证券研究报告
2021 年 03 月 15 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：“十四五”建设纲领发布，数字经济未来可期

行业与公司

- 环保与公用事业：十四五远景规划发布，大类水电符合碳中和发展趋势
- 中通快递-SW（2057.HK）：卓越管理造就行业龙头
- 恩华药业（002262）：专注工业板块，扣非净利润增速可观

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	5,146.38	0.35	-1.25
上证综指	3,453.08	0.47	-0.58
深证成指	13,897.03	0.22	-3.96
中小板指	9,215.10	-0.23	-3.46
创业板指	2,756.81	0.37	-7.06
道琼斯工业	32,778.64	0.90	7.10
标普 500	3,943.34	0.10	4.99
纳斯达克	13,319.86	-0.59	3.35
伦敦富时 100	6,761.47	0.36	4.66
日经 225	29,717.83	1.73	8.28
香港恒生	28,739.72	-2.20	5.54

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	65.89	1.57
COMEX 黄金	1720.8	-4.20
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	640.8	14.40
DCE 焦炭	2353.5	41.00
SHFE 螺纹钢	4687	98.00
CBOT 黄豆	1413.4	3.40
CBOT 小麦	644.2	-7.40
CBOT 玉米	537.2	4.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.6676	0.2504
美元/人民币	6.4845	-0.0125
欧元/人民币	7.7733	0.0254
欧元/美元	1.19521	-0.0025
美元/日元	109.027	0.541
英镑/美元	1.39167	-0.0069
美元/港币	7.7629	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：“十四五”建设纲领发布，数字经济未来可期**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 3 月 12 日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》全文发布，这是指导我国今后 5 年及 15 年国民经济和社会发展的纲领性文件，全文共十九篇，六十五章，我们从三个维度进行对比解读：

（1）词频对比：“发展”和“建设”是出现频次最多的两个词，它们也是“十三五”规划纲要中出现次数最多的。“十四五”规划纲要中，出现最多的前十位词语中，“体系”由“十三五”规划中的第 9 位上升至第 3 位，“机制”和“健全”取代了“创新”和“加快”成为前十位词频中的新进词，体现出巩固发展成果，从制度层面进行升级的总体导向。“国家”、“安全”成为“十四五”规划纲要中位列第十一位和十二位的高频词，国家安全是未来 15 年的重要关注点。

（2）指标对比：“十四五”规划纲要中未设定具体的 GDP 增长指标，各年度视情况提出，表明未来五年大概率每年依然会围绕潜在经济增长率设定经济增速目标；创新驱动指标中，“十四五”发明专利加上了“高价值”的约束，除了量的要求之外，更加注重质，新增“数字经济核心产业增加值占 GDP 比重”，目标是到 2025 年达到 10%；指标大类方面，“十四五”规划纲要中用“绿色生态”取代了“十三五”规划纲要中的资源环境，对原有资源环境指标进行了缩减，保留了能耗类，空气质量、水体质量、森林覆盖率共 5 个指标，新增“安全保障”大类，包含粮食综合生产能力和能源综合生产能力两个具体指标，粮食安全和能源安全，成为“十四五”期间的考核重点。

（3）与建议稿对比：将数字经济发展单列为一篇，提出七大数字经济重点产业：云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实；十大数字化运用场景：智能交通、智慧能源、智能制造、智慧农业及水利、智慧教育、智慧医疗、智慧文旅、智慧社区、智慧家居、智慧政务，涉及生产、生活和政府管理等多个方面。“十四五”时期的经济将是建立在数字经济基础之上的新经济形态。此外，提出“完善新型城镇化战略，提升城镇化发展质量”，深入推进以人为核心的新型城镇化战略，以城市群、都市圈为依托促进大中小城市和小城镇协调联动、特色化发展。城市基础设施建设升级迎来新的机遇。

上周高频数据：上游，原油价格周环比上涨，铁铜周环比微跌；中游，生产资料价格指数小幅回落；下游，房地产销售周环比上涨，乘用车销售表现平稳；物价，蔬菜、猪肉价格持续回落。

风险提示： 复苏不及预期，通胀上行超预期。

行业与公司

- **环保与公用事业：十四五远景规划发布，大类水电符合碳中和发展趋势**

【环保与公用事业组 王颖婷 S1250515090004 023-67610701】

事件： 碳中和碳达峰为两会热点，3 月 12 日十四五远景规划发布，发改委等联合发布《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》等，要求进一步加快发展风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源。

点评： 作为 40 年大计的碳中和目标，发展绿色低碳产业是必然趋势。公用事业而言电力部门的脱碳是核心，目前政策主导下未来煤炭占比预计将持续大幅降低，十四五期间火电有望占比从 65%降低至低于 50%，鼓励大力发展新能源光伏和风电，有序发展海上风电，加快西南水电建设，安全推动沿海核电建设。环保领域推荐看好有基本面支撑的垃圾焚烧、新能源环卫领域，适当关注碳补集、节能相关的环保设备投资机会。公用事业中持续推荐大类水电的长江电力及川投能源。

长江电力(600900)：攻守兼备，作为全球水电霸主，未来 5 年复合增速预计 10%-15%，具备长期成长价值；公司约 4%股息率，在市场大幅波动和回调下充分彰显防御价值，资产配置价值明显。

川投能源（600674）：川渝最大的清洁能源公司，排名前列的水电巨头。核心资产雅砻江中游电站进入第二次投产高峰期，从 2021 年起预计至 2023 年投产 450 万千瓦，未来 2 年复合增速预计约 10%-15%，叠加自建及并购电站，成长性可期。分红比例 19 年提升至 50%后股息率达约 4%，后续分红更值得期待。长江电力及公司控股股东对公司持续的增持也彰显其长期价值，给予“买入”评级，目标价 14.4 元。

风险提示：上网电价下调、来水偏枯、两杨电站投产进度低预期等。

- **中通快递-SW（2057.HK）：卓越管理造就行业龙头**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 推荐逻辑：中通是电商件快递行业龙头，2020 年实现快递件量 170 亿件，市占率 20.4%，全行业第一。我们看好公司长期发展前景：①快递行业整体需求仍存在翻倍空间，2020 全国快递件量为 833.5 亿件，增速为 31.2%，预估 2022 年全国快递件量增速为 20.8%，得益于我国社零总额的增长和电商渗透率的提升，在 2030 年将实现快递量超过 3000 亿件，行业需求存在翻倍空间。②在“同建共享”的文化理念下，中通具备强大且平衡的加盟商网络，持续领先的资本投入与件量高速增长的正反馈不断拔高规模壁垒，捍卫公司快递行业龙头地位。③当下中通采用件量优先策略，保持对行业后位竞争者持续施压，预计公司 2022 年将实现快递件量 324 亿件，保持每年 2%的市占率增量。

快递物流：预计 2030 年 3000 亿件量空间，行业出清进行时。行业需求：快递行业从高速发展阶段进入中高速发展，2020 年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额为 39 万亿元，中国实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重提升至 24.9%，考虑电商渗透率达到 50%的理论极限水平、预估 2030 年快递件量或将超过 3000 亿

件，行业存在翻倍空间。行业格局：随着行业增速放缓和新进入者激进的件量竞争策略，快递行业逐步进入出清阶段。

中通快递：成本优势和规模壁垒的正反馈，捍卫绝对龙头地位。中通不断优化快递路由网络、加大产能建设、抢占市场份额，保证公司能够以低成本高效益运转，形成经营性现金流、资本开支、单件成本降低的良性循环。2020 年前三季度，中通的单票快递成本为 0.80 元/票，同比下降 14.2%，为“通达系”快递最低水平，具备了价格竞争的主动性。前端规模壁垒的持续提升与后端较低成本的持续融资能力，我们相信中通已经获得快递行业长期经营的门票，有望在行业出清之后作为幸存者享受超额收益。

盈利预测与投资建议。预计中通快递未来 2 年归母净利润将保持约 19.7%的复合增长率。采用 PE 估值方法，我们认为公司 2022 年合理市值为 2617 亿港元，目标股价 306 港元，对应当前市值收益率达 21.3%，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：快递件量增速大幅放缓；阿里巴巴等电商平台同公司合作方式改变将会对公司经营业绩造成巨大风险；人工成本上升风险；新业务培育风险。

- **恩华药业（002262）：专注工业板块，扣非净利润增速可观**

【医药生物组 陈进 S1250517100002 021-68416017】

点评： 业绩总结：公司 2020 年实现营业收入 33.6 亿元，同比增速-19%；实现归母净利润 7.3 亿元，同比增长 9.9%；扣非后净利润为 7.1 亿元，同比增长 17.9%。

逐步剥离商业业务，专注精麻类工业板块。2020Q4 实现收入与归母利润分别为 9.9 亿、1.6 亿，同比增长 3.7%、10.4%；2020Q1-Q4，公司营业收入与归母净利润增速均呈现逐季提高走势，主要系疫情影响逐步减小，全国医院运营逐步恢复正常，手术量逐步提高。2020 年，工业与商业收入分别为 29.2 亿、3.7 亿元，同比增速为 2.2%、-70.2%；工业在疫情影响之下恢复正增长，略超预期，商业收入大幅下滑系商业控股子公司恩华和润退出合并报表影响所致。工业三大主营产品受疫情影响不同，注射剂为主的麻醉类受影响较大，同比增速-7.2%；而口服为主的精神类与神经类受影响较小，增速分别为 10%、17.6%。2020 年，公司整体毛利率为 75.5%，提升 12.9 个百分点，主要系低毛利率商业收入大幅下滑所致。受集采等因素影响，2020 年工业毛利率有所下滑，同比下降 2.6 个百分点；麻醉类、精神类与神经类的毛利率均有小幅下降，但整体保持稳定，分别下降 0.8、2.6、0.7 个百分点，其他制剂产品毛利率下降 31%，较为明显。2020 年公司整体费用率 49.5%，同比提升 5.4 个百分点；其中销售费用率为 39%，高于去年同期 3.6 个百分点，主要系工业收入占比大幅提高所致；管理费用率为 4%，低于去年同期 0.3 个百分点；研发费用占比 7.3%，高于 2019 年 2.7 个百分点。

研发投入大幅增加，三条线研发有序进行。2020 年公司研发投入 2.5 亿元，同比增长 30%，围绕着中枢神经类药物布局新品种研发工作，主要集中在一致性评价、仿制药与创新药的研发。公司成立了上海枢境生物科技有限公司及北京临床研究开发中心，枢境生物主要负责公司创新药物研发，而北京临床研究开发中心主要负责创新药临床开发策略和临床研究方案的制定以及临床研究工作的开展实施。公司创新药在研

项目共计 16 个，4 个品种已处于获批临床及临床过程中，12 个品种计划于 2021-2022 年申报 IND；其中 TRV130 注射液已经获得 FDA 上市批准，国内正处于加速上市过程中。从短期来看，地佐辛、普瑞巴林等多个重磅仿制药品种有望在 1 年内获批，补充公司销售产品线；从中长期来看，现有多个引进与自研的创新药项目将满足公司中长期的成长需求。

盈利预测与投资建议。预计 2021-2023 年 EPS 分别为 0.89 元、1.09 元、1.31 元，对应 PE 分别为 15、12、10 倍。公司新产品研发不断推进，即将进入收获期，现有精神类与神经类药物维持较高速的稳定增长，维持“买入”评级。

风险提示：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

【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）
2021-03-12	8,860.98	8,860.98	0.00	7,982.68	351.10	7,493.36	-7,142.26	878.30	74.98
2021-03-11	16,538.13	8,868.98	7,669.16	15,124.94	679.10	654.55	24.55	1,413.19	104.15
2021-03-10	16,462.07	8,823.03	7,639.04	15,100.39	553.47	620.46	-66.99	1,361.68	103.22
2021-03-09	16,515.47	8,851.58	7,663.89	15,167.38	757.89	839.87	-81.98	1,348.10	102.87
2021-03-08	16,632.33	8,919.23	7,713.10	15,249.36	834.27	847.48	-13.20	1,382.97	103.99

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 15 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）
贝泰妮	300957	6,360	47.33	20210316	20210316		
建工修复	300958	3,566.41	8.53	20210316	20210316		
海天股份	603759	7,800	11.21	20210317	20210317		
龙高股份	605086			20210317	20210317		
通业科技	300960			20210318	20210318		
深水海纳	300961			20210319	20210319		
盛剑环境	603324			20210322	20210322		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 3 月 15 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
300510	金冠股份	2021-03-15	3,327.37	4.22%	4.02%	增发 A 股法人配售上市
002840	华统股份	2021-03-15	432.48	0.99%	0.97%	股权激励限售流通
002790	瑞 尔 特	2021-03-15	261.87	0.64%	0.63%	股权激励限售流通
603508	思维列控	2021-03-15	162.01	0.72%	0.59%	股权激励限售流通
002584	西陇科学	2021-03-15	195.84	0.34%	0.33%	延长限售锁定期流通
000821	京山轻机	2021-03-15	2,388.98	4.81%	4.44%	增发 A 股原股东配售上市

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
603916	苏博特	2021-03-15	66.50	0.19%	0.19%	股权激励限售流通
600855	航天长峰	2021-03-15	214.75	0.63%	0.49%	增发 A 股法人配售上市
002866	传艺科技	2021-03-15	3,685.50	14.87%	12.87%	增发 A 股法人配售上市
300821	东岳硅材	2021-03-15	11,700.00	39.00%	9.75%	发行前股份限售流通
603586	金麒麟	2021-03-15	134.50	0.67%	0.66%	股权激励限售流通
300324	旋极信息	2021-03-15	160.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
300075	数字政通	2021-03-15	275.00	0.57%	0.57%	股权激励限售流通
300664	鹏鹞环保	2021-03-15	653.70	0.94%	0.91%	股权激励限售流通
300886	华业香料	2021-03-16	74.27	5.46%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300889	爱克股份	2021-03-16	201.04	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300888	稳健医疗	2021-03-16	296.57	6.76%	0.70%	A 股发行法人配售上市
300887	谱尼测试	2021-03-16	88.50	5.46%	1.16%	A 股发行法人配售上市
300883	龙利得	2021-03-16	447.14	5.45%	1.29%	A 股发行法人配售上市
600556	天下秀	2021-03-16	12,732.73	36.51%	7.04%	增发 A 股法人配售上市
600189	泉阳泉	2021-03-16	4,320.59	7.68%	6.04%	增发 A 股原股东配售上市
002867	周大生	2021-03-16	281.79	0.39%	0.39%	股权激励限售流通
300639	凯普生物	2021-03-16	2,185.31	10.29%	9.28%	增发 A 股法人配售上市
002354	*ST 天娱	2021-03-17	12,249.27	8.20%	7.37%	增发 A 股法人配售上市
300888	稳健医疗	2021-03-17	296.57	6.69%	0.70%	A 股发行法人配售上市
002299	圣农发展	2021-03-17	45.37	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002977	天箭科技	2021-03-17	2,785.00	155.59%	38.95%	发行前股份限售流通
300891	惠云钛业	2021-03-17	515.31	5.43%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300890	翔丰华	2021-03-17	125.24	5.27%	1.25%	A 股发行法人配售上市
002782	可立克	2021-03-17	4,273.42	10.03%	8.96%	增发 A 股法人配售上市
002815	崇达技术	2021-03-17	48.52	0.06%	0.05%	股权激励限售流通
603505	金石资源	2021-03-18	82.32	0.35%	0.34%	股权激励限售流通
600026	中远海能	2021-03-18	12,893.98	4.71%	2.71%	增发 A 股法人配售上市
002930	宏川智慧	2021-03-19	27.30	0.15%	0.06%	股权激励限售流通
300470	中密控股	2021-03-19	154.05	0.80%	0.74%	股权激励限售流通
603266	天龙股份	2021-03-19	74.07	0.38%	0.37%	股权激励限售流通
002212	天融信	2021-03-19	875.69	0.76%	0.74%	股权激励限售流通
002287	奇正藏药	2021-03-19	78.68	0.15%	0.15%	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 3 月 15 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
北京	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