证券研究报告
2020 年 08 月 05 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：市场慢牛走势稳健

行业与公司

- 晶盛机电（300316）：国产硅片设备龙头，光伏+半导体齐发力
- 智飞生物（300122）：业绩保持强劲增长，代理品种需求旺盛
- 盐津铺子（002847）：业绩贴近预告上限，盈利能力持续提升

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	4,775.80	0.09	16.58
上证综指	3,371.69	0.11	10.54
深证成指	13,860.46	-0.75	32.88
中小板指	9,199.30	-1.04	38.70
创业板指	2,832.84	-1.26	57.54
道琼斯工业	26,828.47	0.62	-5.99
标普 500	3,306.51	0.36	2.34
纳斯达克	10,941.17	0.35	21.94
伦敦富时 100	6,036.00	0.05	-19.97
日经 225	22,573.66	1.70	-4.58
香港恒生	24,946.63	2.00	-11.50

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,463.00	78.00
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	93.2389	-0.2865
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

- **策略：市场慢牛走势稳健**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 8 月 4 日（周二），上证指数基本走平，成交 6049 亿元，创业板指回落 1.2%，成交 2586 亿元。行业上，银行建筑房地产涨幅居前，分别上涨 1.5%、1%和 1%。而 8 月 3 日涨幅居前的军工、电子和医药，涨幅垫底，分别下跌 2.3%，1.5%和 1%。

点评： 当前市场处于慢牛格局，指数震荡起落很正常。由于全球流动性依然维持宽松格局，因此市场方向不会变化。8 月 4 日北上资金再次出现净买入，显示外资对 A 股资产的看好。净买入 21.4 亿元，其中贵州茅台、北方华创和格力电器分别在净买入的前三名。

当前市场方向依然是进口替代和依赖内需方面的行业和公司为主线。我们继续维持前期观点，国际国内两大循环、国内循环为主，看好农林牧渔、医药、半导体、新能源汽车上下游等板块。

风险提示：中美冲突快速扩大。

行业与公司

- **晶盛机电（300316）：国产硅片设备龙头，光伏+半导体齐发力**

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

事件： 国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，积极支持半导体行业发展。

点评： 多方面政策支持半导体产业发展，给国产化设备商打开更好的发展空间。晶盛机电在半导体晶体炉方面具备产品优势，受益行业发展。核心投资逻辑如下：

（1）国产硅片设备龙头，光伏+半导体齐发力。公司是国产单晶生长炉的龙头企业，业务涉及光伏、半导体、LED、蓝宝石材料等。公司核心业务晶体硅生长设备，2018 年贡献约 80%的营收及利润。2019 年，公司实现营业收入 31 亿元，净利润 6 亿元，同比增长 9%。客户覆盖中环、晶科等一线硅片厂商。

（2）光伏装机需求向好，龙头企业扩产积极。平价渐近，全球装机需求向好。隆基、中环等龙头企业加速投建单晶硅片产能，据规划，2020-2021 行业新增产能近 86.5GW，有望带动大规模的设备采购需求，其中，单晶炉及配套设备投资额约 2 亿元/GW，新增产能有望带来百亿以上的设备采购需求。公司深度合作中环，在目前已合作的客户中的份额近 90%，此轮扩产公司受益明显。

（3）半导体行业回暖，设备国产化空间大。2020 年起，半导体行业逐步回暖。国内硅片制造企业中，硅产业集团是行业龙头，全球市占率约 2%，目前国产硅片设备的自给率仅 10%，国产替代空间大。近几年，国内规划多个大硅片建设项目，总投资超

千亿元，预计 60%-70%用于设备采购，晶体炉采购额预计在 140 亿元-150 亿元。公司具备 8-12 寸单晶炉量产能力，是国内稀缺的 12 寸单晶炉供应商。公司和中环、有研半导体等均有合作，后续增量订单可期。截至 2020Q1，公司未完成半导体设备订单 4.7 亿。随着国产硅片厂的持续扩产，半导体设备有望成为公司重要的业绩增量。

盈利预测与评级：预计 2020-2022 年归母净利润 9.5/12.6/16.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.74/0.98/1.25 元，对应估值 35 倍、27 倍、21 倍。维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机量增长不及预期，硅片扩产不及预期，行业竞争加剧风险。

- **智飞生物（300122）：业绩保持强劲增长，代理品种需求旺盛**

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

事件： 公司 2020 年上半年实现收入 69.9 亿元（+38.8%），归母净利润 15 亿元（+31.2%），扣非归母净利润 15.1 亿元（+28.6%）。

点评： 代理产品驱动 Q2 业绩回归高成长。分季度看，Q1/Q2 单季度收入分别为 26.3/43.6 亿元，同比增速分别为+2.85%/+58.8%，Q1/Q2 单季度归母净利润分别为 5.5/9.9 亿元，同比分别为+2.8%/+53.2%，上半年收入的增长主要来源于代理进口产品的高增长。2020H1 归母净利率 21.5%（-0.3pp），略有下滑预计主要因为代理业务占比提升。上半年公司毛利率 38.5%（-2.7pp），四费率合计 10%（-2.1pp），期间费用率的下滑主要因为销售费用率下降 2.6pp。公司继续加大研发创新支出，2020H1 研发投入 1.4 亿元（+37%），其中费用化 1.1 亿元（+57.4%），研发支出占自主产品收入的比例维持较高水平。

自主产品调结构，代理产品供不应求。公司上半年自主产品中 ACYW135 流脑多糖疫苗批签发 179.4 万支（+291.7%），Hib 疫苗批签发 111.4 万支（+291.9%），AC 结合疫苗批签发 146.7 万支（+541.1%），这些品种批签发高增长有效的弥补三联苗冻干剂型获批前的断档期；2020H1 核心代理产品批签发量高增长，其中四价 HPV 疫苗批签发 366.4 万支（+29.8%），九价 HPV 疫苗批签发 216 万支（+83.1%），五价轮状疫苗批签发 217 万支（+24.7%），从我们对全国 23 省 36 市 177 个接种点的草根调研结果来看，九价 HPV 疫苗需求最为旺盛，22%的接种点需等待半年以上，供不应求驱动公司代理产品持续高成长。

新冠疫苗研发进度靠前，研发布局为中长期发展蓄势。公司和微生物所合作的重组新型冠状病毒疫苗（CHO 细胞）目前处于临床 II 期（编号 NCT04466085 ），在全球重组蛋白新冠疫苗的研发中进度靠前，目前疫苗已经成为控制新冠疫情的“胜负手”，公司有望提供较大份额的新冠疫苗。2020 年 4 月 29 日公司重组结核杆菌融合蛋白（EC）获批上市，微卡疫苗也有望年内获批，后续流感病毒裂解疫苗、四价流感病毒裂解疫苗、15 价肺炎球菌结合疫苗也有望逐渐推进，公司丰富的研发管线将为公司中长期发展蓄势。

盈利预测与投资建议。不考虑新冠疫苗的贡献，预计 2020-2022 年归母净利润 34、45.6、60.4 亿元，对应 EPS 2.13、2.85、3.78 元，维持“买入”评级。

风险提示：新冠疫苗研发进展不及预期、代理产品无法续期风险、疫苗安全事故风险。

- **盐津铺子（002847）：业绩贴近预告上限，盈利能力持续提升**

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

事件： 公司发布 2020 年中报，上半年实现营业收入 9.5 亿元（+48%），归母净利润 1.3 亿元（+96%），其中 Q2 单季实现营业收入 4.8 亿元（+61%），归母净利润 7276 万元（+93%），与之前业绩预告偏上限。同时发布 2020 年前三季度业绩预告，前三季度实现归母净利润 1.8-1.9 亿元，对应 Q3 单季 4503-5503 万元，同比增长 91%-133%，超市场预期。

点评： 烘焙持续放量，果干、辣条拓展顺利。1）分品类来看，传统干杂类各品类增速不一，整体稳中有升，其中鱼糜制品实现收入 1.4 亿元（+73%）；烘焙类（含薯片）实现收入 3.0 亿元（+82%），休闲烘焙点心第二曲线较大幅度提升；果干类实现收入 8936 万元（+89%，其中榴莲制品贡献 5452 万元），辣条类实现收入 2751 万元（+30%），果干、辣条等第三曲线快速培育，贡献增量。2）分区域看，华中、华南、华东、西南、华北、西北区域增速分别为 43%、4%、116%、235%、-10%、129%，华中大本营市场基数大保持高速增长， 华中大本营基数大仍保持高速增长，华南市场由于渠道结构调整增速略有放缓（经销占比增加）， 华东、西南、西北新兴市场快速开拓，增长势头强劲。3）“盐津铺子”零食屋、“憨豆先生”面包屋“双岛战略”比翼齐飞，目前公司已经和步步高、永辉超市、华润万家、家乐福等连锁超市合作快速推进，4 月份开始投放，月均新增 1000 家左右，新增 3000 多家，达到 1.2 万家，拓展节奏快于公司规划（全年计划 1.3 万家）。

毛利率上行，费用率下降，净利率大幅改善。1）上半年公司整体毛利率 41.8%，同比提升 0.33pp，主要受益于主营业务稳定增长，整体规模效应凸显；2）公司注重规模与效益兼顾，不断优化内部管理和各项资源配置，各项成本和费用管控日趋良性，整体三费率为 29.1%，下降 2.3pp，得益于费用投放更有针对性，在确认 2510 万元股份支付费用的情况下，销售费用率下降 2.4pp 至 22.8%，管理费用率下降 0.8pp 至 4.6%。3）上半年整体净利率为 13.8%，同比提升 3.5pp，盈利水平大幅改善。

看好公司品类扩充，渠道协同，净利率处于快速提升阶段。1）休闲零食市场空间千亿元，年均增速 10%左右，且行业较为分散，品类众多，行业尚未形成品牌龙头企业；同时，部分品类竞争格局已经形成，难以突破，盐津产品端以差异化竞争为突破口，避开龙头优势产品，注重特色；生产端自加工，保证质量；产品和渠道协同，将充分享受行业快速增长。2）渠道协同初见成效，公司以直营大、中型商超带动经销商等中小渠道的发展，并采用店中店模式，快速导入产品，线下“盐津铺子”零食屋、“憨豆先生”面包屋“双岛战略”齐步运营，效果显著。3）受益于新品导入和渠道协同，叠加规模优势，公司净利率将处于快速提升阶段，看好公司利润持续超预期。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年收入分别至 20.2 亿元、26.3 亿元、33.3 亿元，归母净利润分别至 2.3 亿元、3.2 亿元、4.4 亿元，对应动态 PE 分别为 58 倍、41 倍、30 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场开拓不及预期风险，疫情对行业影响或超出预期。

【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）
2020-07-02	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 5 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）
冠盛股份	605088	4,000	15.57	20200805	20200805		
沪光股份	605333	4,010	5.3	20200806	20200806		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 8 月 5 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 5 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
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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn