证券研究报告
2020 年 09 月 09 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 有色新材料行业：从企业盈利视角，看有色新材料板块变化
- 敏华控股（1999.HK）：功能沙发龙头发力内销市场，业绩扬帆再起航

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	4,694.39	0.54	14.59
上证综指	3,316.42	0.72	8.73
深证成指	13,293.33	0.07	27.44
中小板指	8,769.84	-0.44	32.22
创业板指	2,650.63	0.36	47.41
道琼斯工业	27,500.89	-2.25	-3.64
标普 500	3,331.84	-2.78	3.13
纳斯达克	10,847.69	-4.11	20.90
伦敦富时 100	5,930.30	-0.12	-21.37
日经 225	23,274.13	0.80	-1.62
香港恒生	24,624.34	0.14	-12.65

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,349.00	-13.00
NYMEX 原油	36.84	-2.67
COMEX 黄金	1938.6	-2.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	585.2	4.60
DCE 焦炭	1991.5	-31.00
SHFE 螺纹钢	3719	-17.00
CBOT 黄豆	973.2	5.20
CBOT 小麦	544.6	-6.40
CBOT 玉米	361.2	5.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.5006	0.4383
美元/人民币	6.8364	-0.0022
欧元/人民币	8.0781	-0.0177
欧元/美元	1.17726	-0.0039
美元/日元	106.015	-0.20
英镑/美元	1.29797	-0.0181
美元/港币	7.7501	0.0003

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **有色新材料行业：从企业盈利视角，看有色新材料板块变化**

【有色金属组 邱培宇 S1250520070001 021-58351893】

点评： 透过上半年行业盈利，我们发现（1）商品价格 V 型反弹，企业利润下降，三费降低，研发提升。（2）市场关注重点集中于：黄金、钴锂、新材料。（3）需求和补库周期对商品价格拉动是后续关注重点。有色新材料行业上市公司上半年实现营收 9054.11 亿元，较去年同期上升 15.86%；实现净利润 162.31 亿元，较去年同期下降 26.31%。全行业综合毛利率从去年同期的 10.05%下降至 7.95%，净利率从去年同期的 2.82%下降至 1.79%。费用方面，2020H1 销售费用总体同比下降 25.68%；管理费用总体同比下降 0.09%；财务费用总体同比下降 4.21%；研发费用总体同比增加 31.47%。

工业金属板块：2020H1 实现营收 5365.53 亿元，同比增长 8.35%；实现净利润 53.58 亿元，同比下降 50.97%。2020H1 在全球疫情影响下，工业金属呈现供需双弱格局，有色金属价格出现“V”型反弹，这是由于供给冲击叠加流动性宽松推动的金属价格趋势性反弹，而上半年全球商品总需求尚未恢复，我们认为伴随中美两大经济体“主动补库”共振临近，有色商品价格大概率将趋势上行，这一阶段预计将出现在 2021Q2-Q3。横向比较，我们最看好铜金属价格趋势上涨，预计未来一年铜价将达到 6-6.5 万元/吨。

贵金属及稀有金属板块：2020H1 实现营收 1684.96 亿元，同比增长 19.46%，净利润 59.97 亿元，同比增长 79.88%。在应对全球疫情的危机处理模式下，伴随各国政府的宽松货币政策和积极财政政策，美元走弱叠加实际利率下行，支撑金价高位震荡。稀有金属板块：2020H1 实现营收 1573.41 亿元，同比增长 55.56%；净利润 18.13 亿元，同比下降 46.72%。稀土板块营收 174.67 亿元，同比增速 17.20%；净利润为 5.59 亿元，同比增速为 2.48%。稀土及永磁供给高度集中在国内，政策是驱动稀土价格中枢上移的最核心因素，新能源汽车仍是未来永磁新增需求的最强动力。锂板块营收 42.66 亿元，同比下降 22.51%；净利润-1.54 亿元，同比下降-121.47%。锂产品供需错配严重，价格触底，但是维持上行仍需全球新能源汽车强需求拉动。

新材料板块：2020H1，新材料板块整体营收 430.20 亿元，同比下降 2.40%；净利润 30.64 亿元，同比下降 17.70%。重点关注永磁与靶材。1）永磁材料近年来行业经历了恶性竞争和持续出清，行业目前正处于十年大周期反转的底部位置。2）靶材国内厂商进口替代提速。国内靶材市场需求占比超 30%，中国靶材企业的市场规模约 2%，市场空间广阔。靶材龙头有望受益于国产替代加速进程，提升市场份额。

2020Q4 投资逻辑：1）库存周期景气向上，有色商品价格仍将趋势上行，最看好“铜”；2）流动性宽松，黄金价格长周期景气向上；3）新能源汽车及 5G 的需求预期改善，钴锂价格触底抬升；4）进口替代逻辑，关注半导体靶材。

风险提示：全球经济增长乏力、海外疫情防控不及预期、国际形势变化、金属价格剧烈波动等风险。

- **敏华控股（1999.HK）：功能沙发龙头发力内销市场，业绩扬帆再起航**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 推荐逻辑：功能沙发受益于新零售渠道快速增长，消费群体年轻化，渗透率有望加速提升；公司在国内功能沙发市场市占率最高，近年通过低价爆款战略发力内销，有望在渗透率提升的过程中占据绝对优势。我们认为公司的核心竞争壁垒在于优越的制造能力，在强品牌、拓渠道、控成本等内生实力加持下，公司得以持续推出高性价比产品，且保证一定盈利空间，整体利润率企稳回升，看好在功能沙发赛道上乘风破浪，迎来发展新机遇。

收入增长稳定，盈利能力持续优化。公司 2015 年以来营收复合增速为 13.1%，整体保持平稳较快增长。2020 财年，公司营业收入为 121.4 亿港元，同比增长 7.9%；内销收入占总营收 57.3%，占比首次超过外销，业务重心逐渐向内销转移，行业地位进一步提升。2020 财年归母净利润达 16.3 亿港元，同比增长 20.1%，利润增速高于收入增速；净利率达到 13.5%，降本增效成果较为显著，盈利能力持续提升。伴随越南工厂建成后规模效应发挥、财务费用回落，利润率有望进一步提升。

功能沙发乘新零售东风渗透率提升，龙头优势凸显。功能沙发的标准化产品属性决定了其能与爆款营销模式有效结合，年轻消费者对功能沙发的接受度不断提升，覆盖受众更加广泛，渗透率有望加速提升，利好龙头企业：1）功能沙发核心部件存在技术壁垒，掌握核心技术的头部企业可实现原材料自产，规模优势逐渐显现；2）功能沙发集中度较高，龙头企业布局较早，渠道和产能铺设较为完备，已积累一定先发优势；3）龙头企业维持渠道运营和营销活动的资金实力更强，曝光度更高，获客能力更强。

加快国内市场布局，品牌力、制造力助力公司成为第一大功能沙发品牌。公司发力内销，线上推出高性价比爆款产品，精准营销的引流效果显著；线下持续推进渠道下沉，加强门店系统管理，单店销售额仍在稳定上升区间。渠道下沉和低价战略下公司仍能保持利润率增长，主要由于品牌力和制造能力的支撑：1）品牌影响力持续扩大，成为消费者的优先选择。公司专注“芝华仕”品牌，进行多品类扩张，品类共同发力，客单价上行；同时价格下探，挤压中小企业份额。2）制造壁垒较高，成本优势较显著。采购上，公司全球采购，议价能力强；制造上，较早布局整合上游供应链，核心部件实现自产，成本优势已经显现；物流方面，全国多地布局工厂并自建物流体系，有效降低运输成本。3）信息化系统加快后端生产效率，单位制造费用持续下行。整体来看公司品牌积淀深厚、制造壁垒较高，线上线下布局完善，内销规模仍将持续增长。

盈利预测与投资建议。预计公司 FY2021-FY2023 年 EPS 分别为 0.48、0.60、0.70 港元。考虑到功能沙发渗透率加速提升，公司在功能沙发品类中占据绝对优势，且内销增长较快，给予公司 FY2021 年 30 倍估值，对应目标价 14.4 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；海外疫情影响加剧的风险；终端销售低于预期的风险；汇率波动的风险。

【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）
2020-09-08	7,831.54	7,831.54	0.00	7,360.97	315.75	7,268.99	-6,953.24	470.57	45.34
2020-09-07	15,036.57	7,836.51	7,200.06	14,314.21	852.55	871.35	-18.80	722.37	61.73
2020-09-04	15,064.67	7,858.01	7,206.66	14,333.00	691.67	720.22	-28.56	731.67	60.92
2020-09-03	15,097.12	7,875.24	7,221.88	14,361.56	806.27	807.81	-1.55	735.56	61.33
2020-09-02	15,089.18	7,871.49	7,217.69	14,363.10	898.06	818.15	79.92	726.08	60.55

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 9 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）
天元股份	003003	4,420	10.49	20200909	20200909		
品渥食品	300892	2,500	26.66	20200909	20200909		
百亚股份	003006	4,277.78	6.61	20200909	20200909		
奥锐特	605116	4,100	8.37	20200909	20200909		
福然德	605050	7,500	10.9	20200909	20200909		
竞业达	003005	2,650	31.83	20200910	20200910		
松原股份	300893			20200915	20200915		
铜牛信息	300895			20200915	20200915		
中天火箭	003009			20200915	20200915		
伟时电子	605218			20200916	20200916		
若羽臣	003010			20200916	20200916		
厦门银行	601187			20200916	20200916		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	20200916	20200916		
新洁能	605111			20200916	20200916		
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		
丽人丽妆	605136			20200917	20200917		
爱美客	300896			20200917	20200917		
长华股份	605018			20200917	20200917		
中岩大地	003001	2,429.38	30.16	20200924	20200924		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 9 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
300447	全信股份	2020-09-07	22.54	0.08%	0.08%	延长限售锁定期流通
603986	兆易创新	2020-09-07	36.82	0.09%	0.08%	股权激励限售流通
002271	东方雨虹	2020-09-07	24.69	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600152	维科技术	2020-09-07	10,416.86	34.34%	24.75%	增发 A 股原股东配售上市

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
002617	露笑科技	2020-09-07	3,712.36	3.11%	2.46%	增发A股原股东配售上市
002472	双环传动	2020-09-07	627.60	0.93%	0.91%	股权激励限售流通
002860	星帅尔	2020-09-07	135.66	0.69%	0.68%	股权激励限售流通
603383	顶点软件	2020-09-07	95.73	0.57%	0.57%	股权激励限售流通
300620	光库科技	2020-09-07	59.97	0.67%	0.65%	股权激励限售流通
300616	尚品宅配	2020-09-07	170.78	0.87%	0.86%	股权激励限售流通
603386	广东骏亚	2020-09-07	957.48	16.89%	4.26%	增发A股法人配售上市
603527	众源新材	2020-09-07	9,328.65	61.97%	38.26%	发行前股份限售流通
300697	电工合金	2020-09-07	15,600.00	300.00%	75.00%	发行前股份限售流通
603725	天安新材	2020-09-07	7,378.93	56.09%	35.93%	发行前股份限售流通
603183	建研院	2020-09-07	9,698.60	66.14%	32.52%	发行前股份限售流通
300271	华宇软件	2020-09-07	2,203.39	2.83%	2.71%	增发A股法人配售上市
300449	汉邦高科	2020-09-07	353.80	1.21%	1.19%	增发A股法人配售上市
002681	*ST奋达	2020-09-07	8,576.39	4.78%	4.70%	增发A股法人配售上市
600545	卓郎智能	2020-09-07	77,108.59	68.58%	40.68%	增发A股法人配售上市
300303	聚飞光电	2020-09-07	173.10	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
300068	南都电源	2020-09-07	1,267.04	1.51%	1.47%	增发A股法人配售上市
603666	亿嘉和	2020-09-07	32.84	0.83%	0.24%	股权激励限售流通
300112	万讯自控	2020-09-07	27.00	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
300695	兆丰股份	2020-09-08	5,000.00	299.80%	74.99%	发行前股份限售流通
300577	开润股份	2020-09-08	22.86	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
002824	和胜股份	2020-09-08	103.37	0.57%	0.56%	股权激励限售流通
300620	光库科技	2020-09-08	59.67	0.67%	0.65%	股权激励限售流通
002002	鸿达兴业	2020-09-08	3,280.27	1.28%	1.27%	增发A股原股东配售上市
300688	创业黑马	2020-09-09	4,404.59	86.10%	46.27%	发行前股份限售流通
002550	千红制药	2020-09-09	5.00	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
603882	金域医学	2020-09-09	17,824.52	63.74%	38.93%	发行前股份限售流通
002961	瑞达期货	2020-09-09	6,368.00	141.51%	14.31%	发行前股份限售流通
603927	中科软	2020-09-09	28,218.84	665.54%	66.55%	发行前股份限售流通
300120	经纬辉开	2020-09-09	7,275.00	25.16%	15.65%	增发A股法人配售上市
300271	华宇软件	2020-09-09	2,203.39	2.82%	2.70%	增发A股法人配售上市
002897	意华股份	2020-09-09	10,213.69	149.03%	59.84%	发行前股份限售流通
002325	洪涛股份	2020-09-09	42.00	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
600490	鹏欣资源	2020-09-09	288.00	0.17%	0.13%	股权激励限售流通
002845	同兴达	2020-09-09	276.90	1.40%	1.37%	股权激励限售流通
603386	广东骏亚	2020-09-09	2,015.76	35.57%	8.96%	增发A股法人配售上市
603538	美诺华	2020-09-09	30.79	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
300363	博腾股份	2020-09-10	76.40	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
600521	华海药业	2020-09-10	7,868.55	5.72%	5.41%	增发A股法人配售上市
603083	剑桥科技	2020-09-10	98.44	0.88%	0.51%	股权激励限售流通
600498	烽火通信	2020-09-10	1,808.93	1.63%	1.54%	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
000157	中联重科	2020-09-10	891.95	0.14%	0.11%	股权激励限售流通
300571	平治信息	2020-09-10	9.33	0.08%	0.07%	股权激励限售流通
603887	城地股份	2020-09-10	381.02	1.42%	1.01%	股权激励限售流通
002426	*ST 胜利	2020-09-10	2,923.85	0.86%	0.85%	增发 A 股法人配售上市
300120	经纬辉开	2020-09-10	7,275.00	25.16%	15.65%	增发 A 股法人配售上市
603326	我乐家居	2020-09-10	87.32	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
300657	弘信电子	2020-09-11	3,928.49	13.47%	11.50%	增发 A 股法人配售上市
002157	正邦科技	2020-09-11	1,380.96	0.58%	0.55%	股权激励限售流通
300477	合纵科技	2020-09-11	1,635.27	2.13%	1.96%	增发 A 股法人配售上市
601138	工业富联	2020-09-11	206.97	0.11%	0.01%	股权激励限售流通
600039	四川路桥	2020-09-11	15,345.27	4.44%	4.14%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 9 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
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