证券研究报告
2021 年 01 月 29 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：2020 财政收入好于预期，2021 财政支出结构将有不同
- 策略：对流动性收紧担忧带来的市场波动

行业与公司

- 东鹏控股（003012）：20 年拐点确认，21 年更为乐观
- 石头科技（688169）：内外销持续增长，Q4 业绩超预期

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	5,377.14	-2.73	3.18
上证综指	3,505.18	-1.91	0.92
深证成指	14,913.21	-3.25	3.06
中小板指	10,056.76	-3.76	5.36
创业板指	3,161.86	-3.63	6.59
道琼斯工业	30,603.36	0.99	-0.01
标普 500	3,787.38	0.98	0.83
纳斯达克	13,337.16	0.50	3.48
伦敦富时 100	6,526.15	-0.63	1.02
日经 225	28,197.42	-1.53	2.74
香港恒生	28,550.77	-2.55	4.85

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	90.5405	-0.0512
美元/人民币	6.4845	0.018
欧元/人民币	7.8435	-0.0185
欧元/美元	1.21178	0.0006
美元/日元	104.257	0.204
英镑/美元	1.37218	0.0039
美元/港币	7.7527	0.0013

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：2020 财政收入好于预期，2021 财政支出结构将有不同**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 2020 年，全国一般公共预算收入 182895 亿元，同比下降 3.9%，好于预期。从主要税种来看，印花税、个人所得税、房地产、汽车消费相关的税种全年实现了正增长，其中，证券交易印花税、契税和个人所得税都实现了两位数增长，同比增速分别为 44.3%、13.7%、11.4%，较 2019 年分别加快 18.5、5.3 和 36.5 个百分点。此外，国有土地使用权出让收入 84142 亿元，同比增长 15.9%。以上数据，体现出资本市场和房地产交易活跃，个税的高增与低基数有关，但也一定程度上反映出了收入分化的趋势。单月来看，12 月全国一般公共预算收入同比高增 17.44%，较前月加快 20.17 个百分点，消费税是最大贡献项，基数效应叠加烟酒等消费加速，12 月国内消费税增速高达 79.76%，资源税、个税、契税、车辆购置税等也实现了两位数增长。预计 2021 年财政收入将随经济复苏进一步改善。

2020 年，全国一般公共预算支出 245588 亿元，同比增长 2.8%。主要支出科目中，债务付息支出、卫生健康支出、社会保障和就业支出增速最快，分别为：16.4%、15.2%、10.9%，截至 2020 年末，地方政府债务余额 25.66 万亿元，控制在全国人大批准的限额之内，负债率 45.8%，低于国际通行的 60%警戒线，但疫情冲击之下，地方政府债务负担加剧，预计 2021 年新增债务规模将有所减速。12 月当月，公共财政支出增速 16.45%，较前月略有加快，交通运输、卫生健康和文娱体育增长显著，同比增速分别为：92.1%、57.7%、26.7%，农林水支出也较前月有所加速。预计疫情压力缓解后，财政支出结构将有所调整，科教、节能环保与基建类支出占比有望上升。

风险提示：地方债务风险超预期，疫情暴发超预期。

- **策略：对流动性收紧担忧带来的市场波动**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 1 月 28 日（周四），出于对流动性收紧的担忧，市场出现回调。上证综指下跌 1.91%，深证成指下跌 3.25%，沪深 300 下跌 2.73%，创业板指下跌 3.63%，科创 50 下跌 2.52%。申万行业中，传媒（+0.93%）、非银金融（+0.45%）、休闲服务（+0.23%）涨幅为正；采掘(-2.56%)、电气设备(-2.41%)、家用电器(-2.09%)、国防军工(-1.96%)跌幅居前。

从资金面上看，北上资金净流出 64.05 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流入 11 亿元。1 月 28 日，北上资金净流入最多的个股是立讯精密、TCL 科技、五粮液，分别流入 3.15 亿、2.86 亿、1.81 亿。

点评： 昨日市场大幅调整，盘中跌破 3500 点，交易量略有收缩，前期强势板块继续调整。具体到申万二级行业，涨幅前 10 的行业为：餐饮Ⅱ(+1.89%)、多元金融Ⅱ(+1.33%)、酒店Ⅱ(+1.28%)、互联网传媒(+1.26%)、园区开发Ⅱ(+0.81%)、营销传播(+0.78%)、文化传媒（+0.75%）、其他休闲服务Ⅱ（+0.38%）、证券Ⅱ（+0.35%）、石油化工

（+0.29%）；跌幅前 5 的行业为：航运 II（-5.20%）、其他采掘 II（-4.11%）、电源设备（-3.63%）、农业综合 II（-3.38%）、医疗器械 II（-3.35%）。

从领涨行业看，市场预期明显在向疫情转弱方向走，对于疫情受损行业表现出明显的风险偏好，餐饮旅游行业四只个股均有所上涨；多元金融板块也表现出较大弹性；传媒行业受云游戏行情拉动整体实现正涨幅，关注芒果超媒（-3.98%）、顺网科技（+12.67%）。前期涨幅较高的采掘、新能源、国防军工等板块调整较深。

近期板块轮动持续加快，市场风格持续切换。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，可以越跌越买。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

- **东鹏控股（003012）：20 年拐点确认，21 年更为乐观**

【建材组 沈猛 S1250519080004 021-58351679】

事件： 公司发布业绩预告，预计 2020 年盈利 7.9 亿元-9.5 亿元，同比增长 0%-20%。

点评： 20 年业绩拐点确认。2020 年预计盈利 7.9 亿元-9.5 亿元，同比增长 0%-20%。拆开来看，2020 年上半年利润 2.2 亿元，Q3 利润 3.1 亿元，同比增长 32.5%，Q4 预计利润 2.7-4.3 亿元，同比增长 16.3-84.5%，2020 年确认了业绩拐点。

东鹏全国化产能布局，辐射能力和运输成本优势明显。目前公司自有瓷砖产能超过 9000 万平/年，洁具产能超 300 万件/年，2019 年全年瓷砖销量 11673 万平方米，洁具销量 537 万件。从产能分布上来看，公司拥有山东淄博、广东佛山、广东清远、江西丰城、湖南澧县、重庆永川 6 大瓷砖生产基地，同时在广东的佛山、江门以及江西丰城和重庆永川设有洁具生产线。在这些生产基地附近公司另设了 13 个中心仓和 6 个销售仓，可以轻松辐射华北、华东、华南、华中、西南等大量地区，能够有效降低经销商和公司的物流成本并增强渗透能力。此外，东鹏后续待投瓷砖产能约 4200 万平/年，待投洁具、五金等产能约 395 万件/年，全国化布局走在行业前列，产能优势突出。

深耕零售市场，开启新一轮 C 端成长。公司在零售领域深耕多年，基础扎实，在行业中仍处于领先位置。上市后，经销商信心有效提振，公司将显著加强对经销商门店装修、广告等补贴力度，促进经销商开展家装公司业务，单店营收规模有望逐步提升并超越前值。同时，在当前市场环境下，消费者品牌意识提升，小品牌经销商存活难度增加，东鹏作为龙头品牌借机逆势而上，加强新店开设，募投项目中也包含针对薄弱市场计划建设服务网点 150 家，市占率有望加速提升。此外，东鹏目前已建立了包括自营平台、第三方平台及互联网家装在内的全方位线上营销体系，线上新零售走在行业前列，有望为线下业务持续引流。

发力优质工程业务，实现高质量发展。东鹏 2019 年工程营收 20.6 亿元，占比约为 30%，略低于同行，但 2017-2019 年增速分别为 44.8%、47.1%和 38.2%，成长较快。值得注意的是，东鹏的工程业务中还存在约 40%-50%的连锁商业项目，如华为体验店、科大讯飞办公楼等等，相对于大地产客户，连锁商业客户回款周期短，应收账款少，风险分散，带动 B 端业务增长质量较高。未来，公司将依靠全国布局的产能优势和品牌优势，重点开拓优质地产客户和商业连锁项目，作为 B 端增长的主要引擎。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 8.35、10.53 和 13.33 亿元，对应 PE 分别为 23、19 和 15 倍，“买入”评级。

风险提示：门店坪效和数量提升不及预期风险，工程业务拓展不及预期风险。

- **石头科技（688169）：内外销持续增长，Q4 业绩超预期**

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

事件： 公司发布 2020 年度业绩预告，预计 2020 年度实现归母净利润 13.2 亿元至 13.9 亿元，同比增长 68.6%至 77.6%；实现扣非归母净利润 12 亿元至 12.7 亿元，同比增长 58.9%至 68.1%。据此测算，2020Q4 单季度预计实现归母净利润 4.2 亿元至 4.9 亿元，同比增长 109%至 144%。Q4 业绩大幅增长，超市场预期。

点评： 行业高景气度下，预期内外销销售态势良好。受到新冠疫情影响，居家防疫使清洁杀菌类小家电产品销量呈现了较高景气度。公司凭借优质的产品设计以及前沿的技术，在国内外均实现了不错的销售。随着新品持续放量，我们推测公司 Q4 内销稳健增长，预计双十一期间销售同比增长 30%以上。外销方面，公司持续完善海外分销网络建设，在黑五、圣诞节等大促背景下持续高速增长。终端零售亮眼表现，进一步加强了经销商的信心，我们预期公司 Q4 出货端数据持续向好。

产品结构持续优化，助推盈利能力提升。扫地机行业产品结构升级明显，激光导航以及扫拖一体等中高端产品占比提升，带动扫地机行业均价不断上涨。根据奥维云网数据显示，扫地机器人线上销售均价为 1679 元/台，同比提升 13.8%；线下销售均价为 2076 元/台，同比提升 9.9%。公司作为全球领先的智能扫地机器人品牌，通过积极的研发投入持续推出新品，进一步完善产品线布局。产品更新迭代，高端旗舰产品逐步放量优化产品结构，预期公司盈利能力稳步提升，业绩增速优于营收。

盈利预测与投资建议。扫地机器人作为新兴清洁家电，目前国内渗透率为 5%左右，海外渗透率为 10-12%，未来具备较大的成长空间。公司作为其中的翘楚，在国内，公司持续加大营销和品牌推广力度，快速推动自主品牌业务发展；在海外，公司建立了全球分销网络，加快海外业务的发展。我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 20.46/25.13/30.32 元，维持“买入”评级。

风险提示：行业景气度下行风险、海外业务拓展不及预期、竞争加剧风险。

【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）
2021-01-28	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
2021-01-22	17,085.10	9,074.56	8,010.54	15,603.48	1,115.49	1,121.86	-6.37	1,481.62	101.94

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 1 月 29 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）
易瑞生物	300942	4,086	5.31	20210129	20210129		
创识科技	300941	3,412.5	21.31	20210129	20210129		
鑫铂股份	003038	2,661	18.08	20210201	20210201		
德必集团	300947	1,347.4	51.47	20210201			
曼卡龙	300945	5,100	4.56	20210201	20210201		
春晖智控	300943	3,400	9.79	20210201	20210201		
嵘泰股份	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 1 月 29 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
603017	中衡设计	2021-01-25	149.74	0.55%	0.54%	股权激励限售流通
300531	优博讯	2021-01-25	934.90	3.23%	2.89%	增发 A 股原股东配售上市
603058	永吉股份	2021-01-25	15.00	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002839	张家港行	2021-01-25	10,920.62	8.21%	6.04%	发行前股份限售流通
600871	石化油服	2021-01-25	152,671.76	12.68%	8.04%	增发 A 股原股东配售上市
002517	恺英网络	2021-01-25	1,203.31	0.57%	0.56%	延长限售锁定期流通
600276	恒瑞医药	2021-01-25	272.51	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
002311	海大集团	2021-01-25	146.41	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
600562	国睿科技	2021-01-25	3,838.77	6.17%	3.09%	增发 A 股法人配售上市
603818	曲美家居	2021-01-25	9,627.55	19.89%	16.52%	增发 A 股法人配售上市
002747	埃斯顿	2021-01-25	61.12	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
002327	富安娜	2021-01-25	68.88	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002171	楚江新材	2021-01-25	3,201.37	2.63%	2.40%	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
002351	漫 步 者	2021-01-25	290.70	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
000997	新 大 陆	2021-01-25	384.50	0.38%	0.37%	股权激励限售流通
000975	银泰黄金	2021-01-25	9,800.00	4.85%	3.53%	增发 A 股原股东配售上市
002081	金 螳 螂	2021-01-25	240.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
300815	玉 禾 田	2021-01-25	2,368.52	68.45%	17.11%	发行前股份限售流通
300737	科顺股份	2021-01-25	28,525.30	89.18%	46.63%	发行前股份限售流通
603356	华菱精工	2021-01-25	4,310.00	47.76%	32.32%	发行前股份限售流通
300391	康跃科技	2021-01-25	150.13	0.43%	0.43%	增发 A 股原股东配售上市
002628	成都路桥	2021-01-25	631.50	0.85%	0.83%	股权激励限售流通
600845	宝信软件	2021-01-26	326.45	0.39%	0.28%	股权激励限售流通
000975	银泰黄金	2021-01-26	65,675.48	32.48%	23.65%	增发 A 股原股东配售上市
600515	海航基础	2021-01-26	224,929.71	135.64%	57.56%	延长限售锁定期流通
600643	爱建集团	2021-01-26	18,478.26	12.89%	11.39%	增发 A 股原股东配售上市
002796	世嘉科技	2021-01-26	1.19	0.01%	0.00%	增发 A 股法人配售上市
000004	国华网安	2021-01-26	3,120.49	37.18%	18.91%	增发 A 股法人配售上市
002327	富 安 娜	2021-01-26	122.60	0.15%	0.14%	股权激励限售流通
000998	隆平高科	2021-01-26	6,627.90	6.65%	5.03%	增发 A 股法人配售上市
002081	金 螳 螂	2021-01-27	240.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
002351	漫 步 者	2021-01-27	290.70	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
600986	浙文互联	2021-01-27	10.85	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
600745	闻泰科技	2021-01-27	4,458.11	5.44%	3.58%	增发 A 股原股东配售上市
600206	有研新材	2021-01-27	260.04	0.31%	0.31%	股权激励限售流通
600096	云 天 化	2021-01-27	3,977.07	3.01%	2.16%	股权激励限售流通
002545	东方铁塔	2021-01-27	2,625.26	2.26%	2.11%	增发 A 股法人配售上市
000881	中广核技	2021-01-27	876.43	1.27%	0.93%	增发 A 股法人配售上市
300200	高盟新材	2021-01-27	238.56	0.57%	0.56%	股权激励限售流通
600745	闻泰科技	2021-01-28	4,458.11	5.44%	3.58%	增发 A 股原股东配售上市
300078	思创医惠	2021-01-28	150.17	0.18%	0.17%	发行前股份限售流通
300564	筑博设计	2021-01-28	352.00	11.64%	3.52%	发行前股份限售流通
002164	宁波东力	2021-01-29	1,890.31	4.24%	3.55%	增发 A 股法人配售上市
300604	长川科技	2021-01-29	189.58	0.61%	0.60%	股权激励限售流通
002314	南山控股	2021-01-29	20,047.91	17.62%	7.40%	延长限售锁定期流通
000597	东北制药	2021-01-29	4,038.14	3.20%	2.99%	股权激励限售流通
002394	联发股份	2021-01-29	388.44	1.20%	1.17%	股权激励限售流通
600377	宁沪高速	2021-01-29	241.62	0.06%	0.05%	股权分置限售流通
600711	盛屯矿业	2021-01-29	17,964.63	8.02%	6.81%	增发 A 股原股东配售上市
300154	瑞凌股份	2021-01-29	209.40	0.46%	0.46%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2021 年 1 月 29 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