行业观点

● 家电

新宝股份（002705.SZ）2020 年三季度业绩预告点评：内销高速增长，外销增长加速

事件：

公司发布 2020 年三季度业绩预告。2020 年前三季度公司预计营收同比提升 33%左右，预计归母净利润为 8.30 亿元至 9.34 亿元，同比增长 60%至 80%。单三季度公司预计归母净利润 3.99 亿元至 5.03 亿元，同比增长 43%至 81%。

报告要点：

1. 营收增速提升，盈利保持高速增长

受益于国内小家电渠道线上化以及海外出口业务增速提升，2020 年前三季度公司预计营收同比提升 33%左右。预计归母净利润为 8.30 亿元至 9.34 亿元，同比增长 60%至 80%。单三季度公司预计归母净利润 3.99 亿元至 5.03 亿元，同比增长 43%至 81%。

2. 爆款产品+内容营销助力国内高速增长

在小家电线上化的大背景下，公司通过“爆款产品+内容营销”的打法抢占线上细分市场，摩飞品牌在新模式下持续拓展产品品类，探寻品类拓展空间。2020 年前三季度，公司国内销售收入同比提升 75%。

3. 海外代工业务增速提升

随着海外疫情的变化，公司海外代工业务大幅增长，2020 年前三季度公司海外业务收入同比提升 25%左右。

4. 投资建议与盈利预测

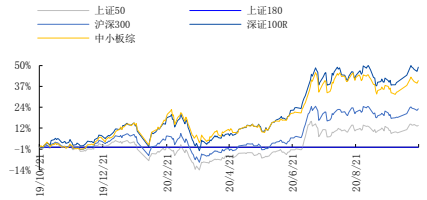
我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 11.08 亿元、13.87 亿元、16.04 亿元，每股收益为 1.38、1.73、2.00 元，对应 PE 为 35.45、28.32、24.49 倍。我们认为随着摩飞品类空间的进一步打开、爆款模式逐步成型以及出口业务的大幅增长，公司营收将稳健增长，维持公司“增持”评级。

5. 风险提示

爆款模式复制不及预期、海外营收不及预期、原材料价格波动的风险。

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

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
帅丰电器	39.84	64.02	0.00	0.00
东鹏控股	18.61	63.96	0.00	0.00
科大国创	38.22	40.00	48.89	110.06
蓝盾股份	8.13	39.93	52.82	44.40
光库科技	63.65	31.86	37.21	61.40

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 熊猫	39.00	-37.25	0.00	-59.28
泛亚微透	32.70	-29.17	0.00	-51.67
聚灿光电	21.87	-23.90	-33.73	62.23
C 上海	62.25	-20.19	0.00	-41.59
山河药辅	20.26	-20.08	-22.05	73.22

● 医药

恒瑞医药（600276）2020 年三季报点评：Q3 业绩加速回升，基本符合预期

事件：

2020 年 10 月 19 日，公司公告 2020 年三季度报：公司前三季度实现营收 194.13 亿元，同比增长 14.57%，归母净利润 42.59 亿元，同比增长 14.02%，扣非后归母净利润 41.41 亿元，同比增长 17.11%。

国元观点：

？ Q3 业绩增速回升，期间费用率控制稳定，现金流改善明显

公司前三季单季度分别实现营收 55.27 亿（+11.28%）、57.82 亿（+14.28%）和 81.04 亿（+17.13%），Q3 收入增速比前两季度有所提升，前三季单季度分别实现归母净利润 13.15 亿（+10.30%）、13.46 亿（+10.38%）和 15.97 亿（+20.74%），Q3 归母增速超过 20%。随着门诊和手术量的恢复，公司造影和麻醉板块的负面影响逐渐消散，肿瘤板块由于较强的刚需性，预计是前三季度业绩增长的主要动力。2020 年前三季度综合毛利率 87.72%（+0.54pct），管理费用率 9.71%（+0.73pct），销售费用率 35.58%（-0.79pct），研发费用率 17.23%（+0.12pct），前三季度经营性现金流净额为 39.87 亿元，改善明显，同比增长 52.85%。

？ 高研发投入的收获期渐入佳境，创新产品不断出海

2020 年前三季度公司研发投入达 33.44 亿元，同比增长 15.34%，研发费用率达 17.23%，今年以来公司研发收获不断，卡瑞利珠新增三大适应症，瑞马唑仑获批上市，并获批两个适应症，吡咯替尼转为完全批准，后续多个创新产品处于 NDA 或者临床 III 期阶段，卡瑞利珠鼻咽癌、阿帕替尼的肝癌适应症进入上市申报阶段，氟唑帕利有望于今年底或明年初获批上市，预计未来 3-5 年，公司每年都有新的创新药品种上市。同时，创新药海外输出也不断有突破，右美托咪定美国获批上市，卡瑞利珠和吡咯替尼有偿许可韩国公司。

？ 投资建议与盈利预测

公司创新药逐渐进入收获期，卡瑞利珠、阿帕替尼、吡咯替尼等有望借助医保和适应症扩大增厚业绩，我们预计公司 20-22 年预计归母净利润为 66.29 亿元、84.18 亿元和 106.61 亿元，同比增长 24.42%、26.98%和 26.08%，EPS 分别至 1.25/1.59/2.00 元/股，对应 PE 分别为 73/58/46 倍。考虑到公司为行业龙头，创新药稀缺标的，管线实力逐步显现，维持“买入”评级。

？ 风险提示

新产品临床和审批不及预期；带量采购、医保谈判降幅超过预期；带量采购品种放量不及预期；医保控费超过预期。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏，刘巧

● 机械

1、工业机器人行业 9 月产量数据点评报告：9 月行业复苏动能加大，下游制造业需求持续景气

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。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

2、机械行业 9 月份挖掘机销量数据点评报告：9 月份销量同比增长 65%，四季度景气度持续

事件：

据中国工程机械协会统计，9 月份 25 家挖掘机制造企业共销售挖掘机 26034 台，同比增长 64.8%。其中，国内销量 22598 台，同比增长 71.4%。出口销量 3436 台，同比增长 31.3%，超预期。

报告要点：

9 月份挖机销量同比+64.8%，中挖市场发力明显。

2020 年前三季度，挖机累计销量 23.7 万台，同比增长 32%，已超去年全年；国内市场销量 21.3 万台，同比增长 33.2%，出口销量 2.4 万台，同比增长 22.2%，出口市场复苏势头强劲。分结构看，小/中/大挖当月销量同比增长 63%/106.4%/52.5%，小/中/大挖销量当月占比为 58.3%/27.9%/13.8%。中挖连续三个月增速领先于小挖和大挖，9 月份销量 6311 台，同比增速 106.4%，市场需求呈现向中挖靠拢趋势。

短期内工程机械景气度高涨，全年销量保守预计超 30 万。

短期看，基建和地产的复苏不断推动下游工程机械景气度高涨。2020 年前三季度基建固定资产投资增速 2.42%，1-8 月房地产固定资产投资增速 3%，均保持稳定增长，同时房屋新开工面积降幅持续收缩至 3.4%。受财政部发布加速发行地方债的要求，财政资金到位速度加快，将直接带动基建投资加速。从上游零部件厂商也可印证下游短期内的旺盛态势，10 月份工程机械核心零部件厂商排产依旧火热，呈现较高的增长率，下游主机厂订单充足。预计四季度挖机市场仍将延续高景气度，根据历史数据推算，四季度销

量占全年比重约为 21.7%~24.4%，全年销量约为 30 万~31.1 万台。

下游需求保持工程机械韧性，环保趋严激活设备更新潮。
中期看，我们认为，当前挖掘机保有量与固定资产投资成相对均衡关系，我国挖掘机保有量密度从 16 年开始趋于稳定，19 年为 08 年的 55%左右。行业韧性需求更强，且地产和基建新增投资韧性保持，此外，四阶段排放标准即将出台，环保管控持续加码，将引发设备更新潮。新增需求和更新需求共振，工程机械维持高景气度。

投资建议：
我们认为工程机械目前处于更新需求和人工替代等因素叠加的上行周期，重点推荐三一重工、徐工机械、中联重科龙头主机厂以及核心零部件企业恒立液压。

风险提示：
基建固定资产投资失速下滑；市场竞争加剧；全球疫情反复超预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001）

● 传媒

壹网壹创（300792）事件点评：拟定向增发股票，布局自有品牌与内容电商

事件：
公司公告《2020 年度向特定对象发行股票预案》，拟向不超过 35 名特定对象发行不超过 4327.51 万股（即发行前公司总股本的 30%），共募集金额约 11 亿元，其中，5.34 亿元用于自有品牌及内容电商项目、0.93 亿元用于仓储物流项目、1.62 亿元用于研发中心及信息化项目，其余 3.11 亿元用于补充流动资金。

点评：
*计划布局自有品牌与内容电商，深度挖掘产业链价值环节
公司拟在杭州市钱塘新区打造运营中心，孵化食品、保健品等领域的快消品类自有品牌，并开展线上店铺直播、视频平台代运营和 IP 号打造等内容电商项目。公司过往曾成功孵化“小雀幸”系列面膜、眼部醒活精华霜等明星产品，具备一定的产品/品牌孵化能力与经验，我们认为，打造自有品牌有望充分利用公司在电商服务行业丰富的经验，以及在网络零售方面积累的专业运作、数据分析及精准营销策划能力，探索产业链下游价值环节，为公司带来新增长点。内容电商项目涉及当前快速成长的电商直播、店铺直播、视频平台代运营、IP（KOL）打造等服务，有望与现有品牌代运营业务实现协同效应，增强公司与品牌方的合作粘性及深度，提升公司在电子商务服务行业中的影响力和地位。

*拟投资仓储物流中心、研发中心及信息化建设，强化公司服务能力
公司计划构建智能化的仓储物流体系，实现从质检、入库、盘点到发货全环节的自动化运行，提高仓储容量，提升货物吞吐能力，充分匹配客户需求。同时，公司计划组建研发中心，通过信息系统将相关经验和能力做标准化的输出，进一步提高精准营销能力，提升服务的质量和效率。此外，公司还将进行信息安全建设，增强信息安全防护能力，保障公司与客户的核心数据。

*投资建议与盈利预测

电商服务行业高速增长，公司作为头部企业充分享受行业增长红利。未来有望持续进行品类、品牌、渠道的拓展，并尝试自有品牌孵化，增长潜力巨大。同时新冠疫情影响下消费者购买习惯向线上迁移，品牌方对线上投放与线上销售的需求增强，给公司带来积极影响。我们预计 2020/2021/2022 年公司 EPS 分别为 2.31/3.68/5.23 元/股，对应 PE 分别为 77/48/34x，维持“增持”评级。

*风险提示

行业竞争加剧；头部客户流失；新品牌、新项目拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

● 电子

IDM 龙头业绩符合预期，持续受益景气度回暖

事件：

10 月 20 日华润微披露 2020 年三季报，公司实现累计营业收入 48.89 亿元，较上年同比+18.32%；实现归母净利润 6.87 亿元，较上年同比+154.59%。随着产能利用率提升、固定成本下降，公司毛利率同比+5.75 pct 达 28.13%。

报告要点：

？ MOSFET 长期上升空间广阔，IGBT 业务快速增长

公司自有产品以 MOSFET 为主，中短期看，疫情造成居家数码产品需求旺盛，对应 PMIC、MOSFET 器件增长；长期看，随着消费升级出现的新兴领域需求，成品化率进一步提升，以及拓展新客户和丰富产品线，均有利于提高毛利和推动业务增长。上半年 IGBT 营收同比+49.9%，预计全年销售额达一亿元左右，且产品向 8 寸产线转移有望进一步提升毛利。

？ Q3 在手订单饱满，8 寸线产能利用率维持在 90%以上

根据台积电 Q3 法说会披露，汽车电子市场 Q4 复苏迹象明显，且长期受安全、环保和智能化需求推动增长迅速；受益于国内疫情有效控制和变频化加速，家电行业需求有望触底反弹。我们认为随汽车和家电行业反弹将带动功率器件和电源管理 IC 进一步增长。

？ 第三代半导体布局进展顺利，有望成为新的业绩增长点

第三代半导体材料布局：1）SiC 二极管产品主要在应用光伏逆变器、通讯电源、储能设备等领域，现有 6 寸线产能 1000 片/月，以及投资并持有国内领先碳化硅外延片企业瀚天天成 3.24%的股权。2）公司利用全产业链优势，从 GaN 衬底材料、设计、制造和封装工艺全方位开展研发工作。

？ 拟定增募资 50 亿元，主要用于功率半导体封测基地建设

封测基地项目拟投资 38 亿元，用于封装测试标准件、先进面板级功率产品和特色功率产品，主要应用于新基建。短期看，项目整合封装测试环节资源，提升后道制造能力；长期看，项目推动公司向综合一体化转型。

？ 投资建议与盈利预测

预计 2020-2022 年公司营收 69.77、85.10、104.19 亿元，归母净利润 9.25、10.42、12.64 亿元，当前市值对应 2020-2022 年 PE 分别为 60、53、44 倍，给予“持有”评级。

？ 风险提示

技术开发进展不及预期；市场拓展不及预期；汽车、家电行业景气度恢复不及预期。

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

重要新闻

- 三部门进一步明确风电、光伏等非水可再生能源发电补贴等事项，风电、光伏发电项目自并网之日起满 20 年后，生物质发电项目自并网之日起满 15 年后，无论项目是否达到全生命周期补贴电量，不再享受中央财政补贴资金，核发绿证准许参与绿证交易。
- 财政部开展政府采购支持绿色建材促进建筑品质提升试点工作，要求形成绿色建筑和绿色建材政府采购需求标准，探索开展绿色建材批量集中采购。试点城市为南京、杭州、绍兴、湖州、青岛、佛山。
- 上海市互联网协会车联网专业委员会正式成立，将探索建立融合汽车、信息通信、交通、信息安全等内容综合标准体系，推动上海市车联网关键技术标准制定，促进多领域协同创新。
- 湖北省出台措施全力稳定、提升家电汽车消费；明年 3 月前购买鄂产并在省内上牌的乘用车，按销售价 3%给予补贴；新能源车补贴政策延续至 2022 年底。

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