证券研究报告
2020 年 10 月 19 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：全球经济面临萎缩，国企改革明确未来三年“施工图”
- 策略：市场总体处于震荡上行态势

行业与公司

- 家电行业：全民养生，按摩家电市场广阔
- 山河药辅（300452）：延续 Q2 增长趋势，子公司疫情影响利空出尽

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	4,791.68	-0.15	16.97
上证综指	3,336.36	0.13	9.38
深证成指	13,532.73	-0.68	29.74
中小板指	9,071.60	-0.99	36.77
创业板指	2,724.50	-0.49	51.52
道琼斯工业	28,606.31	0.39	0.24
标普 500	3,483.81	0.01	7.83
纳斯达克	11,671.56	-0.36	30.08
伦敦富时 100	5,919.58	1.49	-21.52
日经 225	23,410.63	-0.41	-1.04
香港恒生	24,386.79	0.94	-13.49

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,561.00	-76.00
NYMEX 原油	41.2	-0.20
COMEX 黄金	1912.9	7.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	602.6	-4.80
DCE 焦炭	2085.5	-12.00
SHFE 螺纹钢	3612	-6.00
CBOT 黄豆	1061	3.80
CBOT 小麦	619.2	22.80
CBOT 玉米	403.4	7.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.7027	-0.0927
美元/人民币	6.7332	-0.0042
欧元/人民币	7.8823	-0.0306
欧元/美元	1.17129	0.0006
美元/日元	105.366	-0.043
英镑/美元	1.29081	0.001
美元/港币	7.7495	-0.0006

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：全球经济面临萎缩，国企改革明确未来三年“施工图”**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 国际货币基金组织在最新发布的《世界经济展望》中预测，2020 年全球经济将萎缩 4.4%，收缩幅度较 6 月时的预测有所下调。在最新预测中，IMF 将发达经济体今年的预期增速提至-5.8%，较 6 月预测上调 2.3 个百分点；将新兴市场和发展中经济体的预期增速下调 0.2 个百分点至-3.3%，中国经济今年的预期增速被调高 0.9 个百分点至 1.9%，是预计唯一能实现正增长的国家，并维持对中国在 2021 年将实现全球最快的 8.2%增速的判断。IMF 最新预测全球经济有望在 2021 年回升至 5.2%，较 6 月调低 0.2 个百分点，上述增长预测也意味着全球经济今明两年将出现巨大的负产出缺口和高失业率。

上周，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，全面介绍了《国企改革三年行动方案》的主要内容。据国资委统计，今年 1-8 月，中央企业通过投资入股、并购重组、增资扩股等方式引进了超过 1700 亿元的社会资本，同比增长了 28%。国改三年行动，建议重点关注分拆上市及国企与民企的兼并重组，其中，业务涵盖数字科技与技术服务、医药生物健康、新材料、新能源等行业的国企将成为拆分重点，此外，产业链较长的基础设施行业、制造业、建筑业等也将是 A 股分拆上市储备池中的重点关注对象。

上周高频数据：上游，原油价格微幅回升，铁矿石、阴极铜价格回落；中游，生产资料价格指数回升，高炉开工率小幅回落；下游，房地产销售周环比回升，乘用车销售表现较强；物价，蔬菜价格小幅下降，猪肉价格持续回落。

风险提示：全球疫情二次爆发，美国大选对市场产生不确定性冲击。

- **策略：市场总体处于震荡上行态势**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 节后六个交易日中，市场呈现先抑后扬的态势，前三个交易日上涨，后三个交易日下跌。指数总体上行，上证上涨 1.96%，创业板指上涨 1.93%。从行业上看，纺织服装、银行、汽车和医药生物位列涨幅前四位，分别上涨 10.6%、4%、3.6%和 3.5%。而跌幅最大的行业是房地产、电子和休闲服务，分别下跌 0.1%、0.5%和 1.6%。其中休闲服务中的二级行业，酒店、景点等行业分别下跌 2.7%和 3.1%，跌幅大于一级行业，是拖累休闲服务表现的主要权重。

市场当前虽然呈现回调态势，但仍处于区间震荡的上行通道中。我们在四季度策略展望中指出，四季度市场大概率处于区间震荡运行，上证位于 3200-3500 区间震荡，创业板指位于 2400-2900 区间震荡。而当前市场正处于区间下沿向区间上沿行进路径中。

从行业上涨情况来看，其中，纺织服装上涨由于国内疫情控制后企业盈利逐步复苏，银行上涨来自于国内经济复苏及货币政策正常化带来的利率上行息差扩大趋势，汽车

则延续 9 月份以来的上涨态势，乘用车销量增速持续增长，医药生物的上涨则是疫情二次爆发叠加 9 月份医药股大幅度回调后的反弹。从行业下跌情况来看，休闲服务下跌最多，主要是两个原因：其一是十一黄金周基本是今年酒店、景点业绩恢复的最后一个窗口期，往后基本没有更好的复苏机会了；其二是疫情二次爆发再次对旅游行业造成打击，使得市场信心受挫。

从未来一段时期的投资来看，需要重点布局受疫情影响较小的子行业和领域。市场最近几天虽然有所回调，但是驱动中长期上行的因素依然存在。因为疫情二次爆发，全球政策刺激与宽松只会迟到，不会缺席。预计新一轮的刺激政策正在路上。在这样的背景下，市场依然具有流动性支撑。从行业布局上看，医药、高科技板块依然值得布局，而收益率利率上行趋势的银行、保险也可以关注。

风险提示：全球刺激政策不及预期；中美冲突再起。

行业与公司

- **家电行业：全民养生，按摩家电市场广阔**

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

点评： 投资逻辑：随着老龄化进程加快、坐班办公人士增多，国内消费者对于按摩的需求日益增长。按摩产品更新升级，消费者体验逐步提升，单次消费成本更低的按摩椅市场规模有望迎来扩张。本文我们从按摩需求入手，探究未来按摩器具市场的增长空间。

按摩产品更新升级，用户体验逐步提升。随着消费者需求的变化，按摩器具行业的发展走向两个方向：以功能全面大型按摩椅和便携灵活小型按摩电器。此外，按摩椅机芯从 1D 发展到 3D，导轨从直型逐步发展到 S 型和 L 型，按摩手法越发智能仿真。产品技术迭代升级，按摩产品从能用到好用，用户体验逐步提升。

按摩需求日益增长，国内渗透率尚待提升。按摩在我国的发展由来已久，而如今在人口老龄化、亚健康人群增多的背景下，按摩保健的需求日益增长。根据美团点评数据显示，2018 年足疗/按摩行业商户数量达 20 万，总订单量 35 亿单，贡献了 5000 亿元的交易额。21 世纪按摩器具产能向中国转移，我国迅速成为全球按摩器具研发与制造中心。根据智研咨询数据显示，2019 年我国按摩器具市场规模为 139 亿元，同比增长 7.8%。从按摩椅的渗透率来看，我国按摩椅的渗透率尚待提升。根据智研咨询数据显示，日本按摩椅的市场渗透率达到了 27%；而我国大陆地区按摩椅的渗透率仅约为 1%。

立体式渠道铺设，共享按摩培育消费习惯。由于销售产品的差别，不同的公司在渠道偏好上有所不同。相较于肩颈按摩器等按摩小电而言，按摩椅的单品价值量更高，消费者对于产品的体验服务具备更高的需求。因此按摩椅的销售更多以线下销售渠道为主，按摩小电的销售更多以线上销售为主。随着共享概念的火爆，共享按摩椅开始密集进入电影院、火车站、购物中心、机场、酒店等场景。共享按摩椅通过广泛的铺设迅速进入大众视野，培育了消费者对于按摩椅的认识，逐步实现消费者从“体验服务”到“按摩器材入户”的销售转化。

投资建议：按摩椅渗透率尚待提升，国内市场潜力十足。我们推荐关注产能扩张、具备品牌知名度的按摩行业龙头企业荣泰健康（603579）和奥佳华（002614）。

风险提示：市场扩容不及预期风险、市场竞争加剧风险。

- **山河药辅（300452）：延续 Q2 增长趋势，子公司疫情影响利空出尽**

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

事件： 公司 2020 前三季度实现营业收入 3.8 亿元（+15.3%），实现归母净利润 6836.7 万元（+9.9%），扣非归母净利润为 6117.4 万元（+15.8%）。其中第三季度实现收入 1.2 亿元（+14.3%），实现归母净利润 1830.9 万元（-13.5%），扣非归母净利润为 1621.3 万元（+1.1%）。销售费用率为 3.5%（-4.4pp），主要系会计政策变更，将运费仓储费计入营业成本所致。管理费用率为 7.6%（-0.7pp），财务费用率为 0.2%（+0.3pp），研发费用率为 3.4%（-0.4pp），均变化不大。

点评： 母公司业绩延续二季度增长趋势，子公司产能未有效释放拖累业绩。母公司前三季度营业收入为 3 亿元（+14.7%），净利润为 6678.4 万元（+19.9%），业绩增长符合预期。前三季度母公司毛利率为 34.8%（-2.6pp），合并报表毛利率为 31.6%（-5.6pp），业绩一方面受子公司拖累，另一方面受原计入销售费用的运输费计入营业成本影响。子公司曲阜天利 2500 吨产能新厂区正式投入运营，但新厂区产能尚未有效释放，各项生产运营成本（人员工资、水电气费用、固定资产折旧等）大幅增加，且受疫情影响复工复产较晚，导致曲阜天利前三季度业绩同比下滑。公司将继续积极开展投后管理工作，促进曲阜天利公司提升规范管理运营水平，加快业务整合，进一步提升公司在微晶纤维素领域的主导地位。

产能扩建凸显规模优势，海内外积极申报新品种扩大市场。年产 7100 吨新型药用辅料生产线扩建项目、羧甲淀粉钠车间等均已完工，预计投产后有望为公司带来新的业绩助推力，以更具性价比的优势承接带量采购下大额订单。同时公司三季度新增 2 种药用辅料产品：硬脂富马酸钠、小麦淀粉获得 CDE 的登记号，交联羧甲纤维素钠产品获得 FDA 的 DMF 归档号，有助于公司进一步开拓国内外市场。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.54 元、0.65 元和 0.79 元，对应 PE 分别为 47 倍、39 倍和 32 倍。考虑到公司作为药用辅料龙头企业，产能扩建项目顺利落地，股权激励有望激发经营活力，未来持续快速发展可期，维持“买入”评级。

风险提示：新建产能计划和产能利用率不及预期；一致性评价相关品种集采不及预期；上游原材料价格波动等。

【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）
2020-10-16	7,917.28	7,917.28	0.00	7,301.57	244.09	7,221.80	-6,977.72	615.71	55.96
2020-10-15	15,245.51	7,924.27	7,321.24	14,279.29	630.88	619.84	11.04	966.22	76.07
2020-10-14	15,214.61	7,927.74	7,286.87	14,268.25	687.93	620.39	67.54	946.36	75.57
2020-10-13	15,135.81	7,896.48	7,239.33	14,200.70	786.48	699.52	86.95	935.10	73.93
2020-10-12	15,023.87	7,855.48	7,168.38	14,113.75	930.37	811.46	118.91	910.11	71.72

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 10 月 19 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）
中金公司	601995	45,858.9	28.78	20201020	20201020		
洪通燃气	605169	4,000	22.22	20201020	20201020		
国安达	300902	3,199.5	15.38	20201020	20201020		
科翔股份	300903			20201027	20201027		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 10 月 19 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
000069	华侨城 A	2020-10-19	1,943.75	0.28%	0.24%	股权激励限售流通
300793	佳禾智能	2020-10-19	3,520.00	52.78%	13.20%	发行前股份限售流通
603226	菲林格尔	2020-10-19	267.61	1.29%	1.27%	股权激励限售流通
603396	金辰股份	2020-10-19	6,158.25	139.34%	58.22%	发行前股份限售流通
002915	中欣氟材	2020-10-19	564.47	10.95%	2.77%	增发 A 股法人配售上市
300080	易成新能	2020-10-19	59,619.19	118.57%	29.46%	增发 A 股法人配售上市
300709	精研科技	2020-10-19	4,045.81	54.48%	35.02%	发行前股份限售流通
300047	天源迪科	2020-10-19	1,392.96	2.23%	2.18%	增发 A 股法人配售上市
300710	万隆光电	2020-10-19	3,509.00	104.67%	51.14%	发行前股份限售流通
600547	山东黄金	2020-10-20	9,159.95	2.78%	2.11%	增发 A 股原股东配售上市
300488	恒锋工具	2020-10-20	369.45	2.28%	2.23%	增发 A 股法人配售上市
002097	山河智能	2020-10-20	6,014.87	5.95%	5.53%	增发 A 股原股东配售上市
603920	世运电路	2020-10-20	23.11	0.06%	0.06%	股权激励限售流通
300629	新 劲 刚	2020-10-20	1,496.44	14.96%	11.38%	增发 A 股法人配售上市
603466	风 语 筑	2020-10-20	20,000.00	221.83%	68.60%	发行前股份限售流通
002908	德生科技	2020-10-20	6,062.72	46.34%	30.19%	发行前股份限售流通
002907	华森制药	2020-10-20	30,600.00	323.77%	76.17%	发行前股份限售流通
603799	华友钴业	2020-10-21	2,847.99	2.64%	2.50%	增发 A 股原股东配售上市
002600	领益智造	2020-10-21	544.24	0.25%	0.08%	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
603683	晶华新材	2020-10-21	7,623.20	151.14%	60.18%	发行前股份限售流通
300466	赛摩智能	2020-10-21	886.81	1.68%	1.66%	增发 A 股原股东配售上市
603815	交建股份	2020-10-21	11,338.75	227.23%	22.72%	发行前股份限售流通
300540	深冷股份	2020-10-21	209.01	2.22%	1.68%	发行前股份限售流通
300604	长川科技	2020-10-21	3,098.29	11.10%	9.87%	增发 A 股原股东配售上市
603027	千禾味业	2020-10-21	8.96	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603083	剑桥科技	2020-10-21	3,149.22	21.34%	12.49%	增发 A 股法人配售上市
603801	志邦家居	2020-10-21	51.60	0.24%	0.23%	股权激励限售流通
600887	伊利股份	2020-10-22	3,023.92	0.51%	0.50%	股权激励限售流通
601900	南方传媒	2020-10-22	642.66	0.72%	0.72%	增发 A 股法人配售上市
600225	*ST 松江	2020-10-22	4.23	0.00%	0.00%	股权分置限售流通
002627	宜昌交运	2020-10-23	5,967.99	12.56%	10.51%	增发 A 股法人配售上市
300016	北陆药业	2020-10-23	165.14	0.34%	0.33%	股权激励限售流通
603922	金 鸿 顺	2020-10-23	9,600.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
300578	会畅通讯	2020-10-23	200.08	1.32%	1.15%	增发 A 股法人配售上市
600984	建设机械	2020-10-23	7,293.99	9.28%	7.54%	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 10 月 19 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
	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
	林芷琬	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