证券研究报告
2020 年 07 月 27 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 医药行业：无惧短期调整，与时间做朋友
- 房地产行业：市场风格再平衡，无大跌不牛市
- 冠昊生物（300238）：生物材料龙头，借创新药二次起航
- 博迈科（603727）：20H1 业绩同比+200%，经营现金流净额创近四年新高

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	4,505.59	-4.39	9.98
上证综指	3,196.77	-3.86	4.81
深证成指	12,935.70	-5.31	24.01
中小板指	8,555.14	-5.70	28.98
创业板指	2,627.84	-6.14	46.14
道琼斯工业	26,469.89	-0.68	-7.25
标普 500	3,215.63	-0.62	-0.47
纳斯达克	10,363.18	-0.94	15.50
伦敦富时 100	6,123.82	-1.41	-18.81
日经 225	22,751.61	-0.58	-3.83
香港恒生	24,705.33	-2.21	-12.36

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,388.00	-85.00
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	94.347	-0.4417
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

行业与公司

- **医药行业：无惧短期调整，与时间做朋友**

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

点评： 上周，医药生物指数上升 0.8 个百分点，跑赢大盘 1.7 个百分点，行业涨跌幅排名第 8。2020 年初以来至今，医药行业上涨 50%，跑赢大盘 40 个百分点，行业涨跌幅排名第二。行业估值水平（PE-TTM）为 57 倍，相对全部 A 股溢价率为 213%，相对剔除银行后全部 A 股溢价率为 111%，相对沪深 300 溢价率为 320%。医药分子行业来看，生物制品涨幅最大约 4.4%，医疗器械跌幅最大约-0.9%。医疗器械和生物制品是年初以来涨幅最高的两个医药子行业，累计涨幅超过 90%。

海外疫情依旧持续，医药成为避风持仓。美国目前累计确诊超过 425 万人（现有确诊超 200 万人），印度和巴西则超过 235、134 万人，海外疫情传播尚无明显好转迹象。医药避风持仓特质明显，公募基金二季度持仓显示医药持仓持续提升，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。海外疫情持续增加外部不确定性，医药行业有望持续成为持仓避风港。

下半年重点工作任务出台，建议关注疾病防控体系建设。7 月 23 日国务院发布深化医药体制改革的下半年工作任务，提出统筹推进深化医改与新冠肺炎疫情防治相关工作，把预防为主摆在更加突出位置等重点方向。《任务》指出完善疾病防控和监测体系建设是后疫情时代的重要工作内容之一，建议关注与之相关的以下领域：疫苗、创新药及产业链、快速检测、医院建设、医疗设备、疾病筛查。7 月 21 日，第三批国采信息采集名单发布，集采工作常态化趋势明显。

短期波动加大，精选中长期四大投资方向：1）泛创新品种：创新药及其产业链，创新器械，创新疫苗，创新检测；2）泛医药消费：自主消费，消费中药；3）连锁医疗机构：药店，医疗服务机构，独立第三方检测机构；4）特色原料药和医药分销。

重点推荐稳健组合：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）；

价值组合：冠昊生物（300238），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）、亿帆医药（002019）、一心堂（002727）、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。

- **房地产行业：市场风格再平衡，无大跌不牛市**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 2020Q2 主动型公募基金仓位有哪些变化？二季度主动型公募基金持仓变动表现出较为明显的“一致性”：对消费、医药和科技类个股有明显的增持（包括立讯精密、中

国中免、隆基股份、亿纬锂能、药明康德、东方财富、爱尔眼科、恒生电子、恒瑞医药等），对大金融类有明显的减持（包括中国平安、招商银行、万科、格力、保利、中信证券、兴业银行等）。2020Q2 末主动型公募基金持有地产仓位仅 2.80%（相比标配低出 0.72 个百分点），万科、保利、招商蛇口、阳光城等有被明显减持，金科、天健、华侨城、中南、格力有被明显增持。港股通内房方面，被基金减持明显的有融创、世茂、金地商置、时代控股等，被增持明显的有旭辉、合景泰富、绿城服务等。

多地升级地产调控，对地产板块影响有限。在深圳 7 月 15 日升级地产调控之后，7 月 21 日长春升级调控政策，将二次申请公积金贷款利率上浮；7 月 23 日南京也出台相关政策，要求新房销售优先保障本地无房家庭刚性购房需求，同时对离异购房资格要求回溯 2 年；7 月 25 日东莞又补刀对二手房首次进行限购，外地购买首套房（含二手房）需要有 1 年社保，二套房需要有 2 年社保，且对购买的商品住房均实行 3 年内限转让。根据乐有家数据，东莞 2020H1 二手房成交均价同比上涨 21.7%，涨幅还在深圳之上。7 月 24 日，国务院副总理韩正主持召开房地产工作座谈会，表示牢牢坚持“房住不炒”、坚持“房短不刺”、“三稳”和“因城施策”，从实际出发及时科学精准调控，也提到防止资金违规流入房地产市场，因地制宜推进旧改和棚改等。上周地产股相对下跌幅度较小，受调控政策升级的影响并不大。

投资策略与重点关注个股。市场上周急跌后监管层呵护意图明显，成熟分化牛趋势未改，市场风格再平衡后，顺周期的金融地产有望再次迎来相对收益行情。我们维持板块跟随大市的评级，关注三条投资主线：1）具备核心资产特征：A 股推荐万科 A、保利地产、金地集团等，关注绿地控股、华侨城，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、旭辉控股、融创中国、中国金茂等；2）存在区域利好类：推荐天健集团、南山控股、华发股份、佳兆业，关注深振业 A、深物业 A、龙光地产等；3）物业商管类：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、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。

- **冠昊生物（300238）：生物材料龙头，借创新药二次起航**

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

点评： 推荐逻辑：公司聚焦再生材料和生命健康领域，目前业务涵盖生物材料、眼科耗材、药业、细胞/干细胞等。生物材料（包含 5 个膜片产品）和人工晶体是公司当前的核心产品，2019 年的收入分别为 2 亿元和 1.44 亿元，占比分别为 45.7%和 32.8%，合计占比接近 90%。2012-2019 年，公司收入从 1.47 亿元增加到 4.38 亿元，近年来总体稳健。随着 20 亿元以上银屑病创新药大单品本维莫德的逐渐放量，公司有望重拾第二轮增长。2019 减值损失以及股份支付费用影响净利润，当前公司轻装上阵迈向药械双轮驱动的发展模式，后续成长值得期待。

本维莫德为稀缺外用抗银屑病新药，销售额有望超 20 亿。公司 1.1 类创新药本维莫德于 2019 年上市，适应症为轻至中度稳定性寻常型银屑病。国内银屑病患者约 650 万人，其中超过 90%的人会进行治疗。预计外用抗银屑病药的市场规模为 10.7-13.3 亿元，目前最常用的药物是卡泊三醇和激素类。本维莫德临床试验结果优于目前最常

用药物卡泊三醇，有望实现替代。本维莫德乳膏现在的疗程用药金额在 3000 元左右，假设未来公司医保谈判以价换量，疗程价格下降到 2000 元，渗透率提升到 20%，在银屑病的潜在空间有望超过 20 亿元。同时公司也正在开展本维莫德乳膏治疗湿疹的Ⅱ-Ⅲ期多中心临床研究，我们预计湿疹适应症的市场规模有望达到 5-35 亿元。

生物材料龙头，布局再生医学主要领域。冠昊生物是异种异体生物材料领域代表性企业，目前已研发上市多款利用动物源的再生医学材料，其中传统产品生物型硬脑（脊）膜补片继续巩固市场地位，新一代脑膜产品、无菌生物护创膜、胸普外科系列产品增长迅速。我们推算 2018 年全国生物硬脑膜补片市场规模约为 7.2 亿元，公司相关产品收入约为 1.44 亿元，市占率为 20%，仅次于天新福，为市场龙头之一。同时公司布局细胞医疗和人工肝，长期有望贡献新增长。

眼科耗材：人工晶体以价换量，参股布局人工角膜市场。公司通过珠海祥乐独家代理国产龙头昊海生科的海外子公司中高端人工晶体，2018 年国内销量市占率约 9.4%，市场地位突出。人工晶体集采以价换量，公司在京津冀 9 省联盟已经中标，后续预计该业务有望持续贡献现金流。同时参股 TEKIA 布局人工晶体的开发，以及参股广州优得清 49.33%的股权布局人工角膜市场。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 0.95/1.67/2.75 亿元，对应 EPS 分别为 0.36/0.63/1.04 元。新药本维莫德的上市打开公司增长空间，预计随着该药的放量，将带动公司业绩迎来高速增长阶段。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：本维莫德放量不及预期、耗材带量采购未中标或降价超预期风险、研发失败风险。

- **博迈科（603727）：20H1 业绩同比+200%，经营现金流净额创近四年新高**

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

点评： 业绩总结：公司发布 2020 年中报，2020 年上半年实现营业收入 9.7 亿元，同比+94.1%；实现归母净利润 4210 万元，同比+200.4%；扣非归母净利润 3747 万元，同比大额扭亏。毛利率 12.1%，同比+3.5pp，净利率 4.4%，同比+1.5pp。

超 60 亿元在手订单推动业绩持续高增长，经营现金流净额创近四年最好水平。公司 20H1 收入 9.7 亿元，同比+94.1%，其中 Q2 单季度收入 7.2 亿元，同比+118.1%；20H1 归母净利润 4210 万元，同比+200.4%，其中 Q2 单季度 3168 万元，同比+208.6%；20H1 扣非归母净利润 3747 万元，较 19H1 同期-240 万元大额扭亏。20H1 经营活动现金流量净额 2.3 亿元，创近四年新高。上半年，公司成功交付 MV30、MV34 等 FPSO 项目；Arctic LNG 2、Mero2、MV32、MV33 等项目运行良好。目前公司在手订单超 60 亿元。据公司中报，随着公司在手订单屡创新高，各项目执行情况良好，公司三季度业绩同比有望持续大幅增长。

费用管控能力与效率提升，净利率创近三年新高。20H1 公司销售/管理（不含研发）/财务费用率分别为 0.2%/2.9%/0.8%，同比-0.5pp/-2.3pp/-0.2pp，三费率合计为 3.9%，同比-3.0pp。公司通过应用自动机器人、改善焊接工艺、扩大 PAUT 检测（相比 RT 检测更快速、安全、便宜）应用范围，提高生产效率，减少人工及氩气成本。

受益于公司费用管控能力和效率提升，公司 20H1 毛利率达 12.1%，同比+3.5pp，净利率创近三年历史新高，达 4.4%，同比+1.5pp，净利率增速低于毛利率增速主要系 19H1 非经常性损益拉高当期净利率水平。

业务实力增强+绑定龙头客户+产能提升，公司市占率持续提升。公司覆盖业务从生活楼模块走向电气间、上部油气处理模块，从建造走向详设、调试、总装全产业链覆盖，业务实力不断增强。施工安全性、效率和业务实力帮助公司积累了良好的客户口碑，与 Modec、SBM、Technip 等国际巨头建立长期紧密合作关系。此外，公司新建的 2#码头、四期场地等项目进展顺利，强化了公司承接大型模块与 FPSO 总装实力。预计随着行业回暖，公司市占率将进一步提升。

盈利预测与投资建议。公司是全球海工产业链转向中国的排头兵，预计 2020-22 年归母净利润分别为 1.5、2.9、4.0 亿元，给予公司 2021 年 25 倍估值，对应目标价 30.75 元，维持“买入”评级。

风险提示：油价大幅波动风险；项目预算风险；市场竞争风险；汇率波动风险。

【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 27 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）
西域旅游	300859			20200727	20200727		
华达新材	605158			20200727	20200727		
华丰股份	605100			20200729	20200729		
天正电气	605066			20200729	20200729		
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 27 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 27 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
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