证券研究报告
2020 年 07 月 23 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：围绕内循环，推进新型城镇化建设与灵活就业

行业与公司

- 维生素 D3 行业：新标准优化竞争格局，VD3 底部孕育新周期
- 麦格米特（002851）：平台型长跑健将，有望迎戴维斯双击
- 药明康德（603259）：中报业绩超预期，长期发展动力充足

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	4,714.45	0.50	15.08
上证综指	3,333.16	0.37	9.28
深证成指	13,657.03	0.89	30.93
中小板指	9,103.60	1.05	37.25
创业板指	2,769.03	1.19	54.00
道琼斯工业	27,005.84	0.62	-5.37
标普 500	3,276.02	0.57	1.40
纳斯达克	10,706.13	0.24	19.32
伦敦富时 100	6,207.10	-1.00	-17.70
日经 225	22,751.61	-0.58	-3.83
香港恒生	25,057.94	-2.25	-11.11

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,473.00	-121.00
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	94.9758	-0.2062
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：围绕内循环，推进新型城镇化建设与灵活就业**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 李克强主持召开国务院常务会议，部署加强新型城镇化建设等。

点评： 本次国常会重点强调了“两新一重”中的新型城镇化建设，主要包含两层含义：一是围绕农民进城就业安家需求提升公共设施和服务水平，加强城市短板领域建设；二是推进老旧小区改造，今年计划新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，涉及居民近 700 万户，比去年增加了一倍，改造资金政府与居民、社会力量合理共担。在新型城镇化建设中地方专项债的使用可以发挥财政的撬动作用，吸引社会资本投入。

会议提出大力推动灵活就业来促进稳就业。今年上半年新增就业 564 万人，全年任务完成率 62.7%，去年同期完成率是 67%，下半年就业压力仍大，尤其是重点群体，高校毕业生、农民工、下岗失业人员等。本次促进灵活就业除了给予重点人群创业补贴、担保贷款、税收优惠、社保补贴等支持，对新就业形态的实行包容审慎监管，鼓励互联网创造新的就业岗位。

风险提示：中美摩擦加剧，经济复苏不及预期。

行业与公司

- **维生素 D3 行业：新标准优化竞争格局，VD3 底部孕育新周期**

【化工组 杨林 S1250518100002 010-57631191】

点评： 新标限制脑干胆固醇，VD3 行业竞争格局优化。NF 级胆固醇是 VD3 的主要生产原料，目前未有成熟的规模合成工艺，主要通过动物脑髓提取和羊毛脂提取获得，前者工艺相对简单但存在风险，欧美普遍抵制使用， 2020 年 7 月 1 日起国内开始实施 VD3 新标准，规定 VD3 油起始原料为羊毛脂胆固醇，限制脑干胆固醇在国内的使用。目前全球 NF 级胆固醇生产企业主要有花园生物、印度迪氏曼、日本精化、新加坡恩凯四家，新国标的实施有利于保障胆固醇和 VD3 产品质量安全，进一步优化行业竞争格局。

供给影响价格大，底部孕育新周期。维生素在饲料成本中占比极低，每吨猪饲料的添加量大约 6g，下游对维生素价格变动相对不敏感，因此价格波动区间较大。VD3 在过去 15 年中共经历 7 轮涨价周期，大部分原因是受到供给端的影响。最近一轮涨价周期是 2020 年 3 月，因为疫情导致的 VD3 供不应求，价格出现上涨，目前已回落至 150 元/kg，当前价格处于相对底部位置，叠加上游胆固醇供给收缩，VD3 竞争格局优化，新一轮长涨价周期正在孕育。

下游长期稳定增长，生猪产能触底反弹。VD3 是人和动物体内骨骼正常钙化所必需的营养素，基本功能是促进肠道吸收钙和磷，保障血液中钙、磷维持正常水平，促进骨骼钙化。VD3 下游需求饲料占比 90%，医药占比 6%，食品占比 4%。国内生猪产能

正快速恢复，2020 年 6 月能繁母猪存栏同比增长 3.6%，实现 27 个月来的首次同比正增长。预计三、四季度大型养殖集团和规模养殖户继续释放产能，饲料需求持续向好。中长期看，随着全球人口不断增长，医药、食品需求稳步向上。

维生素 D3 相关标的。（1）花园生物：全产业链布局，国内 VD3、 NF 级胆固醇产能第一，现有 VD3 产能 3000 吨、NF 级胆固醇 200 吨，公司金西科技园项目稳步推进。（2）新和成：国内维生素龙头，拥有维生素品种上的绝对优势，VD3 产能 2000 吨。（3）金达威：辅酶 Q10 龙头，VD3 产能 1000 吨。（4）浙江医药：维生素 A、维生素 E 业绩弹性大，拥有 VD3 产能 800 吨。

风险提示：VD3 新进入者导致竞争加剧；下游饲料需求低迷；产品价格大幅下滑。

- **麦格米特（002851）：平台型长跑健将，有望迎戴维斯双击**

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

点评： 知名电气自动化专家，消费工业双栖多点发力。消费领域，麦格米特从平板电视电源起家，不断拓展家电、智能卫浴等产品；工业领域，瞄准新兴、高附加值细分市场，医疗设备、通信、数字化焊机等电源产品享有良好口碑，积累了飞利浦、爱立信、发那科等标杆客户。2019 年，公司实现营收 35.6 亿元，十年 CAGR 25%，其中智能家电电控产品、新能源及轨道交通产品、工业定制电源、工业自动化产品收入占比分别为 42%、33%、14%、11%。据知名机构 MTC 统计，公司 OEM 电源 2019 年销量全球排名 11。

赛道广阔错位竞争，“技术+管理”护航内生外延协同增长。据前瞻产业研究院统计，目前我国智能家电市场规模约 3492 亿元，工业自动化控制产品和服务的市场体量在 1800 亿元以上。市场空间广阔，但细分赛道分散，客户定制化要求高，十分有利于国内厂商错位竞争。公司重视研发，研发费用率长期维持在 10%水平，长期持续布局新赛道、新产品，具备技术驱动的发展动能。管理方面，公司核心团队萃取艾默生管理经验，高效统筹规划各个事业部，促进内生外延增长健康持续进行。

工业领域逐渐放量，拉升公司整体盈利能力。医疗设备电源连续多年供货飞利浦等全球领先企业，受疫情等因素影响，2020 年新增迈瑞、通用汽车等企业，板块增长有望加速；通信电源方面，受益于 5G 项目的推进，与爱立信、诺基亚的合作已逐步进入订单交付阶段；此前布局的智能采油设备 2019 年突破盈亏平衡和现金流平衡的关键节点，2020 年同样有望实现快速增长。此外，焊机等产品也有望在今年实现较快发展。总体而言，高毛利率的工业自动化产品（板块毛利率 38%）和工业定制电源产品（板块毛利率 30%）占比提升，将带来公司产品结构优化，直接拉升公司的整体盈利能力。

盈利预测与投资建议。麦格米特是知名的电气控制与节能领域的方案提供者，在医疗、通信、智能装备制造等行业积累了众多标杆客户。考虑其业绩已逐步进入兑现期，我们预计 2020-2022 年公司归母净利润分别为 4.24、5.93、8.02 亿元，对应 PE 36、26、19 倍，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：宏观经济形势波动、新产品拓展不及预期。

- **药明康德（603259）：中报业绩超预期，长期发展动力充足**

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

事件： 公司发布 2020 年半年度业绩快报，2020 年上半年实现营业收入 72.3 亿元，同比增长 22.7%；实现归母净利润 17.2 亿元，同比增长 62.5%；实现扣非后归母净利润 11.3 亿元，同比增长 13.9%；实现每股收益 0.75 元。上半年经调整 Non-IFRS 归母净利润预计为 15.2 亿元，同比增长 28.9%；第二季度经调整 Non-IFRS 归母净利润预计为 9.4 亿元，同比增长 43.1%。

点评： 业绩增长超预期，国内业务恢复情况良好。公司二季度实现营业收入 40.4 亿元，同比增长 29.4%；实现归母净利润 14.1 亿元，同比增长 111.5%；实现扣非后归母净利润 7.6 亿元，同比增长 51.7%，非经常性损益主要包括对外投资的公司上市带来公允价值变动收益和投资收益增长的 10.4 亿元以及可转债受股价上涨影响而损失的 4.9 亿元，公司二季度业绩超预期。一季度因国内新冠肺炎疫情，公司武汉研发中心延迟复工，对中国区临床试验服务业务造成一定影响，但公司通过与全球客户保持线上紧密联系推动国内外业务开展，二季度开始中国区实验室和合同研发已经完全恢复运营，随着海外客户订单的较快增长，以及公司产能利用和经营效率的不断提升，第二季度营业收入实现大幅增长，此外，公司 CRO 和 SMO 业务自二季度起也处于逐步恢复中，预计全年仍将贡献较大业绩弹性。目前美国新冠疫情严峻，公司美国区实验室服务的收入和利润仍受到较大影响，后续仍需进一步跟踪美国区实验室服务恢复情况。

CRO+CMO/CDMO 全产业链布局，长期成长动力强劲。公司作为全球领先和国内绝对龙头的一体化赋能平台，具备 CRO+CMO/CDMO 全产业链布局，全球市场地位不断提升，客户数量和项目数量不断快速增长，传统业务临床前 CRO 和小分子 CDMO 有望保持稳健增长，同时公司新兴业务临床 CRO 和细胞/基因疗法 CDMO 成长性高，DDSU（里程碑和销售分成收费模式项目）创新模式未来随着新药品种的逐步上市，将为公司带来持续性现金流入。整体而言，公司一体化服务平台优势显著，持续吸引全球客户群体，随着各板块项目不断推进，收入增长有望提速，公司长期增长动力强劲。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.16 元、1.42 元、1.74 元，对应 PE 分别为 94、77、63 倍。考虑到公司作为医药研发外包行业龙头，一体化服务平台优势显著，长期增长基本面强劲，维持“买入”评级。

风险提示：订单数量和进展不及预期；投资收益波动性风险；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

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）
2020-06-29	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 23 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）
宝明科技	002992	3,450	22.35	20200723	20200723		
晨光新材	605399	4,600	13.16	20200723	20200723		
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 23 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
603025	大豪科技	2020-07-20	490.57	0.53%	0.53%	增发 A 股法人配售上市
300502	新 易 盛	2020-07-20	43.40	0.13%	0.13%	股权激励限售流通
002157	正邦科技	2020-07-20	159.00	0.07%	0.06%	股权激励限售流通
002230	科大讯飞	2020-07-20	10,800.00	5.28%	4.91%	增发 A 股原股东配售上市
002120	韵达股份	2020-07-20	178.59	0.06%	0.06%	股权激励限售流通
300637	扬帆新材	2020-07-20	27.95	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
603612	索通发展	2020-07-20	15,812.47	88.41%	45.90%	发行前股份限售流通
603707	健友股份	2020-07-20	34,572.97	93.01%	48.13%	发行前股份限售流通
300709	精研科技	2020-07-20	32.39	0.44%	0.28%	股权激励限售流通
300327	中颖电子	2020-07-20	1.77	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
300525	博思软件	2020-07-20	400.77	1.60%	1.44%	股权激励限售流通
002913	奥 士 康	2020-07-20	91.48	2.45%	0.62%	股权激励限售流通
300677	英科医疗	2020-07-21	8,243.56	61.86%	37.44%	发行前股份限售流通
300327	中颖电子	2020-07-21	28.81	0.10%	0.10%	股权激励限售流通
300522	世名科技	2020-07-22	112.50	0.63%	0.62%	股权激励限售流通
300602	飞 荣 达	2020-07-23	41.70	0.09%	0.08%	股权激励限售流通
000066	中国长城	2020-07-23	10,242.26	4.11%	3.50%	延长限售锁定期流通
300786	国林科技	2020-07-23	3,471.04	162.50%	40.63%	发行前股份限售流通
300582	英 飞 特	2020-07-24	128.30	0.66%	0.65%	股权激励限售流通
300180	华峰超纤	2020-07-24	41,244.95	38.75%	24.21%	增发 A 股法人配售上市
002203	海亮股份	2020-07-24	188.50	0.10%	0.10%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 23 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