证券研究报告
2020 年 07 月 03 日 星期五

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：稳外资、稳外贸组合拳开打
- 策略：北上资金大幅流入加速风格切换

行业与公司

- 飞科电器（603868）：蓄势待发，品类横向拓展有望突破增长瓶颈
- 长江电力（600900）：全球电力龙头稀缺标的，未来价值可期

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	4,335.84	2.07	5.84
上证综指	3,090.57	2.13	1.33
深证成指	12,269.49	1.29	17.63
中小板指	8,175.84	0.99	23.27
创业板指	2,424.39	0.20	34.83
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	6,240.36	1.34	-17.26
日经 225	22,145.96	0.11	-6.39
香港恒生	25,124.19	2.85	-10.87

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,803.00	4.00
NYMEX 原油	39.82	-0.05
COMEX 黄金	1779.3	-18.80
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	899	17.60
CBOT 小麦	498.4	6.80
CBOT 玉米	349.4	9.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	97.2168	0.0548
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：稳外资、稳外贸组合拳开打**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

事件： 从目前的经济运行情况来看，国内的经济复苏趋势已经走稳，因此 7 月开始，对于外资的政策关注度提升，下半年稳外资、稳外贸组合拳开打。

点评： 7 月 2 日商务部发布的服务贸易数据显示：1-5 月，我国服务出口降幅小于进口 19.2 个百分点，带动服务贸易逆差大幅减少。但我国对知识密集型服务贸易的进口量却逆势提高，电信计算机和信息服务、金融服务，分别增长 34.4%和 15.9%。表明我国在这些领域的对外依存度依然很强，这也是后续国内产业替代的重点。从近期的政策动向来看，下半年开打的组合拳包括：

（1）加大国家高新区开放力度：本周国常会上提出的“在国家高新区复制推广自贸试验区、国家自主创新示范区等相关改革试点政策，放宽海外人才长期多次签证、居留许可等规定，鼓励与国外园区开展多种形式合作”。国家高新区是高技术产业的密集区，是一种产业集群，提出扩大开放，加强对外合作，目的在于让中国的高新技术更好融入国际产业链、供应链，巩固中国制造优势。

（2）加快推动跨境电商健康有序发展：跨境电商作为近来来新的一种外贸业态，为中小微企业开拓海外市场提供了一种新的路径，在今年疫情起见实现了逆势增长，1-5 月，跨境电商零售出口同比增速达到 12%。为了帮扶目前出口受到较大冲击的企业，从 7 月 1 日起，跨境电商企业对企业出口（B2B）模式在全国 10 个海关开始试点，这意味着今后跨境电商业务不仅有个人海淘、B2C 模式，大批量出口的 B2B 模式，也归入跨境电商监管范畴。新的跨境电商 B2B 出口监管模式，通关全程无纸化，对跨境电商出口货物优先查验，保障快速通关，降低了企业出口前操作和物流成本，这也是外贸稳增长的重要举措。

（3）2020 年版负面清单将于 7 月 23 日施行。与 2019 年版相比，2020 年版外商投资准入负面清单进一步缩减，全国负面清单由 40 条减至 33 条，自贸试验区负面清单由 37 条减至 30 条。提高了服务业、制造业、农业开放水平：金融领域，取消证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、寿险公司外资股比限制；制造业领域，放开商用车制造外资股比限制，取消禁止外商投资放射性矿产冶炼、加工和核燃料生产的规定；农业领域，将小麦新品种选育和种子生产须由中方控股放宽为中方股比不低于 34%。医药领域，取消禁止外商投资中药饮片的规定。这一系列的开放举措，在吸引外资的同时，对国内相关企业也是一个考验，近期金融领域可能会迎来一轮整队，以增强竞争力；而制造业领域的开放对于国内企业的产业升级将有一定帮助。

- **策略：北上资金大幅流入加速风格切换**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 7 月份以来，大盘股指数明显跑赢创业板指。上证 50 上涨 4.8%，沪深 300 上涨 4.1%，而创业板指却下跌 0.6%。阶段性风格切换初现。

点评： 前期，由于科技股的大涨，创业板指在 6 月份上涨 16.8%，为历史上单月上涨幅度的前 5%，持续高涨的概率较低。而大盘股指数出现了滞涨。同时，北上资金也呈现加快流入态势。7 月 2 日，北上资金成交 674 亿，为历史最高，净买入 171 亿。而买入的前十大股票是贵州茅台、中国平安、中国中免为主的大盘股。北上资金的买入取向，加速了阶段性风格切换的形成。

当前，A 股面临的流动性环境依然充裕，市场依然保持活跃状态。我们认为阶段性风格切换已经发生，低估值的银行、地产，周期性的券商，都有阶段性机会。同时，未来随着低估值板块的估值提升后，当前的医药、科技等板块也有望呈现补涨格局。

风险提示：市场上涨过快导致监管干预。

行业与公司

- **飞科电器（603868）：蓄势待发，品类横向拓展有望突破增长瓶颈**

【家用电器组 龚梦泓 S1250518090001 023-63786049】

点评： 投资逻辑：公司以电动剃须刀起家，成长为个护小家电龙头，2018 年线上零售量市场份额为 51%，居业内第一。电商红利逐渐消失、品牌调整以及渠道改革导致公司业绩承压。公司围绕小家电进行了同心多品类拓展，虽然渠道改革短期拉低了公司业绩，但长期来看渠道改革成效将在新品类推广过程中逐步显现。

个护小家电具备广阔成长空间，电动剃须刀进入量稳质升阶段。我国个护小家电渗透率低，2016 年每百户家庭仅拥有 30 台个护小家电，而美国每百户家庭拥有 354 台个护小家电，对标美国成长空间大。电动剃须刀在个护电器中占比 80%，由于发展时间长，目前已进入量稳质升阶段，增长点在于技术升级带来的存量市场挖掘。公司的技术发展能否同居民消费品质提升保持同步将是公司能否制胜的关键。

研发设计+品牌营销，打造核心竞争力。公司在 2000 年仿制出第一款双头旋转剃须刀，并且不断进行产品的迭代升级。近三年来公司研发费用连续增长，2019 年研发费用同比增长 60.51%，研发费用率达 2.26%。此外，公司抓住了传统媒体发展机遇，从 2001 年开始就投入大量资金在央视黄金时间段打广告，高销售费用投入使公司提前抢占市场。公司凭借研发设计能力和品牌营销能力迅速抢占中低端市场实现了高速发展。随着电动剃须刀进入量稳质升阶段，公司在 2016 年推出了防御性子品牌博锐，主打低端市场，在博锐的托底下飞科进行转型升级以适应行业新趋势。

品类拓展，协同效应凸显。2020 年公司有望推出电动牙刷，由于目前电动牙刷在我国处于发展初期，市场被国外高端品牌占领，电动牙刷的推出有望依靠高性价比复制电动剃须刀的成功之路，驱动业绩进一步增长。2020 年 3 月公司公告称将通过入股纯米科技进入厨电领域，一方面，厨电是小家电行业中规模最大的子领域，具备增长潜力；另一方面，纯米科技可以将智能化经验赋能给公司现有品类，实现协同发展。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.63 元、1.71 元、1.86 元，未来三年归母净利润将保持 5.6%的复合增长率。鉴于公司积极拓展产品品类，渠道调整近尾声，改革成效逐步显现，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：市场竞争加剧、新品拓展或不及预期、渠道改革成效或不及预期。

- **长江电力（600900）：全球电力龙头稀缺标的，未来价值可期**

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

点评： 全球水电龙头，长期成长可期。公司是清洁能源龙头，2019 年底装机容量 4549.5 万千瓦，拥有五个全球装机前十的水电站，已投产三峡、葛洲坝、溪洛渡、向家坝 4 座巨型电站，拥有全球水电最优质稀缺资产。2016-2019 年实现发电量 2061/2109/2155/2105 亿千瓦时，2019 年占全国水电发电量的 16.2%，龙头优势显著。中期随着乌东德、白鹤滩巨型电站投产后，若择机注入上市公司，总装机将增长 2620 万千瓦，将比现有规模增长 58%；设计年发电量 1014 亿千瓦时，较目前提升 47%。巨型电站投产后拉动公司业绩显著增长，未来 2-3 年有望实现内生跨越式发展，公司是罕见具有成长性的龙头标的。公司十年来毛利率稳定在 60%以上， ROE 在 14%以上，均处于全行业最高水平。

分红股息率高，经营性现金流充裕。公司承诺 2016-2020 按每股不低于 0.65 元分红，2021-2025 年不低于当年净利润 70%进行分红，对应股息率约为 3.5%-4.5%。公司经营性现金流常年 390 亿左右，现金流充裕，逆周期类债属性凸显，防御属性坚挺，全球降息环境下，资产配置价值高。

投资稳健，有效平滑业绩波动。公司围绕“一主两翼”发展战略积极稳健开展对外投资。19 年市场化方式收购金中公司 23%股权，巩固雅砻江流域开发主体重要股东地位，实施海外清洁能源投资运营，19 年实现投资收益 31 亿元，创历史新高。公司在电力主业及长江大保护产业联盟领域投资的规模和范围不断扩张，实现较稳定良好的投资收益，有效平滑公司来水波动的影响。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.01 元、1.03 元、1.04 元，公司中期内有巨型水电站装机投产，存在资产注入预期，成长潜力突出，防御价值高，攻守兼备，考虑到公司全球水电龙头行业地位，长期价值可期。首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：电价政策变动风险，来水波动风险，在建水电站建设进度或不及预期，资产注入进度或不及预期。

【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）
2020-07-01	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
2020-06-23	11,468.91	6,052.04	5,416.86	11,155.91	754.36	712.97	41.39	312.99	35.66

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 3 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 3 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
002908	德生科技	2020-06-29	29.19	0.22%	0.15%	股权激励限售流通
601698	中国卫通	2020-06-29	763.75	1.91%	0.19%	发行前股份限售流通
300522	世名科技	2020-06-29	43.42	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
603131	上海沪工	2020-06-29	368.10	1.26%	1.16%	增发 A 股法人配售上市
603639	海 利 尔	2020-06-29	58.79	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
300530	达志科技	2020-06-29	27.41	0.17%	0.17%	股权激励限售流通
603637	镇海股份	2020-06-29	30.81	0.18%	0.18%	股权激励限售流通
600986	科达股份	2020-06-29	59.10	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
300263	隆华科技	2020-06-29	834.60	0.94%	0.91%	股权激励限售流通
600715	文投控股	2020-06-29	20,572.45	16.02%	11.09%	增发 A 股原股东配售上市
002463	沪电股份	2020-06-29	1,744.33	1.03%	1.01%	股权激励限售流通
600711	盛屯矿业	2020-06-29	17,071.13	9.96%	7.40%	增发 A 股原股东配售上市
603938	三孚股份	2020-06-29	9,938.00	195.68%	66.18%	发行前股份限售流通
603043	广州酒家	2020-06-29	27,848.90	221.89%	68.93%	发行前股份限售流通
601878	浙商证券	2020-06-29	212,482.52	175.82%	63.74%	发行前股份限售流通
300667	必创科技	2020-06-29	92.45	0.91%	0.73%	股权激励限售流通
300669	沪宁股份	2020-06-29	7,410.00	206.40%	66.73%	发行前股份限售流通
603488	展鹏科技	2020-06-29	39.52	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
603867	新化股份	2020-06-29	4,970.36	142.01%	35.50%	发行前股份限售流通
002885	京 泉 华	2020-06-29	11,230.80	165.91%	62.39%	发行前股份限售流通
002631	德尔未来	2020-06-29	416.55	0.64%	0.62%	股权激励限售流通
300190	维 尔 利	2020-06-29	1,903.82	2.55%	2.43%	增发 A 股法人配售上市
600603	广汇物流	2020-06-29	52,250.13	72.63%	41.47%	增发 A 股法人配售上市
600475	华光环能	2020-06-29	40,340.36	323.74%	72.11%	增发 A 股法人配售上市
002938	鹏鼎控股	2020-06-29	21,201.06	79.06%	9.17%	发行前股份限售流通
300750	宁德时代	2020-06-29	2,299.96	1.91%	1.04%	发行前股份限售流通
300229	拓 尔 思	2020-06-29	733.94	1.05%	1.02%	增发 A 股法人配售上市
300517	海波重科	2020-06-29	128.22	1.23%	1.20%	股权激励限售流通
600959	江苏有线	2020-06-29	7,025.76	1.58%	1.40%	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
300109	新 开 源	2020-06-30	9,376.44	45.27%	29.02%	增发 A 股原股东配售上市
300164	通源石油	2020-06-30	371.70	0.83%	0.72%	股权激励限售流通
002036	联创电子	2020-06-30	233.05	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
002886	沃特股份	2020-06-30	6,839.52	137.87%	57.55%	股权激励限售流通
300669	沪宁股份	2020-06-30	7,410.00	206.40%	66.73%	发行前股份限售流通
600490	鹏欣资源	2020-06-30	19,273.37	11.48%	8.70%	增发 A 股原股东配售上市
300015	爱尔眼科	2020-06-30	1,791.12	0.45%	0.44%	股权激励限售流通
000333	美的集团	2020-07-01	370.41	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
600475	华光环能	2020-07-01	1,549.31	12.43%	2.77%	增发 A 股法人配售上市
300578	会畅通讯	2020-07-01	199.28	1.33%	1.14%	股权激励限售流通
002293	罗莱生活	2020-07-01	95.60	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
300119	瑞普生物	2020-07-01	211.77	0.53%	0.52%	股权激励限售流通
300622	博士眼镜	2020-07-01	100.06	0.59%	0.59%	股权激励限售流通
300488	恒锋工具	2020-07-01	11,193.02	223.62%	67.56%	发行前股份限售流通
600603	广汇物流	2020-07-02	91.26	0.13%	0.07%	股权激励限售流通
600031	三一重工	2020-07-02	444.37	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
300112	万讯自控	2020-07-02	27.00	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
600711	盛屯矿业	2020-07-02	17,071.13	9.96%	7.40%	增发 A 股原股东配售上市
603187	海容冷链	2020-07-02	67.20	0.57%	0.42%	股权激励限售流通
002019	亿帆医药	2020-07-03	863.10	0.71%	0.70%	股权激励限售流通
300413	芒果超媒	2020-07-03	9,733.75	11.67%	5.47%	增发 A 股法人配售上市
300670	大烨智能	2020-07-03	15,120.00	107.69%	47.86%	发行前股份限售流通
603939	益丰药房	2020-07-03	94.16	0.18%	0.18%	股权激励限售流通
002465	海格通信	2020-07-03	6,744.65	3.02%	2.93%	增发 A 股原股东配售上市
002242	九阳股份	2020-07-03	129.00	0.17%	0.17%	股权激励限售流通
002602	世纪华通	2020-07-03	90,359.64	28.43%	14.51%	增发 A 股法人配售上市
603617	君禾股份	2020-07-03	13,634.35	220.83%	68.34%	发行前股份限售流通
600502	安徽建工	2020-07-03	55,626.51	61.08%	32.32%	增发 A 股原股东配售上市
601860	紫金银行	2020-07-03	7.46	0.00%	0.00%	发行前股份限售流通
603214	爱 婴 室	2020-07-03	43.12	0.56%	0.30%	股权激励限售流通
002922	伊 戈 尔	2020-07-03	126.43	1.76%	0.94%	股权激励限售流通
300276	三丰智能	2020-07-03	2,013.86	1.84%	1.41%	股权激励限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 3 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