证券研究报告
2020 年 08 月 19 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 医药行业：医保目录动态化调整机制初步建立，医保基金腾笼换鸟加速
- 博威合金（601137）：新能源业务表现亮眼，上半年业绩稳步增长
- 猫眼娱乐（1896.HK）：复苏之风点燃影业入口，平台纵深加速价值聚合
- 华发股份（600325）：拿地再次提速，销售单价维持高位
- 金域医学（603882）：核酸检测增厚业绩，股权激励调动核心团队积极性
- 江山欧派（603208）：业绩超预期，新客户新品类亮点纷呈
- 安琪酵母（600298）：Q2 业绩超预期，利润率水平大幅提升
- 北鼎股份（300824）：自主品牌占比提升，收入业绩超预期

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	4,812.76	-0.05	17.48
上证综指	3,451.09	0.36	13.15
深证成指	13,768.17	0.19	32.00
中小板指	9,175.17	-0.06	38.33
创业板指	2,701.06	0.17	50.22
道琼斯工业	27,778.07	-0.24	-2.66
标普 500	3,389.78	0.23	4.92
纳斯达克	11,210.84	0.73	24.95
伦敦富时 100	6,076.62	-0.83	-19.43
日经 225	23,051.08	-0.20	-2.56
香港恒生	25,367.38	0.08	-10.01

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,586.00	-12.00
NYMEX 原油	42.76	-0.33
COMEX 黄金	2010.3	16.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	570	1.00
DCE 焦炭	1997	6.50
SHFE 螺纹钢	3848	16.00
CBOT 黄豆	913	-1.00
CBOT 小麦	517.6	-8.40
CBOT 玉米	341.2	-3.20

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.3213	-0.5149
美元/人民币	6.9325	-0.0037
欧元/人民币	8.2328	0.0156
欧元/美元	1.19268	0.0061
美元/日元	105.387	-0.595
英镑/美元	1.3238	0.0136
美元/港币	7.7501	-0.0003

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **医药行业：医保目录动态化调整机制初步建立，医保基金腾笼换鸟加速**

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

点评： 国家医保局 8 月 18 日公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》。

公布 2020 医保目录调整范围，关注相关药品领域及品种。针对目录外的药品，且具备以下情形之一的药品目录外的药品，可以纳入 2020 年药品目录拟新增药品范围：1）与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药；2）纳入《国家基本药物目录（2018 年版）》的药品；3）纳入临床急需境外新药名单、鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单；4）第二批国家组织药品集中采购中选药品；5）2015 年 1 月 1 日至 2020 年 8 月 17 日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品。6）2015 年 1 月 1 日至 2020 年 8 月 17 日期间，根据临床试验结果向国家药监部门补充申请并获得批准，适应症、功能主治等发生重大变化的药品；7）2019 年 12 月 31 日前，进入 5 个（含）以上省级最新版基本医保药品目录的药品。其中，主要活性成分被列入《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》的除外。针对目录内的药品，且具备以下情形之一的药品目录内的药品，可以纳入 2020 年药品目录调整范围：调出目录药品的范围包括 1）被国家药监部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件的药品；2）综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，经评估认为风险大于收益的药品。调整支付标准药品的包括 1）处于协议有效期内，且按照协议需重新确定支付标准的谈判药品；2）根据企业申报或专家评估，有必要调整限定支付范围的谈判药品；3）与同治疗领域的其他药品相比，价格/费用明显偏高，且近年来占用基金量较多的药品。

动态调整机制初步建立，医保基金腾笼换鸟加速。从调整频率上来看，继 2019 年医保目录调整后，2020 年医保目录调整已经开始，我国医保目录动态调整机制初步建立，调整时间间隔缩短，有利于更灵活的调整、优化支付结构。从药品结构上，具有显著临床价值的药物将越来越多的进入医保目录，而辅助用药、部分中成药等将被逐步调出医保目录，体现了医保政策腾笼换鸟、优化支付结构的整体思路，此外，与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药也有望进入医保，体现了医保基金对疫情防控常态化的支持。从调整手段上来看，医保谈判将是未来创新药的一种主要的进入医保目录的方式，预计会有更多的创新药通过谈判的方式进入医保，让患者可以更快、更优惠的用上创新药的同时，也进一步激发了企业创新的热情，同时，带量采购品种有望同步进入医保目录，为带量采购品种解决支付问题，有利于带量采购覆盖品种范围的扩大。

投资建议：医保基金腾笼换鸟加速，带量采购持续快速推进，建议关注政策倾斜的创新产业链，包括创新药、创新器械、CRO 和 CDMO 等领域，建议关注受政策影响较小的零售药店、民营医疗服务等领域，同时建议关注特色原料药、辅料和药包材等板块。

风险提示：政策执行力度不及预期的风险；药品降价风险。

- **博威合金（601137）：新能源业务表现亮眼，上半年业绩稳步增长**

【有色金属组 刘岗 S1250517100001 010-58251918】

点评： 公司 2020 年上半年实现营收 38.46 亿元，同比增加 14.9%，实现归母净利润 2.52 亿元，同比增加 21.9%，实现扣非后的归母净利润为 2.37 亿元，同比增加 41.3%；从单季度拆分看，公司 2020 二季度实现营收 19.14 亿元，同比增加 7.5%，环比减少 1.0%，实现归母净利润 1.36 亿元，同比增加 10.6%，环比增加 16.9%，实现的扣非后的归母净利润为 1.23 亿元，同比增加 24.8%，环比增加 9.1%。

整体业绩符合预期，新能源业务净利润增长超一倍。公司营收和扣非归母净利润的增加主要为公司光伏组件的销量激增所致，2020 上半年新能源业务实现主营业务收入 10.37 亿元，同比增长 97.6%；实现净利润 9,272.56 万元，同比增长 116.7%。得益于 2020 年初的美国 201 法案对光伏产品的降税，美国市场对光伏组件的需求得以释放，一季度产销两旺，库存减少，整体订单饱和。二季度受疫情影响，工程进度受到一定影响，订单也有所萎缩，但越南光伏电站运行良好，因此上半年依然取得了可观的增长，新能源业务保持较高的盈利水平。

有色合金业务下游需求不及预期，净利润同比减少 6.8%。公司有色合金材料业务实现主营业务收入 22.22 亿元，同比增长 2.2%，其中合金带材业务同比增长 11.6%；实现净利润 11,615.25 万元，同比减少 6.8%。2020 上半年，新冠肺炎疫情对下游铜材需求形成冲击，棒、线产品中传统汽车电子业务整体还在调整，新能源汽车业务尚在起步阶段，以 5G 为代表的新技术用材料受疫情及中美贸易摩擦的影响，导致普通合金材料和高端合金材料消费需求不及预期。

精密细丝业务受欧洲地区的供需拖累，合并净利润小幅减少。公司精密细丝实现主营业务收入 5.70 亿元，同比减少 8.5%；实现净利润 4301.98 万元，同比减少 3.1%。由于精密细丝业务德国贝肯霍夫的营收占比超过 50%，再加上 2020 上半年整个欧洲区域受疫情影响，企业开工不足，对精密细丝的需求萎缩，境外净利润减少 92.6%。尽管国内增长 37.1%，合并后净利润依然未能实现正增长。

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 86.8 亿元、100.8 亿元和 117.3 亿元，归母净利润分别为 5.2 亿元、6.3 亿元和 7.7 亿元，对应 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：5G 应用对高端合金需求不及预期、海外经营风险。

- **猫眼娱乐（1896.HK）：复苏之风点燃影业入口，平台纵深加速价值聚合**

【海外研究团队 张闻宇 S1250520080002 021-58351917】

点评： 公司 2020H1 实现营收 2.0 亿元，19 年同期为 19.8 亿元，20H1 实现毛利-0.2 亿元，19 年同期为 11.9 亿元，20H1 实现净利润-4.3 亿元，19 年同期为 2.6 亿元。

受疫情影响，公司业绩短期承压。20 年上半年受疫情影响，全国影院自 1 月 24 日起暂停营业，演唱会、体育等人口聚集的活动也多被取消或延迟，广告商对广告投放的需求亦降低，公司票务服务、影视剧出品发行、广告投放等业务均受负面影响，使得公司上半年业绩承压。分业务来看，20 年上半年，公司实现在线娱乐票务服务 1.0

亿元（19 年同期为 10.8 亿元），实现娱乐内容服务 15.6 百万元（19 年同期为 6.7 亿元），实现广告服务等 83.7 百万元（19 年同期为 2.4 亿元）。成本/费用方面：受疫情的影响，公司毛利率、销售费用均出现下降，受研发费用提升的影响，公司一般及行政开支提升 10.5%至 2.0 亿元。非经常性损益方面，20 年上半年公司计提金融及其他资产减值损失 1.4 亿元，受政府补贴增加的影响，公司取得 1.2 亿元的其他收入。

影院、线下活动有序恢复，公司参与出品的《姜子牙》定档十一，各项业务逐步反转中。2020 年 7 月 20 日起，国内低风险地区影院开始有序恢复开放。根据中国文化和旅游部 20 年 8 月的信息，中型及以下营业性演出活动有条件放开。根据猫眼研究院的数据，74%的观众观影意愿与疫情之前相比增强。政策放开叠加观影意愿的增强，公司后续业务有望逐步恢复。与此同时，公司参与联合出品的动画电影《姜子牙》已定档 10 月 1 日，截至 8 月 17 日，该片灯塔想看人数超 160 万人，处于十一档影片的头部水平。

全量嫁接腾讯光线美团等行业资源，充分拓宽行业纵深，提升票务平台龙头价值。公司在内容端背靠光线和腾讯，能够渗透到电影产业链上游；在渠道端，依托腾讯强大的社交流量和内容平台资源，叠加美团点评的流量入口，夯实公司线上线下宣发能力。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为-1.3/6.8/9.98 亿元，对应估值分别为-119.7/22.1/15.1 倍，给予 2021 年 28 倍估值，对应目标价 18.78 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：传媒行业政策趋严风险；影视项目进展不及预期风险；公共场所限流风险。

- **华发股份（600325）：拿地再次提速，销售单价维持高位**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 公司 2020H1 实现营业收入 228.7 亿元（+60.8%），实现归母净利润 14.7 亿元（+6.0%），增速较去年同期有所提升。得益于积极组织复工复产，疫情对公司业绩影响相对较小。但此前公司在 2015-2017 拿地成本较高，毛利率下行压力从今年开始呈现，报告期公司整体毛利率 24.6%，同比下降 10.4pp，但净利率下行趋势较缓，仅下降 2.3pp 至 9.4%，主要因为公司三项费率均有所改善，下降 2.2pp 至 7.1%。

销售完成率良好，销售单价维持高位。上半年公司实现销售金额 440.7 亿元，同比增长 1.1%，销售均价 24,983 元每平方米，同比增长 2.6%，相比 2019 年销售均价 23,307 元每平方米有明显提升。从完成目标来看，1-6 月完成全年销售目标 1000 亿的 44.1%，1-7 月公司销售额约 524 亿，目标完成率约 52.4%，预计全年实现的销售额有望超过 1000 亿。

拿地力度显著提升，进入核心区域深耕阶段。公司紧紧围绕“立足珠海、面向全国”的战略，积极布局粤港澳大湾区、长江中下游、环渤海等区域一二线城市。报告期内，公司获取土地总计容面积 200.7 万方，较去年同期的 97.2 万方增长 106.4%（公司过去三年拿地面积分别为 278 万方、315 万方和 347 万方）。除珠海外，公司新增土地储备多位于广州、南京、苏州、绍兴等优质城市。从拿地金额上看，1-7 月公司权益拿地金额高达 216.2 亿，对应拿地权益比约 56.8%，预计增加权益货值 650 亿以上。

净负债率有所下降，现金流较为稳定。报告期内公司成功发行了公司债、抗疫债、超短融等产品，期末净负债率在去年年底 160.5%的基础上进一步下降至 150.7%，负债结构在投资力度增加的同时有小幅改善。同时，公司的长期信用评级及各项融资工具的信用评级均维持在 AAA。公司自 2016 年以来一直维持较好的净经营性现金流，现金流方面安全可控。

盈利预测与投资建议。考虑到公司地产结算较高的弹性，以及杠杆率的下降和费率的降低，我们维持全年盈利预测不变，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.65 元、2.02 元和 2.37 元。公司经营风险可控，拿地力度不减，且销售符合预期，维持“买入”评级，目标价 9.78 元不变。

风险提示：业绩结算不及预期、融资政策超预期收紧等。

- **金域医学（603882）：核酸检测增厚业绩，股权激励调动核心团队积极性**

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

点评： 公司公布 2020 半年报，上半年实现收入 34.7 亿元（+36.6%），归母净利润 5.6 亿元（+223.7%），扣非归母净利润 5.4 亿元（+231.4%），经营性现金流量净额 2.4 亿元（+53.4%）。公司同时发布股权激励草案，拟对 157 名中层管理人员及核心技术人员授予 700 万份股票期权，约占总股本 1.53%，股票期权的行权价格为 91.23 元/股，行权条件为 2019-2023 年净利润复合增速 20%。

新冠核酸检测增厚业绩，常规业务逐渐恢复。分季度看，Q1/Q2 单季度收入分别为 11.7/23 亿元，同比增速分别为+0.6%/+67.1%，Q1/Q2 单季度归母净利润分别为 0.5/5.1 亿元，同比分别为+13.1%/+292.6%。业绩大幅增长的主要原因是：1）收入端，公司积极助力全国各省市开展新冠病毒检测，上半年累计检测量超过 1000 万例，核酸检测收入增长迅猛，同时随着国内疫情缓解，常规检测业务亦得到有效恢复，上半年医学诊断服务收入 33.5 亿（+38.8%）；2）盈利端，公司上半年综合毛利率 44.8%（+5pp），主要因为规模效应显现，高端项目和优质客户收入占比不断提升，四费率 24.7%（-6.2pp），其中销售费用率 12.2%（-2.9pp），管理费用率 7%（-2.5pp），使得公司归母净利率达 16%（+9.2pp），为上市以来最高。

核心子公司业绩表现优异，盈利实验室数量进一步增加。分子公司来看，上半年，广州金域收入 10 亿元（+32.5%），净利润 1.4 亿元（+64.1%），净利率 13.6%；南京金域收入 1.8 亿元，净利润 5145 万元，净利率 28.4%；天津金域收入 1.2 亿元，净利润 3427 万元，净利率 27.7%；四川金域收入 1.8 亿元（+18.8%），净利润 3376 万元（+23.3%），净利率 18.8%；郑州金域收入 2 亿元，净利润 3160 万元，净利率 15.7%。2020H1 核心子公司盈利情况较往年有所变化，预计主要因各地新冠核酸检测的需求不同导致。上半年盈利实验室数量 29 家，相比 2019 年盈利 27 家进一步增加。预计下半年的新冠检测的需求将持续，截止 8 月中旬，公司累计新冠核酸检测 1500 万例以上，日检产能超过 20 万例，同时常规业务有望进一步改善，子公司盈利能力有望持续提升。

龙头或因疫情加速发展，股权激励调动核心团队积极性。2018 年国内 ICL 规模 186 亿元，增速接近 30%，相对于国内 3500 多亿的医院检查收入，渗透率仅 5%，参考

美、欧、日还有很大的提升空间。疫情提升政府和医疗机构对第三方检测作用的认知，后续医保控费将持续利好“检测外流”。当前公司在全国拥有 37 家中心实验室，超过 2700 项检验项目，检测能力行业领先，上半年公司新冠检测量约占同期全国总体核酸检测量的 1/10，品牌影响力得到进一步提升，三级医院收入占比和单产明显提升，客户结构不断优化，疫情加强公司在 ICL 领域龙头地位。同时，股权激励将留住优秀人才，调动核心团队积极性，有利公司长期优质发展。

盈利预测与投资建议：我们预计公司全年新冠核酸检测人次有望超过 2500 万例，同时明后年仍是控制新冠疫情的关键节点，检测筛查有望常态化。预计 2020-2022 年归母净利润 11、10.6、13.9 亿元，对应 EPS 2.40、2.31、3.03 元，考虑到公司新冠核酸检测量和中报业绩超预期，给予 2020 年 45 倍 PE 估值，对应每股股价 108 元，上调至“买入”评级。

风险提示：政策风险、竞争加剧风险、新冠疫情影响不确定性。

- **江山欧派（603208）：业绩超预期，新客户新品类亮点纷呈**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 公司 2020H1 实现营业收入 10.6 亿元，同比增长 45.4%；归母净利润 1.3 亿元，同比增长 65.7%；扣非后净利润 1.1 亿元，同比增长 59.4%。其中 Q2 实现营收 7.6 亿元，同比增长 55.8%；归母净利润 1 亿元，同比增长 37.3%；扣非后净利润 9456.5 万元，同比增长 52.5%，疫情后业绩迅速恢复，表现亮眼。

工程业务保持高增长，新客户新品类放量在即。二季度以来，随着下游地产商竣工逐渐修复，公司大宗业务继续放量。预计 2020H1，工程渠道的收入占比达到近 90%的水平，同比增速有望延续良好趋势。虽然疫情对行业造成短暂冲击，但公司长期成长逻辑不变，精装渗透率的提升将长期利好工装木门市场，公司作为领头羊将持续受益行业红利，且在下半年竣工加速背景下，我们判断公司的业绩增速仍将处于快速增长水平。今年公司的业务发展有几个亮点：1）新客户如新城控股、保利、美的、阳光城、旭辉、中海等也呈现逐渐放量趋势，新客户接单保持高增长。2）防火门和柜类表现较好，橱柜品牌花木匠增速超预期，防火门已与美的、万科等签署供货协议，预计明年底 150 万套防火门生产线将投产，防火门市场空间广阔，单价和盈利能力均较高，有望助力公司业绩再提速。

盈利能力稳步提升，现金流环比向好。上半年公司毛利率达到 31.64%，同比提升 0.6pp，公司费用控制效果显著，费用率为 15%，同比下降 3 个百分点，其中销售费用率降低 1.1pp，财务费用率降低 1.1pp，研发费用率降低 0.8pp，带动公司净利率达到 12.7%，同比提升 1.5 个百分点。现金流方面，到二季度末公司经营性现金流净额为-1.1 亿，主要是部分产品生产后发货速度滞后所致，现金流环比增长 1.2 亿，逐季改善明显。存货方面，二季度末存货达到 4.7 亿，同比增长 43%，主要是上半年受竣工滞后影响，公司部分产成品尚未发出确认收入所致，我们判断在下半年会陆续实现收入确认。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 3.73 元、5.22 元、6.89 元，对应 PE 分别为 39 倍、28 倍和 21 倍，考虑到行业红利持续，工程业务处于放量期，

维持“买入”评级。

风险提示：房地产市场变化的风险；市场竞争加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险。

- **安琪酵母（600298）：Q2 业绩超预期，利润率水平大幅提升**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

点评： 公司 2020 年上半年实现营业收入 43.4 亿元（+17%），归母净利润 7.2 亿元（+55%），其中 Q2 单季实现营业收入 22.9 亿元（+21%），归母净利润 4.2 亿元（+83%），与业绩预告一致。

国内 C 端需求旺盛+海外干酵母热销，海内外市场双开花。1、疫情期间国内小包装酵母需求旺盛，C 端动销反应积极，公司将小包装生产线从 1 条增加至 4 条，由于小包装酵母供不应求，在 3 月初提升 C 端产品价格，上半年小包装产品收入同比增长 80%。2、海外市场方面，公司竞争对手产品均为鲜酵母，保质期短，且对制造、运输、储存要求较高，公司生产干酵母储存、运输优势明显，对美出口同比增长 50%，顺利进入十余个欧洲国家，整体酵母出口同比增长 20%。随着公司海外产能和销售布局的逐步完善，海外市占率将稳步提升，预计海外业务将保持较高增速。3、下游酵母衍生品领域景气度较高，保持高速增长，动物营养、微生物营养、酶制剂同比增速 25%以上，YE 同比增长 20%。

提价叠加成本下行，费用控制良好，盈利能力大幅提升。1、上半年公司整体毛利率为 40.6%，同比提升 4.3pp，主要系受益于 1）今年糖蜜成本和去年基本持平，而其他生产辅料、包材、水电气等能源价格均有所下跌；2）疫情期间小包装酵母热销，公司在 3 月份对小包装出厂价格进行上调，带动毛利率上行，增厚利润空间，提价红利逐步显现。2、费用率方面，上半年销售费用率为 11.0%，管理费用率（含研发）为 7.7%，整体费用率为 20.0%，与去年同期基本持平。毛利率上行带动整体净利率提升 4.3pp 至 17.3%，盈利能力大幅提升。

国内 B 端复苏+C 端动销积极，海外市占率稳步提升，下半年延续高增长。1、短期来看：国内市场，B 端市场逐步复苏，C 端整体动销积极，收入进展超出市场预期；国外市场，两个海外工厂保持超负荷生产，公司利用干酵母运输、储存优势顺利开拓欧洲国家，市场份额大幅提升。2、长期来看：公司作为国内酵母行业绝对龙头，具备定价权；公司开启产能扩张步伐，5 月发布公告在云南建设 2.5 万吨酵母产线，在海外市场积极布局，在埃及和俄罗斯建厂享受当地低成本原材料优势，受疫情影响较小，有望进一步提升市场份额；酵母抽提物下游产业景气度高，酵母衍生品领域发展较快，公司作为酵母龙头生产商，未来将持续受益。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.59 元、1.87 元、2.16 元，未来三年归母净利润将保持 25%的复合增长率，对应 PE 分别为 42X、36X、31X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动。

- **北鼎股份（300824）：自主品牌占比提升，收入业绩超预期**

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

点评： 公司 2020H1 实现营收 2.8 亿元，同比增长 13.2%；实现归母净利润 0.5 亿元，同比增长 48.1%；实现扣非后归母净利润 0.4 亿元，同比增长 54.2%。Q2 单季度实现营收 1.7 亿元，同比增长 37.4%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比增长 58.1%；实现扣非后归母净利润 0.2 亿元，同比增长 60.7%。报告期内，公司拟派发 4348 万元，分红金额是报告期公司净利润的 96.9%。

自主品牌高速增长，产品结构升级。分业务来看，公司自主品牌业务实现收入 2.1 亿元，同比增长 70.4%。受疫情及国际贸易因素影响，OEM/ODM 业务实现收入 0.7 亿元，同比下降 45.7%。分地区来看，受益于自主品牌业务增长，公司内销实现收入 2.1 亿元，同比增长 69.5%。而以代工为主的外销，受到 OEM/ODM 业务影响，实现收入 0.7 亿元，同比减少 43.1%。

品类拓展显成效，多元化产品驱动业绩增长。分产品来看，电器类产品实现收入 1.7 亿元，同比增长 78.8%。其中蒸锅/烤箱/饮水机等新品类增长亮眼，分别实现收入 0.3/0.3/0.4 亿元，分别同比增长 41821.2%/135.3%/ 80.3%。传统产品方面 ，养生壶、电热水壶、多士炉等保持 15%以上的稳定增长。周边用品及食材类产品实现收入 0.5 亿元，同比增长 45.3%。

高毛利自主品牌占比提升，加强公司整体盈利能力。报告期内，公司综合毛利率 55.4%，同比增长 11.8pp。高毛利的自主品牌占比提升带动公司毛利率增长。报告期内公司自主品牌营收占比提升 25.6pp 至 76.4%。公司销售费用率和管理费用率分别为 24.6%和 13.2%，同比增长 6.1pp 和 1.6pp。受益于汇率影响，财务费用同比减少 0.4pp。整体来看，公司净利率为 16%，同比上升 3.8pp。

立体式渠道布局，沉浸式体验提升效率。报告期内，公司线上渠道实现收入 1.9 亿元，同比增长 81.5%。其中线上直销平台天猫/京东/北鼎商城分别实现营收 1.1/0.2/0.2 亿元，同比变动+104.3%/49.4%/-2.3%。线下渠道方面，公司不断优化“人+货+场”的互动方式，为消费者打造沉浸式品牌体验。报告期内，线下渠道实现收入 0.2 亿元，同比增长 5.4%；直营店店面坪效同比增长 6.8%。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.44 元、0.52 元、0.6 元，未来三年归母净利润将保持 25.9%的复合增长率，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、汇率大幅波动、原材料价格大幅波动。

【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）
2020-08-17	14,742.92	7,735.00	7,007.92	14,100.27	1,241.71	1,079.01	162.69	642.65	54.90
2020-08-14	14,558.96	7,627.27	6,931.69	13,937.57	760.82	829.21	-68.39	621.39	53.90
2020-08-13	14,626.84	7,662.94	6,963.90	14,005.96	799.14	784.08	15.06	620.87	55.02
2020-08-12	14,602.60	7,654.38	6,948.22	13,990.90	970.11	1,007.85	-37.74	611.70	54.07
2020-08-11	14,636.77	7,685.03	6,951.74	14,028.64	1,088.45	1,143.47	-55.03	608.14	53.87

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 19 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）
顺博合金	002996	5,300	8.41	20200819	20200819		
新亚强	603155	3,889	31.85	20200820	20200820		
迦南智能	300880			20200821	20200821		
大叶股份	300879			20200821	20200821		
山东玻纤	605006			20200821	20200821		
盛德鑫泰	300881			20200821	20200821		
天禾股份	002999			20200825	20200825		
瑞鹄模具	002997			20200825	20200825		
万胜智能	300882			20200825	20200825		
优彩资源	002998			20200826	20200826		
华峰铝业	601702			20200826	20200826		
中谷物流	603565			20200826	20200826		
众望布艺	605003	2,200	25.75	20200827	20200827		
豪悦护理	605009			20200828	20200828		
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 19 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
002892	科 力 尔	2020-08-17	9,734.88	217.44%	68.50%	发行前股份限售流通
300787	海能实业	2020-08-17	1,800.00	56.55%	14.14%	发行前股份限售流通
603030	全筑股份	2020-08-17	231.72	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
601997	贵阳银行	2020-08-17	2,615.04	0.85%	0.81%	发行前股份限售流通
603776	永 安 行	2020-08-17	6,756.83	56.30%	36.02%	发行前股份限售流通
002635	安洁科技	2020-08-17	726.82	1.16%	1.15%	增发 A 股法人配售上市
601326	秦港股份	2020-08-17	310,431.42	187.77%	55.56%	发行前股份限售流通
600728	佳都科技	2020-08-17	649.99	0.38%	0.37%	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
300348	长亮科技	2020-08-17	218.32	0.31%	0.30%	发行前股份限售流通
002230	科大讯飞	2020-08-17	279.76	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
603129	春风动力	2020-08-18	6,815.61	103.41%	50.72%	发行前股份限售流通
603608	天创时尚	2020-08-18	44.10	0.10%	0.10%	股权激励限售流通
603557	起步股份	2020-08-18	25,107.72	114.70%	53.20%	发行前股份限售流通
600715	文投控股	2020-08-18	36,492.94	24.49%	19.67%	增发 A 股法人配售上市
300568	星源材质	2020-08-20	6,872.13	18.37%	15.32%	增发 A 股法人配售上市
002612	朗姿股份	2020-08-20	1,976.71	4.94%	4.47%	增发 A 股法人配售上市
002157	正邦科技	2020-08-20	366.35	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
002653	海 思 科	2020-08-20	78.96	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
002891	中宠股份	2020-08-21	5,179.05	51.66%	28.98%	发行前股份限售流通
300692	中环环保	2020-08-21	6,300.00	61.94%	38.25%	发行前股份限售流通
300696	爱 乐 达	2020-08-21	10,205.30	136.16%	57.09%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 19 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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn