证券研究报告
2020 年 07 月 13 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：社融创新高，让利进行时
- 策略：牛市深层次逻辑得到强化

行业与公司

- 房地产行业：结合深圳特区成立 40 周年看调控收紧预期
- 医药行业：补涨和中报是近期医药两条核心主线
- 安琪酵母（600298）：提价红利释放，二季度加速增长

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	4,753.13	-1.81	16.03
上证综指	3,383.32	-1.95	10.92
深证成指	13,671.24	-0.61	31.07
中小板指	9,149.69	-0.69	37.95
创业板指	2,778.46	0.75	54.52
道琼斯工业	26,075.30	1.44	-8.63
标普 500	3,185.04	1.05	-1.42
纳斯达克	10,617.44	0.66	18.33
伦敦富时 100	6,095.41	0.76	-19.19
日经 225	22,290.81	-1.06	-5.77
香港恒生	25,727.41	-1.84	-8.73

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,810.00	-39.00
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	96.6719	-0.1148
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：社融创新高，让利进行时**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 社融创历史新高，表外信用有一定恢复。6 月末社会融资规模存量为 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，是 2018 年 5 月以来的最高值。上半年，金融机构对实体经济发放的人民币贷款新增量是 12.33 万亿元，是有史以来的最高值，金融机构对实体经济的信贷支持力度空前。分月来看，6 月新增社融 3.43 万亿元，同比多增 8099 亿元，其中，新增人民币贷款增幅已连续三个月收窄，显示因疫情而进行的特殊支持操作正在逐步退出，经济正在恢复到正常秩序；6 月末贴现银行承兑汇票新增 2189 亿元，小微企业的表外信用有一定程度恢复。

信贷主要投向实体，企业短期流动性与长期投资改善。上半年新增人民币各项贷款 12.09 万亿，同比多增 2.42 万亿，企（事）业单位贷款占各项贷款新增量的 72.6%，信贷对实体经济的支持力度显著。从期限上来看，企业短期贷款同比多增 1.36 万亿元，提供了经营所需的流动性支持，居民中长期贷款新增 2.8 万亿，同比仅少增 500 亿元，居民上半年购房依然踊跃，疫情对于居民短期消费的冲击更为显著。分月来看，6 月，住户部门贷款增加 9749 亿元，疫情冲击过后，居民消费和购房需求都在加快恢复；非金融企业部门，短期和中长期贷款环比 5 月分别多增 2840 亿元和 2043 亿元，企业的短期流动性与长期投资意愿持续改善。

M1 增速因高基数回落，“存款”搬家或将上演。6 月末，广义货币(M2)余额同比增长 11.1%，与上月末持平；狭义货币(M1)余额同比增长 6.5%，比上月末低 0.3 个百分点，M2 和 M1 增速差值走扩 0.3 个百分点，主因 M1 去年同期高基数的影响。7 月后，随着基数效应的减弱和经济复苏的加快，预计下半年 M2 和 M1 增速差值将有所收敛。从存款结构来看，上半年，住户存款和非金融企业存款，同比分别多增 1.51 万亿元和 3.44 万亿元，保就业的政策已经起效，金融支持实体的成效显著，但居民和企业的避险意愿依然存在；非银行业金融机构存款同比少减 3854 亿元，资本市场的回暖，吸引了部分资金进入，后续随着经济复苏加快和资本市场热度提升，存款“搬家”或将再次上演。

央行明确 1.5 万亿让利结构，利率下行是主要方式。6 月 17 日的国常会提出，“推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元”，本次央行明确了具体结构：利息让利 9300 亿元，直达工具和延期还本付息让利 2300 亿元，减少收费 3200 亿元。

风险提示：海外疫情冲击加大，国内经济复苏不及预期。

- **策略：牛市深层次逻辑得到强化**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

点评： 市场呈现高位震荡格局。上周五，上证指数下跌 1.95%，成交 7032 亿元；创业板指微涨 0.75%，成交 2930 亿元。6 月份的 PPI 为-3%，高于此前市场预期的-3.2%，并且 6 月环比已经呈现正增长。从 PPI 上中下游分项来看，上游采掘工业的 6 月 PPI

同比增速为-10.5%，显著高于 5 月份的-14.8%和 4 月份的-11.6%，显示见底回升态势显著。而原材料工业的 6 月 PPI 同比增速为-8.5%，也优于 5 月份的-9.9%，加工工业 6 月份的 PPI 为-2%，亦较 4、5 月份有显著回升。

我们此前已经指出，市场走牛的三大条件：一是流动性保持宽松格局，市场资金充裕。二是公司业绩出现向上拐点，未来不断改善。三是具有标志性事件的催化剂。这三大条件逐步成型，并且已经演化一段时间，促使市场走出了全面牛市格局。当前，随着宏观经济数据的逐步公布，全面牛市的底层逻辑正在得到进一步强化。PPI 的回升，意味着通缩有所缓解，工业企业盈利开始有向好迹象，这又给市场走牛提供了盈利基础。进一步夯实了传统行业业绩拐点向上的预判。而从历史比较来看，2006 年牛市、2008 年 4 万亿刺激带来的市场大反弹、2015 年供给侧改革带来的周期行业牛市，都伴随着 PPI 的显著回升。从这个意义上看，全面牛市的底层逻辑正在被强化。

风险提示：通缩消除不可持续。

行业与公司

- **房地产行业：结合深圳特区成立 40 周年看调控收紧预期**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 怎么看待上周五金融/地产股的回调？上周五申万银行下跌 4.53%、非银下跌 3.07%、地产下跌 1.95%，北上资金出现较大规模的净卖出。从消息面看，与周四国家队减持及规范机构配资行为有关，本质上可看作是高层对股市上行节奏的一种控制或期望。不宜解读为所谓风格平衡或风格分化的一次预演失败，金融地产优质个股回调即为入场时机。金融领域是中美对抗的重要战场，加大开放力度完善资本市场基础制度，提升交易量和直接融资占比是最基本的要求，应站在更高的维度是看待“减持、增发”等利空。上周五地产、券商里面依然有强势个股涨停，建议继续关注银证混业经营、头部及特色券商、突破业务边界的地产+等涉及到的个股。

结合特区 40 周年看深圳调控收紧预期。房地产属于典型的“供给约束”行业，地方土地供给约束叠加人口流动可以解释大部分楼市的结构性问题。从 2010 年开始，人口流动的最主要特征是“有选择性的流入中心城市”，人口流动的分化可以有力解释两年后房价在不同能级城市涨幅走阔的现象。由于北京、上海已经开始控制人口流入和人口结构，深圳自然要承担更多人口流入的压力。深圳自 2015 年 4 月领先中心城市房价上涨之后，2016 年 Q3 开始执行最严厉调控政策。时过三年，在先行示范区和放宽豪宅税后再次确定了上行趋势。自去年四季度以来深圳热点区域房价上涨显著，带动了其他区域跟涨补涨。对于深圳楼市过热的困局，我们认为“疏优于堵”，提高二套房或首套房贷款比例，很可能误杀刚需和首改购房需求，如果对二手房交易作相应限制（比如增加贷款难度、设置价格上限）更会造成小业主惜售，进一步凸显供不应求的局势。深圳要承担社会主义先行示范区的建设任务，靠目前不到 2000 平方公里的土地资源可能力不从心，在特区成立 40 周年之际，扩大深圳面积或增加开发强度可能效果会更好。

投资策略与重点关注个股。1）突破业务边界存在“地产+”可能格局较大的个股：推

荐万科 A、保利地产、融创中国，关注华侨城 A、绿地控股等；2）国资背景小市值类：推荐天健集团、南山控股，关注南国置业、深振业 A、深物业 A 等；3）销售或毛利率存在改善空间的个股：A 股推荐金地集团、中南建设、招商蛇口、新城控股、阳光城、荣盛发展、蓝光发展等，H 股推荐旭辉控股、世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、龙光地产、佳兆业、禹洲地产等。

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。

- **医药行业：补涨和中报是近期医药两条核心主线**

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

点评： 上周医药生物指数上涨 8.5 个百分点，跑赢大盘 0.9 个百分点，行业涨跌幅排名第 14。2020 年初以来至今，医药行业上涨 51.5%，跑赢大盘 35.5 个百分点，行业涨跌幅排名第二；医药行业估值水平（PE-TTM）为 51.7 倍，相对全部 A 股溢价率为 202%，相对剔除银行后全部 A 股溢价率为 104%，相对沪深 300 溢价率为 301%，环比略有升高。医药分子行业来看，生物制品涨幅最大约 11.6%，医药商业涨幅最小约 3.4%。医疗器械仍然是年初以来涨幅最高的医药子行业，累计涨幅为 101.8%，周涨幅 11.5%。

海外疫情持续反复，医药板块持续作为避风港。近期，中东地区多个国家新冠疫情日前持续反弹，其中伊朗、沙特阿拉伯、土耳其现有确诊约 2.5 万、6.1 万、1.4 万人；7 月 9 日哈萨克斯坦爆发一种原因尚不明确的肺炎疫情引发广泛关注；拉美疫情形势不断恶化，7 月 6 日和 9 日，巴西总统和玻利维亚总统陆续确诊感染新冠肺炎。医药板块持续作为避风板块，在全行业二级市场表现突出。

补涨和中报兑现是近期核心主线。当前医药板块整体估值 56.7(申万一级，PETTM)，恒瑞医药、迈瑞医疗等今年估值预计超 60 倍，龙头溢价提升或成中长期趋势。经过上周短暂回调，疫情强化医药板块行情，上周部分低位股和滞涨股如云南白药、上海医药、天士力等实现补涨；近期中报进入兑现期，振德医疗、理邦仪器、戴维医疗、明德生物等业绩预告大幅超预期，上周涨幅居前，近期建议持续关注这两条主线。

中长期来看，精选四大投资方向：1）泛创新品种：创新药及其产业链，创新器械，创新疫苗，创新检测；2）泛医药消费：自主消费，消费中药；3）连锁医疗机构：药店，医疗服务机构，独立第三方检测机构；4）特色原料药和医药分销。

重点推荐稳健组合：药明康德（603259）、大参林（603233）、恒瑞医药（600276）、长春高新（000661）、华兰生物（002007）、康泰生物（300601）、智飞生物（300122）、凯莱英（002821）、迈瑞医疗（300760）、乐普医疗（300003）。价值组合：康辰药业（603590）、华北制药（600812）、海普瑞（002399）、亿帆医药（002019）、华大基因（300676）、卫光生物（002880）、山河药辅（300452）、一心堂（002727）、双林生物（000403）、西藏药业（600211）。

风险提示：药品降价预期风险；医改政策执行进度低于预期风险。

- **安琪酵母（600298）：提价红利释放，二季度加速增长**

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

点评： 公司发布 2020 年上半年业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润 7.0-7.4 亿元，同比增长 50%-60%，其中 20Q2 实现归母净利润 3.9-4.4 亿元，同比增长 73%-93%，超市场预期。

C 端需求旺盛+海外市场热销，带动收入快速增长。疫情期间小包装酵母需求旺盛，C 端动销反应积极，公司将小包装生产线从 1 条增加至 4 条，小包装酵母家用渠道销售量大幅增加。海外市场方面，公司竞争对手产品均为鲜酵母，保质期短，且对制造、运输、储存要求较高，公司生产干酵母储存、运输优势明显，顺利进入十余个欧洲国家，销量同比增长约三倍。

提价红利释放，费用控制良好，利润弹性显现。疫情期间小包装酵母热销，公司在 3 月份对小包装出厂价格进行上调，带动毛利率上行，增厚利润空间，提价红利逐步显现。费用方面，上半年公司费用控制良好，公司成本、费用增幅均低于收入增幅，利润弹性显现。

国内 B 端复苏，C 端动销积极，国外市场份额大幅提升，全年延续高增长。1）短期来看：国内市场，B 端市场逐步复苏，C 端整体动销积极，收入进展超出市场预期；国外市场，两个海外工厂保持超负荷生产，公司利用干酵母运输、储存优势顺利开拓欧洲国家，市场份额大幅提升。2）长期来看：公司作为国内酵母行业绝对龙头，具备定价权；公司开启产能扩张步伐，5 月发布公告在云南建设 2.5 万吨酵母产线，在海外市场积极布局，在埃及和俄罗斯建厂享受当地低成本原材料优势，受疫情影响较小，有望进一步提升市场份额；酵母抽提物下游产业景气度高，酵母衍生品领域发展较快，公司作为酵母龙头生产商，未来将持续受益。

盈利预测与投资建议。基于小包装酵母提价及海外市场份额增加带来盈利能力提升，上调公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.61 元、1.82 元、2.08 元，未来三年归母净利润将保持 24%的复合增长率，对应 PE 分别为 34X、30X、26X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动。

【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 13 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）
科思股份	300856			20200713	20200713		
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 13 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 13 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