

2024年09月13日

超配

自动化设备下游有待企稳，寻找结构性机会

——机械设备行业周报（20240909-20240913）

证券分析师

王敏君 S0630522040002

wmj@longone.com.cn



相关研究

1. 国茂股份(603915): 需求有待企稳, 经营性回款改善——公司简评报告

投资要点:

- **短期看, 自动化设备内需市场整体增速放缓。**按照申万行业分类, 自动化设备为机械设备下属二级行业, 机器人、工控设备、激光设备为三级子行业。根据同花顺测算的行业平均营收增速, 2021年后, 自动化设备领域主要子行业成长放缓, 其中机器人板块2024H1平均营收同比下降。从代表产品看, 据睿工业, 2024H1国内低压变频器、通用伺服、PLC市场规模分别同比下降约7.8%、5.8%、15.8%。
- **把握下游景气度变化。**自动化设备行业下游分散, 是反映景气度波动的重要晴雨表。以怡合达为例, 公司自动化零部件面向多行业自动化设备及终端厂商, 重要下游的波动也对其营收产生影响。2022年怡合达新能源锂电板块增速突出, 2023年光伏板块收入高速增长。2024年上半年怡合达营业收入同比下降19.4%, 新能源锂电、光伏板块收入承压, 其中, 来自比亚迪集团的销售收入减少产生明显影响; 但3C板块收入仍然增长。从怡合达2024H1收入占比看, 新能源锂电、光伏板块占比下降的同时, 3C、汽车、半导体收入占比较2023年提升。尽管原有的主力成长板块面临波动, 但行业景气度此消彼长, 依托其他细分市场的机会, 企业在压力之下仍有望维持一定规模体量。
- **交运设备制造、水利管理、食品制造等领域固定资产投资增长较快。**从厂商的角度看, 成长期企业在集中新扩产能的高峰期后, 是会面临阶段性调整, 特别在行业环境不确定时, 对于资本开支更趋于谨慎。但今年还是有多个行业实现固定资产投资高增, 如铁路船舶及航空航天和其他运输设备制造业、水利管理业、电力热力燃气及水生产和供应业等, 此类行业的投资节奏一定程度上受政策影响; 此外, 食品制造业、农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业亦呈现出较强的固定资产投资意愿。从工业发展的长期角度看, 设备自动化、智能化水平提升是趋势。设备更新政策引导企业提升关键工序数控化率, 期待政策支持带动的需求落地。
- **工业自动化推进国产替代, 围绕产业链寻找外延增长点。**工业自动化核心产品集中在控制层、驱动层、执行层等领域, 头部品牌打通上下游, 根据客户行业特点提供一站式解决方案。近年来, 汇川技术等国产企业在重点产品的市场份额逐步提升, 定制化的产品迭代、高效响应的服务等构筑了向外资品牌竞争的优势。短期内需求的波动虽然带来挑战, 但也将加速行业的整合。自动化设备板块的市值表现分化。除了部分细分领域的前沿探索者, 龙头的规模效应还将进一步显现。此外, 基于下游市场的分析, 自动化设备公司也在积极拓展新方向, 如: 汇川技术2024H1新能源汽车部件业务收入约60亿元, 同比增长超100%。
- **风险提示: 宏观景气度回暖弱于预期、核心技术突破进度不及预期、政策落地进度不及预期、原材料价格波动风险。**

正文目录

1. 自动化设备：内需有待企稳，寻找结构性机会.....	4
2. 常州公司跟踪：国茂股份	7
3. 行业动态	7
4. 行情回顾	8
5. 风险提示	8

图表目录

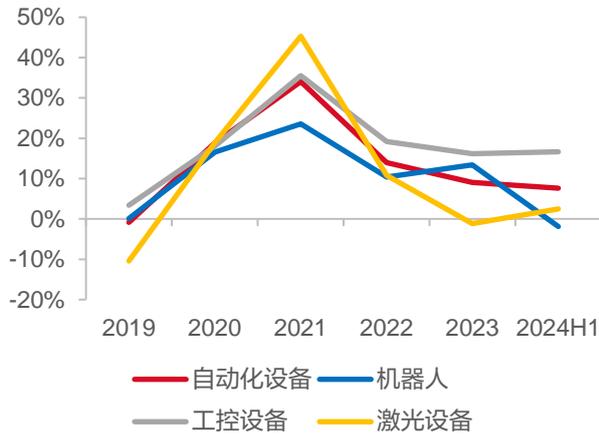
图 1 申万行业板块算术平均营业收入同比增速 (%)	4
图 2 中国工业自动化市场规模及同比增速	4
图 3 2024H1 部分工业自动化产品规模有所承压	4
图 4 工业机器人产量累计同比 (%)	4
图 5 申万机器人板块算术平均销售毛利率有所回落	5
图 6 怡合达各板块收入同比增速表现分化	5
图 7 怡合达各板块收入占比	5
图 8 2024 年 1-7 月固定资产投资 (不含农户) 同比增速 (%)	6
图 9 近年来工业自动化本土品牌市场份额 (%) 逐步提升	6
图 10 本周申万一级行业各板块涨跌幅 (%)	8
表 1 工业自动化相关产品示意	6

1.自动化设备：内需有待企稳，寻找结构性机会

短期看，自动化设备内需市场整体增速放缓。按照申万行业分类，自动化设备为机械设备下属二级行业，机器人、工控设备、激光设备为三级子行业。根据同花顺测算的行业平均营收增速，2021年后，自动化设备领域主要子行业成长放缓，其中机器人板块2024H1平均营收同比下降。结合第三方咨询机构的测算，国内工业自动化市场规模增速亦反映出一致的趋势，在2021年的阶段性高峰后，有所回落。从代表产品看，据睿工业，2024H1国内低压变频器、通用伺服、PLC市场规模分别同比下降约7.8%、5.8%、15.8%。

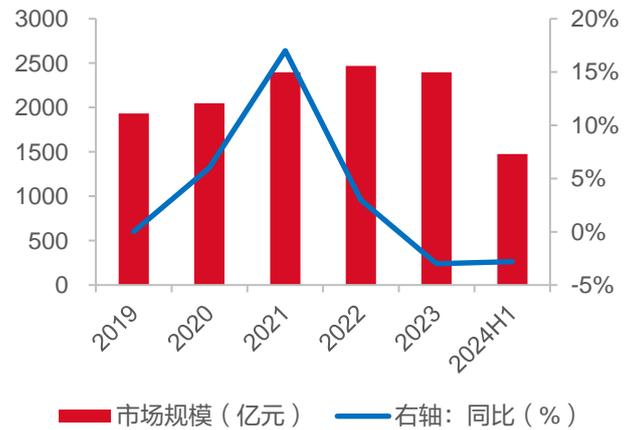
以工业机器人为例，量增但盈利回报率未必及时跟进。据国家统计局，2024年1-7月我国工业机器人累计产量同比增长7.9%。但综合行业产量和上市公司平均营收增速的情况看，某些工业机器人品牌面临着价格竞争压力。据同花顺，以算术平均法，计算机器人板块平均销售毛利率，该指标由2019年的35.0%回落至2024年中报的26.7%。随着技术进步和零部件的国产化，中国企业对工业机器人的制造能力明显提升，对于传统工业机器人的基础配置已突破瓶颈走向成熟。但下游客户对固定资产投资趋于谨慎，需求波动，因而在某些供求错配或中低端的市场，工业机器人厂家为获取份额需要做出一定的价格调整。

图1 申万行业板块算术平均营业收入同比增速 (%)



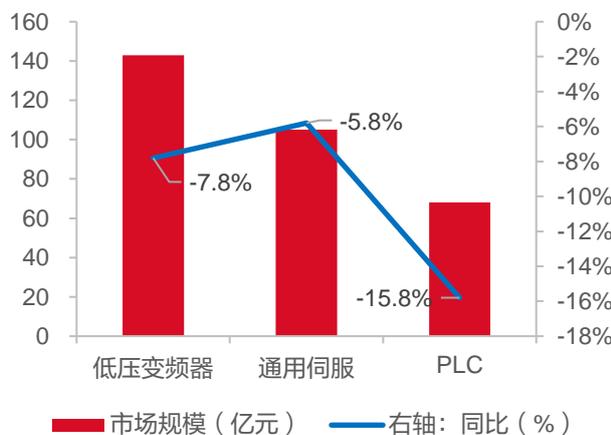
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图2 中国工业自动化市场规模及同比增速



资料来源：格物致胜，睿工业，伟创电气公告，东海证券研究所

图3 2024H1 部分工业自动化产品规模有所承压



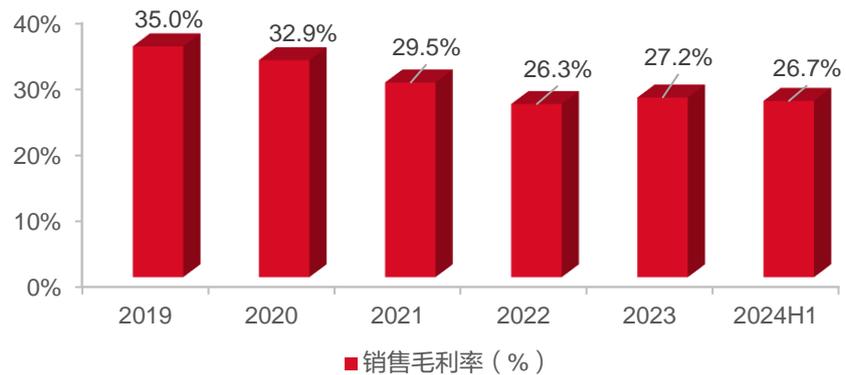
资料来源：睿工业，汇川技术公告，东海证券研究所

图4 工业机器人产量累计同比 (%)



资料来源：国家统计局，同花顺，东海证券研究所

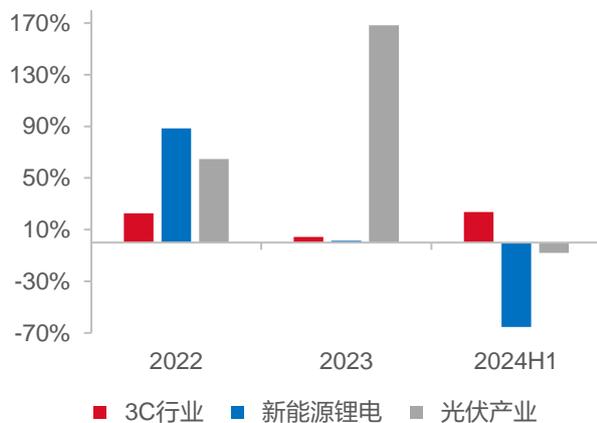
图5 申万机器人板块算术平均销售毛利率有所回落



资料来源：同花顺，东海证券研究所

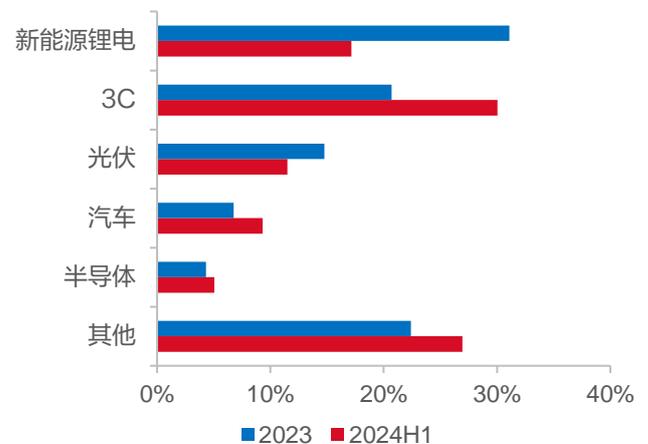
把握下游景气度变化。自动化设备行业下游分散，是反映景气度波动的重要晴雨表。以怡合达为例，公司自动化零部件面向多行业自动化设备及终端厂商，重要下游的波动也对其营收产生影响。2022年怡合达新能源锂电板块增速突出，2023年光伏板块收入高速增长。2024年上半年怡合达营业收入同比下降19.4%，新能源锂电、光伏板块收入承压，其中，来自比亚迪集团的销售收入减少产生明显影响；但3C板块收入仍然增长。从怡合达2024H1收入占比看，新能源锂电、光伏板块占比下降的同时，3C、汽车、半导体板块占比较2023年提升。尽管原有的主力成长板块面临波动，但行业景气度此消彼长，依托其他细分市场的机会，企业在压力之下仍有望维持一定的规模体量。

图6 怡合达各板块收入同比增速表现分化



资料来源：同花顺，东海证券研究所

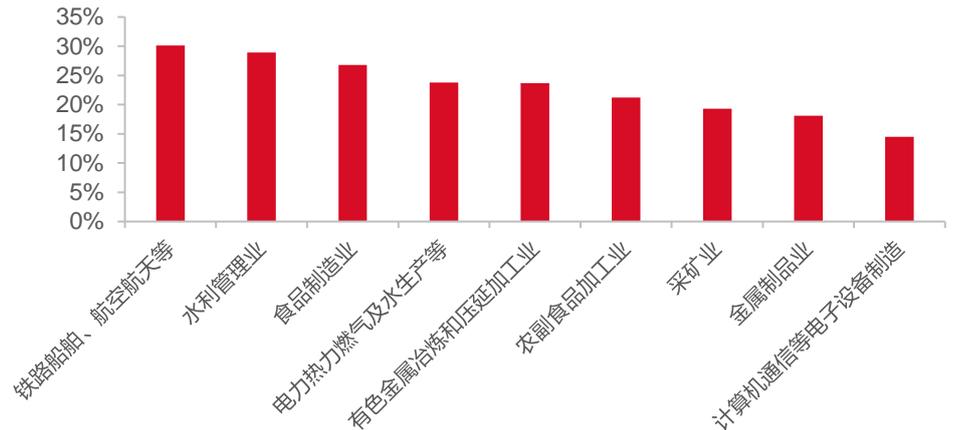
图7 怡合达各板块收入占比



资料来源：公司公告，东海证券研究所

交运设备制造、水利管理、食品制造等领域固定资产投资增长较快。从厂商的角度看，成长型企业在集中新扩产能的高峰期后，是会面临阶段性调整，特别在行业环境不确定时，对于资本开支更趋于谨慎。但今年还是有多个行业实现固定资产投资高增，如铁路船舶及航空航天和其他运输设备制造业、水利管理业、电力热力燃气及水生产和供应业等，此类行业的投资节奏一定程度上受政策影响；此外，食品制造业、农副食品加工业、计算机通信和其他电子设备制造业亦呈现出较强的固定资产投资意愿。从工业发展的长期角度看，设备自动化、智能化水平提升是趋势。设备更新政策引导企业提升关键工序数控化率，期待政策支持带动的需求落地。

图8 2024年1-7月固定资产投资（不含农户）同比增速（%）



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

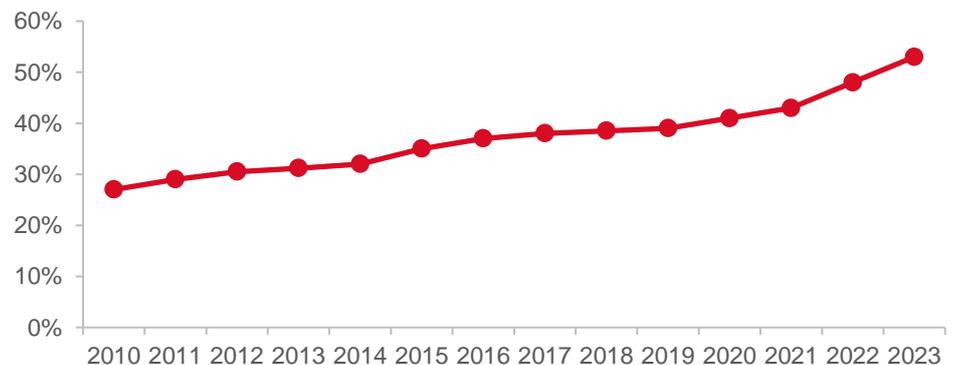
工业自动化推进国产替代，围绕产业链寻找外延增长点。工业自动化核心产品集中在控制层、驱动层、执行层等领域，头部品牌打通上下游，根据客户行业特点提供一站式解决方案。近年来，汇川技术等国产企业在重点产品的市场份额逐步提升，定制化的产品迭代、高效响应的服务等构筑了向外资品牌竞争的优势。短期内需求的波动虽然带来挑战，但也将加速行业的整合。自动化设备板块的市值表现分化。除了部分细分领域的前沿探索者，龙头的规模效应还将进一步显现。此外，基于下游市场的分析，自动化设备公司也在积极拓展新方向，如：汇川技术 2024H1 新能源汽车部件业务收入约 60 亿元，同比增长超 100%。

表1 工业自动化相关产品示意

	代表产品	下游应用
软件	根据企业特点定制的数字化解方案	项目型市场：石化、能源、市政、金属和矿业等。
控制层	PLC（可编程逻辑控制器）、CNC（计算机数控）系统、HMI（人机界面）、工控机、DCS（分散式控制系统，适用于大规模复杂过程）等	OEM 市场：机床、电子制造设备、包装机械、纺织机械、食品饮料机械、风力等
驱动层	低压变频器、高压变频器、伺服驱动器、软启动器等	
执行及输出	电机、阀门、气动或液动元件、丝杠/滑轨、工业机器人等	
传感器类	视觉传感器、压力传感器、流量传感器、温度传感器、编码器、接近开关等	

资料来源：汇川技术、信捷电气、正弦电气公告，东海证券研究所

图9 近年来工业自动化本土品牌市场份额（%）逐步提升



资料来源：格物致胜，伟创电气公告，东海证券研究所

2.常州公司跟踪：国茂股份

2024H1 公司营业收入为 12.7 亿元,同比-5.3%;归母净利润为 1.5 亿元,同比-14.6%。2024Q2, 公司营业收入为 6.8 亿元, 同比-4.2%; 实现归母净利润 0.8 亿元, 同比-10.3%, 单季度降幅较 Q1 收窄。当前宏观环境下, 下游客户对固定资产投资较为谨慎, 在此背景下, 公司业绩基本符合预期。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元 (含税)。

行业需求仍待企稳, 把握结构性机会。尽管需求承压导致行业价格竞争, 但公司销量端仍维持核心产品市占优势。2024 年上半年, 公司减速机销量 (未包含摩多利产品) 同比增长约 4.2%。除摆线针轮减速机 (传统业务) 销量略有下滑, 模块化减速机、橡塑机械配套减速机、硬齿面类减速机的销量均同比增长。减速机下游应用多样, 公司持续推进港口、物流、电力等领域国产替代, 加强冶金、矿山、造纸等行业项目合作, 对外布局东南亚、一带一路等市场。广泛的渠道网络为公司销售提供支持, 公司 A 类经销商增长至 88 家。

加强控费增效。2024H1, 公司毛利率为 23.5%, 同比-2.9pct; 销售/管理/研发费用率分别为 2.9%/3.8%/4.6%, 同比-0.3pct/-0.1pct/-0.3pct, 财务费用率同比提升 0.8pct, 主要系利息收入减少所致。综合看, 公司销售净利率为 11.5%, 同比降幅小于毛利率。公司推进数字化升级、精益管理等措施, 实现作业效率提升, 如通用减速机业务部人均入库产量同比提升约 7.9%。2024Q2 公司销售净利率为 12.0%, 同比微降, 但较 2024Q1 提升 1.0pct。

经营性回款改善, 资产管理较稳健。2024H1 公司销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入为 99.4%, 经营性现金流净额同比增长 71.9%, 主要系回款到账率提升等因素所致。公司投资性现金流流出增加, 主要系支付摩多利股权投资款所致。受益于业务开拓、份额提升等因素, 摩多利出货量同比增长, 2024H1 当年业绩承诺完成率为 57.2%。2024 年中报, 国茂股份资产负债率为 28.5%, 货币资金及交易性金融资产在总资产中占比为 33.6%。

展望未来, 行业整合或推动份额集中, 多元化产品矩阵构筑优势。减速机为工业传动基础部件, 存在中长期稳定换新需求和国产替代趋势。短期市场波动或加速小企业出清。国茂股份通用减速机产品系列完善, 2023 年生产型号约 11 万种; 同时布局专用领域行星减速机、谐波减速机、精密行星减速机等, 孵化增长新潜力。

3.行业动态

鼎阳科技发布矢量信号发生器新品

2024 年 9 月 12 日, 鼎阳科技发布 SSG6082A-V 矢量信号发生器。SSG6082A-V 矢量信号发生器最大输出频率达 7.5 GHz, 射频调制带宽为 1 GHz, 既能输出高精度的连续波 (CW), 又能输出复杂的调制信号, 输出频率更稳定, 信号质量更高, 进一步提高了测试的准确度和可靠性, 可广泛应用于通信、教育科研、消费电子等领域。公司同时发布了全新升级的 SigIQPro 信号生成软件, 新增了 WLAN、5G NR 和 LTE 等通信协议, 可更便捷地生成复杂信号。本次新产品的发布, 将有助于巩固和提升公司的综合竞争力, 对公司未来的发展将产生积极的影响。但本次发布的新产品未来要实现大规模销售, 尚需通过更多客户对该产品进行试用和评估。

(信息来源: 公司公告)

新时达子公司拟申请在新三板挂牌

上海新时达电气股份有限公司于 2024 年 9 月 9 日审议通过了《关于控股公司拟申请在全国新三板挂牌的议案》, 同意控股公司上海会通自动化科技发展股份有限公司拟申请在全国中

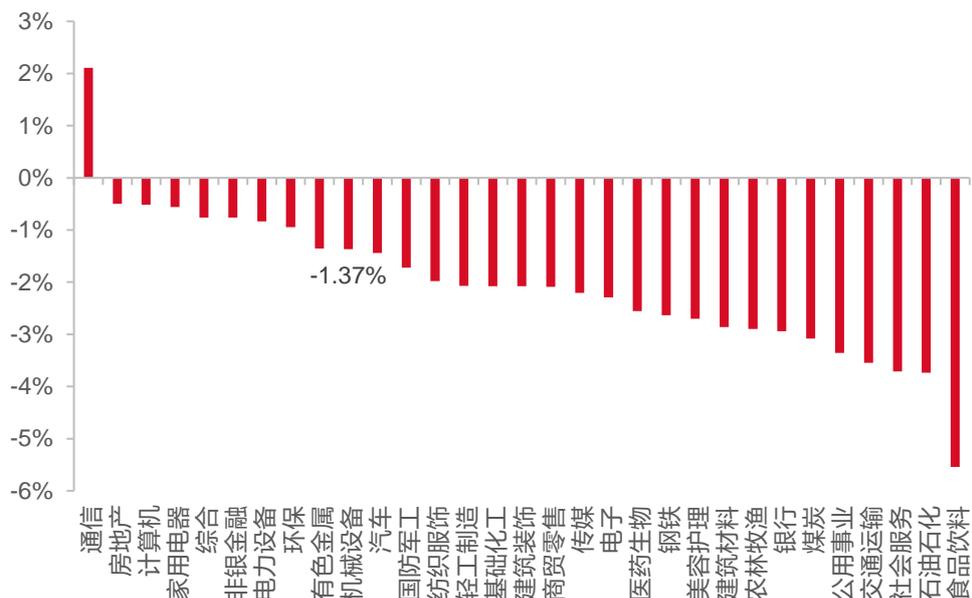
小企业股份转让系统公开转让并挂牌事宜。上海会通主营业务为工业自动化产品的分销，主要代理松下机电、三木普利、尼得科等品牌的产品。公司的核心为基于算法和软件的控制技术，主要业务为电梯控制产品及系统业务、机器人产品及系统业务、控制与驱动产品及系统业务。

（信息来源：公司公告）

4.行情回顾

本周沪深 300 指数跌幅为 2.23%，机械设备行业跌幅为 1.37%，机械设备板块跑赢沪深 300 指数 0.86 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 10。子板块中，轨交设备跌幅较小，为 0.59%；通用设备跌幅居前。

图10 本周申万一级行业各板块涨跌幅（%）



资料来源：同花顺，东海证券研究所

5.风险提示

宏观景气度回暖弱于预期。机械设备制造业与宏观、市场整体景气度高度相关，若经济增长放缓，市场需求或受到影响。

核心技术突破进度不及预期。国内机械行业龙头处于冲刺中高端市场的关键期，国外厂商在细分领域具备技术优势，若国内核心技术突破进度不及预期，可能面临较大竞争压力。

政策落地进度不及预期。国家陆续出台关键技术领域“补短板”“国产替代”等扶持政策，具体政策细则仍待关注。若相关政策落地不及预期，对技术密集型企业可能产生较大冲击。

原材料价格波动风险。机械设备行业原材料成本占比较高，若上游原材料价格上涨，可能会向下游传导成本压力，国产厂商盈利能力可能会受到影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 具备专业胜任能力, 保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑, 采用合法合规的数据信息, 审慎提出研究结论, 独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论, 不受任何第三方的授意或影响, 其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来, 均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券股份有限公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的保证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, 本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089