行业观点

● 家电

美的集团（000333.SZ）2020 年半年报点评：经营效率提升，渠道内升外拓

事件：

公司发布 2020 年半年报。2020H1 公司营收 1397.19 亿元，同比降低 9.47%；归母净利润 139.28 亿元，同比降低 8.29%。Q2 公司营收 813.63 亿元，同比增长 3.21%，归母净利润 91.17 亿元，同比增长 0.65%。

报告要点：

1. 渠道扁平化改造，Q2 营收转正

2020H1 公司营收 1397.19 亿元，同比降低 9.47%；归母净利润 139.28 亿元，同比降低 8.29%。单 Q2 来看，公司营收 813.63 亿元，同比增长 3.21%，归母净利润 91.17 亿元，同比增长 0.65%。由于公司内外销产品结构变化以及空调行业竞争格局加剧，上半年公司毛利率同比降低 3.92pct 至 25.56%，由于疫情影响以及公司渠道扁平化，上半年公司销售费用率同比降低 3.61pct 至 9.04%，期间费用率降低 2.79pct 至 14.53%。公司净利率同比降低 0.32pct 至 10.12%。

2. 内销份额稳步提升，外销渠道有序拓展

2020 上半年公司内销市场份额稳步提升，其中空调线上份额提升 7.6pct 至 37.4%，线下提升 6.0pct 至 34.2%；洗衣机线上份额提升 2.1pct 至 34.6%，线下依旧保持 27.3%；冰箱线上同比提升 1.9cpt 至 19.0%，线下同比提升 1.8pct 至 14.3%。与此同时，公司外销渠道大幅扩张，上半年累计新增 1.1 万销售网点，并加速全球电商业务布局。

3. “全面数字化，全面智能化引领公司数字化转型

2020 年上半年公司已在 11 个园区开展 5G+工业互联网试点，并与国内三大电信运营商以及华为等厂商建立战略合作。同时海外营销体系借助 632 项目实现系统重构。在云平台建设方面，公司目前已上线 15 个 PaaS 服务、8 个 SaaS 产品，为超过 3000 家企业客户提供 SRM 云、寻源云、风控云等 SaaS 应用服务。

4. 投资建议与盈利预测

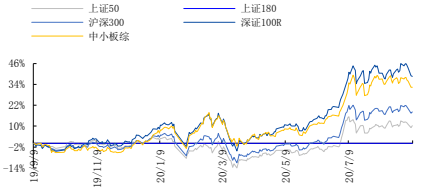
我们预计公司 2020-2022 年每股收益为 3.61、3.96、4.28 元，对应 PE 为 18.48、16.84、15.60 倍。我们认为随着公司数字化改造，公司整体运营效率将进一步提升，而随着海外渠道的拓展，公司海外业务有望复制国内的高速增长，维持公司“增持”评级。

5. 风险提示

渠道扁平化不及预期、数字化进程不及预期、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
华峰铝业	6.05	63.96	0.00	0.00
聚灿光电	32.64	39.97	85.56	142.11
乾照光电	12.26	39.95	111.74	157.56
长方集团	8.07	39.86	161.17	116.94
豫金刚石	6.09	32.10	102.33	85.11

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
力盛赛车	14.08	-20.00	-18.09	-6.45
中芯国际	53.92	-18.65	-19.28	-64.16
顺博合金	14.97	-18.38	3.03	8.56
利通电子	21.92	-17.87	-17.59	-20.43
芯原股份	100.35	-17.78	-15.70	-61.33

- **新能源**

电力设备与新能源行业周报:: 6F 价格回暖，欧洲新能源车持续提升

? 行业：六氟磷酸锂价格回暖，欧洲新能源车渗透率继续提升

1）据鑫椤锂电报道，近期六氟磷酸锂价格整体调涨 10%左右。锂电池快速发展，2019-2021 六氟磷酸锂需求分别为 2.9/3.1/4.2 万吨。上半年开工不足，下半年产能利用率明显提升。根据统计，2019-2021 六氟磷酸产能分别为 5.21/5.66/6.36 万吨；伴随下游新能源汽车产销回升，锂电池迎来排产旺季，下半年六氟磷酸锂迎来供给偏紧时期，2020H1 行业产能利用率测算为 48%；2020H2 和 2021 产能利用率预计达到 72%、72%。H1 六氟行业接近亏损，H2 盈利能力有望修复。2）8 月份是欧洲普遍夏季休假的时间，同时是传统的消费淡季。英国、法国、意大利、德国、西班牙等国 8 月新能源车销量出现了环比下滑，但同比大增，尤其插混车型同比增长幅度大于纯电。2020 年 1-8 月欧洲主要六国累计销量 44.9 万销量，渗透率相比 7 月进一步提升至 12.5%。

? 公司：比亚迪 8 月新能源车销量 1.53 万辆，亿纬锂能与阿里巴巴进行合作

比亚迪：8 月新能源汽车销售 1.53 辆，同比减少 8.6%，环比增长 1.3%。其中纯电动乘用车 0.94 万辆，同比减少 14.46%；插混式 0.46 万辆，同比减少 9.81%。1-8 月新能源车合计销量为 9.11 万辆，同比下降 49.11%。公司 2020 年 8 月新能源汽车动力电池及储能电池装机总量约为 0.949GWh，本年累计装机总量约为 5.813GWh。此外，比亚迪位于巴西玛瑙斯市的磷酸铁锂电池工厂正式投产，年产 18000 个电池模组。

亿纬锂能：与阿里巴巴 1688 的年度合作协议签约仪式，亿纬锂能将持续探索"互联网+"时代下锂电池行业发展新机会。南都电源：公司预测 2020 年第三季度归属于上市公司股东的净利润将达到 1.58 亿元~2.57 亿元，同比增长 104%~232%。1-9 月，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约为 28,500 万元。

? 投资建议

国内新能源车销量企稳，全年有望平稳增长。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科。推荐璞泰来（人造石墨负极龙头），建议关注正极、隔膜和电解液龙头企业。

? 风险提示

政策力度低于预期；疫情影响超预期；动力电池价格下降超预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

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

- 北京发布《氢燃料电池汽车产业发展规划》，目标是到2025年推广氢燃料电池汽车1万辆，建成加氢站74座，实现全产业链产值240亿元。
- 重庆出台新能源汽车推广激励措施，按照指导价(扣除国补后)进行降价优惠的，按优惠价的25%给予整车企业奖励。
- 生态环境部印发环评与排污许可监管三年行动计划，严厉打击和遏制环评弄虚作假、粗制滥造、不落实环评要求、无证排污、不按证排污等违法行为。

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