证券研究报告
2021 年 02 月 09 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：经济向常态回归，保持正常货币政策空间的可持续性
- 策略：市场风格正在均衡化

行业与公司

- 医药专题：CDMO 行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显

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	5,564.56	1.48	6.78
上证综指	3,532.45	1.03	1.71
深证成指	15,269.63	1.75	5.52
中小板指	10,220.79	1.67	7.08
创业板指	3,278.06	2.64	10.51
道琼斯工业	31,385.76	0.76	2.55
标普 500	3,915.59	0.74	4.25
纳斯达克	13,987.64	0.95	8.53
伦敦富时 100	6,523.53	0.53	0.98
日经 225	29,388.50	2.12	7.08
香港恒生	29,319.47	0.11	7.67

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	58.1	1.03
COMEX 黄金	1832	16.80
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	610.2	0.80
DCE 焦炭	2599	48.00
SHFE 螺纹钢	4335	50.00
CBOT 黄豆	1389	21.60
CBOT 小麦	657.2	16.20
CBOT 玉米	564.6	16.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.9921	-0.5592
美元/人民币	6.4678	-0.0032
欧元/人民币	7.7891	0.0468
欧元/美元	1.20456	-0.0002
美元/日元	105.202	-0.166
英镑/美元	1.37314	-0.0001
美元/港币	7.7516	-0.0013

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：经济向常态回归，保持正常货币政策空间的可持续性**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 2 月 8 日，央行发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》。

点评： 《报告》回顾了 2020 年经济增长与货币政策执行情况，对 2021 年的形势判断和货币政策有以下三点需要重点关注：

（1）四季度执行报告对中国宏观经济展望较三季度乐观，认为我国经济向常态回归，内生动能逐步增强，宏观形势总体向好。但经济恢复基础尚不牢固，同时，提出了人口、科技和资源环境三方面的长期挑战。2020 年中国出生并已经到公安机关进行户籍登记的新生儿为 1003.5 万人，而 2019 年的出生人口为 1465 万人，人口老龄化加速对经济的影响正在加剧。对后两方面的挑战，央行给出了应对措施，科技方面，下一步将扩大对高技术制造业的投资，加大对科技创新的金融支持；资源环境方面，以专栏形式阐述了用好结构性货币政策工具，引导金融机构按照市场化原则支持绿色低碳发展，推动实现碳达峰、碳中和目标。

（2）在下一阶段主要政策思路中，增加了“坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险的关系，保持好正常货币政策空间的可持续性”，这是对中央经济工作会议的具体落实，新增表述意味着货币政策已进入正常化的持续推进期。本次执行报告虽然依然定调“既保持流动性合理充裕，也不搞大水漫灌”，但去掉了“不让市场缺钱”的表述，预计后续宽松边际将有所收缩。同时，强调公开市场操作数量变化并不完全反映市场利率走势，也不代表央行政策利率变化，应重点关注 DR007 在一段时期的平均值，而非时点值。

（3）再次重申了房住不炒的政策定调，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，增加了“完善金融支持住房租赁政策体系”的提法。2011 年以来我国居民部门杠杆率持续走高，2011 年末至 2020 年末上升了 34.3 个百分点，居民债务继续扩张的空间已非常有限。执行报告以专栏形式，详细阐述了合理评估居民部门债务风险，目前，我国居民杠杆率上升主要源自房贷、消费贷、信用卡透支增长，但有一部分实际上是个体工商户经营性贷款，剔除经营性居民债务后，居民杠杆率仍处于合理区间。后续对消费金融的风险防控力度将加大，对住房租赁的金融支持将增加。

风险提示：经济复苏不及预期，全球疫情持续超预期。

- **策略：市场风格正在均衡化**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 2 月 8 日（周一），上证综指上涨 1.03%，深证成指上涨 1.75%，沪深 300 上涨 1.48%，创业板指上涨 2.64%，科创 50 上涨 1.00%。申万行业中，农林牧渔（+0.26%）领涨，传媒（+0.23%）、商业贸易（+0.20%）、电子（+0.16%）涨幅居前；汽车（-0.31%）、房地产（-0.29%）、非银金融（-0.27%）、计算机（-0.20%）、公用事业（-0.13%）跌幅居前。

从资金面上看，北上资金净流入 79.30 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流入 246 亿元。2 月 8 日，北上资金净流入最多的个股是宁德时代、赣锋锂业、汇川技术，分别流入 18.83 亿、5.43 亿、4.73 亿。

点评： 昨日大盘反弹，具体到申万二级行业，涨幅前 10 的行业为：金属制品 II（+22.70%）、酒店 II（+4.56%）、生物制品 II（+3.96%）、航空运输 II（+2.72%）、饲料 II（+2.38%）、其他采掘 II（+2.25%）、其他交运设备 II（+2.22%）、化学原料（+2.17%）、水泥制造 II（+2.14%）、景点（+2.13%）；跌幅前 5 的行业为：保险 II（-1.79%）、船舶制造 II（-1.77%）、仪器仪表 II（-1.73%）、营销传播（-1.64%）、燃气 II（-1.51%）。

从领涨行业看，休闲服务再次领涨，受益于疫情缓解及节日临时，休闲服务类子板块均有较好表现，其中酒店上涨 4.56%，景点和餐饮上涨超过 2%，关注众信旅游（+7%）、科锐国际（+3.85%）等；有色板块稀有金属再次拉升，锂上涨 4.88%，钨上涨 2.25%，黄金和工业金属均有上涨，铝上涨 2%，关注紫金矿业（+8.06%）、赣锋锂业（+7.77%）、洛阳钼业（+5.92%）、西部矿业（+6.95%）等。

军工、银行、食品饮料有所调整。

当前市场风格往均衡化方向发展。原先领涨板块如新能源、军工等，有长期基本面趋势支撑，回调反而是很好的介入机会。而对于疫情受损的板块，随着市场预期疫情未来进一步严峻的概率远低于变弱的概率，因此也开始有所表现。航空、旅游、影视院线等可以适当关注。

风险提示：流动性收紧超预期；疫情重新爆发。

行业与公司

- **医药专题：CDMO 行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显**

【医药生物组 马云涛 S1250520090001 021-68416017】

点评： CDMO 行业核心价值在于提升药企研发效率，降低药品生产成本。随着新药研发难度增大以及生产成本的提升，CDMO 行业应运而生，药物研发阶段，CDMO 行业的核心价值在于提升研发效率，降低研发成本，提高研发成功率，而在药物商业化阶段，CDMO 行业的核心价值在于通过不断的工艺优化降低生产成本，提高生产效率，同时保障产品质量和供应的稳定性，同时对于药企来说，则可以极大节省固定资产投资，将更多资源投放在研发环节，实现企业的轻资产运营。

海外产能转移和国内创新药崛起是推动 CDMO 行业发展的核心驱动力。从行业层面来看，全球研发支出和全球药品销售额以及其相对应的渗透率决定了全球 CDMO 行业的市场规模。海外产能转移是我国 CDMO 行业的核心推动力，中国市场渗透率持续提升，同时国内创新药崛起，药企创新研发投入逐步加大，进一步为我国 CDMO 行业贡献较大空间增量。整体而言，从全球新药研发投入、创新药销售额、我国新药研发投入、小型创新药企业融资额等重要前瞻指标来看，预计我国 CDMO 行业规模未来 3 年有望保持 20%的复合增速。

CDMO 行业进入壁垒逐步升高，龙头企业强者恒强。目前 CDMO 企业的收入主要来自于临床阶段项目和商业化阶段项目，项目数量和项目单价共同决定了收入额，此外，订单结构、企业议价能力、研发附加值、成本控制能力等因素共同决定了企业的盈利能力。除了传统的 CDMO 业务之外，我国 CDMO 企业开始探索 VIC 模式，深入参与研发，并将有望享受创新药上市后的持续收益。整体来看，随着行业的逐步发展，龙头 CDMO 企业在客户、品牌、产能、技术和资金五大方面的壁垒逐步增强，强者恒强局面初现。

他山之石：产能扩张+产业链延伸是龙沙制药（LONZA）发展的主旋律。龙沙制药发展历史超过 120 年，虽然中途多次受到全球经济和医药行业变革的影响，但公司大的战略方向是一致的，尤其是公司上市后的 20 年，核心发展战略就是横向拓展产能+纵向产业链延伸，尤其是近 10 年，受益于全球 CDMO 行业的快速发展，公司也迎来了业绩和估值的双提升，长期发展值得期待。

投资策略与重点关注个股：目前 CDMO 行业海外产能持续加速向我国转移，同时国内创新药崛起进一步带动 CDMO 行业发展，预计未来 3-5 年我国 CDMO 行业有望保持 20%的复合增速，重点推荐龙头企业药明康德（603259）、凯莱英（002821）、博腾股份（300363）、药石科技（300725）和康龙化成（300759）。

风险提示：产业转移不及预期风险；国内创新药研发不及预期风险；行业集中度提升不及预期风险。

【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）
2021-02-08	8,840.74	8,840.74	0.00	7,963.55	333.87	7,547.76	-7,213.89	877.19	73.46
2021-02-05	16,594.84	8,857.68	7,737.15	15,177.45	788.50	891.57	-103.07	1,417.39	101.92
2021-02-04	16,708.24	8,906.84	7,801.40	15,280.52	830.01	919.95	-89.93	1,427.73	102.14
2021-02-03	16,811.61	8,957.38	7,854.22	15,370.45	890.04	902.15	-12.11	1,441.16	102.84
2021-02-02	16,824.71	8,957.21	7,867.50	15,382.56	813.25	815.42	-2.17	1,442.15	101.93

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 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）
冠中生态	300948	2,334	13	20210209	20210209		
奥雅设计	300949	1,500	54.23	20210209			
园林股份	605303	4,030.94	16.38	20210210	20210210		
必得科技	605298	2,700	15.99	20210210	20210210		
博硕科技	300951	2,000	75.18	20210210			
联德股份	605060			20210218	20210218		
德固特	300950			20210222	20210222		

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			20210223	20210223		
永茂泰	605208			20210224	20210224		
海天股份	603759			20210224	20210224		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 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
600595	*ST 中孚	2021-02-08	21,968.37	12.61%	11.20%	增发 A 股原股东配售上市
002064	华峰化学	2021-02-08	33,536.00	20.00%	7.24%	增发 A 股法人配售上市
600489	中金黄金	2021-02-08	20,470.83	5.93%	4.22%	增发 A 股法人配售上市
300618	寒锐钴业	2021-02-08	3,347.32	12.28%	10.94%	增发 A 股法人配售上市
002230	科大讯飞	2021-02-08	279.76	0.14%	0.13%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2021-02-08	40.53	0.29%	0.28%	股权激励限售流通
300644	南京聚隆	2021-02-08	2,229.83	54.94%	34.84%	发行前股份限售流通
603709	中源家居	2021-02-08	6,000.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
603893	瑞 芯 微	2021-02-08	14,600.00	347.62%	35.11%	发行前股份限售流通
603195	公牛集团	2021-02-08	1,538.55	25.64%	2.56%	发行前股份限售流通
600173	卧龙地产	2021-02-08	48.30	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
000975	银泰黄金	2021-02-08	75,475.48	37.33%	27.18%	增发 A 股原股东配售上市
000993	闽东电力	2021-02-08	6,674.76	17.89%	14.58%	增发 A 股法人配售上市
000333	美的集团	2021-02-08	129.21	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600095	湘财股份	2021-02-08	10,649.63	29.48%	3.97%	增发 A 股法人配售上市
002282	博深股份	2021-02-08	1,664.15	3.95%	3.06%	增发 A 股原股东配售上市
002293	罗莱生活	2021-02-08	4,320.10	5.53%	5.22%	增发 A 股法人配售上市
002384	东山精密	2021-02-08	10,329.49	6.43%	6.04%	增发 A 股法人配售上市
600346	恒力石化	2021-02-08	240,716.42	51.97%	34.20%	增发 A 股法人配售上市
300740	御 家 汇	2021-02-08	18,446.99	82.53%	44.88%	发行前股份限售流通
603871	嘉友国际	2021-02-08	16,464.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
600983	惠 而 浦	2021-02-09	23,363.90	43.85%	30.48%	增发 A 股法人配售上市
000599	青岛双星	2021-02-09	4,903.49	6.39%	5.96%	增发 A 股原股东配售上市
002714	牧原股份	2021-02-09	3,598.40	0.98%	0.96%	股权激励限售流通
002487	大金重工	2021-02-09	81.90	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
002282	博深股份	2021-02-09	1,664.15	3.95%	3.06%	增发 A 股原股东配售上市
000997	新 大 陆	2021-02-09	1,140.02	1.12%	1.09%	股权激励限售流通
600610	ST 毅 达	2021-02-09	7,310.06	19.46%	6.82%	股权分置限售流通
000727	*ST 东科	2021-02-09	48,856.62	16.67%	10.79%	增发 A 股法人配售上市
002046	国机精工	2021-02-09	612.11	1.50%	1.17%	增发 A 股法人配售上市
600580	卧龙电驱	2021-02-09	123.30	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
000564	供销大集	2021-02-10	5.66	0.00%	0.00%	股权分置限售流通
603290	斯达半导	2021-02-10	3,895.72	97.39%	24.35%	发行前股份限售流通

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
002293	罗莱生活	2021-02-10	4,320.10	5.53%	5.22%	增发 A 股法人配售上市
603801	志邦家居	2021-02-10	237.45	1.09%	1.06%	股权激励限售流通
600855	航天长峰	2021-02-10	17.85	0.05%	0.04%	增发 A 股法人配售上市
002708	光洋股份	2021-02-10	198.35	0.46%	0.42%	发行前股份限售流通
603871	嘉友国际	2021-02-11	823.20	15.00%	3.75%	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 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
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