证券研究报告
2020 年 08 月 13 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：回归均线，不改慢牛本色

行业与公司

- 机械行业：国内景气延续、出口改善明显，7 月挖机销量大增 55%
- 博腾股份（300363）：业绩高速增长，各项指标持续向好

融资融券交易数据

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	4,647.64	-0.73	13.45
上证综指	3,319.27	-0.63	8.82
深证成指	13,308.52	-1.17	27.59
中小板指	8,916.45	-0.65	34.43
创业板指	2,635.50	-1.98	46.57
道琼斯工业	27,976.84	1.05	-1.97
标普 500	3,380.35	1.40	4.63
纳斯达克	11,012.24	2.13	22.73
伦敦富时 100	6,280.12	2.04	-16.74
日经 225	22,843.96	0.41	-3.44
香港恒生	25,244.02	1.42	-10.45

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,540.00	30.00
NYMEX 原油	41.61	-0.38
COMEX 黄金	1921.8	-115.50
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	564.8	5.80
DCE 焦炭	2009	1.00
SHFE 螺纹钢	3805	10.00
CBOT 黄豆	873.4	0.40
CBOT 小麦	503.4	12.00
CBOT 玉米	323.4	0.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	93.4394	-0.2214
美元/人民币	7.0566	-0.0144
欧元/人民币	7.9405	-0.0025
欧元/美元	1.17396	0.0003
美元/日元	106.477	0.573
英镑/美元	1.30455	-0.0025
美元/港币	7.7501	0.00

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：回归均线，不改慢牛本色**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 周三，上证下跌 0.6%，成交 4800 多亿，创业板下跌近 2%，成交 2015 亿元。两市成交连续 14 个交易日破万亿。

点评： 当前的调整主要有两大因素造成：一是市场前期上涨过快过急，短时间内偏离均线太多，造成泡沫化严重；二是市场担忧流动性紧缩。

我们认为，尽管市场有所回调，但长期慢牛态势不变，因为科技产业、进口替代板块、内需板块长期向上的趋势依然在。

从上证来看，2019 年 1 月初 2440 点以来，一直呈现震荡向上的底部抬升过程。尽管过程比较缓慢，当中也有过两次大调整：第一次是 2019 年 5 月 6 日单日下跌 5.6%，之后在 8 月份一度回落到 2700 多点的位置，回落了 500 点。第二次是 2020 年的新冠冲击。2 月 3 日开盘大盘直接下跌 7.7%，之后创下 2685 点低点，较 1 月份的 3100 点，也回落了 400 多点。尽管有这样的回调，但底部却逐渐抬升：从之前的 2440 点，抬高到了 2646 点。从创业板指来看，慢牛的态势更加明显。创业板指从 2019 年初的 1200 点上涨到之前的 2700 点，不到两年的时间里，已经上涨超过 120%，涨幅位居世界主要股指首位。在这期间，创业板指每次脱离 60 日均线过远，就会出现一次向 60 日均线回归的过程：在 2019 年 9 月、2020 年 2 月，均出现过这样的回归过程。

此外，尽管从流动性来看，下半年的社融规模肯定比上半年要小，同比增速也会下来。但一方面，当前全球新冠疫情仍然严峻，海外流动性在下半年仍然会保持充裕，美联储货币政策不变。另一方面，中国经济仍然在缓慢复苏过程中，国内疫情始终存在风险点，中国央行也不会主动收紧货币政策。社融增速下行对资本市场的影响不宜高估。

总体而言，我们依然看好市场的慢牛态势，建议关注进口替代板块、受益内需循环的农林牧渔、医药板块以及新能源汽车板块。

风险提示：央行主动收紧流动性，中美冲突加剧。

行业与公司

- **机械行业：国内景气延续、出口改善明显，7 月挖机销量大增 55%**

【机械制造组 丁逸朦 S1250520020001 021-58352138】

点评： 工程机械协会近日发布挖掘机数据快报，2020 年 7 月纳入统计的 25 家挖掘机制造企业共销售各类挖掘机 1.9 万台，同比增长 55%；其中国内 1.6 万台，同比增长 60%；出口 2857 台，同比增长 33%。2020 年 1-7 月，共销售挖掘机 19 万台，同比增长 27%；其中国内 17 万台，同比增长 28%；出口 1.7 万台，同比增长 20%。

国内景气延续、出口改善明显，7 月挖机销量大增 55%。2020 全年拟安排地方政府

专项债券 3.8 万亿元，截至 7 月 31 日，2020 年新增地方政府专项债券已发行 2.3 万亿元，完成全年计划的 60%，其中超 8 成专项债投向交通基础设施等三大领，助力基建投资加速修复。目前国内疫情防控有条不紊，重大项目开工稳步推进，市场需求火热，企业订单充足，国内挖机 7 月单月实现销售 1.6 万台，同比大增 60%，延续高增长；出口方面，海外积极推动复工复产，挖机出口销售改善明显，增速大幅回升（4 月、5 月、6 月增速分别+0.9%、+3.3%、+7.6%）至+20%。我们认为，工程机械板块长期逻辑未变，疫情带来的延期复工主要影响开工高峰及销售高峰的时点，受益环保需求、更新以及疫情背景下更加积极的逆周期政策等因素的推动，2020 年全年行业需求有望好于预期。2020 年 1-7 月，行业已累计销售挖机 19 万台（+27%），国内销售 17 万台（+28%），增长好于预期，经济重启继续首推工程机械。

重点关注个股：工程机械国内的龙头企业近年来在产品、售后、盈利能力等方面均不断提升，市场占有率及竞争实力均提升显著，并且具备持续提升的潜力。目前龙头企业情况较好，在行业景气提升的背景下，我们建议重点配置龙头公司三一重工（600031）、恒立液压（601100）、徐工机械（000425）、中联重科（000157）。

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

- **博腾股份（300363）：业绩高速增长，各项指标持续向好**

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

点评： 公司 2020 年上半年实现营业收入 9.3 亿元，同比增长 48%；实现归母净利润 1.3 亿元，同比增长 100.5%，EPS 为 0.25 元。

业绩高速增长，公司经营拐点进一步确立。2020H1 毛利率达到 38.6%，同比增加 1.5pp；2020Q2 实现营业收入 5.3 亿元，同比增长 43.7%；实现归母净利润 0.83 亿元，同比增长 69.6%，二季度依然保持高速增长。2018 年开始，公司业务结构开始持续优化，进入 2019 年，公司业绩逐步走出低谷，单季度收入和利润逐步提升，2020 年二季度收入和利润均达到历史最高，同时，2020 年上半年归母净利率达到 14%，同比增长 3.7pp，净利润率的大幅提升也将进一步带动公司 ROE 水平的提升，预计 2019 年将是公司 ROE 的低点。整体来看，2019 年开始公司业绩逐季改善，2020 年上半年业绩迎来大幅增长，经营拐点确立。

CRO 和 CDMO 业务高速增长，收入结构持续优化。2020H1CRO 业务实现收入 2.3 亿元，同比增长 36%；CDMO 业务实现收入 6.7 亿元，同比增长 52%，CRO 和 CDMO 业绩继续保持高速增长，导流效果也开始逐步凸显。2020H1 公司前十大客户收入占比为 56.5%，同比下降 6.1pp，前十大产品收入占比 36%，同比下降 4.9pp，公司收入结构持续优化，业绩稳定性进一步提升。

向上打造 CRO 服务平台，向下打造“API+制剂+生物药”全方位 CDMO 平台。CRO 业务主要由中国（重庆、上海）研发中心和美国 J-STAR 研发技术中心承接，2020H1 服务客户数和订单数持续快速增长。2020H1 公司 API 业务实现收入 4,783 万元，同比增长 11%，服务 API 产品数 36 个，累计达到 200 个，API 服务能力持续提升。制剂 CDMO 业务的重庆三个制剂实验室已完成装修并初步具备项目承接能力，上海张

江研发中心预计在 2020 年 11 月可以开始承接制剂 CDMO 实验室服务。生物药 CDMO 业务的战略定位为“重点发展基因和细胞疗法，兼顾抗体的 CDMO 服务”，苏州博腾生物已拥有员工 70 余人，苏州腾飞创新园的研发中心和临床生产基地已完成建设，GMP 车间预计将于 2020 年 11 月完成验证后投入使用。目前公司整体形成了 CRO 和“API+制剂+生物药”全方位 CDMO 平台，研发实力不断增强，CDMO 业务不断升级，正处于各项业务全面布局的新起点，长期发展值得期待。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 2.4 亿元、3.2 亿元和 4.1 亿元，EPS 分别为 0.45 元、0.59 元、0.76 元，对应当前股价估值分别为 72 倍、55 倍和 42 倍。公司通过加强客户拓展，优化收入结构，业绩进入快速稳定增长阶段，维持“持有”评级。

风险提示：订单数量波动风险、制剂 CDMO、生物药 CDMO 推进不及预期风险。

【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）
2020-08-11	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
2020-08-05	14,663.06	7,692.95	6,970.12	14,087.55	1,268.01	1,160.01	108.01	575.51	49.99

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 13 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
603326	我乐家居	2020-08-10	62.37	0.20%	0.20%	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
300690	双一科技	2020-08-10	5,033.13	84.95%	45.37%	发行前股份限售流通
603458	勘设股份	2020-08-10	5,630.42	34.85%	23.30%	发行前股份限售流通
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
603916	苏 博 特	2020-08-14	155.40	1.18%	0.50%	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 8 月 13 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