证券研究报告
2020 年 07 月 22 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：对全年经济增长的信心较强，强调保护和激发市场主体活力

行业与公司

- 有色行业：贵金属、铜，大周期景气向上的趋势性机会
- 康泰生物（300601）：四联苗和 23 价肺炎疫苗贡献增量，全年业绩增长可期
- 联美控股（600167）：供热龙头快速扩张，传媒助力估值提升

融资融券交易数据

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	4,691.04	0.23	14.51
上证综指	3,320.89	0.20	8.88
深证成指	13,536.17	0.65	29.77
中小板指	9,009.21	0.41	35.83
创业板指	2,736.51	1.45	52.19
道琼斯工业	26,840.40	0.60	-5.95
标普 500	3,257.30	0.17	0.82
纳斯达克	10,680.36	-0.81	19.03
伦敦富时 100	6,269.73	0.13	-16.87
日经 225	22,884.22	0.73	-3.27
香港恒生	25,635.66	2.31	-9.06

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,594.00	-84.00
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	95.182	-0.6152
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：对全年经济增长的信心较强，强调保护和激发市场主体活力**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 7 月 21 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在京主持召开企业家座谈会并发表重要讲话。

点评： 习近平在京主持召开企业家座谈会，会上对当前形势给出的判断是：目前我国疫情防控取得重大战略成果，经济发展呈现稳定转好态势，现在情况比预料的要好。显示，对全年经济增长的信心较强。

重点强调了保护和激发市场主体活力，到 2019 年底，我国已有市场主体 1.23 亿户，激发市场主体活力的措施包括：落实好纾困惠企政策，打造市场化、法治化、国际化营商环境，构建亲清政商关系，高度重视支持个体工商户发展。

优化营商环境。依法平等保护国有、民营、外资等各种所有制企业产权和自主经营权，完善公平竞争环境。近日，国务院办公厅也印发了《关于进一步优化营商环境更好服务市场主体的实施意见》，从提升投资建设便利度、简化企业生产经营审批和条件、优化外贸外资企业经营环境、降低就业创业门槛等方面，对标国际先进水平，强化为市场主体服务，加快打造市场化法治化国际化营商环境。

风险提示：极端天气频繁，经济复苏不及预期。

行业与公司

- **有色行业：贵金属、铜，大周期景气向上的趋势性机会**

【有色金属组 邱培宇 S1250520070001】

点评： 黄金：1）兼具商品和货币属性，主要影响因素：实际利率、美元信用和避险需求。2）实际利率与金价负相关。名义利率将长期保持低位，通胀：油价触底回升，实际利率有望继续下行且长期保持低位。3）美元信用强弱与金价呈反向关系。金价与美国赤字规模同向，原理是政府信用变化。随着美联储资产负债表迅速扩张，美元的储备货币地位受损。目前美联储资产负债表已经突破 7 万亿美元，且并无缩表计划。4）避险：矛盾转嫁、地缘政治风险、疫情二次爆发。

铜：1）顺应库存周期上升阶段。2020.3-2020.7：商品价格完成“流动性危机预期解除”+“国内复产需求弱复苏”；2021Q2-Q3：若中美两大经济体进入“主动补库共振周期”，需求共振拉动工业品第二波上涨。2）供需格局更好。上半年需求比供应恢复更快，加工费从 14 年开始趋势下行。3）宏观环境有利。美元指数趋势下行、中美流动性宽松。

风险提示：海外疫情持续蔓延的风险，经济复苏不及预期的风险。

- **康泰生物（300601）：四联苗和 23 价肺炎疫苗贡献增量，全年业绩增长可期**

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

事件： 公司公布 2020 半年报，上半年实现收入 8.7 亿元（+7.7%），归母净利润 2.6 亿元（+0.6%），扣非净利润 2.54 亿元（+3.5%）。归母净利润符合此前预告 0~10%区间。

点评： 二季度业绩大幅增长，盈利能力较为稳定。分季度看，Q1/Q2 单季度收入分别为 1.77/6.93 亿元，同比去年同期增速分别为-48.1%/+48.6%，Q1/Q2 单季度归母净利润分别为 0.02/2.57 亿，同比分别为-97.6%/62.4%，Q2 收入和净利润增速大幅增长，环比 Q1 大幅改善。从盈利能力看，上半年公司毛利率 92.9%，同比提升 1.6pp，四费率合计 57.7%，同比提升 1.5pp，具体来看，销售费用率 39.6%（+1.7pp），管理费用率 9.2%（+0.4pp），研发费用率 9.8%（+1pp），财务费用-0.9%（-1.5pp），财务费用下降主要由于偿还长期借款导致利息费用减少及收到非公开发行股票投资款用于现金管理产生利息收入增加。上半年归母净利率为 29.9%，保持稳定较高的水平。

四联苗和 23 价肺炎疫苗贡献上半年增量，乙肝、Hib、麻风二联苗等品种对业绩有所拖累。上半年四联苗批签发量 312 万支（+245%），我们预计销量超过 200 万支，贡献收入超 6 亿，比去年同期增长 10-15%，考虑到竞品供应问题和多联苗替代单苗趋势，预计需求持续向好，全年有望超 600 万支；23 价肺炎疫苗上半年批签发 168 万支，预计销售约 40 万支，贡献约 7500 万，随着准入省份的开拓，预计全年销量有望突破 200 万支。一类苗销售 1715 万（-50.6%），母公司报表收入 8759 万（-62.2%），我们判断乙肝疫苗受厂房搬迁未有批签发以及疫情影响终端接种双重影响，下滑较多，同时我们预计上半年 Hib、麻风二联苗合计收入约 0.9~1 亿，下滑 30%~35%。下半年继续看好四联苗和 23 价肺炎疫苗放量贡献的弹性，同时预计其他品种会逐渐改善。

在研产品逐渐步入收获期。13 价肺炎疫苗目前处于优先审评中，预计 2021 年初有望获批上市，公司作为国产第二家将分享百亿市场；冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）完成临床试验总结报告，预计下半年报产；水痘疫苗、IPV、ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗也有望明年逐步报产；更长远看，EV71、麻腮风水痘四联苗、五联苗研发持续推进，公司的管线价值凸显。

盈利预测与投资建议。考虑到明后年 13 价肺炎疫苗和三代狂犬疫苗放量，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 8.8、15.4、22.9 亿元，对应 EPS 1.31、2.29、3.40 元，对应 PE 为 145、83、56 倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫苗安全事件、核心疫苗销售不及预期、研发进度不及预期。

- **联美控股（600167）：供热龙头快速扩张，传媒助力估值提升**

【环保与公用事业组 王颖婷 S1250515090004 023-67610701】

点评： 供暖龙头，供热面积持续快速扩张。公司是 A 股规模最大的清洁供热公司，也是沈阳地区规模最大、效益最好的能源企业之一，通过内生及外延增长，现已发展出以沈阳为主，江苏、山东、上海等地均有布局的格局。2019 年公司平均供暖面积约 6580 万平方米（+6.1%），联网面积约 8475 万平方米（+4.6%），公司目前在手供热总规

划面积 15232 万平方米，仍有一倍以上面积增长空间。根据《北方地区冬季清洁取暖规划（2017-2021 年）》的目标：燃煤集中供热 2017-2021 复合增速 26%。在北方清洁取暖的高速建设下公司有望持续受益。

业绩快速增长，现金流量优异。公司 2017-2019 年营收分别为 23.8 亿元（+16.3%）、30.4 亿元（+27.8%）和 34 亿元（+11.8%），归母净利润分别为 9.2 亿元（+31.9%）、13.2 亿元（+42.8%）、15.9 亿元（+20.9%）。收入和归母净利润呈双位数上升，主要由公司供暖面积及接网面积稳步增长、兆讯传媒业绩的增长等拉动所致。2020Q1 营收和归母净利润分别为 17.6 和 9 亿元，同比增加 25%和 15.1%，主要由供暖面积相比上一供暖季的增长，公司结算清欠接网费，及账面现金带来的利息收入等因素驱动。最近十年主营业务快速发展，营业收入平均年化增速 33.7%，平均净资产收益率达到 16.7%，现金流优异，19 年底 50 亿的在手现金，财务费用率持续为负，现金流充沛。

低成本高利润率，下游需求稳健。公司 2017-2019 年综合毛利率为 50%、52.6%和 54.6%，利润率水平高且持续有提升，公司盈利远高于同行上市公司主要系：1）生产端：锁定低成本的长协内蒙古霍林河褐煤，锅炉热效率高。2）输送端管网损耗低效率高。3）客户收费机制锁定，收费率高等。公司下游主要系市政供暖，需求固定且稳中有升，工业供暖和南方冬暖夏凉市场开拓有望发力。

高铁媒体高增长，分拆上市助力提升公司估值。2018 年公司收购国内最具规模的高铁数字媒体运营商兆讯传媒，形成以供热+媒体的主营结构，兆讯传媒盈利能力强劲，2018-2019 年贡献净利润为 1.6 和 1.9 亿元，目前拟将其分拆至创业板上市，但仍拥有兆讯传媒控股权，分拆上市后有望拉动公司估值水平的提升。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.80 元、0.92 元、1.08 元，预计未来三年归母净利润超过 15%的复合增长率，给予公司 2020 年 21 倍估值，对应目标价 16.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：政策变动风险，价格变动风险，开拓供暖业务低于预期风险，子公司拆分上市进度不及预期风险。

【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 22 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 22 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