证券研究报告
2020 年 07 月 06 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：高频数据回升边际放缓，海外“疫”后经济各出大招

行业与公司

- 房地产行业：成熟分化牛确认，个股估值差走阔
- 中联重科（000157）：拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展
- 利民股份（002734）：中报业绩超预期，公司步入快速成长期

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	4,419.60	1.93	7.88
上证综指	3,152.81	2.01	3.37
深证成指	12,433.26	1.33	19.20
中小板指	8,287.90	1.37	24.96
创业板指	2,462.56	1.57	36.95
道琼斯工业	25,827.36	0.36	-9.50
标普 500	3,130.01	0.45	-3.12
纳斯达克	10,207.63	0.52	13.76
伦敦富时 100	6,157.30	-1.33	-18.36
日经 225	22,306.48	0.72	-5.71
香港恒生	25,373.12	0.99	-9.99

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,823.00	20.00
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	561.2	0.40
DCE 焦炭	1872.5	2.00
SHFE 螺纹钢	3573	7.00
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	97.1846	-0.0322
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：高频数据回升边际放缓，海外“疫”后经济各出大招**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 上周公布的高频数据显示，上游大宗商品价格基本保持回升，但边际有所放缓。中游生产资料价格指数回升，高炉开工率延续小幅上升态势，但螺纹钢和水泥价格环比下降，6 月以来，南方雨季和汛期的影响仍在持续。下游，房地产销售和乘用车零售增速都有所放缓，30 大中城市商品房销售面积同比保持正增长，但各线城市分化严重，二线城市一枝独秀，土地溢价率方面，二、三线城市也高于一线城市。6 月第四周（22-27 日）乘用车市场日均零售 5.16 万辆，月同比和周环比 5 月都出现了降速。物价方面，蔬菜和猪肉价格持续小幅上涨，但仍远低于一季度的高位，随着夏季气温的升高，猪肉消费淡季价格上涨空间有限。

上周，国内央行下调再贷款、再贴现利率，精准滴灌使资金更有效的直达实体；国务院、国税总局、海关等“对外开放”的组合拳出招，出口是目前经济复苏中的短板，在上半年稳住“内”后，下半年随着海外的复工复产，国内政策对此的关注度也在提升。海外方面，英国首相约翰逊表示将在近期提出繁荣的“大计划”，未来很可能在基础设施、教育和技术投资等方面加大支持力度；“最鹰”瑞典央行在 7 月 1 日推出一系列量化宽松措施，将规模增至 5000 亿瑞典克朗，继续购买政府债券、市政债券、抵押债券及商业票据，并打算在 9 月购买企业债券，以期能够让经济恢复活力。上周美债收益率再创新低，虽然周四公布的美国 6 月非农数据非常亮眼，但由于数据仍然有瑕疵，加之新冠消息的冲击，市场避险情绪依然很高，黄金走出了强反弹。

行业与公司

- **房地产行业：成熟分化牛确认，个股估值差走阔**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 怎么看待近期地产股的大幅反弹？上周金融地产板块大幅反弹，本质上是对当前市场“成熟分化牛”的确认。在“医药和消费”核心资产类个股屡创新高的同时，科技股、创业板自 2019 年 6 月以来更是持续上涨。金融地产作为最不受待见的板块从估值水平和股价表现上与前两类的差距越拉越大。从未来看，进一步加大改革开放是持久的主题，开放意味着金融市场进一步趋于成熟、银证混业经营、打造头部券商投行等是应有之义；地产是城市建设的基础产业带动力很强，无论是打造自由贸易港/岛、还是城市空间内配套建设、或者通过旅游度假对接进出口消费需求，“地产+”同样具有一定的想象空间。我们认为金融地产反弹行情远未结束，地产股上涨并非预期政策放松而是依赖基本面持续修复和业务边界的预期变化，因而有一定的持续性，预期变化较大的个股，其估值优势可能会逐步体现出来。

从“地产+”可以寻找到哪些标的？这里的“地产+”主要是指立足于地产综合专业能力或某个细分领域的明显优势，与当前对外开放的大格局能够紧密相连，切实地受益并存在业务协同效应，打开了地产开发业务的边界。比如绿地正在打造的“全球商品

贸易港”，已形成市场化定位、专业化渠道、国际化资源、全国化布局等特色，从上海起步已经拓展到包含海南在内的 10 多个区域，与土地资源获取有一定的协同效应。华侨城作为业内旅游地产龙头企业，不断践行“文化+旅游+城镇化”和“旅游+互联网+金融”的创新发展模式，已成为全域旅游示范者和新型城镇化引领者，或在国企混改、资源导入和免税贸易方面受益于股东资源和区域题材。万科前期与长沙市政府签订战略合作框架协议，拟投资 1200 亿，从城市更新、轨道经济、文旅新城、城乡一体、商业配套、长租公寓、物流产业等多个领域全方位参与长沙城市建设与发展，通过整合多项专业能力从空间上锁定投资机会，表现出一定的“护城河”优势。

投资策略与重点关注个股。1）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。

- **中联重科（000157）：拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展**

【机械制造组 丁逸朦 S1250520020001 021-58352138】

点评： 拟定增 66 亿元引入战投，助力公司长期发展。公司本次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。

产品销售好于行业，20Q1 业绩实现正增长。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。2020Q1，公司各产品线销售情况好于行业平均水平，其中，混凝土设备销售好于去年，逆市增长。2020Q1，公司实现营业收入 91 亿元（+0.6%），归母净利润 10 亿元(+2.4%)，表现较好。根据公司官微数据，目前公司各类产品销售火热。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，公司市场竞争力进一步加强，未来规模和盈利均有望持续提升。

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。预计 2020-2022 年归母净利润 53.9/59.1/64.0 亿元，对应 EPS 分别为 0.68/0.75/0.81 元，对应估值 11 倍、10 倍、9 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。

- **利民股份（002734）：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 2.9 亿元-3.1 亿元，同比增长 45%-55%。

草地贪夜蛾防治需求增长带动公司威远资产组业绩增长。2019 年之前，公司主要布局了保护性杀菌剂。公司通过并购互补性极强的威远相关资产组，一举补齐除草剂、杀虫剂、兽药的短板。2020 年上半年，威远资产组的杀虫剂产品在草地贪夜蛾防治需求的带动下，帮助公司创造良好的业绩。

代森产品在巴西市场取得突破，未来有望放量。巴西市场是全球最大的代森锰锌制剂使用市场，年需求量 4-9 万吨。据世界农化网统计，2017 年巴西大豆杀菌剂市场价值代森锰锌位居 10 位，达到 1.2 亿美金。利民股份从 2007 年就开始关注巴西市场代森锰锌登记。截止 2019 年 7 月，利民股份在巴西市场支持客户总共获得 4 个代森锰锌原药登记证，6 个代森锰锌单剂登记证（含控股子公司双吉化工）。预计未来利民股份代森锰锌产品将在巴西市场销售实现突破性增长，巴西市场的巨大需求量足够消化公司未来扩产的代森类产品产能。

公司持续滚动发展，稳步推进。从公司历史来看，公司内生和外延并举，通过收购、整合、内生扩张实现 4 年一次的扩张周期，持续推动业绩向前滚动发展。2020 年，利民将推进重点项目建设，提升研发技术水平。主要将要完成利民化学年产 500 吨苯醚甲环唑项目、新威远年产 500 吨甲氨基阿维菌素苯甲酸盐新建项目、双吉公司年产 1 万吨代森系列 DF 项目的建设，另外，公司还将投资建设利民化学年产 1.2 万吨三乙磷酸铝原药技改项目、年产 1 万吨水基化环境友好型制剂加工项目和新威远新型绿色生物产品制造项目（500 吨多杀霉素、500 吨泰乐菌素、500 吨截短侧耳素）。以上项目，除了 500 吨苯醚甲环唑项目，剩余项目总投资额预计为 14.8 亿元，建设周期为 1-3 年。考虑到公司本部、双吉、威远都具有农药原药和制剂的产能，公司原药产能的增长将会带动相关制剂品种的销量增长。

盈利预测与投资建议。上调盈利预测，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.48、1.78 和 1.94 元。维持“买入”评级和目标价 21.45 元。

风险提示：公司产品价格下跌风险，在建项目不达预期风险，并购企业业绩实现或不及承诺，汇兑损失风险。

【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 6 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）
交大思诺	300851			20200706	20200706		
同庆楼	605108			20200706	20200706		
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 6 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

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
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
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 6 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