证券研究报告
2020 年 11 月 30 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：把好货币总闸门，保持杠杆率基本稳定
- 策略：市场有望继续上行

行业与公司

- 电声股份（300805）：体验营销龙头，布局数字新零售

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	4,980.77	1.24	21.58
上证综指	3,408.31	1.14	11.74
深证成指	13,690.88	0.67	31.25
中小板指	9,028.19	0.96	36.12
创业板指	2,618.99	0.37	45.65
道琼斯工业	29,910.37	0.13	4.81
标普 500	3,638.35	0.24	12.62
纳斯达克	12,205.85	0.92	36.03
伦敦富时 100	6,367.58	0.07	-15.58
日经 225	26,644.71	0.40	12.63
香港恒生	26,894.68	0.28	-4.59

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,219.00	22.00
NYMEX 原油	45.86	1.05
COMEX 黄金	1811.9	-0.10
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	636.8	11.00
DCE 焦炭	2438	27.00
SHFE 螺纹钢	3884	19.00
CBOT 黄豆	1183	-15.00
CBOT 小麦	596	-21.20
CBOT 玉米	427	-5.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	91.8003	-0.2282
美元/人民币	6.5755	-0.0025
欧元/人民币	7.8322	-0.0066
欧元/美元	1.19608	0.0049
美元/日元	104.054	-0.187
英镑/美元	1.33058	-0.005
美元/港币	7.7503	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：把好货币总闸门，保持杠杆率基本稳定**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251904】

点评： 国内方面，11 月 25 日，国务院副总理刘鹤撰文指出，各地区各部门需要找准自己在国内大循环和国内国际双循环中的位置和比较优势，提高贯彻新发展理念、构建新发展格局的能力；11 月 26 日，央行发布《2020 年第三季度中国货币政策执行报告》，后续的货币政策有以下四点需要重点关注：保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率稳定，坚持人民币汇率市场化改革方向，积极完善债券市场管理制度建设。

海外方面：11 月 22 日，二十国集团(G20)领导人峰会闭幕，峰会达成了共同应对挑战、维护多边贸易体制的共识，会议宣言表示，G20 国家将最贫穷国家的债务延期至 2021 年 6 月，允许符合“缓债资格”的国家暂停双边官方债务偿付；当地时间 11 月 23 日，美国总务管理局局长通知前副总统拜登及其团队，特朗普政府已做好准备正式开始政权过渡进程；德国联邦统计局公布的最终数据显示，德国今年第三季度国内生产总值环比增长 8.5%，创下历史最高涨幅，但第二波疫情或将给德国的经济复苏带来新一轮的挫折。

上周高频数据：上游：大宗商品价格普涨；中游：生产资料价格指数回升；下游：房地产销售环比回升，乘用车销售态势良好；物价：蔬菜、猪肉价格小幅回升

风险提示：全球疫情二次暴发，国内经济复苏不及预期，中美关系不确定性增强。

- **策略：市场有望继续上行**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 上周（11 月 23 日到 11 月 27 日），上证上涨 0.91%，创业板指下跌 1.8%。从行业来看，渔业、保险、银行、煤炭开采、餐饮五个行业涨幅居前，分别上涨 6.6%、5.2%、5.1%、4.8%和 4.7%。而其他建材、酒店、营销传播、农产品加工和其他交运设备跌幅最高，分别下跌 4.1%、4.2%、4.3%、6%和 10%。

点评： 我们认为当前市场有望迎来全面上涨态势。

一方面，以复苏逻辑为主线的相关行业，估值仍然不高，有机会继续轮动。从宏观指标来看，制造业、房地产和基建三大投资增速延续 5 月份以来的回升态势。从持续时间看，当前复苏时间仅有以往的四分之一到三分之一，后续仍有望延续一个季度以上的持续回升。从行业涨跌来看，顺周期的行业轮番上涨：从早期的化工、有色（钴锂铝铜），向可选消费（汽车）、大宗商品（钢煤）、出口产业链（纺织品、航运）等行业过渡，并开始逐步延伸到服务业的复苏，如酒店、旅游、航运、影视等。

另一方面，成长股经过前期大幅度的调整，当前已经逐渐跌出投资机会来。七月中旬以来，半导体、计算机设备、计算机应用等多个二级行业跌幅都在 20%左右，而其中的龙头个股跌幅甚至高达 40%，在当前这个位置已经具备较好的投资价值。我们看好信创、创新药、电子和半导体的反攻机会。

整体而言，当前市场正逐步进入良性循环阶段，指数有望继续走高。

风险提示：经济复苏不及预期

行业与公司

- **电声股份（300805）：体验营销龙头，布局数字新零售**

【传媒组 杭爱 S1250519080006 010-58251921】

点评： 投资逻辑：公司是 A 股首家独立上市的体验营销服务提供商，覆盖全国 1500 余城市，竞争优势显著。随着广告市场回暖、汽车与快消品市场的增长，公司整体经营业绩向好。公司积极布局新零售业务，实现翻倍增长，发展潜力巨大。

广告市场活力回归，汽车、快消品市场稳定增长。国内疫情逐步好转，疫情防控常态化，广告市场逐渐回归疫情前水平。汽车行业受益于政策推动，在销量连续下滑三年之后，再次回到上升周期，10 月份汽车销量实现环比 0.1%、同比 12.5%的增长；快消品市场增速放缓，但始终保持稳定增长态势。公司在垂直行业具备领先业务规模和品牌效应，下游复苏将带动公司相关业务快速发展。

线下营销价值重估，体验营销契合行业痛点。线上获客成本增加，线下营销重新得到品牌主重视。体验营销能有效的触达消费者，帮助品牌主实现从营销到销售的闭环，叠加 VR 技术走进消费领域，体验营销或成为行业新增长点。作为体验消费龙头企业，有望充分受益。

深耕体验营销，大力发展数字化新零售业务。公司成立伊始便深耕体验营销，拥有覆盖全国 1500 余城市的执行网络，已构筑极强竞争壁垒。借助既有优势，公司积极向上游扩展数字营销业务，向下游渗透销售业务。公司成立数字化零售事业部，与阿里巴巴、京东、拼多多等行业巨头开展合作，帮助多个大型快消品客户通过线上渠道提升销量。公司数字化零售业务发展迅猛，2020 年上半年实现营收 3.3 亿元，同比增长 102%。

科技赋能“营”“销”结合，全链路布局拓展业务生态。公司积极布局线下数字化提升精准营销能力，沉淀海量数据，帮助品牌商实现精准投放。未来公司将引入更多的 MarTech 新技术，打通线上线下，通过数据和技术，全面推进“营”与“销”有机结合的数字智能化战略，通过私域流量实现更广阔的消费者触达，实现低成本、低风险、高效率的品牌孵化。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 1.6 亿、2.4 亿和 2.8 亿元，对应 EPS 分别为 0.37 元、0.56 元和 0.67 元。公司是首家独立上市的体验营销公司，竞争壁垒深厚，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险，下游客户需求变动的风险，业务开拓不及预期的风险，核心人才流失的风险。

【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）
2020-11-27	8,170.47	8,170.47	0.00	7,434.90	327.35	7,466.08	-7,138.73	735.57	63.66
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
2020-11-25	15,767.74	8,186.06	7,581.67	14,604.88	796.45	778.73	17.72	1,162.86	87.71
2020-11-24	15,770.90	8,187.60	7,583.30	14,587.17	778.41	733.07	45.34	1,183.74	87.54
2020-11-23	15,737.24	8,166.47	7,570.77	14,541.82	939.80	850.34	89.46	1,195.42	88.27

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 11 月 30 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）
彩虹集团	003023			20201202	20201202		
西上海	605151			20201202	20201202		
舒华体育	605299			20201202	20201202		
思进智能	003025			20201202	20201202		
立方制药	003020	2,316	23.13	20201203	20201203		
同兴环保	003027			20201208	20201208		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 11 月 30 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
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
300808	久量股份	2020-11-30	960.00	24.00%	6.00%	发行前股份限售流通
002373	千方科技	2020-11-30	558.18	0.45%	0.35%	股权激励限售流通
603323	苏农银行	2020-11-30	7,780.20	5.71%	4.31%	发行前股份限售流通
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
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
002078	太阳纸业	2020-11-30	1,050.00	0.41%	0.40%	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
300628	亿联网络	2020-11-30	75.33	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
603501	韦尔股份	2020-11-30	1,980.45	2.60%	2.29%	股权激励限售流通
300573	兴齐眼药	2020-11-30	95.60	1.18%	1.16%	股权激励限售流通
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
002878	元隆雅图	2020-11-30	12.15	0.06%	0.05%	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
603458	勘设股份	2020-11-30	111.97	0.48%	0.46%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-11-30	11.20	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
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

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
002293	罗莱生活	2020-11-30	142.89	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
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
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
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
603848	好太太	2020-12-01	32,989.50	463.95%	82.27%	发行前股份限售流通
300729	乐歌股份	2020-12-01	9,667.20	231.99%	69.60%	发行前股份限售流通
300482	万孚生物	2020-12-01	97.17	0.29%	0.28%	股权激励限售流通
002913	奥士康	2020-12-01	10,803.90	283.42%	73.06%	发行前股份限售流通
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
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
603283	赛腾股份	2020-12-02	207.15	4.23%	1.18%	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
300502	新易盛	2020-12-02	234.07	0.71%	0.71%	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
300578	会畅通讯	2020-12-02	26.88	0.17%	0.15%	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
002969	嘉美包装	2020-12-02	34,891.39	366.26%	36.63%	发行前股份限售流通
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
603283	赛腾股份	2020-12-03	66.35	1.30%	0.38%	增发A股法人配售上市
002968	新大正	2020-12-03	1,958.99	72.92%	18.23%	发行前股份限售流通
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
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
300529	健帆生物	2020-12-04	67.12	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002032	苏泊尔	2020-12-04	110.01	0.18%	0.13%	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
002683	宏大爆破	2020-12-04	139.21	0.20%	0.19%	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
603917	合力科技	2020-12-04	7,654.21	95.37%	48.82%	发行前股份限售流通
600655	豫园股份	2020-12-04	96.66	0.06%	0.02%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 11 月 30 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