行业观点

● 机械

1、工业机器人行业 10 月产量数据点评报告：行业持续复苏，下游制造业需求景气度提升

10 月工业机器人产量同比+38.5%。跟据国家统计局统计，10 月工业机器人产量 21467 套，1-10 月累计产量 183447 套，同比+21%。

报告要点：

？ 下游制造业领域持续向好，工业机器人需求维持高位。

10 月工业机器人产量 21467 套，同比+38.5%，1-10 月累计产量 183447 套，同比+21%，累计产量创 27 个月来新高，行业复苏动能持续。我国工业机器人下游主要服务于汽车、3C 制造领域；10 月汽车产销量持续增长态势，产量同比+11%，销量同比+12.5%，1-10 月汽车固定资产投资累计同比降幅连续六个月收窄至 15%；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。10 月 PMI 指数 51.4%，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，20Q3 出口中国占半壁江山。

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 11 月起增速转正，20Q2 受疫情影响出现波动，9 月订单量环比快速增长 22%，创 20 年 1 月以来新高；20Q3 日本机器人出口销售额虽同比-2.3%，但出口中国的销售额同比+7.5%，占 20Q3 总出口额 49.9%，侧面反映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：

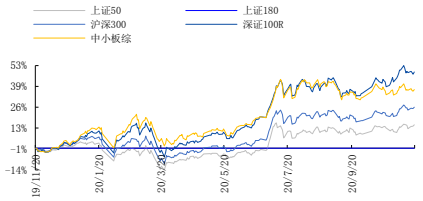
随着工业机器人行业复苏，国产机器人有望凭此实现规模快速扩张，国产替代弹性较大。我们看好掌握核心技术的本体龙头埃斯顿和埃夫特、具备快速扩张能力的系统集成龙头拓斯达。

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。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
会通股份	66.96	707.72	0.00	0.00
C 康平	107.71	653.22	0.00	0.00
C 汇创达	147.80	399.83	0.00	0.00
优德精密	36.04	27.80	60.82	167.89
ST 金刚	4.65	20.47	22.37	41.34

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
指南针	27.64	-29.42	-34.27	-26.76
凯迪退	0.33	-19.51	-40.00	-61.18
神州数码	22.78	-19.28	-30.89	15.94
正源股份	2.36	-17.19	-0.84	8.78
冰轮环境	7.30	-16.67	7.35	5.15

2、创世纪（300083）事件点评：股权激励即将落地，激发公司经营活力

公司发布 2020 年限制性股票激励计划草案，拟授予股票数量为 4200 万股，约占公司总股本的 2.94%，拟授予价格为每股 4 元。

核心要点：
股权激励计划绑定管理层利益，进一步激活公司经营活力。
本次激励计划拟授予限制性股票 4200 万股，约占此次激励计划草案公告时公司总股本的 2.94%。业绩考核年度为 2020-2022 年三个会计年度，业绩考核指标为：1）2020 年营业收入不低于 28 亿元；2）2021 年营业收入不低于 38 亿元，或 2020-2021 年两年累计营业收入不低于 66 亿元；3）2022 年营业收入不低于 51 亿元，或 2020-2022 年三年累计营业收入不低于 117 亿元。本次计划授予的激励对象涵盖公司董事、高管、核心技术人员等合计 125 人，包括公司董事长夏军先生，夏军先生获授股票 1200 万股，占本激励计划公告日股本总额的 0.84%。

前三季度剔除结构件的业务收入超 19 年全年，Q3 出货量依旧亮眼。
2020 年前三季度，公司精密结构件业务实现营收 2.75 亿元，Q3 单季度收入持续收窄，为 0.3 亿元，剥离工作有望在 2020 年底基本收尾。剔除精密结构件业务后，公司实现营收 22.53 亿元（2019 年 21.2 亿元）；其中数控机床的业务载体创世纪机械实现营收 21.88 亿元，超 2019 年全年营收，利润总额 4.07 亿元。数控机床业务在 Q2、Q3 均保持较快增长，前三季度累计出货量（含以经营性租赁实现的交付）达 13060 台，逆势超过 2019 年全年，其中 Q3 出货量达 6232 台，接近 2020 年上半年总出货量（6828 台）。

3C 机床借力扬帆走双重国产替代道路，通用机床涨势迅猛。
公司是国产钻攻机厂商中的佼佼者，深耕华为、oppo 等非苹果系产业链多年。2020 年上半年，受益于苹果供应链和加工设备的双重国产化，公司凭借多年的客户基础和技术实力，顺势切入苹果供应链，钻攻机销量实现高速增长，未来两年有望延续 2020 年的高景气度，保持稳定高速增长。近年来公司持续布局通用机床市场，受益于国内 5G 基站建设的速度加快，公司立式加工中心类通用机床延续 2020 年上半年增长势头，全年有望实现翻番。

投资建议与盈利预测
考虑到苹果供应链和加工设备的双重国产化及数控机床主业凸显，预计公司 20-22 年归母净利润 2.81/7.07/9.41 亿元，维持公司“买入”投资评级。

风险提示
手机供应链厂商后续扩产不及预期；CNC 加工设备过剩；市场竞争加剧

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

重点报告

短视频行业研究报告：从快手看短视频赛道

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：陈俊璇

快手是短视频和直播社交平台的先行者。快手为用户提供能智能简化内容创作工作流的工具，使用双列带

缩略图格式以及上下滑个性化推送格式。截至 2020 年 6 月 30 日止六个月，快手的中国应用程序及小程序的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 3.02 亿、7.76 亿，是以平均日活跃用户数计第二大的短视频平台。

国内打赏规模最大的直播平台，付费率+ARPU 值领先同行。公司直播付费用户人数增加带来收入增长，2019 年、2020H1 直播服务收入分别为 314.42 亿元、173.49 亿元，但随着直播格局稳定、商业模式成熟，公司直播业务增速逐步放缓。快手 2017 年-2020H1 直播付费率分别为 9.2%、11.8%、14.8%、13.2%，ARPU 值在过去几年保持 50 元+，2020H1 为 45.2 元，领先于虎牙、斗鱼等直播平台。根据艾瑞咨询，快手是以虚拟礼物打赏流水及直播平均月付费用户计最大的直播平台。

面向广告商和内容创作者，线上营销服务高速增长。公司的在线营销服务主要包括面向内容创作者的快手粉条和面向广告商的广告服务。公司线上营销服务营收翻倍增长，2018-2019 年同比增速分别为 326.31%、345.53%，每日活跃用户的平均在线营销服务收入由 2017 年的 6 元增至 2019 年的 42 元，2020H1 为 28 元。

积极寻求多元变现方式，电商 GMV 迅速成长，货币化率具备提升空间。快手的 GMV 由 2018 年的 0.966 亿元快速增长到 2020H1 的 1096 亿元，根据艾瑞咨询，快手为以商品交易总额计的全球第二大直播电商平台。由于快手采取返还佣金政策，故货币化率较低，对比阿里和京东 2%-3%的区间还有较大提升空间。同时，公司积极探索网络游戏、知识付费等多元变现渠道。

空调行业深度报告之二：全产业链竞争铸就龙头深厚壁垒

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

1.悟已往：全产业链竞争铸就龙头深厚壁垒

行业起落的背后是企业间不同的公司战略在产能、产品、渠道等各个方面的竞争，以及在这个竞争下行业格局的逐渐形成。对比日本空调行业以及对我国四次空调价格波动进行梳理，我们发现我国空调行业从单一产能竞争逐渐构筑产能、产品、核心零部件、渠道壁垒。行业龙头通过在过剩的行业产能下构筑产能壁垒、上下游一体化构筑成本壁垒、产品同质化下产品领先、自建渠道快速扩张后扁平化提高效率，市场份额逐步提升。

2.知来者：多元竞争，多劳多得

互联网的渗透使得产业链数字化程度增加，分工更加细化和明晰。从生产、销售、运送到售后服务一条完整的产业链利润逐渐固定。同时，厂家和渠道的竞争也逐渐细化为对生产销售的各个细分环节职能的取代。行业竞争转向全产业链布局完善度以及对于客户、商品数据的收集、分析以及应用。行业龙头通过完善的数字化时代基础设施，取代原有代理商职能，多劳多得，强者恒强。

3.新变化：资金壁垒或将出现，已有护城河产生溢价

首先，全产业链布局下，公司流动资金或将产生新的壁垒。厂商对经销商进行扁平化改造的过程中将承接经销商原有货流并消耗自身资金流；其次，随着产业链各个职能细分固定，行业龙头将加速“出圈”。龙头护城河或将获得外部溢价。

4.投资建议

我们认为空调行业未来仍有 4.5%年复合增长率。在行业增速逐渐稳定的前提下，行业格局会在龙头产业链一体化以及数字化进程中继续集聚。在此轮产业链变革中提前进行产业链一体化布局的龙头企业或将延

续强者恒强。维持行业“中性”评级，建议关注行业龙头美的集团（000333.SZ）、海尔智家（000600690.SH）以及格力电器（000651.SZ）。

5.风险提示

行业龙头渠道变革进度不及预期；行业龙头品类拓展不及预期；汇兑及成本大幅波动的风险。

重要新闻

- 国药集团董事长刘敬桢：在国药集团研制的新冠肺炎疫苗紧急使用方面，已经在近百万人上进行使用，没有接到一例严重不良反应的报告
- 目前华为、小米、OPPO、三星等品牌的手机已通过 5G 消息功能测试。三大运营商 5G 消息平台的建设进度不一，但很有可能在今年底联合宣布 5G 消息的商用。
- 合肥市发文加快新能源汽车产业发展，提出到 2025 年，新能源汽车产业规模超过千亿，整车产能达到 100 万辆。

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