证券研究报告
2020 年 12 月 03 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：美国财政政策有新进展
- 策略：市场总体健康，珍惜牛回头

行业与公司

- 重庆啤酒（600132）：驭消费升级之风，嘉士伯赋能扬帆起航

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	5,067.14	0.00	23.69
上证综指	3,449.38	-0.07	13.09
深证成指	13,961.58	0.22	33.85
中小板指	9,176.63	-0.20	38.35
创业板指	2,682.97	-0.57	49.21
道琼斯工业	29,883.79	0.20	4.71
标普 500	3,669.01	0.18	13.56
纳斯达克	12,349.37	-0.05	37.63
伦敦富时 100	6,463.39	1.23	-14.31
日经 225	26,800.98	0.05	13.29
香港恒生	26,532.58	-0.13	-5.88

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,201.00	-10.00
NYMEX 原油	44.96	0.56
COMEX 黄金	1834.3	15.10
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	699.2	24.00
DCE 焦炭	2571	36.50
SHFE 螺纹钢	3913	21.00
CBOT 黄豆	1153	-11.20
CBOT 小麦	587.6	9.60
CBOT 玉米	423.2	3.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.0183	-0.1618
美元/人民币	6.5611	-0.031
欧元/人民币	7.9154	0.0477
欧元/美元	1.21109	0.0042
美元/日元	104.4	0.098
英镑/美元	1.33595	-0.0051
美元/港币	7.7509	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：美国财政政策有新进展**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251904】

事件： 美国当地时间 12 月 1 日，美国财长努钦周二与众议院议长佩洛西举行了选举以来的首次会谈。一个由美国两党议员组成的小组公布了一项 9080 亿美元的新冠救助计划。

点评： 因为美国两党当前还需要在 12 月 11 日之前批准财政预算，否则联邦政府将会在 12 月 12 日后关门，美国参议院共和党领袖麦康奈尔在当地时间 12 月 1 日表示，国会应该将新一轮疫情刺激措施打包在一项必须通过的 1.4 万亿美元预算支出议案内。

最新救济提案将向美国民众提供至明年 3 月 31 日的财政救济，从框架来看，两党的其中一些诉求都被涵盖，看似一份较折中的提案，主要包含 2880 亿美元的企业薪酬保障计划救济；1600 亿美元的州和地方政府补助等。当日拜登带领拟提名的新政府经济团队集体亮相时也表示，他的团队已经开始着手准备提供财政救济，这份救济法案“只是一个开始”。

受 9000 亿美元框架计划影响，美国当日股市出现上涨。当前美国资本市场看涨因素较多：新冠疫苗、零利率环境、即将上任的新任财长耶伦等，但市场的乐观与美国的经济与疫情现实并不相符。11 月 25 日，美国劳工部公布数据显示首次申请失业救济人数达 77.8 万人，为 7 月以来首度连续两周上升。随着疫情恶化，美国就业市场正迎来新一波失业潮。11 月份美国消费者信心指数环比大幅下降 8.7 点至 89.5 点，降幅为 7 月份以来最大值。如果国会不采取行动，将有两项应对疫情影响的失业救济计划在 12 月末到期，估计届时 1200 万人将受影响。

- **策略：市场总体健康，珍惜牛回头**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 12 月 2 日（周三），上证综指微跌 0.07%，深证成指上涨 0.22%，沪深 300 持平，创业板指下跌 0.57%，科创 50 上涨 0.3%。

点评： 市场总体运行平稳。具体到行业方面，申万行业中，电子行业（+2.59%）领涨，采掘（+1.69%）、食品饮料（+1.22%）、家用电器（+1.10%）涨幅居前；汽车（-0.71%）、电气设备（-0.53%）和国防军工（-0.46%）跌幅居前。申万二级行业中，涨幅前 10 的行业为：光学光电子（+3.56%）、电子制造（+3.13%）、视听器材（+2.85%）、其他采掘（+2.56%）、食品加工（+2.5%）、煤炭开采（2.43%）、半导体（+2.33%）、酒店（+2.02%）、元件（+1.83%）、塑料（+1.67%）；跌幅前 5 的行业为：农业综合（-1.45%）、其他交运设备（-1.16%）、景点（-0.85%）、汽车零部件（-0.84%）、机场（-0.78%）。

受益于面板持续涨价，光电相关个股全面上涨，符合产业周期性复苏逻辑。面板龙头 TCL 科技涨停，京东方 A（+2.32%）、中大尺寸受益标的彩虹股份涨停，龙腾光电（+9.08%）；半导体从设计到制造再到上游设备材料，行业高景气度延续，估值逐渐修复，士兰微涨停，华润微（+9.17%）、紫光国微（+5.88%）、兆易创新（+3.87%）；

顺周期的采掘、家电行业延续涨势；前期涨幅较高的汽车、电气设备和军工行业有所调整。

投资策略：继续关注顺周期板块和成长板块。关注航运、有色、大金融和医药、电子及计算机中的龙头标的。

风险提示：经济复苏不及预期。

行业与公司

- **重庆啤酒（600132）：驭消费升级之风，嘉士伯赋能扬帆起航**

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

点评： 推荐逻辑：1、啤酒行业整体量增乏力，企业纷纷提出产品高端化战略，重庆啤酒加大中高端产品布局，通过直接提价和产品结构升级策略，过去五年吨价 CAGR 达 5%。2、公司是西南啤酒龙头，推进产能清理战略后，盈利能力持续提升，2020Q3 公司毛利率为 42.4%，净利率为 18.0%，ROE 为 34.2%，位列行业第一。3、嘉士伯待注入资产成长性良好，2019 年实现营业收入 72.5 亿元，约为重啤 2 倍体量，整合完成后公司产品、品牌、市场、产能优势将显著强化。

产品组合完备，顺应消费升级，高端化趋势持续。1、公司产品涵盖高中低档产品线，本地强势品牌+国际高端品牌，形成品牌组合拳，覆盖各层次消费群体，“重庆”和“乐堡”两大品牌贡献主要业绩，收入占比超 8 成。2、公司着力打造中高档系列产品，对部分盈利能力不佳产品进行替换和升级，产品结构不断高端化，低档山城品牌占比显著缩减，腰部产品比重持续扩大，2016-2019 年，高/中/低档啤酒收入年复合增速分别为 4.6%/5.1%/-0.2%。3、产品结构升级带动产品吨价不断提升，过去五年吨价复合增长 5%至 2019 年的 3719 元/吨，百威亚太、喜力亚太吨价均在 5000 元/吨以上，对标国际啤酒吨价，未来产品结构升级和吨价提升将是长期趋势。

清理低效产能，聚焦渝川湘核心区域，经营效率显著提升。1、嘉士伯入主后公司对过剩产能实施清理，采取关停或转让方式关闭 23 家酒厂中 10 家酒厂，经营效率显著提升。2、公司开启大城市战略，收缩华东、西北等体量较小市场，集中资源主攻重庆、四川、湖南三地强势区域，聚焦效果明显，重庆市场量平价增，四川市场量价齐升、蓬勃发展，湖南市场整体增速稳健。

嘉士伯资产注入，协同效应助力长期成长。1、此次资产注入涵盖嘉士伯旗下 16 家核心公司，2019 年实现营业收入 72.5 亿元，约为重啤 2 倍体量，净利率约为 10%，盈利能力上行空间较大。2、整合完成后，公司发挥嘉士伯在中西部地区渠道资源协同效应，与现有市场形成互补，扩大市场布局；同时充分发挥嘉士伯品牌资源，建立完备的产品品牌矩阵，助力公司长期成长。

强盈利能力铸就高 ROE，澳麦加税不改盈利提升。1、公司剥离部分亏损低效产能，运营效率大幅提高，盈利能力显著提升，净资产收益率一路走高，连续三年保持在 20%以上，于众多啤酒企业中一枝独秀。2、商务部宣布对澳麦实施“双反”加税，啤酒行业高端化趋势延续，行业盈利状况持续向好，中长期看或由行业集体提价对冲。

盈利预测与投资建议。暂不考虑嘉士伯中国并表的情况下，预计 2021-2022 年归母净利润复合增速维持 20%左右，未来公司产品高端化趋势延续，管理能力提升，嘉士伯注入带来渠道协同、品牌强化，公司业绩将呈现加速趋势。若考虑嘉士伯中国并表，假设嘉士伯拟注入资产 2020-2022 年归母净利润同比增长 30%/20%/20%，预计重组后公司 2020-2022 年三年归母净利润 8.5 亿元、10.2 亿元、12.2 亿元，对应估值分别为 62x、51x、43x。给予 2021 年 66 倍 PE，对应市值为 676 亿元，对应目标价 139.7 元，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动；区域竞争加剧；资产注入进程不及预期；疫情持续导致需求复苏不及预期；注入资产实现业绩不及承诺的风险。

【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）
2020-12-02	8,282.79	8,282.79	0.00	7,528.28	407.68	7,509.30	-7,101.62	754.51	64.00
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
2020-11-30	15,746.77	8,206.05	7,540.72	14,571.83	914.92	867.65	47.27	1,174.94	87.72
2020-11-27	15,702.22	8,170.47	7,531.76	14,524.56	622.45	671.52	-49.07	1,177.67	87.52
2020-11-26	15,736.97	8,174.89	7,562.08	14,573.62	620.88	652.14	-31.26	1,163.35	87.14

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 3 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）
立方制药	003020	2,316	23.13	20201203	20201203		
同兴环保	003027			20201208	20201208		
中晶科技	003026			20201209	20201209		
森林包装	605500			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		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 12 月 3 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
300490	华自科技	2020-11-30	1,336.28	5.50%	5.22%	增发 A 股原股东配售上市
300801	泰和科技	2020-11-30	3,207.60	59.40%	14.85%	发行前股份限售流通
603809	豪能股份	2020-11-30	9,400.16	81.69%	43.45%	发行前股份限售流通
002943	宇晶股份	2020-11-30	130.88	2.52%	1.31%	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
603659	璞泰来	2020-11-30	14.46	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
603685	晨丰科技	2020-11-30	11,154.00	194.12%	66.00%	发行前股份限售流通
603711	香飘飘	2020-11-30	35,371.22	724.04%	84.59%	发行前股份限售流通
601838	成都银行	2020-11-30	24.43	0.01%	0.01%	发行前股份限售流通
603568	伟明环保	2020-11-30	30.54	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600448	华纺股份	2020-11-30	1,218.27	1.97%	1.93%	增发 A 股法人配售上市
603679	华体科技	2020-11-30	11.20	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
603458	勘设股份	2020-11-30	111.97	0.48%	0.46%	股权激励限售流通
002878	元隆雅图	2020-11-30	12.15	0.06%	0.05%	股权激励限售流通
300638	广和通	2020-11-30	2,302.63	10.61%	9.53%	增发 A 股原股东配售上市
603501	韦尔股份	2020-11-30	1,980.45	2.60%	2.29%	股权激励限售流通
300628	亿联网络	2020-11-30	75.33	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002061	浙江交科	2020-11-30	60,493.07	78.49%	43.97%	增发 A 股原股东配售上市
002078	太阳纸业	2020-11-30	1,050.00	0.41%	0.40%	股权激励限售流通
600499	科达制造	2020-11-30	16,574.14	11.74%	8.78%	增发 A 股法人配售上市
002625	光启技术	2020-11-30	32,318.82	27.74%	15.00%	增发 A 股法人配售上市
002373	千方科技	2020-11-30	558.18	0.45%	0.35%	股权激励限售流通
600387	海越能源	2020-11-30	1,592.65	4.10%	3.38%	增发 A 股法人配售上市
600295	鄂尔多斯	2020-11-30	4,054.05	6.62%	2.84%	增发 A 股法人配售上市
603323	苏农银行	2020-11-30	7,780.20	5.71%	4.31%	发行前股份限售流通
300573	兴齐眼药	2020-11-30	95.60	1.18%	1.16%	股权激励限售流通
603186	华正新材	2020-11-30	1,142.58	8.83%	8.04%	增发 A 股法人配售上市
300808	久量股份	2020-11-30	960.00	24.00%	6.00%	发行前股份限售流通
002293	罗莱生活	2020-11-30	142.89	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
300482	万孚生物	2020-12-01	97.17	0.29%	0.28%	股权激励限售流通
300729	乐歌股份	2020-12-01	9,667.20	231.99%	69.60%	发行前股份限售流通
002913	奥士康	2020-12-01	10,803.90	283.42%	73.06%	发行前股份限售流通
603848	好太太	2020-12-01	32,989.50	463.95%	82.27%	发行前股份限售流通
002307	北新路桥	2020-12-01	648.30	0.73%	0.61%	增发 A 股原股东配售上市
300682	朗新科技	2020-12-01	720.48	1.04%	0.71%	股权激励限售流通
600497	驰宏锌锗	2020-12-01	78,139.34	18.13%	15.35%	增发 A 股原股东配售上市
300502	新易盛	2020-12-02	234.07	0.71%	0.71%	股权激励限售流通
002969	嘉美包装	2020-12-02	34,891.39	366.26%	36.63%	发行前股份限售流通
300578	会畅通讯	2020-12-02	26.88	0.17%	0.15%	股权激励限售流通
600848	上海临港	2020-12-02	16,792.52	16.04%	7.99%	增发 A 股法人配售上市
002757	南兴股份	2020-12-02	102.95	0.39%	0.35%	股权激励限售流通
603283	赛腾股份	2020-12-02	207.15	4.23%	1.18%	股权激励限售流通
603713	密尔克卫	2020-12-02	47.83	0.70%	0.31%	股权激励限售流通
603214	爱婴室	2020-12-02	8.57	0.11%	0.06%	股权激励限售流通
300056	中创环保	2020-12-02	146.75	0.43%	0.38%	增发 A 股法人配售上市
300392	腾信股份	2020-12-02	3,578.43	13.78%	9.32%	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
000739	普洛药业	2020-12-03	3,165.42	2.76%	2.69%	增发 A 股原股东配售上市
002968	新 大 正	2020-12-03	1,958.99	72.92%	18.23%	发行前股份限售流通
000157	中联重科	2020-12-03	871.17	0.13%	0.11%	股权激励限售流通
000915	山大华特	2020-12-03	72.89	0.31%	0.31%	股权分置限售流通
300729	乐歌股份	2020-12-03	9,667.20	231.99%	69.60%	发行前股份限售流通
300425	中建环能	2020-12-03	383.30	0.57%	0.57%	增发 A 股法人配售上市
300563	神宇股份	2020-12-03	1,457.73	18.22%	15.41%	增发 A 股法人配售上市
603283	赛腾股份	2020-12-03	66.35	1.30%	0.38%	增发 A 股法人配售上市
603986	兆易创新	2020-12-03	2,121.91	5.08%	4.50%	增发 A 股原股东配售上市
002032	苏 泊 尔	2020-12-04	110.01	0.18%	0.13%	股权激励限售流通
000710	贝瑞基因	2020-12-04	12,336.92	53.35%	34.79%	增发 A 股法人配售上市
300529	健帆生物	2020-12-04	67.12	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
600655	豫园股份	2020-12-04	96.66	0.06%	0.02%	股权激励限售流通
603225	新 凤 鸣	2020-12-04	18,750.00	15.89%	13.43%	增发 A 股法人配售上市
300655	晶瑞股份	2020-12-04	1,077.97	6.88%	5.71%	增发 A 股法人配售上市
300454	深 信 服	2020-12-04	230.86	1.09%	0.56%	股权激励限售流通
300107	建新股份	2020-12-04	23.25	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002683	宏大爆破	2020-12-04	139.21	0.20%	0.19%	股权激励限售流通
603600	永艺股份	2020-12-04	70.33	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
603917	合力科技	2020-12-04	7,654.21	95.37%	48.82%	发行前股份限售流通
002968	新 大 正	2020-12-04	1,958.99	72.92%	18.23%	发行前股份限售流通
300271	华宇软件	2020-12-04	24.96	0.03%	0.03%	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：2020 年 12 月 3 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