证券研究报告
2020 年 07 月 07 日 星期二

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：牛市正步入高潮

行业与公司

- 利尔化学（002258）：中报业绩超预期，公司步入快速成长期
- 雪榕生物（300511）：操帆摇杆，乘风破浪

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	4,670.09	5.67	14.00
上证综指	3,332.88	5.71	9.27
深证成指	12,941.72	4.09	24.07
中小板指	8,632.06	4.15	30.14
创业板指	2,529.49	2.72	40.67
道琼斯工业	26,287.03	1.78	-7.89
标普 500	3,179.72	1.59	-1.58
纳斯达克	10,433.65	2.21	16.28
伦敦富时 100	6,285.94	2.09	-16.66
日经 225	22,714.44	1.83	-3.98
香港恒生	26,339.16	3.81	-6.56

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,956.00	62.00
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	96.7775	-0.4071
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

- **策略：牛市正步入高潮**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 7 月 6 日，两市成交突破 1.5 万亿。上证上涨 5.7%，成交 7241 亿元，创业板上涨 2.7%，成交 2629 亿元。已经接近或者超过 2015 年 6 月份的成交高峰。

点评： 目前市场已经进入牛市中期，市场演绎高潮。当前，促成市场走牛的三大因素依然存在，并且在不断强化。在流动性上，宏观流动性稳定充裕，市场流动性不断加码，资金在源源不断流入市场。在公司业绩上，不论是科技产业还是传统产业，业绩向上的预期或者现实已经出现。在催化剂上，龙头券商合并引爆市场情绪。

从投资策略上看，当前 A 股进入牛市高潮，当务之急是尽快提高仓位。推荐沪深 300ETF、上证 50ETF，及创业板 50ETF。

风险提示：政策出现转向。

行业与公司

- **利尔化学（002258）：中报业绩超预期，公司步入快速成长期**

【化工组 黄景文 S1250517070002 0755-23614278】

点评： 公司发布业绩预告，预计 2020 年上半年归属上市公司股东的净利润为 2.5 亿元-2.6 亿元，同比增长 56.7%-63%。

上半年业绩超预期，未来广安利尔草铵膦生产线成本有望降低。2020 年上半年，尽管受到新冠疫情的影响，公司千方百计保障原材料供应，有效稳定了生产和销售，受部分产品的销售数量增加及销售价格上涨的影响等因素，公司业绩实现同比上升。2020 年上半年，由于中间体供应不足，国内草铵膦整体供应偏紧，价格处于上涨状态。截至 2020 年 6 月，国内草铵膦原粉生产商高端品报价 15-15.5 万元/吨，实际成交价 14.5 万元/吨，港口 FOB 价格 1.6 万美元/吨，价格创一年以来的新高。利尔化学 2020 年第一季度毛利率达到 26.0%，环比提升 5.7 个百分点。未来，随着广安利尔并线成功，公司成本有望继续下降，盈利能力将进一步提升。

公司掌握吡啶类化合物催化氯化系统集成技术，护城河深。公司是全球继美国陶氏益农之后最先全面掌握氰基吡啶氯化工业化关键技术的企业，在国内率先开发出了氯代吡啶系列产品中的毕克草、毒莠定、氟草烟等除草剂产品。目前公司绵阳生产基地是国内最大的氯代吡啶类除草剂系列农药产品研发及生产基地，氯代吡啶类产品技术代表国内领先水平，毕克草和毒莠定原药产销量居全国第一、全球第二。

草铵膦行业仍处于快速放量期，行业进入洗牌过程，龙头企业有望受益。1999 年草铵膦全球销售额不足 1 亿美金，2017 年草铵膦销售额上升至 7.5 亿美金，根据中农纵横的数据，2015-2019 年，草铵膦全球产量年均复合增长率达到 42.6%。2018-2019 年全球草铵膦新产能集中释放，使得草铵膦市场进入以价换量阶段，市场开始洗牌，

而成本优势显著、环保安全方面过关的龙头企业未来有望获取更高的市场份额。公司广安厂区并线之后，成本有望显著下降，有利于公司获取更高的市场份额。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.96 元、1.15 元、1.33 元，考虑到公司在广安厂区草铵膦产能并线成功之后，成本有望下降，成长性好，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、下游需求不达预期。

- **雪榕生物（300511）：操帆摇杆，乘风破浪**

【农林牧渔组 徐卿 S1250518120001 021-68415832】

点评： 行业整合度持续提升。自 2014 年至今行业经历了两次半洗牌，第一次由于金针菇工厂化发展迅速。凭借生产效率、产品质量等优势，快速挤压农民菇市场，2015、2016 年农民菇数量同比减少 23%、33%。第二次自 2016 年开始，小型工厂由于行业产能过剩，利润被大幅压缩。部分成本偏高的中小型工厂被动淘汰。而 2020 年新冠疫情导致传统线下单一渠道的企业受损严重，行业再次出清，我们认为公司有望凭借产能、品牌、销售渠道等多方面优势脱颖而出，成为行业最受益者。

南方洪灾形势严峻，带动蔬菜及金针菇价格反弹。今夏入汛以来，全国累计降水量较往年同期偏多 6%，共出现 19 次强降水过程。江南、华南和西南东部发生了今年以来强度最大、范围最广、持续时间最长的降雨过程，暴雨洪涝、地质灾害点多面积广、农作物受损严重。对标 2018 年 8 月寿光水灾对蔬菜价格的拉涨作用，并结合金针菇与蔬菜价格的强相关性，我们认为，随着蔬菜价格受洪灾影响出现反弹，金针菇价格也将迎来一波上涨，公司的食用菌工厂化生产不受到外界极端天气的影响，未来将在金针菇产能释放中进一步增厚业绩。

疫情倒逼销售模式变革，公司迎来新机遇。2020 年一季度受疫情影响，餐饮大面积停业、部分农贸市场关停及物流不畅等对传统销售渠道造成较大影响。但公司凭借品牌营销战略和全国布局优势，在 900 公里的运输半径内覆盖了我国近 90%的人口；同时大力拓展商超、线上生鲜电商等渠道，实现了商超及线上生鲜电商平台销售规模大幅增长，优化公司销售渠道；并协同线上线下多渠道开展推广营销，加强品牌终端建设、全面提升消费者品牌认知与消费粘性。2020 年一季度实现营业收入 6 亿元，同比增长 12%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比增长 24.7%。我们认为在疫情影响倒逼销售模式发生变革的情况下，公司凭借优秀的市场嗅觉和市场渠道，有效应对疫情带来的冲击，同时为自身未来发展找到了新方向。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.69 元、0.87 元、0.98 元，对应动态 PE 分别为 18、15、13 倍。同行业 2021 年平均 PE 为 20 倍，给予公司 2021 年 20 倍 PE，目标价 17.4 元，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧导致产品价格下降的风险；销售价格及利润季节性波动风险；毛利率下降的风险；业务规模扩大可能导致的管理风险。

【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 7 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）
美瑞新材	300848	1,667	28.18	20200708			
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 7 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
600888	新疆众和	2020-07-06	8,784.40	10.45%	8.57%	增发 A 股法人配售上市
300788	中信出版	2020-07-06	285.23	6.00%	1.50%	发行前股份限售流通
603131	上海沪工	2020-07-06	368.10	1.26%	1.16%	增发 A 股法人配售上市
002465	海格通信	2020-07-06	6,777.65	3.03%	2.94%	增发 A 股原股东配售上市
603258	电魂网络	2020-07-06	106.68	0.44%	0.44%	股权激励限售流通
601236	红塔证券	2020-07-06	111,092.01	305.20%	30.58%	发行前股份限售流通
300213	佳讯飞鸿	2020-07-06	221.26	0.38%	0.37%	股权激励限售流通
300291	华录百纳	2020-07-06	250.00	0.33%	0.31%	股权激励限售流通
600603	广汇物流	2020-07-06	636.60	0.88%	0.51%	股权激励限售流通
603690	至纯科技	2020-07-06	86.00	0.36%	0.33%	股权激励限售流通
300463	迈克生物	2020-07-06	145.27	0.26%	0.26%	股权激励限售流通
603933	睿能科技	2020-07-06	15,092.00	299.96%	75.00%	发行前股份限售流通
603331	百达精工	2020-07-06	9,544.00	300.00%	74.67%	发行前股份限售流通
603286	日盈电子	2020-07-06	4,232.50	92.51%	48.06%	发行前股份限售流通
603939	益丰药房	2020-07-06	91.42	0.18%	0.17%	股权激励限售流通
300671	富满电子	2020-07-06	6,326.37	80.46%	40.13%	发行前股份限售流通
600340	华夏幸福	2020-07-06	1,286.10	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
300665	飞鹿股份	2020-07-06	29.40	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
002382	蓝帆医疗	2020-07-06	6,299.73	9.74%	6.53%	增发 A 股法人配售上市
600179	*ST 安通	2020-07-07	1,400.00	2.08%	0.94%	增发 A 股法人配售上市

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
002879	长缆科技	2020-07-07	6,652.80	52.56%	34.45%	发行前股份限售流通
603801	志邦家居	2020-07-07	10,748.46	97.88%	48.13%	发行前股份限售流通
300222	科大智能	2020-07-07	465.83	0.67%	0.64%	增发 A 股法人配售上市
300041	回天新材	2020-07-07	2,492.80	6.22%	5.86%	增发 A 股法人配售上市
300624	万兴科技	2020-07-08	22.44	0.28%	0.17%	股权激励限售流通
601677	明泰铝业	2020-07-09	2,005.05	3.49%	3.25%	股权激励限售流通
603861	白云电器	2020-07-09	367.60	0.90%	0.81%	股权激励限售流通
603305	旭升股份	2020-07-10	33,733.65	436.03%	75.46%	发行前股份限售流通
603040	新 坐 标	2020-07-10	14.20	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
600682	南京新百	2020-07-10	5,341.88	4.81%	3.97%	增发 A 股法人配售上市

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 7 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