证券研究报告
2021 年 03 月 24 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：财政助力疫后经济复苏，部分税费优惠政策延续至年末
- 策略：顺周期行情分化，关注滞涨的中小市值个股

行业与公司

- 志邦家居（603801）：扩品类与强渠道双轮驱动，长期增长可期

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	5,009.25	-0.95	-3.88
上证综指	3,411.51	-0.93	-1.77
深证成指	13,607.27	-1.12	-5.97
中小板指	8,847.20	-1.50	-7.31
创业板指	2,668.08	-1.12	-10.05
道琼斯工业	32,423.15	-0.94	5.94
标普 500	3,910.52	-0.76	4.11
纳斯达克	13,227.70	-1.12	2.63
伦敦富时 100	6,699.19	-0.40	3.69
日经 225	28,995.92	-0.61	5.65
香港恒生	28,497.38	-1.34	4.65

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	57.4	-3.89
COMEX 黄金	1728.3	-12.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	680.8	4.40
DCE 焦炭	2151.5	20.50
SHFE 螺纹钢	4715	-48.00
CBOT 黄豆	1422.2	4.80
CBOT 小麦	634.4	5.40
CBOT 玉米	551.4	1.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.3382	0.5431
美元/人民币	6.5036	-0.0155
欧元/人民币	7.7604	0.0114
欧元/美元	1.18496	-0.0082
美元/日元	108.543	-0.265
英镑/美元	1.37464	-0.0115
美元/港币	7.7658	0.0005

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：财政助力疫后经济复苏，部分税费优惠政策延续至年末**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 财政部、税务总局：延续实施应对疫情部分税费优惠

点评： （1）财政部、税务总局日前发布关于延续实施应对疫情部分税费优惠政策的公告，延续实施去年为应对疫情的部分企业增值税、个人所得税、电影等行业税费优惠政策至 2021 年 12 月 31 日。其中，湖北增值税小规模纳税人，一季度继续免征增值税，后三个季度与其他地区一样，3%增值税税率减按 1%征收。

（2）2020 年，全年新增减税降费规模超过 2.6 万亿元，较好完成了政府工作报告中“全年为企业新增减负超过 2.5 万亿元”的目标。截至 2020 年底，全国 10 万户重点税源企业销售收入税费负担率预计同比下降 8%。根据去年颁布的税费优惠措施，本次的延续实施，利好小微企业、个体工商户等，助力交通运输、餐饮、住宿、旅游、电影等复苏。

（3）此次抗疫税费优惠政策延续，一方面反映出目前经济仍处恢复阶段，受疫情冲击较大的中小企业和部分行业，仍需有针对性的举措支持复苏；另一方面，也体现出今年财政注重阶段性政策与制度性安排相结合，减税降费与完善税制相结合，惠企利民与增强财政可持续能力相结合的特点。

风险提示：疫苗接种不及预期，经济复苏不及预期。

- **策略：顺周期行情分化，关注滞涨的中小市值个股**

【策略组 常潇雅 S1250517050002 021-58351932】

事件： 3 月 23 日(周二),上证综指下跌 0.93%,深证成指下跌 1.12%,沪深 300 下跌 0.95%,创业板指下跌 1.12%，科创 50 下跌 0.51%。申万行业中，家用电器领涨（+2.77%），非银金融(+0.62%)、计算机(+0.47%)、食品饮料(+0.31%)涨幅居前；钢铁(-3.96%)、有色（-3.89%）、采掘（-3.16%）、休闲服务（-2.41%）跌幅居前。

从资金面上看，北上资金净流出 71.84 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流入 215 亿元。当日北上资金净流入最多的个股是宁德时代、隆基股份、宝钢股份，分别流入 3.15 亿、2.55 亿、1.99 亿。

点评： 周二大盘回调，具体到申万二级行业，涨幅前 10 的行业为：视听器材（+16.99%）、燃气 II（+3.04%）、林业 II（+1.87%）、水泥制造 II（+1.66%）、证券 II（+1.26%）、计算机设备 II（+1.24%）、饮料制造（+1.22%）、公交 II（+1.03%）、园林工程 II（+0.94%）、半导体（+0.83%）；跌幅前 5 的行业为：通信运营 II（-5.30%）、稀有金属（-4.67%）、工业金属（-4.31%）、钢铁 II（-3.96%）、农业综合 II（-3.67%）。

从领涨行业看，非银金融行业涨幅居前，证券板块尾盘护盘，上涨了 1.26%，保险行业微涨了 0.09%，关注中信证券(-0.37%)、华泰证券(+1.12%)、中国平安(+0.29%)等；滞涨的科技股相对抗跌，计算机行业上涨 0.47%，涨幅居前，其中计算机设备上

涨 1.24%，数字货币概念股在政策催化下有较大涨幅，关注数字认证（+10.59%）、汇金股份（+13.5%）、广电运通（+10.03%）、中科曙光（-0.72%）、浪潮信息（+1.47%）等；通信板块涨幅居前，关注 5G 板块的新易盛（+1.85%）、中际旭创（+1.56%）及物联网鸿泉物联（+2.66%）、移远通信（-3.11%）等；白酒板块今日有所反弹，关注贵州茅台（+0.3%）、五粮液（+1.06%）、泸州老窖（+1.72%）等。

前期涨幅较高顺周期钢铁、有色、采掘、休闲服务等行业跌幅居前。

近期板块轮动持续加快，顺周期各行业大幅回调，低位的中小市值科技、银行等相对抗跌，市场预期仍较混乱，我们要从不确定中寻找确定。近期疫情超预期缓解，后续 A 股上涨动力及赛道选择会由经济复苏和业绩增长来主导，我们认为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：流动性收紧超预期、经济复苏不及预期等。

行业与公司

- **志邦家居（603801）：扩品类与强渠道双轮驱动，长期增长可期**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

事件： 公司发布年报，2020 年度实现营业总收入 38.4 亿元，同比增长 29.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 4 亿元，同比增长 20%；实现扣非归母净利润 3.6 亿元，同比增长 25.8%。与业绩快报披露数据基本一致，收入和业绩均实现同比高增长。

点评： 毛利率整体稳健，新品盈利能力较快提升。公司主营业务毛利率为 38.1%，同比下降 0.5pp，H1/H2 毛利率分别为 37%/38.6%。疫情后公司快速做出调整，毛利率在下半年修复，全年来看毛利率保持稳健。其中，厨柜毛利率 41.8%，同比减少 0.6pp，主要由于公司疫情期间给予加盟商出厂价折扣，拉低全年毛利率水平；衣柜毛利率 33.4%，同比增加 1.8pp；木门毛利率 16%，为首次转正，生产规模扩大后盈利能力较快提升。20 年公司期间费用率为 26.3%，同比增长 0.7pp，主要是研发投入增加所致。其中销售/管理费用率分别为 14.9%/5.4%，同比下降 0.7pp/0.3pp；研发费用率 5.9%，同比增长 1.3pp；财务费用率 0.1%，同比增长 0.4pp。20 年经营性现金流净额 6.5 亿元，同比增长 3pp，表明公司在拓展大宗业务的同时仍保持健康的现金流。预收账款（合同负债）4.7 亿元，同比增长 25.9%，零售端在手订单充分。

大宗业务持续高增，整装蓄势待发。2020 年公司大宗业务持续放量，大宗渠道收入 11.8 亿元，占主营业务收入比重 31.9%，同比增长 83.7%；经销业务渠道收入 21.3 亿元，占主营业务收入比重 57.7%，同比增长 10.8%。2020 年公司应收票据及应收账款为 3.2 亿元，同比下降 29.3%，伴随大宗业务的快速增长，占款逆势下降，体现了优越的回款能力。公司持续大力拓展优质战略合作地产客户，客户结构优化初显成效。目前公司百强地产客户占比达到 30%以上，其中前 10 占比 60%，前 20 占比 60%，客户结构优化使公司大宗毛利率及回款整体保持良性水平。除此之外，整装业务在低基数下表现出亮眼增长。20 年公司重组了整装渠道团队，重构整装产品体系。与第

三方共同开发整装渠道专用软件，整装志邦+IK 双品牌收入超过 1 亿元，同比增长 234.6%，伴随整装客户扩展及信息化系统打通后，整装业务增长可期。

拓店步伐稳健，支撑 21 年延续高增长。20 年全年公司厨柜业务收入 25 亿元，同比增长 18%，净开店 41 家，存量 1576 家。衣柜业务营收 11.4 亿元，同比增长 55%，行业规模排名迅速升位，净开店 288 家，存量 1366 家。木门业务收入 0.4 亿元，2020 年 7 月后木门重点开拓精装修工程业务渠道，签约地产战略合约 10 家，签订批量项目合同金额近 1 亿元。2021 年公司开店规划，预计净开店厨柜 60 家，衣柜 290 家。从开店规划来看，21 年公司衣柜保持拓店节奏，有望延续 20 年的增长态势；厨柜开店稳健增长，零售端收入有望在竣工增长的背景下持续恢复。

盈利预测与投资建议。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 2.43 元、3.13 元、3.99 元，对应 PE 分别为 24 倍、19 倍、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；行业竞争加剧风险；多品类发展不及预期风险。

【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）
2021-03-23	8,848.12	8,848.12	0.00	7,978.30	295.65	7,444.74	-7,149.09	869.82	74.87
2021-03-22	16,565.56	8,868.40	7,697.16	15,127.38	623.53	571.37	52.16	1,438.18	106.59
2021-03-19	16,482.48	8,827.62	7,654.86	15,075.23	607.85	625.79	-17.94	1,407.25	105.97
2021-03-18	16,527.03	8,852.30	7,674.74	15,093.17	598.84	613.99	-15.15	1,433.87	106.14
2021-03-17	16,526.36	8,860.18	7,666.18	15,108.32	585.24	575.48	9.76	1,418.04	105.30

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 24 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）
华亚智能	003043	2,000	19.81	20210325			
中金辐照	300962	6,600.05	3.4	20210325	20210325		
中农联合	003042	2,740	21.56	20210325	20210325		
真爱美家	003041	2,500	18	20210325	20210325		
中洲特材	300963			20210326	20210326		
共同药业	300966			20210329	20210329		
野马电池	605378			20210330	20210330		
晓鸣股份	300967			20210331	20210331		
格林精密	300968			20210401	20210401		
龙高股份	605086	3,200	12.86	20210407	20210407		
罗曼股份	605289	2,167	27.27	20210414	20210414		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 24 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
600050	中国联通	2021-03-22	23,071.61	0.76%	0.74%	股权激励限售流通
300702	天宇股份	2021-03-22	12.30	0.07%	0.06%	股权激励限售流通
002747	埃斯顿	2021-03-22	114.89	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
002289	ST 宇顺	2021-03-22	2,070.60	7.98%	7.39%	增发 A 股法人配售上市
300179	四方达	2021-03-22	439.99	0.90%	0.89%	股权激励限售流通
002164	宁波东力	2021-03-22	2,917.15	6.03%	5.48%	延长限售锁定期流通
603228	景旺电子	2021-03-22	174.92	0.21%	0.20%	股权激励限售流通
002610	爱康科技	2021-03-22	315.74	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
300959	C 线上	2021-03-22	6,000.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
300556	丝路视觉	2021-03-22	108.00	0.95%	0.92%	股权激励限售流通
002609	捷顺科技	2021-03-22	27.81	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002709	天赐材料	2021-03-22	139.25	0.26%	0.25%	股权激励限售流通
002179	中航光电	2021-03-23	331.74	0.31%	0.30%	股权激励限售流通
603221	爱丽家居	2021-03-23	72.00	1.20%	0.30%	发行前股份限售流通
000628	高新发展	2021-03-23	409.37	2.18%	1.16%	股权分置限售流通
300535	达威股份	2021-03-23	15.00	0.15%	0.14%	股权激励限售流通
300290	荣科科技	2021-03-23	2,153.85	3.92%	3.60%	增发 A 股法人配售上市
002751	易尚展示	2021-03-23	776.89	5.29%	5.03%	增发 A 股原股东配售上市
603259	药明康德	2021-03-23	6,269.03	4.44%	2.56%	增发 A 股法人配售上市
600727	鲁北化工	2021-03-23	8,869.14	25.27%	16.78%	增发 A 股法人配售上市
300634	彩讯股份	2021-03-23	18,900.00	89.57%	47.25%	发行前股份限售流通
002311	海大集团	2021-03-24	1,072.50	0.65%	0.65%	股权激励限售流通
300278	华昌达	2021-03-24	679.99	1.65%	1.18%	增发 A 股原股东配售上市
603259	药明康德	2021-03-24	6,269.03	4.44%	2.56%	增发 A 股法人配售上市
300491	通合科技	2021-03-24	518.39	3.51%	3.22%	增发 A 股法人配售上市
300895	铜牛信息	2021-03-24	125.03	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300893	松原股份	2021-03-24	129.03	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300892	品渥食品	2021-03-24	128.97	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
603881	数据港	2021-03-24	2,436.15	11.57%	10.37%	增发 A 股法人配售上市
601991	大唐发电	2021-03-24	240,172.91	24.03%	12.98%	增发 A 股原股东配售上市
600325	华发股份	2021-03-24	318.82	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
300290	荣科科技	2021-03-24	215.38	0.39%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
300487	蓝晓科技	2021-03-25	165.60	0.78%	0.75%	股权激励限售流通
603881	数据港	2021-03-25	2,436.15	11.57%	10.37%	增发 A 股法人配售上市
300324	旋极信息	2021-03-25	160.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
300438	鹏辉能源	2021-03-25	49.78	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
300483	首华燃气	2021-03-25	733.71	7.75%	4.92%	增发 A 股法人配售上市
300791	仙乐健康	2021-03-25	276.48	8.23%	2.30%	发行前股份限售流通
002609	捷顺科技	2021-03-26	337.14	0.53%	0.52%	股权激励限售流通

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
300463	迈克生物	2021-03-26	26.05	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
600929	雪天盐业	2021-03-26	58,040.59	172.05%	63.24%	发行前股份限售流通
002325	洪涛股份	2021-03-26	48.00	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
300896	爱 美 客	2021-03-28	142.62	5.48%	1.19%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 24 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