证券研究报告
2020 年 09 月 16 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：8 月经济数据表明生产需求继续回升，发展动力活力进一步增强

行业与公司

- 家电行业：爆品秘籍，渠道变革各有神通
- 中材科技（002080）：中材科技的认知差：成长的玻纤，拐点的锂膜
- 步长制药（603858）：慢病药物龙头企业，新药研发&外延项目打开成长空间

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	4,688.48	0.80	14.45
上证综指	3,295.68	0.51	8.05
深证成指	13,143.46	0.93	26.01
中小板指	8,760.73	1.26	32.08
创业板指	2,595.15	0.88	44.33
道琼斯工业	28,067.83	0.27	-1.65
标普 500	3,407.14	0.70	5.46
纳斯达克	11,208.75	1.38	24.92
伦敦富时 100	6,090.16	1.06	-19.25
日经 225	23,454.89	-0.44	-0.85
香港恒生	24,732.76	0.38	-12.26

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,282.00	15.00
NYMEX 原油	38.65	1.10
COMEX 黄金	1962.2	-3.10
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	597.8	7.80
DCE 焦炭	1977.5	-14.00
SHFE 螺纹钢	3592	-72.00
CBOT 黄豆	992	-7.40
CBOT 小麦	547.2	4.80
CBOT 玉米	366.2	-2.80

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.0586	-0.1954
美元/人民币	6.8222	-0.0139
欧元/人民币	8.0956	0.002
欧元/美元	1.18612	0.0017
美元/日元	105.697	-0.435
英镑/美元	1.2841	0.0048
美元/港币	7.7501	0.0002

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：8 月经济数据表明生产需求继续回升，发展动力活力进一步增强**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251904】

点评： 8 月份，生产需求继续回升，就业物价总体稳定，发展动力活力进一步增强，经济稳步复苏的大趋势之下，重点关注消费、制造业、基建投资、房地产投资增速边际变化。8 月份国民经济继续稳定恢复，“六稳”“六保”任务落实成效日益显现，规模以上工业生产加速复苏，但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业稳企业保民生压力仍然较大，经济稳定回升基础需加力巩固。

工业层面，1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.4%，年内首次转正，经济复苏稳定，上游原材料行业加速恢复。投资层面，降幅收窄边际略缓，制造业回升速度加快，高技术制造业保持较快增势；基建投资增速仍未转正，年内增速可能不及预期；房地产投资反弹速度放缓，调控加码坚持“房住不炒”定位。消费层面，整体复苏进程加快，社零总额增速年内首次转正，餐饮收入依然是社零增速的主要拖累项，限额以上商品零售增速加快，预计 9 月社零总额将延续较快恢复势头。就业层面，就业压力稍缓，劳动力市场总体平稳，8 月，全国城镇调查失业率和 31 个大城市城镇调查失业率均较上月降 0.1 个百分点，但当前失业率水平与去年同期相比依然处于高位。

风险提示：海外疫情反复，外需恢复和经济复苏不及预期，基建投资不及预期。

行业与公司

- **家电行业专题：爆品秘籍，渠道变革各有神通**

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

点评： 投资逻辑：2020 年疫情期间，线上销售为主的小家电企业业绩逆势增长，引发市场关注。疫情更多是催化剂，渠道的变革早已在酝酿。我们通过分析电商的发展变化以及网红爆品的营销，来探讨小家电未来渠道的发展模式。

天作之合：小家电遇上电商。一方面，由于早期电商渠道费用低、展示平台趋于无限、物流快速发展等原因，线上渠道成为了许多小家电企业的选择。另一方面，由于小家电产品体积小、无需安装、单品价值量低等特性契合了线上销售的特点。两方面因素影响下，形成了小家电线上销售为主的现状。根据奥维云网数据显示，2019 年小家电线上销售量占比达到了 74%。受到疫情期间的“宅经济”影响，小家电销售线下转线上，线上销售占比进一步提升。2020 年上半年，小家电的线上零售量占比达到了 83%。

百舸争流：线上营销百花齐放。电商平台经过多年的发展，已经逐步形成以淘宝、京东为主的综合性电商和以拼多多、小红书为主的非综合性电商。以淘宝京东为主的综合性电商，自身平台流量高，通过搜索广告、展示广告和直播广告进行组合式营销；以小红书为主的非综合型电商通过短视频、直播、图文等形式构建的测评、开箱、笔记心得等，进行种草导流。

高效获客：爆品推广四部曲。在千人千面，精准营销的背景下，部分小家电企业敏锐的嗅到了商机，借助线上营销的红利，另辟蹊径实现了高速发展。以小熊电器和新宝股份为例，线上营销在用户获取、转化、传播、留存四个阶段都更加高效。（1）标签化用户，企业广告投放时更加精准。（2）通过网红达人或者亲友熟人推荐，基于从众心态或者信任机制，用户能够快速转化为客户。（3）借助社交网络的病毒式传播，快速的扩大宣传范围。（4）洞悉客户需求，快速推出新品，提高客户留存率。总的来说，线上营销的方式，提高了产品的传播速度，加速了用户向客户的转变，渠道运营效率更高。

重点推荐：对于小家电企业而言，线上已经成为了重要的销售渠道，但是线下的体验服务等也是不可或缺。无论是新秀小家电企业还是传统小家电企业，未来都需要在制造、研发以及渠道等多方面的努力。具体来看，我们推荐渠道完善，规模效应强，技术储备充足的九阳股份。线上运营经验丰富，多品类拓展打开想象空间，推荐持续关注小家电新星小熊电器、新宝股份和北鼎股份。

风险提示：原材料价格大幅波动、市场扩容不及预期、市场竞争加剧。

- **中材科技（002080）：中材科技的认知差：成长的玻纤，拐点的锂膜**

【建材组 沈猛 S1250519080004 021-58351679】

点评： 玻纤：周期弱化，成长突出。市场普遍存在玻纤为强周期性行业的认知，站在目前时点看未来 3-5 年，我们认为玻纤行业供给可控，周期性弱化，龙头的成长性将极为突出，并有望带来利润和估值的全面提升。首先，在需求端我国玻纤历史 4 年增速均超过 10%，在可预见的未来 5 年，由于玻纤下游主要应用领域如汽车、电子等需求在扩张，同时玻纤作为低成本高强度材料，下游应用极广且在持续拓宽，未来 3-5 年需求增速有望超过 10%，需求成长性较强。其次，玻纤供给端趋于稳定，新增产能有序可控，价格战不存在市场基础，2020 年 9 月的玻纤涨价确认了价格底部，长期有望小幅向上，周期性弱化。中材科技旗下泰山玻纤作为行业龙头，通过冷修持续降低生产成本，成本持续降低叠加产品高端化使公司获得超额利润率，超额盈利能力又使其具备产品定价权和产能扩张权，最终形成良性循环。泰山玻纤有望持续保持超越行业平均水平的增速和利润率，进而有望带动利润和估值的持续提升。

叶片：抢装之后仍有看点。2020 年为风电抢装大年，中材科技叶片业务规模创历史新高。但市场对抢装之后的叶片业务存在担忧，我们认为 2020 年陆风抢装后中材叶片还存在海风增量和海外增量，同时陆风平价上网时代和海风都催生一个必然需求，即通过叶片大型化带动发电效率提升，中材叶片在此领域将大展拳脚，市场份额有望持续提升。中材叶片于 2017 年全面推行“两海”战略，积极开拓国际化市场。同时，陆风平价上网时代和海风都催生叶片大型化需求，而大型叶片技术难度较高，需兼具叶片大、重量轻、强度高的特点，只有少数厂商具备量产能力，中材叶片在此领域将大展拳脚，市场份额有望持续提升。

锂膜：飞跃已经开始，龙头冉冉升起。市场广泛认为公司锂膜业务还处在培育阶段，但公司目前已是 CATL 的主要供应商，海外 LG、SK、ATL 也已批量供货，成为电池巨头的供应商极具说服力，显示了公司产品质量和一致性已进入一流水平。2020 年

下半年以来，新能源汽车需求复苏，公司出货量、下游客户供货占比均有明显提升，目前锂膜业务正处于出货量、利润、估值的三重拐点。根据当前电动车及锂电池行业发展趋势，预计未来 5 年行业需求增速约为 30%，在湿法替代干法的趋势下，湿法隔膜的需求增速预计超过 30%。中材科技通过整合湖南中锂，产能和出货跃居行业第二，2020 年 H1 中材锂膜实现营收 8440 万元，净利润 1037 万元，同比大幅增长。湖南中锂 2020 年 H1 营收 1.5 亿元，净利润-1956 万元，7 月单月中锂营收 6215 万元，接近上半年单季度水平，预计 8 月、9 月及后续出货仍将持续提升，目前正处于出货量、利润、估值的三重拐点。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 162.1、179.8 和 192.5 亿元，归母净利润分别为 20.5、23.9 和 25.8 亿元，对应 PE 分别为 15、13 和 12 倍，分部估值目标市值 510 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：玻纤需求不及预期风险，风电抢装及后续发展不及预期风险，锂电池隔膜业务拓展不及 预期风险。

- **步长制药（603858）：慢病药物龙头企业，新药研发&外延项目打开成长空间**

【医药生物组 张熙 S1250520070005 021-68416017】

点评： 推荐逻辑：1）公司作为心脑血管中成药龙头企业市场地位稳固，3 款畅销药品均排名 TOP20，市场份额合计为 8.5%；2）近年来逐步向化药、生物药实现转型。加大原研药及仿制药投入，3 款 1 类化药已进入临床阶段，仿制药有望在带量采购政策下实现弯道超车，2 种生物药已进入Ⅲ期临床。3）随着多个在研产品逐步上市完善产品线，未来三年营收复合增速有望实现 9.4%的快速增长。

心脑血管中成药龙头地位稳固。公司拥有脑心通胶囊、稳心颗粒、丹红注射液三个独家的中药专利品种，共实现收入 87.1 亿元，在 2019 年在心脑血管中成药市场份额的排名均在前 20 位。同时，公司积极开拓化药、生物药在心脑血管领域的应用，培育出参芎葡萄糖注射液、复方脑肽节苷脂注射液、复方曲肽注射液、银杏蜜环口服溶液等独家专利品种，2019 年共计实现收入 22.6 亿元。

秉承“聚焦大病种、培育大品种”战略，布局多种慢性病用药。公司立足于心脑血管，逐步拓展至妇科、儿科、前列腺、糖尿病等“长期病、慢性病”领域，其中纳入国家基本药物目录产品共计 66 个，纳入国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录产品共计 162 个。妇科用药红核妇洁洗液为国家中药三类新药且为公司独家品种。此外，在儿科、抗肿瘤、泌尿消化、骨关节及呼吸系统等方面也实现了产品覆盖。

自主研发+收购战略同步推进，在研品种丰富。不断加大研发支出，2019 年研发支出合计 6.4 亿元，研发支出占营收比例达 4.5%。截止 2019 年 12 月，在研产品 219 个（中药 12 个，化药 197 个，生物药 10 个）。1）生物药领域：目前有 10 项治疗用生物制品（含 8 项 1 类治疗用生物制品）和 2 项预防用生物制品（疫苗）正在研发，部分制品已进入临床 II 期或 III 期阶段，覆盖肿瘤、骨质疏松、贫血、关节炎、心脑血管等范围；2）化药领域：在一致性评价和带量采购的政策下，投入靶点明确的原研药，3 款 1 类化药进入Ⅰ期临床，同时积极布局仿制药，争取弯道超车；3）疫苗：间接并购 GSK 旗下子公司浙江天元，获得流感和脑膜炎疫苗的国际领先研发资源。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.77/1.91/2.19 元，对应 PE 为 15/14/12 倍。考虑到公司未来多个在研品种陆续上市，收入水平随着产品线逐步完善将大幅提升。首次覆盖，给予“持有”评级，目标价为 30.09 元。

风险提示：药品降价、产品研发不及预期、商誉减值风险。

【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）
2020-09-14	14,881.45	7,773.03	7,108.42	14,132.08	557.73	538.77	18.96	749.37	64.09
2020-09-11	14,843.98	7,750.24	7,093.74	14,113.12	519.42	550.86	-31.44	730.85	62.79
2020-09-10	14,863.66	7,754.27	7,109.39	14,144.56	619.39	729.21	-109.82	719.10	62.70
2020-09-09	14,972.09	7,798.16	7,173.93	14,254.38	797.49	839.63	-42.14	717.71	61.99
2020-09-08	15,028.03	7,831.54	7,196.49	14,296.52	748.27	765.96	-17.69	731.51	61.88

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 16 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）
山科智能	300897	1,700	33.46	20200916			
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	20200916	20200916		
伟时电子	605218	5,320.84	10.97	20200916	20200916		
新洁能	605111	2,530	19.91	20200916	20200916		
若羽臣	003010	3,043	15.2	20200916	20200916		
爱美客	300896	3,020	118.27	20200917	20200917		
长华股份	605018	4,168	9.72	20200917	20200917		
丽人丽妆	605136	4,001	12.23	20200917	20200917		
共创草坪	605099			20200918	20200918		
巴比食品	605338			20200923	20200923		
帅丰电器	605336			20200924	20200924		
中岩大地	003001	2,429.38	30.16	20200924	20200924		
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 16 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
300482	万孚生物	2020-09-14	6.21	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
002552	宝鼎科技	2020-09-14	623.23	2.08%	2.04%	增发 A 股法人配售上市
600797	浙大网新	2020-09-14	372.84	0.36%	0.36%	增发 A 股法人配售上市
600602	云赛智联	2020-09-14	4,083.83	3.95%	2.99%	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
000851	高鸿股份	2020-09-14	786.24	0.90%	0.87%	股权激励限售流通
600337	美克家居	2020-09-14	3,846.15	2.23%	2.18%	增发 A 股原股东配售上市
300659	中孚信息	2020-09-14	31.44	0.15%	0.14%	股权激励限售流通
002851	麦格米特	2020-09-14	264.67	0.58%	0.53%	股权激励限售流通
300703	创源文化	2020-09-14	100.46	0.87%	0.55%	股权激励限售流通
603386	广东骏亚	2020-09-14	14,512.50	219.06%	64.51%	发行前股份限售流通
300700	岱勒新材	2020-09-14	3,655.80	79.74%	44.36%	发行前股份限售流通
603648	畅联股份	2020-09-14	9,547.95	34.95%	25.90%	发行前股份限售流通
603277	银都股份	2020-09-14	24,440.40	151.83%	59.60%	发行前股份限售流通
002898	赛隆药业	2020-09-14	11,017.73	167.39%	62.60%	发行前股份限售流通
002738	中矿资源	2020-09-14	331.71	1.50%	1.19%	增发 A 股法人配售上市
002949	华阳国际	2020-09-14	715.00	7.51%	3.65%	发行前股份限售流通
002600	领益智造	2020-09-14	597.38	0.27%	0.08%	股权激励限售流通
300166	东方国信	2020-09-14	228.51	0.22%	0.22%	股权激励限售流通
002860	星 帅 尔	2020-09-15	132.60	0.68%	0.67%	股权激励限售流通
300073	当升科技	2020-09-15	507.53	1.18%	1.16%	增发 A 股法人配售上市
603321	梅轮电梯	2020-09-15	19,090.00	164.43%	62.18%	发行前股份限售流通
300290	荣科科技	2020-09-15	126.00	0.24%	0.21%	股权激励限售流通
002293	罗莱生活	2020-09-15	92.30	0.12%	0.11%	股权激励限售流通
002571	德力股份	2020-09-15	1,300.00	3.43%	3.32%	发行前股份限售流通
300701	森霸传感	2020-09-15	8,198.55	215.67%	68.32%	发行前股份限售流通
002893	华通热力	2020-09-15	5,726.53	39.35%	27.93%	发行前股份限售流通
002899	英 派 斯	2020-09-15	4,066.20	51.25%	33.88%	发行前股份限售流通
300552	万集科技	2020-09-16	249.75	1.30%	1.26%	股权激励限售流通
300044	赛为智能	2020-09-16	822.00	1.21%	1.05%	股权激励限售流通
300343	联创股份	2020-09-17	173.32	0.16%	0.15%	股权激励限售流通
601677	明泰铝业	2020-09-17	78.00	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
300327	中颖电子	2020-09-17	1.57	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
002962	五方光电	2020-09-17	10,036.66	165.95%	41.49%	发行前股份限售流通
300577	开润股份	2020-09-17	21.70	0.10%	0.10%	股权激励限售流通
000568	泸州老窖	2020-09-17	416.67	0.29%	0.28%	增发 A 股法人配售上市
002869	金溢科技	2020-09-17	203.86	1.15%	1.13%	股权激励限售流通
300303	聚飞光电	2020-09-17	65.30	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
002925	盈趣科技	2020-09-18	131.70	0.79%	0.29%	股权激励限售流通
600933	爱 柯 迪	2020-09-18	125.70	0.46%	0.15%	股权激励限售流通
000708	中信特钢	2020-09-18	49,516.17	64.81%	9.81%	增发 A 股法人配售上市
002851	麦格米特	2020-09-18	2,153.45	4.73%	4.29%	增发 A 股法人配售上市
603813	原尚股份	2020-09-18	4,146.00	87.61%	46.70%	发行前股份限售流通
600711	盛屯矿业	2020-09-18	2,279.18	1.21%	0.99%	增发 A 股法人配售上市
002734	利民股份	2020-09-18	101.40	0.28%	0.27%	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 9 月 16 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