证券研究报告
2020 年 07 月 15 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：贸易边际改善，内需复苏快于外需

行业与公司

- 南山控股（002314）：基本面拐点确认，关注 REITs 进展
- 药石科技（300725）：新定增预案发布，助力研发和生产布局
- 新宙邦（300037）：2020H1 业绩超预期，看好公司长期发展

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	4,806.69	-0.95	17.33
上证综指	3,414.62	-0.83	11.95
深证成指	13,996.46	-1.08	34.18
中小板指	9,373.01	-1.36	41.32
创业板指	2,858.67	-1.06	58.98
道琼斯工业	26,642.59	2.13	-6.64
标普 500	3,197.52	1.34	-1.03
纳斯达克	10,488.58	0.94	16.90
伦敦富时 100	6,179.75	0.06	-18.07
日经 225	22,587.01	-0.87	-4.52
香港恒生	25,477.89	-1.14	-9.62

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	96.2301	-0.3346
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：贸易边际改善，内需复苏快于外需**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 海关总署公布贸易数据，以美元计价，6 月中国进口同比 2.7%，前值-16.7%，较 5 月大幅上升 19.4%；出口同比 0.5%，前值-3.3%，恢复 2.7%。6 月贸易顺差 464.2 亿美元，前值 629.3 亿美元。

点评： 贸易边际改善，内需复苏快于外需。以美元计，今年上半年我国进出口贸易总额同比增速-6.6%，但较一季度降幅收窄。6 月贸易顺差较 5 月下降，主因进口增速高于出口增速，在内外双循环中，国内循环恢复好于外循环。今年上半年东盟取代了欧盟，成为我国第一大贸易伙伴。我国的国际贸易主要对象朝着多元化方向发展，也在一定程度上缓解了中美贸易摩擦对我国外贸的冲击。

防疫物资和“宅经济”带动出口增速明显回升。以美元计，2020 年上半年出口同比增速-6.2%，较一季度回升 7.1 个百分点，其中 6 月出口同比增速转负为正，在 5 月下降后出现明显回升。出口持续好于预期的主要原因包括：海外疫情持续高位，对防疫物资的需求量上升以及海外疫情带动了“宅经济”和远程办公相关产品需求的显著增长。但也应关注到中美经贸摩擦和海外疫情二次爆发可能给我国出口带来的二次冲击。

进口数据超预期回升，中国自美进口有望继续增加。以美元计，6 月中国进口同比+2.7%，前值-16.7%，粮食、大豆、美容化妆品及洗护用品和食用油等进口增长较快，钢材和铜材的进口增幅也较高，体现出现阶段保基本民生的特点。中美之间贸易协议的履行，上半年我国对美贸易顺差减少，下半年中国自美进口有望继续上升，中美贸易顺差或将进一步收窄。

风险提示：海外疫情可能持续高位，外需恢复不及预期。

行业与公司

- **南山控股（002314）：基本面拐点确认，关注 REITs 进展**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

事件： 公司发布业绩预告，预计 2020 年上半年预计归属于上市公司股东净利润亏损 1.45 亿-2.89 亿，相比去年同期下降 193.2%-285.8%。

点评： 业绩最大利空释放，下半年将显著改善，基本面迎来拐点。公司预告 2020H1 业绩中位数为亏损 2.17 亿，下降 240%（同期为盈利 1.56 亿）。上半年业绩下滑比较大的原因：地产项目结转太少，公司地产开发体量并不大，季度波动性较大，大量项目在四季度结算，而同期分摊的财务费用较高（预计在 2-3 个亿），我们暂时维持全年业绩（不考虑出售 REITs 项目）预测不变，如果考虑到上海明江和广州宝湾两个物流园区的股权出售，业绩或将增厚 7 个亿左右。

宝湾物流年末在营规模或达 500 万方，将持续受益公募 REITs 推进。2018 年 9 月，公司换股吸收深基地，成功并表宝湾物流。截止 2019 年末，公司已运营的物流项目 337 万方，在建待建项目约 300 万方。2019 年物流仓储板块实现收入 9.6 亿（+28.0%，优质项目平均年租金达 400 元每平米），物流仓储毛利率为 56.0%。公司目标为 2020 年底运营物流项目达 500 万方，2020 年和 2021 年预计分别有 160 万方/150 万方在建转在营，2021 年物流收入有望显著增长。2020 年 4 月 30 日证监会和发改委发布《关于推进基础设施领域 REITs 试点相关工作的通知》，宝湾物流有望借助公募 REITs 大力改善负债结构，提高开发速度，专注资产运营管理效率提升，打造网络化、滚动化、可持续的资本闭环发展模式。

地产销售大幅增长，业务协同优势显现。2019 年公司地产销售额 79.5 亿（+55.9%），增长显著，地产项目布局长三角和大湾区核心城市，去化率较好。2019 年末公司未竣工口径土储合计建面 144 万方，对应总货值约 337 亿。公司培育的产城综合开发业务与地产开发业务协同效应开始显现。2019 年公司拿地建面 53.6 万方（成都德阳、重庆汽车港和合肥岗集，含商业用地 60 亩）。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.20 元、0.28 元、0.34 元，考虑到公司持续受益流动性改善和公募 REITs 推进，可以突破地产开发的估值约束，我们上调目标价至 6.98 元，维持“买入”评级。

风险提示：地产结算或拿地低于预期、公募 REITs 落地或不及预期等。

- **药石科技（300725）：新定增预案发布，助力研发和生产布局**

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

事件： 公司公告拟非公开增发股票数量不超过 2895.79 万股，募资不超过 9.35 亿元，用于南京研发中心升级改造建设项目、药物制剂生产基地建设项目以及补充流动资金。

点评： 研发实力不断增强，分子砌块领域的优势凸显。公司业务与传统的 CRO/CMO 企业相比，具有很多差异性，在产业链所处位置，客户性质、业务模式等多方面均有别于传统研发服务企业。公司的产品有别于传统的 CRO 公司，药物分子砌块产品绝大部分为自主研发，不受知识产权保密条款的约束，可以同时供给多家客户。2019 年，公司研发投入 6922 万元，同比增长 56%，研发费用率为 10.5%，占比依然是 CRO/CMO 行业之最。2019 年公司研发团队人数达到 191 人，占全员工数比例为 29.3%，数量与占比均为公司历史最高水平。公司 2019 年共设计 8000 余个分子砌块及一个包含 6000 个优选片段的片段分子库，开发合成了近 2000 个有特色的分子砌块，研发实力强劲。本次定增部分资金将用于南京研发中心升级改造建设项目，有助于进一步开展差异化的早期创新药物研发服务和合作，丰富公司研发和技术体系，加强客户后续对分子砌块需求的粘性、提升业务的连贯性的同时，促进业务范围的延伸，实现公司经营业绩持续增长。

生产能力大幅提升，全产业链布局更进一步。本次定增部分资金将用于药物制剂生产基地建设项目，拟建设在德州市平原县经济开发区内，是符合国内、国际 GMP 标准的现代化药物制剂生产车间。建设现代化的药物制剂生产基地，将极大完善公司产业链布局，构建强有力的药物制剂生产和供货能力，打通为客户提供一站式药物开发及

生产 CDMO 服务的最后关键环节，进一步加强公司与下游客户在药物开发全流程中的深度合作，增强客户粘性，同时制剂 CDMO 有助于公司收入端的快速增长，有望成为新的业绩增长点。

盈利预测与评级。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.37 元、1.80 元、2.34 元，对应 PE 为 97 倍、73 倍、56 倍。我们认为公司业务有别于传统 CRO/CMO 行业，小分子砌块产品库规模仍然有很大的发展空间，千克级砌块产品订单数量快速增长，公司未来仍将处于一个快速的发展周期，维持“买入”评级。

风险提示：汇兑损益风险、高环保要求风险、砌块产品研发低于预期风险。

- **新宙邦（300037）：2020H1 业绩超预期，看好公司长期发展**

【化工组 杨林 S1250518100002 010-57631191】

事件： 公司发布 2020 年半年度业绩预告，预计实现归母净利润 22788 万元-24128 万元，同比增长 70%-80%，其中非经常性损益约 1700 万元，公司扣非归母净利润约 21088 万元-22428 万元，比上年同期上升 67%-77%。其中 2020Q2 归母净利润 12896 万元-14236 万元，同比增长 76%-95%，Q2 扣非后归母净利润约 11550 万元-12900 万元，同比增长 72%-93%，业绩超预期。

点评： 海斯福产销两旺，氟化工持续快速增长。公司有机氟化学品海内外市场含氟医药、农药中间体产品及环保型含氟表面活性剂销量大幅增长。同时公司海斯福 622 吨氟精细化学品项目于 2019 年底投产，开始贡献业绩增量。公司麻醉药中间体六氟异丙醇和六氟异丙基甲醚未受疫情影响，目前订单饱和，产能满开。双酚 AF 目前价格同比大幅增长，订单与需求稳定。原料六氟丙烯价格 3.5 万/吨，环比 Q1 均价环比下滑 15%，同比下滑 30%，原材料端有望充分受益。我们认为公司氟化工板块 2020 年仍将保持 35%以上快速增长，毛利率有望提高至 60%左右。

欧洲电动车补贴刺激，国内电动车需求回暖，公司充分受益。受新能源汽车行业逐步升温影响，锂电池化学品国内外市场需求增长，公司收入和盈利同步提升。欧盟委员会拟推出免增值税和基础设施相关政策助力电动化，法国、德国、荷兰等国家相继增加新能源补贴。2020 年上半年，德国、法国、英国、挪威、葡萄牙、瑞典、意大利七国新能源汽车注册量 30.5 万辆，同比+71%，2020 年 6 月单月 7.3 万量，同比+103%，环比+106%，渗透率为 9%。国内方面，3 月 31 日国常会提出将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，2020 年 6 月国内新能源汽车销售 10.4 万辆，环比+26.8%，同比-33.1%，新能源汽车市场回暖。我们预计公司全年出货量预计 4 万吨以上，同比+40%。

公司在建产能顺利，未来成长潜力巨大。公司惠州新宙邦三期（年产 5.4 万吨碳酸酯绿色溶剂、2.1 万吨乙二醇，预计 2020 年三季度投产）、荆门新宙邦一期（年产 2 万吨电解液，预计 2020 年底投产）、海德福高性能氟材料项目一期（年产 1 万吨高性能氟材料，预计 2021 年投产），欧兰新宙邦项目（预计 2021 年底投产）。未来惠州三期溶剂、湖南福邦新型锂盐产能将逐步释放，公司电解液成本将大幅降低。海德福产能投放将打通氟化工的萤石-四氟乙烯-六氟丙烯-六氟环氧丙烷全产业链，进一步深化公司业务布局，增强核心竞争力。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.0 亿元、6.4 亿元、8.0 亿元，EPS 分别为 1.21 元、1.57 元、1.94 元，对应 PE 分别为 53X、41X、33X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动风险、市场竞争加剧的风险、汇率风险、安全环保风险、管理风险、新建项目投产进度不及预期的风险。

【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 15 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 15 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

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
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 15 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