行业观点

● 消费

格力电器（000651.SZ）2020 年半年报点评：渠道稳步变革，Q2 环比增长

事件：

公司发布 2020 年半年报。2020 年上半年公司营收 695.02 亿元，同比降低 28.57%；归母净利润 59.97 亿元，同比降低 55.23%；同时，公司拟每十股派发 10 元（含税）现金红利。

报告要点：

1.H1 营收同比降低，Q2 环比提升

2020 年上半年公司营收 695.02 亿元，同比降低 28.57%；归母净利润 59.97 亿元，同比降低 55.23%，由于产品结构以及内外销结构变化，公司销售费用率同比降低 3.15pct 至 7.44%，期间费用率降低 2.98pct 至 11.44%。产品结构的变化也使得公司毛利率降低 9.91pct 至 21.11%，净利率降低 4.96pct 至 9.24%。公司 Q2 业务环比大幅提升，营收环比提升 137.67%至 496.93 亿元，归母净利润环比提升 208.35%至 48.04 亿元。

2.渠道稳步变革，经营效率提升

2020 年 H1 公司通过“格力董明珠店”在全国范围内推广新零售模式，与原有线下销售渠道实现平台共享。同时，公司从四月起与各大平台开展直播合作，实现线下线上联动。随着线上线下有效融合的新零售模式推广，公司产品的渠道效率提升，市场竞争力有望进一步提升。

3.混改为公司带来新的发展动能

2020 年 2 月 4 日，公司对外公告珠海明骏正式入驻公司。这将使公司股权结构进一步优化，并且新晋大股东将凭借其在技术、产品、渠道等领域丰富的资源为公司发展带来新的动能。

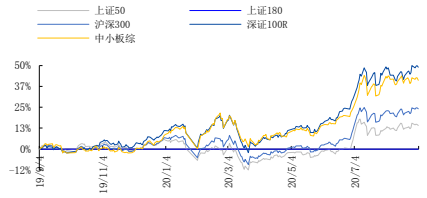
4.投资建议与盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 191.80 亿元、217.33 亿元、239.83 亿元，每股收益为 3.19、3.61、3.99 元，对应 PE 为 15.07、13.80、12.43 倍。由于疫情影响的不确定性以及空调行业短期内震荡下行，公司业绩或短暂下降，我们维持公司 “持有”评级。

5.风险提示

产品扩张不及预期、线上布局不及预期、原材料价格波动的风险。

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
莱伯泰科	85.70	245.56	0.00	0.00
苑东生物	108.36	144.27	0.00	0.00
瑞联新材	160.47	41.11	0.00	0.00
长方集团	4.67	39.82	46.86	25.54
通合科技	22.45	36.97	69.69	72.56

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
C 盛德	42.25	-45.83	0.00	-64.77
C 大叶	41.01	-41.41	0.00	-63.26
C 迦南	47.28	-38.76	0.00	-60.43
千山退	0.37	-21.28	-41.27	-87.87
电光科技	10.68	-19.70	-23.71	33.82

分析师：邢瀚文（执业证书：S0020520010001）

● 化妆品

化妆品行业八月数据跟踪：御泥坊、润百颜维持高增速，彩棠崭露头角

报告要点：

*护肤销售 618 后增速略有放缓，彩妆销售增速稳步爬坡

2020 年 08 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 199.81 亿元，同比增长 24.32%。其中美容护肤类成交额 128.80 亿元，同比增长 23.97%，618 后增速略有放缓；彩妆类成交额为 77.01 亿元，同比增长 24.97%，彩妆品类疫情影响逐渐消除，增速爬坡。

*美容护肤行业、彩妆行业 TOP20 品牌天猫旗舰店数据跟踪

美容护肤品牌：2020 年 8 月销售额 TOP20 店铺国际品牌占 13 席，国货品牌占 7 席，单护肤销量排名前五的品牌分别是后、兰蔻、SK-II、olay、雅诗兰黛；国产品牌中 HFP、WIS、御泥坊、半亩花田、珀莱雅、自然堂、薇诺娜店铺销售额进入 TOP20。彩妆品牌：8 月店铺销售额排名前三的为花西子，圣罗兰与完美日记，国产新锐品牌小奥汀、colorkey、橘朵、滋色、红地球等国产品牌均进入 TOP20。

*上市公司旗下重点品牌 8 月天猫旗舰店数据跟踪

珀莱雅成交额 8627 万元，同比-36%（去年同期泡泡面膜高基数），其中双抗小夜灯眼霜月销 3 万+，销售额占比超 10%，insbaha 粉底液月销 10 万+维持高位，此外新品睡眠面膜月销 8 万+。珀莱新的彩妆品牌彩棠成交额 1804 万元，同比增速高达 2131%，自 5 月起爆发式增长，爆品高光修容盘月销 6 万+。丸美成交额 1214 万元，同比-4%，两大线上新品钻光瓶与小红笔收入占比分别为 12.5%与 9.9%。佰草集成交额 831 万元，同比-40%；玉泽成交额 1512 万元，同比+61%，直播投放减少后回归中高速增长。御泥坊成交额 7822 万元，同比+61%，爆款氨基酸泥浆面膜月销 30 万+，单品收入占比 40%+。华熙生物旗下润百颜成交额 3481 万元，同比+201%，新品 377 小灯管次抛精华月销 4 万+，单品占比超 50%；夸迪成交额 2759 万元，同比+25678%，5D 焕颜、5D 战痘两大次抛单品合计销售占比超 95%。

*投资建议与盈利预测

2020 年 1-7 月限额以上批发和零售业化妆品类同比+1.0%，增速跑赢社零 10.9pct，消费赛道中优选化妆品板块，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），联系人：杨柳

● 电力设备与新能源

事件：据鑫椤锂电报道，近期六氟磷酸锂价格整体调涨 10%左右。根据中国化学与物理电源行业协会数据，8 月 28 日六氟磷酸锂国产价格由 6.7-7.2 万/吨提升至 7.2-7.5 万元/吨，价格上调 0.3-0.5 万元/吨。

报告要点：

？ 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

锂电池下游应用广泛，含新能源汽车、消费电子、储能电池、电动自行车和铅酸电池等，伴随下游新能源汽车等快速发展，锂电池需求持续快速增加 2019 年全球锂电池需求 223.8GWh，预计 2020-2021 年锂电池总需求分别达到 251.1/337.6GWh；相应的六氟磷酸锂需求量也快速提升，2019-2021 年六氟磷酸锂需求分别为 3.0/3.4/4.6 万吨。

？ 上半年开工不足，下半年产能利用率明显提升

六氟磷酸锂在电解液成本占比达到 30%-50%，15-16 年上半年随着六氟磷酸锂价格快速上行，驱动企业扩大产能，2016 下半年六氟磷酸锂产能开始陆续释放呈现过剩状态，六氟磷酸锂价格一路走跌，从最高 38 万元/吨，一路下跌至 7 万/吨左右。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

六氟磷酸锂从 16Q2 的 38 万元/吨高点到当前 7 万元/吨，价格降幅达 82%。行业内公司相关毛利率随着从 2016 年开始持续下滑，延安必康六氟磷酸锂的毛利率 2020H1 的 6%（产能 5000 吨）、天际股份 2020H1 六氟磷酸锂毛利率-0.58%（产能 8160 吨）、多氟多（8000-10000 吨产能，未披露毛利率）、巨化股份（衢州杉杉合资，2020H1 净利-0.17 亿）。2020 上半年六氟磷酸锂行业基本处于亏损状态，必将不可持续，我们预计行业盈利将修复，毛利率有所提升。

？ 投资建议

推荐关注天赐材料、天际股份、多氟多、延安必康。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，负极龙头璞泰来，建议关注正极、隔膜和电解液龙头企业。

？ 风险提示

新能源销量不及预期；动力电池价格下降超预期；六氟磷酸锂价格涨幅不及预期。

分析师：彭聪（执业证书：S0020520040002），联系人：黄浦

重点报告

用友网络(600588.SH)：用户之友，云化未来

分析师：耿军军（执业证书：S0020519070002），陈图南

报告要点：

全力聚焦云服务，开启用友 3.0-II 时代

用友网络是全球领先的企业与公共组织云服务、软件、金融服务提供商。2016 年，公司开启了以“云服务、软件、金融”为核心的用友 3.0 时代。2016-2019 年，公司营业收入 CAGR 为 18.50%，扣非归母净利润 CAGR 为 70.25%。云服务（不含金融类云服务）收入连续三年实现倍增，截至 2020 年六月底，云服务业务的累计企业客户数为 597.26 万家，其中累计付费企业客户数 56.71 万家。2020 年 8 月，公司发布战略级产品：用友商业创新平台 YonBIP，云服务从产品服务模式升维到平台服务模式。

政策助力，云计算产业处于高景气周期

云计算是本轮 IT 产业变革的核心，引起各国的高度重视，我国推出了《“十三五”国家信息化规划》等一系列政策推动行业的发展。根据智研咨询的数据，2019 年，中国云计算产业规模达到 1,290.7 亿元，

同比增长 34.1%，预计 2021 年将达到 2,046.5 亿元，2019-2021 年 CAGR 高达 25.92%。《中国企业上云指数（2018）》显示，2018 年，全国企业上云比例为 43.9%，同比增加 3.6 个百分点，但仍有 56.1%的企业尚未使用云平台。我们认为，伴随着云计算的优势逐步得到认可，国内企业对上云的需求将有效释放。

积极融入华为鲲鹏生态，借力软件国产化大浪潮

IDC 预测，到 2023 年，中国计算产业投资空间为 1043 亿美元。鲲鹏计算产业是基于鲲鹏处理器构建的全栈 IT 基础设施、行业应用及服务，公司与华为不断加深合作，有望携手打破现有 IT 产业格局。2016 年 3 月 4 日，多家从事软硬件关键技术研究、应用和服务的单位发起建立“信息技术应用创新工作委员会”，信创产业迎来历史性机遇，公司倾注研发力量，积极适配国产 CPU 和国产操作系统等自主可靠技术的应用创新，有望充分受益。

投资建议与盈利预测

公司坚定推进云转型战略，云服务业务处于快速成长期。预测公司 2020-2022 年营业收入为 96.37、113.62、132.61 亿元，归母净利润为 9.61、11.35、13.44 亿元，EPS 为 0.30、0.35、0.41 元/股。公司处于转型期，研发等费用投入较多，采用 PS 估值法较为合理，过去三年 PS 主要运行在 5-20 倍之间，考虑到持续推动云转型，PS 估值水平有望逐步提升，维持公司 2020 年 18 倍的目标 PS，对应目标价为 53.39 元，维持“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行，新冠肺炎疫情，可能导致下游客户需求释放缓慢；云服务转型推进不及预期；互联网投融资信息服务业务政策风险；人才流失等。

存储芯片投资地图

分析师：贺茂飞（执业证书：S0020520060001），联系人：刘堃

市场规模：半导体存储器件是半导体行业市场占比最高的分支，总计市场规模在 1000 亿美元以上，近几十年以来市场规模一直在波动中上行。

DRAM 和 NAND Flash 是最主流的半导体存储器，市场规模占比超过 95%，价格受需求与供给的影响呈现较为明显的周期性，2019 年下半年价格下落至低点后企稳回升，目前在服务器等下游需求的刺激下，价格正处于向上反弹的阶段，根据集邦咨询，此上升趋势有望在下半年趋稳。

NOF Flash 是除 DRAM 和 NAND Flash 之外最大规模的利基型存储，其市场曾随着功能手机的消亡而逐步萎缩，目前凭借着其“芯片内执行”的特点在物联网、TWS 耳机、5G、车载等领域广泛应用，市场规模整逐步恢复，到 2025 年市场规模有望超过 40 亿美元。

竞争格局：半导体存储器件的主要市场由海外巨头公司掌握，国产公司处于相对落后的位置，但已经在各个细分行业展开追赶，并已获得显著的进展。

DRAM 市场由三星、美光、海力士垄断了 95%的份额，目前国产厂商合肥长鑫已经开始量产并在官网上架了相关产品，紫光集团也已建立 DRAM 事业部准备建厂。此外国内还有较多 DRAM 设计企业，包括收购了 ISSI 的北京君正等，兆易创新也正在开展 DRAM 的研发工作；

NAND Flash 的市场由三星、西数、铠侠等 6 家企业垄断。目前 NAND Flash 的发展方向是 3D 堆叠，国外先进企业均已纷纷开发出 100 层以上堆叠的 NAND Flash。国产厂商长江存储已宣布 128 层产品研发成功，与国外先进企业的差距越来越小，已成为存储国产自主化的中坚力量。国内还有 SLC NAND 的设计企业，包括北京君正、兆易创新等；

NOF Flash 市场上我国企业已不落人后，兆易创新的市占率已位居全球前三，仅次于华邦和旺宏。武汉新芯拥有自主的 NOF Flash 产能，此外，国内设计企业还包括普冉半导体、芯天下等。

投资建议：关注存储领域的投资机会.

兆易创新：公司的业务布局覆盖“存储、控制、传感”领域，主营产品为 NOF Flash、SLC NAND Flash、MCU 和生物识别芯片，公司在 NOF Flash 市场排名全球前三。除存储外，兆易创新还在 MCU 和生物识别芯片领域有良好的布局，是国内最大的通用 MCU 供应商，累计出货量超过 3 亿颗，客户超过 2 万个。

澜起科技：是国内领先集成电路设计企业，世界内存接口芯片唯三产商之一，内存接口芯片市占率将近 50%，公司毛利率高达 74%，两个指标皆居行业首位。其产品包括 DDR 系列接口芯片（占总营收 99%），高安全性的津逮服务器系列产品。公司预计在 2020 年内完成 DDR5 接口芯片、PCIe 4.0 Retimer 量产版本研发，并将在近 3 年推出云端推理 AI 芯片。

北京君正：通过收购北京矽成布局进军存储行业，SRAM 全球第二、DRAM 全球第 7，此外还拥有 SLC NAND 和 NOF Flash 产品，在车载存储领域颇有建树。此外还拥有全球领先的 32 位嵌入式 CPU 技术和低功耗技术，主营业务为微处理器芯片、智能视频芯片等 ASIC 芯片产品及整体解决方案。

聚辰股份：全球排名第三的 EEPROM 产品供应商，市场份额在国内 EEPROM 企业中排名第一，公司在智能手机摄像头 EEPROM 芯片细分领域已奠定了领先的地位，与行业主流的手机摄像头模组厂商形成了长期稳定的合作关系。

风险提示：

（1）下游需求不及预期；（2）产品研发不及预期；（3）客户扩展不及预期；（4）设计类公司产能不稳定风险；

重要新闻

- 上海印发建设产教融合型城市试点方案提出，大力发展集成电路、人工智能、生物医药、航空航天等战略性新兴产业急需紧缺学科专业，支持自贸区临港新片区作为国家产教融合试点核心区，率先探索产教融合体制机制创新。
- 业农村部：正编制“十四五”种业发展规划，并会同国家发展改革委进一步修改完善《现代种业提升工程建设规划》，拟作为‘十四五’时期种业基础设施建设和布局的依据。
- IDC 报告显示，2020 年上半年中国无线耳机市场出货量为 4256 万台，同比增长 24%。其中真无线耳机占比 64%，同比增长 49%。

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