证券研究报告
2020 年 08 月 03 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：欧亚复苏曙光已现，国内企业信心持续回升
- 策略：政策呵护，慢牛常伴

行业与公司

- 房地产行业：深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台
- 恒瑞医药（600276）：收入端增速逐步提高，研发投入持续增加
- 九阳股份（002242）：乘风破浪的九阳

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	4,695.05	0.84	14.61
上证综指	3,310.01	0.71	8.52
深证成指	13,637.88	1.27	30.75
中小板指	9,087.86	1.59	37.02
创业板指	2,795.40	1.89	55.46
道琼斯工业	26,428.32	0.44	-7.39
标普 500	3,271.12	0.77	1.25
纳斯达克	10,745.27	1.49	19.76
伦敦富时 100	5,897.76	-1.54	-21.81
日经 225	21,710.00	-2.82	-8.23
香港恒生	24,595.35	-0.47	-12.75

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,348.00	31.00
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	93.4841	0.5477
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：欧亚复苏曙光已现，国内企业信心持续回升**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 7 月欧元区制造业 PMI 初值 51.1，大幅高于预期，创 25 个月来最高水平，时隔 17 个月后重新站上景气线。韩国二季度 GDP 环比下降 3.3%，创下 1998 年一季度以来的最大跌幅，但 7 月开始出口下降势头减缓，政府对下半年经济环境较为乐观，预计将从第三季度开始反弹。

7 月制造业 PMI 上行 0.2 个百分点至 51.1%，连续五个月保持在临界值以上，企业信心持续上升，支撑经济复苏进程加快。但小型企业 PMI 连续三个月下行，制造业和非制造业从业人员指数仍都低于 50%，下半年经济复苏和保就业政策共同作用之下，就业环境有望改善。

高频数据：上游大宗商品价格继续回落；中游生产资料价格指数持续回升；下游房地产销售和乘用车市场同比为正，但环比 6 月增速下滑；蔬菜价格小幅上升，猪肉价格由升转降。

风险提示：海外疫情可能出现的二次爆发，外需恢复不及预期。

- **策略：政策呵护，慢牛常伴**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 当前市场仍然保持平稳态势。指数震荡上行，结构性行情表现显著。7 月最后一周，上证综指上涨 3.5%，创业板指上涨 6.4%，表现十分强劲。从各个板块上来看，两大类两大类板块表现强劲。一类是具备景气向上的行业，主要是电子、基础化工和电力设备新能源，上周涨幅分别达到 8.9%、7.1%和 7%；另一类是具备长期成长空间，存在永续增长假设的行业，主要是消费者服务、医药、食品饮料，上周涨幅分别达到 9.1%、8.1%和 6.4%。这六大行业占据上周涨幅榜的前 6 位。

而在政策方面，内外政策环境继续保持平稳。海外，美联储继续鸽派，国内，政治局会议定调稳健宽松政策。

我们认为，在全球疫情继续严重扩散的状况下，至少在今年内全球特殊的货币政策很难退出。在流动性继续宽松的格局上，资产价格很难出现实质性下跌。这将对市场形成有利支撑。A 股慢牛态势仍将延续。在结构上，国内循环的板块、受到国家政策大力扶持的产业和板块将有持续表现。我们看好生物医药、农林牧渔、新能源汽车、消费、半导体等板块。

风险提示：中美关系快速恶化。

行业与公司

- **房地产行业：深圳扩容预期走强，阿里易居共建交易平台**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 为何 8 月深圳扩容值得期待？从城市人口吸引力来看，2019 年末深圳常住人口 1344 万人，人口密度为 6729 人每平方公里（大陆排第一），也高于房价世界第一的香港（6604 人每平方公里），而且近几年深圳对人口的吸引力也位居一线和中心城市首位。从土地开发强度来看，深圳是全国首个划定基本生态控制线的城市，根据规划 2020 年末主要生态功能的土地面积不低于全市土地总面积的 53%，我们预计 2020 年末深圳居住用地约 220.55 平方公里，占全市建设用地比例为 22.6%（显著低于城市规划标准中 25%的下限）；深圳 2020 年末的国土开发强度约 48.5%（国内仅次于上海），明显高于厦门、合肥、长沙、香港、北京、广州、惠州等城市，开发强度逼近 50%大限。从房价表现来看，2020 年 6 月底深圳二手房房价同比上涨 14.3%，领涨全国绝大部分城市。深圳要承担先行示范区的任务，从城市基本要素保障的角度扩容扩权势在必行。从相关线索来看，近期深圳停止商务公寓规划和用地出让审批；7 月 27 日紧邻深圳的惠阳发布通告，废止惠州南站附近的 12 个建设用地规划控制公告；7 月 30 日东莞市政府发布通知，暂停滨海湾新区范围内各单位和个人开发建设行为；东莞滨海湾新区和惠阳部分区域可能会是深圳扩容的一个重要方向。

地产产业链相关的投资逻辑有哪些新变化？7 月 28 日贝壳找房（BEKE.US）正式在美递表准备上市，计划 IPO 融资 10-20 亿美元，此前贝壳找房上市前最后一轮融资约 24 亿美元，上市前估值约 140 亿美元。7 月 31 日港股易居企业发布公告，阿里巴巴附属公司拟认购易居 1.18 亿股（每股 7 港元）及总金额为 10.32 亿港元的可换股票据，同时易居与阿里巴巴签订业务合作协议，共同建立网上房地产营销及交易平台。7 月 29 日世联行发布停牌公告，拟筹划表决权委托珠海大横琴集团的相关事项，可能涉及公司控制权的转移。

投资策略与重点关注个股。关注三条投资主线。1）具有核心资产特征：绿地控股、万科 A、保利地产、金地集团、中国金茂、融创中国、世茂房地产、旭辉控股、碧桂园等；2）受益特区 40 周年：天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业、龙光地产等；3）物业商管类：招商积余、新大正、保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

风险提示：新冠肺炎疫情二次爆发风险、销售回款风险、复工竣工风险。

- **恒瑞医药（600276）：收入端增速逐步提高，研发投入持续增加**

【医药生物组 陈进 S1250517100002 021-68416017】

点评： 公司 2020H1 实现营业收入 113.1 亿元，同比增长 12.8%；实现归母净利润 26.6 亿元，同比增长 10.3%；扣非后净利润 25.6 亿元，同比增长 11.9%。

疫情影响明显，收入端增速明显提高，创新品种放量持续驱动成长。2020Q2 实现营收与归母净利润分别为 57.8 亿元、13.4 亿元，同比增长 14.3%、10.4%，收入端增

速环比明显提高，逐步走出疫情影响，利润端增速环比持平。2020H1 收入增长加速主要原因有：1）增量品种销售贡献明显，2020H1 增量品种主要有 PD-1 单抗、瑞马唑仑；2）新进医保品种放量加速，19K、吡咯替尼新进医保后放量突出。上半年期间费用率保持稳定，2020H1 销售费用率为 35.6%，比 2019H1 下降 1 个百分点；管理费用率为 9.3%，高于 2019 同期 0.6 个百分点，主要系收入端增速受疫情影响下滑所致。

持续高比例研发投入，PD-1 新适应症陆续获批。2020H1，公司研发投入为 18.6 亿元，占营收 16.5%比例，同比增长 25.6%。2020H1 报告期内公司取得创新药制剂生产批件 3 个，仿制药制剂生产批件 1 个， 取得创新药临床批件 37 个， 取得 3 个品种的一致性评价批件，完成 2 种产品的一致性评价申报工作。其中，PD-1 单抗新增 3 个适应症，分别是晚期肝癌二线治疗、局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）的一线治疗、局部晚期或转移性食管鳞癌患者的二线治疗；公司 PD-1 产品多个适应症处于临床中，预计未来不断获得新的肿瘤治疗适应症。

2020 限制性股票激励计划草案出台。本次激励计划拟向激励对象授予的限制性股票总量不超过 2573.6 万股，约占本激励计划公告时公司股本总额的 0.49%。本激励计划的股票来源为公司向激励对象定向发行公司股票，本激励计划授予限制性股票的授予价格为 46.91 元。本次限制性股票解除限售的公司业绩条件为：以 2019 年净利润为基数，2020 年、2021 年、2022 年各年度的净利润较 2019 年相比，增长率分别不低于 20%、42%、67%，复合增速为 18.6%，净利润为不扣除股权激励当期成本摊销的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润。

盈利预测与评级。暂不考虑限制性股票激励计划新增股本，受疫情影响，预计 2020-2022 年 EPS 调整为 1.22 元、1.53 元、1.89 元，对应 PE 分别为 78、62、50 倍。疫情不改公司发展趋势，销售改革与创新品种获批催化公司进入新的发展周期，持续推动公司由传统仿制药企向创新药企战略转变中，维持“买入”评级。

风险提示：肿瘤药集中采购降价、药品研发进度不达预期等风险。

- **九阳股份（002242）：乘风破浪的九阳**

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

点评： 推荐逻辑：受益于豆浆机渗透率提升，公司经历了 2007 年、2008 年爆发式增长，并于 2008 年登陆资本市场，公司逐渐成长为小家电巨头。近年来，公司积极创新，拓展品类，营收业绩波动上行。本文从产品和渠道两个维度，分析公司未来的发展情况。1）品类拓展推动收入业绩向上：公司从以豆料榨为主的食品加工机拓展到营养煲、西式小家电等细分领域，主要产品市占率位于市场前列。整体来看，公司营收业绩总体向上。2）产品升级，精益求精：传统产品从有到精，技术革新推动价值登高。创新小电从无到有，联名 IP 萌趣动人。携手 Shark 进军清洁领域，品类拓展打开发展空间。3）积极探索新式营销：抓住风口，三层直播体系全面引流；线上线下融合发展，销售网络不断升级。4）内部变革，经营效率进一步提升。公司将组织架构由事业部制度调整为产品渠道双 BU+专业资源平台制度，资源整合效率提升，细化考核强化激励。

锐意进取的小家电企业，品类拓展推动业绩线上。作为小家电行业的巨头，九阳股份自 1994 年成立以来，一直在锐意进取。公司产品从“1”到“N”，营收业绩总体向上。2010-2019 年十年间，九阳营收复合增长率为 6.4%，归母净利润的复合增长率为 3.8%。受到疫情影响，2020Q1，公司实现营业收入 17 亿元，同比减少 5.4%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比减少 9.9%。

持之以恒的产品创新，精益求精。九阳自创三级研发体系，从制度上保证了公司源源不断的创新力，并且公司保持了高于行业的研发投入，储备了大量的专利技术。产品设计逐步优化，直击消费痛点，取悦目标客群。公司更是联手 Shark 进军清洁小家电，循序渐进拓展品类版图。奥维云网数据显示，2020 年 1-4 月 Shark 在电动拖把市场线上零售额份额达到 28%，排名第一。

富有活力的渠道探索，勇于创新。自创立以来，公司始终坚持渠道的优化。销售费用结构性调整，营销方式更加精准化。三层直播体系，全面引流。渠道调整升级，线上线下融合发展，做到“内容种草、线下体验、线上下单、就近配送、上门服务”，全方位、立体化的服务消费者。

盈利预测与投资建议。预计未来三年归母净利润将保持 13%的复合增长率。公司积极尝试新式营销方式，渠道调整优化成效显著，全品类发展拓宽成长空间。参考 2020 年行业平均估值，考虑到公司线下销售占比较多，我们给予公司 2020 年 39 倍 PE，对应目标价 47.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动，新品拓展不及预期、品牌协同不及预期。

【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）
2020-07-02	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 3 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 3 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 3 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