证券研究报告
2021 年 02 月 23 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 化工行业：供应紧张叠加需求旺盛，TDI 迎来景气周期
- 快递行业：1 月行业低基数高增速，顺丰保持环比增长
- 兔宝宝（002043）：板材业务稳步增长，易装弹性兑现可期

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	5,597.33	-3.14	7.41
上证综指	3,642.44	-1.45	4.88
深证成指	15,336.95	-3.07	5.99
中小板指	10,408.13	-2.59	9.04
创业板指	3,138.67	-4.47	5.81
道琼斯工业	31,521.69	0.09	2.99
标普 500	3,876.50	-0.77	3.21
纳斯达克	13,533.05	-2.46	5.00
伦敦富时 100	6,612.24	-0.18	2.35
日经 225	30,156.03	0.46	9.88
香港恒生	30,319.83	-1.06	11.34

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	62.19	3.15
COMEX 黄金	1809.1	26.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	601.8	-2.00
DCE 焦炭	2617	-94.50
SHFE 螺纹钢	4582	58.00
CBOT 黄豆	1388	8.00
CBOT 小麦	669.2	11.20
CBOT 玉米	550.2	8.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.0869	-0.2529
美元/人民币	6.4563	-0.0061
欧元/人民币	7.824	0.0078
欧元/美元	1.21565	0.004
美元/日元	105.03	-0.375
英镑/美元	1.4059	0.0056
美元/港币	7.7523	-0.0008

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **化工行业：供应紧张叠加需求旺盛，TDI 迎来景气周期**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 海内外 TDI 装置再现不可抗力，市场紧张情绪带动价格飙升：受寒潮天气影响，美国巴斯夫 16 万吨 TDI 装置出现不可抗力，科思创 20 万吨 TDI 装置降负荷运行；受到上海巴斯夫 16 万吨装置停车影响，春节期间国内 TDI 装置总开工率较节前降低 5 个百分点。根据卓创资讯统计，2020 年全球 TDI 产能约 350 万吨/年，其中国内产能为 137 万吨，海外产能 213 万吨，本次受影响的产能占到全球总产能的 15%；受紧张情绪影响，春节后国内 TDI 价格大幅调涨，年内价格涨幅已达到 28.5%。另外，原材料甲苯价格跟涨原油，硝酸价格处于高位，成本也给予 TDI 价格一定支撑。

TDI 行业具有与 MDI 相似的寡头垄断属性，经历两轮产能扩张后 2021 年进入产能建设空窗期：2020 年全球 TDI 行业 CR4 达到 73%，巴斯夫以 86 万吨的产能排名全球第一，万华位居全球第三，由于国内存在技术扩散，TDI 的供给格局要略逊于 MDI。但考虑到 TDI 的生产仍依赖光气化技术，未来扩产仍将以龙头企业为主。从过往产能建设来看，2018 年与 2020 年是 TDI 产能的密集投放期，新增产能无法消化使得 TDI 价格于 2020 年触底。展望后市，2021 年年内无新建产能投放，2022 年及以后国内仅有沧州大化计划改扩建 26.5 万吨产能以及万华福建新增 15 万吨产能，海外厂商未来三年均无新建产能计划，TDI 供给将进一步向国内转移。

2020 年出口增幅显著，内外需将充分消化国内产能。TDI 作为全球大宗商品，其出口量与海外供需格局相关性较大。2020 年，海外装置频繁降负或停车，拉动我国 TDI 出口量同比增幅达到 84.5%，全年出口量为 25.6 万吨；2021 年一季度，受极寒天气与疫情影响，预计出口量同比仍将保持高增速。TDI 下游消费以海绵及相关制品、涂料为主，二者分别占到总消费量的 69.4%与 20.2%：海绵终端包括汽车、家具、箱包等领域，2020 年 12 月的汽车月度产销量达到 2018 年 2 月以来的最高值；从国内房屋市场数据来看，虽然 2020 年竣工面积同比减少 3.1%，但考虑到 2017-2018 年的房屋高开工数据，我们对于 2021 年房地产竣工面积对家具消费的拉动较为乐观。从涂料需求来看，国内大型涂料企业处于产能扩张期；海外市场，尤其是美国市场，2020 年下半年新房销售量同比增长一直保持在两位数的高位，如果货币宽松政策持续，低利率将继续支撑美国房地产市场，带动涂料行业的需求释放。

投资策略：建议关注 TDI 产能 65 万吨的万华化学、12 万吨的沧州大化。

风险提示：油价大幅波动、宏观经济下行影响大宗商品消费。

- **快递行业：1 月行业低基数高增速，顺丰保持环比增长**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 电商需求仍强劲，各家快递发力春节不打烊。2021 年 1 月全行业完成快递业务量 84.9 亿件，同比增长 124.7%，环比下降 8.2pp。环比下降系“双十二”电商购物节热度退潮，但行业件量绝对值仅低于去年 11、12 月，快递业仍保持极高景气度。同比增

速回升幅度大，一方面低基数系 2020 年同期疫情以及春节错峰的影响，另一方面今年春节倡导就地过年、消费保持稳态，电商需求持续旺盛有关。

量：顺丰环比高增长。2021 年 1 月全行业完成快递业务量 84.9 亿件，同比+124.7%。上市公司方面，韵达完成件量 13.9 亿件，同比+119.0%；申通完成 8.4 亿件，同比+110.3%；圆通完成 12.7 亿件，同比+116.6%；顺丰完成 9.0 亿件，同比+59.5%。

环比看，行业业务量下降 8.2%，顺丰环比增长 3.8%，且业务量接近 2020 年 11 月高峰，通达系 1 月业务量规模均环比有所下滑。

市占率，1 月顺丰、韵达、圆通、申通市场份额分别为 10.6%、16.3%、14.9%、9.9%，同比分别下降 4.3pp，0.4pp，0.4pp，0.7pp。环比看，顺丰较 12 月提升 1.2%，韵达下降 0.3%，圆通下降 1.2%，申通下降 0.5%。上述公司市占率下滑可能与极兔、中通的快速增长有关。

价：整体环比提升，韵达略降。韵达单票收入 2.2 元，同比-22.0%，环比-0.9%；申通单票收入 2.5 元，同比-24.0%，环比+7.7%；圆通单票收入 2.4 元，同比-19.3%，环比+7.7%；顺丰单票收入 17.3 元，同比-12.4%，环比+1.9%。

集中度：1 月快递行业集中度指数 CR8 为 80.4%，同比下降 4.4pp 、环比下降 1.8pp。受新进入者影响，这是 CR8 自 2020 年 2 月起环比连续第 11 个月下降。

投资建议： 1）继续重点推荐顺丰控股。短期看，新冠疫情带来高端消费线上化的加速，预计 2020-2022 年顺丰时效件增速复合增速 17.6%，预计 2022 年时效件业务可贡献 120 亿利润的基本盘。中期看，鄂州机场 2022 年初投产将强化顺丰物流生态布局。长期看，顺丰拥有最全面的基础物流模块、丰富的客户积累及物流大数据资源，作为综合物流供应商享受物流业行业迭代的时代最强β。2）关注 2021 年价格战缓解带来通达系上市公司估值修复。

风险提示：疫情发展恶化、行业价格战激化、电商增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

- **兔宝宝（002043）：板材业务稳步增长，易装弹性兑现可期**

【建材组 沈猛 S1250519080004 021-58351679】

事件： 公司发布业绩快报，2020 年全年实现营收 64.64 亿元，同比增长 39.55%，全年实现归母净利润 4.05 亿元，同比增长 2.65%。

点评： 下半年以来原有业务逐步复苏，裕丰汉唐贡献新增量。2020 年疫情之后家装需求得到释放，公司通过加强渠道管理等措施积极恢复自身业务，叠加销售分公司模式落地及易装业务的有序推进，剔除大自然股价影响后，原有业务全年实现营收 50.23 亿元，同增 8.44%，实现净利润 4.11 亿元，同增 9.45%。2020 年裕丰汉唐并表，全年贡献收入 14.41 亿元，贡献净利润 8673.55 万元。单季度拆分来看，公司业绩呈逐季稳步上升态势，剔除大自然家居和裕丰汉唐并表因素，Q4 单季度原有业务创收 17.89 亿元，同增 25.71%，实现净利润 1.42 亿元，同增 58.62%，扣非后归母净利润为 1.08 亿元，同增 65.69%。

深耕传统板材零售市场，挖潜增效提升市占率。零售板材市场预计约 1000 亿元，当前市场仍高度分散，兔宝宝规模居首，对应市占率约 7%。公司自身零售竞争优势突出，面对来自定制家具的强烈冲击，兔宝宝通过分公司模式激发经销商活力，在核心及重点市场以渠道下沉+密集分销为主策略，外围市场重点发力渠道扩张，要求 3 年内实现空白宜建店城市的全覆盖，多重举措并用，板材业务市占率有望不断攀升。

从板材到易装，实现自我升级和产业链延伸。兔宝宝易装业务由公司、经销商和加工中心三部分组成。2021 年公司易装业务将逐步完善成为 2.0 模式，除提供板材外，将拓展门板和五金辅料 OEM 厂商，实现定制家具原材料的全供应，增加利润环节和材料的质量水平。同时通过信息化建设、强化设计能力、拓展经销商等促进各环节逐步完善、业务规模进一步壮大。根据我们上篇报告测算数据，易装模式 2021、2022 年有望分别贡献 0.7 和 1.7 亿净利润。

并购裕丰汉唐，快速进入地产集采，完善战略版图。裕丰汉唐从 2006 年开始接手房地产工程项目，在精装领域先发优势显著，具备强大的项目交付管理经验、供应链整合实力及丰富的头部客户储备及拓展能力，连续 8 年荣获“万科 A 级供应商”称号，同时也是新城控股的 A 类材料设备供应商，2020 上半年新签地产战略客户 32 家，其中地产 top30 客户 12 家。受益精装率长期趋势提升，叠加客户拓展及品类扩张的内生增长逻辑，裕丰汉唐成长稳健。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4、6 和 7.9 亿元，对应 PE 分别为 19.7、13.2 和 10.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：易装业务拓展不及预期风险；裕丰汉唐业绩表现不及预期风险。

【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）
2021-02-22	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
2021-02-18	16,648.01	8,876.59	7,771.43	15,217.35	1,175.98	946.30	229.67	1,430.67	99.24
2021-02-10	16,397.15	8,745.27	7,651.88	14,987.67	821.37	1,001.29	-179.91	1,409.48	98.30
2021-02-09	16,605.50	8,855.99	7,749.50	15,167.59	820.12	797.76	22.35	1,437.91	100.77

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 23 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）
顺控发展	003039	6,200	5.86	20210223	20210223		
永茂泰	605208	4,700	13.4	20210224	20210224		
四方新材	605122			20210226	20210226		
恒辉安防	300952			20210301	20210301		
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 23 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
603496	恒为科技	2021-02-22	27.40	0.14%	0.14%	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
002861	瀛通通讯	2021-02-22	49.40	0.41%	0.41%	股权激励限售流通
603313	梦 百 合	2021-02-22	63.38	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
603626	科森科技	2021-02-22	351.46	0.73%	0.72%	股权激励限售流通
000078	海王生物	2021-02-22	5,985.50	2.27%	2.18%	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
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
002164	宁波东力	2021-02-22	1,260.21	2.71%	2.37%	延长限售锁定期流通
603896	寿 仙 谷	2021-02-22	30.47	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
600035	楚天高速	2021-02-22	571.76	0.36%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
002299	圣农发展	2021-02-22	46.45	0.04%	0.04%	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
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
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
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
300816	艾 可 蓝	2021-02-22	2,739.14	136.96%	34.24%	发行前股份限售流通
002927	泰永长征	2021-02-23	12,842.65	137.35%	57.42%	发行前股份限售流通
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
300861	美畅股份	2021-02-24	243.42	6.48%	0.61%	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
300862	蓝盾光电	2021-02-24	164.97	5.27%	1.25%	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
300867	圣元环保	2021-02-24	327.58	5.52%	1.21%	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
002050	三花智控	2021-02-24	466.63	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
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
603719	良品铺子	2021-02-24	18,269.66	445.60%	45.56%	发行前股份限售流通
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
300872	天阳科技	2021-02-24	289.68	5.43%	1.29%	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
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
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

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
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
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
300792	壹网壹创	2021-02-26	6.25	0.09%	0.04%	股权激励限售流通
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
601696	中银证券	2021-02-26	117,368.42	422.19%	42.25%	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 2 月 23 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