证券研究报告
2020 年 08 月 14 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 国光股份（002749）：拟新建原药产能，提高登记证转化率
- 云南铜业（000878）：采选冶炼产能释放，业绩步入稳定增长期
- 三花智控（002050）：Q2 营收降幅收窄，汽零保持高增长

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	4,635.71	-0.26	13.16
上证综指	3,320.73	0.04	8.87
深证成指	13,291.32	-0.13	27.42
中小板指	8,892.37	-0.27	34.07
创业板指	2,622.64	-0.49	45.85
道琼斯工业	27,896.72	-0.29	-2.25
标普 500	3,373.43	-0.20	4.42
纳斯达克	11,042.50	0.27	23.07
伦敦富时 100	6,185.62	-1.50	-17.99
日经 225	23,249.61	1.78	-1.72
香港恒生	25,230.67	-0.05	-10.50

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,577.00	37.00
NYMEX 原油	42.84	1.23
COMEX 黄金	1926.2	4.40
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	572.8	8.00
DCE 焦炭	1988	-21.00
SHFE 螺纹钢	3791	-14.00
CBOT 黄豆	883	9.60
CBOT 小麦	499.6	-3.80
CBOT 玉米	327	3.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.2517	-0.1877
美元/人民币	6.9429	-0.0168
欧元/人民币	8.1889	0.021
欧元/美元	1.17773	0.0038
美元/日元	106.889	0.412
英镑/美元	1.30333	-0.0012
美元/港币	7.7513	0.0012

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **国光股份（002749）：拟新建原药产能，提高登记证转化率**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 公司公告，拟与重庆市万盛经济技术开发区管委会就“3.5 万吨原药及中间体合成生产项目”签订《投资协议》。另外，公司还公告投资设立成都希尔作物科学有限公司。

使用自有资金新建 3.5 万吨原药产能。公司公告，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 0.57 元、0.67 元、0.79 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。

- **云南铜业（000878）：采选冶炼产能释放，业绩步入稳定增长期**

【有色金属组 刘岗 S1250517100001 010-58251918】

点评： 投资逻辑：云南铜业是我国老牌铜冶炼企业，核心产品为阴极铜，铜产业布局日趋完善：2018 年收购迪庆有色，新增资源储量 316.9 万吨；2019 年两大冶炼厂达标达产，阴极铜产能突破 130 万吨，位列全国前三，归母净利润同比增长 437%。随着海外疫情得到有效控制，下游需求的回暖和铜价的反弹将助力公司采选冶炼产能全面达产。

收购迪庆有色，2019 年自产铜精矿产量同比增长 6.3%，2020 年预计达到 8.6 万吨。2018 年底，公司通过发行股份和支付现金 10 亿元取得迪庆有色 50.01%的股权，迪庆有色的普朗铜矿在公司所有矿山中规模最大。2019 年，公司矿山铜矿石储量 11.41 亿吨，铜金属量 480.62 万吨，自产铜精矿含铜产量 8.5 万吨，同比增长 6.3%，2020 年铜精矿生产计划为 8.60 万吨。

冶炼产能大幅提升，2019 年阴极铜产量同比增长 64%，2020 年产量预计增长 10 万吨。公司子公司东南铜业和赤峰云铜冶炼项目于 2019 先后实现达产达标，阴极铜年产能均为 40 万吨，公司整体阴极铜产量达到 111.51 万吨，同比增长 64%，创历史新高。受益于 2019 年产能释放，2020 年阴极铜生产计划为 121 万吨。公司阴极铜产量和营收位列全国第三，并且毛利率达到 5.62%，领先同行业其他上市公司。

铜精矿供给偏紧，精炼铜需求缺口扩大，有效支撑铜价。自 2020 年新冠病毒疫情爆发以来，全球许多铜矿项目暂停运营，目前已公布下调生产指引共计约 40 万吨，我们预计 2020 年全球铜矿产量接近零增长，此外 2019 年全球精炼铜需求缺口的持续扩大，加速了铜库存减少。尽管中国作为精炼铜消费第一大国，2019 年下游消费放缓，但未来新能源和数字基础设施建设将大力拉动铜消费。随着海外疫情得到有效控，全球风险偏好的提升，铜价有望进一步提升，有利于提高铜企盈利能力。

盈利预测与投资建议。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 666.7 亿元、738 亿元和 764.3 亿元，归母净利润分别为 7.8 亿元、10 亿元和 12.2 亿元，对应的 PE 分别为 33 倍、26 倍和 21 倍，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示。海外铜精矿供给不及预期；公司冶炼产能不及预期；铜价剧烈波动。

- **三花智控（002050）：Q2 营收降幅收窄，汽零保持高增长**

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

点评： 公司 2020H1 实现营收 53.2 亿元，同比下降 8.8%；实现归母净利润 6.4 亿元，同比下降 7.1%；实现扣非后归母净利润 5.8 亿元，同比下降 9.3%。Q2 单季度实现营收 28.3 亿元，同比下降 7.1%，降幅相比 Q1 缩窄 3.6pp；实现归母净利润 4.32 亿元，同比微降 0.05%；实现扣非后归母净利润 3.2 亿元，同比下降 27.0%，主要因 Q2 收到政府补助 8238.4 万元。报告期内，公司拟派发现金红利约 3.6 亿元，为报告期公司归母净利润的 55.7%。

疫情冲击下营收承压，汽零业务保持高速增长。受疫情冲击影响，报告期内公司内/外销实现收入 24.8/28.4 亿元，同比变动-15.5%/-2.1%。制冷空调电器零部件业务实现营收 43.7 亿元，同比下降 13.8%；汽车零部件业务实现营收 9.5 亿元，同比增长 24.3%，主要受益于下游新能源汽车快速增长。

空调零部件产品结构优化，汽零组件业务拖累毛利率。报告期内，公司毛利率 27.8%，同比减少 0.5pp，主要受到低毛利率的汽车组件业务占比提升拖累。外销毛利率 26.2%，同比减少 2.1pp；内销毛利率 29.6%，同比提升 1.3pp，我们判断主要系国内空调能效新标实施后高毛利的电子膨胀阀产品占比提升导致。公司销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.8%/10.4%/-0.6%，同比变动+0.3pp/+1pp/-0.8pp；净

利率 12.1%，同比提升 0.2pp。

二季度制冷业务恢复较快，补库存周期叠加产品结构升级推动业绩反弹。随着疫情逐步得到控制及下游空调厂商排产恢复，5、6 月制冷业务销售明显回升。预计未来几年空调行业将重回补库存周期，空调能效新标的实施将加速电子膨胀阀渗透率提升，带动公司制冷业务营收和毛利率共同增长。

新开拓日企订单助推增长提速，公司有望成长为汽零系统集成商。2020 年公司实现了日系客户的破冰，成功进入丰田供应商体系。公司由零部件切入并逐渐向组件和子系统发展，积极推动集成模块项目，让热管理产品更趋于标准化、集成化和平台化，增加汽零业务货值的同时也加强了主机厂与公司的粘性，有助于帮助公司保持领先优势。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.43/0.50/0.56 元，未来三年归母净利润将保持 11.9%的复合增长率，维持“持有”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动，汽零业务增长不及预期。

【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）
2020-08-12	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
2020-08-10	14,700.05	7,721.10	6,978.95	14,083.66	1,193.65	1,146.21	47.44	616.39	53.55
2020-08-07	14,635.96	7,674.37	6,961.59	14,036.23	1,264.91	1,355.34	-90.44	599.74	52.61
2020-08-06	14,720.38	7,723.82	6,996.56	14,126.66	1,379.63	1,340.52	39.11	593.72	51.74

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 14 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			20200819	20200819		
新亚强	603155			20200820	20200820		
迦南智能	300880			20200821	20200821		
大叶股份	300879			20200821	20200821		
山东玻纤	605006			20200821	20200821		
众望布艺	605003	2,200	25.75	20200827	20200827		
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 14 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
603611	诺力股份	2020-08-10	246.57	0.93%	0.92%	股权激励限售流通
300528	幸福蓝海	2020-08-10	3,914.68	18.12%	10.51%	发行前股份限售流通
300690	双一科技	2020-08-10	2.49	0.04%	0.02%	股权激励限售流通
603602	纵横通信	2020-08-10	8,304.60	68.75%	40.74%	发行前股份限售流通
603458	勘设股份	2020-08-10	7,319.55	45.30%	30.29%	发行前股份限售流通
603535	嘉诚国际	2020-08-10	8,432.00	127.60%	56.06%	发行前股份限售流通
603326	我乐家居	2020-08-10	62.37	0.20%	0.20%	股权激励限售流通
000923	河钢资源	2020-08-10	22,517.69	113.73%	34.50%	增发 A 股法人配售上市
002648	卫星石化	2020-08-10	2,608.51	2.51%	2.45%	增发 A 股原股东配售上市
002960	青鸟消防	2020-08-10	8,816.33	146.94%	35.81%	发行前股份限售流通
603096	新 经 典	2020-08-11	26.00	0.19%	0.19%	股权激励限售流通
603721	中广天择	2020-08-11	6,845.01	111.21%	52.65%	发行前股份限售流通
300689	澄天伟业	2020-08-11	4,896.00	257.14%	72.00%	发行前股份限售流通
300308	中际旭创	2020-08-11	5,066.47	7.78%	7.10%	增发 A 股原股东配售上市
002348	高乐股份	2020-08-11	11,114.78	13.29%	11.73%	延长限售锁定期流通
300607	拓 斯 达	2020-08-11	41.83	0.16%	0.16%	股权激励限售流通
300658	延江股份	2020-08-11	49.80	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
300683	海特生物	2020-08-11	5,580.00	117.34%	53.99%	发行前股份限售流通
600588	用友网络	2020-08-12	1,114.59	0.34%	0.34%	股权激励限售流通
600226	*ST 瀚叶	2020-08-13	45,703.91	22.93%	14.61%	增发 A 股法人配售上市
300474	景 嘉 微	2020-08-14	128.20	0.48%	0.43%	股权激励限售流通
300480	光力科技	2020-08-14	979.05	4.09%	3.93%	增发 A 股法人配售上市
300109	新 开 源	2020-08-14	496.86	1.62%	1.54%	增发 A 股原股东配售上市
603916	苏 博 特	2020-08-14	155.40	1.18%	0.50%	股权激励限售流通
002327	富 安 娜	2020-08-14	481.90	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
002430	杭氧股份	2020-08-14	1,328.33	1.40%	1.38%	增发 A 股原股东配售上市
600828	茂业商业	2020-08-14	107,622.83	164.28%	62.14%	增发 A 股原股东配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 14 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