证券研究报告
2020 年 10 月 26 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 利尔化学（002258）：第三季度毛利率大增，固定资产大幅增长
- 博瑞医药（688166）：多品种促进公司业绩增长，三季报表现亮眼
- 华海药业（600521）：业绩符合预期，制剂和原料药业务放量
- 大族激光（002008）：小功率板块多点开花，Q3 单季归母净利同比+80%达 4 亿

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	4,718.49	-1.25	15.18
上证综指	3,278.00	-1.04	7.47
深证成指	13,128.46	-2.00	25.86
中小板指	8,816.06	-2.02	32.92
创业板指	2,600.84	-2.72	44.64
道琼斯工业	28,363.66	0.54	-0.61
标普 500	3,453.49	0.52	6.89
纳斯达克	11,506.01	0.19	28.23
伦敦富时 100	5,875.58	1.55	-22.10
日经 225	23,516.59	0.18	-0.59
香港恒生	24,918.78	0.54	-11.60

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,401.00	55.00
NYMEX 原油	40.61	0.61
COMEX 黄金	1906.5	-21.20
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	573.8	0.60
DCE 焦炭	2137	1.50
SHFE 螺纹钢	3642	-8.00
CBOT 黄豆	1070	-2.00
CBOT 小麦	621.4	-7.80
CBOT 玉米	415.6	1.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.9446	0.2975
美元/人民币	6.6703	0.0147
欧元/人民币	7.8762	-0.0101
欧元/美元	1.18162	-0.0041
美元/日元	104.826	0.268
英镑/美元	1.30766	0.00
美元/港币	7.75	0.00

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **利尔化学（002258）：第三季度毛利率大增，固定资产大幅增长**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 业绩总结：公司 2020 年前三季度实现营业收入 33.6 亿元，同比增厚 11.1%，归属上市公司股东的净利润为 4.2 亿元，同比增长 77.8%。第三季度，公司实现营业收入 10.1 亿元，同比增厚 4.0%，归属上市公司股东净利润 1.6 亿元，同比增厚 115.5%。

前三季度业绩超预期，第三季度固定资产和毛利率大幅增加。2020 年前三季度，尽管受到新冠疫情的影响，公司原材料供应稳定，受部分产品的销售数量增加及销售价格上涨的影响等因素，公司业绩实现同比上升，三季报毛利率达到 29.9%，第三季度单季度毛利率 37.3%，环比第二季度增长 10 个百分点。2020 年前三季度，由于中间体供应不足，国内草铵膦整体供应偏紧，第三季度草铵膦行业开工率从第二季度的 60%左右下降至 40%左右，而公司产能正常运转，环比改善。根据公司中报内容和 9 月投资者活动记录表内容显示，广安利尔已恢复生产，甲基二氯化磷项目处于正常的试运行状态。另外，公司今年第三季度在建工程大幅转固，固定资产在第三季度确认增加 7.8 亿元。

公司掌握吡啶类化合物催化氯化系统集成技术，护城河深。公司是全球继美国陶氏益农之后最先全面掌握氰基吡啶氯化工业化关键技术的企业，在国内率先开发出了氯代吡啶系列产品中的毕克草、毒莠定、氟草烟等除草剂产品。目前公司绵阳生产基地是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，毕克草和毒莠定原药产销量居全国第一、全球第二。

草铵膦行业仍处于快速放量期，行业进入洗牌过程，龙头企业有望受益。1999 年草铵膦全球销售额不足 1 亿美金，2017 年草铵膦销售额上升至 7.5 亿美金，根据中农纵横的数据，2015-2019 年，草铵膦全球产量年均复合增长率达到 42.6%。2018-2019 年全球草铵膦新产能集中释放，使得草铵膦市场进入以价换量阶段，市场开始洗牌，而成本优势显著、环保安全方面过关的龙头企业未来有望获取更高的市场份额。公司广安厂区并线之后，成本有望显著下降，有利于公司获取更高的市场份额。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.96 元、1.15 元、1.33 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、下游需求不达预期。

- **博瑞医药（688166）：多品种促进公司业绩增长，三季报表现亮眼**

【医药生物组 张熙 S1250520070005 021-68416017】

点评： 业绩总结：公司 2020 年前三季度实现营业收入 5.1 亿元（+62.9%），实现归母净利润 1.2 亿元（+90.9%），扣非归母净利润为 1.2 亿元（+107.4%），其中 Q3 营业收入 2.1 亿元（+100.8%），实现归母净利润 0.5 亿元（+114.2%）。

费用率控制良好，净利率明显上升。毛利率为 58.2%（-3.9pp），预计是由于产品结

构的变化，高毛利率的技术服务、权益分成、以及高毛利率产品收入占比下降所致。销售费用率为 2.2%（-0.9pp），管理费用率 9.0%（-2.8pp），预计由于产品结构变化所致。研发费用率为 18.4%（-8.7pp），财务费用率 0.1%（+1.1pp）。由于费用率下降明显，公司净利率明显上升，达到 23.9%（+3.5pp）。

多品种促进公司业绩增长，制剂产品预计开始放量。公司第三季度收入和净利润同比大幅增长，预计主要大品种均实现良好的增长，主要品种卡泊芬净、米卡芬净等仍处于快速成长阶段，恩替卡韦下游客户集采中标带动公司原料药放量，其他多个小品种也处于快速放量阶段。公司积极向下游制剂延伸发展，恩替卡韦制剂在美国获批上市，国内已获批上市 4 个制剂产品，预计已经开始贡献业绩，并仍将持续增长。此外，权益分成和服务收入均有明显增长，共同促进公司总体业绩增长。

维持“持有”评级。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.42/0.61/0.91 元，对应 PE 分别为 134/91/61 倍。考虑到公司身处具有较高技术壁垒的高端仿制药和创新药领域，在国际国内均有确切的业绩增长来源，近几年有望维持较高速度增长；公司创新研发实力有望为公司培育新的增长点保驾护航。维持“持有”评级。

风险提示：药品降价的风险，国际医药政策变动风险。

- **华海药业（600521）：业绩符合预期，制剂和原料药业务放量**

【医药生物组 杜向阳 S1250520030002 021-68416017】

点评： 业绩总结：公司 2020 前三季度实现营业收入 48.7 亿元（+21.4%），实现归母净利润 8.4 亿元（+64.2%），扣非归母净利润为 7.8 亿元（+109.6%）。其中第三季度实现收入 15.7 亿元（+15.2%），实现归母净利润 2.6 亿元（+48%），扣非归母净利润为 2.4 亿元（+125s.9%）。

集采放量和 CEP 证书恢复，驱动业绩高速增长。分季度看，2020Q1/Q2/Q3 单季度营业收入分别为 15.7/17.4/15.7 亿元，同比增速分别为+31%/19.3%/15.2%；单季度归母净利润分别为 2.2/3.6/2.6 亿元，同比增速分别为+62.7%/+79.6%/+48.1%。公司业绩连续三季度快速增长，主要由于：1）国家集中采购的推进，公司依托扩围联盟地区中选契机，产品市场覆盖率得以快速提升，使得国内制剂销售大幅增加；2）沙坦类产品 CEP 证书恢复，带动公司原料药产品销售大幅增加；3）销售增长带动生产规模扩大，在一定程度上摊薄了生产成本，带动利润增长。此外，印度作为世界原料药的重要生产国，新冠疫情持续恶化，可能导致原料药订单溢出至国内，利好公司原料药业务。

盈利能力持续提高，研发项目顺利推进。前三季度公司毛利率 63.8%（+4.5%），净利率 18.2%（+4.7%），盈利能力再创新高。前三季度四费率 41.3%（-4.4pp），其中销售费率、管理费率、研发费率分别 16.2%（-2.7pp）、14.2%（-1.8pp）、7.8%（持平），研发费用率维持较高水平。第三季度，公司研发顺利推进：1）NMPA 批准方面，奥氮平口崩片获批上市，进一步丰富了公司的产品线；2）FDA 批准方面，制剂产品盐酸哌甲酯片获批，逐步迈入美国管控类产品领域；3）临床试验获批方面，HB002.1M 注射液项目、HOT-1030 注射液项目、HB0017 注射液项目分别核准开展 3 个、1 个、2 个新适应症临床试验。公司拥有 66 个美国 ANDA 批号，22 个产品通过一致性评价，

奠定制剂业务长期发展基础。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.48 元、0.57 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 70 倍、58 倍和 49 倍。维持“持有”评级。

风险提示：原料药价格波动；集采中标状况不及预期；汇率波动风险。

- **大族激光（002008）：小功率板块多点开花，Q3 单季归母净利同比+80%达 4 亿**

【机械制造组 倪正洋 S1250520030001 021-58352138】

点评： 业绩总结：公司 2020 年前三季度共实现营业收入 88.6 亿元，同比+27.6%；归母净利润 10.2 亿元，同比+70.0%。其中 Q3 单季度，实现营业收入 37.0 亿元，同比+67.4%；归母净利润 4.0 亿元，同比+79.8%。

产品结构优化叠加自产化率提高，毛利率高位企稳。前三季度，公司毛利率 40.9%，同比+7.2pp。其中，Q3 单季毛利率 41.2%，与 Q2 单季基本持平。预计高附加值小功率激光设备及 PCB 专用设备受益行业高景气继续高增长，同时激光器等核心元件自产化率不断提高，公司毛利率有望稳定在较高水平。期间费用方面，前三季度销售、管理、财务费用率分别为 10.9%、7.7%、1.6%，分别同比+0.0pp、1.1pp、1.1pp。另外，前三季度研发费用合计 7.5 亿元，同比+16.7%，研发费用率高达 8.5%，为核心元件自产及新品开发提供动能。

小功率激光设备多点开花，消费电子、动力电池、面板、光伏、半导体方兴未艾。公司小功率激光设备属于细分赛道，产品定制化程度高、附加值高。消费电子方面，大客户 A 今年如期发布了首款 5G 手机，目前在华销售表现优异，有望刺激智能手机加速进入 5G 时代，开启消费电子大年序幕。动力电池方面，据乘联会统计，今年 9 月新能源乘用车销量达 110 万辆（同比+79%），国内外主要激光器厂商亦陆续推出了针对动力电池焊接的新产品，行业复苏叠加技术成熟有望推动该业务快速增长。面板方面，公司市占率稳步提升，预计大客户订单已逐渐交付。半导体方面，公司的封测设备已进入多家行业领先企业供应商序列，开始获得订单，光刻机项目亦进展顺利。另外，处于导入期的光伏行业激光类设备已开始贡献收入。

国内 5G 建设如火如荼，公司 PCB 行业专用设备优势明显率先受益。一方面，据工信部统计，截至 9 月底全国 5G 基站累计建成并开通 69 万个，超出市场预期。我们认为随着 5G 加速落地，PCB 加工精密度将不断提升，加速推进产线设备更新换代，公司 PCB 板块多款产品定位高端，有望率先受益，增厚营收的同时推动板块毛利率稳步回升。另一方面，受益本土人力成本优势以及庞大的消费电子市场驱动电子产业链的日臻完备，大陆近年持续承接欧美及台湾的 PCB 产能，长期看好公司 PCB 板块放量。

盈利预测与投资建议。我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 12.6、16.4、20.5 亿元，对应 PE 30、23、18 倍，维持“持有”评级。

风险提示：消费电子景气度恢复不及预期，公司新产品研发不及预期。

【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）
2020-10-22	15,294.36	7,965.43	7,328.93	14,292.65	537.41	519.82	17.60	1,001.71	79.45
2020-10-21	15,288.35	7,969.08	7,319.27	14,275.05	543.45	552.49	-9.04	1,013.30	79.94
2020-10-20	15,282.52	7,952.97	7,329.54	14,284.09	537.84	510.78	27.06	998.43	78.53
2020-10-19	15,238.72	7,939.85	7,298.87	14,257.03	615.63	597.07	18.56	981.68	77.90
2020-10-16	15,212.40	7,917.28	7,295.12	14,238.47	550.24	591.06	-40.82	973.93	76.61

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 10 月 26 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）
日月明	300906	2,000	26.42	20201027			
科翔股份	300903			20201027	20201027		
金富科技	003018			20201028	20201028		
五洲特纸	605007			20201028	20201028		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 10 月 26 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
000971	*ST 高升	2020-10-26	328.74	0.41%	0.31%	增发 A 股法人配售上市
002909	集泰股份	2020-10-26	12,408.90	114.15%	53.07%	发行前股份限售流通
300464	星徽精密	2020-10-26	3,513.17	12.52%	9.95%	增发 A 股法人配售上市
300795	米奥会展	2020-10-26	1,805.68	72.11%	18.03%	发行前股份限售流通
002835	同为股份	2020-10-26	46.99	0.22%	0.21%	股权激励限售流通
300395	菲 利 华	2020-10-26	3,863.13	12.96%	11.42%	增发 A 股法人配售上市
601106	中国一重	2020-10-26	31,978.29	4.89%	4.66%	增发 A 股原股东配售上市
002044	美年健康	2020-10-26	20,466.17	5.79%	5.23%	增发 A 股原股东配售上市
002556	辉隆股份	2020-10-26	2,053.71	2.85%	2.39%	增发 A 股法人配售上市
600328	中盐化工	2020-10-26	12,158.05	27.76%	12.70%	增发 A 股法人配售上市
300263	隆华科技	2020-10-26	128.70	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
600588	用友网络	2020-10-26	36.00	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300715	凯伦股份	2020-10-26	9,090.00	115.80%	53.19%	发行前股份限售流通
600378	昊华科技	2020-10-26	5,943.87	20.00%	6.48%	增发 A 股法人配售上市
603333	尚纬股份	2020-10-26	286.20	0.56%	0.55%	股权激励限售流通
002047	宝鹰股份	2020-10-26	7,819.55	6.19%	5.83%	增发 A 股原股东配售上市
600721	ST 百 花	2020-10-26	338.96	0.95%	0.90%	增发 A 股法人配售上市
603722	阿 科 力	2020-10-26	4,597.00	112.87%	52.28%	发行前股份限售流通
300462	华铭智能	2020-10-26	2,381.79	17.29%	12.65%	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
002965	祥鑫科技	2020-10-26	4,552.00	120.81%	30.21%	发行前股份限售流通
603607	京华激光	2020-10-26	11,031.67	161.75%	61.80%	发行前股份限售流通
601108	财通证券	2020-10-26	118,230.74	49.13%	32.94%	发行前股份限售流通
002619	艾格拉斯	2020-10-27	519.97	0.36%	0.28%	增发A股法人配售上市
600984	建设机械	2020-10-27	7,293.99	9.28%	7.54%	增发A股法人配售上市
601015	陕西黑猫	2020-10-27	17,105.26	11.73%	10.50%	增发A股原股东配售上市
600926	杭州银行	2020-10-27	1,903.72	0.38%	0.32%	发行前股份限售流通
600061	国投资本	2020-10-27	5,329.78	1.28%	1.26%	增发A股原股东配售上市
002963	豪 尔 赛	2020-10-28	2,280.06	60.66%	15.16%	发行前股份限售流通
603041	美 思 德	2020-10-28	2.10	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
002645	华宏科技	2020-10-28	3,868.61	8.36%	6.81%	增发A股法人配售上市
600588	用友网络	2020-10-28	31.36	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300667	必创科技	2020-10-28	816.99	5.29%	4.29%	增发A股法人配售上市
300735	光弘科技	2020-10-28	12,910.35	51.68%	16.67%	增发A股法人配售上市
300725	药石科技	2020-10-29	53.69	0.53%	0.37%	股权激励限售流通
300630	普利制药	2020-10-29	1,410.08	3.35%	3.23%	增发A股法人配售上市
601077	渝农商行	2020-10-29	98,804.95	72.81%	8.70%	发行前股份限售流通
600340	华夏幸福	2020-10-29	419.90	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
300799	左江科技	2020-10-29	765.00	30.00%	7.50%	发行前股份限售流通
603127	昭衍新药	2020-10-29	27.16	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
603610	麒盛科技	2020-10-29	6,956.85	134.13%	33.53%	发行前股份限售流通
300453	三鑫医疗	2020-10-30	220.56	0.86%	0.84%	股权激励限售流通
300395	菲 利 华	2020-10-30	16.75	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
601077	渝农商行	2020-10-30	451,746.50	332.90%	39.78%	发行前股份限售流通
603737	三 棵 树	2020-10-30	39.69	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
600745	闻泰科技	2020-10-30	9,906.81	15.55%	7.96%	增发A股法人配售上市
300454	深 信 服	2020-10-30	92.13	0.44%	0.23%	股权激励限售流通
601002	晋亿实业	2020-10-30	5,682.38	7.17%	5.97%	增发A股原股东配售上市
002511	中顺洁柔	2020-10-30	83.75	0.06%	0.06%	股权激励限售流通
603518	锦泓集团	2020-10-30	3.36	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300406	九强生物	2020-10-30	50.44	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
002707	众信旅游	2020-10-30	148.90	0.17%	0.16%	股权激励限售流通
300253	卫宁健康	2020-10-30	1,065.79	0.50%	0.50%	股权激励限售流通
300711	广哈通信	2020-11-01	519.84	7.77%	2.50%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 10 月 26 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
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@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
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@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