证券研究报告
2020 年 08 月 24 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：创业板注册制大幕如何拉开

行业与公司

- 康缘药业（600557）：经营受疫情影响明显，下半年有望逐步恢复
- 紫金矿业（601899）：产能释放+金价上涨，上半年业绩超预期
- 新大正（002968）：业绩符合预期，稀缺公建物管标的

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	4,718.84	0.85	15.19
上证综指	3,380.68	0.50	10.84
深证成指	13,478.00	1.18	29.21
中小板指	9,057.33	1.79	36.56
创业板指	2,632.45	1.72	46.40
道琼斯工业	27,930.33	0.69	-2.13
标普 500	3,397.16	0.34	5.15
纳斯达克	11,311.80	0.42	26.07
伦敦富时 100	6,001.89	-0.19	-20.43
日经 225	22,920.30	0.17	-3.11
香港恒生	25,113.84	1.30	-10.91

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,518.00	-50.00
NYMEX 原油	42.76	-0.20
COMEX 黄金	1955.6	21.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	568	5.40
DCE 焦炭	1955	-55.50
SHFE 螺纹钢	3765	-29.00
CBOT 黄豆	905	-8.00
CBOT 小麦	528	6.60
CBOT 玉米	339	-0.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.2062	0.451
美元/人民币	6.9107	-0.0167
欧元/人民币	8.1987	-0.0072
欧元/美元	1.17958	-0.0063
美元/日元	105.777	0.004
英镑/美元	1.30828	-0.0131
美元/港币	7.7499	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：创业板注册制大幕如何拉开**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 8 月 24 日，深交所将在创业板实施注册制上市模式。继上交所科创板注册制实施后，A 股又一个板块实现了注册制的全面落地。首批将有 18 家企业在创业板注册制上市。此次创业板注册制的实施，在交易规则上将有一些重要变化，而注册制在创业板的实施，也将会对创业板产生深远的影响。

当前，交易制度上的变化主要有四点。一是调整了创业板股票涨跌幅限制。二是创业板注册制下单笔最高申报数量进行调整，上限远高于科创板。三是创业板注册制发行股票在首个交易日起，就可以作为融资融券标的。四是新增了股票存托凭证的特殊标识。

创业板注册制以后，我们认为对市场存在五大影响。一是注册制的交易受众将更加广泛。二是监管措施人性化，尊重交易自由。三是历史显示放宽交易限制后指数波动加大，振幅会有阶段性扩大。四是创业板实施注册制后，A 股的 IPO 融资将会主要向注册制板块倾斜。五是当前创业板估值与科创板接近，向注册制过渡将保持平稳。

小结：科创板开板至今，已经上市了 158 家企业。在过去 230 多个交易日里，基本上平均一天半就会有一家科创板企业上市。未来，随着创业板注册制大幕的拉开，企业上市将更加常态化。高新科技产业的发展将是中美博弈的关键，通过资本市场助力产业升级、高新技术产业发展，也是注册制下资本市场的使命与归宿。在宽松人性的监管环境下，在更多投资者的参与下，在产业趋势向上的支撑下，注册制后的创业板仍然将保持慢牛状态。

风险提示：流动性超预期收紧，中美冲突加剧。

行业与公司

- **康缘药业（600557）：经营受疫情影响明显，下半年有望逐步恢复**

【医药生物组 陈进 S1250517100002 021-68416017】

点评： 业绩总结：受新冠疫情影响，公司 2020H1 实现营业收入 15.5 亿元，同比下降 31.6%；实现归母净利润 1.4 亿元，同比下降 40.5%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比下降 26.4%。

疫情短期影响较大，核心品种收入下滑明显。2020Q2 实现收入与归母利润分别为 7.3 亿、6409 万元，同比增速为-38.5%、-52.2%。公司收入与业绩下降主要系新冠疫情影响，公司抗感染系列核心品种如热毒宁注射液、金振口服液等药品销售收入下降幅度较大；银杏二萜内酯经第二次医保降价谈判后再次纳入国家医保目录，降价对该品种销售和公司上半年营业收入产生了一定的负面影响。2020H1，同受疫情影响，公司期间整体费用率为 57.9，低于去年同期 7.6 个百分点；其中销售费用率为 40%，

低于去年 9.1 个百分点；管理费用率为 4.5%，高于去年 0.9 个百分点；研发费用 1.9 亿元，同比下降 27.6%。

以中药为核心，持续研发投入，积极布局化药与生物创新药领域。2020H1 研发投入虽然同比下降 27.6%，但研发费用占营业收入比例仍超 10%，达到 12.5%，高于去年同期 0.8 个百分点，依然是国内主流药企的水平。在研发领域，公司以中药研发为主，同时加大化药与生物创新药研发投入。中药领域，公司积极推动中药国际化，桂枝茯苓胶囊已完成美国 IIb 期临床试验，准备启动 III 期临床研究，力争使桂枝茯苓胶囊获得美国 FDA 认证；化药领域，公司已累计申报 1 类化药 7 个，涉及抗肿瘤、老年痴呆、精神分裂等重大适应症，其中 4 个品种已处于临床阶段。2020H1，公司泽泻降脂胶囊、热毒宁颗粒等获批开展临床试验。此外，公司持续围绕已上市中药大品种，开展循证医学临床再评价研究和基础研究，完成金振口服液等多个品种的物质基础及作用机制研究，稳步推进银杏二萜内酯葡胺注射液等 5 个品种临床试验。

盈利预测与评级。受疫情影响，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.67 元、0.82 元、1.03 元（原预测为 1.03 元、1.27 元、1.48 元），对应 PE 分别为 20、16、13 倍。疫情短期对公司经营造成明显影响，待疫情逐步解除，公司核心品种将逐步恢复正常销售；受益于新进医保，银杏二萜内酯、金振口服液等品种快速放量；积极布局化学与生物创新药，多个品种已进入临床阶段。维持“持有”评级。

风险提示：热毒宁销售持续受临床限制而下滑、药品研发进度不达预期等风险。

- **紫金矿业（601899）：产能释放+金价上涨，上半年业绩超预期**

【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 831.42 亿元，同比增加 23.7%，实现归母净利润 24.21 亿元，同比增加 30.6%，实现扣非后的归母净利润为 24.20 亿元，同比增加 46.0%；从单季度拆分看，公司 2020 二季度实现营收 469.80 亿元，同比增加 23.1%，环比增加 29.2%，实现归母净利润 13.81 亿元，同比增加 41.1%，环比增加 32.8%，实现的扣非后的归母净利润为 17.69 亿元，同比增加 94.0%，环比增加 172.0%。伦比亚武里蒂卡金矿顺利完成接管并投产，穆索诺伊、塞尔维亚紫金铜业、多宝山铜业产量利润实现大幅“双超”。

业绩表现超预期，黄金、铜板块双重发力。公司上半年业绩增长主要得益于金矿业务和铜矿业务的产销量增加:2020 上半年公司实现黄金产量 162.23 吨,同比增长 6.9%,其中矿产金 20.23 吨,同比上升 5.9%,冶炼加工及贸易金 142.00 吨,同比上升 7.1%,金矿业务贡献 61.3%的营收和 38.6%的毛利；实现铜产量 521,848 吨，同比增长 31.36%，其中矿产铜 230,710 吨，同比增长 34.9%，冶炼产铜 291,138 吨，同比增长 28.7%，铜矿业务贡献 18.0%的营收和 37.4%的毛利；其他业务表现也亮眼，实现产银 389.27 吨，同比增长 55.3%，实现产铁精矿 213.23 万吨，同比上升 5.2%，铁矿、白银等其他产品贡献 17.6%的营收和 20.7%的毛利。

金价上涨+矿产品成本降低，助力净利润大幅增长。公司上半年净利润增长除了销量增长外，还受金价和矿产品成本的影响：2020 上半年国际金价均价为 1,645.42 美元/盎司，较上年同期上涨 25.9%，国内市场黄金平均价格为 370.0 元/克，同比上升

28.5%，其中矿山产金的均价同比上升了 27.5%，治炼加工及贸易金的均价同比上升了 28.9%；矿产品成本下降带来毛利增加 2.94 亿元，其中矿山产金单位成本同比下降 2.6%，矿山产银单位成本同比下降 14.7%，矿山产电积铜单位成本同比下降 28.6%，矿山产电解铜单位成本同比下降 21.7%。

盈利预测与投资建议。我们持续看好公司的行业地位及未来的成长性，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.19 元、0.27 元、0.35 元，对应 PE 分别为 33 倍、23 倍和 18 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新建、扩产项目不及预期、其他海外项目经营风险、全球经济增速大幅下降大宗商品价格大幅波动风险。

- **新大正（002968）：业绩符合预期，稀缺公建物管标的**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 业绩小幅增长，基本符合预期。2019 年和 2020H1 公司营业收入分别为 10.55 亿元和 5.67 亿元，分别同比+19.1%和+15.8%；2019 年和 2020H1 实现归母净利润分别为 1.04 亿元和 0.54 亿元，分别同比+18.6%和+13.2%，基本符合预期。

五大业态均衡布局，航空物业板块发展迅速。公司聚焦机构物业管理领域，在商住物业、办公物业、公共物业、学校物业、航空物业等均有布局。航空物业作为公司 2019 年孵化出的重点培育新业态，市场开拓形势良好。上半年公司实现航空物业业务收入 0.78 亿元，占 2020H1 公司主营业务收入的 13.68%，较 2018 年占比提升 8.23pp。截止 2020 年 6 月 30 日，公司航空业态已布局北京大兴国际机场、广州白云国际机场、上海虹桥国际机场等国内 13 座机场。

以重庆为核心，逐步向全国拓展。公司业务由重庆向周边省市辐射，近年来在省外地区（成渝地区外）的业务规模不断增长，省外省内业务结构逐步开始平衡。上半年末公司在管项目合计 334 个，其中省外项目占比达 34%；营收口径来看，上半年省外项目占比 31%，较 2019 年末提升 9.6pp。公司新进广东、上海和山东 3 个区域，目前已布局全国 19 个省市，33 个城市。上半年公司中标南京禄口国际机场、青岛胶东机场、南昌昌北国际机场、广西大学、中国进出口商品交易会展馆、重庆高速公路服务区等多项大型项目，初步形成全国布局。

专业管理服务再突破，毛利率稳中有升。2020H1 公司综合物业服务、专业管理服务及增值服务营收分别为 4.34/0.97/0.35 亿元，同比增速分别为 15.7%/30.4%/-10.5%，专业管理服务增速表现亮眼，业绩大幅提升。2020H1 公司综合物业服务、专业管理服务及增值服务毛利率分别为 20.5%/15.6%/49.2%，分别同比提升 0.24/3.84/0.30pp，毛利率表现稳中有升。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.22 元、1.61 元、2.04 元，考虑到公司航空物业增速显著、毛利率随着业务结构调整有改善空间，可给予稀缺公建物业股一定溢价，参考可比公司按 2020 年业绩 60 倍 PE，给予目标价 73.20 元，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：业绩拓展不及预期、费率控制不及预期等。

【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）
2020-08-21	7,765.76	7,765.76	0.00	7,352.21	359.92	7,164.43	-6,804.50	413.55	41.97
2020-08-20	14,794.45	7,778.97	7,015.48	14,156.71	753.50	767.71	-14.21	637.74	55.94
2020-08-19	14,813.72	7,794.30	7,019.42	14,170.92	1,067.97	1,069.61	-1.64	642.80	56.33
2020-08-18	14,816.50	7,784.74	7,031.77	14,172.56	1,082.70	1,010.41	72.29	643.95	55.07
2020-08-17	14,742.92	7,735.00	7,007.92	14,100.27	1,241.71	1,079.01	162.69	642.65	54.90

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 24 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）
万胜智能	300882	3,931.34	10.33	20200825	20200825		
瑞鹄模具	002997	4,590	12.48	20200825	20200825		
天禾股份	002999	6,208	6.62	20200825	20200825		
优彩资源	002998			20200826	20200826		
中谷物流	603565			20200826	20200826		
华峰铝业	601702			20200826	20200826		
众望布艺	605003	2,200	25.75	20200827	20200827		
豪悦护理	605009			20200828	20200828		
森麒麟	002984			20200901	20200901		
龙利得	300883			20200901	20200901		
上海沿浦	605128	2,000	23.31	20200903			

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 24 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
002164	宁波东力	2020-08-24	7,034.77	15.79%	12.46%	增发 A 股法人配售上市
002959	小熊电器	2020-08-24	3,722.94	95.46%	23.86%	发行前股份限售流通
002020	京新药业	2020-08-24	1,962.53	2.78%	2.71%	增发 A 股法人配售上市
600488	天药股份	2020-08-24	11,530.79	11.81%	10.47%	增发 A 股原股东配售上市
600141	兴发集团	2020-08-24	2,954.45	4.14%	2.86%	增发 A 股原股东配售上市
603079	圣达生物	2020-08-24	10,568.38	161.34%	61.74%	发行前股份限售流通
300696	爱 乐 达	2020-08-24	10,205.30	136.16%	57.09%	发行前股份限售流通
603976	正川股份	2020-08-24	11,290.01	294.78%	74.67%	发行前股份限售流通
603181	皇马科技	2020-08-24	14,140.00	102.02%	50.50%	发行前股份限售流通
002891	中宠股份	2020-08-24	7,844.39	78.24%	43.90%	发行前股份限售流通
002396	星网锐捷	2020-08-24	2,254.00	4.02%	3.86%	增发 A 股法人配售上市
300715	凯伦股份	2020-08-24	14.00	0.18%	0.08%	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
600488	天药股份	2020-08-25	1,048.25	1.07%	0.95%	增发 A 股法人配售上市
002895	川恒股份	2020-08-25	31,096.80	349.24%	76.29%	发行前股份限售流通
002757	南兴股份	2020-08-25	12.35	0.05%	0.04%	股权激励限售流通
603040	新 坐 标	2020-08-25	45.58	0.44%	0.44%	股权激励限售流通
002271	东方雨虹	2020-08-25	2,126.62	1.42%	1.35%	股权激励限售流通
603127	昭衍新药	2020-08-25	11,507.27	103.81%	50.75%	发行前股份限售流通
600702	舍得酒业	2020-08-25	199.80	0.61%	0.59%	股权激励限售流通
002706	良信电器	2020-08-25	245.62	0.31%	0.31%	股权激励限售流通
002055	得润电子	2020-08-25	1,459.25	3.21%	3.08%	增发 A 股法人配售上市
300348	长亮科技	2020-08-26	218.32	0.31%	0.30%	发行前股份限售流通
603918	金桥信息	2020-08-26	62.24	0.27%	0.27%	股权激励限售流通
603992	松霖科技	2020-08-26	380.00	9.27%	0.95%	发行前股份限售流通
600590	泰豪科技	2020-08-27	75.00	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
002825	纳尔股份	2020-08-28	335.75	2.39%	2.28%	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 24 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
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