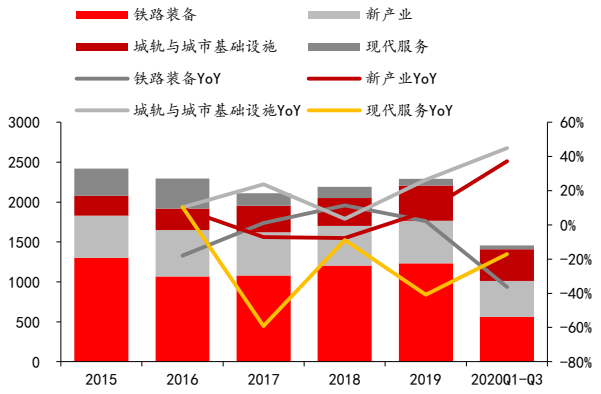
图 31：2020Q1-Q3 中车归母净利润及增速情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

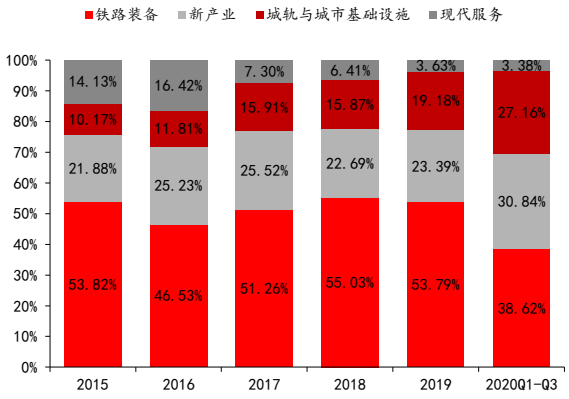
城轨与城市基础设施、新产业业务或将成为中车全年最确定性的业绩增长点。分业务来看，2020Q1-Q3 铁路装备实现营收 563.05 亿元（YoY -36.38%），占总营收比重为 38.62%（-18.66pcts）；新产业实现营收 449.51 亿元（YoY +37.29%），占总营收比重为 30.84%（+9.65pcts）；城轨与城市基础设施实现营收 395.94 亿元（YoY +44.82%），占总营收比重为 27.16%（+9.47pcts）；现代服务实现营收 49.26 亿元（YoY -17.02%），占营收比重为 3.38%（-0.46pct）。其中，铁路装备业务收入同比大幅下滑主要是铁路产品（机车、客车、动车组和货车等）销量下降所致；新产业同比逆势增长主要系风电业务收入增加所致；城轨与城市基础设施业务同比大增主要系交付的城轨地铁产品销量增加所致；现代服务业务收入下滑系公司进一步缩减物流贸易规模所致。**展望全年，我们预计城轨与城市基础设施和新产业仍将是中车最确定性的增长点。**

图 32：中车各业务板块收入情况（亿元，%）



资料来源：WIND，招商银行研究院

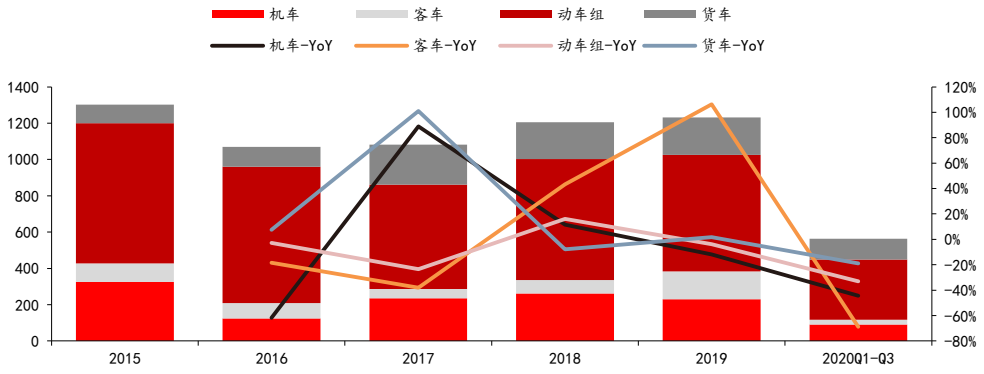
图 33：中车各业务板块占营收比重情况（%）



资料来源：WIND，招商银行研究院

受国铁集团招标及相关产品交付延迟影响，中车铁路装备业务不达预期。动车及客车方面，2020Q1-Q3 中车动车组实现营收 330.83 亿元（YoY -33.04%），客车实现营收 27.09 亿元（YoY -68.84%），机车实现营收 90.01 亿元（YoY -44.38%），货车实现营收 115.12 亿元（YoY -19.05%）。展望全年，铁路装备业务主要取决于动车组和货车的招标情况。

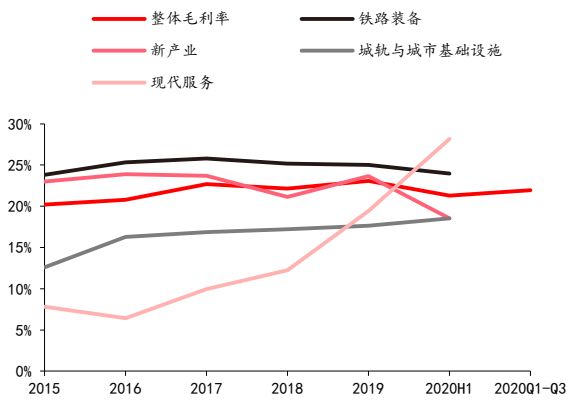
图 34：2020Q1-Q3 中国中车主要铁路装备收入情况（亿元，%）



资料来源：WIND，招商银行研究院

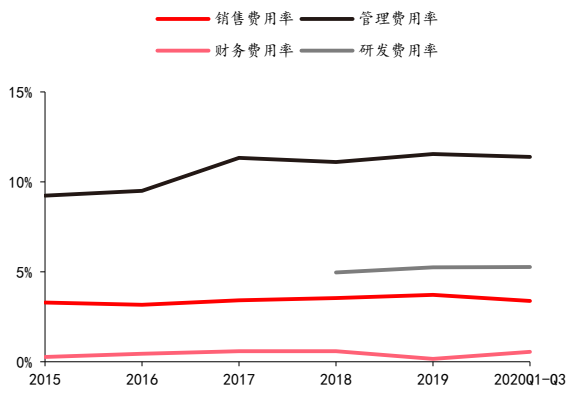
产品结构变化拖累整体毛利率，研发费用率上涨带动期间费用率提升。2020Q1-Q3 中车毛利率为 21.96%，同比下滑 0.59pct，主要系产品结构变化所致。2020Q1-Q3 中车期间费用率较去年同期 14.31%上升 0.98pct 至 15.29%，其中销售费用率为 3.38%，管理费用率为 6.11%，财务费用率为 0.54%，研发费用率为 5.27%。期间费用率上升主要系本期公司的研发费用率增加 0.65pct 所致。

图 35：中车毛利率情况（%）



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 36：中车期间费用率情况（%）



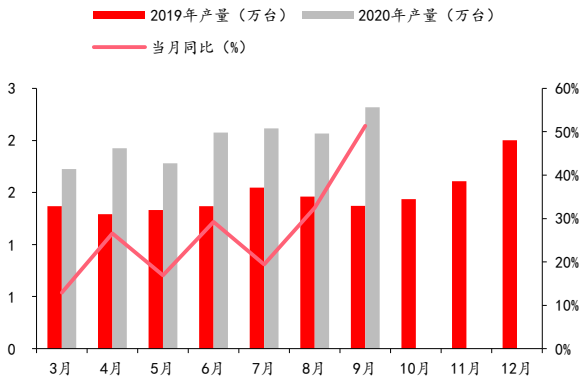
资料来源：WIND，招商银行研究院

3. 工业机器人：行业景气度回升，上行趋势确定

3.1 汽车、3C 行业复苏， 工业机器人产量高增

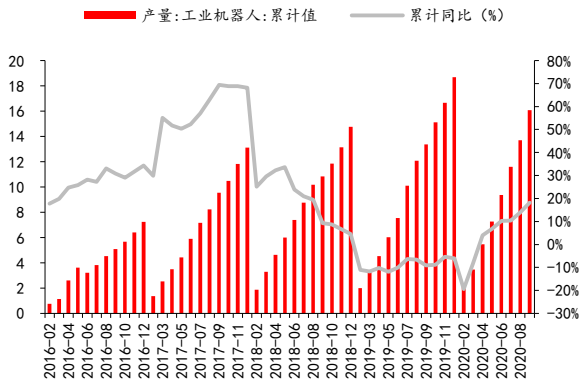
工业机器人产量高增，行业上行趋势确定。进入三季度后，工业机器人当月产量同比增速持续攀升，2020 年 9 月工业机器人单月产量同比达 68.98%，创下 2017 年 10 月以来最高值。2020Q1-Q3，全国规模以上工业企业的工业机器人累计产量为 16.07 万台，同比增加 18.20%，累计产量同比创下 2018 年 9 月以来最高点，此轮工业机器人的上行趋势基本确定。

图 37：我国工业机器人单月产量及同比情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 38：我国工业机器人累计产量及累计同比情况

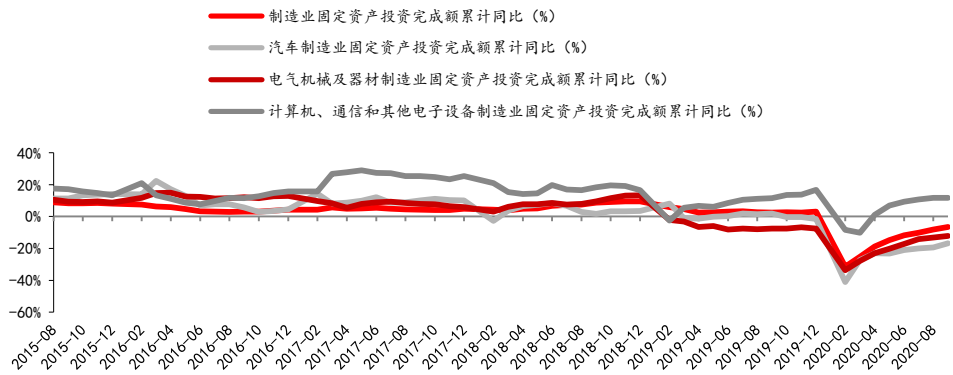


资料来源：WIND，招商银行研究院

下游需求逐步恢复，对全年景气度保持乐观。汽车、电子行业是全球工业机器人主要应用领域，在 2019 年应用占比分别达 28.15%、23.59%。截至 2020 年 9 月，3C、汽车和电气机械制造业固定资产投资累计同比增速分别为+11.7%、-16.7%、-12.1%。其中，第三季度 3C 固定资产投资完成额同比

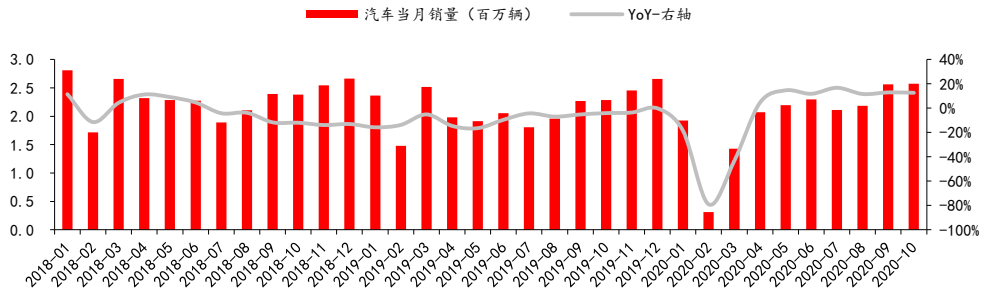
+15.31%（第一季度为同比-10.20%），汽车制造业固定资产投资完成额-8.66%（第一季度为-27.20%），电气机械制造业固定资产投资完成额-4.06%（第一季度为同比-27.80%）。此外，汽车方面，今年 4 月以来，汽车当月销量同比由负转正，5 月份以来汽车当月销量同比均保持在 10%以上，我国汽车行业明显回暖，产销量逐渐步入上行通道。展望全年，在 3C 领域固定资产保持增长、汽车销量处于上行通道的大环境下，我们对工业机器人全年行业景气度保持乐观。

图 39：制造业固定资产投资及工业机器人主要下游投资累计同比情况



资料来源：WIND，招商银行研究院

图 40：2020 年 5 月份以来汽车当月销量保持 10%以上的增长率



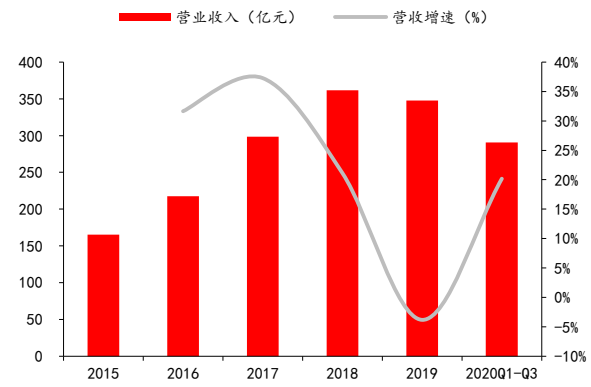
资料来源：WIND，招商银行研究院

3.2 板块公司营收高速增长，盈利质量大幅改善

受益于行业景气度回升，板块公司前三季度收入利润大幅上涨。2020Q1-Q3 工业机器人板块公司（以 27 家工业机器人业务占主营业务比重较高的 A 股上市公司为样本）实现营业收入 290.58 亿元，归母净利润 25.65 亿元，同比增速分别为 20.17%和 120.00%；现金流量净额方面，受销售回款增加及政府扶持等因素影响，二季度以来板块现金流转正，三季度延续正现金流；盈利能力方面，随着复工复产的顺利进行，下游行业景气度回升，2020Q1-Q3 行

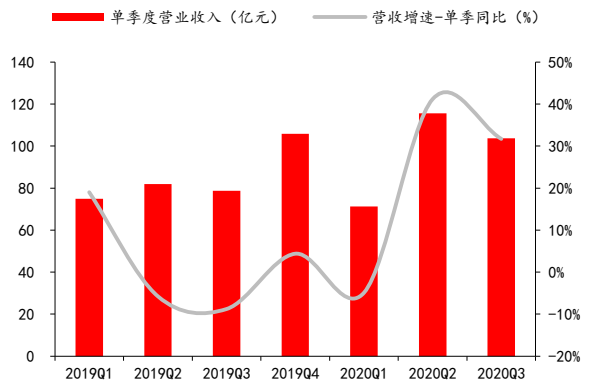
业毛利率为 31.14%，较一季度 30.71%稳中有升。行业净利率由二季度转正，2020Q1-Q3 行业净利率为 9.89%，较一季度-46.38%大幅提升。

图 41：工业机器人板块公司整体营收及增速



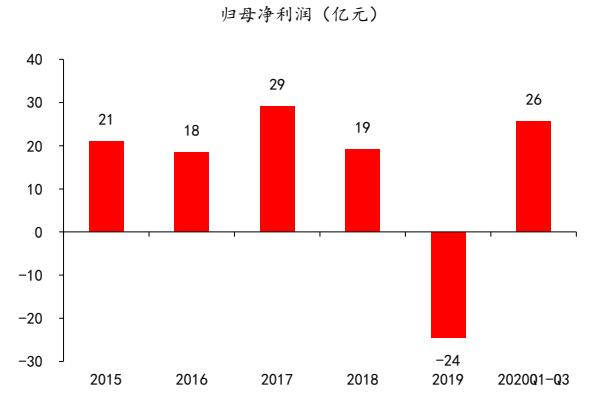
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 42：工业机器人板块公司单季度营收及增速



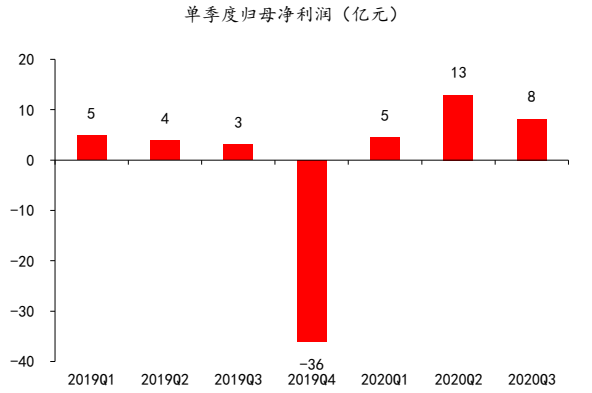
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 43：工业机器人板块公司整体归母净利润



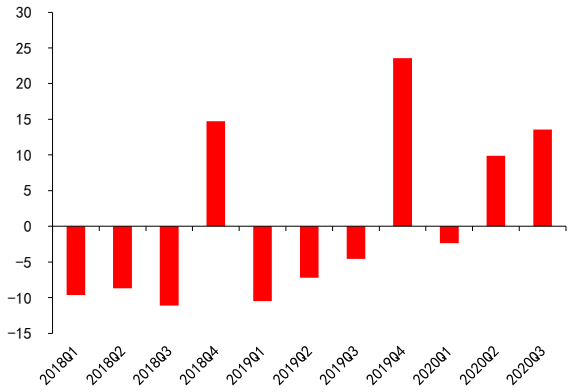
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 44：工业机器人板块公司单季度归母净利润



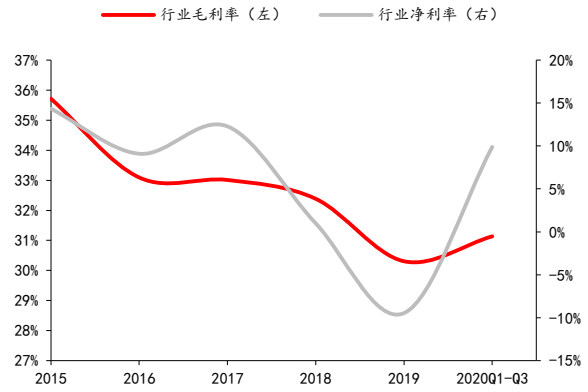
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 45：工业机器人板块公司现金流



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 46：工业机器人板块公司季度毛利率、净利率

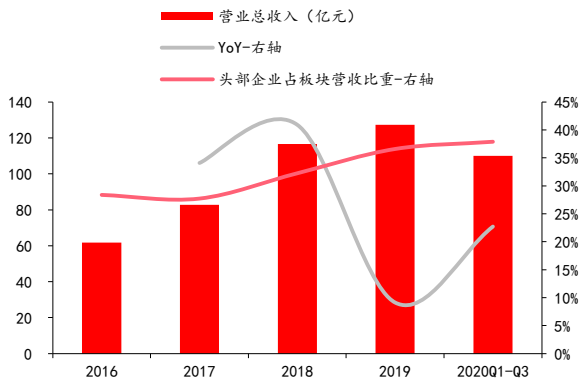


资料来源：Wind、招商银行研究院

3.3 行业景气度回升，样本公司业绩大增

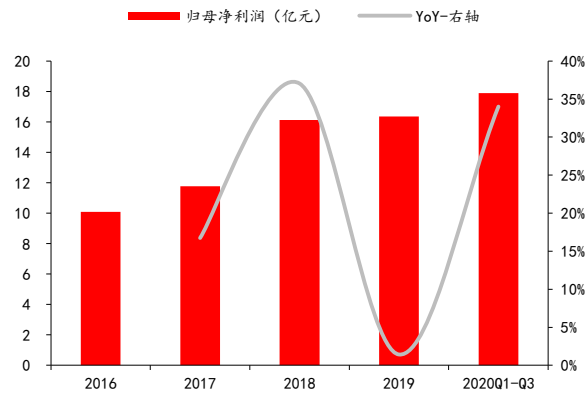
受益于下游需求回暖，我国工业机器人头部样本公司在 2020Q1-Q3 实现营业收入 110.1 亿元，实现归母净利润 17.9 亿元，分别同比增长 23%、34%。其中，拓斯达受益于口罩机等抗疫产品链业务业绩大增，2020 前三季度公司实现营业收入 20.3 亿元，同比增长 86.35%，实现归母净利润 5.18 亿元，同比增长 261.68%。公司订单及收款情况良好，截止今年三季度，公司合同负债金额为 5.07 亿元，较二季度 2.21 亿元继续提升；受益于工业机器人行业景气复苏及收购的 CLOOS 并表，埃斯顿前三季度营收同比增长 82.23%至 17.63 亿元，归母净利润同比增长 48.96%至 0.85 亿元；受益于下游消费电子行业景气度回升，博杰股份销售订单高增，前三季度营收增长 64.46%至 10.81 亿元，归母净利润同比增长 131.07%至 3.07 亿元。前三季度单季净利润增速分别为-30.78%、166.0%、273.5%，业绩增速持续提升。

图 47：行业头部样本公司营收情况



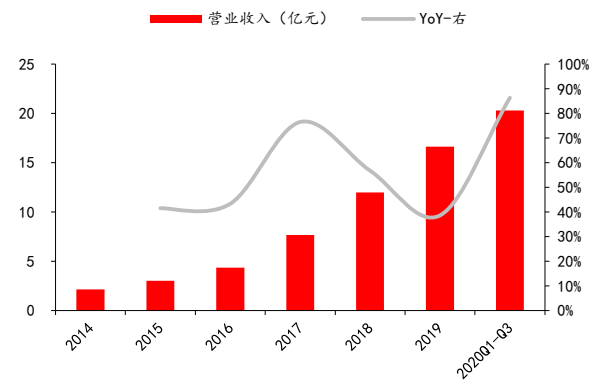
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 48：行业头部样本公司归母净利润情况



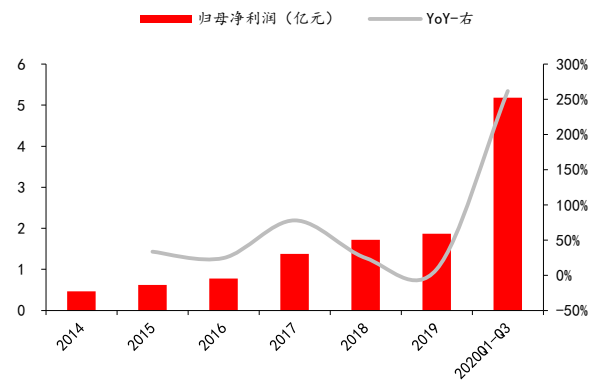
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 49：拓斯达营收情况



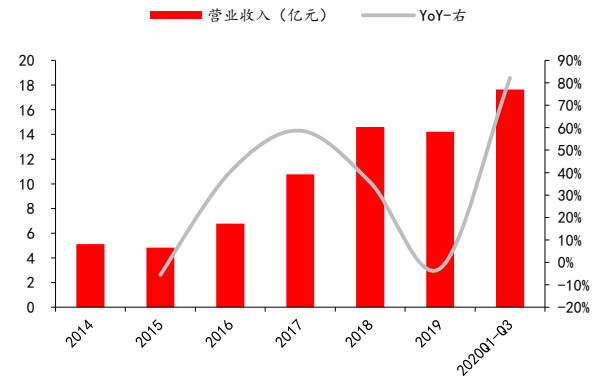
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 50：拓斯达归母净利润情况



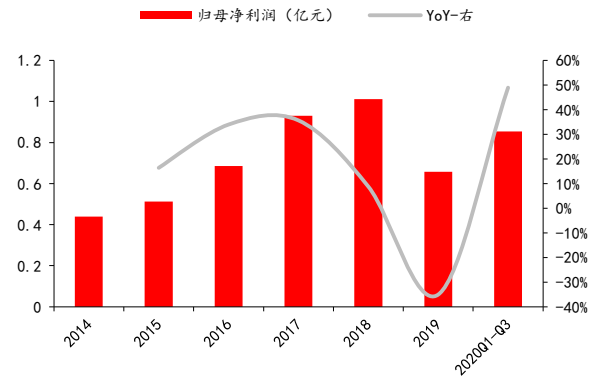
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 51：埃斯顿营收情况



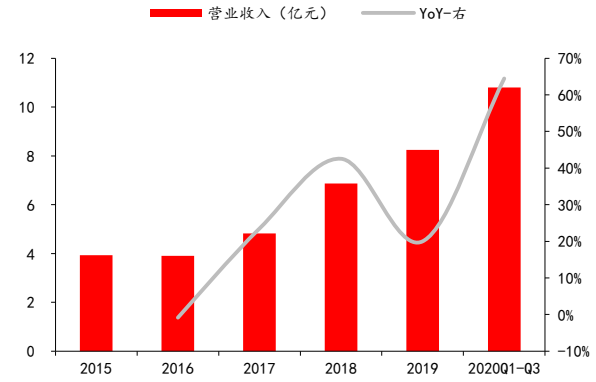
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 52：埃斯顿归母净利润情况



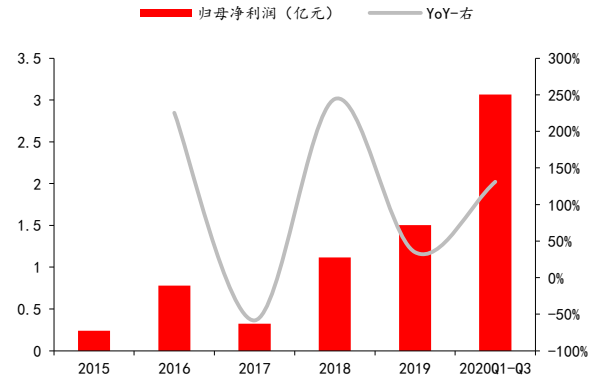
资料来源：Wind、招商银行研究院

图 53：博杰股份营收情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

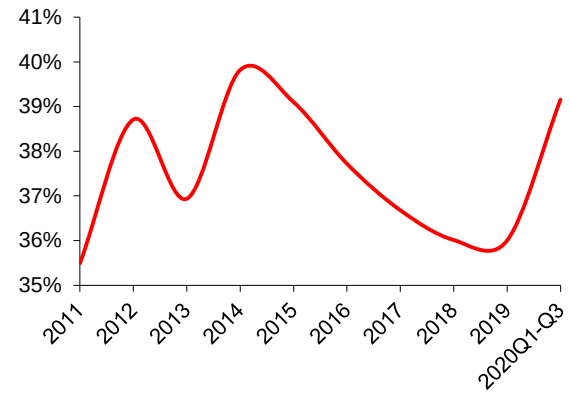
图 54：博杰股份归母净利润情况



资料来源：Wind、招商银行研究院

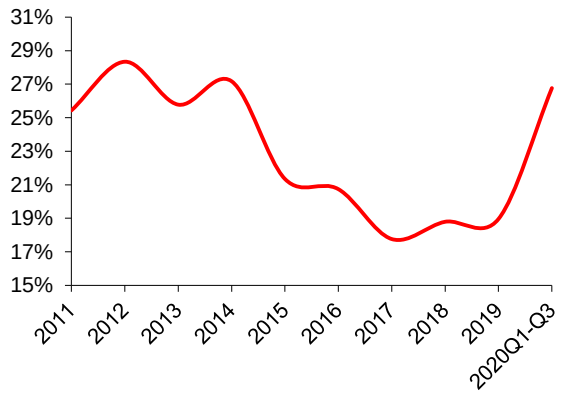
盈利能力方面，20Q1-Q3 头部样本公司平均毛利率和成本费用利润率水平均实现大幅增长，分别达到 39.2%和 26.8%，均达 2015 年以来同期最高水平。其中，拓斯达毛利率同比提升 17.09pcts 至 53.54%，成本费用利润率同比提升 24.28pcts 至 40.91%；受益于射频和声学测试设备等高毛利率业务占比提升，博杰股份盈利能力高居头部企业首位，毛利率同比提升 5.31pcts 至 54.48%，成本费用利润率同比提升 18.41pcts 至 49.72%；埃斯顿前三季度毛利率 36.90%，与去年同期 36.47%基本持平，净利率受销售、管理费用维持高投入以及并购产生大额贷款利息影响，由去年同期 7.46%下滑 1.96 个百分点至 5.50%。

图 55：头部样本公司平均毛利率水平（%）



资料来源：Wind、招商银行研究院

图 56：头部样本公司平均成本费用利润率（%）



资料来源：Wind、招商银行研究院

注：上述行业头部样本公司包括 A 股上市公司机器人、博实股份、科瑞技术、拓斯达、博杰股份、埃斯顿、三丰智能、克莱机电。

图 57：工业机器人头部样本公司业绩概况（时间截至 2020 年 11 月 23 日）

证券代码	证券简称	总市值	营业总收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
		(亿元)	2018	2019	2020Q1-Q3	2018	2019	2020Q1-Q3
300024.SZ	机器人	214.84	30.95	27.45	16.86	4.49	2.93	1.34
002698.SZ	博实股份	123.63	9.16	14.60	13.57	1.82	3.07	3.30
002957.SZ	科瑞技术	95.65	19.29	18.72	15.22	2.96	2.62	2.43
300607.SZ	拓斯达	96.37	11.98	16.60	20.30	1.72	1.87	5.18
002975.SZ	博杰股份	169.94	6.87	8.25	10.81	1.12	1.50	3.07
002747.SZ	埃斯顿	225.11	14.61	14.21	17.63	1.01	0.66	0.85
300276.SZ	三丰智能	74.57	17.92	19.45	10.00	2.35	2.71	0.76
603960.SH	克来机电	93.81	5.83	7.96	5.71	0.65	1.00	0.96

资料来源：Wind、招商银行研究院

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-22699002

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085

更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇