证券研究报告
2020 年 09 月 28 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：双循环再进一步，海外难以走出阴霾
- 策略：市场仍显弱势格局，防御为上

行业与公司

- 天臣医疗（688013）：高端外科手术吻合器龙头，境内境外双线发力

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	4,570.02	0.15	11.56
上证综指	3,219.42	-0.12	5.55
深证成指	12,814.17	-0.02	22.85
中小板指	8,559.04	0.12	29.04
创业板指	2,540.43	0.18	41.28
道琼斯工业	27,173.96	1.34	-4.78
标普 500	3,298.46	1.60	2.09
纳斯达克	10,913.56	2.26	21.63
伦敦富时 100	5,842.67	0.34	-22.54
日经 225	23,204.62	0.51	-1.91
香港恒生	23,235.42	-0.32	-17.57

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,605.00	179.00
NYMEX 原油	40.19	0.60
COMEX 黄金	1871.9	5.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	605.8	2.60
DCE 焦炭	1923.5	-9.00
SHFE 螺纹钢	3552	10.00
CBOT 黄豆	999	-14.00
CBOT 小麦	551	2.80
CBOT 玉米	363.2	-5.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	94.5871	0.2577
美元/人民币	6.8121	0.0093
欧元/人民币	7.9481	0.0137
欧元/美元	1.16297	-0.0039
美元/日元	105.553	0.168
英镑/美元	1.27396	-0.0002
美元/港币	7.7498	-0.0001

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：双循环再进一步，海外难以走出阴霾**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251904】

事件： （1）9 月 23 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于调整完善土地出让收入使用范围优先支持乡村振兴的意见》，明确指出到“十四五”期末，以省（自治区、直辖市）为单位核算，土地出让收益用于农业农村比例达到 50%以上。（2）欧盟考虑在年底前提出《数码服务法案》，以增加对科技巨头的惩罚措施。日本新发布的 1 至 8 月停业或解散的企业比上年同期增长 23.9%。

点评： 本次改革既是引导资源要素向乡村流动、构建新型工农城乡关系的一项重大制度安排，也是落实农业农村优先发展要求的重大举措，乡村振兴战略将获得有力的资金支持。

海外复苏情况不容乐观。欧盟法案将大大冲击美国科技巨头在全球的影响力。日本全年停业或解散首次超过 5 万家的可能性上升，在日本新冠疫情的还未好转的情况下，日本陷入“大停业时代”的可能性越来越大。

上周高频数据：上游原油价格小幅回升，铁矿石、阴极铜价格继续回落；中游生产资料价格指数走平，高炉开工率继续回落；下游房地产销售月环比回暖，乘用车销售继续向好；物价方面：蔬菜价格降幅放缓，猪肉价格小幅下降。

风险提示：海外疫情二次爆发，国内外经济复苏不及预期，房地产调控超预期。

- **策略：市场仍显弱势格局，防御为上**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 上周（9 月 21-25 日）市场整体下跌，上证综指下跌 3.6%，创业板指下跌 2.1%。从各个行业表现上看，前一周表现垫底的医药行业是所有一级行业中唯一上涨的行业，上涨 0.9%，其他所有行业均呈现下跌。上周表现强势的房地产、汽车等行业跌幅居前，分别下跌 5.9%和 6.7%。

点评： 市场仍显弱势格局。当前有三个因素压制市场：其一，新冠疫情的二次爆发使得投资者对于明年经济复苏的预期降低，公司业绩前景也蒙上了阴影；其二，北上资金大幅度流出，使得市场承压，9 月份以来北上资金共净流出近 300 亿元；其三，地产公司的债务风险暴露引发投资者对于系统性金融风险的担忧。当前几大地产公司资产负债率都很高，且有很多隐性负债，即将到期。一旦到期不能偿付，有可能引发系统性金融风险。

市场的好转有赖于对于经济和业绩前景预期的转变。从当前的投资策略来看，防御为上、保住收益，是一个可行的策略。在配置上，可以配置医药、龙头白酒、公用事业等板块进行防御。同时关注十四五规划中将重点布局的新能源汽车、进口替代等板块，待估值合理时可以介入。

风险提示：市场波动加剧的风险，央行主动收紧流动性的风险，中美冲突加剧的风险。

行业与公司

- **天臣医疗（688013）：高端外科手术吻合器龙头，境内境外双线发力**

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

点评： 公司是专注于高端外科手术吻合器研发创新和生产销售的高新技术企业。吻合器作为一种替代传统手工缝合来闭合手术切口的医疗器械，具有易操作、高效率、低感染、少并发症等优点，解决了肿瘤切除痛点，被广泛应用于心胸外科、胃肠外科、肝胆脾胰外科、普外科、泌尿外科等手术领域。2019 年我国吻合器市场规模为 94.8 亿元，预计 2024 年达到 190.6 亿元（CAGR=15%）。公司 2017-2019 年营业收入由 0.9 亿元增至 1.7 亿元（CAGR=38.8%），归母净利润由 1390.6 万元增至 4200.6 万元（CAGR=73.8%），2020 年受疫情影响，海外业务下滑较大拖累全年业绩，预计 2021 年重回高增长。

“需求+政策”双重驱动吻合器市场长久增长。从需求端看，随人口老龄化，人们对非传染性疾病的纠正治疗和医疗机构对手术诊疗器械的需求将不断增加；从政策面看，分级诊疗带动基层手术放量，促进吻合器下沉市场，医保覆盖同国家战略规划鼓励高性能医疗器械进口替代。

“MWS+MVP+PK”模式促进高效研发，创新产品布局微创手术市场。公司注重创新技术积累，采用“临床需求、内部竞争、快速迭代”的研发模式，通过结合 MWS（工程师/外科医生见面会）与 MVP（最小可行产品），运用独特的 PK 机制提高研发效率，激发研发人员创新活力，保证产品原创性与技术先进性。中国微创外科手术渗透率仅达 38.1%，未来微创手术空间巨大。公司腔镜吻合器系微创手术典型器械，2019 年实现营收 6811.6 万元，占收入比重 39.4%，较 2017 年占比提升 18.7%；此外全球首创 TST 系列产品成功实现对跨国巨头 PPH 产品的进口替代，成为治疗脱垂性痔病的首选。

出口先锋领航高性能医疗器械进军国际市场。2019 年中国国产吻合器产品出口额约 7229 万美元（+96%），其中天臣医疗占比 14.8%，位列第二；同年公司境外销售业绩同比增长 113.04%，进军国际市场前景广阔。公司建立了较完善的境外营销体系，通过签订长期业务及经销协议加速扩展国际营销网络，实现终端快速对接，逐步加强品牌建设与市场影响力。

盈利预测与投资建议。公司作为国产吻合器咯龙头之一，境内境外双线发力带动业绩成长，预计 2020~2022 年 EPS 分别为 0.47、0.72、1.07 元，参考可比公司给予其 2021 年 80-90 倍 PE，对应股价区间 57.6~64.8 元。

风险提示：高值耗材带量采购未中标或大幅降价风险；全球新冠疫情蔓延致境外销售业绩下滑的风险；新产品研发失败的风险。

【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）
2020-09-25	7,859.80	7,859.80	0.00	7,308.02	204.49	7,083.10	-6,878.61	551.78	52.53
2020-09-24	15,036.05	7,882.80	7,153.25	14,186.62	536.93	549.82	-12.89	849.43	71.09
2020-09-23	15,057.89	7,885.71	7,172.18	14,199.52	557.13	532.56	24.57	858.37	70.44
2020-09-22	15,010.61	7,859.34	7,151.27	14,174.94	585.09	590.31	-5.22	835.67	69.44
2020-09-21	15,006.12	7,846.60	7,159.52	14,180.16	634.87	622.52	12.36	825.96	68.04

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 28 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）
厦门银行	601187	26,391.28	6.71	20201013	20201013		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 28 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
300308	中际旭创	2020-09-28	494.93	0.70%	0.69%	股权激励限售流通
603378	亚士创能	2020-09-28	12,582.00	182.40%	64.59%	发行前股份限售流通
300792	壹网壹创	2020-09-28	3,665.68	101.82%	25.41%	发行前股份限售流通
002806	华锋股份	2020-09-28	947.00	8.65%	5.38%	增发 A 股法人配售上市
300609	汇纳科技	2020-09-28	4.00	0.04%	0.03%	股权激励限售流通
002821	凯 莱 英	2020-09-28	16.61	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
603690	至纯科技	2020-09-28	24.52	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
600734	*ST 实达	2020-09-28	1,575.12	3.03%	2.53%	增发 A 股法人配售上市
600446	金证股份	2020-09-28	213.78	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
600893	航发动力	2020-09-28	16,041.28	8.24%	7.13%	增发 A 股原股东配售上市
600721	ST 百 花	2020-09-28	716.04	2.00%	1.91%	增发 A 股法人配售上市
300659	中孚信息	2020-09-28	115.71	0.55%	0.51%	股权激励限售流通
300604	长川科技	2020-09-28	3,098.29	11.10%	9.86%	增发 A 股原股东配售上市
002869	金溢科技	2020-09-28	196.80	1.11%	1.09%	股权激励限售流通
603226	菲林格尔	2020-09-28	267.61	1.29%	1.27%	股权激励限售流通
603801	志邦家居	2020-09-28	51.60	0.24%	0.23%	股权激励限售流通
300706	阿 石 创	2020-09-28	7,934.14	128.43%	56.22%	发行前股份限售流通
603136	天 目 湖	2020-09-28	8,700.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
300654	世纪天鸿	2020-09-28	9,311.25	104.71%	51.15%	发行前股份限售流通
002410	广 联 达	2020-09-28	48.03	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
002605	姚记科技	2020-09-28	18.00	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
300107	建新股份	2020-09-28	33.00	0.06%	0.06%	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
300112	万讯自控	2020-09-28	148.09	0.52%	0.52%	股权激励限售流通
600933	爱柯迪	2020-09-28	31.40	0.12%	0.04%	股权激励限售流通
300286	安科瑞	2020-09-28	10.80	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
002696	百洋股份	2020-09-28	934.58	2.75%	2.67%	增发 A 股原股东配售上市
600498	烽火通信	2020-09-28	679.74	0.61%	0.58%	增发 A 股法人配售上市
300329	海伦钢琴	2020-09-28	67.11	0.27%	0.26%	股权激励限售流通
300384	三联虹普	2020-09-28	61.04	0.19%	0.19%	股权激励限售流通
603363	傲农生物	2020-09-28	23,600.71	128.27%	45.58%	发行前股份限售流通
300449	汉邦高科	2020-09-29	353.80	1.21%	1.19%	增发 A 股法人配售上市
300490	华自科技	2020-09-29	132.40	0.55%	0.51%	股权激励限售流通
000561	烽火电子	2020-09-29	259.32	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
000797	中国武夷	2020-09-29	34.06	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
603367	辰欣药业	2020-09-29	16,567.32	57.59%	36.54%	发行前股份限售流通
601086	国芳集团	2020-09-29	50,000.00	301.20%	75.08%	发行前股份限售流通
002902	铭普光磁	2020-09-29	10,158.75	93.70%	48.38%	发行前股份限售流通
300329	海伦钢琴	2020-09-29	67.11	0.27%	0.26%	股权激励限售流通
300435	中泰股份	2020-09-29	19.25	0.08%	0.05%	股权激励限售流通
300546	雄帝科技	2020-09-29	76.80	0.57%	0.56%	股权激励限售流通
300792	壹网壹创	2020-09-30	3,665.69	101.82%	25.41%	发行前股份限售流通
600603	广汇物流	2020-09-30	52,250.13	71.90%	41.57%	增发 A 股法人配售上市
300369	绿盟科技	2020-09-30	396.61	0.50%	0.50%	增发 A 股法人配售上市
002937	兴瑞科技	2020-09-30	245.75	2.56%	0.83%	发行前股份限售流通
002821	凯莱英	2020-09-30	16.52	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
600887	伊利股份	2020-09-30	3,023.92	0.51%	0.50%	股权激励限售流通
300342	天银机电	2020-09-30	134.10	0.31%	0.31%	股权激励限售流通
601128	常熟银行	2020-09-30	2,925.28	1.14%	1.07%	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 9 月 28 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