证券研究报告
2020 年 07 月 20 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：下半年国内复苏将加速，全球货币宽松仍在继续
- 策略：短期调整接近尾声，结构性行情再现

行业与公司

- 医药行业：带量采购加速推进，建议关注政策受益和政策免疫领域
- 房地产行业：成熟分化牛趋势未改，关注特区 40 周年
- 宁德时代（300750）：200 亿定增配售结果落地，本田战略入股 1%

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	4,544.70	0.63	10.94
上证综指	3,214.13	0.13	5.38
深证成指	13,114.94	0.91	25.73
中小板指	8,760.51	1.21	32.08
创业板指	2,662.40	0.61	48.07
道琼斯工业	26,671.95	-0.23	-6.54
标普 500	3,224.73	0.28	-0.19
纳斯达克	10,503.19	0.28	17.06
伦敦富时 100	6,290.30	0.63	-16.60
日经 225	22,696.42	-0.32	-4.06
香港恒生	25,089.17	0.47	-11.00

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,699.00	3.00
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	96.0105	-0.3011
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：下半年国内复苏将加速，全球货币宽松仍在继续**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 农业底气足，下半年复苏加速有大招。国家统计局公布的数据显示，夏粮生产再次丰收，奠定了稳定全年粮食生产的基础，也为下半年经济大展拳脚提供了坚实的保障。政策方面，农业农村部、财政部发布 2020 年重点强农惠农政策；国务院经济形势专家和企业家座谈会继续传递复苏信号；银保监会再次强调保持监管定力。

海外：战“疫”合作不断，货币宽松仍在继续。二十国集团财长和央行行长会议将召开年内第四次会议，对国际社会应对新冠肺炎疫情和提振全球经济等主题进行讨论；英国劳动力市场尚未出现任何真正改善的迹象；日本央行表示未来如有需要，将毫不犹豫地加大宽松政策的力度；韩国央行称将维持低利率不变，宽松面临两难抉择。

高频数据：上游大宗商品价格持续全面回升；中游生产资料价格连续三周回升，高炉开工率微幅下降；下游房地产销售降速放缓，乘用车市场依然偏弱；蔬菜小幅回落，猪肉价格持续上涨。

风险提示：政策执行力度不达预期，海外疫情持续蔓延，极端天气频繁。

- **策略：短期调整接近尾声，结构性行情再现**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 上周（7 月 13 日至 17 日），市场下跌 5%。创业板指本周则下跌 4.2%。但是各个行业表现各异：建材、农林牧渔两大行业仍然获得了正收益，分别上涨 3.1%和 0.98%。而其它 26 个行业悉数下跌，其中跌幅最大的是电子、计算机和综合金融。跌幅都在 9%以上。

点评： 从市场整体表现来看，当前的急跌与之前的快涨形成对应。A 股的历史已经证明，全面快涨是不可持续的。向均线的回归也就成为必然。从中长期看，指数回归 60 日均线是大概率事件。这种回归在 2019 年 6 月、2020 年 3 月已经多次呈现。从短期看，指数目前已经回踩了 20 日均线，短期调整接近尾声。有望形成一定反弹。但是从长期看，由于当前流动性依然宽松、行业趋势仍然在向上趋势当中，因此市场的慢牛依然存在。未来随着指数回归均线，结构性行情将再现。重点看好医药、新能源汽车、消费电子、文化影视、农林牧渔等板块。

风险提示：复产复工不及预期，货币政策转向。

行业与公司

- **医药行业：带量采购加速推进，建议关注政策受益和政策免疫领域**

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

事件： 2020 年 7 月 17 日，国家医保局组织召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药

集采工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。

点评： 带量采购逐步常态化，覆盖领域将持续扩大。2018 年开始首轮带量采购，2019 年“4+7”带量采购中标品种扩面，2020 年第三批带量采购也即将开始，整体来看，带量采购逐步常态化趋势确立。同时，部分地方已经开始探索对未过一致性评价的药品进行带量采购探索，而本次医保局座谈会，把集采从之前的化学仿制药扩大到生物制品和中成药，覆盖品种范围持续扩大趋势确定。

生物制品带量采购重点关注胰岛素等。生物制品带量采购在我国已有先例，2020 年初武汉已经在全国率先启动胰岛素集采，2020 年 5 月青海省公布的带量采购目录中，已经包括了人血白蛋白，地方已经开始探索生物制品的带量采购。整体来看，生物制品在我国发展时间相对晚于化学药和中成药，部分产品的质量层次较高，研发难度较大，生产企业数量相对较少，市场竞争相对缓和，同时，我国生物制品整体产能较低，短期内难以快速扩大，很多企业难以保证供应量的稳定，也对带量采购的开展带来一定难度。我们认为生物制品的带量采购未来仍将主要集中在主要在公立医院渠道销售，销售额较大并在医保目录内的产品，我们预计重组蛋白类药物如胰岛素是集采的重点领域，后续会加速上市的生物类似药也有可能进入集采，血制品、疫苗等短期内参与集采的可能性较低。

中成药集采更复杂，需持续关注相关出台政策。与生物制品相类似，部分地方也已经开始探索中成药的带量采购，2019 年 11 月浙江金华市将 180 个中成药纳入带量采购，2020 年 5 月青海省公布的带量采购目录中也包括了血塞通、血栓通、痰热清和喜炎平等中药注射剂。近几年中成药受到政策压制，整体销售额增速持续放缓，2019 年出现负增长，部分中药注射剂大品种因受到辅助用药监控、医保支付限制等影响，销售额持续下降，后续如推出带量采购，则中成药市场将面临更大不确定性。中成药在安全性和有效性上缺少数据，品规也更加复杂，目前国家有望推出中成药上市后再评价，进一步规范中成药市场。我们认为在医院端销售额较大的、疗效确切的、在医保目录内的口服品种进入集采目录的可能性较高，而主要走零售渠道的、非医保的、偏消费类的中成药进入可能性较低，前期销售额受影响较大的中药注射剂进入目录可能性也相对较小。整体来看，中成药集采更复杂，后续仍需关注相关标准和目录的出台。

投资建议：带量采购持续快速推进，医保基金腾笼换鸟加速，建议关注政策倾斜的创新产业链，包括创新药、创新器械、CRO 和 CDMO 等领域，建议关注受政策影响较小的零售药店、民营医疗服务等领域，同时建议关注特色原料药、辅料和药包材等板块。

风险提示：政策执行力度不及预期的风险，研发失败的风险。

- **房地产行业：成熟分化牛趋势未改，关注特区 40 周年**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 为何定义当前资本市场依然为“成熟分化牛”？回顾历史上三轮大牛市，第一轮在 1996 年 4 月-2001 年 6 月：绩优成长股发起行情，互联网概念股推向高潮；第二轮在 2006 年 1 月-2007 年 10 月：股权分置问题解决、基本面持续改善推动；第三轮在 2014 年 7 月-2015 年 5 月：一带一路国家战略、杠杆资金快速膨胀推动。这一次相

比之前，房住不炒及无风险利率下行构成牛市的必要条件，但资本市场基础制度与成熟市场接轨，估值溢价更多体现在绩优股龙头股上面，表现出“成熟牛的特征”。另外行情的起点可追溯 2019 年 6 月，但不同指数差异巨大，创业 50 强于沪深 300 强于上证指数，表现出“涨幅及节奏分化”的特征。从逻辑上看，科创板推出创业板行情启动，疫情冲击后经济弱复苏趋势明朗，其他指数开始跟进表现。后面来看，银行保险金融管制的放开、专业特色券商的合并整合、区域热点及多元化龙头房企的业务边界突破可能是最重要的投资线索。

深圳 715 调控升级或为特区 40 周年作铺垫。对比深圳近几年两轮房价上涨的政策空窗期，上一次在 2015 年 4 月至 2016 年 3 月，这一次是在 2019 年 8 月至 2020 年 7 月，政府对房价上涨的容忍时间较难超过 1 年。深圳调控升级可能造成近 70 万人新落户的人口短期失去购房资格，750 万普通住宅标准的设定也会影响部分改善型住房消费，短期从节奏上看有助于深圳楼市降温和东莞惠州等地新房去化，中期来看也难以改变深圳楼市继续向好的趋势。如果要缓和价格上涨的压力，还是要加大土地供给（要么扩容提升面积、要么学香港提升开发强度）。考虑到 2020 年 8 月 26 日为深圳特区成立 40 周年，结合深圳要承担社会主义先行示范区和全国科创/金融中心的使命，对深圳的资源倾斜理应加大力度。深圳 715 调控升级可能也是为特区 40 周年的改革作铺垫。

投资策略与重点关注个股。我们维持板块“跟随大市”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、招商蛇口等，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、碧桂园、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 股关注招商积余、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。

- **宁德时代（300750）：200 亿定增配售结果落地，本田战略入股 1%**

【电力设备与新能源组 谭菁 S1250517090002 010-57631196】

事件： 7/17 晚间宁德时代公布了其非公开发行股票的申购结果，募资总额 197 亿元，9 家机构投资者最终拿到配售额度，其中高瓴资本认购 100 亿元，本田认购 37 亿元。

点评： 高瓴资本-中国价值基金在定增后成为公司第九大股东。宁德时代本次定增发行价格为 161 元/股，发行数量共计 1.22 亿股，锁定期 6 个月。本次发行后，高瓴资本-中国价值基金一跃成为公司第九大股东，持股比例达到 2.27%（对应 85 亿元，剩余 15 亿元为高瓴资本-HCM 中国基金认购），前十大股东合计持股比例由 65.3%下降至 62.68%。

定增扩产，动力电池龙头地位稳固。宁德时代本次定增的 197 亿元将用于：湖西基地项目扩建(40 亿元)、江苏时代动力及储能项目三期(55 亿元)、四川基地项目一期(30 亿元)、电化学储能前沿技术储备研发项目(20 亿元)以及补充流动资金(52 亿元)。此次定增进一步稳固了公司动力电池领域霸主的地位，凸显出优质动力电池产能的稀缺性。

本田认购 37 亿元，战略入股绑定优质动力电池产能。本田在此次定增后持有宁德时代 1%股份，一方面本田绑定了全球稀缺的优质动力电池产能，另一方面将与宁德时代共同开发动力电池系统，并且研究动力电池回收和梯次利用的可行性。2019 年 2 月，宁德时代已和本田签订战略合作协议：在 2027 年前向本田供应约 56GWh 动力电池，合作车型不限于中国市场。本田入股将促进双方在动力电池领域的交流协作，对全球即将到来的动力电池退役潮进行提前布局规划，宁德时代绑定又一主机厂也将进一步加强自己在全球范围内的竞争力。

盈利预测与投资建议。根据疫情以及扩产情况，我们调整了盈利预测。预计 2020-2022 年公司分别实现营业收入 467/728/969 亿元（上次预测分别为：604/722/884 亿元）；实现归母净利润 47/72/96 亿元（上次预测分别为：59/76/100 亿元）；对应 EPS 分别为 2.15/3.25/4.35 元（上次预测分别为：2.62/3.42/4.51 元），对应当前估值 91/60/45 倍。考虑公司为全球动力电池龙头，我们给予公司 2021 年 75 倍 PE，目标价 243.75 元，上调评级至“买入”。

风险提示：新能源汽车补贴退坡风险、公司产能拓展不达预期风险。

【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 20 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

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
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 20 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