行业观点

● 机械

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

2019 年全球工业机器人装机量 37.3 万台，同比下降 11.6%；中国工业机器人装机量 14 万台，同比下降 8.8%。

19 年全球机器人销量高位放缓，中国国产化进程加速。

2019 年全球工业机器人装机量同比下降 11.6%，价值量 138 亿美元，同比下降 16.4%，下滑是由于汽车、电气/电子两个主要下游行业持续低迷。19 年中、日、韩、美、德装机量分别同比下降 8.8%、9.7%、26.3%、17.4%、23.4%，合计装机量占全球的 73%。中国依然是全球最大的工业机器人市场，19 年装机量 14 万台，占比 37.6%；国内工业机器人厂商仍主要面向国内市场，国产化进程不断加速，19 年国产化率达 29%，同比提升 1pct；汽车行业仍由国外厂商主导，国产化率约为 12%，因此与国外厂商相比，国内厂商受汽车行业下滑影响更小。

19 年中国工业机器人密度 79 台/万人，仍有较大增长空间。

截至 2019 年底，全球工业机器人保有量达 272.2 万台，同比增长 11.6%。我们发现 IFR 公布的我国工业机器人密度高于实际值，根据我们测算，调整后的 19 年全球工业机器人保有量密度为 91 台/万人，而我国工业机器人密度实际仅为 79 台/万人，同比增长 23.9%，低于全球均值，更远落后于发达国家，未来仍有较大提升空间。

全球经济复苏遇拐点，中国工业机器人行业率先恢复增长。

目前受疫情影响，各国经济正处于转折点，自动化项目和机器人需求滞后于经济复苏几个月，需求预计会在 21 年恢复，22 年或 23 年达到疫情前水平；中期看，此次疫情将成为制造业数字化的助推器，为机器人产业提供增长动力。中国经济于第二季度开始恢复，20 年 9 月 PMI 指数已提升至 51.5%，制造业持续向好；我国工业机器人主要服务于汽车、3C 领域，随着食品、仓储、光伏等行业自动化率的不断提升，需求端的多元化扩张带动我国机器人行业需求持续增长。我国工业机器人从 20 年以来产量的月平均增速仍达 22.9%，8 月份同比增长 32.5%，实现强势复苏。

投资建议：

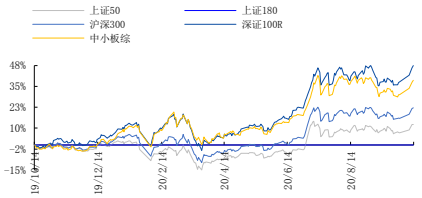
随着 2020 年工业机器人行业复苏，国产机器人有望凭此实现规模快速扩张，国产替代弹性较大。我们看好掌握运控核心技术的本体龙头埃斯顿、具快速扩张能力的系统集成龙头拓斯达。

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
巴比食品	20.86	63.99	0.00	0.00
珈伟新能	10.69	40.10	67.55	123.17
新强联	97.32	35.88	60.38	201.86
蓝海华腾	24.85	29.23	53.30	171.58
新晨科技	24.38	28.99	60.29	118.62

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
国城矿业	12.07	-20.01	-19.05	-11.58
三七互娱	37.43	-10.35	-6.21	41.77
ST 昌鱼	3.35	-10.19	-9.95	52.97
信维通信	52.11	-10.19	-4.03	15.74
江龙船艇	32.30	-9.52	-3.29	151.56

● 医药

普利制药（300630）事件点评：三车间通过 FDA 审计，叠加新品获批放量可期

事件：

近日，公司发布几项重要业务公告：（1）公司针剂三车间补充申请以桌面审计形式代替 cGMP 审计的形式通过美国 FDA 审计；（2）注射用比伐芦定获得 NMPA 的注册批件，由于是以新 4 类申报的品种，视同通过一致性评价；（3）公司硝普钠注射液获得加拿大卫生部批准。

国元观点：

？ 针剂三车间通过 FDA 审计，保障持续增长的产能需求

公司针剂三车间以桌面审计代替 cGMP 现场审计形式获得 FDA 认可，产能得到进一步释放。此前，公司在欧美市场虽然有较多的注射剂批文，但产能瓶颈一直是限制公司针剂供应的关键因素，公司现有针剂一车间、二车间和三车间的产能分别为 300-500 万支、3000 万支（假设全部生产阿奇霉素的设计产能）和 1500 万支，针剂三车间获得 FDA 认可，意味着公司注射剂产能将进一步扩大，同时万古霉素已完成产能转移，伏立康唑预计于 11 月完成产能转移，随着越来越多的注射剂获批，公司有望从 2021 年开始实现加速放量。目前，公司已有阿奇霉素、更昔洛韦钠、左乙拉西坦、伏立康唑、依替巴肽、盐酸万古霉素、硝普钠等 7 个注射剂产品获得 FDA 批准，根据美国 ASHP 数据显示，左乙拉西坦、盐酸万古霉素、阿奇霉素、依替巴肽 4 个品种在美国仍处于短缺状态，公司稳定的供应能力有利于公司占据一定的市场份额，其中注射用硝普钠近日已开始出口美国，泮托拉唑钠、比伐芦定、达托霉素 3 个注射剂产品预计 2020 年年底或 2021 年获批。公司在全球疫情形势尚不明朗的情况下，新产能释放叠加新产品的稳定获批，将极大推动产品的加速放量，贡献稳定的增量业绩。同时，公司将继续加大注射剂产能的布局，今年 6 月份启动的国际高端注射剂生产线扩扩建项目，拟设计产能为 3000 万支/年，前瞻性地满足未来持续增长的产能需求。

？ 注射用比伐芦定获批且视同过评，国内注射剂业绩增长可期

公司坚持国内外双报的策略，国内注射剂管线已有阿奇霉素、左乙拉西坦、更昔洛韦钠获批上市（前两者通过一致性评价），比伐芦定今年先后在德国和荷兰获批后，于近日通过 NMPA 批准并且视同通过一致性评价，进一步丰富国内注射剂产品管线。根据米内网数据显示，注射用比伐芦定近几年在国内公立医疗机构终端销售规模急速攀升，2014-2018 年 CAGR 高达 233.97%，2018 年达到 3.9 亿元。从竞争格局来看，国内获批企业包括原研优时比、齐鲁制药、双成药业、信立泰、豪森药业和普利制药 6 家企业，其中仅齐鲁制药和普利 2 家通过一致性评价，赋予公司市场先发优势，或贡献利润新增量。此外，公司硝普钠、依替巴肽、伏立康唑、泮托拉唑钠等多个品种处于审评中，产品未来梯队式获批是业绩持续增长的保障。

？ 投资建议与盈利预测

公司针剂新产能即将释放，多产品海内外持续获批，有望 2021 年开始进入加速放量阶段，业绩长期可持续增长潜力大。考虑到 2021 年带量采购开始执行、海外疫情影响等多方面因素，我们略微调整盈利预测，预计公司 20-22 年营收分别为 12.48/17.20/23.41 亿元，归母净利润 4.24/6.00/8.52 亿元，EPS 为 0.99/1.39/1.98 元/股，对应 PE 为 48/34/24 倍，维持“买入”评级。

？ 风险提示

疫情影响海外销售风险；产品获批不及预期；带量采购影响。

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

● 化妆品

1、化妆品行业九月数据跟踪：彩妆增长提速，双十一临近化妆品板块持续受催化

报告要点：

*双节将至出门场景增加，彩妆消费增长提速

2020 年 09 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 223.37 亿元，同比增长 31.38%。其中美容护肤类成交额 140.95 亿元，同比增长 16.75%；彩妆类成交额为 82.42 亿元，同比增长 67.21%。9 月疫情防控进入常态化，出门场景增加，彩妆消费增长提速。

*美容护肤行业、彩妆行业 TOP20 品牌淘系成交额数据跟踪

美容护肤品牌：2020 年 9 月销售额 TOP20 店铺国际品牌占 14 席，国货品牌占 6 席，单护肤销量排名前五的品牌分别是欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、欧佩、SK-II、后；国产品牌中半亩花田、自然堂、WIS、墨墨家品牌销售额进入 TOP20。彩妆品牌：9 月品牌销售额排名前三的为完美日记、花西子、圣罗兰，国产新锐品牌 colorkey、橘朵、滋色、小奥汀等国产品牌均进入 TOP20。

*上市公司旗下重点品牌 9 月天猫旗舰店数据跟踪

珀莱雅成交额 8634 万元，同比微增 0.20%（去年同期泡泡面膜高基数），其中超级单品“涂抹解渴面膜”月销 15 万+，insbaha 粉底液月销 11 万+维持高位。珀莱新的彩妆品牌彩棠成交额 3678 万元，同比增速高达 994%，自 5 月起爆发式增长，爆品高光修容盘月销 12 万+。丸美成交额 1788 万元，受品牌上年同期发力电商高基数影响同比-61%。佰草集成交额 667 万元，同比-35%；玉泽成交额 3476 万元，同比+249%，直播常态化后重回高速增长，其中“玉泽积雪草修护干面膜”、“玉泽皮肤屏障修护保湿霜”两大 SKU 占据店铺销售 2/3 江山。御泥坊成交额 6711 万元，同比+33%，爆款氨基酸泥浆面膜月销 22 万+，单品收入占比 30%+。华熙生物旗下润百颜成交额 3574 万元，同比+199%，新品紧致赋弹提拉面膜月销 3 万+；夸迪成交额 6746 万元，同比+19073%，新品首发夸迪 5D 玻尿酸高光面膜月销 5 万+。

*投资建议与盈利预测

维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇，化妆品电商代运营商壹网壹创及化妆品上游 ODM 龙头青松股份。

*风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），杨柳

2、珀莱雅（603605）事件点评：发布可转债预案，扩产能、强研发

报告摘要：事件：

公司发布可转债预案，拟募资不超过 8.035 亿。

点评：

*公司拟发行可转债不超过 8.035 亿，用于扩大产能及研发中心和信息化系统建设

公司本次发行可转债拟募集资金总额不超过 80,350 万元（含发行费用），募资用于：1）湖州扩建生产基地建设项目，拟投入 33,850 万元，购置土地、引进国内外先进生产设备，扩大并提效化妆品产能以满足市场需求，预计建设期为 2 年；2）龙坞研发中心建设项目，拟投入 19,450 万元，新建杭州化妆品研发中心，面向化妆品未来发展方向提升研发实力，建设周期为 2 年；3）信息化系统升级建设项目，拟投入 9,050 万元，全面升级公司信息化系统，搭建全域新零售业务支持中台以及数字化营运支持平台，建立数字化资产运营管理能力，建设周期为 3 年；4）补充流动资金 18,000 万元。公司募资项目实施将有助于提升公司产能、提高公司研发实力以及数字化运营能力，增强公司综合竞争力。

*公司多品牌矩阵初见成效，彩妆品牌彩棠崭露头角

公司多品牌布局初见成效，主品牌珀莱雅大单品保持热销，彩妆品牌彩棠崭露头角。2020 年以来，公司主品牌珀莱雅成功推出大单品红宝石精华、双抗精华与双抗小夜灯眼霜，主推高端抗衰精华强化品牌塑造，并通过代言人蔡徐坤+产品推荐官 THE9 女团成员成功触达年轻群体；同时加大对新锐彩妆品牌彩棠、INSBAHA 等投入，其中彩棠品牌呈现爆发式增长，9 月淘系成交额 3500+万元，同比增长 994%，INSBAHA 粉底液持续火爆，9 月天猫旗舰店月销 10 万+，维持高位；此外公司承接优质国际品牌圣歌兰、欧树等代理业务，进一步丰富集团品牌矩阵。

*投资建议与盈利预测

公司是国内大众化妆品龙头，对于渠道和行业趋势把握精准，近年来电商与新兴营销媒体红利拉动公司业绩高增长。预计 2020-2022 年 EPS 为 2.34/2.86/3.55，对应 PE 为 65.78/53.97/43/49，维持“买入”评级。

*风险提示

行业景气度下滑，品牌市场竞争加剧，项目建设不达预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001）

医美深度-美容大王 2.0：当轻医美进入大众化时代

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告摘要：中国即将成为医美第一大国，三千亿市场值得期待。2019 年中国医疗美容市场规模达到 1769 亿元，增长率为 22.2%；2019 年中国医美用户 1367.2 万人，预测 2023 年医美用户达 2548.3 万人。中国在 2017 年已经成为全球第二大医美市场，亦是全球增速最快的国家之一。有望在 2021 年超越美国，成为医美第一大市场，于 2023 年市场规模达到 3115 亿元。

中国医美项目渗透率仍有较大的可提升空间。中国医美行业起步较晚，2014 年，医美在中国大陆渗透率仅为 2.4%，而同期，医美在中国香港渗透率为 3.8%，在日本渗透率为 10.3%，在美国渗透率为 15.7%，韩国医美项目渗透率高达 18.2%。过去五年，中国医美项目渗透率有了显著提升，从 2014 年的 2.4%上升到 2019 年的 3.6%。

医美新趋势，轻医美消费进入大众化时代

90 后已经成医美消费的主力军，占比过半。年轻医美不再以揭露自己做医美项目为“耻”，而是更远在社交平台发布自己的心路历程、研究对比及前后效果，成为医美被广泛传播和“安利”的主要方式。

渠道下沉，低线城市有望发力。根据新氧预测，未来 5 年二线城市消费用户占比将反超新一线城市。一二线城市消费者更成熟，对医美知识了解较多，消费转化率高。三四线城市目前仍然处于市场教育阶段，用户问的多，消费的少。

轻医美趋势明显，非手术类医美占比提升。2018-2023 年，中国手术类市场增速预计为 22.7%，而非手术类则有望达到 26.3%

医美产业价值链：从注射用透明质酸单品产业链利润分配来看：在原材料和终端产品生产阶段，由于出厂价较低，单品利润水平并不算高，而在终端销售阶段，尽管获客成本较高，高终端价形势下，利润水平处于整个产业链最高位。但由于中游的服务企业较多，竞争分散+经营能力+获客能力很大程度上打散了利润

空间，单体获利能力层次不齐，乱象丛生。上游生产企业相对集中，单个企业反而处于医美产业链利润高地。

重要新闻

- 中汽协数据显示，9 月我国动力电池装车量为 6.6GWh，同比上升 66.4%，环比上升 28.3%，保持持续增长态势。磷酸铁锂电池 9 月共计装车量为 2.3GWh，同比上升 146.1%。9 月 宁德时代 以 3.12GWh 的装车量排名第一，占比为 47.4%。
- IDC 发布全球 PC 市场统计报告，第三季度全球 PC 出货量为 8130 万台，同比增长 14.6%。联想集团 继续以 23.7%的市场份额排在第一位，出货量为 1927 万台。惠普、戴尔、 苹果 、宏碁排在二至五位。
- 滴滴旗下的北京小桔新能源汽车科技有限公司 和 平安国际融资租赁有限公司签署战略合作协议，以融资租赁业务为起点，为小桔充电平台商户提供金融服务，未来双方合作还将逐步拓展到充电站投资运营等领域。

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