证券研究报告
2020 年 08 月 04 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：货币政策精准导向，数字货币稳妥推进

行业与公司

- 医药行业：疫苗及产业链是近期最强投资主线
- 海尔智家（600690）：公布私有化草案，“A+H+D”协同布局
- 顾家家居（603816）：软体龙头无畏风浪，大家居布局阔步向前

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	4,771.31	1.62	16.47
上证综指	3,367.97	1.75	10.42
深证成指	13,964.56	2.40	33.88
中小板指	9,295.85	2.29	40.15
创业板指	2,868.88	2.63	59.55
道琼斯工业	26,664.40	0.89	-6.57
标普 500	3,294.61	0.72	1.98
纳斯达克	10,902.80	1.47	21.51
伦敦富时 100	6,032.85	2.29	-20.01
日经 225	22,195.38	2.24	-6.18
香港恒生	24,458.13	-0.56	-13.24

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,385.00	35.00
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	93.5254	0.0413
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：货币政策精准导向，数字货币稳妥推进**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 8 月 3 日，人民银行召开 2020 年下半年工作电视会议，传达学习党中央、国务院关于经济金融工作的重要部署，总结上半年各项工作，分析经济金融形势，对下半年重点工作作出部署。

点评： 综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。今年 6 月末社会融资规模存量同比增长 12.8%，下半年社融还有约 10 万亿元增量空间，全年同比增速约为 12%，明显高于 2019 年全年的 10.7%。

促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长。这是对 730 中央政治局会议“确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”要求的细化和落实。对于小微企业，主要是落实好 1 万亿元再贷款再贴现政策和两项直达工具。7 月制造业 PMI51.1%，企业信心持续回升，加上中长期贷款大幅增长，预计制造业增速短期将延续底部回升的态势，中期增速既有显著加快。

积极稳妥推进法定数字货币研发。7 月 30 日，央行旗下已注册成立了金融科技公司，数字货币将提高零售支付的便捷性、安全性和防伪水平，助推数字经济加快发展。

风险提示：疫情出现反复，经济复苏不及预期，中美关系紧张升级。

行业与公司

- **医药行业 8 月投资月报：疫苗及产业链是近期最强投资主线**

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

点评： 疫苗及产业链是近期最强投资主线

疫苗板块表现强势，相关产业链是近期最强投资主线。7 月医药行业上涨 15.6%，跑赢沪深 300 指数约 3pp，行业估值达 60 倍。当前国外疫情仍无拐点，国内疫情控制较好，针对新冠疫苗研发关注度较高，智飞、康泰、复星医药、西藏药业等涨幅优异。我们认为新冠疫苗仍是疫情防控的“胜负手”，中和抗体将是有效补充，预计年底前疫苗三期数据有望揭晓，建议持续关注新冠疫苗相关产业链。

二季度医药持仓和医药基金规模大幅提升，与医药行情形成正反馈。二季度公募基金持仓显示医药持仓和医药基金规模持续提升，整体基金持仓占比达 17.2%，环比约+2.2pp；剔除主动医药基金和指数基金后分别达 13.7%、14.2%，环比约+1.4pp、0.7pp；主动管理型医药基金规模环比季度提升了 70%。医药仓位和医药基金规模提升与医药行情形成正反馈。

2020 年 8 月投资策略

一是后疫情时代，跟疫情相关的投资方向：

1）疫情催生创新药&疫苗研发热度增加，尤其是新冠疫苗研发进展；

2）后疫情时代，局部疫情爆发带来新冠检测、手套、口罩等需求的增加；

3）随着疫情影响逐渐减弱，前期受压制的医疗需求可能迎来较大反弹。

二是根据产业发展趋势，四条长期精选投资方向：

1）泛创新品种：创新药及其产业链（恒瑞医药、药明康德、药明生物、中国生物制药、贝达药业、亿帆医药、康弘药业、凯莱英、泰格医药等），创新器械（迈瑞医疗、新产业、乐普医疗、安图生物、万孚生物、迈克生物、开立医疗、南微医学、健帆生物、正海生物等），创新疫苗（康泰生物、智飞生物、华北制药、沃森生物等），创新检测（华大基因、贝瑞基因、艾德生物、凯普生物等）；

2）泛医药消费：自主消费（长春高新、华兰生物、双林生物、卫光生物、我武生物、欧普康视等），消费中药（片仔癀、云南白药、同仁堂等）；

3）连锁医疗机构：药店（大参林、一心堂、老百姓、益丰药房），医疗服务机构（通策医疗、爱尔眼科、美年健康），独立第三方检测机构（金域医学、润达医疗、迪安诊断等）；

4）特色原料药（华海药业、海普瑞、健友股份、九洲药业、美诺华等）和医药分销（九州通、上海医药、柳药股份、国药一致等）。

2020 年 8 月组合推荐

稳健组合：药明康德（603259）、大参林（603233）、恒瑞医药（600276）、长春高新（000661）、华兰生物（002007）、康泰生物（300601）、智飞生物（300122）、凯莱英（002821）、迈瑞医疗（300760）、乐普医疗（300003）。

弹性组合：冠昊生物（300238）、益丰药房（603939）、康辰药业（603590）、海普瑞（002399）、华北制药（600812）、华大基因（300676）、双林生物（000403）、卫光生物（002880）、京新药业（002020）、山河药辅（300452）。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险。

- **海尔智家（600690）：公布私有化草案，“A+H+D”协同布局**

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

事件： 公司近日发布重大资产购买暨关联交易公告。公司拟通过发行 H 股加现金的方式私有化子公司海尔电器。

点评： 交易概况：换股+现金私有化海尔电器。根据公司发布的交易预案，公司将新发行 H 股作为交易对价向海尔电器计划股东进行支付，换股比例为 1:1.6，同时将向计划股东支付 1.95 港元/股的现金。截止草案出具之日，公司及其全资子公司合计持有的海尔电器的 12.9 亿股，占海尔电器已发行股份的 45.7%，将不作为计划股份参与转股。交易完成后，海尔电器将成为海尔智家的全资子公司，并从香港联交所退市。海尔智

家将在香港联交所主板上市并挂牌交易，海尔电器计划股东将成为海尔智家的 H 股股东。目前该交易草案已经通过海尔智家董事会、监事会审议，但是交易的后续事项仍需境内外监管机构和双方股东大会的审议。

全流程打通，推进智慧家庭战略落地。本次交易完成之后，公司通过这次交易理顺公司架构，全球范围内进一步的优化配置资源，发挥协同，放大竞争优势，为未来的战略的实现打好坚实的基础。此外，海尔智家旗下所有品类都能在企划、研发、营销与服务上实现共享。一方面，单个产品可以依托于智慧家庭解决方案实现收入增长，另一方面海尔智家的体验云服务也能通过整合多种产品，给用户提供更好的服务。有利于公司智慧家庭战略的落地。

清除积弊，效率提升。私有化完成之后，一方面集团内部关联交易和同业竞争的问题将得到解决。公司将提升运营效率，优化决策过程，缩短全流程的响应周期，整个产品的透明度大大提升。另一方面，资金都在统一的平台，公司将直接受益于资金使用效率的提升。公司以往被诟病的关联交易和同业竞争的情况得到解决，加上资金使用效率提升。预期公司整体盈利水平将得到提升。根据公司公告指出，公司预计未来三年将基于归母净利润的分红比例逐步提升到 40%。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.23/1.43/1.56 元，未来三年归母净利润保持 7.7%的增速。考虑到公司私有化海尔电器之后，产品协同加强推进智慧家庭战略落地，降本控费运营效率提升，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、海外市场不及预期。

- **顾家家居（603816）：软体龙头无畏风浪，大家居布局阔步向前**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 推荐逻辑：公司作为软体家具龙头，2019 年营收首次突破百亿，增速稳健。本文将立足公司业务，从行业变革趋势和公司竞争壁垒探讨公司未来增长点。短期来看，5 月竣工数据如期改善，竣工面积同比增长 9.7%，看好公司竣工回暖和内销发力带来业绩边际改善；长期来看，我们认为公司将优先受益于软体行业集中，未来大家居放量、渠道扩容与外销业绩修复将继续贡献收入增长，进一步夯实龙头地位。

软体龙头营收首破百亿，业绩稳健成长。公司收入 5 年复合增速为 27.9%，归母净利润 5 年复合增速为 22.3%，整体维持平稳较快增长。2019 年公司营业收入 110.9 亿元，同比增长 20.9%，收入首次站上百亿。外销受关税影响，收入增速回落，但公司在内销上锐意改革，调整产品矩阵和渠道结构，实现逆势增长殊为不易。随着公司产品线和渠道布局逐渐完善，预计公司零售能力将支撑收入稳定上行，且随着制造成本和销售费用得到控制，利润率有望保持稳定。

行业加速洗牌，龙头率先受益。中国软体家具竞争格局较为分散，沙发和床垫行业 CR3 分别约为 17.2%和 16.2%。参考美国软体行业发展，我们认为行业集中度仍将提升，原因有：1）软体家具标准化程度较高，龙头可优化 SKU 数量规模化生产；2）头部企业成本控制能力较强，可通过集中采购和全球供应链降低原材料成本，扩大规模优势；3）物流费用率降低叠加电商渗透率提升，全国性软体品牌销售半径扩大。

2013-2019 年物流费用率约下降 0.5pp 达到 4.7%，2019 年电商渗透率约为 8.5%（+1.1pp），竞争格局向好。

内生外延加速扩张，大家居格局逐渐形成。公司产品、渠道及管理均已向大家居展开布局。产品上，公司优势品类具备定价权，软体、定制、集成产品系列完善，主动扩容价格带可抢占中小品牌份额。渠道上，丰富的产品系列拓宽开店空间，多品类门店加速融合，目前公司线下门店数量超过 6000 家，在行业中覆盖最广，电商也进入发力期。管理上，成立区域零售中心，提升营销活动决策速度和终端管理效率，目前实现对 95%经销商信息化管理。公司产品、渠道和管理结构的竞争壁垒坚固，成为公司加速扩张的重要助力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 2.15、2.53 和 3.04 元，对应 PE 分别为 27、23 和 19 倍。考虑到公司在软体家居行业龙头地位稳固，未来内销增长潜力巨大，且外销存在趋势性回暖可能，看好公司中长期发展前景，给予公司 2020 年 32 倍 PE，目标价 68.8 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险；中美贸易摩擦加剧的风险；原材料价格大幅波动的风险；公司业务整合情况不及预期的风险。

【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）
2020-07-02	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 4 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 4 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

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
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 4 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
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