证券研究报告
2020 年 07 月 16 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：“双创”保就业，用好专项债

行业与公司

- 环保与公用事业：国家绿色发展基金设立，中长期扶持绿色产业良性发展
- 化工行业：PVC 手套需求大增，糊树脂价格步入上行通道
- 迈瑞医疗（300760）：Q2 业绩加速成长，抗疫产品海外放量
- 中联重科（000157）：产品销售火热，2020H1 业绩预计大增 48%-63%

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	4,744.47	-1.29	15.82
上证综指	3,361.30	-1.56	10.20
深证成指	13,734.13	-1.87	31.67
中小板指	9,150.37	-2.38	37.96
创业板指	2,813.06	-1.60	56.44
道琼斯工业	26,870.10	0.85	-5.85
标普 500	3,226.56	0.91	-0.13
纳斯达克	10,550.49	0.59	17.59
伦敦富时 100	6,292.65	1.83	-16.57
日经 225	22,945.50	1.59	-3.01
香港恒生	25,481.58	0.01	-9.61

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,742.00	-50.00
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	96.0376	-0.1925
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：“双创”保就业，用好专项债**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 国务院总理李克强 7 月 15 日主持召开国务院常务会议，部署深入推进大众创业万众创新，重点支持高校毕业生等群体就业创业；要求用好地方政府专项债券，加强资金和项目对接、提高资金使用效益；通过《中华人民共和国预算法实施条例（修订草案）》。

点评： 1-5 月新增就业完成情况低于去年同期，此次国常会在高校毕业生的就业季召开，提出“深入推进双创，激发市场活力和社会创造力，以新动能支撑保就业保市场主体”本次双创的重点支持对象是：高校毕业生和返乡农民工等，并从中央财政补贴、融资渠道、成果转化服务等方面给出了具体的措施。

截至 7 月中旬，今年 3.75 万亿元的新增地方政府专项债限额已发行 2.24 万亿元、支出 1.9 万亿元，因 7 月份要发行抗疫国债，剩余的专项债会在 8、9 月份发行完成。在专项债的使用方面，主要是强调了节奏和投向两个方面，从节奏上来看，要求“加快使用”，投向方面除了此前已明确的“两新一重”、公共卫生设施建设，还重点提到了“防灾减灾建设”。并要求尽快形成实物工作量，这也意味着在基建投资数据端的体现，下半年基建投资将成为支撑投资增速的重要增量。

行业与公司

- **环保与公用事业：国家绿色发展基金设立，中长期扶持绿色产业良性发展**

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

事件： 财政部、生态环境部和上海市人民政府发起设立国家绿色发展基金，基金注册资本 885 亿元，由财政部、长江经济带沿线 11 省市、部分金融机构和相关行业企业共同向基金出资，中央财政出资 100 亿元。基金采用公司制，由上海市牵头具体管理事宜。第一大股东为财政部，持股比例为 11.30%。国开行、四大行等主要持股，发起人还包括浙江、湖北、江西、湖南等省财政厅。

点评： 基金投资重点是环境保护和污染治理、生态修复和国土空间绿化、能源资源节约利用、绿色交通、清洁能源等领域。既直接投资项目，也提供融资支持。这是半导体大基金后国家第二支大基金，投资规模巨大，从政策顶层设计上重视和支持环保产业发展，我们认为将大幅缓解企业投资环保领域的资金、融资问题，解决政府和社会主体资金投入不足的问题，中长期扶持绿色产业良性发展。

二级市场上，预计环境保护和污染治理、生态修复和国土空间绿化、能源资源节约利用等重点投资领域的上市公司有望获得该基金关注，均有发展机会。持续推荐直接参与长江流域治理的上海环境（601200）、兴蓉环境（000598），低估值较高增速的工程及运营公司如瀚蓝环境（600323）、鹏瑞环保（300664）、高能环境（603588）等。

风险提示：政策变动风险等。

- **化工行业：PVC 手套需求大增，糊树脂价格步入上行通道**

【化工组 杨林 S1250518100002 010-57631191】

点评： PVC 糊树脂是聚氯乙烯塑料的一种特殊产品：聚氯乙烯（PVC）是由氯乙烯单体（VCM）聚合而成的一种常用热塑性塑料，是中国消费量第一、全球消费量第二的通用型合成树脂材料。2010 年-2016 年 PVC 开工率仅为 50%-60%，随着 2016 年下游需求回暖，PVC 开工率增加并开始新一轮的产能扩张；2019 年国内 PVC 产能 2500 万吨/年，产量约 1970 万吨，开工率在 80%左右。行业仍处于产能过剩的状态。

PVC 树脂主要有通用树脂与糊树脂两种类型，无法实现相互转换：PVC 树脂按用途主要分为通用树脂和糊树脂，区别在于糊树脂能够在增塑剂中形成稳定糊料，而通用树脂只能在增塑剂中溶胀而不能成糊。悬浮法是 PVC 通用树脂的主要生产方式，而 PVC 糊树脂的生产方式为乳液法与微悬浮聚合法，因生产工艺不同，通用树脂与糊树脂产能无法实现相互转换。

PVC 糊树脂供需紧平衡，供需矛盾导致手套料价格暴涨：2019 年国内 PVC 糊树脂有效产能 105 万吨，产量 92 万吨，开工率约 90%，2020 年新增产能 9 万吨；PVC 糊树脂分为大盘料与手套料，目前国内共有 7 家企业能生产手套料，合计产能 69.5 万吨，具备转产手套料的最大产能约 45 万吨，我们统计 6 月份手套料需求约 3.6 万吨（年化约 43 万吨），供需紧平衡，下半年预计仍将有 20%的 PVC 手套产能增加。自今年 6 月份开始，企业集中检修叠加海外需求增加，手套料供需矛盾凸显，至 7 月 12 日，手套料价格爆涨至 17600 元/吨，较年内低点上涨 115%，大盘料价格上涨至 11500 元/吨，上涨超过 60%。糊树脂企业扩产周期在 1 年以上，同时 7-9 月份国内糊树脂企业检修增加，我们预计 PVC 糊树脂手套料价格仍将继续上行。

下游企业订单饱满盈利良好，糊树脂手套料成本占比低，价格具备持续上涨空间：受海外疫情持续加剧影响，PVC 手套出口量同比激增，5 月同比增长 59.1%，目前下游手套企业订单大部分已排产至今年四季度。根据我们测算，目前 PVC 手套出厂价约 200 元/箱（每箱 1000 只），现有毛利率仍超过 40%，按照手套料 17600 元/吨价格计算，PVC 糊树脂成本约 46.5 元/箱，价格每上涨 1000 元/吨，成本只增加约 3 元/箱，因此糊树脂手套料仍具有较大上涨空间。

重点关注个股：建议关注【沈阳化工】具有 20 万吨/年产能；【新疆天业】具有 10 万吨/年产能；【中泰化学】具有 9 万吨/年产能；【三友化工】具有 8 万吨/年产能。

风险提示：糊树脂产品价格下滑的风险；下游手套需求不及预期的风险；出口政策风险。

- **迈瑞医疗（300760）：Q2 业绩加速成长，抗疫产品海外放量**

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

事件： 公司发布半年报业绩预告，预计 2020H1 收入 98.47~106.67 亿元，同比增长 20%~30%，预计上半年归母净利润 32.69~35.06 亿元，同比增长 38%~48%。

点评： Q2 业绩加速成长，抗疫产品海外放量。分季度看，Q2 单季度收入 50.95~59.26 亿，同比增长 18.51%~41.98%，Q2 单季度归母净利润 19.56~21.93 亿，同比增长

43.47%~68.42%。上半年主要是抗疫相关产品贡献业绩增量，Q1 主要来自国内，Q2 来自海外，Q2 净利润相比 Q1 有所加速主要因为毛利率的提升和费用率的减少。其中呼吸机目前月产能已达 4000-5000 台，鉴于订单饱满，我们预计全年满产满销，上半年估计出货 1.5 万台以上，贡献收入约 10 亿，下半年有望继续贡献 3 万台以上；监护仪、移动 DR、便携彩超和输注泵上半年出货量也大幅增长。整体上半年生命信息与支持产品预计增长 60%以上，且从目前全球疫情的发展情况来看，我们预计公司下半年仍将有充足的抗疫产品订单，全年业绩有保障。

IVD 和影像业务受疫情影响，明年有望在低基数下高成长。IVD 业务受门诊量下滑收入有所承压，截止 6 月下旬，全行业 IVD 试剂消耗量（除京津冀）已经恢复 8-9 成，预计全年有望回正，公司作为国产龙头，增速快于行业平均水平，预计国内 IVD 业务基本持平，海外 IVD 由新冠检测试剂盒带动增速约 20%，IVD 整体增速预计 5%左右；从仪器投放看，上半年国内发光新增装机预计超过 1000 台，其中高速仪器占比约 40%，高速仪器针对三级医院，单台产出更高，我们预计公司化学发光业务全年仍会保持两位数增长。影像业务主要由于台式彩超受到负面影响，Q2 以来国内采购逐渐恢复，上半年影像业务整体收入增速预计约 5%左右。随着医改持续推进，如分级诊疗、DRGs、耗占比等政策将利好具有高质量产品的国产龙头，明年 IVD 业务和影像业务有望在低基数下实现高成长。

长期受益医疗新基建和国际化，业务布局新的增长点。5 月 20 日，国家发改委等部门公布《公共卫生防控救治能力建设方案》，方案着力提升重大疫情防控救治能力短板，ICU 病床建设将带动公司呼吸机、监护仪、输注泵等产品在国内市场长线放量。由于疫情对经济的影响，海外市场也有望持续采购公司高性价比的产品。同时公司也积极布局新的业务，骨科、分子诊断、兽用器械、硬镜、关节镜、超声刀等领域有望逐渐贡献新的增长点。对标国际器械龙头企业，公司全球化、平台化发展战略持续推进，长线逻辑清晰。

盈利预测与投资建议。考虑到下半年海外疫情延续，生命信息与支持类产品维持高增长，同时 IVD 和影像业务逐渐恢复，上调 2020-2022 年归母净利润分别为 64.1、76.5、94.4 亿，对应 EPS 5.27、6.29、7.77 元，公司作为全球化的器械平台型企业，长线逻辑清晰，维持“买入”评级。

风险提示：行业政策变化、产品研发失败、后疫情时代相关业务复苏不及预期。

- **中联重科（000157）：产品销售火热，2020H1 业绩预计大增 48%-63%**

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

事件： 公司发布半年报业绩预告，预计 2020H1 实现归母净利润 38-42 亿元，同比增长 48%-63%。

点评： 产品销售好于行业，20H1 业绩表现超预期。2020 年初以来，受疫情影响，行业复工延后，产业链物流不畅。2 月起，公司积极推动复工，全线产品加班生产。2020H1，公司各项产品销售火热，起重机方面，公司大吨位起重机订单充足，小吨位汽车起重机 5 月产销突破 5 亿元，较 2019 年最高峰提升 53%。混凝土机械方面，公司推出凌云系列泵车等新产品，二季度陆续交付亿元大订单，泵车销售达近年高峰。公司还积

极强化供应链管理和保障，提升智能制造水平，严控各项费用支出，持续提升公司盈利能力。2020H1，公司预计实现归母净利润 38-42 亿元，同比大增 48%-63%，业绩表现超预期。

拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展。公司近期拟非公开发行股票数量不超过 12.5 亿股，价格为 5.28 元/股，拟募集资金总额不超过 66 亿元，扣除相关费用后将用于投资挖掘机械智能制造、搅拌车类产品智能制造升级、关键零部件智能制造、关键液压元器件智能制造项目及补充流动资金。本次发行对象为怀瑾基石、太平人寿、海南诚一盛和宁波实拓四名战略投资者，分别认购 31 亿元、19 亿元、10 亿元和 6 亿元。战略投资者将充分发挥拥有的产业资源、市场渠道等优势，在主营业务、金融服务等方面与公司合作，助力公司长期发展。

加强发展潜力市场，深入推进智能制造。公司积极发展其他潜力市场，提前布局土方机械销售网络，G 系列全新一代土方机械产品已上市，加速布局高空作业平台产品、机制砂、喷射机械手等业务。公司深入推进智能制造。高效率建成塔机智能工厂、高空作业机械智能产线，实现智能化、自动化、柔性化生产，启动搅拌车智能制造产业园、液压关键元件产业园的规划建设，推进产业集聚和升级。

盈利预测与评级。考虑公司上半年业绩超预期，我们谨慎上调盈利预测，预计 2020-2022 年归母净利润 59/67/75 亿元，对应 EPS 分别为 0.75/0.84/0.94 元，对应估值 10 倍、9 倍、8 倍。维持“持有”评级。

风险提示：下游基建增速低于预期风险、产品销量或不达预期、海外业务经营风险、汇率风险。

【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 16 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）
国光连锁	605188	4,958	4.65	20200716	20200716		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 16 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
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 16 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
	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