证券研究报告
2021 年 02 月 02 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：打造高标准市场体系的五大看点

行业与公司

- 交运行业：上机免税合同重签，机场渠道地位下降
- 中文在线（300364）：数字出版领导者，战投入局发展可期
- 重庆啤酒（600132）：嘉士伯资产注入，高端优势强化

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	5,417.65	1.23	3.96
上证综指	3,505.28	0.64	0.93
深证成指	15,024.24	1.36	3.83
中小板指	10,181.74	1.89	6.67
创业板指	3,159.99	0.99	6.53
道琼斯工业	30,211.91	0.76	-1.29
标普 500	3,773.84	1.60	0.47
纳斯达克	13,403.40	2.55	4.00
伦敦富时 100	6,466.42	0.92	0.09
日经 225	28,091.05	1.55	2.36
香港恒生	28,892.86	2.15	6.10

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	53.54	1.40
COMEX 黄金	1863.8	14.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	632	-0.20
DCE 焦炭	2550	-4.00
SHFE 螺纹钢	4221	-46.00
CBOT 黄豆	1365	0.00
CBOT 小麦	655	-7.60
CBOT 玉米	549.6	2.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.0272	0.489
美元/人民币	6.4623	-0.0086
欧元/人民币	7.833	-0.0074
欧元/美元	1.20589	-0.0077
美元/日元	104.905	0.194
英镑/美元	1.36601	-0.0035
美元/港币	7.7522	-0.0012

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：打造高标准市场体系的五大看点**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》，对基础制度、要素市场、环境质量、市场开放和市场监管五大领域进行了具体部署，共计 18 大项 51 条措施。

点评： 《方案》是对未来 5 年我国市场体系的全局性部署，我们认为其中有五大看点需重点关注：

看点一：落实“全国一张清单”，放宽市场准入试点，清单是适用于境内外投资者的一致性管理措施，在此基础之上，海南、深圳、横琴还制定出台了放宽市场准入特别措施。

看点二：我国反垄断“强监管”时代已经到来，平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范将进一步完善；平台经济、共享经济等新业态领域将受到持续关注。

看点三：土地要素市场化配置，劳动力要素有序流动。超大和特大城市的扩容速度可能会受到政策面的干预，而长江中游、粤港澳、成渝等城市群和都市圈将成为区域发展热点。

看点四：资本市场扩容，“信易贷”推动融资便利化。随着我国金融扩大开放的深化，机构投资者的数量将大幅增加，资金对权益市场的投资比例将提高，同时更注重长期投资逻辑。“信易贷”模式的推广，将增加融资的便利度，降低资金成本。

看点五：强化市场基础设施建设，主要指向：传统基建的信息化改造、中西部地区城乡结合部、县域和农村商贸基础设施的补短板、加大新基建投资力度等。

风险提示：疫情持续暴发超预期，政策推进节奏不及预期。

行业与公司

- **交运行业：上机免税合同重签，机场渠道地位下降**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

事件： 上海机场发布公告：①公司发布 2020 年业绩预亏公告；②公司与日上上海签订《免税店项目经营权转让合同之补充协议》。

点评： 流量基本面：全年飞机起降 32.6 万架次（同比-36.4%），旅客吞吐量 3047.6 万（同比-60%），其中国内客流量同比下降 31.9%，国际+地区的客流量同比下降 87.4%。单看 2020Q4，起降架次 9.1 万（同比- 28.5%），旅客 831 万（同比- 54.5%），Q4 受浦东疫情影响流量恢复低于预期。

2020 年免税租金大幅低于市场预期。预计全年亏损 12.1-12.9 亿，扣非为亏损 13.3-14.1 亿，2019 年扣非净利润为 49.8 亿。其中公司确认免税店租金收入 11.6 亿（合同保底收入为 42 亿），业绩低于预期。

2020-2025 免税合同计算方式调整，机场议价能力减弱。2018 年旧免税合同系保底与销售分成二者取高模式，新免税合同则变更为：当国际客流≤2019 年流量的 80%时、取销售分成；当国际客流 >2019 年 80%时，取保底。整体上看，上海机场的免税收入不再与免税销售额挂钩，仅与国际客流量挂钩。

①低流量时取分成，分成金额与实际销售额脱钩，而是以 2019 年人均免税收入为基准，与实际国际客流挂钩，同时添加了客流/面积调节系数。②高流量时取保底，保底金额与 2018 年协议相同，但由免税收入由下限保底变为上限，在流量完全恢复的理想情况下则变成了固定租金合约，不再具有免税销售额向上增长带来的弹性。

投资建议。短期看，国际客流恢复不确定，且离岛免税、市内店等渠道减弱中免对机场流量依赖，机场免税租金议价能力减弱。中期看，新合约下机场免税收入压力系于自身流量的恢复情况，而对人均免税销售额的增长不设考核，是机场议价能力实质性降低的体现。长期看，机场渠道贯彻做大免税销售额的商业逻辑，可以在 2026 年下一轮免税渠道谈判周期中发挥基础作用，机场优质流量这一稀缺资源的定价将回归合理。

风险提示：国际流量恢复不及预期，重大安全生产事故。

- **中文在线（300364）：数字出版领导者，战投入局发展可期**

【传媒组 杭爱 S1250519080006 010-58251921】

点评： 推荐逻辑：1）公司是国内最大的正版数字内容供应商，以版权资源分销和 IP 变现为核心的“文化+”业务推动公司业绩增长，2020 年有望实现扭亏为盈。2）引入腾讯、百度作为战略投资者，增强公司渠道优势、IP 变现能力，二者收入贡献预计均将过亿元。

版权资源构成核心竞争力，IP 变现拓展盈利空间。1）公司拥有海量优质版权资源，三大自有原创平台和网文大学保障优质内容持续输出，现拥有超过 460 万种数字资源，构成公司核心竞争力。2）公司旗下子公司鸿达以太是国内最大有声内容生产商之一，享受有声 IP 市场增长红利。3）公司已实现 IP 影视化衍生变现，与爱奇艺、青梧设立合资公司，进一步强化 IP 影视化变现能力。

腾讯、百度入局实现双向资源互补，未来发展可期。腾讯旗下产业基金深圳利通、IP 内容平台上海阅文，百度七猫分别投入 3 亿元，各获得公司 5%股权，使得腾讯系、百度成为公司第二、三大股东。

腾讯百度入局为公司带来渠道、IP 资源优势。1）渠道优势：腾讯百度入局为公司带来丰富渠道资源，加速版权流动、阅读内容变现；2）IP 资源优势：借力腾讯完善的 IP 研发体系和平台资源，提高 IP 衍生、变现能力。

公司与腾讯百度签署业务合作协议，明确深化双方在内容版权领域的合作。以自身优

质、可持续的内容资源优势反哺腾讯百度，巩固腾讯百度在网文领域现有的优势地位。

多产品多语言海外布局，看好网络文学出海潜力。公司看好海外市场潜力，采用多产品多语言国际化布局，推出互动式视觉阅读平台 Chapters、动画产品 Spotlight、浪漫小说平台 Kiss 三款产品，并打造六大语言版本互动式视觉平台，加速全球市场渗透。海外网络文学市场尚属蓝海市场背景下，海外布局有望培育公司盈利新增长点。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.07 元、0.16 元和 0.27 元。引入腾讯、百度优势资源后，公司竞争壁垒进一步巩固，作为国内领先数字版权供应商，我们看好公司后续发展，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：行业政策风险，市场竞争加剧的风险，业务发展不及预期的风险，IP 价值波动的风险，核心内容创作者流失的风险。

- **重庆啤酒（600132）：嘉士伯资产注入，高端优势强化**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

事件： 公司发布 2020 年业绩预增公告，按照备考口径，公司预计 2020 年归母净利润 7.49-8.81 亿元，同比变动-5%至 11%；扣非净利润 5.71-7.03 亿元，同比变动-7%至 15%。

点评： 高端化战略显效，扣非净利润增速稳健。公司预计 2020 年度实现归母净利润（法定披露口径）9.85-11.17 亿元，同比增长 50-70%，扣除 2020 年重大资产重组后，标的公司本年度业绩纳入合并范围 5.5 亿元，2020 年公司归母净利润为 4.35-5.67 亿元，同比变动-34 至-14%。受两项非经常损益影响：1）2019 年上市由于大额医保政策调整计入营业外收入 1.7 亿元，2）2020 年上市公司支付 6000 万重组费用。剔除影响后，公司 2020 年扣非净利润为 4.27-5.59 亿元，同比变动-4%至 26%，业绩表现亮眼，主要受益于：1）产品高端化战略下，中高档以上产品销量占比持续提升；2）公司积极开展生产卓越化项目和运营成本管理项目，节约成本费用；3）受宏观减税降费政策的影响。

嘉士伯资产注入，协同性增强，公司净利率将持续优化。嘉士伯坚持高端化战略，未来产品结构升级和吨价提升将是长期趋势，公司的盈利能力将持续上行。今年由于现饮渠道受影响明显，啤酒消费量大幅下滑，但高档啤酒放量明显，乌苏、醇麦国宾实现快速增长。未来嘉士伯资产注入后，中国地区嘉士伯国际、重庆 BU、新疆 BU、云南 BU 四大业务单元，机制更为顺畅，在品牌、渠道方面最大化协同效应。

盈利预测与投资建议。考虑非经常损益及重组费用影响，下调公司 2020-2022 年归母净利润分别至 5.2 亿元、6.5 亿元、7.8 亿元，EPS 分别为 1.07 元、1.34 元、1.61 元，对应动态 PE 分别为 125 倍、100 倍、83 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动，需求复苏不及预期。

【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）
2021-02-01	8,956.00	8,956.00	0.00	8,079.00	337.87	7,661.28	-7,323.40	877.00	73.74
2021-01-29	16,824.94	8,964.17	7,860.76	15,402.41	803.43	953.13	-149.69	1,422.53	101.98
2021-01-28	16,980.46	9,034.96	7,945.49	15,552.10	827.10	871.12	-44.02	1,428.36	102.83
2021-01-27	17,060.84	9,072.18	7,988.65	15,596.12	839.54	846.45	-6.91	1,464.72	103.34
2021-01-26	17,064.82	9,072.19	7,992.63	15,603.03	947.50	1,009.74	-62.24	1,461.79	103.04

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 2 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）
崧泰股份	605133	4,000	20.34	20210203	20210203		
王力安防	605268			20210205	20210205		
冠中生态	300948			20210209	20210209		
必得科技	605298			20210210	20210210		
园林股份	605303	4,030.94	16.38	20210210	20210210		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 2 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
002190	成飞集成	2021-02-01	1,354.10	3.92%	3.77%	增发 A 股原股东配售上市
600856	*ST 中天	2021-02-01	1,823.23	1.36%	1.33%	增发 A 股法人配售上市
600276	恒瑞医药	2021-02-01	243.65	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
002463	沪电股份	2021-02-01	300.00	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
600050	中国联通	2021-02-01	526.24	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600882	妙可蓝多	2021-02-01	52.95	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
002916	深南电路	2021-02-01	153.68	0.32%	0.31%	股权激励限售流通
300559	佳发教育	2021-02-01	263.01	0.66%	0.66%	股权激励限售流通
300550	和仁科技	2021-02-01	147.00	0.92%	0.77%	股权激励限售流通
300779	惠城环保	2021-02-01	53.25	0.74%	0.53%	发行前股份限售流通
601838	成都银行	2021-02-01	170,463.11	89.95%	47.19%	发行前股份限售流通
300334	津膜科技	2021-02-01	766.84	2.60%	2.54%	增发 A 股法人配售上市
600711	盛屯矿业	2021-02-01	17,964.63	8.02%	6.81%	增发 A 股原股东配售上市
002867	周 大 生	2021-02-01	85.30	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
600150	中国船舶	2021-02-01	25,044.04	18.17%	5.60%	增发 A 股法人配售上市
300739	明阳电路	2021-02-01	20,700.00	294.87%	74.11%	发行前股份限售流通
300603	立昂技术	2021-02-01	1,173.03	3.58%	2.78%	增发 A 股法人配售上市
002607	中公教育	2021-02-01	164,867.79	200.98%	26.73%	增发 A 股法人配售上市
603506	南都物业	2021-02-01	10,059.52	300.00%	75.00%	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
000026	飞 亚 达	2021-02-01	135.76	0.38%	0.31%	股权激励限售流通
002281	光迅科技	2021-02-01	615.15	0.94%	0.88%	股权激励限售流通
300423	昇辉科技	2021-02-01	13,442.90	37.15%	26.97%	增发 A 股法人配售上市
300682	朗新科技	2021-02-01	150.03	0.21%	0.15%	股权激励限售流通
603825	华扬联众	2021-02-01	46.50	0.21%	0.20%	股权激励限售流通
002855	捷荣技术	2021-02-01	328.70	1.35%	1.31%	股权激励限售流通
603466	风 语 筑	2021-02-01	139.22	0.48%	0.48%	股权激励限售流通
300669	沪宁股份	2021-02-01	40.54	0.37%	0.37%	股权激励限售流通
601375	中原证券	2021-02-01	77,381.40	28.94%	16.67%	增发 A 股法人配售上市
002866	传艺科技	2021-02-01	101.48	0.41%	0.35%	股权激励限售流通
603197	保隆科技	2021-02-02	119.20	0.73%	0.72%	股权激励限售流通
002602	世纪华通	2021-02-02	63,050.44	12.12%	8.46%	增发 A 股原股东配售上市
300298	三诺生物	2021-02-02	793.17	1.43%	1.40%	增发 A 股法人配售上市
603516	淳中科技	2021-02-02	4,268.88	48.36%	32.03%	发行前股份限售流通
600731	湖南海利	2021-02-03	2,790.86	8.54%	7.86%	增发 A 股原股东配售上市
002866	传艺科技	2021-02-03	46.13	0.19%	0.16%	股权激励限售流通
300164	通源石油	2021-02-03	6,244.81	13.87%	12.16%	增发 A 股法人配售上市
300068	南都电源	2021-02-03	475.00	0.56%	0.55%	股权激励限售流通
601860	紫金银行	2021-02-03	518.86	0.30%	0.14%	发行前股份限售流通
000917	电广传媒	2021-02-03	12,183.84	9.40%	8.59%	增发 A 股法人配售上市
002726	龙大肉食	2021-02-03	568.00	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
300501	海顺新材	2021-02-03	155.93	1.02%	1.00%	股权激励限售流通
600701	*ST 工新	2021-02-03	5,661.45	7.30%	5.47%	增发 A 股法人配售上市
002866	传艺科技	2021-02-04	137.86	0.56%	0.48%	股权激励限售流通
600490	鹏欣资源	2021-02-04	19,273.37	11.48%	8.71%	增发 A 股原股东配售上市
300750	宁德时代	2021-02-04	12,236.02	9.91%	5.25%	增发 A 股法人配售上市
002802	洪汇新材	2021-02-04	25.05	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
000063	中兴通讯	2021-02-04	38,109.90	10.96%	8.26%	增发 A 股法人配售上市
603520	司 太 立	2021-02-04	954.27	4.07%	3.90%	增发 A 股法人配售上市
603313	梦 百 合	2021-02-05	16.50	0.05%	0.04%	股权激励限售流通
002926	华西证券	2021-02-05	9,808.13	5.52%	3.74%	发行前股份限售流通
300587	天铁股份	2021-02-05	215.88	0.64%	0.64%	股权激励限售流通
600643	爱建集团	2021-02-05	16.57	0.01%	0.01%	股权分置限售流通
603429	集友股份	2021-02-05	230.16	0.62%	0.61%	股权激励限售流通
002975	博杰股份	2021-02-05	420.00	12.09%	3.02%	发行前股份限售流通
603520	司 太 立	2021-02-05	954.27	4.07%	3.90%	增发 A 股法人配售上市
000560	我爱我家	2021-02-05	11,685.39	5.22%	4.96%	增发 A 股原股东配售上市
600731	湖南海利	2021-02-05	2,790.86	8.54%	7.86%	增发 A 股原股东配售上市
600837	海通证券	2021-02-05	39,054.69	4.83%	2.99%	增发 A 股法人配售上市
600713	南京医药	2021-02-05	14,418.56	16.07%	13.84%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 2 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