证券研究报告
2021 年 02 月 26 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 鹏鹞环保（300664）：定增助力业务规模扩大，资本结构优化
- 苏泊尔（002032）：Q4 增速环比提升，未来经营可期
- 万华化学（600309）：MDI 装置扩能完成，龙头地位不可撼动

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	5,469.56	0.59	4.96
上证综指	3,585.05	0.59	3.22
深证成指	14,828.80	-0.28	2.47
中小板指	9,968.26	-0.46	4.43
创业板指	2,977.18	-1.01	0.37
道琼斯工业	31,402.01	-1.75	2.60
标普 500	3,829.34	-2.45	1.95
纳斯达克	13,119.43	-3.52	1.79
伦敦富时 100	6,651.96	-0.11	2.96
日经 225	30,168.27	1.67	9.93
香港恒生	30,074.17	1.20	10.44

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	63.47	0.02
COMEX 黄金	1769.1	-35.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	619.6	9.40
DCE 焦炭	2625	46.50
SHFE 螺纹钢	4686	68.00
CBOT 黄豆	1406	-14.20
CBOT 小麦	675.4	-8.60
CBOT 玉米	549.4	-7.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.2149	0.1714
美元/人民币	6.4713	0.0191
欧元/人民币	7.8686	0.0185
欧元/美元	1.21745	0.0011
美元/日元	106.176	0.322
英镑/美元	1.40062	-0.0134
美元/港币	7.7541	0.0003

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **鹏鹞环保（300664）：定增助力业务规模扩大，资本结构优化**

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

事件： 公司发布公告，披露特定对象发行 A 股股票预案，拟向特定对象发行股票，发行数量不超过本次发行前总股本的 30%，即 2.14 亿股(含本数)，发行股票的价格为 5.65 元/股。本次向特定对象发行的发行对象为王洪春，为公司实际控制人之一。本次向特定对象发行募集资金总额不超过 6 亿元，扣除发行费用后将全部用于补充流动资金和偿还银行贷款。

点评： 扩大业务规模，补充流动资金，提升竞争力。国家政策持续扶持环保产业，行业进入有序发展阶段、固废处置行业成长空间巨大，公司面临着较好的发展机遇及市场机会。截至 2020 年三季度末，公司以 PPP、BOT、EPC 等形式投入的在建项目数量达 12 个，储备项目持续扩容，需要更多的营运资金支持。增发将能进一步提升公司资本实力、助力项目建设，扩大公司业务规模，补充业务发展所营运资金，提升公司综合竞争力。

提升实际控制人控股比例，优化资本结构。本次发行前，王氏兄弟通过鹏鹞投资持有发行人 21,670 万股，王洪春配偶陈宜萍持有发行人 414 万股，王氏兄弟及其一致行动人合计持有 22,084 万股，占公司总股本的 30.89%。本次向特定对象发行将进一步提升王氏兄弟持股比例，增强公司控制权的稳定性，有助于公司长期持续稳定发展。此外，2017-2020 年 9 月末，公司应收账款账面价值分别为 23,683 万元、71,905 万元、83,782 万元和 80,169 万元，应收账款账面价值持续增长，对公司营运资金占用持续增加，本次定增有利于降低财务风险，优化资本结构，为公司提供稳定资金保障。

业绩增长良好，固废业务蓄势待发。2019 年公司实现营收 19.3 亿元（+150.5%），归母净利润 2.9 亿元（+72.3%），工程承包业务大幅增长拉动公司快速增长，2020 年前三季度公司营业收入 13.3 亿元，同比增长 26.5%；归属于母公司净利润 2.8 亿元，同比增长 44.3%，近年来业绩呈现快速增长，有机固废处理开启新增长点，公司同期积极参与有机固废处置业务，布局餐厨、湿垃圾无害化处理，新业务驱动新增长。水务运营业务稳健盈利高，后续新签及改扩建项目将拉动水务运营产能持续提升，水价上调也将增厚公司盈利。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.59 元、0.76 元、0.97 元，对应 PE 为 12x/10x 和 7x，维持“买入”评级。

风险提示：水价上调不及预期风险，政策风险，项目进展低于预期风险等。

- **苏泊尔（002032）：Q4 增速环比提升，未来经营可期**

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

事件： 公司发布 2020 年业绩快报。2020 年公司实现营业收入 186 亿元，同比减少 6.3%；实现归母净利润 18.5 亿元，同比减少 3.7%。据此测算可知，2020 年 Q4 单季度公司实现营业收入 52.9 亿元，同比增长 6.8%；实现归母净利润 7.7 亿元，同比增长

14.3%。

点评： Q4 营收增速环比提升。一方面新冠疫情影响下，线下客流量减少。另一方面，新的会计准则下销售费用抵减营收。2020 年公司营收同比减少了 6.3%。若剔除会计准则变化影响，公司全年营收仅下降 1.4%。单季度来看，Q4 公司营收增速环比大幅提升。若剔除会计准则影响，公司 Q4 单季度营收增速为 12.5%。营收增速已经恢复到疫情前同期水平。我们推测 Q4 营收环比提速主要原因如下：（1）疫情影响减弱，客流量稳步恢复，线下渠道销售或许恢复正常。（2）线上销售持续增长，双十一期间苏泊尔销售额突破 14.5 亿元。（3）海外疫情蔓延，海外订单持续转移国内。2020 年 10 月，公司上调与 SEB 出售商品金额至 54.8 亿元，较年初预计金额增长 18.4%。

Q4 业绩增速超过营收增速。疫情期间，公司采取了积极的措施，严格控制各项费用支出，2020 年期间费用率（同口径）同比减少 0.5pp，约增加利润 9911 万元。此外，政府补助带来的其他收益增长也一定程度增厚了公司利润。

盈利预测与投资建议。随着消费需求逐步恢复，预期小家电线下渠道恢复疫前增速，线上维持稳健增长。公司作为厨房小家电的优势企业，渠道布局较全，产品结构持续优化，预期公司将保持稳健增长，维持“持有”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、人民币汇率或大幅波动风险。

- **万华化学（600309）：MDI 装置扩能完成，龙头地位不可撼动**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

事件： 公司发布公告称，已经通过技术改造将万华化学烟台工业园 MDI 装置产能由 60 万吨/年扩至 110 万吨/年。

点评： 产能扩张正式落地，夯实公司 MDI 行业龙头地位：根据对各公司公告以及环评资料的统计，2020 年全球 MDI 产能总计 871 万吨，国内产能 346 万吨，占比达到 39.7%，在此次技改完成前，公司宁波、烟台、匈牙利三大基地共拥有 213 万吨产能，位居全球第一。本次 50 万吨产能的落地将万华的全球市占率从 24.5%提升至 28.6%，国内市占率从 52.0%提升至 58.1%，公司全球 MDI 生产企业的龙头地位再难撼动。

极端天气影响海外供给，MDI 价格摆脱低迷进入上行通道：受北方外墙/保温传统淡季与前期停产企业正常开工的影响，2020 年第四季度以来，MDI 价格逐渐回落，公司 2021 年 1 月聚合 MDI 分直销市场挂牌价均下调 4500 元/吨。但近期海内外装置纷纷进入降负、停车、检修状态：受到极端天气影响，美国陶氏、科思创、巴斯夫的装置均出现不可抗力，停车产能共计 107 万吨；重庆巴斯夫 40 万吨、欧洲亨斯迈 47 万吨以及沙特陶氏 40 万吨装置也将于 3 月进入检修期；瑞安 NPU7 万吨，美国亨斯迈 50 万吨装置降负荷运行。受此影响，根据卓创资讯统计，2 月 24 日聚合 MDI 价格 27050 元/吨，较节前上涨 38.3%，较年初上涨 47.8%，纯 MDI 最新价格 27350 元/吨，较节前上涨 18.9%，较年初上涨 23.0%。

以石化产业链为起点，布局高附加值化工品：2 月 24 日，烟台市生态环境局公示称正式受理万华化学年产 14 万吨聚碳酸酯（PC）项目。该项目材料来自在建的 48 万吨/年双酚 A 装置，公司将依托已有 PC 装置进行工艺优化，该自主研发的光气法界

面缩聚 PC 产品可满足高端产品需求。1 月 27 日，公司正式公示柠檬醛及其衍生物一体化项目，项目将采用异戊二烯法，建设 4.8 万吨柠檬醛产能。该项目以 C3C4 项目产品异丁烯为原材料，充分延伸石化产业链，公司也将借此项目成为全球第二大柠檬醛生产商。公司以新材料产品为石化产业链赋能，以提升综合市场竞争能力，降低周期波动所带来的风险。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 3.07 元、3.48 元和 3.88 元，对应 PE 分别为 42X、37X 和 33X，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期、主营产品价格大规模下滑。

【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）
2021-02-25	16,803.62	8,982.52	7,821.10	15,376.15	847.07	865.37	-18.30	1,427.47	101.63
2021-02-24	16,800.67	8,968.58	7,832.10	15,394.45	979.37	971.94	7.43	1,406.22	100.30
2021-02-23	16,811.05	8,976.01	7,835.04	15,387.02	920.81	938.27	-17.47	1,424.02	100.17
2021-02-22	16,819.62	8,987.82	7,831.79	15,404.49	1,340.64	1,213.54	127.09	1,415.13	99.74
2021-02-19	16,720.53	8,919.40	7,801.13	15,277.40	1,062.27	1,002.21	60.05	1,443.13	99.08

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 26 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）
四方新材	605122	3,090	42.88	20210226	20210226		
恒辉安防	300952	3,623.2	11.72	20210301	20210301		
震裕科技	300953			20210309	20210309		
海天股份	603759	7,800	11.21	20210317	20210317		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 26 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
300816	艾 可 蓝	2021-02-22	2,739.14	136.96%	34.24%	发行前股份限售流通
603496	恒为科技	2021-02-22	27.40	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
002164	宁波东力	2021-02-22	1,260.21	2.71%	2.37%	延长限售锁定期流通
600035	楚天高速	2021-02-22	571.76	0.36%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
000078	海王生物	2021-02-22	5,985.50	2.27%	2.18%	股权激励限售流通
002373	千方科技	2021-02-22	9,056.24	7.22%	5.73%	增发 A 股法人配售上市
603300	华铁应急	2021-02-22	19,927.54	29.79%	22.08%	增发 A 股法人配售上市
600973	宝胜股份	2021-02-22	2,985.07	2.44%	2.18%	增发 A 股法人配售上市
002124	天邦股份	2021-02-22	15,408.09	13.29%	11.73%	增发 A 股原股东配售上市
300451	创业慧康	2021-02-22	7,980.68	7.25%	6.69%	增发 A 股法人配售上市

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
603626	科森科技	2021-02-22	351.46	0.73%	0.72%	股权激励限售流通
002599	盛通股份	2021-02-22	2,345.48	4.51%	4.28%	增发 A 股法人配售上市
002299	圣农发展	2021-02-22	46.45	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
603799	华友钴业	2021-02-22	3,411.02	3.08%	2.81%	增发 A 股法人配售上市
603313	梦 百 合	2021-02-22	63.38	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
300620	光库科技	2021-02-22	16.25	0.18%	0.15%	股权激励限售流通
002861	瀛通通讯	2021-02-22	49.40	0.41%	0.41%	股权激励限售流通
603896	寿 仙 谷	2021-02-22	30.47	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
002927	泰永长征	2021-02-23	12,842.65	137.35%	57.42%	发行前股份限售流通
603719	良品铺子	2021-02-24	18,269.66	445.60%	45.56%	发行前股份限售流通
002050	三花智控	2021-02-24	466.63	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
300867	圣元环保	2021-02-24	327.58	5.52%	1.21%	A 股发行法人配售上市
300864	南大环境	2021-02-24	62.06	5.45%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300866	安克创新	2021-02-24	235.57	6.59%	0.58%	A 股发行法人配售上市
300863	卡 倍 亿	2021-02-24	71.23	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300871	回盛生物	2021-02-24	142.82	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300873	海晨股份	2021-02-24	171.89	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300870	欧 陆 通	2021-02-24	130.48	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300876	蒙泰高新	2021-02-24	123.78	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300862	蓝盾光电	2021-02-24	164.97	5.27%	1.25%	A 股发行法人配售上市
300865	大 宏 立	2021-02-24	123.59	5.45%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300872	天阳科技	2021-02-24	289.68	5.43%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300861	美畅股份	2021-02-24	243.42	6.48%	0.61%	A 股发行法人配售上市
300869	康泰医学	2021-02-24	246.18	6.39%	0.61%	A 股发行法人配售上市
300860	锋尚文化	2021-02-24	92.45	5.41%	1.28%	A 股发行法人配售上市
300878	维康药业	2021-02-24	103.69	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300877	金春股份	2021-02-24	154.61	5.43%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300868	杰 美 特	2021-02-24	164.97	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300872	天阳科技	2021-02-25	289.68	5.43%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300876	蒙泰高新	2021-02-25	123.78	5.44%	1.29%	A 股发行法人配售上市
300864	南大环境	2021-02-25	62.06	5.45%	1.29%	A 股发行法人配售上市
600488	天药股份	2021-02-25	10,482.54	10.62%	9.52%	增发 A 股原股东配售上市
600035	楚天高速	2021-02-25	571.76	0.36%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
000711	京蓝科技	2021-02-25	2,846.06	3.29%	2.78%	增发 A 股法人配售上市
300792	壹网壹创	2021-02-26	6.25	0.09%	0.04%	股权激励限售流通
002846	英联股份	2021-02-26	69.65	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
000676	智度股份	2021-02-26	2,108.30	2.02%	1.59%	股权激励限售流通
002164	宁波东力	2021-02-26	1,890.32	4.07%	3.55%	增发 A 股法人配售上市
601313	江南嘉捷	2021-02-26	437,823.08	244.70%	61.27%	增发 A 股法人配售上市
300677	英科医疗	2021-02-26	118.86	0.36%	0.34%	股权激励限售流通
603588	高能环境	2021-02-26	1,089.74	1.45%	1.35%	增发 A 股法人配售上市

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
300817	双飞股份	2021-02-26	1,903.20	75.31%	18.83%	发行前股份限售流通
601696	中银证券	2021-02-26	117,368.42	422.19%	42.25%	发行前股份限售流通
601360	三 六 零	2021-02-26	437,823.08	244.70%	61.27%	增发 A 股法人配售上市
603516	淳中科技	2021-02-26	68.55	0.52%	0.51%	股权激励限售流通
603712	七 一 二	2021-02-26	40,556.32	110.68%	52.53%	发行前股份限售流通
603861	白云电器	2021-02-26	2,352.36	5.70%	5.32%	增发 A 股法人配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 26 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