证券研究报告
2021 年 02 月 01 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：疫情反复拖累 PMI，猪肉价格出现回落
- 策略：调整基本到位，市场有望反弹

行业与公司

- 顺丰控股（002352）：趋势加速，价值成长

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	5,351.96	-0.47	2.70
上证综指	3,483.07	-0.63	0.29
深证成指	14,821.99	-0.61	2.43
中小板指	9,992.64	-0.64	4.69
创业板指	3,128.86	-1.04	5.48
道琼斯工业	29,982.62	-2.03	-2.04
标普 500	3,714.24	-1.93	-1.11
纳斯达克	13,070.69	-2.00	1.42
伦敦富时 100	6,407.46	-1.82	-0.82
日经 225	27,663.39	-1.89	0.80
香港恒生	28,283.71	-0.94	3.87

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	52.09	-0.54
COMEX 黄金	1845.1	-1.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	650.2	-6.20
DCE 焦炭	2605	-55.00
SHFE 螺纹钢	4275	-110.00
CBOT 黄豆	1350	-20.60
CBOT 小麦	647.2	-9.40
CBOT 玉米	534	1.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.5382	-0.0023
美元/人民币	6.4709	-0.0136
欧元/人民币	7.8404	-0.0031
欧元/美元	1.21363	0.0018
美元/日元	104.711	0.454
英镑/美元	1.36952	0.00
美元/港币	7.7534	0.0007

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：疫情反复拖累 PMI，猪肉价格出现回落**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 上周央行逆回购累计净回笼 2300 亿元，周二~周四净回笼，周五净投放 980 亿元市场资金面紧张，隔夜回购利率创近两年新高。引发了对货币政策转向的担忧。本轮流动性紧张主要是受缴税、基金发行、防控房产泡沫等短期因素影响，货币政策取向依然是“不急转弯”，但考虑到回购市场利率已触及利率走廊上限，加之春节临近，央行加大流动性投放的时间窗口即将打开。

1 月，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 51.3%、52.4%和 52.8%，比 12 月分别回落 0.6、3.3 和 2.3 个百分点。关注四方面信号：一，企业信心分化，大、中型企业 PMI 回落，小型企业回升，小微企业扶持政策提振企业信心；二，新订单指数下滑，产成品库存指数上升，需求端继续走弱，经济动能有所减弱；三，新出口订单指数和进口指数连续两个月回落，海外生产逐步恢复，集装箱短缺及人民币升值对出口订单形成冲击；四，“就地过年”出行需求减少，道路运输、航空运输等行业商务活动指数降至临界点以下，局部聚集性疫情导致服务业商务活动指数降至 2020 年 3 月以来新低。

上周高频数据：上游，大宗商品价格出现回落；中游，生产资料价格指数回升，高炉开工率略降；下游：房地产销售周环比继续上升，乘用车销售表现较强；物价，蔬菜价格继续上升，猪肉价格回落。

风险提示：全球疫情持续，国内流动性持续收紧。

- **策略：调整基本到位，市场有望反弹**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 上周（1 月 25 日至 29 日），上证综指下跌 3.43%，深证成指下跌 5.16%，沪深 300 下跌 3.91%，创业板指下跌 6.83%，科创 50 下跌 4.33%。申万行业中，休闲服务（+0.44%）涨幅为正；国防军工（-11.18%）、通信（-6.91%）、医药生物（-6.74%）、采掘（-6.28%）跌幅居前。

从资金面上看，上周北上资金净流出 56.95 亿元，北上资金净流入最多的个股是东方财富、立讯精密、阳光电源，分别流入 14.60 亿元、12.67 亿元和 6.31 亿元。

点评： 上周市场深度调整，上证指数跌破 3500 点，创业板指则回踩 30 日均线 3070 点。具体到申万二级行业，涨幅为正的行业为：航空运输 II（+7.11%）、机场 II（+3.63%）、景点（+2.70%）、餐饮 II（+2.36%）、互联网传媒（+0.89%）、医药商业 II（+0.73%）、其他休闲服务 II（0.42%）、文化传媒（+0.34%）；跌幅前 5 的行业为：航运 II（-12.52%）、航天装备 II（-12.37%）、航空装备 II（-12.22%）、船舶制造 II（-9.97%）、保险 II（-9.74%）。

从领涨行业看，2020 年受疫情影响调整较深，仍在左侧的可选消费类行业表现出比

较强劲的反弹。休闲服务行业涨幅居前，餐饮、景点、其他休闲服务子板块有所上涨，关注科锐国际（+9.9%）、众信旅游（+8.07%）、中国中免（+3.89%）等；银行板块调整较少，随经济复苏及流动性边际收紧，银行业盈利有望持续改善，关注招商银行（-1.05%）、平安银行（+4.81%）、宁波银行（+1.83%）等；传媒行业在云游戏行情带动下跌幅较少，关注芒果超媒（-11.94%）等。航空、机场板块反弹，二级行业中涨幅居前，关注上海机场（+11%）、华夏航空（+26.34%）。

前期涨幅较高的国防军工、采掘跌幅居前，TMT 行业继续下跌。

近期板块轮动持续加快，市场风格切换中。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；疫情恢复超预期。

行业与公司

- **顺丰控股（002352）：趋势加速，价值成长**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 推荐逻辑：1）短期看，高壁垒时效件业务成就利润压舱石：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。2）中期看，鄂州机场 2022 年初投产将强化顺丰物流生态布局：收入端将受益于时效件辐射范围的扩张及未来机场空港产业集群，成本端将受益于优化路由及装载率提升带来的单位成本降低。3）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。

快递物流：零售供应链升级的革命者。2020 年末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、快递业体量的发展仍然具备翻倍空间。消费产业的升级也带来了制造业的革新，新的消费需求推动制造业模式的转变，快递物流行业是高端消费和高端制造产业链上的深度参与者，是大供应链时代的核心资产。

顺丰控股：快递业黄金资产，享受高壁垒的优质白马。顺丰长期资产建设及耕耘打造了行业最具壁垒的天网、地网与信息网三位一体的物流网络。73 架全货机机队及沉淀的货运时刻打造了高建设壁垒；坚持多元业务的前瞻布局及快递业务下沉带来的产品张力，147 万月结客户的高客户粘性助力公司提升业务协同、拓宽护城河，在成长为中国多元物流基础设施的赛道上一往无前。

核心价值：时效件市场领跑者，鄂州机场强化护城河。顺丰时效业务基本盘有约 60%的市占率，物流领域稀缺的品牌识别度、高频次运行直营网络巨大的资产建设成本，使得顺丰在时效件领域具备寡头定价能力。布局长期，我们可以看到公司在快递物流各个节点的饱和投入；在快运零担，冷链，同城与国际等领域持续发力，时效件网络

的产能冗余为新业务发展带来提升产能利用率、降低单件成本的空间。长视角看鄂州机场，顺丰可借力其货运枢纽地位参与全球航空物流竞争，在后疫情时代为布局全球货运航线网络铺路。

盈利预测与投资建议。预计顺丰控股 2020-2022 年归母净利润将保持 22.3%的复合增长率。采用分部估值方法，我们认为公司 2022 年合理市值为 6038 亿元，对应当前市值 2 年复合收益率达 16.8%，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：1）时效件件量增速与宏观经济景气度、居民线上消费倾向相关，若时效件量增速大幅放缓，会对公司整体盈利能力造成巨大影响；2）新业务培育风险；3）人工成本上升风险；4）快递价格战激化。

【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）
2021-01-29	8,964.17	8,964.17	0.00	8,085.31	401.34	7,868.13	-7,466.79	878.86	74.18
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
2021-01-25	17,156.53	9,118.55	8,037.98	15,665.27	1,248.69	1,186.91	61.78	1,491.26	102.53

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 2 月 1 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）
鑫铂股份	003038	2,661	18.08	20210201	20210201		
曼卡龙	300945	5,100	4.56	20210201	20210201		
春晖智控	300943	3,400	9.79	20210201	20210201		
德必集团	300947	1,347.4	51.47	20210201			
崚泰股份	605133			20210203	20210203		
王力安防	605268			20210205	20210205		
冠中生态	300948			20210209	20210209		
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 1 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
002867	周 大 生	2021-02-01	85.30	0.12%	0.12%	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
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
300559	佳发教育	2021-02-01	263.01	0.66%	0.66%	股权激励限售流通

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
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
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
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
600856	*ST中天	2021-02-01	1,823.23	1.36%	1.33%	增发A股法人配售上市
300334	津膜科技	2021-02-01	766.84	2.60%	2.54%	增发A股法人配售上市
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
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
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
002866	传艺科技	2021-02-01	101.48	0.41%	0.35%	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
603466	风语筑	2021-02-01	139.22	0.48%	0.48%	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
603825	华扬联众	2021-02-01	46.50	0.21%	0.20%	股权激励限售流通
300682	朗新科技	2021-02-01	150.03	0.21%	0.15%	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
300739	明阳电路	2021-02-01	20,700.00	294.87%	74.11%	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
300779	惠城环保	2021-02-01	53.25	0.74%	0.53%	发行前股份限售流通
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
002916	深南电路	2021-02-01	153.68	0.32%	0.31%	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
603197	保隆科技	2021-02-02	119.20	0.73%	0.72%	股权激励限售流通
603516	淳中科技	2021-02-02	4,268.88	48.36%	32.03%	发行前股份限售流通
002726	龙大肉食	2021-02-03	568.00	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
002866	传艺科技	2021-02-03	46.13	0.19%	0.16%	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
300501	海顺新材	2021-02-03	155.93	1.02%	1.00%	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
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
300068	南都电源	2021-02-03	475.00	0.56%	0.55%	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
002802	洪汇新材	2021-02-04	25.05	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
603520	司太立	2021-02-04	954.27	4.07%	3.90%	增发A股法人配售上市
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
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

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
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
603313	梦 百 合	2021-02-05	16.50	0.05%	0.04%	股权激励限售流通
603429	集友股份	2021-02-05	230.16	0.62%	0.61%	股权激励限售流通
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
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
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
002975	博杰股份	2021-02-05	420.00	12.09%	3.02%	发行前股份限售流通
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
603520	司 太 立	2021-02-05	954.27	4.07%	3.90%	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 1 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