证券研究报告
2020 年 08 月 07 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：财政强调有效性，利率调降可能性小

行业与公司

- 半导体设备行业：中芯国际投资再加码，利好设备公司
- 富祥股份（300497）：业绩表现良好，高端抗生素业务稳增长
- 华峰氨纶（002064）：迈向全球的聚氨酯制品龙头

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	4,762.76	-0.30	16.26
上证综指	3,386.46	0.26	11.03
深证成指	13,863.13	-0.70	32.91
中小板指	9,222.79	-0.57	39.05
创业板指	2,814.37	-1.60	56.52
道琼斯工业	27,386.98	0.68	-4.03
标普 500	3,349.16	0.64	3.66
纳斯达克	11,108.07	1.00	23.80
伦敦富时 100	6,026.94	-1.27	-20.09
日经 225	22,418.15	-0.43	-5.24
香港恒生	24,930.58	-0.69	-11.56

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,500.00	25.00
NYMEX 原油	40.38	0.56
COMEX 黄金	1787	7.70
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	564.2	3.00
DCE 焦炭	1871.5	-1.00
SHFE 螺纹钢	3619	46.00
CBOT 黄豆	896.6	-2.40
CBOT 小麦	492	-6.40
CBOT 玉米	343	-6.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	92.7899	-0.0559
美元/人民币	7.0566	-0.0144
欧元/人民币	7.9405	-0.0025
欧元/美元	1.12504	0.0016
美元/日元	107.449	-0.442
英镑/美元	1.24741	0.0077
美元/港币	7.7506	0.0003

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：财政强调有效性，利率调降可能性小**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 8 月 6 日，央行发布了 2020 年二季度货币政策执行报告，财政部发布了《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》。

点评： 下半年财政政策将更加积极，围绕“六保”，强调资金使用的有效性。上半年已新增减税降费约 1.5 万亿元，占全年减负目标的 60%，下半年还有约 1 万亿元的减负空间。截至 7 月 31 日，1 万亿元抗疫国债已发行完成，2020 年新增地方政府专项债券完成全年计划的 60.4%，预计 10 月底全部发行完成。

与 730 政治局会议保持一致，央行强调了“有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的‘直达性’。在保持流动性合理充裕的同时，引导市场利率围绕公开市场操作利率和 MLF 利率平稳运行。同时央行也以专栏的形式表明：利率过低还会导致“资源错配”、“脱实向虚”等诸多负面影响。央行对目前的利率水平基本满意，短期内调降的可能性很小。

风险提示：中美紧张关系升级，海外疫情高位持续，国内经济复苏不及预期。

行业与公司

- **半导体设备行业：中芯国际投资再加码，利好设备公司**

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

事件： 8 月 6 日，中芯国际发布二季度财报，公司实现收入 9.4 亿美元，环比+3.7%，同比+18.7%；毛利 2.5 亿美元，环比+6.4%，同比+64.5%；归母净利 1.4 亿美元，环比+115%，同比+644.2%，创季度新高。Q2 单季资本支出 13.4 亿美元，环比+73.9%，同比+47.8%，全年计划追加 24 亿美元用于设备补充。

点评： 成熟技术工艺需求强劲，先进制程加速扩产，中芯国际单季度业绩创新高。公司二季度收入和利润的优异表现主要源于成熟技术应用平台需求旺盛带来的消费电子收入增长，以及 14/28nm 先进工艺扩产带来的收入提升。分业务看，20Q2 公司电脑、通讯、消费、汽车/工业收入占比分别为 5.9%、46.9%、36.9%、4.3%，环比+0.8pp/-2.0pp/1.5pp/1.4pp，分技术节点看，20Q2 14/28nm 收入占比 9.1%，环比+1.3%，40/55nm 收入占比环比+0.5pp。随着 14nm 先进工艺销量提升和性能稳定，以及晶圆产量提升，公司规模效应显现。公司 20Q2 毛利率 26.5%，同比+0.7pp，研发费用和一般及行政开支较 19 年 14nm 技术导入期有了较大下降，20Q2 公司研发开支 1.6 亿美元，同比-13.3%，占收入 19.6%，同比-4.9pp，一般及行政开支 5938 万美元，同比-8.0%，占收入 6.3%，同比-3.1pp，推动公司业绩释放。

产能利用率达 98.6%，20 年资本开支再追加 24 亿美元达 67 亿美元。20Q2 中芯国际月产能达 48.0 万片，较 20Q1 增加 4 千片/月，产能增加主要源于负责 14nm 及以

下工艺的中芯南方扩产。20Q2 中芯南方月产能达 1.35 万片，较 Q1 增加 4500 片。公司 20Q2 产能利用率 98.6%，环比+0.1pp，同比+7.5pp，资本开支 13.4 亿美元，环比增加 5.7 亿美元，环比增幅达 73.9%，同比增加 4.3 亿美元，同比增幅达 47.8%。此前，中芯国际 19 年报计划，20 年资本开支为 31 亿美元左右，20Q1 计划全年追加 11 亿美元资本开支至 43 亿美元左右，追加部分主要用于中芯南方的机器设备及其他成熟工艺产线。本次公司在 43 亿美元基础上再追加 24 亿美元资本开支，全年资本开支将达 67 亿美元，追加部分主要用于机器及设备的产能补充。据中芯国际预测，随着扩充产能释放，公司 20Q3 收入环比将增加 1%至 3%，毛利率介于 19%至 21%的范围内。

中芯国际 14nm 先进工艺扩产及成熟工艺产能提升进一步打开国产设备空间。中芯国际的 14nm 及以下先进工艺及 28nm 以上成熟工艺成为未来扩产重点，此前中芯国际 IPO 募集资金的 40%与超募资金，以及大基金二期均聚焦中芯南方 SN1（14nm 及以下）项目扩产。此外，中芯国际此前公告拟与北京开发区管委会成立 28nm 以上制造企业，合计投资达 76 亿美元。本轮中芯国际扩产将带来大量设备需求，目前国内厂商在刻蚀、清洗、炉管、去胶等设备领域国产化率较高，随着中芯国际新一轮扩产，中微公司、北方华创、盛美半导体等相关设备厂商有望迎来密集中标期。

重点关注个股：推荐【中微公司】、【北方华创】、【精测电子】、【华峰测控】，建议关注【至纯科技】、【盛美股份】。

风险提示：半导体周期波动风险、国产替代不及预期、国外技术管控加强。

- **富祥股份（300497）：业绩表现良好，高端抗生素业务稳增长**

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

事件： 公司 2020H1 实现营业收入 8.2 亿元，同比增长 37.8%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比增长 92%；扣非净利润 2.1 亿元，同比增长 95.8%。业绩表现良好，略超预期。

点评： 原料药带动整体毛利率创新高，提升公司整体盈利质量。2020H1 公司盈利能力有所提高，实现毛利率 44.2%，同比+4.3pp。公司主业为高端抗生素原料药及其中间体的研发、生产和销售，分业务看：1）中间体为公司主要业务，2020H1 实现营业收入 4.9 亿元，同比+40.7%，占比 60.5%；毛利率 39.1%，同比+2.3pp。2）原料药占比保持稳定，2020H1 实现营业收入 3.2 亿元，同比+34.2%，占比 38.9%；毛利率 51.8%，同比+8.3pp，为公司整体毛利率增长的主要拉动力。3）制剂方面 2020H1 实现营业收入 337 万元，同比下降 33.9%；毛利率 80.4%，同比-3pp），为公司毛利率最高的业务。同时 2020H1 公司四项费用率均有所下降，同比-4.6pp，带动公司净利率提高约 7.5pp。

发布定增预案，助力未来长期发展。公司于近日发布向特定对象发行股票预案，将募集资金不超过 10.6 亿元。扣除发行费用后募集资金拟用于“富祥生物医药项目”和“年产 616 吨那韦中间体、900 吨巴坦中间体项目”。开展高效培南类抗生素建设项目利于公司纵向一体化（中间体-原料药）战略，提高企业的综合竞争力。公司于 2020 年 4 月设立全资子公司景德镇富祥，预计最终建成年产 2500 吨手性药物、1200 吨生物制药、5 亿片（包/支）药物制剂的生产基地，包括抗感染类药物美罗培南等产品。

创新奠定长期发展基础。截至 2020H1 末，公司共获得国家专利 48 项，其中发明专利 29 项，美国发明专利 1 项，22 个产品被认定为省级重点新产品；2020H 新申报发明专利 1 项。公司是全球β-内酰胺酶抑制剂的主流供应商，国内为数不多从起始原料到下游原料药全产业链布局的碳青霉烯类培南系列产品生产商和全球市场主要的洛韦类中间体供应商之一，业务包括抗生素产品和抗病毒产品。公司坚持强化研发创新能力，利于未来长远发展。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.87 元、1.08 元、1.35 元，对应当前估值分别为 25 倍、20 倍、16 倍。公司发布定增预案，完善从医药中间体、原料药到制剂生产垂直一体化的战略，看好公司发展，维持“买入”评级。

风险提示：原料药价格大幅下降的风险；环保监管处罚的风险；产能释放进度或不及预期。

- **华峰氨纶（002064）：迈向全球的聚氨酯制品龙头**

【化工组 周峰春 S1250519080005 021-58351839】

点评： 推荐逻辑：公司是国内聚氨酯制品龙头，氨纶、聚氨酯原液、己二酸国内市占率分别为 20%、63%、34%。公司拥有绝对领先的成本优势，同时氨纶、己二酸产能持续扩张，龙头地位巩固。氨纶行业低迷压制无序扩产，市场向龙头集中，己二酸头部企业高开工率，PBAT 快速发展改善供需。公司凭借成本优势在逆境中扩张，未来将成为全球聚氨酯制品龙头。

公司是国内聚氨酯制品龙头。公司深耕聚氨酯领域，主导产品氨纶、聚氨酯原液、己二酸处于行业龙头，氨纶 20 万吨，全国第一，己二酸 75 万吨，全国第一，42 万吨聚氨酯原液，全球第一。公司实现从原材料、中间体到产成品的一体化生产，具备规模化产业链集成优势，综合竞争力行业领先。

立足成本优势逆势扩张。公司成本优势明显，特别是重庆基地人工、能源价格低，自备电厂、先进工厂提升效率、原料统一采购、规模化降低分摊成本，公司氨纶、己二酸比较行业分别具备 3000 元和 1000 元以上的成本优势。同时公司持续扩张，目前有 4 万吨在建氨纶产能以及 25 万吨己二酸试运行。

氨纶市场集中度稳步提高。近年来氨纶行业盈利低迷，抑制行业扩产意愿，2016-2020 年新增产能基本来自前 5 家氨纶公司，CR4 从 35%提高至 52%。龙头成本优势明显，保持平稳的扩张节奏，氨纶整体趋势是产能规模更大、投资门槛更高、生产成本更低，随着企业分化加速，市场进一步向龙头集中。

己二酸企业分化，行业供需向好。己二酸新增产能过快，行业开工率不足 60%，而具备低成本优势以及一体化生产企业仍维持高开工率，并在出口市场占据重要份额。2020 年之后己二酸只有头部 2 家企业有扩产计划，随着国内禁塑令实施，下游 PBAT 快速发展带动己二酸需求。另外，尼龙 66 国产化有望突破带动己二酸需求，己二酸供需持续边际向好。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 16.3/22.6/27.8 亿元，公司是聚氨酯制品龙头公司，依托成本优势持续扩张，短期，公司低成本产能释放带来

高确定性业绩增量，中长期，行业格局向好盈利中枢有望上移，给予公司 2021 年 18 倍 PE，目标价 8.79 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：产品价格大幅下滑、下游需求不及预期、行业竞争加剧。

【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）
2020-07-02	11,903.15	6,242.48	5,660.67	11,550.11	1,174.51	1,046.02	128.50	353.04	38.23
2020-07-01	11,762.77	6,177.88	5,584.89	11,421.61	1,036.89	929.02	107.87	341.16	38.38
2020-06-30	11,637.68	6,117.66	5,520.02	11,313.74	863.43	741.78	121.65	323.94	36.34
2020-06-29	11,502.48	6,057.47	5,445.02	11,192.09	707.50	620.63	86.88	310.39	35.74
2020-06-24	11,416.25	6,017.08	5,399.17	11,105.22	687.07	737.77	-50.70	311.03	35.38

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 7 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
603890	春秋电子	2020-08-03	252.48	1.33%	0.66%	股权激励限售流通
300685	艾德生物	2020-08-03	7,934.76	57.27%	35.75%	发行前股份限售流通
600502	安徽建工	2020-08-03	25,416.51	17.33%	14.77%	增发 A 股原股东配售上市
603825	华扬联众	2020-08-03	13,161.46	138.86%	56.99%	发行前股份限售流通
300682	朗新科技	2020-08-03	36,470.20	110.69%	35.74%	发行前股份限售流通
002887	绿茵生态	2020-08-03	20,795.11	199.86%	66.65%	发行前股份限售流通
600588	用友网络	2020-08-04	1,160.92	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
000623	吉林敖东	2020-08-04	1,827.54	1.60%	1.57%	股权分置股东增持股份上市
603662	柯力传感	2020-08-06	2,456.78	58.79%	14.70%	发行前股份限售流通
300371	汇中股份	2020-08-06	108.10	0.65%	0.64%	股权激励限售流通
603880	南卫股份	2020-08-07	11,254.13	105.02%	51.23%	发行前股份限售流通
603986	兆易创新	2020-08-07	1,813.86	4.55%	3.85%	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 7 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