证券研究报告
2020 年 09 月 03 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：货币政策灵活适度，推进扩大有效投资
- 宏观："双循环"格局下的"扩内需"——动态平衡中的市场机会

行业与公司

- 万达电影（002739）：后疫情时期加速扩张，龙头地位更趋稳固
- 碧桂园服务（6098.HK）：平台型物管标的，多赛道大规模高增长

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	4,843.89	0.04	18.24
上证综指	3,404.80	-0.17	11.63
深证成指	13,887.43	0.27	33.14
中小板指	9,268.30	0.32	39.74
创业板指	2,771.85	0.78	54.15
道琼斯工业	29,003.21	1.25	1.63
标普 500	3,580.84	1.54	10.84
纳斯达克	12,056.44	0.98	34.37
伦敦富时 100	5,940.95	1.35	-21.23
日经 225	23,247.15	0.47	-1.73
香港恒生	25,120.09	-0.26	-10.89

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,471.00	-17.00
NYMEX 原油	41.58	-1.42
COMEX 黄金	1949	-27.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	577	3.20
DCE 焦炭	2010	23.50
SHFE 螺纹钢	3778	4.00
CBOT 黄豆	962.2	9.20
CBOT 小麦	558.6	-5.00
CBOT 玉米	358	0.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.6376	0.3145
美元/人民币	6.8376	-0.0122
欧元/人民币	8.1465	-0.0308
欧元/美元	1.19096	-0.0026
美元/日元	105.942	0.053
英镑/美元	1.33799	0.0013
美元/港币	7.75	-0.0001

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：货币政策灵活适度，推进扩大有效投资**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 国务院总理李克强 9 月 2 日主持召开国务院常务会议

点评： 会议聚焦三个领域：金融、大气污染防治、重大项目建设。

近期市场流动性偏紧，本次国常会重申货币“政策灵活适度，不搞大水漫灌”，我们认为，短期内流动性依然维持适度偏紧的状态，引导资金更多流向实体经济。会议通过《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，金融控股公司可能即将迎来设立高峰，推动金融更好服务实体经济。

积极稳妥推进核电项目建设，一方面有助于加强能源保障，减少温室气体排放；另一方面，也能够扩大有效投资，拉动就业。此次会议核准的两个项目总投资超过 700 亿元，将带动大量就业。

风险提示：经济复苏不及预期，疫情二次爆发。

- **宏观：“双循环”格局下的“扩内需”——动态平衡中的市场机会**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 新冠疫情给全球经济带来了极大的不确定性，这种不确定性也带来了逆全球化势力和贸易保护主义的抬头，各国采取的以“自我为中心”的防疫举措和经济刺激政策，进一步增加了全球产业链和供应链断裂的风险，在外部经济形势不可控的情况下，牢牢把握扩大内需这个战略基点，“防风险”、“补短板”，“锻长板”确保国内产业链和供应链稳定运行，构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，是当前复杂国际形势下的必然选择。“扩内需”的内涵不仅是增加消费，而是“使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场，提升供给体系对国内需求的适配性，形成需求牵引供给、供给创造需求的更高水平动态平衡”。

“扩内需”面临“双轮驱动”的结构性问题。“扩内需”要充分发挥中国超大规模市场优势和消费潜力，拓展经济发展空间，实现“扩投资”与“促消费”双轮驱动。但是 2008 年金融危机后的一系列经济刺激政策留下的经济结构失衡问题目前依然存在，这使得当前投资和消费的结构性矛盾依然较为突出。这些问题集中体现为：高投资、低消费的投资消费结构失衡；居民消费占 GDP 比例偏低的消费内部结构失衡；国企投资效率偏低、产能过剩和高端制造投资不足的投资内部结构失衡。

“投资”与“消费”动态平衡的实现路径。针对目前“扩内需”面临的结构失衡问题，对投资与消费在国民经济中的比重及其内部结构进行完善，是一个中长期的、系统的调整过程，最终实现以内循环为主，双循环促进的格局之下投资与消费的动态平衡。从现阶段来看，我们认为首先启动的政策方向是：深化供给侧结构性改革使生产更好适应国内消费需求；增强居民消费能力，提升其在最终消费中的占比；“做优”国企的同时为民资腾出市场空间，进一步优化民间投资与国有投资的产业布局。

本轮“扩内需”带来的市场投资机会。农业领域，农业结构和生产效率在双循环发展格局下仍有很大的调整和提升空间，国家或将加大对畜牧业的支持力度，同时转基因商业化进程将迎来加速发展阶段，拓展农业产业链延伸程度也将成为发展现代农业的重要抓手；制造业领域，以集成电路、软件、军工等为代表的高端制造业将迎来新的发展机遇；能源领域，能源安全将进一步得到保障，新能源行业将步入发展快车道；金融领域，金融 IT 技术的本土替代进程将进一步加快，非银金融也将迎来新的发展契机；消费领域，免税经济将进一步助力消费升级，国货崛起将是必然之势。

风险提示：中美紧张关系升级，疫情二次爆发，经济复苏不及预期。

行业与公司

- **万达电影（002739）：后疫情时期加速扩张，龙头地位更趋稳固**

【传媒组 杭爱 S1250519080006 010-58251921】

点评： 疫情导致公司业绩下滑，加强费用管控，运营费用大幅下降。受疫情影响，影院停止营业，致使公司上半年实现营收 19.7 亿元，同比减少 73.9%。报告期内，公司综合毛利率为-46.9%；疫情期间公司积极推进影城租金减免工作，并不断加强管控各项费用支出，公司销售费用同比减少 50.9%，管理费用同比减少 29.6%。此外，公司对部分经营效益较差的影城持续评估并启动关店流程，上半年共关停国内影城 17 家，有效提升了公司影院整体经营质量和经营效率。

定增事项获证监会审核通过，后疫情时代市占率有望提升。2020 年 4 月，公司发布非公开发行股票预案，拟募集 43.5 亿元，其中约 30.5 亿元募集资金用于新建影院项目。公司计划在 2020 年-2022 年期间于北京、上海、广州等城市新建影院 162 家，银幕数 1258 块，总面积 79.1 万平方米，座位 17.6 万个。2020 年 8 月 10 日，公司非公开发行股票事项获得证监会发审委核准批复。我们认为，后疫情时代公司有望借助自身规模优势、资本优势实现进一步逆势扩张，竞争壁垒或进一步增强。

影视行业逐渐复苏，公司业绩值得期待。现阶段，影院复工情况良好，复工首周即取得 1.09 亿票房，复工影院数、放映场次和观影人次均呈现每日递增的趋势。随国内疫情稳定和电影行业复苏，影院所受限制也逐步放松，公司也逐步有序推进影院开放和影片上映，并推出多项复业营销活动，促进复业后电影消费市场回暖。2020 年下半年，万达影视主投及参与投资与制作的《海底小纵队》、《我和我的家乡》、《陪你很久很久》、《天星术》等影片预计将择机上映，公司后续业绩回暖值得期待。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为-0.52 元、0.76 元、0.93 元，我们看好后疫情时期公司竞争壁垒提升，龙头地位更趋稳固，参考可比公司估值，给予公司 2021 年 33 倍估值，对应股价为 25.08 元/股，给予“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险，院线业务快速扩张的风险，新冠疫情反复的风险，商誉减值风险，并购标的协同发展不及预期的风险，业绩承诺或不及预期的风险。

- **碧桂园服务（6098.HK）：平台型物管标的，多赛道大规模高增长**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 在管面积内生外延，双轮驱动增长。公司基础物业营收主要依靠在管面积增长拉动，2020H1 公司在管面积达 3.2 亿方，同比大幅提升 48%，保持高速增长，同时储备面积达 4.26 亿方，储备面积/在管面积之比为 1.33，未来业绩确定性强。一方面，受益于碧桂园销售面积的提升及充足土储(碧桂园土储超 2.5 亿方,为公司带来强大支持)；另一方面，公司通过品牌拓展及收并购等方式不断提升市场化拓展水平，第三方项目在管面积 2020H1 末达 8592 万方，在管面积占比提上至 27%，第三方项目营收达 14.7 亿元，营收占比增至 28%。此外，公司基础物业服务毛利率持续提升，2020 年中毛利率同比提升 2.4pp 至 38.1%，领跑行业，主要原因在于大盘运营和三四线布局优势。

聚焦社区全周期,社区增值服务显活力。2020H1 公司非业主增值服务营收增加 13.2%至 6.74 亿元，社区增值服务则大幅增加 96.2%至 6.03 亿元，社区增值服务业绩表现亮眼。社区服务包括多个板块，2020H1 合力助推营收增长：1）家政服务营收达 1.14 亿元，同比增长 30%；2）拎包入住服务业务营收达 1.24 亿元，同比大幅增长 214%，受益公司产业链布局；3）社区传媒服务营收达 0.65 亿元，同比大幅增长 98%，丰富社区媒体资源带动业务快速提升；4）房地产经纪业务营收达 0.64 亿元，受疫情冲击，微降 7%；5）园区空间服务业务营收达 0.63 亿元，同比增长 51%；6）创新增值服务营收达 0.63 亿元，同比大增 376%。

拓展新蓝海，铸造三供一业未来王者。2020H1 公司“三供一业”业务管理面积达 8520 万方，创造营收 9.23 亿元。其中物业管理面积 8520 万方，供热服务面积 4080 万方；2020H1 物业管理营收 2.7 亿元，供热服务营收 6.6 亿元，三供一业作为物管新领域，公司率先抢占赛道，有望成为未来王者。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为人民币 0.92/1.38/1.87 元，考虑到公司规模位居行业龙头地位、营收和净利润增速也位居行业前列且打开了“三供一业”业务的新蓝海，公司未来或成为稀缺的平台型物管企业，我们给予 2020 年业绩 65 倍估值，相当于 67.53 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：在管面积增长不及预期、增值服务和三供一业发展不及预期等风险。

【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）
2020-09-01	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
2020-08-28	14,847.45	7,765.81	7,081.64	14,158.23	866.15	853.88	12.27	689.22	57.26
2020-08-27	14,816.02	7,740.82	7,075.20	14,145.96	716.93	697.60	19.32	670.06	57.67
2020-08-26	14,783.65	7,730.79	7,052.86	14,126.64	828.92	892.27	-63.36	657.01	57.51

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 3 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）
上海沿浦	605128	2,000	23.31	20200903			
华文食品	003000	4,001	5.02	20200903	20200903		
华业香料	300886	1,435	18.59	20200904	20200904		
拱东医疗	605369	2,000	31.65	20200904			
稳健医疗	300888			20200907	20200907		
谱尼测试	300887			20200907	20200907		
爱克股份	300889			20200907	20200907		
壶化股份	003002			20200908	20200908		
翔丰华	300890			20200908	20200908		
惠云钛业	300891			20200908	20200908		
品渥食品	300892			20200909	20200909		
百亚股份	003006			20200909	20200909		
天元股份	003003			20200909	20200909		
奥锐特	605116			20200909	20200909		
福然德	605050			20200909	20200909		
竞业达	003005			20200910	20200910		
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	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 3 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	2020-08-31	8.40	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
603093	南华期货	2020-08-31	4,039.91	57.71%	6.97%	发行前股份限售流通
002821	凯莱英	2020-08-31	26.20	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
601139	深圳燃气	2020-08-31	1,102.30	0.38%	0.38%	股权激励限售流通
002032	苏泊尔	2020-08-31	12.18	0.02%	0.01%	股权激励限售流通
002463	沪电股份	2020-08-31	8.25	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
603538	美诺华	2020-08-31	148.21	1.01%	0.99%	股权激励限售流通
603501	韦尔股份	2020-08-31	60,655.41	387.87%	70.24%	增发 A 股法人配售上市
002896	中大力德	2020-08-31	4,575.00	133.58%	57.19%	发行前股份限售流通
000923	河钢资源	2020-08-31	20,472.44	48.38%	31.36%	增发 A 股法人配售上市
300435	中泰股份	2020-08-31	125.55	0.51%	0.33%	股权激励限售流通
002567	唐人神	2020-08-31	3,468.59	3.89%	3.74%	增发 A 股原股东配售上市
603558	健盛集团	2020-08-31	3,211.81	8.36%	7.71%	增发 A 股法人配售上市
300068	南都电源	2020-08-31	1,267.04	1.51%	1.47%	增发 A 股法人配售上市
601838	成都银行	2020-08-31	63.20	0.03%	0.02%	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
300050	世纪鼎利	2020-08-31	790.62	1.49%	1.38%	增发A股法人配售上市
300052	中 青 宝	2020-08-31	75.60	0.29%	0.29%	股权激励限售流通
300789	唐源电气	2020-08-31	838.28	72.89%	18.23%	发行前股份限售流通
300050	世纪鼎利	2020-09-01	790.62	1.49%	1.38%	增发A股法人配售上市
601066	中信建投	2020-09-01	15,062.48	12.94%	1.97%	发行前股份限售流通
002463	沪电股份	2020-09-01	8.25	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
603359	东珠生态	2020-09-01	16,568.97	108.33%	52.00%	发行前股份限售流通
300698	万马科技	2020-09-01	4,475.89	50.16%	33.40%	发行前股份限售流通
002203	海亮股份	2020-09-01	796.56	0.42%	0.41%	股权激励限售流通
300699	光威复材	2020-09-01	19,352.59	59.93%	37.33%	发行前股份限售流通
300363	博腾股份	2020-09-02	76.40	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
000810	创维数字	2020-09-02	222.65	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
300691	联合光电	2020-09-02	12,326.11	124.28%	55.29%	发行前股份限售流通
603040	新 坐 标	2020-09-02	44.06	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
002734	利民股份	2020-09-02	29.70	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300661	圣邦股份	2020-09-03	18.39	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
002714	牧原股份	2020-09-03	13,032.81	3.68%	3.48%	增发A股法人配售上市
000301	东方盛虹	2020-09-03	4,259.12	3.50%	0.88%	增发A股法人配售上市
603214	爱 婴 室	2020-09-03	10.47	0.13%	0.07%	股权激励限售流通
601860	紫金银行	2020-09-03	316.39	0.18%	0.09%	发行前股份限售流通
300052	中 青 宝	2020-09-03	73.80	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
000810	创维数字	2020-09-04	1,270.00	1.21%	1.19%	股权激励限售流通
600000	浦发银行	2020-09-04	124,831.65	4.44%	4.25%	增发A股原股东配售上市
300737	科顺股份	2020-09-04	157.80	0.50%	0.26%	股权激励限售流通
002632	道明光学	2020-09-04	1,000.37	1.63%	1.60%	增发A股法人配售上市
002614	奥 佳 华	2020-09-04	44.15	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300308	中际旭创	2020-09-04	63.91	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
300522	世名科技	2020-09-04	153.00	0.86%	0.85%	股权激励限售流通
300655	晶瑞股份	2020-09-04	12.12	0.08%	0.06%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-09-04	49.56	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
603500	祥和实业	2020-09-04	12,600.00	250.00%	71.43%	发行前股份限售流通
000851	高鸿股份	2020-09-04	10.60	0.01%	0.01%	股权分置限售流通
300349	金卡智能	2020-09-04	138.40	0.32%	0.32%	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 3 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