电气自动化设备

海外工控行业观察：Q3 整体边际改善、中国市场一枝独秀

增持（维持）

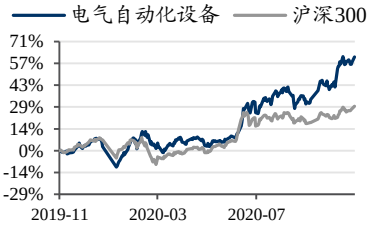
2020 年 11 月 24 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
研究助理 柴嘉辉
chaijh@dwzq.com.cn

投资要点

- **自动化订单同比-5.4%、全球工控行业 Q3 边际改善明显，机器人订单同比-3.7%、环比+14.3pct 降幅大幅收窄，中国地区订单火爆。**我们统计了全球 5 家工控龙头的订单情况，**1）自动化**订单合计 60.60 亿美元，增速同比-5.4%，环比+3.3pct 降幅收窄，其中发那科自动化业务增速转正；**2）工业机器人**订单合计 29.69 亿美元，同比-3.7%，降幅环比+14.3pct 大幅收窄，疫情引爆全球机器换人需求；**3）中国区域**订单 50.84 亿美元，同比+13.9%，增速环比+13.8pct，中国高歌猛进，20Q3 订单的高速增长印证国内工控行业仍处在周期向上的轨道。
- **工控龙头逐渐复苏，降幅环比收窄。**从收入口径观察，我们统计了 9 家工控龙头的收入情况，20Q3 合计收入 454.3 亿美元，同比-17.7%，降幅收窄 8.6pct。Q3 多数工控龙头增速边际改善，发那科、施耐德营收增速同比转正，分别为 21.4%/2.2%，库卡同比降幅-12.4%，环比大幅改善 21.2pct，ABB、艾默生、罗克韦尔等营收降幅环比也有所收窄。
- **分下游看，半导体行业维持高景气，汽车触底回升、需求边际复苏但仍有压力，油气需求目前仍低迷。中国区订单普遍高增，印证中国市场强劲复苏。1）半导体**需求旺盛，西门子、发那科、欧姆龙等主流厂商均观察到半导体行业投资延续高景气，其中中国地区做出了主要业绩贡献；**2）汽车**行业边际回暖，前期积压订单开始执行，但部分厂商观察到汽车相关需求仍有压力；**3）油气**行业经 Q1 大幅下跌以来仍承压，美国尤为严重，其中罗克韦尔订单下降近 35%；**4）中国区域**的订单普遍高增，发那科、库卡中国区订单超过翻番，印证中国工控自动化强劲复苏，并处于周期向上的态势。
- **投资建议：**国内工控行业 Q3 起全面复苏，先进制造行业电子半导体、锂电、光伏、物流等行业高增，带动行业需求景气向上，传统行业需求全面好转；同时内外资技术差距逐步收敛的背景下，海外疫情催化进口替代进一步加速，内资厂商份额迅速提升。Q3 内资工控企业汇川、雷赛、信捷等收入、订单均超 50%大幅增长，Q4 至目前延续 Q3 的高增速，趋势向好。推荐：**汇川技术、雷赛智能、宏发股份、麦格米特、信捷电气。**
- **风险提示：**宏观经济下行、竞争加剧

行业走势



相关研究

1、《电动车行业 20 年三季报总结：电动车板块整体稳健增长，板块分化明显》2020-11-03
2、《电气自动化设备：海外工控行业观察：Q2 中国市场强势复苏，海外疫情影响加剧》2020-09-19
3、《电气自动化设备行业 20 年中报总结：电动车板块整体稳健增长，板块分化明显》2020-09-04

表 1：重点公司估值（截至 11 月 23 日）

证券代码	公司	股价	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
300124.SZ	汇川技术	84.42	0.55	1.32	1.70	153	64	50	买入
002979.SZ	雷赛智能	52.40	0.52	0.98	1.50	101	53	35	买入
600885.SH	宏发股份	46.96	0.95	1.09	1.45	49	43	32	买入
002851.SZ	麦格米特	37.01	0.77	0.82	1.07	48	45	35	买入
603416.SH	信捷电气	88.05	1.16	2.36	2.91	76	37	30	买入

资料来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 海外工控行业观察：Q3 整体边际改善、中国市场一枝独秀 4
2. 投资建议 6
3. 附：海外工控企业 20Q3 经营情况概览 6
3.1. 西门子：下游边际向好，中国表现亮眼 6
3.2. 台达：销售逐月改善，自动化稳健 7
3.3. ABB：Q3 环比改善，中国持续复苏 8
3.4. 罗克韦尔：受益于亚太地区强支撑，全财年营收仅微降 10
3.5. 发那科：订单环比转正，中国订单同比高增 11
3.6. 施耐德：Q3 强劲复苏，全年预期向好 12
3.7. 欧姆龙：短期仍疲弱，中国业务恢复增长 14
3.8. 艾默生：营收降幅收窄，明年预期向好 14
3.9. 库卡：收入降幅缩窄、订单高增，中国订单翻番 15
3.10. 安川：整体订单继续恶化，中国业务势头强劲 16
4. 风险提示 17

图表目录

图 1：西门子数字工厂业务分市场及地区增长情况 6
图 2：ABB 20Q3 分地区增长情况（订单增速） 9
图 3：罗克韦尔 FY2020Q4 全球销售增长情况 11
图 4：施耐德 20Q3 分业务板块增长情况（收入增速） 13
图 5：施耐德 20Q3 分地区增长情况（收入增速） 13

表 1：重点公司估值（截至 11 月 23 日） 1
表 2：海外工控龙头订单情况统计（亿美元） 4
表 3：海外工控龙头营收情况统计（亿美元） 5
表 4：20Q3 各公司主要下游的运行情况 5
表 5：西门子分季度统计 7
表 6：台达月度销售数据（百万新台币） 8
表 7：台达分季度统计 8
表 8：ABB 分季度统计 10
表 9：罗克韦尔分季度统计 11
表 10：发那科分季度统计 12
表 11：施耐德分季度统计 14
表 12：欧姆龙分季度统计 14
表 13：艾默生分季度统计 15
表 14：库卡分季度统计 16
表 15：安川电机分季度统计 17

1. 海外工控行业观察：Q3 整体边际改善、中国市场一枝独秀

自动化订单同比-5.4%、全球工控行业 Q3 边际改善明显，机器人订单同比-3.7%、环比+14.3pct 降幅大幅收窄，中国地区订单火爆。我们统计了全球 5 家工控龙头的订单情况，**1）自动化**订单合计 60.60 亿美元，增速同比-5.4%，环比+3.3pct 降幅收窄，其中发那科自动化业务增速转正；**2）工业机器人**订单合计 29.69 亿美元，同比-3.7%，降幅环比+14.3pct 大幅收窄，疫情引爆全球机器换人需求；**3）中国区域**订单 50.84 亿美元，同比+13.9%，增速环比+13.8pct，中国高歌猛进，20Q3 订单的高速增长印证国内工控行业仍处在周期向上的轨道。

表 2：海外工控龙头订单情况统计（亿美元）

地区	公司	项目	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
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%
		运动控制YoY	-7.0%	-12.0%	-20.0%	-26.0%	-15.0%	-7.0%	4.0%	-8.0%	-14.0%
		机器人YoY	7.0%	-8.0%	-10.0%	-19.0%	-22.0%	-17.0%	-15.0%	-18.0%	-16.0%
		中国区域YoY	-8.0%	-23.0%	-35.0%	-22.0%	-21.0%	-3.0%	-15.0%	-1.0%	13.0%
	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
		整体订单YoY	-14.2%	-29.8%	-26.1%	-19.6%	-15.7%	-13.6%	-10.1%	-20.9%	2.5%
		工业自动化	4.10	3.83	3.93	3.46	2.77	3.14	3.33	3.06	3.03
		工业自动化YoY	-16.0%	-29.4%	-26.0%	-38.6%	-35.0%	-21.1%	-16.0%	-13.4%	8.4%
		机器人	4.67	4.13	5.03	5.10	4.99	4.28	4.76	4.08	4.64
		机器人YoY	-5.8%	-23.6%	-2.6%	5.8%	2.9%	-0.2%	-6.3%	-21.7%	-8.2%
		机床	2.22	2.03	1.83	1.90	1.60	1.49	1.58	1.53	2.35
		机床YoY	-36.4%	-55.4%	-62.4%	-38.5%	-30.6%	-29.3%	-14.4%	-21.1%	44.8%
		中国区域	1.97	1.73	2.10	2.01	1.73	2.06	2.26	3.30	3.93
		中国区域YoY	-49.1%	-66.3%	-57.8%	-45.8%	-15.5%	14.9%	6.5%	60.6%	124.2%
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
		整体订单YoY	9.6%	10.4%	0.8%	3.8%	-3.3%	-1.4%	1.0%	-18.2%	-8.7%
		机器人&电机	22.76	21.75	25.45	26.45	23.27	23.03	27.12	22.24	22.55
		机器人&电机YoY	12.0%	6.7%	-1.3%	-5.1%	-7.1%	-4.2%	-2.0%	-15.9%	-3.1%
		自动化	16.43	18.66	18.84	16.22	14.38	17.06	17.57	13.05	11.64
		自动化YoY	-0.7%	4.0%	-11.0%	-8.0%	1.1%	3.7%	8.0%	-19.5%	-19.1%
		亚非地区	30.35	21.46	25.41	23.21	21.22	19.56	22.30	20.56	21.03
		亚非地区YoY	-0.8%	0.4%	-7.6%	-6.3%	-2.7%	-8.9%	-7.0%	-11.4%	-0.9%
	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
		整体订单YoY	0.2%	12.0%	5.8%	7.5%	4.2%	1.6%	-9.0%	-7.0%	-1.0%
		工业自动化	39.60	38.67	38.51	42.06	44.46	46.93	46.30	39.29	45.92
		工业自动化YoY	15.5%	-3.9%	-0.3%	-4.4%	-2.1%	2.6%	2.0%	-4.0%	-2.0%
		中国区域	27.25	25.45	23.86	26.25	25.77	30.01	18.17	21.52	24.57
		中国区域YoY	5.6%	9.2%	8.0%	9.7%	-0.9%	21.3%	1.0%	9.0%	17.0%
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
		订单YoY	7.9%	-3.9%	-5.9%	-8.2%	-3.6%	1.5%	2.4%	-8.7%	-5.4%
	机器人	订单合计	30.47	28.67	34.20	34.69	30.65	29.72	34.87	28.48	29.69
		订单YoY	6.4%	-1.0%	-2.2%	-4.2%	-7.6%	-3.9%	-4.1%	-18.0%	-3.7%
	中国区域	订单合计	59.57	48.64	53.34	53.03	49.35	52.63	44.28	46.58	50.84
		订单YoY	-1.1%	-2.3%	-3.8%	-4.5%	-2.9%	7.3%	-3.7%	0.1%	13.9%

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

工控龙头逐渐复苏，降幅环比收窄。从收入口径观察，我们统计了 9 家工控龙头的收入情况，20Q3 合计收入 454.3 亿美元，同比-17.7%，降幅收窄 8.6pct。Q3 多数工控龙头增速边际改善，发那科、施耐德营收增速同比转正，分别为 21.4%/2.2%，库卡同比

请务必阅读正文之后的免责声明部分

降幅-12.4%，环比大幅改善 21.2pct，ABB、艾默生、罗克韦尔等营收降幅环比也有所收窄。

表 3：海外工控龙头营收情况统计（亿美元）

地区	公司	20Q3 YoY	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
日本&台湾	YASKAWA	-6.8%	10.8	10.0	10.3	9.8	9.7	9.0	9.3	8.4	9.1
	FANUC	21.4%	13.6	14.3	12.7	12.2	11.8	11.5	11.2	10.2	14.3
	Omron	-8.0%	19.2	18.5	19.5	20.4	15.9	15.5	16.6	13.6	14.6
	台达	14.0%	20.8	21.0	17.5	23.6	23.2	22.8	18.4	23.7	26.5
欧洲	ABB	-4.5%	92.6	74.0	68.5	71.7	68.9	70.7	62.2	61.5	65.8
	Schneider	2.2%	74.2	80.2	71.6	77.5	73.9	81.9	64.7	63.2	75.6
	Kuka	-12.4%	9.9	9.1	8.4	9.0	9.2	9.2	6.9	6.0	8.1
	Siemens	-6.5%	262.9	229.6	159.5	239.1	272.2	225.5	157.9	148.4	179.2
美国	Emerson	-8.3%	48.9	41.5	45.7	46.8	49.7	41.5	41.6	39.1	45.6
	Rockwell	-9.2%	17.3	16.4	16.6	16.7	17.3	16.8	16.8	13.9	15.7
合计			570.1	514.5	430.2	526.7	551.9	504.4	405.6	388.1	454.3
YoY			3.0%	-3.8%	-20.1%	-4.6%	-3.2%	-2.0%	-5.7%	-26.3%	-17.7%

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

分下游看，半导体行业维持高景气，汽车触底回升、需求边际复苏但仍有压力，油气需求目前仍低迷。中国区订单普遍高增，印证中国市场强劲复苏。从下游来看：**1）半导体**需求旺盛，西门子、发那科、欧姆龙等主流厂商均观察到半导体行业投资延续高景气，其中中国地区做出了主要业绩贡献；**2）汽车**行业边际回暖，前期积压订单开始执行，但部分厂商观察到汽车相关需求仍有压力；**3）油气**行业经 Q1 大幅下跌以来仍承压，美国尤为严重，其中罗克韦尔订单下降近 35%；**4）中国区域**的订单普遍高增，发那科、库卡中国区订单超过翻番，印证中国工控自动化强劲复苏，并处于周期向上的态势。

表 4：20Q3 各公司主要下游的运行情况

	半导体	汽车	油气行业	其他	中国相关
施耐德			石油、天然气由于资本投资水平低而处于低迷	住宅建筑、数据中心等需求强劲，CIB活动重启	20Q3中国市场继续反弹，实现两位数增长
ABB		汽车积压订单开始执行	油气行业持续低迷	物流、数据中心、食品饮料、风能、铁路和移动电子等需求较好	20Q3中国经济强劲复苏支撑了整体业绩，中国订单同比+8%
西门子	半导体行业延续高景气态势	Q3汽车行业触底回升		食品包装延续高景气	中国区域持续驱动业绩，订单同比+18%
艾默生				医药、食品饮料、能源需求强劲	20Q3中国区域自动化订单同比两位数下降
发那科	中国区域IT行业、机械设备对小型加工中心需求乐观	北美汽车相关需求趋向复苏			20Q3中国区域订单同比+124%持续高增
欧姆龙	半导体相关投资活跃	汽车因疫情抑制投资需求			20Q3中国地区已恢复至去年同期水平
罗克韦尔	半导体行业Q3高个位数增长	汽车行业Q3同比下降20%	油气行业持续低迷，同比下降35%	食品包装、生物医药个位数下降，矿山、水泥、化工均有两位数下降	20Q3亚太地区营收、订单高增速，订单同比+31%
安川	中国5G建设拉动，半导体电子、机床需求旺盛，半导体需求坚挺	由于全球资本投资受限、客户工厂运营减少，汽车需求有压力	美国油气需求大幅下降		20Q3中国地区订单由负转正，订单同比+13%
库卡					20Q3中国收入降幅略有收窄，订单同比翻倍

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

2. 投资建议

国内工控行业 Q3 起全面复苏，先进制造行业电子半导体、锂电、光伏、物流等行业高增，带动行业需求景气向上，传统行业需求全面好转；同时内外资技术差距逐步收敛的背景下，海外疫情催化进口替代进一步加速，内资厂商份额迅速提升。Q3 内资工控企业汇川、雷赛、信捷等收入、订单均超 50%大幅增长，Q4 至目前延续 Q3 的高增速，趋势向好。推荐：**汇川技术、雷赛智能、宏发股份、麦格米特、信捷电气。**

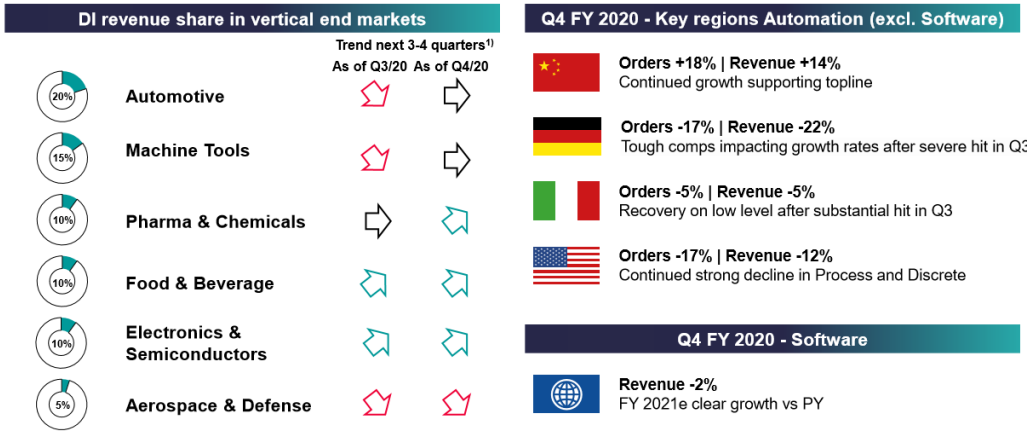
3. 附：海外工控企业 20Q3 经营情况概览

3.1. 西门子：下游边际向好，中国表现亮眼

（披露时间：11 月 12 日）

FY20Q4 营收-6%、净利润同比+33%、订单-1%。西门子 FY2020Q4（对应自然季度 2020Q3）营收 153.12 亿欧元（YoY -6.5%），归母净利润 17.58 亿欧元（YoY +33.3%），包含了油气业务、Gamesa 可再生能源业务不再并表的影响，订单合计 155.59 亿欧元（-1%），增速环比+6pct。

图 1：西门子数字工厂业务分市场及地区增长情况



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

分板块看：1）数字工厂是西门子的工业自动化业务板块，包括过程、离散自动化及工业软件等，FY2020Q4 营收同比-9%，增速环比-4pct，订单同比-2%，增速环比+2pct，其中中国订单+17%强劲增长。分下游看汽车、机械加工触底回升，电子半导体、食品饮料继续保持强劲；**2）基础设施**板块主要包括建筑配电电器、中低压电力设备等，FY2020Q4 营收同比-7%，增速环比-13pct，订单同比-10%，增速环比持平。产品端有所复苏、营收回暖，但解决方案和服务因疫情影响仍处于推迟状态，大量订单延迟。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 5：西门子分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
订单增速（%）												
yoy	Total	-2	15	0	12	6	8	4	-2	-9	-7	-1
	Siemens Healthineers	-1	1	9	5	8	15	8	17	4	-16	4
	Mobility	12	8	21	41	46	12	14	-11	-32	-2	14
	Digital Factory	19	9	15	-4	0	-4	-2	3	2	-4	-2
	Smart Infrastructure						5	9	1	-3	-10	-10
	中国区域	11	19	6	9	8	10	-1	21	1	9	17
qoq	Total	-1	2	4	6	-6	4	1	0			
	Siemens Healthineers	-1	5	22	-18	2	12	14	-11	-7	-11	41
	Mobility	-25	4	13	61	-22	-15	-39	-9	43	28	-32
	Digital Factory	-4	-3	4				7	6	-1	-14	10
	Smart Infrastructure							10	-14	1	-10	11
	中国区域	-5	10	10	-5	-6	11	-1	17	-39	19	7
营收增速（%）												
yoy	Total	0	-4	2	1	4	4	9	1	-1	-5	-6
	Siemens Healthineers	-5	-2	1	3	9	8	12	9	3	-16	-6
	Mobility	5	4	5	0	0	2	16	-13	6	2	-2
	Digital Factory	20	10	9	7	4	-1	4	-3	-10	-5	-9
	Smart Infrastructure						5	7	6	-1	6	-7
	中国区域	17	13	6	0	2	6	0	10	-8	9	7
qoq	Total	2	2	10	-11	4	2	15	-17			
	Siemens Healthineers	1	2	12	-11	6	2	16	-13	3	-10	17
	Mobility	-3	1	10	-7	-3	0	18	-13	4	-4	13
	Digital Factory	8	0	4	-5	5	15	10	-12	-2	0	6
	Smart Infrastructure							17	-19	0	-4	16
	中国区域	-4	12	13	-17	-3	16	6	-8	0	21	3

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.2. 台达：销售逐月改善，自动化稳健

（披露时间：10 月 29 日）

20Q3 营收同比+7.2%、净利润+63.8%，1-10 月销售累计同比+3.2%。台达 2020Q3 营收 777 亿新台币，同比+7.2%；Q3 毛利为 248 亿新台币，+21.3%，归母净利润 84 亿新台币，同比+63.8%。月度来看，公司 1-10 月营收 2302.04 亿新台币，同比+3.2%，其中 1-3 月有并表因素，4-6 月受疫情影响有所下滑，7-9 月同比增速逐月提升，9-10 月保持两位数增幅。

分板块来看：1）自动化 2020Q3 销售 97.1 亿新台币，同比+2.4%、环比-3.8%，Q3 下游自动化需求持续向好；**2）电源零组件** 2020Q3 销售 447.7 亿新台币，同比+16.8%、环比+12.4%；**3）基础设施** 2020Q3 销售 231.7 亿新台币，同比-5.5%、环比+12.1%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 6：台达月度销售数据（百万新台币）

	2020	YoY	2019	YoY	2018	YoY	2017	YoY	2016	YoY	2015
1月	19331	2.9%	18783	-0.8%	18938	31.2%	14434	-15.8%	17148	2.2%	16785
2月	15264	0.7%	15156	13.3%	13374	-16.5%	16026	29.0%	12421	6.4%	11673
3月	21083	4.6%	20163	8.6%	18558	0.5%	18465	2.4%	18038	22.3%	14745
4月	23298	-0.5%	23425	28.2%	18270	4.4%	17493	2.9%	17008	9.6%	15517
5月	23584	-4.0%	24559	24.0%	19807	14.6%	17286	-2.8%	17785	10.0%	16164
6月	23813	-6.2%	25391	28.1%	19820	6.0%	18694	4.6%	17874	4.8%	17052
7月	25782	4.2%	24732	20.4%	20547	7.3%	19153	2.3%	18716	3.8%	18023
8月	25093	3.2%	24314	13.3%	21457	7.7%	19921	6.3%	18737	2.9%	18207
9月	26804	14.5%	23414	8.3%	21613	4.2%	20749	5.8%	19614	-0.3%	19682
10月	26152	13.1%	23116	8.5%	21301	9.6%	19443	6.8%	18205	-3.6%	18885
11月			22674	2.5%	22126	4.8%	21113	9.3%	19321	5.9%	18249
12月			22404	5.6%	21207	2.0%	20801	6.7%	19489	5.6%	18459

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

表 7：台达分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营收增速（%）												
yoy	Total	4	8	6	5	6	27	-1	6	3	-4	7
	Infrastructure			10	13	29	42	21	2	-15	-18	-5
	Automation			13	-2	-3	-1	1	3	-1	6	2
	Electronic Parts and Components	-1	14	2	2	-6	27	14	9	22	4	17
qoq	Total	-17	14	10	2	-16	36	-1	-6	-18	27	10
	Infrastructure	-17	13	6	14	-5	24	-9	-5	-21	21	4
	Automation	-7	14	-6	-1	-8	15	-4	1	-12	24	-8
	Electronic Parts and Components	-21	15	17	-5	-26	54	6	-9	-18	32	18

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

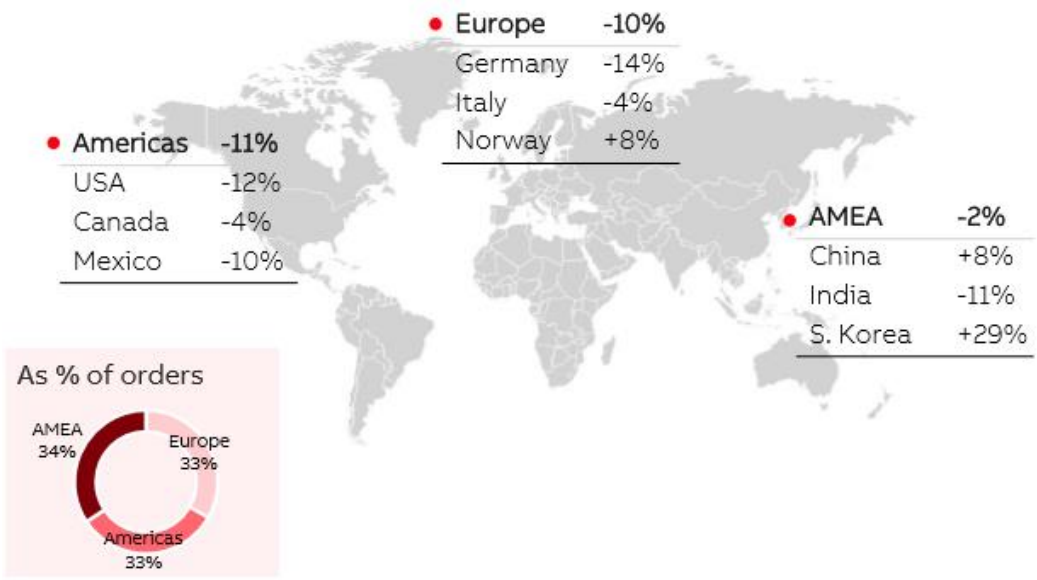
3.3. ABB：Q3 环比改善，中国持续复苏

（披露时间：10 月 23 日）

20Q3 营收同比-4%、利润+780%、订单-9%。ABB 20Q3 营收 65.82 亿美元（YoY -4.5%）、归母净利润 45.30 亿美元（YoY +779.6%）。Q3 整体订单 61.09 亿美元，同比-8.7%。随欧美疫情逐步控制，营收及订单降幅环比收窄。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 2：ABB 20Q3 分地区增长情况（订单增速）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

分板块看：1）工业自动化 Q3 营收同比-6%，增速环比+7pct；订单同比-19%，增速环比+1pct，能源、船舶行业持续低迷对订单产生重大影响；**2）机器人及电机** Q3 营收同比-2%，增速环比+9pct，订单同比-3%，增速环比+13pct，随着疫情的限制放开，汽车和通用工业机器人积压订单开始执行，业绩环比改善；**3）电力设备**板块 Q3 营收同比-4%，增速环比+12pct，订单同比-7%，增速环比+11pct，短期下游物流、数据中心、食品饮料、风能、铁路和移动电子等呈良好态势，但长周期需求疲软，订单大额减少。此外，石油和天然气活动仍大幅下降。分地区看，来自美洲和美国的需求继续受到疫情影响，而中国地区仍表现出强劲的复苏。

表 8：ABB 分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
订单增速（%）												
yoy	Total	16	14	10	10	1	4	-3	-1	1	-18	-9
	Total：亚非地区	30	11	-1	0	-8	-6	-3	-9	-7	-11	-1
	Total：中国	12	23	17	6	6	-1	-5	1	-16	3	8
	Robotics and Motion	18	26	12	7	-1	-5	-7	-4	-2	-16	-3
	Industrial Automation	26	18	-1	4	-11	-8	1	4	8	-20	-19
	Electrification Products	10	9	26	23	21	22	-1	1	-2	-18	-7
	Robotics and Motion：亚非地区	18	22									
	Industrial Automation：亚非地区	11	19									
	Electrification Products：亚非地区	13	6									
qoq	Total	15	-3	-6	-2	9	-3	-10	3	7	-18	1
	Total：亚非地区	33	-10	-11		18	-9	-9	-8	14	-8	2
	Robotics and Motion	26	8	-18	-4	17	4	-12	-1	18	-18	1
	Robotics and Motion：亚非地区	18	-17	-7	14	1	-14	-11	19	3	-26	-11
	Industrial Automation	9	-2	18	-2	7	-1	-5	-1	-1	-12	8
	Industrial Automation：亚非地区	4	-2									
	Electrification Products	9	-2									
	Electrification Products：亚非地区	15	-5									
营收增速（%）												
yoy	Total	10	5	6	9	6	7	-3	-4	-9	-14	-4
	Total：亚非地区	9	3	0	-1	-2	-5	-3	-7	-17	-11	-1
	Robotics and Motion	15	22	4	7	1	-3	-3	-5	-9	-11	-2
	Industrial Automation	20	0	-3	-4	-7	-2	-3	-2	-1	-13	-6
	Electrification Products	9	7	23	23	23	22	-1	-2	-7	-16	-4
	Robotics and Motion：亚非地区	27	12	7	8	2	-3	-3	2	-20	-13	5
	Industrial Automation：亚非地区	5	-6	-6	-4	-13	-10	-16	-14	-18	-7	2
	Electrification Products：亚非地区	6	1	-6	2	8	0	-8	-1	-22	-9	3
qoq	Total	-7	3	4	-20	-7	5	-4	3	-12	-1	7
	Total：亚非地区	-12	6	-1	2	-12	5	-6	7	-25	17	5
	Robotics and Motion	1	16	-11	3	-5	12	-1	-1	-11	1	9
	Industrial Automation	-8	-13	9	10	-10	-9	-6	13	-13	-5	2
	Electrification Products	-7	7	20	4	-8	7	-3	2	-14	0	10
	Robotics and Motion：亚非地区	1	8	-4	-2	-4	7	0	-1	-24	16	20
	Industrial Automation：亚非地区	-10	-1	2	13	-19	-4	-9	21	-23	9	0
	Electrification Products：亚非地区	-16	16	-7	14	-11	6	0	5	-30	23	12

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

*ABB 财报以美元计价，增速包含了汇兑影响

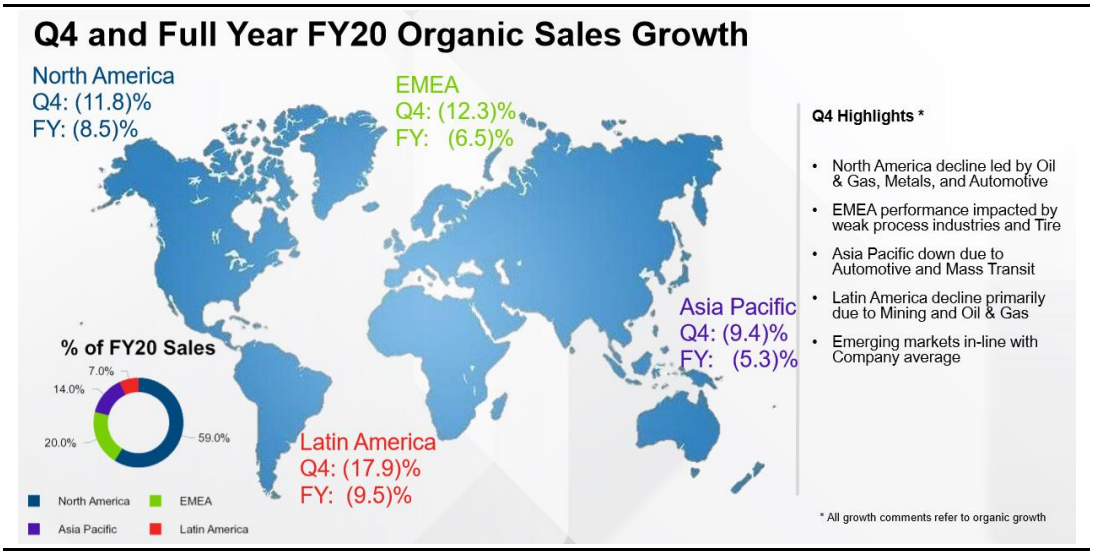
3.4. 罗克韦尔：受益于亚太地区强支撑，全财年营收仅微降

（披露时间：11 月 10 日）

FY20Q4 营收-9.2%、净利润+3183.8%。罗克韦尔 FY2020Q4（对应自然季度 2020Q3）营收 15.7 亿美元（YoY -9.2%），增速环比+7.1pct，归母净利润 2.63 亿美元（YoY+3183.8%），归母净利润大幅变动主要来自投资收益影响。公司全年营收下降 5.5%。分地区来看，拉美地区受疫情影响最重，销售同比-17.9%降幅最大。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 3：罗克韦尔 FY2020Q4 全球销售增长情况



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

从自动化业务下游来看：1）离散自动化行业同比下降 10%，其中下降主要来自汽车行业，同比下降 20%，但是半导体行业仍保持高个位数增长。受汽车行业拖累，公司预计全年呈同比-5%的下降；**2）混合自动化**行行业同比下降 5%，其中食品饮料包装、生物医药个位数下降，轮胎行业两位数下降。公司预计全年同比下降 5%；**3）过程自动化**行业同比下降 20%，其中油气行业颓势依旧，同比减少 35%；矿山、水泥、化工等也有两位数下降。公司预计全年下降 15%，其中油气下降幅度为-20%。

表 9：罗克韦尔分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营收增速（%）												
yoy	Total	6	6	4	4	0	-2	0	3	1	-16	-9
	Control Products & Solutions	6	5	3	6	4	0	1	5	1	-16	-9
	Architecture & Software	7	7	5	1	-4	-5	-1	0	2	-17	-10
	亚太区域	10	10	7	0	-2	-6	-2	7	-6	-11	10
qoq	Total	4	3	2	-5	1	0	4	-3	0	-17	13
	Control Products & Solutions	5	4	3	-6	3	0	3	-2	-1	-16	12
	Architecture & Software	3	2	0	-4	-2	1	4	-4	1	-18	13
	亚太区域	2	14	1	-15	0	8	6	-7	-13	3	31

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.5. 发那科：订单环比转正，中国订单同比高增

（披露时间：10 月 29 日）

FY20Q2 营收+20%、利润+12%、订单+3%。发那科 FY2020Q2（对应自然季度 2020Q3）营收 1517 亿日元（YoY +20.0%，QoQ +38.7%）、归母净利润 190 亿日元（YoY +12.4%、QoQ +109.1%），FY2020Q2 整体订单 1265 亿日元，同比+2.5%转正，环比 +23.4pct。

分业务板块看：1）工业自动化 FY Q2 营收同比-2%，降幅收窄 18pct，订单同比+8%转正。从下游来看，FY Q2 中国机床需求恢复并保持强劲，印度需求也逐步复苏，而日、韩、欧、中国台湾的需求依然低迷；激光器产品需求依旧疲弱，且与国外制造商的激烈竞争仍在继续；**2）机器人** FY Q2 营收同比-8%，降幅收窄 6pct，订单同比-8%，降幅环比收窄 14pct，从下游看美洲汽车行业的销售缓慢，但通用自动化产品销售依旧强劲，中国 IT 相关产业以及电动车、工程机械、重型机械等设备的销售仍然强劲，在美国通用工业品及汽车相关的需求趋向复苏，日、欧仍不景气；**3）机床** FY Q2 营收同比+13%，环比大幅+30pct，订单同比+45%，环比大幅+66pct。中国计算机和平板电脑市场对机器人（紧凑型加工中心）需求乐观，但电动注塑机、线切割放电加工机销售同比下降，与市场需求疲软相一致。

表 10：发那科分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
订单增速（%）												
yoy	Total	22	-14	-14	-30	-26	-20	-16	-14	-10	-21	3
	FA	8	-1	-16	-29	-26	-39	-35	-21	-16	-13	8
	Robot	14	-16	-6	-24	-3	6	3	0	-6	-22	-8
	Robomachine	66	-36	-36	-55	-62	-39	-31	-29	-14	-21	45
	Service	9	6	9	11	2	2	-38	-11	-4	-32	-12
	中国区域	33	-34	-49	-66	-58	-46	-16	15	6	61	124
qoq	Total	-3	-10	-14	-6	3	-3	-10	-4	3	-9	0
	FA	-5	6	-26	-5	0	-12	-22	15	22	-4	-11
	Robot	-7	-7	-2	-11	19	1	-5	-13	-3	-6	-5
	Robomachine	4	-36	-27	-8	-12	4	-18	-6	0	2	45
	Service	-1	0	10	3	-10	0	4	-5	-7	-30	-6
	中国区域	-5	-25	-46	-11	18	-4	-16	20	10	44	17
营收增速（%）												
yoy	Total	30	9	-15	-14	-27	-26	-17	-22	-13	-19	20
	FA	18	25	4	-23	-20	-29	-43	-31	-24	-20	-2
	Robot	13	7	-4	-3	-17	-19	-3	-3	-1	-14	-8
	Robomachine	112	-6	-41	-48	-59	-47	-30	-31	-21	-17	13
	Service	5	4	9	5	7	2	-4	-6	-10	-30	-12
	中国区域	94	-8	-48	-56	-61	-49	-34	-9	12	39	102
qoq	Total	1	-4	-17	6	-13	-3	-6	-1	-3	-10	39
	FA	-9	9	-4	-20	-6	-2	-23	-2	4	3	-6
	Robot	6	-4	-10	5	-10	-7	9	5	-7	-19	17
	Robomachine	10	-20	-36	-7	-14	3	-15	-8	-2	9	15
	Service	-2	-1	12	-3	0	-6	5	-5	-4	-27	31
	中国区域	2	-15	-42	-13	-10	11	-24	20	11	37	11
（*发那科财年为4月-次年3月）												

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.6. 施耐德：Q3 强劲复苏，全年预期向好

（披露时间：10 月 22 日）

20Q3 营收-2.8%，复苏势头强劲，产品类销售转正，公司对全年预期向好。Schneider 2020Q3 营收 64.58 亿欧元（YoY -2.8%，Schneider 未披露单季度利润）。Q3 各业务较为稳定，能源管理业务营收同比+2.5%，工业自动化业务同比-2.5%；产品类个位数增长，服务软件类、系统类个位数下滑。北美等地区 20Q3 环比改善，降幅收窄。公司根据当前经济形势，重新制定 2020 年的收入增长目标为-7%~-5%（此前为-10%~-7%）。

图 4：施耐德 20Q3 分业务板块增长情况（收入增速）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

图 5：施耐德 20Q3 分地区增长情况（收入增速）



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

分板块看：1）工业自动化 Q3 营收同比-6%，增速环比+6pct，其中亚太地区同比+19%。从下游看，工业软件受去年基数较高的影响、服务表现出韧性；从地区看，北美市场 Q3 同比-13.8%（环比+6.3pct）、相对改善，亚太地区 Q3+19.5%，环比 17.4pct 大幅提升，中国市场上升最明显；**2）能源管理** Q3 营收同比-2%、增速环比+16pct，分下游看，住宅建设呈上升趋势，CIB 活动重启，医院、康复中心、生命科学及数字化建筑需求稳固；数据中心需求依旧强劲，基础设施受影响较小。从地区看，亚太地区增幅最大为 19.3%，北美、西欧等地环比不同程度改善。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 11：施耐德分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营收增速（%）												
yoy	Total	-1	3	8	5	9	6	4	4	-8	-17	-3
	Energy Management	-2	2	7	5	10	8	5	5	-7	-18	-2
	Industrial Automation	4	7	10	6	6	-2	1	2	-8	-12	-6
	Energy Management：亚太地区	5	6	9	4	10	7	-10	2	-20	-10	19
	Industrial Automation：亚太地区	10	11	13	4	9	0	-9	6	-16	2	19
qoq	Total	-13	12	-2	10	-10	9	-4	10	-20	-1	12
	Energy Management	-16	14	-2	12	-13	13	-4	11	-23	0	14
	Industrial Automation	-3	8	-4	5	-2	-1	-1	7	-12	-5	6
	Energy Management：亚太地区	-15	21	-3	4	-10	18	-19	18	-29	34	7
	Industrial Automation：亚太地区	1	13	-5	-4	6	4	-14	11	-16	26	1

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.7. 欧姆龙：短期仍疲弱，中国业务恢复增长

（披露时间：10 月 29 日）

FY 20Q2 营收同比-9.0%，归母净利润-9.9%，营收降幅扩大，盈利由正转负。欧姆龙 FY2020Q2（对应自然季度 2020Q3）营收 154.8 亿元，同比-9.0%，环比+5.7%，归母净利润 9.5 亿，同比-9.9%，收入仍略有下降，盈利大幅下降。公司修改了全年预测，预测毛利率环比+0.3pct。

分板块看：1）工业自动化 FY Q2 营收同比-7%，降幅环比减少 1pct，下游半导体相关投资依旧活跃，汽车行业因疫情抑制投资而较弱；**2）电子元器件** FY Q2 营收同比-9%，降幅环比减少 13pct，随着全球生产和销售活动的恢复，需求开始反弹；分地区看，中国已恢复去年同期水平，欧美地区逐步恢复。

表 12：欧姆龙分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营收增速（%）												
yoy	Total	4	3	0	2	-5	-10	-18	-23	-20	-8	-9
	Industrial Automation	14	7	1	-2	-10	-13	-10	-10	-6	-8	-7
	Electronic & Mechanical Components	0	1	-4	-3	-7	-13	-8	-14	-10	-22	-9
	Sosial Systems	1	0	10	68	7	25	70	-7	0	5	38
	Healthcare	5	8	9	1	9	-1	-3	-2	-7	-4	15
	IAB-大中华区		10	3	-4	-8	-12	-13	-8	-15	15	-17
	EMC-大中华区		8	-1	-9	-5	-24	-15	-13	-31	-1	3
qoq	Total	10	-11	-2	6	2	-29	6	-1	7	-18	6
	Industrial Automation	6	-1	-4	-2	-4	-4	0	-1	0	-6	1
	Electronic & Mechanical Components	-2	5	-5	0	-6	-2	0	-7	-1	-15	16
	Sosial Systems	186	-75	48	57	83	-71	102	-14	96	-49	7
	Healthcare	-14	5	-1	13	-8	-4	-3	14	-13	0	16
	IAB-大中华区	-2	26	-12	-12	-6	20	-12	-7	-14	62	-37
	EMC-大中华区	-10	18	-8	-8	-6	-5	3	-5	-26	36	7
*欧姆龙财年为4月-次年3月）												

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.8. 艾默生：营收降幅收窄，明年预期向好

（披露时间：11 月 3 日）

FY20Q4 营收同比-8%、利润-1%。艾默生 FY2020Q4（对应自然季度 2020Q3）营收 45.58 亿美元（YoY -8%），增速环比+8pct，归母净利润 7.23 亿美元（YoY -0.8%）。订单方面，7-9 月份订单同比-11%。公司全年营收 168 亿美元，同比-9%，符合预期。预测 FY21 销售增速 1%~4%。

分板块来看：1）工业自动化营收同比-11%，增速环比+3pct，公司预测 FY21 销售增速-1%~2%；分地区来看，美洲订单下降 30%，欧洲订单同比-12%，亚洲&中东&非洲订单同比-11%，然而中国地区自动化行业继续增长，订单同比+2%。**2）商业及住宅**销售同比-3%，增速环比+17pct，公司预测 FY21 销售增速 5%-8%；分地区看，美洲订单增长了 12%，欧洲订单同比+8%，亚洲&中东&非洲订单同比-9%，而中国订单则同比下降了两位数。

表 13：艾默生分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营收增速（%）												
yoy	Total	19	10	10	9	8	5	2	0	-9	-16	-8
	Automation Solutions	31	18	12	9	9	5	4	2	-10	-14	-11
	Measurement & Analytical Instrumentation	17	25	15	11	8	1	4	-3	-12	-22	0
	Valves, Actuators & Regulators	85	23	263	1	2	-1	2	4	-9	-11	0
	Process Control Systems & Solutions	9	5	-53	3	13	14	16	15	-5	-8	0
	Industrial Solutions	16	8	25	27	19	18	-2	-6	-14	-14	0
	Commercial & Residential Solutions	2	-1	7	7	5	4	-3	-3	-7	-20	-3
qoq	Total	11	5	10	-15	10	2	6	-16	0	-6	16
	Automation Solutions	8	4	12	-13	8	0	11	-15	-5	-4	16
	Measurement & Analytical Instrumentation	11	8	12	-18	8	2	14	-23	-2	-10	0
	Valves, Actuators & Regulators	7	3	7	-15	7	0	11	-12	-6	-1	0
	Process Control Systems & Solutions	-1	3	13	-10	9	3	15	-12	-9	0	0
	Industrial Solutions	13	-4	25	-6	6	-5	4	-11	-3	-5	0
	Commercial & Residential Solutions	18	7	4	-19	17	6	-3	-19	12	-9	17

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.9. 库卡：收入降幅缩窄、订单高增，中国订单翻番

（披露时间：10 月 29 日）

20Q3 营收同比-17%、亏损边际有所缓解，疫情期间机器换人需求凸显，整体订单同比+20%大幅改善。库卡 2020Q3 营收 6.92 亿欧元，同比-16.9%，增速环比 15.2pct，归母净利润 0.10 亿欧元，环比转正。Q3 订单 7.52 亿欧元，同比+20.4%、增速环比+60pct 大幅改善。**分板块来看：1）机器人**营收同比-22%，增速环比+1pct，订单同比-1%，增速环比+29pct；**2）系统**营收同比-5%，增速环比+44pct，订单同比+47%、增速环比+91pct；**3）中国分部**降幅略有收窄，收入同比-6%、增速环比+29pct，订单同比+101%、增速环比+123pct。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 14：库卡分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
订单增速（%）												
yoy	Total	-7	-5	5	-29	-1	-5	-26	2	-23	-40	20
	Robotics	1	11	-10	-12	-7	-11	-27	-8	-18	-30	-1
	Systems	-8	-29	15	-29	-37	35	-40	54	-43	-44	47
	Swisslog(医疗+物流)	5	-17	-40	15	16	48	31	-8	-18	-55	4
	中国分部					122	-50	-35	-4	-19	-22	101
qoq	Total	6	7	-12	-29	50	2	-32	-3	13	-20	36
	Robotics	12	26	-33	-6	#N/A	-15	-23	0	26	-27	9
	Systems	19	-24	11	-29	#N/A	9	-16	32	-53	7	121
	Swisslog(医疗+物流)	7	-20	-27	83	#N/A	38	-44	26	-15	-25	30
	中国分部						-19	-60	59	57	-22	3
营收增速（%）												
yoy	Total	-6	-15	7	-10	-1	-6	-2	3	-15	-32	-17
	Robotics	-12	-13	19	-9	9	-8	-19	-6	-10	-23	-22
	Systems	-13	-30	-9	-23	-13	26	-17	12	-19	-49	-5
	Swisslog(医疗+物流)	20	7	11	-6	-2	-3	-2	7	9	-8	-14
	中国分部					-7	5	-2	-42	-45	-35	-6
qoq	Total	-16	15	0	-7	-7	9	4	-2	-24	-13	27
	Robotics	-25	31	6	-13		-1	14	42	-44	-15	15
	Systems	-15	6	-3	-12		9	-9	23	-34	-31	71
	Swisslog(医疗+物流)	-18	8	-5	12		6	-3	25	-15	-10	-9
	中国分部						54	15	-41	-48	83	65

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

3.10. 安川：整体订单继续恶化，中国业务势头强劲

（披露时间：10 月 9 日）

FY20Q2 营收-7.9%、营业利润+33.3%、订单-14%继续下滑。安川 FY2020Q2（对应自然季度 2020Q3）营收 960 亿日元，同比-7.9%、营业利润 71 亿日元，同比+33.3%，归母净利润 50 亿日元，同比+21.7%。FY20Q2 整体订单同比-14%，增速环比-2pct，其中运动控制订单降幅扩大，系统工程降幅进一步扩大，对整体订单影响较大；但中国区域订单由降转增。

分板块来看：1）运动控制 FY Q2 营收同比-6.2%，降幅环比+1.5pct，订单同比-14%，增速环比-6pct。分产品看，由于中国 5G 建设如火如荼，下游电子、机床需求旺盛，且半导体需求仍然坚挺，AC 伺服、控制器业务销售增长；变频下游中国的基础设施行业表现良好，美国油气行业需求大幅减小，收入利润逐年下滑；**2）机器人** FY Q2 营收同比-12.9%，增速环比 12.2pct，订单同比-16%，增速环比+2pct，短期汽车相关产品（例如焊接和喷漆机器人）在全球资本投资受限，并且受客户工厂运营减少影响而保持低迷；日本、韩国半导体晶圆搬运机器人的销售稳定；**3）系统工程** FY Q2 营收同比-2.0%，增速环比+16pct，订单同比-14%，增速环比-1pct，由于新品的推出，光伏逆变器产品销售增加；日本供述排污系统不景气，但钢铁厂相关业务很坚挺；因新冠疫情影响，总体板块收入下降（尤其是日本）。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 15：安川电机分季度统计

		18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
订单增速（%）												
yoy	Total	16	10	-4	-9	-17	-17	-13	-11	-4	-12	-14
	Motion Control	5	3	-7	-12	-20	-26	-16	-8	4	-8	-14
	Robotics	24	15	7	-8	-10	-19	-22	-17	-15	-18	-16
	System Engineering	24	14	-37	4	-17	70	34	-2	-3	-13	-14
	中国区域	47	8	-8	-23	-35	-22	-21	-3	-15	-1	13
qoq	Total	-2	8	-10	-4	-10	7	-6	-2	-3	-1	-8
	Motion Control	-2	21	-19	-9	-11	12	-7	0	-1	0	-13
	Robotics	-6	11	-4	-7	-9	0	-7	-2	-6	-4	-5
	System Engineering	11	-39	20	27	-11	26	6	-8	-8	8	-8
	中国区域	15	12	-24	-21	-4	35	-23	-3	-16	57	-12
营收增速（%）												
yoy	Total	-1	19	-1	2	-9	-16	-13	-13	-11	-15	-8
	Motion Control	-1	10	-1	-6	-12	-22	-21	-14	-6	-8	-6
	Robotics	13	23	-1	9	0	-11	-6	-18	-23	-25	-13
	System Engineering	-29	8	-25	-2	-23	23	10	7	11	-18	-2
	中国区域	-2	18	-7	-5	-17	-30	-20	-18	-19	0	14
qoq	Total	19	23	-6	-6	0	-5	-1	-6	3	-10	6
	Motion Control	-11	24	-9	-10	-10	6	-5	-3	-1	4	-6
	Robotics	7	3	1	-2	6	-15	9	-13	-1	-18	23
	System Engineering	-5	16	-3	8	27	-8	-11	5	32	-32	4
	中国区域	-3	41	-22	-14	-14	22	-10	-11	-15	49	1
*（*安川2018年起财年修改为3月-次年2月，与其他公司季度划分有出入）*												

数据来源：公司官网，Bloomberg，东吴证券研究所

4. 风险提示

1. 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；

2. 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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

