证券研究报告
2020 年 07 月 21 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 机械行业：扩需求、降成本、促升级，全面看多顺周期低估值机械设备投资机会
- 博迈科（603727）：签订 Modec 6.6 亿元 FPSO 大单，大客户成果不断兑现
- 道道全（002852）：产能和渠道协同，业绩迎来爆发期

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	4,680.30	2.98	14.25
上证综指	3,314.15	3.11	8.66
深证成指	13,448.85	2.55	28.93
中小板指	8,972.58	2.42	35.28
创业板指	2,697.30	1.31	50.01
道琼斯工业	26,680.87	0.03	-6.51
标普 500	3,251.84	0.84	0.65
纳斯达克	10,767.09	2.51	20.00
伦敦富时 100	6,261.52	-0.46	-16.98
日经 225	22,717.48	0.09	-3.97
香港恒生	25,057.99	-0.12	-11.11

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,678.00	-32.00
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	95.7972	-0.2133
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

- **机械行业：扩需求、降成本、促升级，全面看多顺周期低估值机械设备投资机会**

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

点评： 发现：众多传统机械设备景气度超预期向好。受疫情影响，中国 2020 年一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，二季度在政策大力支持及疫情总体得到控制情形下，回升至 3.2%，上半年 GDP 累计同比-1.6%，经济复苏，但整体仍然面临较大压力背景下，我们发现，众多传统机械设备景气度较高。挖掘机 2020H1 销量+24%，创历史新高，叉车 2020H1 销量+2%，电梯 2020H1 产量+2%，城轨车辆 2020H1 产量+13%，高空作业平台保有量 2020H1 翻倍式增长，水表、燃气表出货量我们预计全年 20%持续高增长。市场一方面关心这些较好数据是如何实现的，另一方面，更加关注可持续性。

原因：扩需求、降成本、促升级，经济复苏，后劲十足。政策持续发力，经济复苏加快，是众多传统机械设备景气度超预期向好的基础。政府重点支持两新一重建设扩需求，既促消费惠民生又调结构增后劲，同时，持续加大减税降费力度降成本，2020 年减税降费目标 2.5 万亿元。配合扩需求和降成本，政府多举措扩大资金来源，包括财政赤字目标 3.8 万亿元（+1 万亿元），专项债新增近 3.8 万亿元（+1.6 万亿元），积极盘活资金，撬动社会资金，保障资金来源。再者，加大金融机构让利实体经济力度，降低社会融资成本，1 年期 LPR 贷款利率下降至 3.9%，再创新低。综合举措之下，2020H1 社会融资规模达 20.8 万亿元（+43%），GDP 二季度同比转正，是众多传统制造设备景气度超预期向好的基础。我们认为，政府六稳六保任务仍然任重道远，政策支持力度或将持续加码，二季度经济复苏只是开始，看好经济复苏提速。

展望：尽管不同领域复苏进程存在差异，但都将受益经济整体复苏大趋势，全面看多顺周期低估值机械设备投资机会。不同行业自身所处发展阶段不同，两新一重扩需求、减税降费降成本、疫情等对行业影响程度不同，或加快，或延缓行业发展进程。但是，政策支持力度不断加码，减税降费持续推进，企业长期受益，而国内疫情总体得到控制，有利因素正在增加，经济复苏整体大趋势不可挡，顺周期机械设备企业都将受益，我们全面看多顺周期低估值机械设备投资机会。

重点关注个股：全面看多经济复苏带来的顺周期低估值机械设备投资机会，包括工程机械板块：三一重工（600031）、中联重科（000157）、徐工机械（000425）、恒立液压（601100）等；叉车领域：杭叉集团（603298）、安徽合力（600761）；木工家居设备：弘亚数控（002833）；电梯领域：上海机电（600835）、康力电梯（002367）、广日股份（600894）；油服设备：杰瑞股份（002353）；激光设备：锐科激光（300747）；高空作业平台：浙江鼎力（603338）；底部反转的工业缝纫机领域：杰克股份（603337）。

风险提示：疫情负面影响超预期风险；经济恢复不及预期风险；制造业复苏不及预期风险。

- **博迈科（603727）：签订 Modec 6.6 亿元 FPSO 大单，大客户成果不断兑现**

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

事件： 公司全资子公司“天津博迈科”与 MODEC 子公司签订海上浮式生产储油船（FPSO）模块建造合同，合计金额 6.6 亿元，分为两部分：1）FPSO 化学撬建造合同(于 20 年 1 月 2 日签署)，合同金额约合 1.11 亿元；2）FPSO 上部模块建造合同(于 20 年 7 月 20 日签署)，合同金额约合 5.44 亿元。

点评： 大客户成果不断兑现，今年新签 FPSO 订单金额已超 15.5 亿元。公司深耕 FPSO 模块建造十余年，与 Modec 和 SBM 两大全球总包龙头建立了长期紧密的合作关系，Modec 和 SBM 占据 2019 年全球 FPSO 新增订单 50%以上份额。公司从 07 年开始与 Modec 合作了 MV18、MV20、MV29、MV30 等多条 FPSO 上部模块订单，20 年 1 月与 SBM 签署了价值 1.31 亿美元的 FPSO 订单，今年以来公司与两大龙头签订的 FPSO 订单金额合计已超 15.5 亿元。本次与 Modec 签署的 FPSO 订单，进一步提升公司在大客户中的市占率。

租赁模式助 FPSO“脱敏”油价，FPSO 产业链转向中国。目前 FPSO 业务多采用租赁模式运营，石油公司作为最终端客户，只需按年交付 15-20 年的租金，可节约一次性的资本支出，对油价波动敏感性下降，因此 FPSO 依然受到全球投资追捧。FPSO 产业链自 2015 年来逐渐转向中国，目前国内已占据了全球 73%的 FPSO 船体建造、改装市场，在上部模块建造市场份额逐渐提升，中国成为当前全球 FPSO 的承建中心。

产业链全覆盖+扩产+降本效率，公司市占率持续提升。建造在 FPSO 产业链中占比较大，设计、调试和总装则是附加值最高的环节。公司业务从建造走向详设、建造、调试、总装全产业链覆盖，缩短交付时间，提升公司接单金额和核心模块价值占比。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。此外，公司通过应用重载门吊、自动化机器人等降本增效，强化竞争实力。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，基于行业复苏加速，公司核心实力持续提升，上调对公司业绩预期。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。

- **道道全（002852）：产能和渠道协同，业绩迎来爆发期**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

点评： 食用植物油行业 5%左右的年化销量增长，进入相对成熟阶段，菜籽油受营养健康的影响，增速略快，菜籽油在小包装中占比从 17 年的 16%提升至 19 年的 19%；同时，食用植物油行业进入龙头+特色油品阶段，呈现出以金龙鱼、福临门为龙头，叠加特色油品牌化阶段，道道全以菜籽油著称。

短期——业绩迎来爆发期。2019 年菜籽油价格由年初 6357 元/吨上涨至年末 7738 元/吨，2020 年 3 月一度回落至 6674 元后有所反弹；当前国产菜籽已陆续上市，对

国内菜籽油供应形成有效补充；同时全球疫情，对菜籽需求减少，中短期看，未来菜籽油价格或将出现回落。同时，公司在 19 年三季度和 20 年 3 月份持续两次提价，总体提价幅度将近 10%；原材料价格下行，叠加公司两次提价，20Q1 公司扣非后净利润同比+73%，20Q2 原材料价格进一步下行，预计公司业绩将呈现爆发式增长。

中期——产能和渠道协同，业绩持续增长可期。目前，公司市场分布主要以长江流域为主，湖南、湖北和川渝地区是核心市场，渠道以三四线城市流通市场为主，兼具部分中小型商超和餐饮，大型卖场和 KA 渠道鲜有铺货，主要原因是未上市之前，受产能和品牌势能限制，公司渠道向上突破面临困难。2017 年上市之后，加大费用投放，包括央视在内的多渠道运营，拔高品牌势能，具备从三四线城市向一二线城市开拓市场的品牌基础，2020 年成立针对大型卖场、KA 和新渠道的营销公司；同时 2019 年 7 月规划在广东茂名和江苏靖江新建两大生产基地，估计于 2021 年春节前后达产，将从两个方面显著提升盈利能力：1）小包装油产能大幅提升，结合渠道开拓，未来 1-3 年销量增长有望达到 20%以上；2）目前公司原材料以采购毛油为主，广东和江苏达产后，毛油自产，向上游延伸，原材料价格有望下降 5%左右；同时，多余产能可以实现对外销售；产能和渠道协同，业绩进入加速增长阶段。

长期——菜籽油龙头+特色小品种油，不排除全品类发力。公司聚焦菜籽油领域，深耕长江流域、华南和西北等菜籽油核心消费区域，提升菜籽油市占率，同时逐步导入其他特色小品种油，2020 年下半年逐步推出茶籽油、核桃油、特色菜籽油等高附加小油品，形成菜籽油+特色小品种油的产品组合。在成为菜籽油龙头的同时，不排除全品类发力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年收入分别为 53.1 亿元、67.8 亿元、85.5 亿元，归母净利润分别为 2.1 亿元、2.9 亿元、3.7 亿元，未来三年归母净利润将保持 42%的复合增长率，给予公司 2020 年 35x 估值，对应目标价 25.2 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、市场开拓未达预期风险、产能未如期达产。

【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 21 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 21 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