9 月行业复苏动能加大，下游制造业需求持续景气

——9 月工业机器人产量数据点评

推荐|维持

事件：

9 月工业机器人产量同比+51.4%。跟据国家统计局统计，9 月工业机器人产量 23194 套，1-9 月累计产量 160715 套，同比+18.2%。

报告要点：

- **行业加速复苏，下游制造业领域持续向好提升工业机器人需求。**9 月工业机器人产量同比+51.4%，为 33 个月以来峰值，相比 8 月，增速明显加快(32.5%)，行业复苏动能加大；1-9 月行业累计产量 16.1 万套，同比+18.2%。我国工业机器人下游主要服务于汽车、3C 制造领域；9 月汽车产销量持续增长态势，产量同比+14.1%，销量同比+12.9%，1-9 月汽车固定资产投资累计同比降幅连续五个月收窄至 16.7%；3C 固定资产投资累计同比扩大至+12%。此外随着食品、仓储、光伏等行业自动化升级，多元化的需求推动我国机器人行业持续增长。9 月 PMI 指数 51.5%，整个下游制造业持续向好。
- **日本工业机器人订单领先指标回暖。**日本工业机器人订单一般领先我国产量 6 个月左右，日本订单金额从 19 年 3 月起降幅缩窄、11 月起增速转正，20 年受疫情影响，5、6 月下滑明显，7 月开始恢复增长；此外，20H 日本机器人出口销售额同比+17.4%，其中出口中国的销售额同比+37.7%，占 20H 总出口额 48%，侧面佐证我国机器人行业复苏趋势，需求正处旺盛期。
- **预计 20-24 年机器人本体复合增速 19.1%，国产替代进程加速。**据我们测算，2019 年我国工业机器人密度实际为 79 台/万人，仍低于全球均值 91 台/万人，更远落后于发达国家。复盘我国及日本工业机器人发展历史可见，2018 年以前我国机器人销量增速中枢和机器人密度以及人口结构都与日本 20 世纪 80 年代中期水平相似。参考日本经验，我们预计未来 4 年工业机器人仍将保持中速发展，预计 2020-2024 年本体销量复合增速 19.1%。近年优质的国内机器人厂商开始崛起，份额逐渐提升、替代进程不断加速，有望借助行业东风、实现市场规模的进一步扩张。
- **投资建议：**

随着工业机器人行业复苏，国产机器人有望凭此实现规模快速扩张，国产替代弹性较大。我们看好掌握核心技术的本体龙头埃斯顿和埃夫特、具备快速扩张能力的系统集成龙头拓斯达。

风险提示：

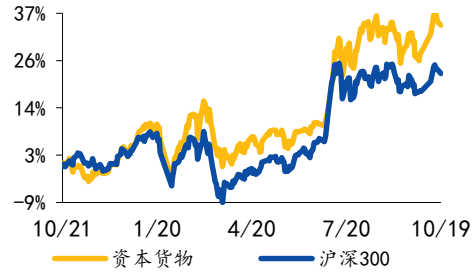
下游行业固定资产投资不及预期；全球疫情控制不及预期；行业竞争加剧，进口替代不及预期。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002747	埃斯顿	买入	22.52	18922.75	0.08	0.24	0.34	281.50	93.83	66.24
300607	拓斯达	买入	43.87	11662.75	1.41	1.85	1.94	31.11	23.71	22.61
688165	埃夫特-U	买入	16.34	8525.89	-0.08	-0.10	0.001	-148.55	-163.40	--

资料来源：Wind，国元证券研究中心（收盘价取 2020 年 10 月 19 日）

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-工业机器人行业 IFR 世界机器人报告 2020 点评报告：19 年全球机器人高位放缓，20 年拐点下中国率先复苏》2020.10.13

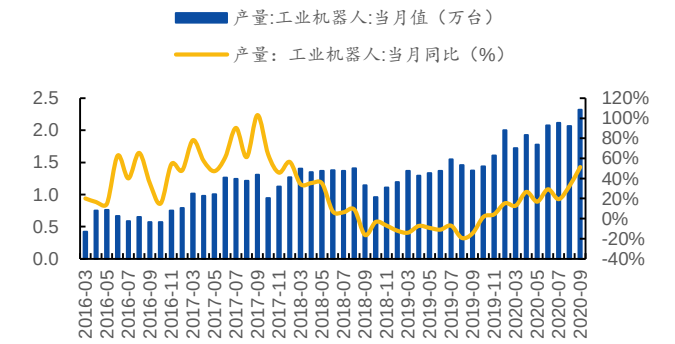
《国元证券行业研究-工业机器人行业 8 月工业机器人产量数据点评报告：产量、出口超预期复苏，工业机器人行业空间广阔》2020.09.16

报告作者

分析师 满在朋
执业证书编号 S0020519070001
电话 021-51097188-1851
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 秦亚男
电话 021-51097188-1956
邮箱 qinyanan@gyzq.com.cn

图 1：9 月工业机器人产量 23194 台、同比+51.4%



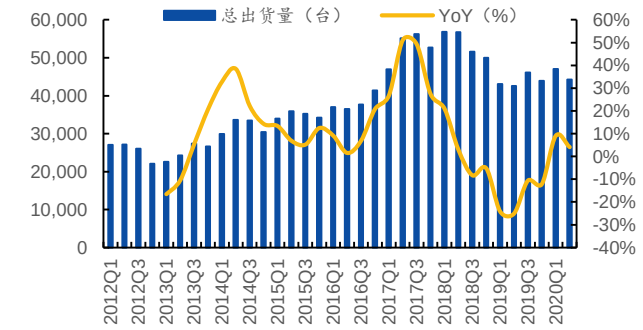
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 2：8 月日本工业机器人订单同比-3%



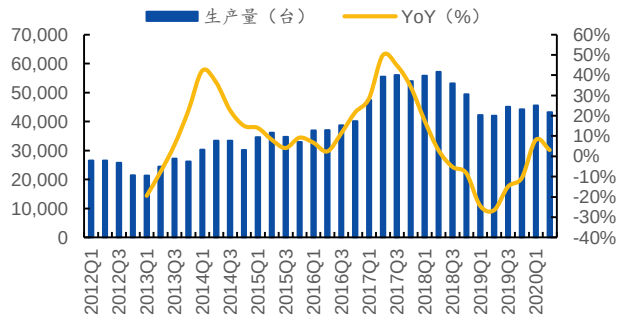
资料来源：日本内阁府，国元证券研究中心

图 3：2020 上半年日本工业机器人出货量同比+6.6%



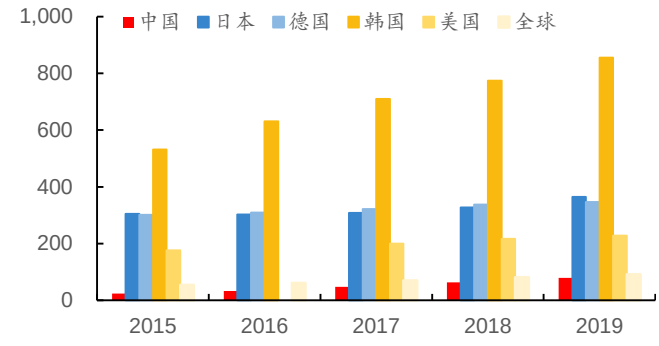
资料来源：日本工业机器人协会，国元证券研究中心

图 4：2020 上半年日本工业机器人生产量同比+5.6%



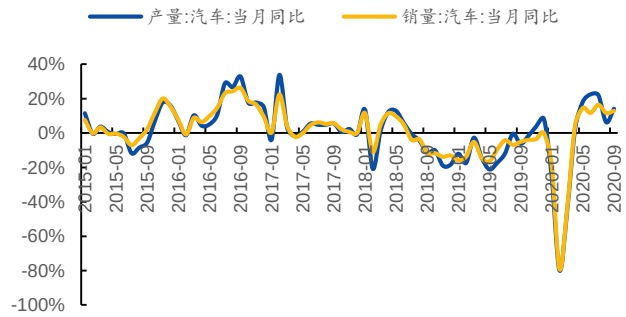
资料来源：日本工业机器人协会，国元证券研究中心

图 5：全球工业机器人密度 91（单位：台/万人）



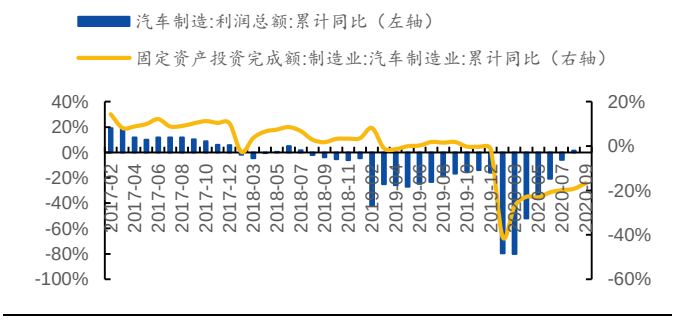
资料来源：IFR，国元证券研究中心测算

图 6：9 月汽车产量/销量同比分别为+14.1%/+12.9%



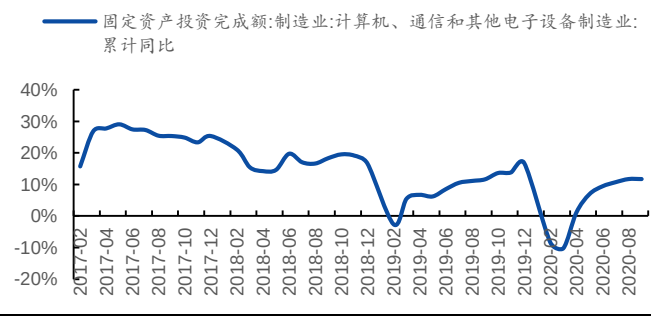
资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 7：1-9 月汽车工业固定资产投资累计同比-16.7%



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 8：1-9 月 3C 行业固定资产投资累计同比+12%



资料来源：Wind，国元证券研究中心

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188