行业观点

- **机械**

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

报告要点：

产量、出口强势复苏，制造业景气度持续支撑工业机器人需求。8 月工业机器人产量同比+32.5%，增速达两年内峰值，1-8 月累计产量 13.7 万套，同比+13.9%。7 月工业机器人出口交货值 12.9 亿元，同比+87.1%，1-7 月累计同比+9.5%，海外需求强势复苏。8 月 PMI 指数 51%，制造业持续向好；我国工业机器人主要服务于汽车、3C 等制造领域，8 月汽车产销量持续增长态势，产量同比+6.3%、销量同比+11.6%，1-8 月汽车固定资产投资累计同比降幅持续收窄至 19.3%，3C 累计同比扩大至+11.7%，自动化升级需求随下游行业复苏而增强。

日本工业机器人先行回暖，我国机器人行业乘势而起。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 7 月结束疫情导致的负增速，同比+3.3%，延续此前复苏态势；我国工业机器人乘势而起，从 19 年 9 月起逐渐复苏，20 年以来工业机器人虽受疫情影响、但产量月平均增速仍达 22.9%，8 月实现强势复苏（同比+32.5%）。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%，侧面佐证我国机器人行业复苏趋势，需求正处旺盛期。

预计 19-24 年机器人本体复合增速 18.5%，国产替代进程加速。据我们测算，2018 年我国工业机器人密度实际仅为 64 台/万人，低于全球均值 81 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 5 年工业机器人仍将保持中速发展，预计 2019-2024 年本体销量复合增速 18.5%，本体与系统集成市场复合增速约 12.6%。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：

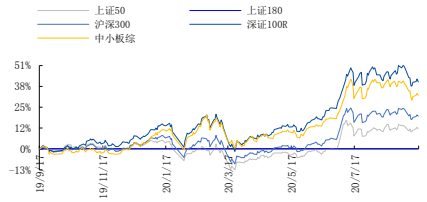
随着 2020 年工业机器人行业复苏，国产机器人有望凭此实现规模快速扩张，国产替代弹性较大。我们看好掌握运控核心技术的本体龙头埃斯顿、具快速扩张能力的系统集成龙头拓斯达。

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
上海沿浦	38.23	64.01	0.00	0.00
科隆股份	10.92	40.00	40.00	59.42
天龙集团	9.17	32.90	13.77	193.91
青岛中程	11.81	32.70	42.46	65.17
卡倍亿	111.71	26.17	50.63	-53.19

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
路畅科技	18.65	-19.99	-21.24	-22.58
恒泰艾普	6.25	-15.31	-12.10	53.19
中科信息	31.43	-14.92	24.92	46.05
汉邦高科	14.01	-14.57	-18.83	35.76
齐翔腾达	8.49	-13.37	-4.07	20.14

● 计算机

石基信息(002153.SZ)：签约半岛酒店，国际化进程加速

事件：

公司于 9 月 13 日晚发布《关于全资子公司签订重大合同的公告》。公司全资子公司石基新加坡与香港上海大酒店管理服务有限公司在中国香港签订《MASTER SERVICES AGREEMENT》，约定公司将为香港上海大酒店有限公司旗下半岛酒店以 SaaS 服务的方式提供新一代云架构的企业级酒店信息管理系统 Shiji Enterprise Platform。

点评：

新一代云架构酒店信息系统在国际知名酒店集团落地，国际化加速

公司此次与与香港上海大酒店管理服务有限公司签订的 MSA 协议意味着公司新一代云架构的企业级酒店信息系统 Shiji Enterprise Platform 通过了 HSH 集团下一代云 PMS 的技术认证，同时也意味着公司自主研发的新一代酒店信息系统将在 HSH 集团彻底替换现有的 PMS 和 CRS，将实现公司新一代酒店信息系统在国际知名酒店集团的落地。新一代整体解决方案包括酒店集团的核心业务管理系统以及相对应的软硬件产品、支持、培训、咨询等服务。按照协议，半岛酒店及集团将全部使用 Shiji Enterprise Platform 及其他的 SaaS 服务，并按每间房每个月支付使用费（PRPM）。公司正处于国际化和平台化转型的关键时期，此次公司新一代酒店信息系统在国际知名酒店集团落地，意味着公司在外部环境不利的压力下，有条不紊地按照计划完成既定目标。我们认为，半岛酒店有望成为公司的行业标杆客户，公司有望借助标杆效应进一步加快推进国际化进程。

云化转型顺应酒店行业发展趋势，公司海外布局已经逐渐成型

全球酒店信息管理系统市场规模大、竞争格局分散，目前处于云转型的战略机遇期。从信息化行业的技术发展趋势来看，以云计算为代表的新一代信息管理系统将成为未来酒店、餐饮及零售信息系统的发展趋势。公司新一代云平台 POS 系统获得超过十家知名酒店集团认可并不断拓展上线，截至 2020 年 6 月底，云 POS 产品累计上线总客户数达 1615 家酒店及餐厅。公司于 2015 年底启动国际化业务进程，目前已基本完成了全球化研发、销售和服务网络的建设，境外国际化业务团队人数超过 1000 人。我们认为，公司在酒店业云化转型中抢得先机，有望在新一轮的市场竞争中占据全球主导地位，打开公司全新的成长空间。

投资建议与盈利预测

随着酒店业云化转型加速推进，新一代云平台有望打开全球高端市场；凭借海量客户资源，平台化战略有望助力公司转型升级。预计公司 2020-2022 年营业收入为 36.09、41.38、47.32 亿元，归母净利润为 3.72、4.25、4.95 亿元，EPS 为 0.35、0.40、0.46 元/股。目前处于转型期，各项投入较大，对净利润率影响较大，故采用 PS 估值法。过去三年公司 PS 主要运行在 8-14 倍之间，考虑到国内新冠肺炎疫情得到有效控制，下游需求逐步恢复，维持 2020 年 13 倍的目标 PS，目标价为 43.82 元，维持“增持”评级。

风险提示

新冠肺炎疫情可能导致下游客户 IT 投资意愿下降；云 PMS 等在海外拓展进度低于预期；平台化战略推进不及预期；中美贸易争端可能影响海外业务拓展。

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 电新

电力设备与新能源行业点评：特斯拉电池日临近，关注动力电池产业链

特斯拉电池日临近，关注技术创新主流方向

特斯拉电池日暨年度股东大会将在 9 月 22 日加州弗里蒙特工厂举行。特斯拉在软件、电池与电力总成上技术的领先是公认的。对于电池技术来说，大到材料体系，小到结构设计或制造工艺，每一点创新都对新能源汽车产业有着深远的影响。随着规模制造与头部厂商在不同技术路线上的快速迭代，电池成本距离

100 美元/kwh 的阶段目标已无限接近。作为先行者的特斯拉近期动作频繁，有望引领下一阶段技术创新的主流方向。

? 特斯拉三次动力电池投资，全面布局关键技术与生产能力

自 2015 年以来，特斯拉对动力电池相关的投资有三笔，分别是赞助 Jeff Dahn 研究小组，收购了超级电容生产商 Maxwell 以及电池制造设备公司 Hibar。2019 年 2 月特斯拉收购 Maxwell 公司，该公司以干电极与超级电容技术见长。干电极无需额外的粘结剂、导电剂与集流体，可以直接作为电极使用。其次，Hibar 以生产高精度定量注液泵、注液生产系统、自动化电池制造和工艺设备闻名，产品线覆盖了完整的电芯生产流程。

? 硅纳米线（负极）技术路线或成为电池高能量长寿命的重要路径

8 月 25 日，马斯克公开表示电池密度可达 400Wh/kg，电池具有高循环寿命，该材料的电芯在 3-4 年内能够实现批量生产。此外，根据路透社判断，电池日宣传海报预示硅纳米负极技术。硅纳米线作为一种已知技术，可以减轻电池重量和体积，从而提高电池效率，有助于制造能量密度更高、使用寿命更长的电池，进一步判断特斯拉可能会与同样在弗里蒙特工厂旁的电池制造商 Amprius 合作。

? 松下重启面向特斯拉的电池增产投资，Giga 1 扩产至 39GWh

8 月 19 日，根据日经报道，松下将在 2021 年为特斯拉提升电池产量，并在美国的电池工厂增加产线，总投入超过 100 亿日元（约合人民币 6.56 亿）。Giga 1 目前一共 13 条产线，本次松下的投资将增加 1 条，容量提高 10%。产线建成后 Giga 1 2021 年的总产能能达到 39GWh。

? 投资建议

推荐重点关注赣锋锂业、宁德时代、璞泰来；动力电池关注亿纬锂能、国轩高科；中游材料环节关注恩捷股份、当升科技、容百科技、科达利。

? 风险提示

新能源车销量不达预期；技术进步不达预期；原材料涨幅超预期。

? 附录：电池日历史消息汇总

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

● 传媒

游戏行业 2020 年数据跟踪第八期：8 月手游市场规模同比增长 26%，9 月多款重磅新游上线

报告要点：

*行业数据跟踪

（1）行业：8 月移动游戏市场规模达到 177.84 亿元，同比增长 25.89%，环比增长 4.18%，行业保持良好增势。

（2）产品及厂商收入：8 月国内畅销榜 TOP30 较为稳定，上榜新游数量较少。中手游《新射雕群侠传之铁血丹心》表现良好，是仅有的一款成功进入 8 月 iOS 畅销榜前十的当月新游。

（3）版号情况：8 月共发放版号 85 个，其中进口游戏版号 28 个，国产游戏版号 57 个。9 月第一批发放版号 57 个，均为国产手游。其中，腾讯《鸿图之下》、《妄想山海》；网易《幻书启世录》；三七互娱《一千克拉女王》；吉比特《白之物语》、《异世江湖》；掌趣科技《黑暗之潮：契约》；电魂网络《2047》、《元能失控》；友谊时光《杜拉拉升职记》；巨人网络《超自然行动组》；冰川网络《悄然心动》；中青宝《元游象棋》等多款产品过审。

（4）重点厂商新游排期：网易《阴阳师：妖怪屋》、吉比特《魔渊之刃》9.17 上线，莉莉丝 SLG 手游《万国觉醒》预计 9.23 上线，米哈游《原神》9.28 全平台上线，西山居《剑网 3 指尖对弈》、电魂网络《解神者 X2》以及《我的侠客》则将分别于 10 月-11 月正式上线。《DNF》手游原定于 8.12 上线，延迟后

具体上线时间未定。

Q3-Q4 预期上线新游：完美世界《梦幻新诛仙》（预计 Q4），三七互娱《荣耀大天使》、《浮生妖绘卷》（预计 Q3）；吉比特《一念逍遥》；世纪华通《庆余年》；游族网络《少年三国志：零》、《盗墓笔记》（预计 Q4）；掌趣科技《街霸：对决》、《全民奇迹 2》、《黑暗之潮》（腾讯独代）。

*重点上市公司跟踪

完美世界：游戏业务高速增长，MMORPG 领域竞争优势突出。三七互娱：海外业务迅速扩张，《云上城之歌》排名持续攀升。吉比特：《最强蜗牛》海外表现稳定，《不朽之旅》登顶 TapTap 新品榜。游族网络：延续卡牌优势品类，立足亚洲推动海外发行。腾讯：《穿越火线》受益于影游联动收入提升，《DNF》手游全网预约量已超 5900 万。网易：主力游戏表现稳定，《阴阳师》四周年活动全面更新升级。

*投资建议

手游市场 8 月收入同比增长 26%，线上娱乐景气度不减。长期看 5G 背景下云游戏开启新增长阶段，维持行业“推荐”评级。关注具备强大自研实力的完美世界，具备买量优势的三七互娱，具备长线化运营能力的吉比特，海外发行能力凸显自研进入收获期的宝通科技。

*风险提示

游戏流水表现不及预期、版号发放不及预期、政策监管等。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：路璐

重点报告

疫情强化分化，刚需推动恢复

分析师：常启辉（执业证书：S0020517090001），联系人：刘慧敏

报告要点：

疫情影响下，业绩进一步分化，新冠相关试剂和服务收益显著，常规项目承压

2020 年疫情影响下医药制造业有所承压：2020Q1 由于新冠疫情的影响，医药制造业诸多相关公司停工，累及制药业收入增速。2020Q1 我国医药制造业收入累计同比降低 8.9%，利润总额累计同比降低 15.7%。二季度逐步恢复至去年同期水平：自 4 月起，随着疫情逐步得到控制，相关公司逐渐复工，医药制造业明显收入水平开始抬头。2020Q2 医药制造业收入累计同比降低 2.3%，利润总额累计同比增长 2.1%。收入累计同比已恢复去年同期水平，利润更是恢复正增长，叠加疫情对医疗器械的新增需求，预计全年将有望实现收入利润双增长。从板块来看，医疗器械板块收益显著，药物、服务等板块逐渐恢复。

化药板块：集采呈现常态化，传统企业转型迫在眉睫，创新药企业面临商业化考验

在疫情和仿制药集采的双重压力下，化学制剂板块进一步承压，2020H1 年营业收入和扣非归母净利润增速分别为-9.1%和-18.5%。

对于仿制药而言，成本优势逐渐显现：8 月 20 日，第三批国采拟中选结果发布，平均降幅达到 72.2%，最高降幅达到 98.7%。同时国家积极鼓励各省市开展重点品种的集采工作，仿制药降价趋势进一步加速，在成本压力下，具备原料药制剂一体化的企业和高难度仿制药存在一定机遇。

对于创新药企业而言，随着产品的逐渐落地，商业化的考验已经到来，目前国内创新药主要以 ME-TOO 类药物为主，呈现扎堆热门靶点格局，同质化程度高，且在依赖国内单一消费市场的情况下，对医保准入的需求较为强烈，因此同样面临较大的降价压力。建议关注具备较强研发实力、布局海外市场、效率较高的创新药企业。

推荐创新药布局全面、销售能力强劲、产品推进速度领先的恒瑞医药；原料制剂一体化具有规模效应的华海药业；具有特色产品的企业如出口制剂普利制药、高难仿原料和制剂博瑞医药。

乐鑫科技（688018）：全球领先的 AIoT 解决方案平台

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

报告要点：

？ 公司是 WIFI MCU 市场领导者

公司是全球 WIFI MCU 市场龙头厂商，在物联网 WIFI 领域出货量排名全球第一。WIFI MCU 芯片在家电设备、家庭物联网配件、工业物联网等领域得到广泛的应用。2019 年，乐鑫科技的 WIFI MCU 芯片及模组出货量达到 1.4 亿颗，位居行业第一。智能家居场景中，用户通过手机 App、语音交互、手势交互等方式实现设备的智能操作，完美的用户体验将推动物联网 WIFI 向更多的地区渗透。

？ AI 图像识别应用前景广阔

AI 图像识别在人脸识别、手势操作识别、颜色识别等应用领域有着广泛的应用前景。公司的芯片产品搭载 ESP-WHO 及 ESP-EYE 软件系统形成完整解决方案。人脸识别的量产应用终端包括智能门锁、智能闸机、智能家电等。乐鑫的解决方案具有开发周期短、性价比高、易用稳定等有点，有望在 AI 图像识别领域获得快速发展。

？ AI 语音交互方案兴起，公司迎来发展新机遇

AI 语音也被视为最适合的人机交互入口。公司是主流语音交互解决方案供应商之一，公司芯片可连接谷歌云平台、亚马逊云平台、百度云平台、涂鸦云平台等主流智能语音助手平台。另外公司自研的 Skainet 语音助手支持自定义关键词唤醒、离线语音唤醒指令等。3 米范围内，公司的语音助手在安静环境中语音识别率达 95%，普通环境中语音识别率达 85%。

？ 投资建议与盈利预测

我们看好乐鑫作为全球领先的 AIoT 解决方案平台行业地位。2020 年是 AI 物联网终端全面加速渗透的元年，AI 语音及 AI 图像识别将加速物联网终端应用普及。公司在开源社区、软件生态、硬件性价比等方面具备全方位的先发优势，有望在 AIoT 时代获得快速成长。预计 2020-2022 实现营收 9.47、14.18、20.55 亿元，实现归母净利润 2.11、2.98、4.15 亿元，对应 PE 分别为 68、48、34 倍，给予“增持”评级。

？ 风险提示

1） 物联网终端渗透较慢的风险 2）AI 语音交互普及较慢的风险 3）AI 语音竞争加剧的风险 4)物联网应用受疫情影响的风险 5）技术迭代更新风险。

思瑞浦(688536)：模拟芯片引领者，国产替代新机遇

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001）

模拟芯片引领者，加码研发提高竞争力

思瑞浦主营高性能模拟芯片，分为信号链模拟芯片和电源管理模拟芯片两大类，产品以信号链模拟芯片为主，并逐渐向电源管理模拟芯片拓展。目前已拥有超过 900 款可供销售的产品型号，其应用范围涵盖信息通讯、工业控制、监控安全、医疗健康、仪器仪表和家用电器等众多领域。凭借优异的技术实力、产品性能和客户服务能力，公司已经与国内外各行业的龙头客户建立了长期的合作关系，包括华为、中兴、科沃斯、宁德时代、海康威视等。此次募资主要用于加码研发投入，投资项目契合公司现有产品链条的拓展、延伸以及现有研发能力提高的需要，可进一步提高公司的市场地位及核心竞争力。

？ 模拟芯片前景广阔，国产替代稳步前行

全球模拟芯片的市场规模广阔，从 2013 年的 401 亿美元增长至 588 亿美元，复合增长率为 7.96%。中国

的模拟芯片市场是全球的重要组成部分，2013-2018 年的复合增速为 9.16%。但面对国内广阔的市场，尚未出现登上全球舞台本土模拟芯片企业，在当前外部环境不确定性增大的背景下，国产替代势在必行。思瑞浦在信号链领域具有较深的积累，在放大器与比较器领域有较为稳固的市场地位，部分产品性能不输竞争对手，在当前国产替代的潮流下，公司将享受行业增长与份额扩张的双重红利。

？ 立足信号链产品，受益通讯行业快速发展

公司产品的下游领域中，通讯领域占据 60%以上的份额。目前正处于 5G 加速渗透的阶段，思瑞浦突破了部分 5G 关键芯片的国外垄断，并成功进入通信设备龙头华为、中兴的供应链，成为国内通信企业模拟芯片领域的主要本土供应商之一。无论国内国际，华为、中兴均占据了大量 5G 市场份额，市场前景十分明朗，作为二者模拟芯片供应商的思瑞浦将享受巨大的市场红利。

？ 投资建议与盈利预测

随着中美贸易摩擦的升级，芯片国产化替代进程将加速进行。公司将显著受益，进入快速发展期。预计 2020-2022 营收 5.48、7.68、10.74 亿元，归母净利润 1.39、2.16、3.22 亿元，给予“增持”评级。。

？ 风险提示

新冠疫情影响供应链及市场需求；中美贸易摩擦影响产业链供应；新产品研发不及预期；下游客户业务发展不及预期。

重要新闻

- 国家新能源汽车创新工程项目专家组组长王秉刚称，2.0 版节能与新能源汽车技术路线图已通过专家评审，预计将很快发布。
- 生态环境部：要将保护臭氧层工作纳入各地“十四五”规划；启动修订《中国逐步淘汰消耗臭氧层物质国家方案》，明确受控物质的淘汰战略、分行业目标和技术路线。
- 文化和旅游部明确，要将线上演出和虚拟形象类演出纳入监管，同时加强对小剧场演出等重点演出类型的监管。

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