证券研究报告
2020 年 08 月 31 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：央行连续“补水”，高频数据持续释放复苏信号
- 策略：风格更加均衡，慢牛走势稳健

行业与公司

- 房地产行业：央行 345 新规或促进行业并购整合
- 医药行业：个人账户改革持续推进，持续看好药店板块
- 索菲亚（002572）：业绩逐步修复，盈利能力显著提升
- 弘亚数控（002833）：Q2 业绩增速转正，可转债推动产能三年翻倍
- 美的集团（000333）：恢复迅速彰显韧性，线上渠道强势引领
- 华友钴业（603799）：业绩符合预期，电解铜、前驱体产销量大增增厚业绩
- 国光股份（002749）：中报业绩增 8%，符合预期
- 上海机场（600009）：业绩触底，关注后续国际线恢复

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	4,844.27	2.39	18.25
上证综指	3,403.81	1.60	11.60
深证成指	13,851.32	2.34	32.79
中小板指	9,269.86	2.20	39.76
创业板指	2,757.84	2.55	53.37
道琼斯工业	28,653.87	0.57	0.40
标普 500	3,508.01	0.67	8.58
纳斯达克	11,695.63	0.60	30.35
伦敦富时 100	5,963.57	-0.61	-20.93
日经 225	22,882.65	-1.41	-3.27
香港恒生	25,422.06	0.56	-9.82

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,504.00	-5.00
NYMEX 原油	43.02	-0.39
COMEX 黄金	1936.2	-26.30
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	568.6	10.00
DCE 焦炭	1913	-9.50
SHFE 螺纹钢	3717	-9.00
CBOT 黄豆	940.4	16.40
CBOT 小麦	551.4	12.00
CBOT 玉米	357.6	3.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.2851	-0.7238
美元/人民币	6.8891	-0.0012
欧元/人民币	8.1391	-0.0107
欧元/美元	1.19049	0.0086
美元/日元	105.345	-1.21
英镑/美元	1.33499	0.0151
美元/港币	7.7504	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：央行连续“补水”，高频数据持续释放复苏信号**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 在前期“抽水”之后，自 8 月 7 日以来，央行已连续 16 个工作日开展逆回购操作，逆回购、中期借贷便利（MLF）、国库现金定存等工具组合，净投放超 1 万亿元。8 月大量流动性工具到期，专项债接力抗疫国债迎来发行高峰，央行近期流动性操作属于“补水”而非“灌水”。考虑到季末考核、季度缴税等因素的影响，以及今年专项债将在 10 月底前发行完成，预计后续央行“补水”仍会持续，但力度或将有所减弱。

上周高频数据：上游：原油价格回升，铁矿石、阴极铜期货结算价格环比回落；中游：生产资料价格指数持续回升，高炉开工率平稳；下游：房地产销售，周度数据回升，但月环比续降，乘用车销售加速回暖，零售市场平稳向好；物价：蔬菜价格增速加快，猪肉价格稳中略升。

风险提示：经济复苏不及预期，海外疫情反复，中美关系紧张升级。

- **策略：风格更加均衡，慢牛走势稳健**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 8 月最后一周，市场明显复苏，创业板指调整基本结束，开始震荡上行。上证综指上涨 0.7%，创业板指大涨 4.8%，市场全面反弹。从各个板块上来看，前期下跌的板块全面反弹，其中涨幅居前的三个行业，食品饮料上涨 7.3%，消费者服务上涨 4.4%，医药上涨 3.5%，这几个前期回调明显的行业出现反弹。而下跌的行业主要是金融、商贸零售和国防军工等板块。

从中长期看，A 股慢牛态势十分稳健，对于有长期前景的行业，依然看好。总体来看，我们的观点依然不变：在全球宽松格局下，市场慢牛行情将延续，结构性机会突出。在国际国内双循环、国内大循环为主应对中美冲突持久战这一基本格局下，继续看好进口替代、生物医药、新能源汽车产业链等板块。

风险提示：中美冲突加剧。

行业与公司

- **房地产行业：央行 345 新规或促进行业并购整合**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 地产中报及业绩交流有哪些看点？从业绩增速的角度，物业股普通表现较好（招商积余、碧桂园服务、永升生活、新城悦等表现较强），但增速上看也有分化（中海物业、保利物业等低于预期）；刚好进入业绩释放周期的房企（中南建设、天健集团、龙光集团）和有大体量持有型资产加持的房企（新城控股、宝龙地产、金地商置）表现较强，一二线优质房企业绩增速较多表现为个位数涨跌。我们认为销售单价变化、毛利

率走势、净负债率下降幅度、融资成本改善幅度也是关键的跟踪因素，长期坚持稳健发展的房企或 2018 年以来率先去杠杆的民企目前来看占据有为主动更有优势的位置。展望 9-12 月，信贷宽松不及上半年，开发商持有现金不如上半年充裕，新房市场可能竞争更为激烈。

怎么看待央行 345 新规？近期住建部和央行在北京召开了重点房企座谈会（碧桂园、恒大、万科、融创、中梁、保利、新城、华侨城、绿地、华润、中海和阳光城），或将重点房企直接纳入监管体系按负债率为核心指标进行监管（依据杠杆水平高低设置三道红线，扣预收款后负债率大于 70%、净负债率超过 100%、现金短债比小于 1 倍，将房企分为四档设置信贷增长规模），融创、绿地和中梁处于“红档”，意味着后期需更多依赖销售回款改善负债，对于处于“绿档”的保利、中海、华润和华侨城，可能也意味着更多的投资和并购机会。如果 2021 年 1 月 1 日全面执行 345 规则，9-12 月可能会看到兼并收购的浪潮，部分房企存在外延式增长的可能（特别是保利、华侨城、万科、碧桂园等）。从房地产的金融属性来看，纳入监管体系（央行直接对重点房企进行点对点监管）及行业门槛提升（综合投资能力、持有运营能力）可能是未来两个重要趋势。房地产企业的风险控制不仅仅是企业本身的问题，也涉及到金融体系的稳定，未来不排除能生存下去的房企可能会类似于券商被监管机构常态化监管。

投资策略与重点关注个股。创业板新规落地刺激炒作热潮，市场平衡风格有望继续推进，地产关注三条投资主线。1）具备核心资产特征：A 股推荐万科 A、金地集团、保利地产、绿地控股等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、融创中国、中国金茂等；2）存在区域利好类：推荐天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业、龙光地产等；3）物业商管类：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

风险提示：新冠肺炎疫情二次爆发风险、销售回款风险、复工竣工风险。

- **医药行业：个人账户改革持续推进，持续看好药店板块**

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

点评： 国家医保局 8 月 26 日公布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》。《指导意见》主要在两方面提出措施，第一是建立完善普通门诊医疗费用统筹保障机制，第二是改进个人账户计入办法，规范个人账户使用范围并加强管理。

建立完善普通门诊医疗费用统筹保障机制，增强门诊共济保障功能。《指导意见》提出从高血压、糖尿病等群众负担较重的门诊慢性病入手，逐步将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围。普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从 50%起步，同时，各地可探索逐步扩大由统筹基金支付的门诊慢特病病种范围，将部分治疗周期长、对健康损害大、经济负担重的门诊慢性病、特殊疾病医疗费纳入统筹基金支付范围。前期统筹账户只用于支付起付标准以上、最高支付限额以下的政策范围内医疗费用，门诊统筹有利于提高医保基金共济能力，增强基金共济效应，提升医保待遇。

改进个人账户计入办法，个人账户缩小但不取消。《指导意见》提出科学合理确定个

人账户计入办法和计入水平，在职职工个人账户由个人缴纳的基本医疗保险费计入，计入标准原则上控制在本人参保缴费基数的 2%以内。随着 2016 年城乡居民医保的整合，保障能力不断提升，大部分地方取消了城乡居民个人账户。本次《指导意见》改进城镇职工医保个人账户计入办法，但并未取消个人账户，同时引入普通门诊医疗费用统筹保障机制，预计参保人员保障水平将进一步提升，同时个人账户也将在其他领域发挥更大的保障作用。

规范个人账户使用范围，“家庭账户”模式有望推向全国。《指导意见》提出个人账户可以用于支付职工本人及其配偶、父母、子女在医保定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用，以及在定点零售药店购买药品、医用耗材发生的由个人负担的费用。探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费，推出“家庭账户”模式，有望增强参保人员抵御疾病风险能力的同时，进一步扩大了个人账户可支付的人群范围。第二，前期个人账户只能用于支付在定点医疗机构或定点零售药店发生的，符合基本医疗保险药品目录、诊疗项目范围、医疗服务设施标准所规定项目范围内的医药费用，本次提出将个人账户支付范围扩大到医用耗材，有望进一步促进耗材在零售端的销售。最后，《指导意见》提出个人账户不得用于公共卫生费用、体育健身或养生保健消费等不属于基本医疗保险保障范围的其他支出，前期针对保健品等滥用医保的现象已经得到有效的整顿，预计未来政策将持续趋严。

投资建议：《指导意见》将进一步完善个人账户管理办法，提升保障水平，零售药店板块有望充分受益，持续看好药店板块，重点推荐大参林，一心堂，老百姓，益丰药房等。

风险提示：政策执行力度不及预期的风险；药品降价风险。

- **索菲亚（002572）：业绩逐步修复，盈利能力显著提升**

【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 25.5 亿元，同比下降 18.7%；实现归母净利润 3.4 亿元，同比下降 12.4%；扣非后归母净利润 2.1 亿元，同比下降 38.8%。Q2 公司实现营业收入 17.9 亿元，同比下降 8.5%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比增长 26.5%；扣非后归母净利润 2.8 亿元，同比增长 3.6%。二季度利润增速转正，盈利能力回升。

盈利能力显著提升，在手订单充裕。2020H1 公司全品类实现毛利率 37.5%，同比增长 1.0pp；Q2 毛利率为 40.2%，同比增长 2.3pp，其中衣柜及其配件毛利率增长 3.6pp。毛利率改善较显著，主要由于产品销售结构变化，毛利较低的特价产品销售占比下降，而毛利率高的产品销售占比上升所致。橱柜和木门毛利率有所下滑，2020H1 橱柜/木门毛利率分别达到 23.2%/9.4%，同比下降 4.4pp/0.9pp，主要由于产量减少带来的规模效应下降。费用方面，2020H1 公司总费用率为 26%，同比增长 3.7pp，其中销售/管理费用率分别为 11.9%/10.2%，同比增长 0.9pp/1.8pp，但从绝对值来看，公司销售和管理费用由于疫情期间广告宣传延期投放及差旅费的减少，分别同比下降 11.6%/1.9%，费用率上升主要由于收入下滑，部分费用偏刚性所致。公司增加了研发人员薪资投入，研发费用同比增长 0.8pp 达到 3.3%；财务费用率由于银行借款及

票据贴现增加，同比增长 0.2pp，达到 0.6%。综合来看，公司 2020H1 实现净利率 13.4%，同比增长 1pp，其中 Q2 净利率为 20.1%，同比增长 5.5pp，Q2 盈利能力主要由于毛利率提升而显著改善。现金流方面，2020H1 公司经营活动现金流量净额为 -1 亿元，我们判断主要是大宗业务增长较快，导致应收款增加所致。上半年公司应收款达到 10.7 亿元，同比增长 30.3%。2020H1 公司预收账款 6 亿元，同比增长 18.5%，反映出公司在手订单充足，预计下半年在手订单交付及因疫情延期的装修需求释放后，业绩有望明显修复。

衣柜产品结构性升级，多品类协同作用加强。2020H1 公司衣柜实现收入 20.8 亿元，同比下降 18.4%。截至 2020 年 6 月，索菲亚工厂端实现客单价 12,324 元/单（不含司米橱柜、木门），同比增长 12.8%，衣柜客单价持续提升，主要是高毛利产品销售占比提升所致。2020H1 公司橱柜品类实现收入 2.5 亿元，同比下降 18.5%；木门品类实现收入 0.9 亿元，同比增长 9.9%，木门品类逆势增长，主要由于公司积极借力索菲亚工程推动木门工程渠道开拓，实现工程渠道业绩增长。整体来看，公司“柜类定制专家”的品牌升级战略较为成功，衣柜品类客单值较快增长，橱柜木门协同索菲亚品牌实现大型装企进驻，多品类协同作用逐渐增强。

经销管理改革成果显现，大宗下半年放量可期。上半年公司经销商渠道贡献收入占比 84.3%，直营渠道贡献收入占比 3.2%、大宗工程业务贡献收入占比 12.1%。经销方面，上半年公司持续进行经销商管理改革和店面升级，上半年索菲亚新增门店 68 家，司米新增门店 126 家，两个品牌全新整改店面达 110 家，新品上样门店达 803 家。升级后的店面以及大店能为顾客展示更多的产品和风格，客户体验得以提升，进一步巩固了品牌的实力和龙头地位。大宗业务方面，2020H1 公司大宗业务出货金额同比增长 39.85%，出货端增长较快，但受上半年疫情的影响，部分工程项目安装进度延迟，导致已发出的商品因未符合收入确认准则的标准，影响 H1 大宗工程渠道的收入和归母净利润，预计下半年可实现转化。客户开拓上，公司借助衣柜类产品早前与大型地产的深度合作，积极开拓橱柜、木门品类的百强地产战略及项目开发，上半年橱柜、木门类产品在工程渠道出货额同比上年有较快增长。整装方面，渠道开发持续推进。2020 年全年公司计划签约 500 家整装企业，截止 2020 年 6 月底，已签约家数达 300 家。整装/家装渠道是 2019 年新开发的渠道，2020 年度主要任务是打造专属产品、制度、流程和合作伙伴开发，目前该渠道还在导入期，预计明年整装/家装渠道会有较快成长。

盈利预测与投资建议：预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.24 元、1.47 元、1.66 元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场变化风险、原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧风险。

- **弘亚数控（002833）：Q2 业绩增速转正，可转债推动产能三年翻倍**

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

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现收入 7.3 亿元，同比+11.0%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比-11.9%。毛利率 31.9%，同比-6.1pp，净利率 20.2%，同比-5.3pp。

Q2 归母净利同比+9.3%，逐渐走出疫情对子公司经营和毛利率影响。一季度疫情对

地产竣工和家具销售影响较大，间接影响子公司经营，20H1 丹齿精工和 MASTWOOD 合计亏损 1449 万元，使公司上半年业绩短期承压。分季度看，20Q1/Q2 公司收入为 3.0/4.3 亿元，同比+1.0%/19.2%，归母净利润为 0.5/1.0 亿元，同比-37.5%/+9.3%，公司 20Q2 归母净利增速转正，逐渐走出疫情影响。分业务看，封边机/数控钻/加工中心/裁板锯 20H1 收入 3.0/1.4/1.3/0.9 亿元，同比+10.2%/9.1%/-0.6%/-12.4%，除裁板锯外其他业务毛利率均有所下滑，主要系公司采取小幅降价缓解疫情冲击，20Q1/Q2 公司毛利率分别为 29.1%/33.8%，随着疫情有效控制和公司降本增效，下半年毛利率预计将逐步恢复。

费用管控能力出色，产能扩充推动在建工程同比+333.0%。20H1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.3%/4.4%/3.7%/0.2%，同比-1.1pp/-0.5pp/-0.5pp/+0.4pp，期间费用率合计达 10.6%，同比-1.7pp。公司上半年积极推动扩产，在建工程账面价值 1.0 亿元，同比+333.0%，据公司 20 中报披露，公司新产能将在四季度逐步释放，提升公司未来收入空间。

可转债强化智能装备和零部件产能，预计公司三年内将迎来收入翻倍增长。据国家统计局数据，上半年全国房地产开发投资同比+1.9%，家具类消费品零售总额同比降幅较一季度收窄 15.2%，精装房景气度持续。公司当前产能饱和，受益于地产竣工回暖和精装房对国产设备的结构性拉动，公司计划发行可转债提升产能应对未来下游需求提升。上半年玛斯特智能高端智能家具生产装备项目工程进度达 29%，预计三年内满产，可实现 16.2 亿元收入、2.5 亿元净利润；公司高精密零部件自产项目，当前工程进度 54%，达产后将提升公司毛利率水平。随着可转债募投项目建设顺利进行，预计公司未来三年实现产能翻倍增长。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 3.3 亿元、4.6 亿元、6.1 亿元，对应 PE 26/19/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：房地产竣工走弱；“精装修”政策不及预期；汇率波动风险。

- **美的集团（000333）：恢复迅速彰显韧性，线上渠道强势引领**

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

点评： 业绩总结：公司 2020H1 实现营业收入 1397.2 亿元，同比减少 9.5%；实现归母净利润 139.3 亿元，同比减少 8.3%；实现归母净利润 134.6 亿元，同比减少 7.6%。Q2 单季度实现营收 813.6 亿元，同比增长 3.2%；实现归母净利润 91.2 亿元，同比增长 0.7%；实现扣非后归母净利润 86.4 亿元，同比增长 2%。

经营业绩彰显韧性，市场份额稳步提升。疫情下，公司各大业务都遭受一定冲击。分产品来看，公司暖通空调/消费电器/机器人业务实现营收分别为 640.3/530.3/95.2 亿元，同比减少 10.4%/9.1%/20.8%。面对一系列严峻的考验，公司聚焦产品力的提升，持续优化产品结构，彰显了龙头的经营韧性与组织敏捷性，市场份额全面提升。根据奥维云网数据显示，公司空调/洗衣机/冰箱线上市场份额同比提升 7.6pp/2.1pp/1.9pp，线下市场份额同比提升 6pp/0pp/1.8pp。

盈利能力稳健。报告期内，公司销售毛利率为 25.6%，同比减少 3.9pp。我们推测主

要是疫情期间空调行业均价下行，以及以低价为主的线上渠道占比提升所致。报告期内，公司暖通空调毛利率为 24.2%，同比减少 7.9pp。公司控制费用支出，销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 9%/6.1%/-0.6%，同比变动-3.6pp/+0.5pp/+0.3pp。整体来看，公司净利率为 10.1%，同比减少 0.3pp。

深化渠道变革，线上强势引领。公司持续推动渠道变革转型，着力拓展工程渠道业务。2020H1 实现营收同比增长超过 20%，累计新增客户超过 70 家，新增超过 40 个产品品类，地产行业客户范围不断扩展延伸。线上渠道高速增长，实现强势引领。报告期内，美的全网销售规模超过 430 亿元，同比增幅达到 30%以上，占内销比例 49%，在主流电商平台连续 8 年保持家电全品类第一的行业地位。“618”期间，美的系全网总销售额突破 125 亿元，同比增长超过 50%。

数字化运营提升效率，打造全屋智能家电。公司 11 个园区开展 5G+工业互联网试点探索，并与国内三大电信运营商以及华为建立战略合作。公司全面开启智能化范式，智能家电激活率较年初提升 33%，线下渠道智能产品出样率达 78%，超过千万家庭使用美的美居智能家居服务。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.55 元、4.11 元、4.8 元，未来三年归母净利润将保持 11.6%的复合增长率，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、需求回暖不及预期、人民币汇率波动风险。

- **华友钴业（603799）：业绩符合预期，电解铜、前驱体产销量大增增厚业绩**

【有色金属组 刘岗 S1250517100001 010-58251918】

点评： 业绩总结：公司 2020 年上半年实现营收 90.5 亿元，同比减少 0.57%，实现归母净利润 3.5 亿元，同比增加 965%，实现扣非后的归母净利润 2.95，同比增长 817%。

业绩符合预期，电解铜/前驱体产销量大增增厚公司利润。1）电解铜产量大幅增长：公司上半年共生产电铜 4.27 万吨，同比增长 49.5%，实现毛利 8.9 亿，同比增长 78%；2）毛利持平，毛利率提升；生产钴产品 1.35 万吨，与上年基本持平，销售钴产品 1.04 万吨，同比有所下降，受益于高价钴库存的消耗，毛利率为 14.6%，同比提升了 3 个百分点，毛利额基本持平；3）前驱体产销大幅增长：前驱体产销大幅增长，分别为 1.3 万吨/1.27 万吨，同比分别增长 95%/87.9%，毛利为 1.35 亿元，毛利率为 14%，同比增长了 7.4 个百分点。

布局镍资源，完善供应体系。未来三年公司规划将全资的三元前驱体产能提升至 15 万吨/年，合资产能提升至 13 万吨/年，上述前驱体所需原料主要由公司提供，所需镍金属量将超过 10 万吨/年。公司在印尼合资建设年产 4.5 万吨镍金属量火法高冰镍项目以及华越镍钴 6 万吨镍金属量的湿法项目，将与公司三元前驱体产能相匹配，保障原料供应体系。

上游矿商缩减产能，下游需求回暖，未来将出现供需缺口，有望持续推升钴价。Katanga 生产受到影响，嘉能可下调产量指引，Vale 下调全年矿产目标，Ambatovy 将暂停运营，受新冠疫情影响以及钴价下跌和民采矿规模的下降，2020 年钴矿供给端有望缩减 8%，同时受钴下游需求的回暖（新能源汽车动力电池与 5G 手机等消费电池拉动

需求）共同作用，2020 年对钴的需求缺口有望超过 1 万吨，供需缺口有望持续推升钴价。未来公司电解铜和三元前驱体产能的释放有望持续增厚公司业绩。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020-2022 年的营业收入分别为 189.9 亿元、207.4 亿元和 229.6 亿元，归母净利润分别为 8.9 亿元、11.65 亿元和 14.2 亿元，对应 PE 分别为 52 倍、40 倍和 33 倍，维持“持有”评级。

风险提示：钴价格大幅波动风险、钴矿供应大幅增加的风险、新能源汽车销量不及预期风险、新增产能达产进度不及预期风险。

- **国光股份（002749）：中报业绩增 8%，符合预期**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 业绩总结：公司 2020 年上半年实现营业收入 6 亿元，同比增长 6.7%，归母净利润 1.5 亿元，同比增长 7.9%，EPS 0.36 元。

低油价下毛利率有所回升，研发支出增加。2020 年第二季度，公司毛利率在低油价下出现同比和环比的增长，第二季度公司毛利率 49%，环比增长 2.2 个百分点，同比增长 1.7 个百分点。另外，公司上半年由于实验费用同比增加，研发投入达到 2146 万元，同比增长 42%。

使用自有资金新建 3.5 万吨原药产能。公司 8 月公告，3.5 万吨原药及中间体合成生产项目计划选址万盛经开区煤电化园区，投资规模 1.9 亿元，总占地约 210 亩，其中一期占地 90 亩，投资 8500 万元，二期 120 亩，投资 10500 万元，一期项目建设周期 24 个月，计划于 2021 年 3 月开工建设，2023 年 3 月建成投产，二期项目建设周期 18 个月，于 2023 年 6 月开工建设，2024 年 12 月建成投产。公司选择新建原药产能的区域和公司现有产能及子公司之间运输半径较短，和大多数江浙农药企业选择大西北地区新建产能相比，公司未来在经营管理和产品运输销售方面相比于同行将会具备一定优势。另外，目前公司的资产负债率水平较低，随着可转债的发行，公司资产负债率水平低于 20%，原药项目建设对公司整体负债率水平的影响不会很大。

原药项目有助于公司原药登记证转化水平，提升竞争力。目前公司处于快速发展时期，公司产品市场需求旺盛。在国家环保政策趋严，农药小厂不断退出的背景下，公司作为行业龙头企业，充分获取行业景气红利。随着公司 IPO 募投项目建成投产以及发行可转债项目建设投产后，公司在农药制剂端的产能将会有突破性的提升。面对大好的市场行情，公司拥有各类原药登记证共计 25 个尚未转化为产能，原药产能端的建设有所滞后。因此，投资建设原药及中间体项目，可以完善公司产能匹配，提高公司盈利能力和一体化能力，充分提升公司竞争力。

拟投资设立农药登记实验单位，有助于公司进一步提升竞争力。公司公告拟以自有资金 200 万元投资注册设立成都希尔作物科学有限公司，这有助于公司开展植物生长调节剂登记实验和未来为公司产品的研发提供有力支持，进一步提升公司在行业内的影响力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.56 元、0.66 元、0.78 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、下游需求不达预期，商誉减值风险，项目达产时间低于预期风险。

- **上海机场（600009）：业绩触底，关注后续国际线恢复**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

点评： 上海机场发布 2020 年半年报。

经营数据方面：2020H1 起降架次 13.9 万（-45.6%），旅客吞吐量 1221 万人次（-68.1%），其中国内航线旅客同比下降 57.4%，国际及地区航线旅客下降 78.4%，货邮吞吐量 170.9 万吨（+0.4%）。

财务数据方面：2020H1 营业收入 24.7 亿元（-54.7%），归属母公司净利润-3.86 亿元（-114.3%）。单看 2020Q2，公司实现营业收入 8.3 亿元（-68.9%），归母净利润-4.7 亿元（-135.6%）。疫情冲击背景下，业绩符合预期。

收入端：疫情影响国际线锐减，免税租金尚存不确定性。由于全球疫情扩散及 CAAC 三月启动的“五个一”国际航线调减政策，Q2 浦东机场国际流量基本冻结。根据公司披露数据，上半年 T2 及卫星厅的免税收入约 7.5 亿元、环比下降 86%（1Q 为 6.6 亿元，2Q 为 0.9 亿元）。我们预计公司系按照实际销售额计提，并未考虑合约保底租金的确认，基于长期合作的考量、年底机场与免税商的磋商大概率会选择一个折中的方案

成本端：成本冲击高峰。上机卫星厅于去年 9 月投入运营，且上半年额外的疫情防控相关支出，公司成本水平有所上升、达到 31.7 亿元（+33.3%）。分项来看：上半年折旧摊销成本 6.4 亿元（+83%），运营维护成本 15.9 亿元（+33%），人工成本 10.3 亿元（+ 10%）。

国际线恢复仍具不确定性。浦东机场国内吞吐量已经逐步恢复，7 月整体飞机起降量下降 34.2%，旅客下降 57%。其中国内旅客降幅收窄至 15.1%，国际旅客下降 97.9%，未来 3 个季度业绩仍将承压。

盈利预测与投资建议。基于机场与中免免税租金磋商的不确定性，我们维持公司 2020-2021 年盈利预测不变，我们仍看好公司天然垄断地位和免税行业长期增长，疫情冲击和卫星厅投产带来的同比读数变化均为短期冲击，并不影响公司长期价值的内核，维持“买入”评级。

风险提示：疫情冲击超预期，免税政策变化，时刻放量低于预期，安全事故。

【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）
2020-08-28	7,765.81	7,765.81	0.00	7,327.84	404.44	7,222.57	-6,818.12	437.97	42.51
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

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）
2020-08-25	14,852.88	7,763.62	7,089.26	14,189.99	811.85	823.19	-11.34	662.89	57.26
2020-08-24	14,860.56	7,778.18	7,082.38	14,201.33	821.96	759.57	62.38	659.22	56.84

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 31 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			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		
稳健医疗	300888			20200907	20200907		
谱尼测试	300887			20200907	20200907		
爱克股份	300889			20200907	20200907		
翔丰华	300890			20200908	20200908		
惠云钛业	300891			20200908	20200908		
壶化股份	003002			20200908	20200908		
优彩资源	002998	8,159.96	5.85	20200916	20200916		
中谷物流	603565	6,666.67	22.19	20200916	20200916		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 31 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
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	2020-08-31	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
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

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
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
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
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
002463	沪电股份	2020-09-01	8.25	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
300698	万马科技	2020-09-01	4,475.89	50.16%	33.40%	发行前股份限售流通
603359	东珠生态	2020-09-01	16,568.97	108.33%	52.00%	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
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
300691	联合光电	2020-09-02	12,326.11	124.28%	55.29%	发行前股份限售流通
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
300661	圣邦股份	2020-09-03	18.39	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
603214	爱 婴 室	2020-09-03	10.47	0.13%	0.07%	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
601860	紫金银行	2020-09-03	316.39	0.18%	0.09%	发行前股份限售流通
300737	科顺股份	2020-09-04	158.10	0.50%	0.26%	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
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
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

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 31 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