证券研究报告
2020 年 09 月 01 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏

行业与公司

- 金禾实业（002597）：打造健康生活的食品添加剂细分龙头
- 中集集团（000039）：业绩整体承压，Q2 单季度显著回暖
- 阿石创（300706）：业绩承压，定增提升靶材产能
- 韵达股份（002120）：量增利减，短期利润承压
- 华帝股份（002035）：工程渠道增长提速，新品类销售亮眼
- 太阳纸业（002078）：成本优势显现，盈利能力提升
- 南山控股（002314）：物流及产城持续上量，REITs 东风可期

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	4,816.22	-0.58	17.57
上证综指	3,395.68	-0.24	11.33
深证成指	13,758.23	-0.67	31.90
中小板指	9,155.03	-1.24	38.03
创业板指	2,728.31	-1.07	51.73
道琼斯工业	28,430.05	-0.78	-0.38
标普 500	3,500.31	-0.22	8.34
纳斯达克	11,775.46	0.68	31.24
伦敦富时 100	5,963.57	0.00	-20.93
日经 225	23,139.76	1.12	-2.18
香港恒生	25,177.05	-0.96	-10.69

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,488.00	-16.00
NYMEX 原油	42.82	-0.11
COMEX 黄金	1973.9	1.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	574.6	0.40
DCE 焦炭	1965.5	25.50
SHFE 螺纹钢	3779	45.00
CBOT 黄豆	952.2	1.80
CBOT 小麦	551	2.60
CBOT 玉米	358.2	-1.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.1711	-0.114
美元/人民币	6.8605	-0.0286
欧元/人民币	8.1649	0.0258
欧元/美元	1.19353	0.003
美元/日元	105.889	0.544
英镑/美元	1.33664	0.0017
美元/港币	7.7501	-0.0003

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：短期大小分化加剧，长期需求向好助力复苏**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 8 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.0%，比上月略降 0.1 个百分点;非制造业商务活动指数为 55.2%，比上月上升 1.0 个百分点。

点评： 制造业 PMI：总体运行平稳，经济活动持续复苏。8 月制造业 PMI 为 51.0%，连续六个月处于景气区间，制造业总体运行平稳，经济活动持续复苏。 大、中、小企业分化加剧。大、中型企业复苏明显，但小型企业继续承压。大型企业 PMI 为 52.0%，与上月持平；中型企业 PMI 较上月回升 0.4 个百分点为 51.6%；而小型企业 PMI 则比上月下降 0.9 个百分点为 47.7%。本月小型企业反映市场需求不足和资金紧张的企业占比分别超过五成和四成，生产经营依然面临不少困难。预计之后随着天气稳定，加上政策扶持，小型企业生产和信心将有所提升。

价格指数上扬，库存指数回落，需求渐稳。8 月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.3%和 53.2%，分别高于上月 0.2 和 1.0 个百分点；原材料库存和产成品库存指数双双回落，需求端回升明显。制造业出口新订单继续回暖，进口有所回落，随着我国推动形成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，预计接下来我国制造业进出口订单将进一步改善。

经济复苏助力就业边际改善。8 月，制造业企业用工景气度基本稳定，非制造业用工景气度有所改善。1-7 月份，全国城镇新增就业 671 万人，7 月份全国城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月份持平。随着下半年经济复苏加快，就业环境有望持续改善。

风险提示：海外疫情二次爆发，外需恢复不及预期，油价涨幅超过预期。

行业与公司

- **金禾实业（002597）：打造健康生活的食品添加剂细分龙头**

【化工组 周峰春 S1250519080005 021-58351839】

点评： 推荐逻辑：公司是甜味剂安赛蜜、三氯蔗糖和香料甲、乙基麦芽酚的全球龙头，无糖正成为新的消费趋势，人工甜味剂市场前景广阔。公司成本优势明显，不惧行业周期波动持续扩张。定远基地开启新的成长，围绕糠醛产业链，完善原料供应，延伸下游呋喃系列产品。我们预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 8、11、13 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

“无糖”饮品新趋势，人工甜味剂空间大。人工甜味剂是一种产生甜味但不产生热量的食品添加剂，全球无糖可乐中广泛使用，元气森林让国内饮料重新刮起“无糖”风。人工甜味剂市场空间大，食品添加中甜味剂市场 400 亿美元，人工甜味剂 36 亿美元，只占 9%。三氯蔗糖是第 5 代人工甜味剂，口感最接近蔗糖，随着三氯蔗糖价格降至 20 万元/吨，甜价比提高，未来将逐步替代其他甜味剂。公司拥有三氯蔗糖产能 4000

吨，预计年底扩张至 9000 吨，还拥有第四代甜味剂安赛蜜产能 1.2 万吨，是人工甜味剂全球龙头。

低成本扩张的食品添加剂细分龙头。公司从化肥业务转型为食品添加剂细分龙头，领先行业的成本优势保障公司在周期波动中稳步成长，成本优势主要来自：1）产业链一体化优势，糠醛、氯化亚砜、双乙烯酮、三氧化硫、甲醇以及蒸汽等原料配套；2）长期积累的有机合成技术，生产工艺持续优化，甲、乙基麦芽酚、安赛蜜以及三氯蔗糖产品生产收率是国内最高水平；3）化工业务准确再定位，剥离华尔泰，提升整体竞争力。

定远项目开启新成长。一期项目计划投资 8-10 亿元，围绕糠醛等产品进行横向、纵向一体化建设，发挥协同作用：1）糠醛是现有产品甲乙基麦芽酚原料，也是规划项目呋喃系列的上游原料，糠醛渣用于生物质发电；2）完善三氯蔗糖原料氯化亚砜，佳乐麝香、呋喃铵盐丰富公司香料、医药布局。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020~2022 年归母净利润分别为 8、11、13 亿元，我们给予公司 2021 年 23 倍 PE，目标价 43.93 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：项目投产或不及预期，产品价格或大幅波动等风险。

- **中集集团（000039）：20H1 业绩整体承压，Q2 单季度显著回暖**

【机械制造组 倪正洋 S1250520030001 021-58352138】

点评： 业绩总结：公司 2020 年上半年实现营收 394.3 亿元（-7.7%），归母净利润-1.8 亿元（-126.9%），扣非归母净利润-2.4 亿元(-152.5%)。其中，Q2 营收 235.8 亿元(-0.2%)，归母净利润 4.6 亿元（+67.3%），扣非归母净利润 3 亿元（+155.2%）。受新冠肺炎疫情全球蔓延以及国际经济与贸易波动等影响，公司主要生产制造业务均受到不同程度冲击，集团上半年业绩整体承压。随着经济的逐步复苏重启，Q2 业绩已显著回暖。

受疫情冲击业绩整体承压：2020H1，公司综合毛利率为 12.9%，同比-0.7pp。分板块来看，集装箱板块营收 84.5 亿，同比-25.5%，毛利率达 10.2%，同比+2.5pp；道路运输车辆板块营收 111.9 亿，同比-12.0%，毛利率达 12.7%，同比-1.2pp；能化装备板块营业收 58 亿，同比-19.3%，毛利率达 14.4%，同比-2.1pp；海工板块营收 25.3 亿，同比+49.8%，毛利率达 0.32%，同比+1.1pp；空港板块营收 21.9 亿，同比-6.9%，毛利率达 21.8%，同比+2.1pp。我们认为目前受疫情冲击，公司上半年业绩显著承压。未来在公司精细化管理持续推进下有望体现自身的盈利韧性，宏观经济企稳后公司业绩预计将有效修复。

集装箱箱价显著回升，道路运输车辆有望受益于冷藏厢式车等新市场：2020H1 受疫情对国际经济与贸易波动冲击，集装箱需求有所下滑。上半年公司普通干货箱销量 35.8TEU，同比-37.5%。但受益于行业健康可持续发展行动，集装箱箱价同比较去年显著回升，集装箱板块实现净利润 2.4 亿元，同比+535.8%。道路运输板块新冠肺炎疫情使消费者更多的利用电商模式采购消费品，带动了冷藏厢式车市场的加速增长，为公司车辆板块提供新的边际增量。目前公司大力推进智能制造转型升级，例如集装箱的龙腾计划、车辆“超级麦哲伦计划”等，以降低生产成本提升运营效率，改善公

司盈利能力。

海工板块有序推进，能化装备受益清洁能源产业发展：海工板块新接订单陆续进入建造期，板块营收疫情冲击下仍取得正增长。上半年，中集来福士新增生效订单 1.63 亿美元，累计持有在手订单价值 7.65 亿美元。其中非油气订单占比约 70%，呈持续增长态势。新增生效订单包括油气模块项目 5 个，海上风电项目 4 个，渔业项目 1 个，传统钻井和特种船业务线和修船各 1 个。能化装备板块受益国内清洁能源产业持续发展，板块未来有望进一步受益于国内天然气运输等场景的装备需求。

盈利预测与投资建议：预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 10、14、20.6 亿元，对应 PE32、23、16 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

风险提示：宏观经济低迷；全球疫情防控不及预期。

- **阿石创（300706）：业绩承压，定增提升靶材产能**

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

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现营收 1.25 亿元，同比下降 21.47%，实现归母净利润-275.27 万元，同比下降 129.51%；其中 Q2 实现营收 0.73 亿元，同比下降 30.33%，实现归母净利润-126.79 万元，同比下降 115.90%。

营收下降，业绩承压。1)公司 2020H1 营收下降 21.47%，其中：主营业务收入 12447.67 万元，较去年同期减少 2.90%。其他业务收入从去年同期的 3052.52 万元下降至 17.16 万元。2）公司 2020H1 毛利率从去年同期的 19.47%下降至 19.24%，其中蒸镀材料毛利率上升 7.14pp 至 31.46%，溅射靶材毛利率为 19.10%。3）公司 2020H1 期间费用率从去年同期的 22.60%下降至 12.87%，其中管理费用率上升 3.68pp 至 8.22%，主要系咨询等中介费用以及职工薪酬增加所致；研发费用率上升 2.51pp 至 5.82%，主要系研发支出折旧费增加所致；财务费用率上升 2.40pp 至 4.37%，主要系利息支出增加所致。

公司发布 2020 年向特定对象发行股票募集说明书，拟定增募资不超 5.3 亿元。此次非公开发行对象不超过 35 名特定投资者，发行股票不超过 4233.6 万股。本次募集资金主要投资于四大项目。1）平板显示溅射靶材建设项目。该项目建设周期为 3 年，项目建成后将形成年产 800 吨钼靶材、350 吨铝靶材以及 50 吨硅靶材的生产能力。2）超高清显示用铜靶材产业化建设项目。该项目建设周期为 2 年，完成后可建立一条铜靶材自动化生产线，布局高端显示产业。3）铝钪靶材和钼靶材的研发建设项目。本项目拟购置各类先进研发设备，用于开展铝钪靶材及钼靶材研发和试制。上述溅射靶材是 5G 通信芯片的关键镀膜材料。4）补充流动资金 1.5 亿元。进一步增强公司的资本实力、优化资产结构，为公司未来的业务发展提供可靠的流动资金保障。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.12、0.14、0.16 亿元；EPS 分别为 0.08、0.10、0.12 元，以 2020 年 8 月 27 日股价对应 P/E 为 358X、293X、259X，看好公司在溅射靶材与蒸镀材料领域的应用前景，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：募投项目进度不及预期、原材料价格波动、行业下游需求不及预期等风险。

- **韵达股份（002120）：量增利减，短期利润承压**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现营业收入 143.2 亿元（-8.0%），归母净利润 6.8 亿元（-47.5%），扣非后归母净利润 5.6 亿元（-52.9%）。单看 2020Q2，公司实现营收 86.9 亿元（-2.0%），实现归母净利润 3.5 亿元（-52.5%），扣非后归母净利润 3.0 亿元（-56.4%）。

Q2 件量增速加速，竞争加剧 ASP 降幅扩大。韵达 2020H1 完成快递件量 56.3 亿件（+30.0%）、超出行业增速约 7.8pp；Q1/Q2 件量增速分别为+7.1%/45.8%，市占率较 2019 年底提升 0.8pp 至 16.6%、继续保持件量行业第二。行业龙头中通快递的财报指引上调了对 2020H2 业务量的指引并下调对盈利的指引，公司选择份额优先战略、短期业绩将继续承压，公司 2020H1 快递 ASP 同比下降 29 %至 2.36 元。

成本优化持续，但快递业务盈利下滑。2020H1 公司单票快递成本为 2.18 元（-23%），但成本降幅仍小于 ASP 降幅、快递主业盈利能力下滑，快递业务单票毛利 0.17 元（下降 0.29 元），快递毛利率为 7.4%（同比下降 2.3pp）。公司 2020H1 费用率 4.3%，同比增加 0.6pp，主要系财务及研发费用增加所致。

资本开支维持高位，参股德邦有望增进业务协同。公司 2020H1 资本开支 22.2 亿元（+16.0%），公司持续在分拣中心、车辆、土地、IT 保持投入，上半年分拨中心综合操作能力同比提升 41%，车辆平均装载率提升近 5 个百分点，分拨人均综合效能提升 6.8%。对外股权投资方面，今年 5 月公司拟向德邦投资 6.14 亿元（持股比例约 6.5%），韵达小件快递业务与德邦大件/快运业务存在高度互补，双方有望在市场拓展、网络优化及成本端提升协同效应。

盈利预测与投资建议。考虑市场竞争加剧，我们下调公司盈利预测，预计 2020/21/22 年 EPS 分别为 0.68 元、0.83 元、0.99 元，对应 2020/21/22 年 PE 分别为 32.0X、26.3X、21.9X。公司管理团队长期稳定、精细化管理能力突出、时效及服务口碑在通达系中领跑的，我们看好公司在电商快递领域长期竞争优势，维持“买入”评级。

风险提示：价格战激化、电商增速下滑、人力成本大幅上涨。

- **华帝股份（002035）：工程渠道增长提速，新品类销售亮眼**

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

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现营收 16.7 亿元，同比下降 43.1 %；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下降 58.4%；实现扣非后归母净利润 1.5 亿元，同比下降 60.2%。Q2 单季度实现营收 9.8 亿元，同比下降 39.0%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比下降 55.0%；实现扣非后归母净利润 1.1 亿元，同比下降 55.6%。

工程渠道增长提速。分渠道来看，公司线下渠道/电商渠道/工程渠道/海外渠道分别实现营收 7.9/4.9/1.8/1.8 亿元，同比变动-51.4%/-44.9%/+108.1%/-39.8%。公司以自营与代理相结合的模式加速发展工程渠道，积极与地产头部企业合作，抢占精装房机会，上半年样板房项目同比增长 19.1%。截至报告期内公司已开发 49 家代理商，在工程渠道建立了竞争优势。我们认为随着精装房占比不断提升，公司布局至关重要。未来

公司工程渠道的增长值得特别关注。

主营产品承压，新品类增长较快。疫情对公司主营业务冲击较大，上半年吸油烟机/灶具/热水器分别实现营收 5.9/3.9/2.9 亿元，同比变动-48.1%/-48.3%/-44.9%，随着疫情得到控制，地产竣工回暖，公司收入业绩将迎来拐点。公司新品类增长较好，其中定制家居/壁挂炉/集成灶分别实现营收 1.8 亿元/0.2 亿元/407.3 万元，同比变动+98.5%/+47.5%/+86.8%。随着传统烟灶消等厨电的保有量迎来饱和，新品拓展是各个传统厨电公司的必经之路，公司研发能力、渠道拓展、新品推广等各方面能力将综合角力。

渠道结构变化及促销致毛利率下滑。报告期内，公司综合毛利率/净利率分别为 45.1%/10.0%，同比变动-4.9pp/-3.7pp，毛利率下降或因工程渠道及电商渠道销售占比提升及公司加大促销力度所致。分产品来看，公司吸油烟机/灶具/热水器/定制家居毛利率分别为 48.5%/50.1%/41.6%/37.0%，同比变动-2.2pp/-3.5pp/-6.7pp/-11.4pp。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 24.8%/10.4%/-0.3%，同比变动-2.6pp/+3.2pp/+0.6pp，其中管理费用率上升主要因收入下降但费用相对刚性所致。

积极推进渠道变革，多品牌、多品类协同发展。公司主张线下渠道转型零售，积极拥抱新零售，同时布局网络直播营销、短视频营销，大力开拓工程渠道，渠道体系日益多元、高效。公司已依托华帝、百得、华帝家居三大品牌，形成了以烟机、灶具、热水器等厨电产品为核心，覆盖以洗碗机、蒸烤一体机为代表的新兴嵌入式产品，同时延伸至全屋定制及净水器、壁挂炉等产品的完善产品结构体系，多品牌、多品类矩阵将协同发展增强公司竞争力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.75 元、0.91 元、1.00 元，考虑到公司工程渠道开始发力，估值处于历史低位，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，地产竣工复苏不及预期风险。

- **太阳纸业（002078）：成本优势显现，盈利能力提升**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现营业收入 104.3 亿元，同比下降 3.2%；实现归母净利润 9.4 亿元，同比增长 5.6%，扣非后净利润 8.8 亿元，同比增长 1.4%。其中 Q2 实现营收 48.8 亿元，同比下降 8.4%；实现归母净利润 4 亿元，同比下降 20.9%，业绩略超预期。

产品线布局完善，产业链协同效应显现。上半年非涂布文化纸是公司营收贡献主要来源，贡献收入 37.9 亿元，同比增长 7.8%，占总营收比重达到 36.3%。牛皮箱板纸扩产后成为公司第二大品类，实现营收 16.6 亿元，同比增长 15.8%，占比达到 15.9%。第三大品类铜版纸上半年实现营收 14.7 亿元，同比下滑-2.9%。化机浆/化学浆/溶解浆分别实现营收 8.9 亿元、2655 万元、13.1 亿元，总贡献营收占比达到 21.4%。可以看到，公司文化纸、箱板瓦楞纸、生活用纸、浆等各类产品线均布局完善，上下游联动协同效应显现，“四三三”战略已初步成型。

浆价持续下行，带动公司毛利率上涨。2020 年上半年，纸浆均价较去年同期下降

23.2%，带动公司毛利率上行，公司整体毛利率达到 23.7%，同比提升 4 个百分点。多个纸种毛利率迎来上扬，其中非涂布文化纸、铜版纸、牛皮箱板纸毛利率同比增长 12%、14.5%和-5.3%，在竞争格局向好下文化纸的盈利能力显著提升。费用方面，2020H1 公司整体费用率为 12.6%，同比增加 2.4pp。其中销售费用率为 4.8%，增加 1.2pp，主要系运输费用增加所致；管理和研发费用率为 5.1%，同比增加 1.3pp；财务费用率为 2.7%，小幅下降 0.1pp。综合之下，公司的归母净利率为 9%，同比增加 0.8 个百分点，盈利能力稳步提升。预计随着疫情得到控制，开学顺利推进，文化纸终端需求持续复苏，从三季度开始公司收入及业绩将明显上行，同时公司溶解浆业务生产灵活，考虑到市场低迷即迅速改产本色木浆，对公司整体业绩影响较小。

持续推进林浆纸一体化，纸浆自给率不断提升。公司老挝林浆纸一体化项目已建成进入收获期，40 万吨再生纤维浆板生产线已经在 2019 年度投入运营，公司纸浆自给率不断提升，已达 40%左右。同时，由于海外建厂的难度和壁垒很高，小企业难以通过海外布局构建成本优势，公司“出海”时间早，壁垒难以被打破，成本优势护城河已形成。目前，公司正在持续推进广西北海林浆纸一体化项目，预计一期纸、浆项目均将在 2021 年下半年至 2022 年上半年陆续投产，未来公司广西 80 万吨化学浆产能投产后，自制浆优势还将进一步提升。

产能持续扩张，成长天花板打开。公司在夯实文化纸龙头地位的基础上，逐渐将产品结构拓展至包装纸、生活用纸等领域，实现横向多元化布局。目前公司全力推进项目包括老挝 120 万吨造纸项目、广西北海 350 万吨林浆纸一体化项目、兖州本部 45 万吨特色文化用纸项目以及其他新型纤维原料项目等，在建产能中有 200 万吨纸浆产能，335 万吨造纸产能，部分将于 2021 年开始投产，在公司的制造优势和成本优势促进下，公司的市场规模将跟随产能进一步扩张，带动业绩放量。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.88 元、1.09 元、1.25 元，对应 PE 16 倍、13 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；纸价出现大幅波动的风险；投资项目投产不及预期的风险；汇率波动风险。

- **南山控股（002314）：物流及产城持续上量，REITs 东风可期**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 业绩总结：公司 2020 年上半年实现营业收入 15.2 亿，同比下降 39.3%，实现归属于上市公司股东净利润为亏损 2.3 亿，同比下降 248.1%。

业绩表现符合预期，仓储物流和产城开发表现亮眼。公司中期业绩基本与 2020 年 7 月 14 日披露的 2020H1 业绩预告中位数相当，符合市场预期。上半年业绩下滑比较大的原因：1）地产项目结转太少（结转收入 3.8 亿，同比下降 73.0%，这一部分季度波动性较大，大量项目在四季度结算）；2）同期分摊的财务费用较高（2.6 亿，同比增长 37.9%）；3）投资净收益同比减少 0.3 亿、管理费同比增长 0.2 亿；展望全年，公司业绩弹性犹存，如果考虑到上海明江和广州宝湾两个物流园区的股权出售，业绩或将另外增厚 7 个亿左右。

宝湾物流期末在营规模或达 500 万方，将持续受益公募 REITs 推进。截止 2020 年中，宝安物流在全国管理 63 个物流园区，已运营物流仓储面积 350 万方，在建待建项目超 300 万方。2020H1 物流实现收入 5.4 亿（+20%），净利润 0.4 亿（+31%），疫情冲击下宝湾物流的仓库平均使用率高达 95.3%。考虑在建项目集中在下半年竣工，我们预计 2020 年底运营物流项目在 450-500 万方。基础设施领域 REITs 试点相关工作在如期推进，宝湾物流有望借助公募 REITs 大力改善负债结构，提升开发速度，放大资产运营管理效率优势，打造网络化、滚动化、可持续的资本闭环发展模式。

业务协同优势显现，产城业务持续发力。2020H1 公司地产销售额 19 亿，新增土储建面 46.4 万方（深圳 12.73 万方），地产开发土储建面 159.84 万方（另外开发在建项目 116.2 万方）。公司培育的产城综合开发业务持续发力，报告期公司在合肥、上海、重庆和英山新增产城项目合计建面 84.7 万方（其中商住用地合计 44.4 万方），期末产城业务累计土储剩余可开发建面 127.9 万方（另外开发中建面 19.6 万方）。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.20 元、0.28 元和 0.34 元，考虑到公司物流和产城业务上量明显，或持续受益公募 REITs 推进，可以突破地产开发的估值约束，我们维持“买入”评级，目标价 6.98 元不变。

风险提示：地产结算或拿地低于预期、公募 REITs 落地或不及预期等。

【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）
2020-08-31	7,817.94	7,817.94	0.00	7,374.97	480.48	7,263.75	-6,783.26	442.97	43.01
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
2020-08-25	14,852.88	7,763.62	7,089.26	14,189.99	811.85	823.19	-11.34	662.89	57.26

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 1 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）
龙利得	300883	8,650	4.64	20200901	20200901		
立昂微	605358	4,058	4.92	20200901	20200901		
森麒麟	002984	6,900	18.96	20200901	20200901		
华翔股份	603112	5,320	7.82	20200902	20200902		
上海沿浦	605128	2,000	23.31	20200903			
华文食品	003000			20200903	20200903		
中岩大地	003001			20200903	20200903		
华业香料	300886			20200904	20200904		
爱克股份	300889			20200907	20200907		

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			20200907	20200907		
稳健医疗	300888			20200907	20200907		
翔丰华	300890			20200908	20200908		
惠云钛业	300891			20200908	20200908		
壶化股份	003002			20200908	20200908		
百亚股份	003006			20200909	20200909		
品渥食品	300892			20200909	20200909		
奥锐特	605116			20200909	20200909		
天元股份	003003			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		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 9 月 1 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
300052	中 青 宝	2020-08-31	75.60	0.29%	0.29%	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
300050	世纪鼎利	2020-08-31	790.62	1.49%	1.38%	增发 A 股法人配售上市
601139	深圳燃气	2020-08-31	1,102.30	0.38%	0.38%	股权激励限售流通
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
603538	美 诺 华	2020-08-31	148.21	1.01%	0.99%	股权激励限售流通
002821	凯 莱 英	2020-08-31	26.20	0.11%	0.11%	股权激励限售流通
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
002463	沪电股份	2020-08-31	8.25	0.00%	0.00%	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
300308	中际旭创	2020-08-31	8.40	0.01%	0.01%	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
603093	南华期货	2020-08-31	4,039.91	57.71%	6.97%	发行前股份限售流通
601838	成都银行	2020-08-31	63.20	0.03%	0.02%	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
300699	光威复材	2020-09-01	19,352.59	59.93%	37.33%	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
300698	万马科技	2020-09-01	4,475.89	50.16%	33.40%	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
002203	海亮股份	2020-09-01	796.56	0.42%	0.41%	股权激励限售流通
601066	中信建投	2020-09-01	15,062.48	12.94%	1.97%	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
300363	博腾股份	2020-09-02	76.40	0.14%	0.14%	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
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
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
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
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
000851	高鸿股份	2020-09-04	10.60	0.01%	0.01%	股权分置限售流通
603679	华体科技	2020-09-04	49.56	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
000810	创维数字	2020-09-04	1,270.00	1.21%	1.19%	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
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
300349	金卡智能	2020-09-04	138.40	0.32%	0.32%	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
300655	晶瑞股份	2020-09-04	12.12	0.08%	0.06%	股权激励限售流通
300737	科顺股份	2020-09-04	157.80	0.50%	0.26%	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 1 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