证券研究报告
2020 年 07 月 02 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 空调行业：新能效标准实施，利好空调龙头
- 造纸行业：看好下半年文化纸投资机会
- 星帅尔（002860）：主营业务稳健，新产品放量助推增长

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	4,247.78	2.01	3.69
上证综指	3,025.98	1.38	-0.79
深证成指	12,112.96	1.01	16.13
中小板指	8,095.74	1.00	22.06
创业板指	2,419.63	-0.76	34.56
道琼斯工业	25,734.97	-0.30	-9.82
标普 500	3,115.86	0.50	-3.56
纳斯达克	10,154.63	0.95	13.17
伦敦富时 100	6,157.96	-0.19	-18.36
日经 225	22,121.73	-0.75	-6.49
香港恒生	24,427.19	0.52	-13.35

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	39.87	0.14
COMEX 黄金	1798.1	14.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	560.8	7.60
DCE 焦炭	1870.5	-14.50
SHFE 螺纹钢	3566	1.00
CBOT 黄豆	881.4	20.40
CBOT 小麦	491.6	5.40
CBOT 玉米	340.4	12.80

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	97.162	-0.2152
美元/人民币	7.071	-0.0085
欧元/人民币	7.943	-0.018
欧元/美元	1.12345	-0.0007
美元/日元	107.891	0.328
英镑/美元	1.23969	0.01
美元/港币	7.7503	-0.0001

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **空调行业：新能效标准实施，利好空调龙头**

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

事件： 7 月 1 日起，我国空调能效限定值及能效等级正式执行，老能效标准不允许再生产。已生产并销往渠道的，不符合能效等级的标准的空调产品，将于 2021 年 7 月 1 日开始不能在终端销售。

点评： 按照新能效标准，原变频一级、二级能效标准变为二、三级能效标准；定频一、二级能效标准变成四、五级能效标准。原变频、定频三级能效成为不达标产品，将被淘汰。

空调行业寡头垄断格局鲜明，美的格力技术领先，供应链齐全，成本、品牌都是鲜明壁垒。空调能效标准驱严，从根本上讲是促进行业产品升级，行业高端化中，技术储备领先的龙头企业将获取更多的红利。

低能效产品淘汰，提高门槛标准，有助于清理行业乱象，加速技术落后企业的淘汰，使得行业竞争格局进一步优化，市场集中度提升。

从现有库存而言，龙头产品结构更加合理，而一些小品牌整体产品结构偏低端，主流型号被淘汰，受到更大冲击。

因此我们认为，此次能效标准执行，会加速行业整合，助推行业消费升级。利好行业龙头：美的集团（000333）、格力电器（000651）。

风险提示：疫情反复影响线下销售，天气变化导致凉夏、海外销售订单减少。

- **造纸行业：看好下半年文化纸投资机会**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 文化纸行业格局：短期看纸价反弹，中长期看集中度提升

1）近期文化纸价格触底后有所反弹，渠道库存去化加快，纸厂库存环比下行，开工率环比正增长，吨纸盈利呈上升趋势。

2）行业需求平稳增长，集中度提升大势所趋：双胶纸和铜版纸供需基本均衡，行业竞争格局仍为存量博弈阶段。此阶段下大厂的原材料供给和制造能力逐渐与小厂拉开差距，大厂扩产步伐不停，小产能出清加速，行业集中度加快提升。其中，铜版纸小产能经过多年出清，目前行业集中度已经达到较高水平，2019 年铜版纸 CR4 为 83.8%。双胶纸处于集中度快速提升中，目前双胶纸 CR4 占比达到 58.2%，未来产能供给增长有限，主要集中在大厂，大厂在产业中议价力较强。

推荐标的：太阳纸业（002078）

1）文化纸触底反弹进入上行通道，原材料价格底部盘整，吨盈利上行；2）文化纸经过小厂出清后集中度提高，龙头议价力强，减弱周期波动；3）从中长期看，随着老挝“林浆纸一体化”项目进入稳定生产阶段，广西项目逐渐投产后公司对原材料的掌

控能力将得到增强，原料成本优势及制造优势进一步显现；4）产能扩建持续推进，公司未来 2-3 年公司都有新产能投产，量升逻辑持续。

盈利预测与投资建议：预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.91 元、1.06 元、1.24 元，对应 PE 分别为 10 倍、9 倍、8 倍，考虑到公司作为文化纸龙头，竞争壁垒突出，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动的风险；纸价出现大幅波动的风险；新产能投产不及预期的风险；汇率波动风险。

- **星帅尔（002860）：主营业务稳健，新产品放量助推增长**

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

点评： 投资逻辑：冰箱、冷柜、空调等需求稳定，保障公司主营制冷压缩机配件产品业绩稳健增长；小家电市场将进入快速成长期，公司温度控制器业务业绩将持续受益；新能源汽车市场长期趋势向好，公司新能源汽车空调及电机配件业绩或出现爆发性增长。

压缩机零配件老牌龙头，布局新品类协同增长。星帅尔及全资子公司欧博电子主营产品为热保护器与起动器，主要应用于冰箱、冷柜、空调、制冷饮水机等领域的制冷压缩机；近年来公司以压缩机配件为主线拓展品类，先后在 2013 年、2017 年收购华锦电子、浙特电机，引入密封接线柱及电机产品，同时进入新能源汽车、清洗剂、厨余粉碎机等领域；2017 年公司收购主营温度控制器的新都安，借其切入小家电行业。公司与子公司下游客户重合度高，各品类间具有协同效应。

制冷压缩机配件产品需求稳定，研发投入稳毛利增长。公司制冷压缩机配件产品盈利稳定性极强：1、下游行业需求及竞争格局稳健：2019 年公司营收中制冷压缩机配件产品占比超 65%，其终端产品主要是冰箱、冷柜、空调等，冰箱市场更新周期到来及空调行业 30%-40%的出货增长空间将给公司提供增长基础。2、公司市场地位稳固：起动器及热保护器产品具有定制化特点，下游客户对新合作者审核认证周期长，一般不会轻易更换供应商。同时起动器及热保护器产品均价低，规模效应明显，行业 CR3 约 80%，公司市占率在 25%-30%左右，市场地位较为稳固。3、研发投入维持高毛利率：得益于公司在产品研发、原材料研发及产品线升级方面持续多年投入资金，公司毛利率水平近年来维持在较高水平，盈利能力位居行业前列。

新产品终端方兴未艾，助推业绩增长可期。1、温度控制器：终端产品主要是咖啡机、微波炉、饮水机等小家电，此前我们在报告中论述了小家电将进入快速成长期，公司温控器业务也将持续受益。2、光通信、传感器组件：当前营收占比较小，但终端产品品类丰富，涵盖玩具、开关、ETC、GPS、额温枪等，未来有望爆发贡献业绩增量。3、新能源汽车空调及电机配件：公司子公司华锦电子及浙特电机近来年在新能源汽车领域进展顺利，虽然 2019 年新能源汽车行业短期承压，但长期趋势仍然向好，公司新能源汽车驱动电机、空调压缩机电机、空调压缩机密封接线柱等产品仍具广阔成长空间。

盈利预测与投资建议。考虑到公司主营制冷产品经营较为稳健且新产品增长较快，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润复合增速为 8.0%，EPS 分别为 0.69 元、0.75

元和 0.83 元。参考 2020 年可比公司的一致预期，首次覆盖给予“持有”评级。

风险提示：原材料价格大幅波动，新品放量或不及预期。

【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）
2020-06-30	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
2020-06-22	11,418.87	6,024.38	5,394.49	11,114.52	862.50	755.00	107.50	304.35	34.88

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 7 月 2 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）
新强联	300850	2,650	19.66	20200702	20200702		
同庆楼	605108			20200706	20200706		
交大思诺	300851			20200706	20200706		
美瑞新材	300848	1,667	28.18	20200708			
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 2 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

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
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
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
300669	沪宁股份	2020-06-30	7,410.00	206.40%	66.73%	发行前股份限售流通
002036	联创电子	2020-06-30	233.05	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
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
002886	沃特股份	2020-06-30	6,839.52	137.87%	57.55%	股权激励限售流通
300015	爱尔眼科	2020-06-30	1,791.12	0.45%	0.44%	股权激励限售流通
300164	通源石油	2020-06-30	371.70	0.83%	0.72%	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
300578	会畅通讯	2020-07-01	199.28	1.33%	1.14%	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
300622	博士眼镜	2020-07-01	100.06	0.59%	0.59%	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
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
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
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
300112	万讯自控	2020-07-02	27.00	0.10%	0.09%	股权激励限售流通
603939	益丰药房	2020-07-03	94.16	0.18%	0.18%	股权激励限售流通
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
603617	君禾股份	2020-07-03	13,634.35	220.83%	68.34%	发行前股份限售流通
002019	亿帆医药	2020-07-03	863.10	0.71%	0.70%	股权激励限售流通
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
300670	大烨智能	2020-07-03	15,120.00	107.69%	47.86%	发行前股份限售流通
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

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
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
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
002242	九阳股份	2020-07-03	129.00	0.17%	0.17%	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 2 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