证券研究报告
2020 年 09 月 24 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 禹洲集团（1628.HK）：销售持续强劲，物管分拆可期
- 科思股份（300856）：防晒化学品行业龙头，看好公司长期成长
- 黑猫股份（002068）：国内炭黑龙头企业，涨价业绩弹性较大

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	4,652.33	0.36	13.57
上证综指	3,279.71	0.17	7.53
深证成指	13,110.07	0.67	25.69
中小板指	8,726.64	0.75	31.57
创业板指	2,599.88	1.74	44.59
道琼斯工业	26,763.13	-1.92	-6.22
标普 500	3,236.92	-2.37	0.19
纳斯达克	10,632.99	-3.02	18.51
伦敦富时 100	5,899.26	1.20	-21.79
日经 225	23,346.49	-0.06	-1.31
香港恒生	23,742.51	0.11	-15.78

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,364.00	50.00
NYMEX 原油	39.59	-0.16
COMEX 黄金	1866.6	-37.70
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	603.2	6.40
DCE 焦炭	1932.5	-34.50
SHFE 螺纹钢	3542	5.00
CBOT 黄豆	1013	-6.20
CBOT 小麦	548.2	-10.20
CBOT 玉米	368.4	-0.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	94.3685	0.395
美元/人民币	6.7986	0.0114
欧元/人民币	7.9522	-0.0264
欧元/美元	1.16589	-0.0047
美元/日元	105.351	0.442
英镑/美元	1.27155	-0.0011
美元/港币	7.7496	0.00

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **禹洲集团（1628.HK）：销售持续强劲，物管分拆可期**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 8 月销售表现强劲，全年预计超额完成目标。 8 月公司全口径金额 115.2 亿元，同比大幅增长 88.5%、环比增长 4.5%；全口径签约面积 70.0 万平，同比大幅增长 70.6%、环比增长 3.5%；销售均价达 16456 元/平，同比增长 10.5%；2020 年 1-8 月公司累计全口径金额 654.0 亿元，累积同比增长 60.9%，较 1-7 月提高 4.9pp；2020 年 1-8 月累计签约面积 398.6 万平，累积同比增长 48.0%，较 1-7 月提高 4.1pp；累计销售均价 16409 元平，累积同比增长 8.7%。我们预计公司全年销售额或超过 1000 亿。

土地有质有量，多元化手段拿地。2020 年以来公司新增货值约 700 亿，拿地金额 312 亿，权益比 64.9%。截止 2020 年 6 月 30 日，公司总计土储 2024 万平方米，平均楼面价为 6642 元/平米，其中一二线及准二线城市占比达到 90%，可以满足公司未来三年的发展需求。公司拿地手段多元，通过收并购、招拍挂、产业结合方式拿地，有效提升了公司拿地效率，控制了整体拿地成本。

债务结构持续优化，融资成本略有上升。2020 年上半年末公司有息负债总额 627 亿元，美元债平均到期年限拉长到 3.3 年，债务结构更趋合理。期末净负债率为 63.7%，较 2019 年底下降 1.9 个百分点。报告期末公司持有货币资金达到 335.8 亿元，较 2019 年底增加 18%，现金短债比达到 2.5 倍，短期偿债能力出色。融资成本略有上升，2020H1 末为 7.22%，相比 2019 年底微增 0.1pp。

物业管理和商管服务业务有望分拆上市。2020 年 8 月 26 日，公司披露正考虑分拆集团的物业管理及商管服务业务上市，根据官网数据，禹洲物业服务总面积近 2000 万平方米，签约项目超百余个，其中在管项目 70 余个，管理总户数超 10 万户。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为人民币 0.79/0.96/1.13 元，对应的动态市盈率为 3.6/3.0/2.5 倍。我们给予公司 2020 年 5 倍 PE 估值，对应目标价 4.30 港元，考虑到当前估值水平明显偏低，调升评级至“买入”。

风险提示：竣工交付不达预期、拿地成本及负债率控制低于预期等。

- **科思股份（300856）：防晒化学品行业龙头，看好公司长期成长**

【化工组 杨林 S1250518100002 010-57631191】

点评： 公司是化妆品活性成分龙头：公司主要从事日用化学品原料的研发、生产和销售，产品包括防晒剂等化妆品活性成分、合成香料等。公司是全球最主要的化学防晒剂制造商之一，也是铃兰醛等合成香料的主要生产商之一，2019 年化妆品活性成分及其原料、合成香料的产能分别为 23460 吨、9800 吨。

下游化妆品市场发展前景广阔，公司防晒剂产品需求旺盛：根据 Euromonitor 预测，2021 全球化妆品市场规模有望增至 4871 亿美元。预计到 2025 年，中国将是全球化妆品行业第一大需求市场，国内防晒化妆品 2021 年市场规模将达到 14.1 亿元。2019

年，公司防晒剂销量占到全球总需求的 27.9%，其主要产品阿伏苯宗供不应求，未来将有 2000 吨新增产能；另一产品广谱防晒剂 P-S 于 2017 年开始生产，此后快速放量，2019 年该项营业收入占到营业收入的 9.1%。

募投项目深化公司产业链一体化优势：公司现有业务之间存在上下游的关系，其主要业务阿伏苯宗及铃兰醛均有重要中间体自给能力。公司募投项目马鞍山科思化学有限公司 25000t/a 高端日用香原料及防晒剂配套一期工程不仅扩充 2000 吨阿伏苯宗产能，还将投产 8000 吨的水杨酸甲酯，该产品是现有水杨酸异辛酯与原膜甲酯的重要中间体，也是募投项目中水杨酸正己酯与水杨酸苄酯的原材料。公司自建水杨酸甲酯将推进公司产业链一体化，加强供应链稳定性。

公司未来将依托业务与客户优势进军 ODM 行业，提升盈利水平：2019 年化妆品代加工行业市场规模预计为 570 亿，但国内代工市场较为分散，小厂商多数处于无序竞争状态。公司现阶段的原材料制造业务业已成熟，在拥有相关丰富资源及充分认识市场的基础上，公司有意向下游 ODM 转型。ODM/OEM 厂商毛利率区间为 25%-40%，公司现有毛利率在 20%-30%左右，公司的研发生产能力及成熟的原材料业务将有助于公司顺利进入 ODM 行业，提升盈利水平。

盈利预测与投资建议：预计 2020-2022 年归母净利润为 1.8 亿元、2.3 亿元、2.9 亿元，EPS 分别为 1.61 元、2.00 元、2.53 元。公司是化妆品防晒剂龙头，与国际大客户建立稳定合作关系，未来新建产能将助力公司丰富化妆品防晒剂及香精香料两大业务线，同时降低成本增厚利润。首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：原材料及产品价格大幅波动风险、新建项目不达预期风险。

- **黑猫股份（002068）：国内炭黑龙头企业，涨价业绩弹性较大**

【化工组 周峰春 S1250519080005 021-58351839】

点评： 黑猫股份是国内炭黑龙头：公司拥有炭黑产能 110 万吨，规模国内第一、全球前四，在青岛、乌海分别建有炭黑、煤焦油产业应用研究机构，是目前国内炭黑行业内产能规模突出、产能布局合理、综合利用水平较高的领军企业，未来公司将进一步扩大海外市场。公司参股乌海时联 30%，2020 年 8 月公司公告 1 万吨间苯二酚项目投产，间苯二酚作为中间体应用于医药、染料等行业，市场前景较好。后续二期项目投产继续为公司贡献业绩增量。

下游轮胎需求回暖反弹：汽车需求持续向好，8 月国内汽车产量 212 万辆，同比增长 6.3%，销量 219 万辆，同比增长 11.6%。半钢轮胎产量 4351 万条，同比增长 7.91%，全钢轮胎产量 1250 万条，同比增长 21%，7 月新的充气橡胶轮胎出口条数为 4729 万条，同比增加 1.7%，环比增加 30.3%。半钢轮胎开工率提升至 70.53%，全钢轮胎开工率提升至 74.27%。此外，8 月多家轮胎企业涨价，行业趋势性回暖。

炭黑持续去库存，供需阶段性趋紧：近期下游轮胎需求反弹，行业供需开始趋紧，6 月国内炭黑开工率最低到 45%，在下游需求向好推动下，开工率提升至 60-70%，逐步恢复至 2019 年水平，未来开工提升空间有限。当前炭黑库存已下降到 18 万吨，随着下游需求持续回暖，行业库存有望进一步下降。

原料煤焦油支撑成本：煤焦油是炭黑的主要原材料，近期煤焦油趋势上涨，炭黑成本端支撑较强。目前焦企开工负荷较高，但煤焦油供需仍偏紧张，下游深加工保持可观开工率，并且国庆期间煤焦油下游企业存在备货需求，煤焦油价格继续保持强势，成本端对炭黑形成支撑。10 月份山西将进一步淘汰省内约 7%的焦化产能，中期将进一步推升煤焦油产品价格。

炭黑盈利修复，龙头企业弹性大： 2020 年由于疫情原因炭黑行业供需进一步恶化，“炭黑-煤焦油”价差在 6 月份达到底部，炭黑行业供需进入新的平衡。3 季度下游需求回暖，汽车、轮胎产销数据向好，炭黑价差逐步走阔，在下游需求回暖和原料煤焦油坚挺的共同支撑下，我们预计炭黑价差有望进一步扩大。黑猫股份产能 110 万吨，炭黑每涨价 100 元/吨，增厚公司业绩 0.7 亿元。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.45 亿元、2.24 亿元、2.62 亿元，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑、下游需求不及预期、行业产能快速释放等风险。

【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）
2020-09-23	7,885.71	7,885.71	0.00	7,323.05	238.24	7,090.13	-6,851.89	562.66	51.96
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
2020-09-18	14,986.53	7,846.55	7,139.98	14,167.80	723.80	711.59	12.21	818.73	67.06
2020-09-17	14,948.78	7,809.99	7,138.79	14,155.59	633.60	610.69	22.91	793.19	66.23

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 24 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）
中岩大地	003001	2,429.38	30.16	20200924	20200924		
帅丰电器	605336			20200924	20200924		
金龙鱼	300999			20200925	20200925		
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 24 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
300703	创源文化	2020-09-21	6,412.50	54.86%	35.06%	发行前股份限售流通
002751	易尚展示	2020-09-21	43.80	0.30%	0.28%	股权激励限售流通
300308	中际旭创	2020-09-21	502.36	0.72%	0.70%	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
300546	雄帝科技	2020-09-21	78.05	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
300600	瑞特股份	2020-09-21	581.98	1.98%	1.92%	股权激励限售流通
002822	中装建设	2020-09-21	163.50	0.24%	0.23%	股权激励限售流通
002841	视源股份	2020-09-21	132.89	0.20%	0.20%	股权激励限售流通
300750	宁德时代	2020-09-21	524.15	0.43%	0.23%	股权激励限售流通
002925	盈趣科技	2020-09-21	14.80	0.09%	0.03%	股权激励限售流通
000708	中信特钢	2020-09-21	49,516.17	64.81%	9.81%	增发A股法人配售上市
600133	东湖高新	2020-09-21	840.69	1.21%	1.06%	增发A股法人配售上市
002164	宁波东力	2020-09-21	696.88	1.56%	1.23%	增发A股原股东配售上市
601390	中国中铁	2020-09-21	172,662.77	9.26%	7.03%	增发A股法人配售上市
600340	华夏幸福	2020-09-21	1,616.63	0.42%	0.41%	股权激励限售流通
300349	金卡智能	2020-09-21	137.05	0.32%	0.32%	股权激励限售流通
002050	三花智控	2020-09-21	38,986.05	12.28%	10.85%	增发A股法人配售上市
300647	超 频 三	2020-09-21	81.00	0.24%	0.23%	股权激励限售流通
002651	利君股份	2020-09-21	600.00	0.59%	0.58%	股权激励限售流通
002882	金 龙 羽	2020-09-21	395.00	0.92%	0.91%	股权激励限售流通
603680	今创集团	2020-09-21	660.99	2.68%	0.84%	股权激励限售流通
603138	海量数据	2020-09-21	10.91	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
603533	掌阅科技	2020-09-21	23,784.85	145.78%	59.31%	发行前股份限售流通
603055	台华新材	2020-09-21	62,555.42	422.04%	80.84%	发行前股份限售流通
300702	天宇股份	2020-09-21	12,090.50	201.47%	66.35%	发行前股份限售流通
300790	宇瞳光学	2020-09-21	5,795.49	112.66%	27.58%	发行前股份限售流通
002901	大博医疗	2020-09-22	36,000.00	886.85%	89.50%	发行前股份限售流通
300703	创源文化	2020-09-22	6,412.50	54.86%	35.06%	发行前股份限售流通
600242	*ST 中昌	2020-09-22	3,865.38	9.37%	8.46%	增发A股法人配售上市
603538	美 诺 华	2020-09-22	148.72	1.02%	0.99%	股权激励限售流通
603963	大理药业	2020-09-22	9,062.63	70.21%	41.25%	发行前股份限售流通
002900	哈 三 联	2020-09-22	17,174.25	118.56%	54.25%	发行前股份限售流通
600908	无锡银行	2020-09-23	2,672.04	1.57%	1.45%	发行前股份限售流通
603680	今创集团	2020-09-23	654.19	2.65%	0.83%	股权激励限售流通
002651	利君股份	2020-09-23	600.00	0.59%	0.58%	股权激励限售流通
600777	新潮能源	2020-09-23	218,084.17	53.83%	32.07%	增发A股法人配售上市
601138	工业富联	2020-09-23	203.16	0.11%	0.01%	股权激励限售流通
300750	宁德时代	2020-09-24	380.73	0.31%	0.16%	股权激励限售流通
002160	常铝股份	2020-09-24	3,898.55	5.38%	4.90%	增发A股法人配售上市
601677	明泰铝业	2020-09-24	78.00	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
002389	航天彩虹	2020-09-24	1,036.05	1.51%	1.10%	增发A股法人配售上市
002925	盈趣科技	2020-09-25	146.37	0.87%	0.32%	股权激励限售流通
002287	奇正藏药	2020-09-25	2.12	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
603106	恒银科技	2020-09-25	23,094.50	136.29%	57.68%	发行前股份限售流通
002751	易尚展示	2020-09-25	43.80	0.30%	0.28%	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
300736	百邦科技	2020-09-25	9.99	0.12%	0.08%	股权激励限售流通
300281	金明精机	2020-09-25	1,237.40	3.04%	2.95%	增发 A 股原股东配售上市
603588	高能环境	2020-09-25	503.00	0.67%	0.62%	股权激励限售流通
600498	烽火通信	2020-09-25	679.74	0.61%	0.58%	增发 A 股法人配售上市
300327	中颖电子	2020-09-25	1.57	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300667	必创科技	2020-09-25	11.32	0.07%	0.06%	股权激励限售流通
300791	仙乐健康	2020-09-25	636.48	21.22%	5.30%	发行前股份限售流通
300435	中泰股份	2020-09-25	19.25	0.08%	0.05%	股权激励限售流通
002734	利民股份	2020-09-25	176.40	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
300654	世纪天鸿	2020-09-26	48.75	0.55%	0.27%	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 24 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