证券研究报告
2020 年 07 月 31 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：论持久战下的政策“集成效应”
- 策略：政治局会议的三大重要判断

行业与公司

- 家电行业：最严能效标准实施，空调产业结构优化加速
- 新宙邦（300037）：氟化工电解液持续景气，半年报业绩大幅增长
- 康辰药业（603590）：疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转

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	4,656.15	-0.49	13.66
上证综指	3,286.82	-0.23	7.76
深证成指	13,466.85	-0.67	29.11
中小板指	8,945.45	-0.73	34.87
创业板指	2,743.63	-0.86	52.58
道琼斯工业	26,313.65	-0.85	-7.80
标普 500	3,246.22	-0.38	0.48
纳斯达克	10,587.81	0.43	18.00
伦敦富时 100	5,989.99	-2.31	-20.58
日经 225	22,339.23	-0.26	-5.57
香港恒生	24,710.59	-0.69	-12.34

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	92.9364	-0.3439
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：论持久战之下的政策“集成效应”——中央政治局会议点评**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 2020 年 7 月 30 日中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。

点评： 对当前复苏形势的判断：复工复产逐月好转，二季度经济增长明显好于预期，但存在的问题需要“从持久战的角度加以认识”，因此宏观调控政策制定和实施上，要有跨周期的设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

今年下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，下半年重大工程建设和老旧小区改造是重点；货币政策方面，更加灵活适度、精准导向。预计下半年总量宽松边际缩减，主要方式是降低资金成本。同时，强调政策协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

房地产调控坚持“房住不炒”。会议再次强调了要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展。房地产调控应强调“因城施策、精准调控”，针对房价上涨较快的城市施加新的调控压力，预期下半年房地产价格以稳为主，局部地区可能会降温。

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。

- **策略：政治局会议的三大重要判断**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 7 月 30 日，中央政治局召开会议，决定 10 月份在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议。会议还分析研究了当前经济形势，部署下半年经济工作。

点评： 此次政治局会议透露出了三大重要判断：

其一，和平与发展仍然是时代主题。这是在 2012 年以来的政治局会议中首次出现“和平与发展”这个词，尤其是在当前中美冲突日益激烈化的状况下，仍然保留“和平与发展”这个判断，说明中国是有决心也是有底气维持这个局面的。“和平与发展”是资本市场良性运行的最重要保障。

其二，以国际国内双循环应对持久战。中央清醒认识到，当前中国面临的挑战都是长期化的挑战，应对也需要打持久战。会议提出建立疫情防控和经济社会发展工作中长期协调机制，坚持结构调整的战略方向，更多依靠科技创新，完善宏观调控跨周期设计和调节，实现稳增长和防风险长期均衡。

其三，要确保宏观政策落地见效。具体的做法是，在财政政策上，向重大项目倾斜，“要保障重大项目建设资金，注重质量和效益”。在货币政策上，“要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业”。

这三大重要判断，对于市场形成了有利支撑。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。看好生物医药、农林牧渔、新能源汽车等板块。

风险提示：重大判断发生调整。

行业与公司

- **家电行业：最严能效标准实施，空调产业结构优化加速**

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

点评： 空调新能效标准统一等级体系，提高能效标准，加快行业出清。2020 年 7 月 1 日起我国正式开始实施 GB21445-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》标准，该标准首次统一变频定频空调能效评定体系，并新增低温环境空气源热泵热风机评定标准。新能效标准实施后，所有原 3 级能效变频空调、单冷式定频空调以及原 2 级、3 级能效的热泵型定频空调达不到市场准入门槛。

新能效标准促进产品升级提价，头部品牌更具竞争优势。从产品端来看，新能效标准下六成机型面临被淘汰压力，而头部品牌产品能效往往高于原能效标准最低准入门槛，新标实施后仍能符合要求，且头部品牌产品线中变频占比更高，受新能效标准冲击更小。从价格端来看，能效要求提高将显著提升空调成本，尾部企业或将被迫提价而丧失低价优势。

变频压缩机替代加速，行业集中度持续上升。新能效标准将加速变频压缩机对定频压缩机的替代，促进变频压缩机占比提升。下游整机端格力、美的等龙头大多已实现压缩机自产自供，头部空调企业对高能效的高端产品布局更好，高能效标准将使其自有的压缩机企业更具竞争优势，加速压缩机行业出清。

微通道换热器或迎发展契机。新能效标准对空调换热器效率提出更高要求。与常规换热器相比，同等制冷效率下，微通道换热器能效平均提高可达 30%以上，有望加速对传统铜管翅片式换热器的替代。

渗透率+变频空调占比提升驱动电子膨胀阀增长。电子膨胀阀主要应用于高能变频空调，新能效标准预计将加快提高变频空调占比，同时将促进电子膨胀阀在变频空调中渗透率的提高。我们的测算结果显示，未来两年电子膨胀阀将获得三倍于空调的销量增速。

投资建议：关注空调及上游零部件龙头企业。新能效标准下高端产品布局更完善且拥有自配套压缩机产能的空调龙头企业更具竞争优势，因此我们继续推荐空调龙头企业美的集团（000333）、格力电器（000651）。电子膨胀阀短期将快速放量增长，我们推荐关注电子膨胀阀全球市占率第一的空调阀件龙头三花智控（002050）。

风险提示：原材料价格大幅波动、海外疫情控制不力、空调厂商加速出清低能效产品导致短期业绩下滑等。

- **新宙邦（300037）：氟化工电解液持续景气，半年报业绩大幅增长**

【化工组 薛聪 S1250520070004 010-58251919】

事件： 公司发布 2020 年半年报，实现营收 11.9 亿元，同比+13%，归母净利润 2.4 亿元，同比+77%，扣非归母净利润 2.2 亿元，同比+74%。其中 2020Q2 营收 6.7 亿元，同比+24%，环比+29%，归母净利润 1.4 亿元，同比+93%，环比+41%，Q2 扣非归母净利润 1.2 亿元，同比+87%，环比+31%。

点评： 氟化工持续快速增长，毛利率大幅提升。公司 2020 年上半年氟化工板块营收 3.1 亿元，同比+33%，毛利率提升 7pp 至 63%，海斯福实现净利润 1.35 亿元，同比+56%。主要受益于公司含氟医药中间体六氟异丙醇和六氟异丙基甲醚快速放量，农药中间体产品及环保型含氟表面活性剂销量大幅增长。同时公司海斯福 622 吨氟精细化学品项目于 2019 年底投产，开始贡献业绩增量。双酚 AF 目前价格同比大幅增长，订单与需求稳定。原料六氟丙烯价格 3.5 万/吨，环比 Q1 均价环比下滑 15%，同比下滑 30%，原材料端有望充分受益。我们认为公司氟化工板块 2020 年仍将保持 35%以上快速增长，毛利率有望持续提升。

电池化学品稳步增长，溶剂配套毛利率有望提升。2020 年上半年公司电池化学品板块营收 5.9 亿元，同比+8%，毛利率提升 2pp 至 29%，出货量 1.7 万吨，同比+10%左右。一方面因欧美主要发达国家加大对新能源汽车产业的政策支持，欧盟委员会拟推出免增值税和基础设施相关政策助力电动化，法国、德国、荷兰等国家相继增加新能源补贴。国内方面，公司通过差异化路线优化客户资源，同时超容电解液及一次锂电池电解液增速较快，收入和盈利同步提升。我们预计公司全年电池化学品出货量 4 万吨以上，同比+40%，随着惠州三期溶剂投产，毛利率有望超过 30%。

电容器化学品降本增效，半导体化学品值得期待。2020 年上半年公司电容器化学品板块营收 2.5 亿元，同比+13%，毛利率提升 1pp 至 39%，公司通过不断创新与产品升级换代，提升市场份额，通过推行精益生产，降低成本，利润稳中有升。半导体化学品板块营收 4600 万元，同比-24%，毛利率提升 3pp 至 21%。公司核心产品铜蚀刻液进行了迭代验证，电子级氨水、双氧水等 IC 高端湿电子化学品已批量交付国内外半导体终端客户，有望受益于“国产化”替代。

公司在建产能顺利，未来成长潜力巨大。公司惠州新宙邦三期（年产 5.4 万吨碳酸酯绿色溶剂、2.1 万吨乙二醇，预计 2020 年三季度投产）、荆门新宙邦一期（年产 2 万吨电解液，预计 2020 年底投产）、海德福高性能氟材料项目一期（年产 1 万吨高性能氟材料，预计 2021 年投产），欧兰新宙邦项目（预计 2021 年底投产）。未来惠州三期溶剂、湖南福邦新型锂盐产能将逐步释放，公司电解液成本将大幅降低。海德福产能投放将打通氟化工的萤石-四氟乙烯-六氟丙烯-六氟环氧丙烷全产业链，进一步深化公司业务布局，增强核心竞争力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.1 亿元、6.7 亿元、8.2 亿元，EPS 分别为 1.25 元、1.62 元、2.00 元，对应 PE 分别为 45X、35X、28X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧的风险、汇率风险、安全环保风险、管理风险、新建项目投产进度不及预期的风险。

- **康辰药业（603590）：疫情拖累半年报业绩，下半年有望好转**

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

事件： 公司 2020H1 实现营业收入 3.5 亿元（-36.0%）；实现归母净利润 1.0 亿元（-31.0%），扣非归母净利润为 0.9 亿元（-35.0%）。

点评： 血凝酶销售受到疫情影响下滑。公司收入基本全部来自主打产品尖吻蝮蛇血凝酶“苏灵”，该产品用于手术外科手术止血。2020 上半年，由于收到疫情影响，住院病人减少，手术量大幅减少，从而导致了“苏灵”销售下滑。随着疫情过去，医院业务逐渐恢复正常，预计下半年将环比明显好转。

引入专业战投，助力公司提升综合实力。公司 7 月 13 日发布公告，拟通过非公开发行的方式引入战略投资者康桥资本。康桥资本在全球多个地区深入投资，管理资金规模超 20 亿美元，涵盖生物医药研发、医疗器械和医疗服务。公司引入康桥资本，有望增强公司资金实力，对康桥资本所投资的国外企业实现技术导入和合作研发，共同寻找产业链上下游并购机会。除此之外，康桥资本先进的投资理念、成熟的治理经验等也有望引入公司，发挥积极作用。

非公开发行募投创新药和引入特立帕肽，进一步丰富公司产品线。公司 7 月 13 日发布公告，拟募资 10.6 亿元投向 KC1036 创新药物研发项目、收购特立帕肽商业运营权项目。特立帕肽是国内外唯一上市的骨形促进剂处方药，根据 IMS 的统计数据，2018 年全球市场规模已达到 19.3 亿美元，且国内市场同类竞品较少，2019 年国内样本医院仅有礼来和联合赛尔两家企业在售。再加上公司拟对密盖息（鲑鱼降钙素注射液）资产的收购，公司将拥有治疗骨质疏松症的两个重要产品，产品线得到丰富。公司目前主要在研新药包括 CX1003、CX1026 和 KC1036 等多个项目，均为靶向抗肿瘤领域的一类创新药，奠定未来增长潜力。

盈利预测与投资建议。若不考虑收购项目和股本增发带来的影响，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.27 元、1.46 元和 1.59 元，对应 PE 分别为 42X/36X/33X；考虑本次项目收购、密盖息项目收购和股本增发，预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.27 元、1.81 元和 1.95 元，对应 PE 分别为 42X/29X/27X。我们认为随着公司现有业务巩固和创新业务推进，进军骨科市场利好长期发展，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险、药品价格下行风险、新药研发风险、非公开发行整合风险和摊薄即期回报风险。

【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 7 月 31 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 7 月 31 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
300482	万孚生物	2020-07-27	7.56	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
603887	城地股份	2020-07-27	381.02	1.42%	1.01%	股权激励限售流通
603429	集友股份	2020-07-27	2,603.90	7.51%	6.85%	增发 A 股法人配售上市
002860	星 帅 尔	2020-07-27	41.65	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
300658	延江股份	2020-07-27	50.25	0.34%	0.33%	股权激励限售流通
300680	隆盛科技	2020-07-27	4,987.46	64.86%	37.29%	发行前股份限售流通
603383	顶点软件	2020-07-27	96.61	0.58%	0.57%	股权激励限售流通
300388	国祯环保	2020-07-27	10,979.00	19.27%	16.16%	增发 A 股法人配售上市
300474	景 嘉 微	2020-07-27	128.20	0.48%	0.43%	股权激励限售流通
603283	赛腾股份	2020-07-27	727.27	17.42%	4.13%	增发 A 股法人配售上市
600487	亨通光电	2020-07-28	4,336.04	2.33%	2.22%	增发 A 股法人配售上市
300542	新晨科技	2020-07-28	102.09	0.34%	0.34%	股权激励限售流通
603063	禾望电气	2020-07-28	16,470.00	63.46%	38.24%	发行前股份限售流通
603679	华体科技	2020-07-29	35.40	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
603603	博天环境	2020-07-29	450.38	1.79%	1.08%	增发 A 股法人配售上市
603613	国联股份	2020-07-30	6,914.96	135.44%	33.87%	发行前股份限售流通
300232	洲明科技	2020-07-30	569.85	0.61%	0.58%	延长限售锁定期流通
300480	光力科技	2020-07-31	979.05	4.09%	3.93%	增发 A 股法人配售上市
300227	光 韵 达	2020-07-31	4,953.14	12.37%	11.01%	增发 A 股法人配售上市
603233	大 参 林	2020-07-31	52,393.97	395.72%	79.83%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 31 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