证券研究报告
2020 年 09 月 07 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：基准利率改革继续深入，美国非农就业延续复苏

行业与公司

- 医药行业：医药“慢投资”，精选“泛创新+泛消费+连锁医疗机构”等方向
- 中国金茂（0817.HK）：销售表现亮眼，城市运营加持增长曲线

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	4,770.22	-0.97	16.44
上证综指	3,355.37	-0.87	10.01
深证成指	13,656.66	-0.84	30.93
中小板指	9,084.62	-0.82	36.97
创业板指	2,732.15	-0.54	51.95
道琼斯工业	28,133.31	-0.56	-1.42
标普 500	3,426.96	-0.81	6.07
纳斯达克	11,313.14	-1.27	26.09
伦敦富时 100	5,799.08	-0.88	-23.11
日经 225	23,205.43	-1.11	-1.91
香港恒生	24,695.45	-1.25	-12.40

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,395.00	-50.00
NYMEX 原油	41.28	-0.30
COMEX 黄金	1937.4	-11.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	575	-2.00
DCE 焦炭	2040	30.00
SHFE 螺纹钢	3790	12.00
CBOT 黄豆	966	3.80
CBOT 小麦	554	-4.60
CBOT 玉米	353.4	-4.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.8208	0.0508
美元/人民币	6.8359	0.004
欧元/人民币	8.0974	0.0033
欧元/美元	1.1836	-0.0014
美元/日元	106.201	0.029
英镑/美元	1.32688	0.00
美元/港币	7.7503	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：基准利率改革继续深入，美国非农就业延续复苏**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 央行发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书。为应对 LIBOR 退出，各主要发达经济体积极推进基准利率改革，目前已基本完成替代基准利率的遴选工作。下一步中国基准利率体系建设的重点是推动这些基准利率的广泛运用，通过创新和扩大存款类金融机构间的债券回购利率（DR）在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

8 月美国失业率继续下降至 8.4%，但仍远高于疫情前的水平，非农业部门新增就业人口 137.1 万，连续两个月增长放缓，就业增长动力减弱。8 月新增就业全部来自临时性失业减少，永久性失业人数增加。短期需关注美国新一轮财政刺激方案的谈判及美联储对于就业市场看法的大幅修正，但预计美联储依然会保持宽松基调不变。

上周高频数据：上游：原油价格回落，铁矿石、阴极铜价格回升；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率继续回升；下游：房地产销售环比续降，乘用车销售持续向好；物价：蔬菜价格增速放缓，猪肉价格保持微升。

风险提示：经济复苏不及预期，海外疫情反复。

行业与公司

- **医药行业 2020 年 9 月投资月报：医药“慢投资”，精选“泛创新+泛消费+连锁医疗机构”等方向**

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

点评： 医药行业 2020 年中报总结：

医药行业整体：我们选取了 246 家医药上市公司（不包含科创板），上半年收入总额 7415 亿元，归母净利润 743 亿元，分别占申万医药板块综合比例是：88%、93%，主要剔除了在 2019 年提取了巨额商誉减值损失的企业、在 2019 年 9 月以后上市的公司。246 家医药上市公司 2020 上半年收入增速为 1.8%，归母净利润总额增速为 18%，扣非归母净利润增速 20%。行业毛利率已经恢复至 35%，创下十年新高，销售费率下降较快约 1.8pp 至 14%。分季度来看，Q1/Q2 医药板块收入和归母净利润增速分别为-4.2%/7.6%，-8%/42%。医药需求刚性凸显，利润端较收入端率先实现恢复，Q1/Q2 单季度毛利率为 32.6%/35.1%，销售费率有所下降，Q2 净利率同比提升 3.5pp 至 11.6%，创下单季度历史新高。

关注科创板：我们选取了 35 家科创板医药公司，2020 上半年实现收入 113 亿元（+44.4%），归母净利润总额为 21 亿元（+760%），扣非归母净利润为 17.6 亿元（+287%）。Q2 检测试剂贡献较大增量。上半年毛利率分别为 77.4%，同比提升 2.6pp，受益于收入增长和各项费率均有所下降，净利率扭负提升 22pp 达到 18%。

A 股（除科创板外）VS 科创板：高成长享受高估值，以上半年口径，收入整体增速：

A 股（除科创板外）VS 科创板—1.8%：44.4%；归母净利润整体增速：A 股（除科创板外） VS 科创板—18%：760%。

2020 年 9 月投资策略:

一是后疫情时代，跟疫情相关的投资方向：

1）疫情催生创新药&疫苗研发热度增加，尤其是新冠疫苗研发进展；
2）后疫情时代，局部疫情爆发带来新冠检测、手套、口罩等需求的增加；
3）随着疫情影响逐渐减弱，前期受压制的医疗需求可能迎来较大反弹。

二是根据产业发展趋势，四条长期精选投资方向：

1）泛创新品种：创新药及其产业链（恒瑞医药、药明康德、药明生物、中国生物制药、贝达药业、亿帆医药、康弘药业、凯莱英、泰格医药等），创新器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、万孚生物、迈克生物、开立医疗、南微医学、健帆生物等），创新疫苗（康泰生物、智飞生物、华北制药、沃森生物等），创新检测（华大基因、贝瑞基因等）；

2）泛医药消费：自主消费（长春高新、华兰生物、双林生物、卫光生物、我武生物、欧普康视等），消费中药（片仔癀、云南白药、同仁堂等）；

3）连锁医疗机构：药店（大参林、一心堂、老百姓、益丰药房），医疗服务机构（通策医疗、爱尔眼科、美年健康），独立第三方检测机构（金域医学、润达医疗、迪安诊断等）；

4）特色原料药（华海药业、海普瑞、健友股份、九洲药业、美诺华等）和医药分销（九州通、上海医药、柳药股份、国药一致等）。

2020 年 9 月组合推荐：

稳健组合：药明康德（603259）、迈瑞医疗（300760）、长春高新（000661）、康泰生物（300601）、智飞生物（300122）、凯莱英（002821）、恒瑞医药（600276）、华兰生物（002007）、大参林（603233）、乐普医疗（300003） 。

弹性组合：冠昊生物（300238）、康辰药业（603590）、海普瑞（002399）、一心堂（002727）、老百姓（603883）、金域医学（603882）、华大基因（300676）、益丰药房（603939）、沃森生物（300142）、山河药辅（300452）。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险。

- **中国金茂（0817.HK）：销售表现亮眼，城市运营加持增长曲线**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 业绩韧性强，负债结构优化，业绩具有爆发增长机会：1）2020H1 公司营收 121.2 亿元（-19.8%），归母净利润 37.7 亿元（+1.7%），业绩韧性强的原因在于上半年确认了毛利率较高的长沙、宁波一级土地整理收入 38.9 亿；2）2020 年中已售未结金额达 2805 亿元，为 2019 年营收的 6.42 倍，业绩确定性高于同行；3）2020H1 毛利

率较 2019 同期回落 4.4pp 至 32.5%，依然维持在较高水平。4）上半年末净负债率降至 88.5%，负债结构继续改善；期末融资成本降至 4.68%，保持行业低位。

城市运营业务全国复制，打造第二增长曲线。1）专业城市运营业务，铸造独特优势。公司以“两驱动两升级”的模式，锁定低价土地的同时，推动区域价值提升，并通过住宅开发和持有物业运营盈利。2）项目加速落地，持续验证模式可复制性。公司累计获取 23 个城市运营项目，2015-2020H1 项目总占地面积由 3.0 万亩增至 13.2 万亩，CAGR 高达 36.5%；合计规划建筑面积由 3138 万方增至 12710 万方，CAGR 达 38.6%，2020 年新获取天津等 3 个项目，公司积累的产业资源商户近 1000 家，铸造核心护城河。

销售跨越式进军房企 Top12，多元化拿地保障成本优势。1）销售跨越式增长。公司 2020H1 销售额逆势增长 31%至 1029 亿元，跻身行业 Top12，增速位居 Top12 房企之首，第一在于城市深耕战略，2020H1 单城销售额同比增长 15%达 21 亿元；第二在于产品力，金茂府持续蝉联产品指数榜首，拥有更高溢价能力，金茂销售均价位居 Top12 房企之首；第三在于优质的物业服务。2）多元化拿地保障成本优势，土储充沛优质。2016-2020H1 年城市运营模式拿地占比由 7%提升至 50%，带动楼面价由 17274 元/平降至 8024 元/平，持续保持土地成本优势，一二线城市占比高达 85%。公司累计土储高达 9069 万方，其中 31%由城市运营模式贡献。

持有运营物业位于城市核心，疫情考验彰显价值。1）公司商业商务资产位于一二线城市核心区域，2020H1 营收仅微降 5%至 7 亿元。 2）酒店业务受疫情影响，营收下降 61%至 3.8 亿元，但入住率和平均房价仍较平稳。公司计划 2022 年持有型物业管理面积达 200 万方，营收 50 亿元，预计未来持有物业业务仍有较大发展空间。

盈利预测与投资建议：我们小幅调低公司年度盈利预测，预计 2020-2022 年实现 EPS 分别为 0.61/0.72/0.83 元，考虑到城市运营模式的独特优势、销售强劲表现以及未来业绩结算的增长弹性，维持“买入”评级，目标价 5.95 港元不变。

风险提示：城市运营拓展不及预期、地产销售回款不及预期、项目结算节奏不及预期等。

【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）
2020-09-04	7,858.01	7,858.01	0.00	7,388.86	292.64	7,265.34	-6,972.70	469.15	44.78
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
2020-09-01	14,990.23	7,832.48	7,157.75	14,283.19	757.89	731.01	26.88	707.04	58.31
2020-08-31	14,954.24	7,817.94	7,136.30	14,256.31	1,019.37	921.30	98.08	697.93	58.03

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 7 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）
谱尼测试	300887	1,900	44.47	20200907	20200907		
稳健医疗	300888	5,000	74.3	20200907	20200907		
爱克股份	300889	3,900	27.97	20200907	20200907		
翔丰华	300890	2,500	14.69	20200908	20200908		
壶化股份	003002	5,000	8.22	20200908	20200908		
德利股份	605198	2,000	7.6	20200908			
惠云钛业	300891	10,000	3.64	20200908	20200908		
奥锐特	605116			20200909	20200909		
福然德	605050			20200909	20200909		
天元股份	003003			20200909	20200909		
品渥食品	300892			20200909	20200909		
百亚股份	003006			20200909	20200909		
竞业达	003005			20200910	20200910		
铜牛信息	300895			20200915	20200915		
松原股份	300893			20200915	20200915		
中天火箭	003009			20200915	20200915		
新洁能	605111			20200916	20200916		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	20200916	20200916		
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		
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 7 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
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

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
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
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
300695	兆丰股份	2020-09-08	5,000.00	299.80%	74.99%	发行前股份限售流通
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
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
603538	美 诺 华	2020-09-09	30.79	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
002550	千红制药	2020-09-09	5.00	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
002325	洪涛股份	2020-09-09	42.00	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
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
600490	鹏欣资源	2020-09-09	288.00	0.17%	0.13%	股权激励限售流通
603927	中 科 软	2020-09-09	28,218.84	665.54%	66.55%	发行前股份限售流通
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
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
600498	烽火通信	2020-09-10	1,808.93	1.63%	1.54%	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
603083	剑桥科技	2020-09-10	98.44	0.88%	0.51%	股权激励限售流通
000157	中联重科	2020-09-10	891.95	0.14%	0.11%	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
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	1,432.40	0.61%	0.57%	股权激励限售流通
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 7 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