证券研究报告
2020 年 06 月 22 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 宏观：下半年中国经济预测与大类资产配置布局
- 策略：上证综指调整对其走势不构成实质影响

行业与公司

- 半导体设备行业：长江存储二期项目启动，本土厂商空间将超一期两倍
- 快递行业：需求超预期背景下估值容忍度提升

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	4,098.71	1.34	0.05
上证综指	2,967.63	0.96	-2.70
深证成指	11,668.13	1.51	11.86
中小板指	7,712.13	1.28	16.27
创业板指	2,319.45	2.36	28.99
道琼斯工业	25,871.46	-0.80	-9.35
标普 500	3,097.74	-0.56	-4.12
纳斯达克	9,946.12	0.03	10.85
伦敦富时 100	6,292.60	1.10	-16.57
日经 225	22,478.79	0.55	-4.98
香港恒生	24,643.89	0.73	-12.58

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	1,527.00	281.00
NYMEX 原油	39.16	0.94
COMEX 黄金	1729.9	-5.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	544.6	3.40
DCE 焦炭	1953.5	19.50
SHFE 螺纹钢	3615	30.00
CBOT 黄豆	875	-0.40
CBOT 小麦	488.6	-5.00
CBOT 玉米	334	-0.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	97.6842	0.2291
美元/人民币	7.0913	0.001
欧元/人民币	7.9467	-0.0231
欧元/美元	1.1176	-0.0025
美元/日元	106.858	-0.078
英镑/美元	1.23471	-0.0058
美元/港币	7.75	-0.0002

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **宏观：下半年中国经济预测与大类资产配置布局**

【宏观固收组 叶凡 S1250520060001 010-58251911】

点评： 政策目标与潜在增长率：今年是从第一个百年奋斗目标向第二个百年奋斗目标迈进的战略切换期，实现小康社会后，发展将更加关注“现代化”所带来的竞争力。今年为确保实现“两会”就业目标，全年经济增速的底线是 3%左右，我们预计如无大的突发性事件冲击，2020 年全年增速有望达到 4%。

激发中国经济韧性的三大发力点：就业优先、“两新一重建设”、出口转内销是下半年政策的三大发力点，下半年传统基建+新基建将成为带动固定资产投资回升的最主要动力，预计全年固定资产投资增速有望回升至 4%左右，消费增速将稳步回升，全年增速有望升至 5%左右，重点关注烟酒、汽车、通讯器材等可选消费增长。但国内外经济恢复的错时性，可能会带来下半年贸易顺差的阶段性降速。

财政政策与货币政策逆周期调控：下半年财政政策的空间基本确定，建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层，提升财政资金的有效性是关键；货币政策仍处于稳杠杆的大周期中，下半年政策空间储备充足，目前还有两次全面降准机会，但总量型调控政策的实施依然谨慎。

海外主要经济体的不确定性可能带来的冲击：美国骚乱和年底大选、欧洲债务问题、新兴市场国家的资本外流、地缘政治、疫情第二波爆发的风险等使得今年下半年全球的形势异常复杂，中国的汇率、外贸、产业链都将经受持续考验，“内稳”是应对外部冲击的基础。

后疫情时代大类资产配置布局：我们预计下半年世界经济形势总体呈复苏态势，但各国的复苏节奏会有所不同，资产配置建议采取多元组合，动态调整策略，实物资产、股市和信用债均有可加配的机会，从机会关注度来看，权益类资产 >实物资产 >债市。

风险提示：下半年疫情二次爆发，地缘政治问题引发的全球动荡可能造成冲击，导致经济复苏不及预期，市场风险加大。

- **策略：上证综指调整对其走势不构成实质影响**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 上交所宣布将在 7 月 22 日调整上证综指编制方案。具体调整如下：一、指数样本被实施风险警示的，从被实施风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其从指数样本中剔除。被撤销风险警示措施的证券，从被撤销风险警示措施次月的第二个星期五的下一交易日起将其计入指数。二、日均总市值排名在沪市前 10 位的新上市证券，于上市满三个月后计入指数，其他新上市证券于上市满一年后计入指数。三、上海证券交易所上市的红筹企业发行的存托凭证、科创板上市证券将依据修订后的编制方案计入上证综合指数。

点评： 我们认为，这次指数调整，对于上证综指的走势基本不构成影响。原因在于：本次样本股的调整，在指数权重中占比很低，影响很小。当前，上证综指样本中包含被实施警示风险的股票共 85 只，合计占权重的 0.6%。未来，即使将这 85 只股票全都从上证综指中剔除出去，其对于股指的影响也在 1%以下，涨跌幅影响不会超过 30 个点。而对于新股上市提前纳入指数的情况来说，要达到沪市前 10 位，条件很苛刻，基本是给特定的大市值新股准备的，比如中芯国际回归 A 股。这种特例对指数影响也不会大。红筹股同样如此，数量不多，同时股价走势也有其自身规律。

此外，上证综指过去的走势其实与股指编制关系不大。之所以涨幅不多，根本的原因还是在于：市场化机制没有贯彻到底，退市制度不完善，没有成长性的公司一直停留在市场上，没有真正做到优胜劣汰。

实际上，就市值扩张而言，上证综指的市值增长与中国经济增长是同步的：2000 年，中国 GDP 达到 10 万亿，2019 年达到 99 万亿，增长 10 倍，而 2000 年上证综指市值 3 万亿，2019 年市值增长到 35 万亿，增长超过 10 倍。这也从侧面说明上证上市公司自身缺乏成长性，市值增加但股指不上涨，主要来自于上市公司数量的增加。

实际上，从海外经验来看，海外指数成分很少调整，但照样走出牛市。如纳斯达克就是全市场指数，但照样不断创出新高，上市公司数量没有增加，市值却不断增加，显示出公司本身的成长性。

因此，综合来看，此次指数调整不会对上证综指走势产生实质影响，不会出现指数成分调整后，股指大涨或者大跌的情况。

风险提示：疫情反复冲击的风险；复产复工进度或不及预期。

行业与公司

- **半导体设备行业：长江存储二期项目启动，本土半导体设备厂商空间将超一期两倍**

【机械制造组 倪正洋 S1250520030001 021-58352138】

事件： 6 月 20 日，紫光集团官方宣布，由长江存储实施的国家存储器基地项目二期（土建）在武汉东湖高新区开工，规划产能 20 万片/月，达产后与一期项目合计月产能将达 30 万片。

点评： 长江存储一期技术突破任务完成，128 层 QLC 缩小与海外厂商差距至 1 年：长江存储是国内投资规模最大、技术最先进的存储晶圆厂之一，在技术突破和产能扩张上加速赶超国外厂商。长江存储国家存储器项目于 2016 年底开工，总投资 240 亿美元，分两期建设 3D NAND 闪存晶圆厂，一期主要实现技术突破，并建成 10 万片月产能。2018 年长江存储突破 32 层 3D 闪存，与国外差距 3-4 年，2019 年长江存储实现 64 层技术量产，与国外差距缩小至 2 年，今年 4 月，长江存储重磅宣布其 128 层 QLC 3D 闪存研制成功，并在多家主控厂商 SSD 等终端上通过验证，若 128 层年底实现量产，则与三星、海力士、美光等国外厂商技术差距缩小至 1 年，一期的技术突破任务已基本完成。

长江存储二期追加两倍产能，进一步提升长江存储全球市占率。闪存市场集中度高且被国外垄断，2019 年底全球闪存月产能约为 130 万片，其中三星、海力士、铠侠（东芝）、美光合计市占率达 90%以上，闪存国产替代空间广阔。长江存储一期规划月产能 10 万片，计划将于 2020 年底满产，考虑到国外厂商扩产情况，届时长江存储市全球占率将达 5%左右。二期项目追加产能 20 万片，建成后长江存储总产能将达 30 万片。根据规划 2030 年长江存储计划实现 100 万片月产能，进一步提升自身全球市占率。

本土半导体设备厂商的“验证中心”，20-21 年将再次掀起设备招标潮：半导体设备需要通过在晶圆厂经过验证后方可投向市场，而本土厂商的最新设备进入海外先进晶圆厂验证之路漫长复杂，仅中微公司等少数本土厂商进入台积电产线。受美国技术管制影响，长江存储等国内先进晶圆厂与本土厂商正加强合作，实现双赢。截至 2020 年 6 月 20 日，本土厂商在长江存储中标数量排名依次为：北方华创（中标 56 台）、屹唐（46）、中微公司（38）、盛美半导体（18）、华海清科（11）、精测电子（8）、沈阳拓荆（5）、中科飞测（3）、睿励（2），覆盖刻蚀、沉积、检测、清洗、CMP 多个领域。北方华创氧化/退火设备在长江存储市占率为 64%/26%，中微公司介质刻蚀设备市占率从 2017 年的 12%提升至 20Q1 的 22%，精测电子实现前、后道检测的双突破。根据我们测算，晶圆厂从开工建设到设备招标间隔在 6 个月-1 年，且二期项目产能是一期规划两倍，考虑更先进工艺对制作步骤的提升，以及国产替代加速，预计二期项目将在 2020-2021 年给本土设备厂商带来相较一期两倍以上的空间。

重点关注个股：长江存储二期项目启动将扩大本土半导体设备厂商空间，在半导体设备国产替代加速背景下，首推高端半导体设备领军企业【中微公司】，此外推荐【北方华创】、【精测电子】、【晶盛机电】、【华峰测控】，建议关注【盛美股份】等。

风险提示：半导体周期波动风险、半导体设备国产替代不及预期。

- **快递行业：需求超预期背景下估值容忍度提升**

【交运物流组 陈照林 S1250518110001 13916801840】

事件： A 股快递公司近日披露 2020 年 5 月经营数据。

点评： 线上零售增长持续超预期，电商渗透率提升至 24.3%。2020 年 5 月快递行业完成快递业务量 73.8 亿件（+41.1%），月度同比增速达到两年以来的最高水平。国内社零总额同比下降 3.0%、降幅收窄，而电商渗透率则维持提升趋势，实物商品网上零售额 5 月增速+23.2%，线上零售结构性增长持续得以验证，5 月网购渗透率达到 24.3%（同比增长 5.3pp，环比增长 0.2pp）。

量：高基数下的高增长，圆通 5 月增速 61%领跑通达。受益于网购需求超预期，5 月快递行业业务量同比增长达 41.1%、增幅创近两年新高。上市公司方面，5 月顺丰/韵达/申通/圆通分别完成件量 6.4/13.0/8.5/11.6 亿件，同比增速分别为+83.8%/+49.7%/+42.7%/+61.1%。

价：价格战加剧，通达系 ASP 跌幅 30%以上。5 月份全国快递平均单价 10.46 元，同比下跌 1.36 元（11.5%），降幅同比上升 10.6pp；单价环比下降 0.64 元（-5.8%）。

分区域来看，5 月份东、中、西部快递平均单价分别同比下降 12.4%、10.2%和 1.6%，均出现下降趋势。上市公司方面，韵达/申通/圆通单票收入分别为 2.04/2.12/2.09 元，同比变化分别为-35.9%/-30.0%/-30.7%,环比分别下降 0.10/0.43/0.26 元。顺丰 5 月 ASP 为 18.01 元（同比降幅-23.0%、环比下降 0.81 元）。快递公司价格战加剧，价格降幅较 4 月扩大。

集中度：5 月快递行业品牌集中度指数 CR8 为 84.4%，较去年同比提升 2.8pp，环比下降 0.1pp。

投资建议：件量增速是近期板块上涨的核心驱动力。件量增速超预期缓和了行业进入存量竞争时的价值毁灭风险，市场对于快递企业当期盈利的关注权重下降。我们预计电商件将从 2019 年的约 520 亿件增长至 2023 年的 1000 亿（CARG=17.5%），全行业件量 2023 年将达到 1190 亿件（CARG=17.0%）。个股继续推荐精细化管理能力突出电商系龙头韵达股份、其高产能支出与高件量增长相匹配、单件利润有望保持在合意水平，关注市占率提升、成本与业绩修复的顺丰控股以及全货机盈利改善、基本面逐渐修复的圆通速递。

风险提示：疫情发展恶化、行业价格战激化、电商增速下滑、加盟商管控风险、人力成本大幅上涨。

【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）
2020-06-19	5,964.68	5,964.68	0.00	5,745.84	323.50	5,584.92	-5,261.42	218.84	28.75
2020-06-18	11,304.92	5,967.80	5,337.13	11,007.26	740.04	690.40	49.64	297.66	36.25
2020-06-17	11,247.28	5,943.67	5,303.61	10,957.62	678.28	642.74	35.54	289.66	35.89
2020-06-16	11,202.85	5,929.07	5,273.79	10,922.08	678.55	607.04	71.51	280.77	35.22
2020-06-15	11,123.71	5,898.77	5,224.94	10,850.57	681.77	638.78	42.99	273.14	35.12

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 22 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）
捷安高科	300845	2,309	17.63	20200622	20200622		
中船汉光	300847			20200623	20200623		
酷特智能	300840	6,000	5.94	20200624	20200624		
国光连锁	605188			20200629	20200629		
锦盛新材	300849			20200629	20200629		
葫芦娃	605199			20200629	20200629		
美瑞新材	300848	1,667	28.18	20200708			

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 22 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
002833	弘亚数控	2020-06-22	87.38	0.41%	0.40%	股权激励限售流通
603160	汇顶科技	2020-06-22	66.93	0.15%	0.15%	股权激励限售流通
603986	兆易创新	2020-06-22	201.13	0.51%	0.43%	股权激励限售流通
300594	朗进科技	2020-06-22	4,564.50	205.36%	51.34%	发行前股份限售流通
601020	华钰矿业	2020-06-22	117.53	0.22%	0.22%	股权激励限售流通
002591	恒大高新	2020-06-22	893.77	3.02%	2.91%	增发A股法人配售上市
300026	红日药业	2020-06-22	1,427.50	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
600881	亚泰集团	2020-06-22	2,553.19	0.79%	0.79%	增发A股原股东配售上市
300607	拓斯达	2020-06-22	24.24	0.17%	0.16%	股权激励限售流通
002600	领益智造	2020-06-22	2,299.82	1.05%	0.34%	股权激励限售流通
601212	白银有色	2020-06-22	19,243.90	2.67%	2.60%	增发A股法人配售上市
300571	平治信息	2020-06-22	10.94	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
603217	元利科技	2020-06-22	949.88	29.81%	7.45%	发行前股份限售流通
603863	松炀资源	2020-06-22	5,717.00	111.07%	27.77%	发行前股份限售流通
300044	赛为智能	2020-06-22	8,668.93	12.80%	11.05%	增发A股法人配售上市
002171	楚江新材	2020-06-22	12,195.26	11.25%	9.14%	增发A股法人配售上市
000333	美的集团	2020-06-22	553.25	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
300347	泰格医药	2020-06-22	163.83	0.22%	0.22%	股权激励限售流通
300242	佳云科技	2020-06-22	526.43	0.89%	0.83%	增发A股法人配售上市
603518	锦泓集团	2020-06-22	137.74	0.55%	0.55%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-06-22	5,981.48	146.34%	58.60%	发行前股份限售流通
002881	美格智能	2020-06-22	13,600.00	299.96%	75.00%	发行前股份限售流通
603041	美思德	2020-06-22	36.46	0.26%	0.26%	股权激励限售流通
002883	中设股份	2020-06-22	4,032.70	88.98%	46.40%	发行前股份限售流通
603380	易德龙	2020-06-22	11,210.52	234.07%	70.07%	发行前股份限售流通
603335	迪生力	2020-06-22	22,477.00	110.52%	52.50%	发行前股份限售流通
300719	安达维尔	2020-06-22	56.00	0.41%	0.22%	股权激励限售流通
002097	山河智能	2020-06-22	1,571.45	1.58%	1.45%	股权激励限售流通
002695	煌上煌	2020-06-22	365.40	0.72%	0.71%	股权激励限售流通
000861	海印股份	2020-06-22	3,375.56	1.59%	1.51%	增发A股原股东配售上市
600114	东睦股份	2020-06-22	314.65	0.52%	0.51%	股权激励限售流通
600260	凯乐科技	2020-06-23	2,357.65	2.48%	2.36%	增发A股原股东配售上市
300609	汇纳科技	2020-06-23	3,954.00	64.79%	32.46%	发行前股份限售流通
300274	阳光电源	2020-06-23	757.50	0.53%	0.52%	股权激励限售流通
002841	视源股份	2020-06-23	161.81	0.25%	0.25%	股权激励限售流通
600661	昂立教育	2020-06-23	2,747.23	10.60%	9.59%	增发A股原股东配售上市
300572	安车检测	2020-06-23	64.05	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
300316	晶盛机电	2020-06-23	157.44	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
002398	垒知集团	2020-06-23	247.35	0.36%	0.36%	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
300546	雄帝科技	2020-06-24	47.33	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
002810	山东赫达	2020-06-24	198.14	1.07%	1.04%	股权激励限售流通
000703	恒逸石化	2020-06-24	1,526.07	0.46%	0.41%	股权激励限售流通
000429	粤高速 A	2020-06-24	5.11	0.00%	0.00%	股权分置限售流通
300682	朗新科技	2020-06-24	7,085.78	27.40%	6.94%	增发 A 股法人配售上市
603368	柳药股份	2020-06-24	110.40	0.43%	0.30%	股权激励限售流通
002763	汇洁股份	2020-06-24	1,129.25	2.90%	2.74%	股权激励限售流通
601636	旗滨集团	2020-06-24	2,294.96	0.86%	0.85%	股权激励限售流通
300450	先导智能	2020-06-24	3,153.69	3.72%	3.58%	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 6 月 22 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