证券研究报告
2020 年 12 月 08 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：加入“群聊”，促出口稳发展
- 策略：市场有所回调，上行动力犹存

行业与公司

- 上海家化（600315）：新帅上马谱新章，家化龙头再起航

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	5,022.24	-0.86	22.60
上证综指	3,416.60	-0.81	12.02
深证成指	13,973.48	-0.38	33.96
中小板指	9,268.85	-0.05	39.75
创业板指	2,726.48	-0.16	51.63
道琼斯工业	30,069.79	-0.49	5.37
标普 500	3,691.96	-0.19	14.27
纳斯达克	12,519.95	0.45	39.54
伦敦富时 100	6,555.39	0.08	-13.09
日经 225	26,547.44	-0.76	12.22
香港恒生	26,506.85	-1.23	-5.97

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,162.00	-35.00
NYMEX 原油	45.63	-0.46
COMEX 黄金	1866.4	24.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	693.6	-3.00
DCE 焦炭	2582.5	18.50
SHFE 螺纹钢	3912	99.00
CBOT 黄豆	1157	-5.60
CBOT 小麦	576.2	-0.40
CBOT 玉米	423	3.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	90.865	0.0133
美元/人民币	6.5362	-0.0145
欧元/人民币	7.9248	-0.032
欧元/美元	1.2106	-0.0012
美元/日元	104.054	0.00
英镑/美元	1.33743	0.00
美元/港币	7.7511	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：加入“群聊”，促出口稳发展**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 进出口总额增速转正，顺差继续走扩。以美元计，1-11 月我国进出口贸易总额同比增长 0.6%，年内增速首次转正。11 月实现贸易顺差 754.2 亿美元，较 10 月增加 169.8 亿美元，贸易状况持续改善。其中，11 月当月出口增速远超预期，同比增长 21.1%，进口增速同比增长 4.5%。从主要贸易伙伴来看，我国与主要的四个国家/地区进出口总额增速都有所加快，除日本外，我国对其他三个主要贸易伙伴的贸易顺差都有扩大，这一部分是受到内外需持续改善的影响，同时也说明了我国与主要贸易伙伴的关系良好。11 月 15 日，中、日、韩、澳、新和东盟 10 国共同签署了《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），长期来看，我国贸易状况继续向好的趋势进一步增强。

外需叠加基数效应，出口数据大超预期。以美元计，1-11 月出口同比增速 2.5%，年内增速进一步加快，11 月当月出口同比增速超预期大幅增长至 21.10%，连续 6 个月同比正增长。国内企业复苏强劲，外需提升，我国出口的替代效应显著，欧美圣诞季临近加之黑五带来节日需求高增，零售商补库动力增加支撑了我国消费品出口的增长，加之基数效应，使得 11 月的出口增速大超预期。具体来看，受节日需求影响，手机、玩具和家具及其零件等快速上涨，受海外疫情影响医疗器械和纺织纱线、织物及中药等的出口增速亦有所上涨。尽管 11 月疫情在全球多地出现反弹，但各主要经济体的制造业在 11 月的复苏进程仍在持续。

进口增速略有放缓，对美贸易顺差扩大。以美元计，11 月我国进口同比增速 4.5%，较 10 月放缓 0.2 个百分点。受上月部分商品进口增速较高所带来的平滑效应影响，11 月，汽车和汽车底盘、粮食和大豆增速回落较快。中国 11 月对美贸易顺差较 10 月扩大 60.43 亿美元至 374.18 亿美元，当前美国疫情虽仍在持续蔓延，但拜登的当选和疫苗研发的突破为美国经济注入了更强的复苏信心，民主党相对开放的经济政策也有望助推中美贸易进一步回暖。

风险提示：海外疫情持续高位，中美贸易关系紧张。

- **策略：市场有所回调，上行动力犹存**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 12 月 7 日(周一)，上证综指下跌 0.81%，深证成指下跌 0.38%，沪深 300 下跌 0.86%，创业板指下跌 0.16%，科创 50 微涨 0.09%。申万一级行业中，农林牧渔（+2.24%）领涨，通信（+1.27%）、食品饮料（+0.61%）、综合（+0.35%）涨幅居前；银行（-1.79%）、非银金融（-1.72%）和传媒（-1.17%）跌幅居前。

点评： 从细分的申万二级行业来看，涨幅前 10 的行业为：渔业（+9.22%）、畜禽养殖（+3.03%）、橡胶（+2.12%）、饲料（+2.07%）、农业综合（+2.03%）、种植业（+1.79%）、其他交运设备（+1.75%）、通讯设备（+1.32%）、其他休闲服务（+1.24%）、饮料制造（+1.18%）；跌幅前 5 的行业为：汽车整车（-2.55%）、采掘服务（-1.98%）、保

险（-1.95%）、航运（-1.91%）、银行（-1.79%）。

农林牧渔板块延续上周涨势，多个子板块涨幅均居前，其中渔业板块受航运周期和需求带动，申万二级渔业子行业中 10 只个股中有 6 只涨停，畜禽养殖、饲料受需求带动，种植业受益于转基因安全证书落地，均有可观涨幅，关注种子板块荃银高科（+2.38%）、隆平高科（+0.72%），土地板块北大荒（+0.11%）、猪板块新希望（+1.39%）、牧原股份（0.81%）；食品饮料板块延续涨势，饮料制造子行业受酒类行情带动，涨幅居前。白酒个股分化越发明显，优选名酒和次高端，继续关注高端酒贵州茅台（+1.08%）、五粮液（+1.14%）、泸州老窖（-0.01%），次高端山西汾酒（-0.71%）、水井坊（-0.44%）；前期涨幅较高的顺周期汽车、保险、银行、券商等跌幅居前。

由于前期涨幅较大，当前出现回调十分正常，市场上行动力犹存。在目前的状况下，我们建议关注回调较多的周期龙头紫金矿业、中远海控、上海汽车等，关注回调较多的信创与医药龙头中国软件、中科曙光、药明康德、智飞生物等。

风险提示：流动性紧缩超预期。

行业与公司

- **上海家化（600315）：新帅上马谱新章，家化龙头再起航**

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

点评： 投资逻辑：公司作为家化行业龙头之一，深耕行业多年，品牌布局全面，但是一直以来的高费用率被市场诟病。随着新帅上任，公司加快变革转型，渠道调整以及品牌焕新，我们期待公司经营持续改善，运营效率提升，我们预期未来三年公司业绩保持9%的复合增速。

新帅上马，公司变革可期。2020 年 5 月，潘秋生先生成为上海家化新任董事长。2015-2019 年，潘秋生担任欧莱雅大众化妆品部中国商务总经理，2019 年欧莱雅中国区营收同比增长 35%。2019-2020 年，潘秋生担任美泰全球副总裁兼美太芭比中国区经理，任职期间美泰实现全方位业务改善并大幅度减亏。潘秋生先生拥有多年消费品公司管理经验，对化妆品行业有深刻理解。我们期待公司在新任董事长的带领下，进一步加快变革与转型步伐，专注于产品和营销创新。

多品牌布局发力护肤品市场。公司品牌布局全面，实现了从高端市场到大众市场的全面覆盖。我们认为应该重点关注护肤赛道，品牌潜力较强的佰草集和玉泽。佰草集产品以中草药配方为特色，公司持续推进品牌高端化、年轻化。随着新帅上任，公司持续优化渠道运营，佰草集未来增长潜力大。玉泽拥有本土权威医疗机构背书，产品实力强劲。在功能性护肤市场规模快速增长的背景下，随着公司渠道营销全方位的优化，玉泽品牌潜力有望得到进一步释放。

渠道调整提速，费用存在优化空间。随着电子商务的快速发展，公司线上渠道占比呈现快速上升趋势。2020H1，公司线上渠道收入为 14.3 亿元，同比增长 32.7%，营收占比为 38.7%。同行对比来看，公司线上渠道有待进一步拓展。从公司的期间费用来看，公司的期间费用率远高于同行。2020Q1-Q3 公司期间费用率为 57.4%，比珀莱

雅高出 13.6pp，比丸美股份高出 20.4pp。一方面，公司旗下品牌众多，品牌运营都需要一定的费用投入。另一方面，公司运营效率有待提升。2020Q1-Q3 公司存货和应收账款周转速度均低于同行。我们期待新帅上任之后，带领公司加速变革与转型，提升运营效率，优化费用支出。

盈利预测与投资建议。公司作为家化行业龙头企业，品牌布局全面；新帅上任，公司有望加快变革转型，经营效率持续改善。预计未来三年归母净利润将保持 9%的复合增长率，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：市场竞争加剧、转型变革效果不及预期、品牌增长不及预期。

【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）
2020-12-07	8,308.49	8,308.49	0.00	7,568.52	347.16	7,469.60	-7,122.44	739.97	63.26
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
2020-12-01	15,819.70	8,243.46	7,576.24	14,629.90	837.63	779.55	58.08	1,189.80	86.65

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 8 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）
同兴环保	003027	2,167	40.11	20201208	20201208		
森林包装	605500	5,000	18.97	20201209	20201209		
南凌科技	300921	1,823	32.54	20201209			
中晶科技	003026	2,494.7	13.89	20201209	20201209		
健麾信息	605186			20201210	20201210		
特发服务	300917			20201210	20201210		
南山智尚	300918			20201211	20201211		
中伟股份	300919			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		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 8 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
002242	九阳股份	2020-12-07	9.00	0.01%	0.01%	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
300409	道氏技术	2020-12-07	109.48	0.24%	0.24%	增发 A 股法人配售上市
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
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
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
300810	中科海讯	2020-12-07	6,474.55	328.66%	82.27%	发行前股份限售流通
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
300287	飞 利 信	2020-12-07	738.21	0.52%	0.51%	增发 A 股法人配售上市
300640	德艺文创	2020-12-07	157.81	0.73%	0.71%	股权激励限售流通
002871	伟隆股份	2020-12-07	31.86	0.27%	0.27%	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
603218	日月股份	2020-12-07	446.63	0.54%	0.46%	股权激励限售流通
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
600933	爱 柯 迪	2020-12-07	9.00	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603659	璞 泰 来	2020-12-07	36.93	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300730	科创信息	2020-12-07	7,085.66	81.30%	44.45%	发行前股份限售流通
002915	中欣氟材	2020-12-07	11,644.50	225.87%	57.08%	发行前股份限售流通
300303	聚飞光电	2020-12-07	705.30	0.56%	0.55%	股权激励限售流通
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
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
002467	二 六 三	2020-12-07	646.00	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
603010	万盛股份	2020-12-07	125.16	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
300731	科创新源	2020-12-08	3,988.00	47.22%	31.64%	发行前股份限售流通
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
002796	世嘉科技	2020-12-08	125.69	0.55%	0.50%	股权激励限售流通
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
600336	澳 柯 玛	2020-12-08	709.83	0.91%	0.89%	股权激励限售流通
002917	金 奥 博	2020-12-08	19,008.00	233.90%	70.05%	发行前股份限售流通
002293	罗莱生活	2020-12-08	195.03	0.25%	0.24%	股权激励限售流通
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
603277	银都股份	2020-12-09	5.25	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
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
002410	广 联 达	2020-12-09	252.93	0.22%	0.21%	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
603183	建 研 院	2020-12-09	554.30	2.28%	1.86%	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
300548	博创科技	2020-12-09	1.08	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
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
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
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
002878	元隆雅图	2020-12-10	134.14	0.61%	0.61%	股权激励限售流通
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
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
601658	邮储银行	2020-12-10	739,533.82	190.64%	8.50%	发行前股份限售流通
603679	华体科技	2020-12-10	11.20	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
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
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
600655	豫园股份	2020-12-11	131.81	0.08%	0.03%	股权激励限售流通
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
002324	普 利 特	2020-12-11	265.19	0.31%	0.31%	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
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

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 8 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