证券研究报告
2020 年 12 月 10 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：CPI 转负 PPI 再回上升通道，社融拐点渐进
- 策略：市场回调，北上资金依然积极流入

行业与公司

- 永升生活服务（1995.HK）：内生外延四轮驱动，增值服务多元开花

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	4,942.70	-1.34	20.65
上证综指	3,371.96	-1.12	10.55
深证成指	13,716.53	-1.84	31.50
中小板指	9,138.09	-1.48	37.77
创业板指	2,697.83	-1.76	50.04
道琼斯工业	30,068.81	-0.35	5.36
标普 500	3,672.81	-0.80	13.68
纳斯达克	12,338.95	-1.94	37.52
伦敦富时 100	6,564.29	0.08	-12.97
日经 225	26,817.94	1.33	13.36
香港恒生	26,502.84	0.75	-5.98

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,122.00	1.00
NYMEX 原油	45.69	0.09
COMEX 黄金	1842.9	-32.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	727.8	25.00
DCE 焦炭	2608	64.00
SHFE 螺纹钢	3989	75.00
CBOT 黄豆	1163	11.80
CBOT 小麦	584.4	14.40
CBOT 玉米	423.2	3.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.0342	0.0847
美元/人民币	6.5311	-0.0009
欧元/人民币	7.9079	-0.0022
欧元/美元	1.20798	-0.0021
美元/日元	104.209	0.00
英镑/美元	1.33978	0.0048
美元/港币	7.7516	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：CPI 转负 PPI 再回上升通道，社融拐点渐进**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 1）2020 年 11 月份，全国居民消费价格同比下降 0.5%。其中，城市下降 0.4%，农村下降 0.8%；食品价格下降 2.0%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.3%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.5%。1—11 月，全国居民消费价格比去年同期上涨 2.7%。2）初步统计，11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%。2020 年 11 月社会融资规模增量为 2.13 万亿元，比上年同期多 1406 亿元。11 月末，广义货币(M2)余额 217.2 万亿元，同比增长 10.7%，狭义货币(M1)余额 61.86 万亿元，同比增长 10%。

点评： 11 月 CPI 同比下降 1 个百分点至-0.5%。其中，食品价格由涨转降 2.0%，是 CPI 转负的主因，其中猪肉价格降幅扩大 9.7 个百分点至-12.5%，影响 CPI 下降约 0.6 个百分点。非食品价格同比由上涨 0.1%转为下降 0.1%，主要是由于旅游淡季以及部分地区疫情影响导致出行减少，飞机票、旅游和宾馆住宿价格下降所致。12 月，高频数据显示 28 种重点监测蔬菜和猪肉价格均呈上升趋势，天气因素或对食品生产、运输产生影响，加之节日临近需求拉动，预计 12 月 CPI 将回升至-0.1%左右。11 月 PPI 同比下降 1.5%，降幅比上月收窄 0.6 个百分点，其中，生产资料价格同比下降 1.8%，降幅比上月收窄 0.9 个百分点；生活资料价格同比下降 0.8%，降幅扩大 0.3 个百分点，消费恢复偏弱对生产端有一定拖累。11 月，我国 PMI 刷新年内高点，连续 9 个月处于景气区间，经济复苏加快，工业品价格回升，预计 12 月 PPI 回升态势持续，有望上行至-1.1%左右。

11 月末社会融资规模存量为 283.25 万亿元，同比增长 13.6%，较 10 月增幅下降 0.1 个百分点。受到监管趋紧的影响，表外融资本月减少 2044 亿元，新增直接融资 5007 亿元，连续三个月减少，其中受永煤违约事件影响，企业债同比少增 2468 亿元。随着纾困政策的逐步退出，年内或见社融增速拐点，明年上半年实体经济持续修复，货币政策不会出现断崖式收紧，社融增速将缓降慢行。11 月新增人民币贷款 1.43 万亿元，同比多增 456 亿元，环比多增 7402 亿元，居民和企业中长期贷款双双多增，反映出房地产企业加大促销力度后成交回升，以及在制造业投资和出口持续修复的背景下，企业融资意愿强劲，中长期投资保持较高景气度。11 月末，M2 和 M1 增速分别为 10.7%和 10%，分别较前月加快 0.2 和 0.9 个百分点，财政资金使用进度加快，企业资金活跃度上升。

风险提示：原油价格大幅波动，国内需求不及预期，疫情反复。

- **策略：市场回调，北上资金依然积极流入**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 12 月 9 日(周三)，上证综指下跌 1.12%，深证成指下跌 1.84%，沪深 300 下跌 1.34%，创业板指下跌 1.76%，科创 50 下跌 2.41%。

点评： 申万行业中，采掘（+1.08%）唯一涨幅为正，银行（-0.07%），钢铁（-0.63%）跌幅较小；非银（-3.05%）、汽车（-2.83%）和通信（-2.57%）跌幅居前。

从资金面上看，北上资金净流入 38.89 亿元。过去 10 个交易日已经累计净流入 425 亿元。12 月 9 日，北上资金净流入最多的个股是歌尔股份、宁德时代和贵州茅台，分别流入 7.4 亿、6.7 亿和 4.7 亿。

具体到申万二级行业，涨幅为正的行业为：船舶制造（+3.17%）、煤炭开采（+2.86%）、渔业（+1.52%）、燃气（1.45%）；跌幅前 5 的行业为：其他轻工制造（-4.38%）、证券（-3.75%）、农业综合（-3.61%）、其他休闲服务（-3.43%）、通信运营（-3.29%）。

采掘板块是唯一实现正涨幅一级行业，其子行业煤炭开采受益于顺周期估值修复，涨幅居前，12 月以来动力煤期货价格不断创新高，大有能源、云煤能源、郑州煤电、山煤国际均涨停；农林牧渔子行业渔业，受益于社区团购概念、航运周期及需求向好，涨幅居前；前期涨幅较高的顺周期板块汽车、其他轻工制造、非银等板块有所回调。

由于顺周期等板块前期涨幅较大，当前出现回调十分正常，但市场上行动力犹存。在目前的状况下，关注回调较多的周期龙头紫金矿业、中远海控、上汽集团等，关注回调较多的信创与医药龙头，中国软件、药明康德、智飞生物等，消费电子龙头领益智造、立讯精密、韦尔股份等。

风险提示：流动性紧缩超预期。

行业与公司

- **永升生活服务（1995.HK）：内生外延四轮驱动，增值服务多元开花**

【房地产组 沈猛 S1250519080004 021-58351679】

点评： 业绩飞速增长，跻身行业前十。公司成立于 2002 年，是旭辉旗下物管平台，2020 年 6 月并表旭辉，战略协同进一步加深。公司收入业绩齐升，三项业务齐头并进，2020H1 营收 13.4 亿元，同比增长 90%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 89%。三大业务板块同步增长，2020 年上半年物业管理服务、非业主增值服务和社区增值服务同比增速分别为 84%、117%和 85%。

内生外延四轮驱动，降费提效作用显著。2020H1 公司在管面积达 7720 万平，合约管理面积达 14280 万平，2015-2019 年 CAGR 分别高达 61%和 64%。公司采取四轮驱动规模扩张战略，一方面旭辉集团的强劲销售提供了持续支持，另一方面公司采取招投标、战略合作及收并购等多种方式进行第三方项目拓展。2020H1 公司第三方项目在管面积占比达 76%，营收占比达 61%，未来公司在管面积比例将呈现“5221”格局。公司积极发展多业态物管组合，以悦泽商办品牌建立起在商写业态领域的优势，并将城市服务作为新的战略发展重点。在品牌战略和科技赋能作用下，公司降费提效作用显著，2017-2020H1 毛利率由 25.2%提升至 30.7%，净利率由 10.5%提升至 14.8%，均位居行业中上游。

增值服务多元开花，“平台+生态”模式激发活力。公司的非业主增值服务覆盖物业开

发销售的各个环节，受益于旭辉集团销售规模的增长，业务营收持续提升，公司 2016-2020H1 非业主增值服务营收占比由 28%降至 21%,对母公司依赖度持续降低。公司社区增值服务打造“平台+生态”模式，推动多元业务独立 BU 化，其中房修及美居已成功 BU 化，模式激发业务活力，2020H1 公司社区增值服务实现收入 2.6 亿元，同比增长 85%，美居生活服务、物业经纪等 4 大模块均实现高速增长，此外永升活 APP 提升公司服务的可获得性及业主的客户满意度和粘性，未来管理规模的扩大及渗透率的提升将持续带动业务增长。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年净利润复合增速为 50.4%，考虑到公司规模、营收增速位居行业前列且增值服务渗透率快速提升，给予公司 2021 年业绩 44 倍估值，目标价 15.40 元，即 17.91 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：在管面积增长不及预期、增值服务发展不及预期、第三方项目拓展不及预期等风险。

【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）
2020-12-08	15,898.79	8,317.04	7,581.75	14,740.69	621.35	620.74	0.62	1,158.11	84.45
2020-12-07	15,901.74	8,308.49	7,593.25	14,740.07	700.69	651.58	49.12	1,161.67	84.93
2020-12-04	15,866.04	8,289.27	7,576.77	14,690.95	678.70	689.16	-10.46	1,175.09	85.77
2020-12-03	15,879.28	8,287.44	7,591.84	14,701.41	766.71	758.90	7.82	1,177.86	85.71
2020-12-02	15,889.91	8,282.79	7,607.11	14,693.60	847.60	783.90	63.69	1,196.31	86.94

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 10 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）
特发服务	300917	2,500	18.78	20201210	20201210		
健麾信息	605186	3,400	14.2	20201210	20201210		
南山智尚	300918	9,000	4.97	20201211	20201211		
研奥股份	300923	1,965	28.28	20201211			
中伟股份	300919	5,697	24.6	20201211	20201211		
振邦智能	003028			20201215	20201215		
润阳科技	300920			20201215	20201215		
吉大正元	003029			20201215	20201215		
一鸣食品	605179			20201216	20201216		
天秦装备	300922			20201216	20201216		
法本信息	300925			20201217	20201217		
华旺科技	605377			20201217	20201217		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 10 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
300609	汇纳科技	2020-12-07	2,018.04	19.97%	16.55%	增发A股法人配售上市
300409	道氏技术	2020-12-07	109.48	0.24%	0.24%	增发A股法人配售上市
600097	开创国际	2020-12-07	1,466.35	6.48%	6.09%	增发A股原股东配售上市
002871	伟隆股份	2020-12-07	31.86	0.27%	0.27%	股权激励限售流通
300640	德艺文创	2020-12-07	157.81	0.73%	0.71%	股权激励限售流通
603225	新凤鸣	2020-12-07	18,750.00	15.89%	13.43%	增发A股法人配售上市
600133	东湖高新	2020-12-07	3,260.87	4.39%	4.10%	增发A股原股东配售上市
300287	飞利信	2020-12-07	738.21	0.52%	0.51%	增发A股法人配售上市
603010	万盛股份	2020-12-07	125.16	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
002467	二六三	2020-12-07	646.00	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
603955	大千生态	2020-12-07	2,262.00	20.00%	16.67%	增发A股法人配售上市
002240	盛新锂能	2020-12-07	7,430.65	11.95%	9.99%	增发A股法人配售上市
300303	聚飞光电	2020-12-07	705.30	0.56%	0.55%	股权激励限售流通
002915	中欣氟材	2020-12-07	11,644.50	225.87%	57.08%	发行前股份限售流通
300730	科创信息	2020-12-07	7,085.66	81.30%	44.45%	发行前股份限售流通
603659	璞泰来	2020-12-07	36.93	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
600933	爱柯迪	2020-12-07	9.00	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603218	日月股份	2020-12-07	446.63	0.54%	0.46%	股权激励限售流通
000713	丰乐种业	2020-12-07	1,070.95	2.76%	2.44%	增发A股法人配售上市
002242	九阳股份	2020-12-07	9.00	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300316	晶盛机电	2020-12-07	42.20	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
603111	康尼机电	2020-12-07	1,388.27	1.66%	1.40%	增发A股法人配售上市
300451	创业慧康	2020-12-07	674.25	0.62%	0.57%	股权激励限售流通
300810	中科海讯	2020-12-07	6,474.55	328.66%	82.27%	发行前股份限售流通
300395	菲利华	2020-12-07	107.70	0.32%	0.32%	股权激励限售流通
300124	汇川技术	2020-12-07	7,087.48	4.30%	4.12%	增发A股法人配售上市
002917	金奥博	2020-12-08	19,008.00	233.90%	70.05%	发行前股份限售流通
002796	世嘉科技	2020-12-08	125.69	0.55%	0.50%	股权激励限售流通
600336	澳柯玛	2020-12-08	709.83	0.91%	0.89%	股权激励限售流通
002293	罗莱生活	2020-12-08	195.03	0.25%	0.24%	股权激励限售流通
000656	金科股份	2020-12-08	87.50	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
601138	工业富联	2020-12-08	102,406.45	54.71%	5.15%	发行前股份限售流通
600681	百川能源	2020-12-08	58.08	0.04%	0.04%	股权分置限售流通
300467	迅游科技	2020-12-08	1,389.96	7.81%	6.84%	增发A股法人配售上市
300731	科创新源	2020-12-08	3,988.00	47.22%	31.64%	发行前股份限售流通
300054	鼎龙股份	2020-12-09	2,305.12	2.55%	2.47%	增发A股法人配售上市
300809	华辰装备	2020-12-09	190.00	4.84%	1.21%	发行前股份限售流通
000426	兴业矿业	2020-12-09	14,164.79	9.60%	7.71%	增发A股法人配售上市
300078	思创医惠	2020-12-09	5,139.01	6.41%	5.91%	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
002410	广 联 达	2020-12-09	252.93	0.22%	0.21%	股权激励限售流通
603277	银都股份	2020-12-09	5.25	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603183	建 研 院	2020-12-09	554.30	2.28%	1.86%	增发 A 股法人配售上市
300548	博创科技	2020-12-09	1.08	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603305	旭升股份	2020-12-09	3,233.57	7.80%	7.23%	增发 A 股法人配售上市
600141	兴发集团	2020-12-10	9,836.07	13.23%	8.79%	增发 A 股法人配售上市
002878	元隆雅图	2020-12-10	134.14	0.61%	0.61%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-12-10	11.20	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300435	中泰股份	2020-12-10	3,374.88	12.14%	8.92%	增发 A 股法人配售上市
603997	继峰股份	2020-12-10	14,822.13	23.44%	14.51%	增发 A 股法人配售上市
300299	富春股份	2020-12-10	2,760.30	4.07%	3.99%	增发 A 股法人配售上市
601658	邮储银行	2020-12-10	739,533.82	190.64%	8.50%	发行前股份限售流通
600141	兴发集团	2020-12-11	9,836.07	13.23%	8.79%	增发 A 股法人配售上市
300631	久吾高科	2020-12-11	86.40	0.81%	0.80%	股权激励限售流通
600655	豫园股份	2020-12-11	131.81	0.08%	0.03%	股权激励限售流通
600241	*ST 时万	2020-12-11	4,273.50	16.99%	14.52%	增发 A 股原股东配售上市
002329	皇氏集团	2020-12-11	500.00	0.69%	0.60%	增发 A 股法人配售上市
000403	双林生物	2020-12-11	5.60	0.01%	0.01%	股权分置限售流通
300303	聚飞光电	2020-12-11	697.56	0.55%	0.55%	股权激励限售流通
300124	汇川技术	2020-12-11	2,550.24	1.55%	1.48%	增发 A 股法人配售上市
300520	科大国创	2020-12-11	1,115.11	5.28%	4.47%	增发 A 股法人配售上市
003025	思进智能	2020-12-11	3,701.81	184.17%	46.05%	发行前股份限售流通
600279	重庆港九	2020-12-11	17,696.56	25.54%	14.91%	增发 A 股法人配售上市
002324	普 利 特	2020-12-11	265.19	0.31%	0.31%	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：2020 年 12 月 10 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