证券研究报告
2021 年 04 月 09 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：市场弱反弹，持续性有待观察

行业与公司

- 电影行业：一季度行业整体复苏、结构变化值得关注
- 浙江美大（002677）：集成灶龙头稳健增长，盈利能力提升
- 伟思医疗（688580）：磁刺激类产品驱动业绩高成长

融资融券交易数据

新股发行动态

本周限售股解禁明细

主要市场指数表现

指数	收盘	涨幅(%)	年初至今(%)
沪深 300	5,112.21	0.17	-1.90
上证综指	3,482.55	0.08	0.27
深证成指	13,989.94	0.08	-3.32
中小板指	9,020.58	-0.12	-5.50
创业板指	2,826.99	0.70	-4.70
道琼斯工业	33,503.57	0.17	9.47
标普 500	4,097.17	0.42	9.08
纳斯达克	13,829.31	1.03	7.30
伦敦富时 100	6,942.22	0.83	7.46
日经 225	29,708.98	-0.07	8.25
香港恒生	29,008.07	1.16	6.53

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,366.00	4.00
NYMEX 原油	59.79	0.19
COMEX 黄金	1756.5	18.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	689.4	-0.40
DCE 焦炭	2391	-1.00
SHFE 螺纹钢	5115	-2.00
CBOT 黄豆	1415	7.00
CBOT 小麦	629	12.80
CBOT 玉米	579	18.80

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.0645	-0.3635
美元/人民币	6.5463	0.0079
欧元/人民币	7.7692	0.006
欧元/美元	1.19115	0.0047
美元/日元	109.23	-0.601
英镑/美元	1.37296	-0.0004
美元/港币	7.7753	-0.0087

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：市场弱反弹，持续性有待观察**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 4 月 8 日（周四），上证综指上涨 0.08%，深证成指上涨 0.08%，沪深 300 上涨 0.17%，创业板指上涨 0.70%，科创 50 下跌 0.53%。申万行业中，钢铁（+1.92%）领涨，国防军工（+1.92%）、有色金属（+0.90%）、食品饮料（+0.73%）、非银金融（+0.43%）涨幅居前，公用事业（-2.87%）、交通运输（-1.37%）、建筑装饰（-1.36%）、通信（-1.24%）、纺织服装（-1.09%）跌幅居前。从资金面上看，北上资金净流出 17.03 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流出 3 亿元。当日北上资金净流入最多的个股是中国平安、伊利股份、比亚迪。平均每只流入 3 亿左右。

点评： 周四指数反弹，但个股上涨家数不足 1500 家，呈现出权重股反弹、个股回调的格局。从领涨行业看，钢铁行业继续维持涨势，碳中和概念被持续炒作；有色行业继续反弹，顺周期工业金属上涨，其中铜上涨 3.16%，铅锌上涨 2.34%，关注江西铜业（+9.51%）、西部矿业（+4.74%）、云铝股份（+3.79%）、洛阳钼业（+2.14%）、赣锋锂业（-1.92%）等；食品饮料行业反弹，白酒上涨 1.66%，关注贵州茅台（+0.44%）、五粮液（+0.82%）、泸州老窖（+1.83%）、山西汾酒（+5.48%）、千禾味业（+4.19%）等。

公用事业、交通运输、建筑装饰等行业回调。

在利率阶段性下行和业绩驱动下，A 股当前的反弹有望持续。之前我们已经预判科技板块有望在年报期后迎来反弹。同时继续关注“碳中和”主题下有基本面改变的个股及业绩良好的中小市值滞涨个股，同时可以关注“抱团”股超跌带来的机会。

风险提示：业绩持续性不强。

行业与公司

- **电影行业：一季度行业整体复苏、结构变化值得关注**

【传媒组 刘言 S1250515070002 023-67791663】

点评： 一季度票房企稳：2021 年第一季度，全国票房整体取得较好的反馈；全季度累计实现票房 181 亿，和 2019 年 187 亿的水平基本持平，小幅度下滑约 3.3%，考虑到 3 月 26 才上线上的进口大片《金刚大战哥斯拉》和 4 月初上映的高口碑作品《我的姐姐》的良好表现，市场整体和 2019 年表现持平，在疫情“余威”仍然持续，且偶尔还有反复的不利局面下，我们认为 2021 年第一季度整体能取得和 2019 年基本持平的成绩，已然值得欣慰。

影院经营有改善预期：2021 年第一季度，全国累计放映了约 3115 万场电影，和 2019 年同期 3141 万场的水平相比，基本持平；单场票房（票房÷场次）为 581 元，较 2019 年同期 595 元，小幅度下滑；前两个月，全国累计放映了约 2068 万场，和 2019 年同期 2094 万场相比，也基本持平，单场票房为 754 元，而 2019 年同期为 694 元。

均价提高，消费逻辑开始兑现：2021 第一季度，全国整体单次观影均价（票房÷人次）为 42.77 元，较 2019 年第一季度的 38.87 元的水平提高了约 10%；虽然说在提价的同时，观影人次下滑，但是如果剔除 3 月（疫情导致的进口片“断档”冲击），仅看前两个月的水平，2021 年 1-2 月单次观影均价为 43.75 元，而 2019 年同期为 40.48 元，约提高了 8%。本轮提价并没有明显损失观影需求，三月观影人次下跌主要是因为内容档期的问题所致。整体来看，涨价逻辑在第一季度得到兑现。

观众更加注重内容：我们认为，市场口碑在很大程度上，能够反映一部作品的市场接纳度，而市场接纳度基本可以体现出一部作品的质量。从 2016 年开始，每一年排名前 5 的作品市场整体口碑无论在猫眼评分还是豆瓣评分上，都在逐步提升；虽然 2021 年第一季度有点回落，但是考虑到 2021 年还有暑期档和国庆档，预计整体作品口碑还有望进一步提升。

行业集中度结构发生变化，头部院线市占率逐步提升。从 2018 年到 2021 年的趋势来看，行业集中度在“top10”和“top5”上较为稳定，基本保持过去的水平；但是最大的两家院线公司，万达和大地的占比正在逐步提升，尤其是万达院线，市场占有率呈现逐步提升的状态：2018-2021 年万达院线的票房占比分别为 13.59%、13.74%、14.43%。

需求深度是估值的基础。院线行业在过去两年基本面整体走弱的背景下，依旧保持稳健，核心原因在于电影行业是一个需求较大，供给决定的市场。这样的市场天花板较远，只要有好的供给，整体规模就会向上突破，具备较强的行业优势，也是市场给予院线公司估值较高的核心原因之一。

风险提示：疫情反复的风险、产业政策的风险、行业发展不及预期的风险。

- **浙江美大（002677）：集成灶龙头稳健增长，盈利能力提升**

【家用电器组 龚梦泓 S1250518090001 023-63786049】

事件： 公司发布了 2020 年年报，2020 年实现营收 17.7 亿元，同比增长 5.1%；归母净利润 5.4 亿元，同比增长 18.2%；扣非后归母净利润 5.4 亿元，同比增长 19%。单季度来看，Q4 公司实现营收 5.9 亿元，同比增长 9.6%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长 34%。公司计划派发现金股利 0.6 元/股，分红率为 71.3%。

点评： 集成灶逆势增长。报告期内，公司集成灶产品收入为 15.8 亿元，同比增长 4.3%，占总营收的 89%，集成灶产品仍是公司的主要营收来源；橱柜产品收入 4365.6 万元，同比减少 22.1%，占总营收的 2.5%。2020 年受新冠疫情影响，厨电行业经历了严峻考验。但是集成灶作为厨电行业新兴品类，迅速恢复较快增长。公司作为集成灶行业龙头，品牌渠道等布局领先，充分受益于集成灶渗透率的提升，疫后经营较快恢复。

降本控费，盈利能力提升。报告期内，公司综合毛利率为 52.8%，同比降低 0.8pp。受益于公司广告宣传策略的优化，公司销售费用率同比减少 4pp 至 11.2%；随着公司进一步优化管理体系以及内部工作流程，公司管理费用率同比减少 0.4pp 至 6.6%；报告期内利息收入增加，公司财务费用率同比减少 0.5pp。综合来看，公司经营效率提升，费用率逐步优化，盈利能力有所提升。2020 年公司净利率为 30.7%，同比提

升 3.4PP。

加速拓展多元化营销渠道建设。公司加速推进多元化营销渠道建设，完善线上线下业务布局。线上渠道：公司开设了公司官方商城、利用专业的第三方机构运营各大平台官旗、对线下经销商开放网络经销权限等等。线下渠道：公司持续提升终端覆盖率，截至 2020 年底，公司拥有一级经销商累计 1600 多家，营销终端累计 3300 多个。KA 渠道：截至 2020 年底，公司在国美、苏宁等 KA 卖场的门店已达到 800 多家。工程渠道：2020 年公司成功签署了 10 多个精装工程项目，工程渠道销售快速增长。此外，公司积极探索开展与新兴家装渠道、社区渠道的合作，实现各渠道优势互补，融合发展。

双品牌运作，强化集成灶领军地位。2020 年公司开启双品牌发展战略，在主推品牌“美大”的基础上，推出子品牌“天牛”，构建双品牌运作体系。公司将通过实施双品牌战略，覆盖更多消费群体，提升销售收入和市场份额。2020 年天牛品牌已签约 349 家经销商，已开设门店 50 家。

盈利预测与投资建议。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.01 元、1.19 元、1.41 元，未来三年归母净利润将保持 18.8%的复合增长率。考虑到集成灶行业空间较大，公司作为龙头将充分受益，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动风险、集成灶渗透率提升不及预期风险、行业竞争加剧风险。

- **伟思医疗（688580）：磁刺激类产品驱动业绩高成长**

【医药生物组 杜向阳 S1250520030002 021-68416017】

事件： 公司发布 2020 年年报，全年实现收入 3.78 亿元（+18.7%），归母净利润 1.44 亿元（+44.1%），扣非归母净利润 1.28 亿元（+35.8%）。

点评： Q4 业绩高成长。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 单季度收入分别为 0.57/1/0.98/1.23 亿元，同比增速分别为-3.6%/+23.5%/+15%/+31.9%，前三季度受新冠疫情影响有所承压，Q4 旺季核心产品放量带动收入端恢复至 30%以上的增长，Q1/Q2/Q3/Q4 单季度归母净利润分别为 0.17/0.37/0.32/0.58 亿元，同比分别为-2.5%/+44.2%/+18.1%/+94.7%，Q4 业绩大幅增长主要因收入增长叠加盈利能力提升以及募集资金理财收益贡献所致，若剔除理财收益的影响，我们预计 Q4 单季度净利润亦有 50%以上的高增长。从盈利能力看，全年毛利率 73.6%，基本持平，销售费用率 19%（-4.5pp），主要因疫情导致营销费用减少以及新会计准则将原销售费用中的物流和装机费用调整至营业成本，若剔除会计准则变更的影响，预计毛利率提升约 1pp，销售费用率约下降 3.3pp，管理费用率和研发费用率较为稳定，总体归母净利率为 38%（+6.7pp），盈利能力大幅提升。

磁刺激类产品贡献主要增长点。分业务看，2020 年公司电刺激类、磁刺激类、电生理类以及耗材配件类等核心产品均实现增长，其中电刺激类受疫情影响全年实现收入 1.55 亿元（+6.9%），毛利率 70.8%（-2.7pp），MyOnyx 系列生物刺激反馈仪产品在盆底院内渠道迭代上市，顺利完成电刺激设备的切换；磁刺激类产品经多年培育市场

认可度大幅提升，全年收入 1 亿元（+46.3%），毛利率 83.5%（+0.2pp），其中盆底磁刺激产品收入同比增长近 100%，成为下一代引领盆底及产后康复市场进行“磁电联合”产业升级的标志性产品；电生理类亦表现突出，收入 0.49 亿元（+47.6%），毛利率 74.8%（-0.1pp），主要因传统产品放量叠加新品新生儿脑电上市销售。耗材及配件收入 0.58 亿元（+5.9%），毛利率 63.9%（+1.2pp），该业务与电刺激产品关联较大，受疫情影响亦承压。

康复器械创新龙头，股权激励有望为高成长护航。公司为电刺激、磁刺激、电生理等康复器械创新龙头，拥有技术、产品、渠道、品牌、服务五位一体的综合优势，有望持续受益于行业红利和份额提升，业绩有望高速成长。此外公司积极布局研发，2020 年研发费用为 3429 万元，同比增长 25.2%，主要布局康复机器人、电刺激新产品和下一代磁刺激仪的开发，其中 X-walk 系列康复减重步行训练车、康复步行训练机器人处于注册阶段，2021 年下半年有望获批，新的业绩增长点逐步形成。1 月 26 日公司发布股权激励计划，业绩考核目标为 2021-2022 年收入或净利润实现 30%+增长，将进一步加强核心人员与股东利益的绑定，后续有望为高成长护航。

盈利预测与投资建议。考虑股权激励费用摊销的影响，预计 2021-2023 年归母净利润 1.6、2.3、3 亿元，对应 PE 分别为 45、31、24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：研发失败风险、外协风险、政策风险。

【融资融券交易数据】

日期	沪深两融余额（亿元）	沪市两融余额（亿元）	深市两融余额（亿元）	融资余额（亿元）	期间买入额（亿元）	期间偿还额（亿元）	期间买入额（亿元）	融券余额（亿元）	融券余量（亿元）
2021-04-08	8,909.33	8,909.33	0.00	8,003.41	316.53	7,477.75	-7,161.21	905.93	77.01
2021-04-07	16,646.24	8,898.06	7,748.18	15,164.62	614.83	558.68	56.15	1,481.62	108.98
2021-04-06	16,590.36	8,866.32	7,724.04	15,108.47	596.79	529.11	67.68	1,481.89	108.16
2021-04-02	16,522.94	8,837.81	7,685.13	15,040.79	610.90	642.65	-31.75	1,482.14	107.17
2021-04-01	16,540.29	8,847.52	7,692.77	15,072.54	547.37	572.05	-24.67	1,467.75	106.76

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 9 日

【新股发行动态】

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
百龙创园	605016	3,180	14.62	20210409	20210409		
商络电子	300975	5,040	5.48	20210412	20210412		
华利集团	300979			20210413	20210413		
东箭科技	300978			20210413	20210413		
罗曼股份	605289	2,167	27.27	20210414	20210414		
东瑞股份	001201			20210414	20210414		
中红医疗	300981			20210415	20210415		
苏文电能	300982			20210415	20210415		
味知香	605089			20210415	20210415		

公司名称	证券/申购代码	发行股数（万股）	发行价（元）	网上申购日	网下申购日	上市日	估值（元）
浙江新能	600032			20210415	20210415		
华生科技	605180			20210416	20210416		
炬申股份	001202			20210419	20210419		
志特新材	300986			20210419	20210419		
财达证券	600906			20210419	20210419		
致远新能	300985			20210419	20210419		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 9 日

【本周限售股解禁明细】

代码	简称	解禁日期	解禁数量（万股）	占流通 A 股比例(%)	占总股本比例（%）	解禁股份类型
002931	锋龙股份	2021-04-05	1,875.47	40.20%	13.19%	发行前股份限售流通
002931	锋龙股份	2021-04-06	9,555.27	204.81%	67.19%	发行前股份限售流通
300826	测绘股份	2021-04-06	2,040.09	102.00%	25.50%	发行前股份限售流通
000603	盛达资源	2021-04-06	1,674.97	2.86%	2.43%	增发 A 股法人配售上市
600559	老白干酒	2021-04-06	2,056.40	2.35%	2.29%	增发 A 股法人配售上市
603131	上海沪工	2021-04-06	257.67	0.87%	0.81%	增发 A 股法人配售上市
603289	泰瑞机器	2021-04-06	14.85	0.06%	0.06%	股权激励限售流通
603626	科森科技	2021-04-07	319.46	0.66%	0.65%	股权激励限售流通
600050	中国联通	2021-04-09	21,837.91	0.72%	0.70%	股权激励限售流通
002979	雷赛智能	2021-04-09	6,057.67	116.49%	29.12%	发行前股份限售流通
603609	禾丰股份	2021-04-09	425.58	0.47%	0.46%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 4 月 9 日

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与 10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn