证券研究报告
2020 年 07 月 17 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：经济增长超预期，三大投资稳步回升
- 策略：回归均线，方为慢牛常态

行业与公司

- 安科生物（300009）：业绩稳健增长，水针生长激素值得期待
- 云图控股（002539）：复合肥回暖，产业链布局逐步完善
- 康龙化成（300759）：业绩增长超预期，业务布局持续加速

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	4,516.25	-4.81	10.24
上证综指	3,210.10	-4.50	5.24
深证成指	12,996.34	-5.37	24.60
中小板指	8,656.18	-5.40	30.51
创业板指	2,646.26	-5.93	47.17
道琼斯工业	26,734.71	-0.50	-6.32
标普 500	3,215.57	-0.34	-0.47
纳斯达克	10,473.83	-0.73	16.73
伦敦富时 100	6,250.69	-0.67	-17.13
日经 225	22,770.36	-0.76	-3.75
香港恒生	24,970.69	-2.00	-11.42

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	96.3116	0.274
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：经济增长超预期，三大投资稳步回升**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 统计局公布的数据显示：初步核算，上半年国内生产总值 456614 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.6%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%。分产业看，第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%。从环比看，二季度国内生产总值增长 11.5%。

点评： 上半年，经济增速先降后升，二季度 GDP 增速已转正，主要经济指标保持恢复性增长。工业层面，企稳态势明显，行业开始出现分化，但下半年仍应警惕中美经贸摩擦和海外疫情二次爆发可能带来的二次冲击。三大投资稳步回升，制造业信心增强，产能利用率回升；受南方汛期影响 6 月基建投资增速边际减缓，但专项债和抗疫债支持力度加大，下半年基建有望迎来快速增长；房地产投资韧性仍强，部分城市发布的调控收紧措施不会影响全国房地产投资整体复苏的趋势。消费层面，受国内疫情反弹影响，6 月消费回升边际放缓，整体复苏进程偏弱，但随着疫情影响逐渐消解，预计下半年将有所改善。失业率连续两个月走低但依然处于高位，下半年在经济复苏和政策支持下，就业压力有望部分缓解，但总体形势依然严峻。总体来看，经济增速稳步回升，下半年或将拾级而上，全年增速有望在守住 3%的底线后继续上行至 4%。

风险提示：海外疫情可能出现的二次爆发，外需恢复和经济复苏不及预期。

- **策略：回归均线，方为慢牛常态**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 7 月 16 日（周四），市场全面下跌。上证下跌 4.5%，创业板指下跌 5.9%。两市成交金额仍然维持在万亿以上。其中，沪指成交 6700 亿元，深市成交 8200 多亿元。

点评： 本月，市场经历了直上直下的走势。市场当前的下跌虽然猛烈，但从长期来看，慢牛、长牛的趋势依然没有改变。市场短期的下跌虽然剧烈，但若与之前猛烈的上涨结合起来看，这种下跌并不突兀。市场的大起大落，再次说明了 A 股快牛的不可持续性。任何过快过于剧烈的上涨，都是不可持续的。短期脱离均线过远，终究会回归到均线位置上来。当前的下跌，正是对均线的回归。只有回归慢牛，才是 A 股的终极道路。

如果把目光放长，从长期看，暴涨暴跌不改变 A 股结构牛的态势。从上证来看，2019 年 1 月初的 2440 点以来，其实一直呈现震荡向上的慢牛走势。当中也有过两次大起大落。一次是 2019 年 4 月份，上证冲到了阶段性高点 3288 点，之后快速下跌，在 5 月 8 日单日下跌 5.6%，之后在 8 月份一度回落到 2700 多点的位置。大涨 800 点，又回落 500 点。第二次是 2020 年的新冠冲击。2 月 3 日开盘大盘直接下跌 7.7%，之后创下 2685 点低点，较 1 月份的 3100 点，也回落了 400 多点。

从创业板指来看，慢牛的态势更加明显。从 2019 年初的 1200 点左右，到当前的 2700 点，创业板指在不到两年的时间里，已经上涨超过 120%。涨幅位居世界主要股指首

位。在这期间，创业板指也跟随上证综指有过类似的回调，但是幅度远小于上证。

如果从 1-2 年的长周期来看，指数上行过程当中出现大起大落也是很正常的。中长期影响股指涨跌的将是基本面因素。而站在当前的时点来看，科技产业向上的大趋势依然在。进口替代、消费电子、面板、新能源汽车等科技领域依然处于不断向上的阶段。同时，随着复工复产推进，旅游、文化等行业，也将开始复苏。当相关行业的业绩不断兑现后，回调后的股指，又会重拾向上的态势，开启慢牛进程。

风险提示：复工复产不及预期，科技趋势被中美冷战打断。

行业与公司

- **安科生物（300009）：业绩稳健增长，水针生长激素值得期待**

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

事件： 公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.5 亿元-1.8 亿元，同比增长 0%-20%。

点评： 疫情影响逐步消除，业绩保持稳健增长。公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 1.5 亿元-1.8 亿元，同比增长 0%-20%，取增速区间中值 10%，则预计 2020 年上半年实现归母净利润 1.62 亿元，2020Q2 实现归母净利润 0.81 亿元，同比持平。2020 年上半年，公司业绩整体保持稳健增长，其中基因工程药物、多肽原料药等产品收入继续保持稳定增长，但一季度的新冠状疫情在一定程度上影响了法医 DNA 检测服务业务、中成药等产品的市场推广，随着国内疫情的消除，法医 DNA 检测服务业务和中成药业务二季度开始逐步恢复正常。

生长激素市场空间较大，水针值得期待。在生长激素方面，2020 年一季度疫情影响新患入组，目前随着疫情的逐步消除，以及公司的大力推广，新患入组恢复情况良好。公司的水针生长激素于 2019 年 6 月获批，经过一年时间的市场铺垫，预计今年下半年有望迎来快速放量。此外，在生长激素长效剂型方面，公司已完成临床研究，预计即将报产，长效剂型生长激素上市后，公司将同时拥有水针、粉针和长效三种剂型，竞争力大幅提升，生长激素有望驱动公司长期发展。

生物药临床进展顺利，进一步打开公司成长空间。1）生物药方面，HER-2 生物类似物处于 III 期临床阶段，即将报产，该类药物市场空间 50-100 亿量级，预计 HER-2 上市后有望贡献较大业绩。2）其他在研产品：活血止痛凝胶贴膏取得临床试验批件，上市后将填补国内该品种市场的空白；VEGF 单抗目前处于临床三期；PD-1 单抗于今年 3 月获得临床试验批件，目前处于临床一期阶段；博生吉安科公司针对 B 细胞急性淋巴细胞白血病治疗的 CAR-T 获得临床试验许可，这也是国内首个按照全自动工艺生产要求申报的 CAR-T 药品。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.33 元、0.41 元和 0.53 元，对应估值分别为 63 倍、51 倍和 40 倍。考虑到公司生物制品产能恢复，水针剂型即将快速放量，同时公司生物药在研管线相对丰富，维持“买入”评级。

风险提示：生长激素放量不及预期的风险；研发进展不及预期的风险。

- **云图控股（002539）：复合肥回暖，产业链布局逐步完善**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 公司是优质的一体化复合肥企业，根据自身特色进行多元化布局。公司自成立以来一直专注于复合肥的生产和销售，并沿着复合肥产业链进行拓展，掌控盐、磷、硫等上游资源，构建了矿业、化工、化肥上下游完整的产业链体系，现已形成复合肥、调味品（食用盐及川菜调味品）协同发展的产业格局。

需求回升，供给收缩，成本下降，复合肥业务回暖。公司主营业务和利润一半以上来自复合肥。通用型复合肥需求以大田作物为主，与小麦、玉米等主粮种植面积密切相关。自 2015 年以来，随着油价从 100 美元/桶以上的水平大幅降低至 60 美元/桶以下，粮食价格随之大幅下降，对复合肥需求量最大的玉米价格下降明显，国内玉米在 2016 年出现了天量库存，迫使玉米进入了长达数年的降价去库存。随着油价见底回升，玉米制取燃料乙醇的需求复苏，玉米库存近几年也消耗迅速，国家提高对玉米的收购价格，目前玉米的价格出现止跌回升的趋势。2015 年以来，随着行业经营形势向下，复合肥行业供大于求矛盾集中凸显，行业开工率也在 2017 年下滑至 10 年底部。盈利能力的恶化叠加优惠政策取消、环保趋严等因素，促使行业内老旧产能不断退出，2017 年以来，行业共退出产能 1775 万吨，行业开工率恢复至合理水平，CR4 也提升至 21.6%，多家企业利润在 2020 年一季度出现了回升。目前钾肥价格处于历史底部，尿素价格预计随着未来产能的投放，也将逐步下行，复合肥成本端压力将会减轻。

磷化工产业链不断完善。磷化工业务是公司复合肥上游磷矿的延伸和拓展。公司自收购雷波凯瑞磷化工有限责任公司后，依托其拥有的磷矿资源、金沙江良好的水运及当地丰富的水电资源，着力建设矿山采选、化工生产、码头储运三大项目，打造磷化工一体化、绿色发展产业链。公司磷化工业务以黄磷、磷酸及磷酸盐产品生产、销售为主，配套有磷矿山、硅矿山、水运码头和专用铁路站场。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 92、98 和 105 亿元，归母净利润分别为 3.3、3.7 和 4.1 亿元。我们选取了行业中与云图控股业务最为相近的 3 家公司，2019 年 3 家公司平均 PE 为 31 倍，2020 年平均 PE 为 22 倍，首次覆盖，给予“持有”评级。

风险提示：公司产品价格下跌风险，安全环保风险。

- **康龙化成（300759）：业绩增长超预期，业务布局持续加速**

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

事件： 公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计实现营业收入 21 亿元-22.6 亿元，同比增长 28%-38%；实现归母净利润 4.5 亿元-5 亿元，同比增长 180%-210%；实现扣非归母净利润 3.4 亿元-3.9 亿元，同比增长 116%-147%。

点评： 业绩增长超预期，业务拓展持续加速。预计上半年实现非经常性损益 1 亿元-1.3 亿元，主要与参股公司 Zentalis 上市有关，剔除非经常性损益，公司业绩增速依然超预期。取增速区间中值，预计 2020Q2 实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 59.6%；实现归

母净利润 3.7 亿元，同比增长 249.5%，实现扣非后归母净利润 3.6 亿元，同比增长 250.5%，二季度业绩增长超预期，同时二季度环比一季度业绩提升十分显著。今年一季度受疫情影响，公司推迟复工并作出积极应对措施，一季度业绩仍保持较快增长，进入二季度，国内疫情基本消除，但海外疫情日益严峻，促使海外药企寻求我国 CXO 企业合作，医药研发和生产外包渗透率进一步提升，产业转移进一步加速，公司收入主要来自海外，受益产业转移大趋势，加之公司业务拓展加速，业绩实现高速增长。

研发投入持续加强，海内海外市场同发力。公司不断加大研发投入，强化新技术平台，2020 年 Q1 公司研发费用为 2095 万元，同比增长 141%，目前重点投入 DNA 编码化合物库、新的合成化学技术以及新的药物机理研究和动物模型构建等研发项目，有望大幅增强竞争力。公司凭借丰富的国际研发服务经验进一步优化针对国内市场的服务业务，战略性布局国内临床研究服务业务，2019 年公司完成对临床 CRO 公司南京思睿的并购，并战略性投资入股提供第三方独立临床现场管理服务的 SMO 公司北京联斯达。2020 年 7 月，公司完成收购北京联斯达额外 20%的股权，合计持股 68%，强化临床业务。随着国内外业务布局完善，公司业务协同性与综合竞争力将进一步提升。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.01 元、1.34 元、1.73 元，对应 PE 分别为 101 倍、76 倍和 59 倍。考虑到公司基于核心优势业务拓展全流程服务，国内外业务布局不断完善，业绩有望持续快速增长。维持“持有”评级。

风险提示：订单数量下滑或波动、产能投运不及预期、业务拓展不及预期。

【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 17 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
002741	光华科技	2020-07-13	284.58	0.77%	0.76%	增发 A 股原股东配售上市
300567	精测电子	2020-07-13	161.64	0.66%	0.66%	股权激励限售流通
603878	武进不锈	2020-07-13	241.94	0.61%	0.60%	股权激励限售流通
603421	鼎信通讯	2020-07-13	307.25	0.47%	0.47%	股权激励限售流通
002591	恒大高新	2020-07-13	56.45	0.19%	0.18%	股权激励限售流通
002262	恩华药业	2020-07-13	296.00	0.29%	0.29%	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
300673	佩蒂股份	2020-07-13	9,722.16	203.74%	57.27%	发行前股份限售流通
300672	国科微	2020-07-13	6,858.43	62.30%	38.01%	发行前股份限售流通
603595	东尼电子	2020-07-13	12,789.00	180.44%	60.06%	发行前股份限售流通
300423	鲁亿通	2020-07-13	318.08	0.89%	0.64%	股权激励限售流通
300275	梅安森	2020-07-13	75.48	0.46%	0.45%	股权激励限售流通
002405	四维图新	2020-07-13	1,151.16	0.59%	0.59%	股权激励限售流通
002907	华森制药	2020-07-15	44.15	0.47%	0.11%	股权激励限售流通
300785	值得买	2020-07-15	296.52	14.88%	3.68%	发行前股份限售流通
002287	奇正藏药	2020-07-15	2.12	0.00%	0.00%	股权激励限售流通
300659	中孚信息	2020-07-16	6,291.31	42.87%	29.30%	发行前股份限售流通
603236	移远通信	2020-07-16	4,425.60	165.38%	41.35%	发行前股份限售流通
300533	冰川网络	2020-07-16	43.02	0.29%	0.28%	股权激励限售流通
300359	全通教育	2020-07-16	44.00	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
002271	东方雨虹	2020-07-17	24.82	0.02%	0.02%	股权激励限售流通
600873	梅花生物	2020-07-17	625.74	0.20%	0.20%	股权激励限售流通
300740	御家汇	2020-07-17	69.64	0.31%	0.17%	股权激励限售流通
603603	博天环境	2020-07-17	27.20	0.11%	0.07%	股权激励限售流通
002749	国光股份	2020-07-17	143.39	0.34%	0.33%	股权激励限售流通
000066	中国长城	2020-07-17	33,470.79	13.44%	11.43%	延长限售锁定期流通
603387	基蛋生物	2020-07-17	12,978.87	99.90%	49.85%	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 17 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