行业观点

● **策略周报：增量缓助力 实体稳复苏**

上周市场整体走势强劲，主要指数中，创业板指领涨。市场格局方面，中小盘指数表现好于大盘指数。行业方面，钢铁、农林牧渔、医药生物等涨幅居前。

GEIS 扩容于本周一生效，北向资金“被迫”大幅流入。富时罗素全球指数扩容将于本周一生效，追随指数的基金们只能选择被动加仓，上周五北向资金净流入 182.33 亿元，创近四个月新高，亦是促成了国内股指的大涨。但具体看，个股的表现并不像股指那样乐观，当日涨跌比约为 4:3，严重脱离指数的实际表现。看到行业板块，国内钢铁厂有望向互联网数据中心转型，带动钢铁板块领涨大盘；受到上周疫情反复的预期影响，疫情检测相关概念股走强，联动医药生物行业指数大幅上涨。外围市场整体处于反弹态势，疫情二次爆发预期的影响犹在。上周五北上资金净流入量就达到全周总量的 90%，上周共计净流入 203.68 亿元。

外围疫情状态再次陷入阴霾，多项因素影响国内指数走势。上周，巴西新增确诊数量大幅飙升，最高单日确诊超 54000 例；美国周末连续两日新增确诊超三万例，确诊总量超 224 万例；印度疫情亦是迎来小高峰，新增数量连续十天破万。以上情况对经济的影响不言而喻，若趋势延续，造成的影响将会在下周的股指上有所体现。北京新增确诊数量逐日降低，总体看，国内疫情出现较大反复的概率甚微。中印摩擦虽未持续升级，但中印关系间的不确定性增加。多重影响因素叠加“月末易跌”的日历效应，近期风格更加偏向结构性。

投资策略：短期-防御为主+中期-科技成长

配置上的确定性：我们认为市场短期内，分化与压力将一段时间内并存，市场更多还是偏向结构性机会，同时，短期内负面影响对市场的冲击仍是不可忽视，医药股有望继续走强；中期看，此次疫情中所激发来出的，健康理念及防护意识，将成为具有更多确定性的需求导向；短期内包括人工智能、自主可控等主题在内，云计算、医药、通信、券商等板块潜在价值稳步增加。

市场：微幅震荡 格局分化

上周主要指数中，创业板领涨。市场格局方面，上周中、小盘指数好表现好于大盘指数。行业方面，钢铁、农林牧渔、医药生物等涨幅居前。

资金：融资余额总体上升 北上资金大幅回升

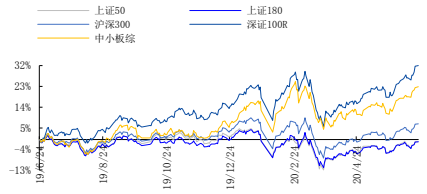
资金面方面，融资余额总体继续上升，北上资金净流入量大幅回升，主要源于事件驱动。

情绪：成交额上升 换手率上升

上周各市场成交额小幅上升，换手率同步上升。

风险提示：经济超预期波动，企业盈利不及预期。

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
复旦张江	63.05	604.47	0.00	0.00
北鼎股份	9.69	63.96	0.00	0.00
万方发展	5.37	20.13	31.30	8.70
聚合顺	12.19	20.10	0.00	5.45
帝科股份	27.58	20.02	0.00	-1.04

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
乐视退	0.47	-20.34	-41.25	-65.19
金亚退	0.55	-20.29	0.00	-9.84
博晖创新	5.36	-19.40	1.71	30.41
暴风集团	1.61	-18.27	-13.90	-55.65
天茂退	0.18	-18.18	-37.93	-87.32

分析师：虞坷（执业证书：S0020519070004） 联系人：房倩倩

- **机械**

工业机器人行业研究报告：行业东风将至，看国产崛起

报告要点：

疫情推迟补库存周期，制造业复苏趋势不改。

我国工业企业产成品周期持续时间约为 3-4 年，每轮周期平均上行 1-2 年、下行 2 年。新一轮周期从 16 年起上行运行至 18 年年中，随后转入下行期。若不考虑疫情，库存周期有望在今年下半年结束下行、开启上行周期。年初以来的疫情抑制了下游需求，一定程度上推迟了库存周期的反转时间，但不会改变库存周期的趋势。现在疫情逐渐得到控制，我们判断主动补库存幅度有望加速上行。工业机器人是典型的通用设备、持续低迷近 2 年，19 年 10 月起连续三个月增速为正、增幅逐月加大，这个反转信号预示制造业复苏在即。

我国工业机器人密度仍低于全球均值，密度提升空间大。借鉴日本经验，预计 2019-2024 年工业机器人销量复合增速为 18.5%。

据我们测算，2018 年我国工业机器人密度实际仅为 64 台/万人，仍低于全球均值 81 台/万人，更远落后于发达国家，未来仍有较大提升空间。目前我国机器人销量增速中枢和机器人密度都与日本上个世纪八十年代中期水平具有相似之处。参考日本经验，我们预计未来 5 年我国工业机器人仍将保持中速发展，预计 2024 年我国工业机器人销量达 34.2 万台、本体市场规模达 557 亿元、系统集成市场达 1672 亿元；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%。另外，机器人作为智能生产和工业互联的核心载体，将成为集大数据、云计算、人工智能等为一体的超融合产品，超越传统机械设备的概念，远期成长空间大。

我国有望培育出国际工业机器人巨头，从国产替代到走向国际。

市场就是硬道理，我国是全球最大的工业机器人消费市场；且我国制造业结构多元，工业机器人应用长尾效应明显，这利于国产厂商暂时避免与“四大家族”正面交锋，逐步积累并突破核心技术，从而实现弯道超车。随着国产品牌持续的人才和研发投入，国内产业链逐步完善，国产化率有望逐步提升。远期看，我国具备市场和工程师红利两大核心优势，未来有望诞生出国际化的工业机器人巨头。

投资建议：随着 2020 年工业机器人行业逐步复苏，国产机器人有望凭借行业东风、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以及快克股份、赛腾股份、瀚川智能；另外建议关注机器人及自动化领域布局的产业链公司，包括中大力德、机器人、亿嘉和、克来机电、江苏北人、博实股份、瑞松科技。

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：秦亚楠

- **新零售**

商贸零售行业点评：618 大促增速超去年，直播电商全面爆发

报告要点

618 大促期间全网成交额同比增长 43.8%，京东同比增长 33.6%，大幅提速

据第三方监测平台星图数据，2020 年 618 全网电商平台合计交易额同比增幅高达 43.8%，作为疫情后的首个全民购物节，消费在此期间迎来集中爆发。以官方披露数据看，天猫平台累计下单金额 6982 亿(6.1-6.18)；京东平台累计下单金额 2692 亿(6.1-6.18)，同比增长 33.6%；苏宁平台传统优势 3C 家电类目增长 118%(6.1-6.18 下午 18:00)。

直播电商全面爆发，淘宝直播规模领先，快手抖音纷纷发力

截至 6 月 16 日早上 7 点，淘宝直播 GMV 同比增长超过 250%，13 个直播间累计成交过亿；京东直播较去年双十一明显提升，618 期间 18 个品牌直播间破亿，83 个破千万；苏宁直播带动平台在线交易增长 693%，6 月 17 日晚“超级买手”直播间成交额突破 50 亿。快手直播表现亮眼，主播辛巴复播首场 GMV 破 12.5 亿，618 期间，平台明星直播带货合计实现 GMV 超 31 亿；抖音以 5 月 31 日晚罗永浩跨夜直播开场，全场 GMV 总计 9132 万+，618 期间，抖音明星主播带货累计实现 GMV 超 4.5 亿。主播方面，淘宝体系内薇娅、李佳琦等头部主播依然稳居前列；品牌自播方面，3C 数码、家电家装品类增长迅猛，9 个成交过亿的淘宝直播间中 7 个均来自这类“黑马”行业。

家电、3C、美妆品类销售额居前

分品类看，据星图数据，618 期间家用电器、手机通讯、美妆个护销售额位列前三，增速方面家用电器、美妆个护、食品饮料增长较快。

分平台看，天猫平台在美妆个护、食品饮料行业市场份额领先，京东平台家用电器市场份额超过天猫。

主要化妆品品牌表现：珀莱雅、丸美、玉泽天猫旗舰店高增长

根据爬虫数据，618 期间（6.1-6.18）珀莱雅主品牌天猫旗舰店销售额约 1 亿，同比增长 68%；丸美天猫旗舰店累计销售额超 6000 万，同比增长 173%；上海家化旗下玉泽天猫旗舰店销售额超 6000 万，同比增长超 300%，佰草集同比下滑超 25%，美加净同比下滑超 40%；御泥坊天猫旗舰店销售额超 6000 万，同比增长 32%。润百颜天猫旗舰店销售额近 4000 万，同比增长约 100%。

投资建议

此次 618 作为新冠疫情后最重要的大促节点，品牌方与电商平台折扣力度较大，电商平台连同各地政府发放百亿消费补贴，今年 618 整体增长较去年有明显提速。同时，直播电商在此期间出现集中爆发，相关产业链受益。建议关注 MCN 机构（星期六）、代运营商（壹网壹创）、导购平台（值得买）、品牌商（珀莱雅、丸美股份、上海家化）。

风险提示

行业竞争加剧

分析师：李典（执业证书：S0020516080001） 联系人：杨柳

- **传媒**

游戏行业 2020 年数据跟踪第五期：5 月环比增速达 11.9%，Q3 新游集中上线

行业数据跟踪

（1）行业：5 月中国移动游戏市场再度走高，市场规模为 176.82 亿元，环比增速达 11.88%,。暑期重要节点将至，从目前 Q3 重点厂商新游排期来看，多款重点项目将会陆续上线，有望增厚各家厂商业绩。

（2）产品及厂商收入：国内市场，网易《三国志·战略版》首次登顶畅销榜首，新游数量增加，其中腾讯与游族代理《荒野乱斗》上线后进入畅销榜前 3。《王者荣耀》环比收入增 31%创下新高。出海方面，《PUBG MOBILE》、《荒野行动》等多款产品刷新出海收入记录。

（3）版号情况：5 月共发放版号 109 个，6 月第一批版号共发放 55 个，均为国产游戏版号。西山居自走棋手游《剑网 3：指尖对弈》以及《沉没世纪》、电魂《解神者》、游族《新盗墓笔记》、世纪华通《庆余年》、莉莉丝《万国觉醒》、米哈游《原神》主机版均获得版号。

（4）渠道与买量：5 月手游广告投放金额占比下滑，整体投放量环比略有下降，整体新增素材量上升。手游广告投放金额占整体 App 推广广告投放总金额的 36.41%，下滑 4pct，手游广告数占比为 21.56%，下滑 0.55%，月新增买量素材超 60 万，整体新增素材量涨幅达 8.26%。

重点上市公司跟踪

完美世界：《新笑傲江湖》表现稳定，《新神魔大陆》定档七月。三七互娱：项目储备丰富，下半年多款产品上线。吉比特：雷霆公布 11 款多品类新游年内上线。游族网络：《荒野乱斗》表现优异，《少年三国志 2》日本发行。腾讯：5 月登顶海外收入榜，人气国漫 IP 手游《一人之下》上线。网易：回港二次上市，梦幻西游 IP 焕活新生命力，成立日本工作室推进本地化研发。

投资建议

游戏行业 5 月增速再度提升，Q3 进入暑期关键节点，各厂商项目储备丰富，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

珀莱雅（603605）事件点评：受疫情影响，调整股权激励计划

分析师：李典（执业证书：S0020516080001） 联系人：杨柳

事件：

公司发布调整 2018 年限制性股票激励计划中 2020 年公司层面业绩考核指标的公告，拟将激励计划中 2020 的营业收入考核目标，由同比 2017 年增长率不低于 132.61%调减为不低于 110.22%，对应同比 2019 年增长率不低于 32.78%调减为不低于 20.00%，净利润考核目标不变。

点评：

受疫情影响公司经营环境发生显著变化，考核目标调整具有合理性

2020 年 1 月新冠疫情爆发以来，全国各地政府均出台了疫情防控措施，如延期复工、交通管制、居民出行限制等，对国内经济环境与企业经营环境造成了一定的影响。宏观层面，根据国家统计局统计，2020 年一季度国内生产总值（GDP）同比下降 6.8%。2020 年 1-5 月，社会消费品零售总额同比下降 13.5%，其中化妆品类零售总额 1,149 亿元，同比下降 4.9%。公司层面，生产端国内包材供应商推迟复工，运输受阻，同时公司生产基地的延迟复工带来产量减少，2 月公司产量同比减少约 40%。销售端 2020 年第一季度线下渠道营业收入同比下降超过 30%，其中 2 月份线下渠道如化妆品专营店、商超等处于关店未营业状态， 3-5 月份成交量恢复约七八成，同比仍然下滑。整体看，公司当前经营环境较 2018 年限制性股票计划制定时发生重大不利变化，原激励计划中所设定的业绩考核指标偏高，调整后 2020 年营业收入与归母净利润同比 2019 年考核增长率分别为不低于 20%与 18.62%，目标增速仍显著高于行业增速，具有一定挑战性，且更符合当前经营环境，更有利于调动公司的中高层员工的积极性。

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。近期推出两款单品红宝石精华与双抗精华为主品牌大单品策略的积极践行；同时公司通过代理模式拓展的新品牌也陆续上线，集团生态布局稳步推进。预计 2020-2022 年 EPS 为 2.37/3.10/3.74 元，对应 PE 为 73/56/46x，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，新产品推广不达预期，疫情影响加剧。

重要新闻

- 国务院办公厅印发实施意见 多渠道支持出口产品转内销。国务院办公厅日前印发《关于支持出口产品转内销的实施意见》(下称《意见》)指出，在鼓励企业拓展国际市场同时，支持适销对路的出口产品开拓国内市场，着力帮扶外贸企业渡过难关，促进外贸基本稳定。
- 33 家企业尝创业板注册制“头啖汤”。6 月 22 日，创业板改革并试点注册制的首批获受理企业名单正式出炉。33 家企业尝到“头啖汤”，包括北京盈建科软件股份有限公司、广东科翔电子科技股份有限公司、浙江维康药业股份有限公司等。其中，32 家申请 IPO，1 家申请再融资。
- 证监会副主席方星海表示 更快更深推进期货市场对外开放。证监会副主席方星海 6 月 22 日在低硫燃料油期货上市仪式上表示，期货市场要更快、更深地推进对外开放，迎接疫情过后更加激烈的全球化竞争。
- 连续开展千亿级操作 年中流动性投放发力。半年时点将至，央行连续三个工作日开展超千亿元逆回购操作。分析人士认为，逆回购操作常态化料延续，央行将增加投放规模，助力资金面平稳跨季。

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