证券研究报告
2020 年 06 月 15 日 星期一

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：注册制落地，科技牛继续

行业与公司

- 房地产行业：核心资产估值泡沫化，推荐三条投资主线
- 金丹科技（300829）：国内乳酸行业龙头，丙交酯+聚乳酸打开新空间

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	4,003.08	0.18	-2.28
上证综指	2,919.74	-0.04	-4.27
深证成指	11,251.71	0.07	7.87
中小板指	7,405.20	0.13	11.65
创业板指	2,206.76	0.51	22.73
道琼斯工业	25,605.54	1.90	-10.28
标普 500	3,041.31	1.31	-5.86
纳斯达克	9,588.81	1.01	6.87
伦敦富时 100	6,105.18	0.47	-19.06
日经 225	22,305.48	-0.75	-5.71
香港恒生	24,301.38	-0.73	-13.79

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	839.00	75.00
NYMEX 原油	36.64	-2.85
COMEX 黄金	1733.9	-14.00
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	549.8	3.60
DCE 焦炭	1955	-6.50
SHFE 螺纹钢	3596	9.00
CBOT 黄豆	876.2	-0.80
CBOT 小麦	505.6	-3.00
CBOT 玉米	335	8.40

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	97.0988	0.3409
美元/人民币	7.0865	0.0257
欧元/人民币	8.0036	-0.0278
欧元/美元	1.12549	-0.004
美元/日元	107.381	0.525
英镑/美元	1.25379	-0.0061
美元/港币	7.7498	-0.0004

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：注册制落地，科技牛继续**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 6 月 12 日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册制管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》等四个文件，公布从 6 月 15 日开始正式受理创业板 IPO、再融资注册申请，标志着注册制在创业板正式落地。

点评： 此次创业板注册制改革与以往相比，有四个方面的重大变化：

1）交易规则发生重大转变。待第一只创业板注册制规则上市的股票开始交易后，所有创业板个股的交易规则都将发生重大转变：新股上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制，之后涨跌幅限制都将调整为 20%，并且 9：15 开始到 15：30 分都可以挂定价单进行交易，其中盘中定价交易采用竞价交易系统，盘后定价交易采用定价委托系统。

2）风险提示发生重大变化。创业板也将实施 ST 制度，其中：被实施退市风险警示的戴“*ST”，被实施其它风险警示的戴“ST”。

3）退市制度设计上，发生重大变化。退市标准上有两条重大变化：一是将净利润连续亏损改为“扣非前后孰低的净利润为负+营收低于 1 亿元”的复合指标，并且触发年限由之前的四年缩短为两年，这就杜绝了一些持续经营能力出现问题的公司通过变卖资产来逃避退市的做法；二是新增“联系 20 个交易日市值低于 3 亿元”这一指标，使得交易类强制退市标准变成了四种情形。同时，对创业板公司取消了暂停上市、恢复上市等环节，对交易类退市不再设置退市整理期。

4）上市标准做了重大修改。普通企业满足三套标准可申请上市：两年累计盈利 5000 万元以上；市值 10 亿元以上+盈利为正+营收一亿元以上；市值 50 亿元以上+营收 3 亿元以上。对于特殊股权结构，满足“市值 100 亿元以上+最近一年净利润为正”或者“市值 50 亿元以上+最近一年净利润为正+营收 5 亿元以上”就可以申请创业板注册制上市。

创业板的这一改革，一方面，上市流程更加市场化，效率更高，对高科技企业更有吸引力，另一方面，对于不具备持续经营能力的企业，开始加快淘汰，有利于形成市场优胜劣汰的氛围。当前，整个科技产业正处于上行周期中，创业板的注册制落地，有助于科技牛市持续迈向高潮。建议关注的科技领域有：面板、消费电子、5G 上下游、新能源汽车产业链、创新药、疫苗等。

风险提示：疫情冲击科技周期。

行业与公司

- **房地产行业：核心资产估值泡沫化，推荐三条投资主线**

【房地产组 胡华如 S1250517060001 0755-23900571】

点评： 从疫情前后及 2016 年以来观察对比不同市场的核心资产表现。我们统计了今年疫情对中美股票市场的冲击和典型个股的表现，对比中美四个最重要的指数不难看出，疫情对美国股市的冲击幅度明显高于 A 股。由于核心资产（美股的五大科技股 FAAMG）权重高且股价反弹强势，纳指反弹幅度最为明显，上证指数与创业板指的反弹幅度几乎一致（以 2020 年 6 月 10 日为界，相比疫情前高点跌 5%多）。A 股强势股代表（YHHMG，分别为药明康德、恒瑞医药、海天味业、贵州茅台和中国国旅）表现强劲，相比疫情之前的最高价再创历史新高，特别是后三只个股相比疫情前的最高价再次上涨 20%以上。从股价整体表现来看，YHHMG 更超越 FAAMG，在逻辑上看两者均是“无风险利率下行核心资产估值泡沫化”的受益逻辑。考虑到华为（Huawei）和字节跳动（ByteDance）未上市，我们选择港股现有的五只科技股（TMMBG，腾讯、美团、小米、阿里巴巴和中芯国际）来看，疫情之后表现也是创出新高（按平均涨跌幅，不考虑市场大小的权重影响），但无论是短期还是 2016 年以来，港股的核心资产表现不及美股，而美股不及 A 股。

核心城市存量房地产和具备格局及持续经营优势的地产/物业股值得关注。核心资产泡沫化的趋势在延续，识别和选择核心资产是最重要的投资线索。从地产行业的角度来看，核心城市及周边的存量房地产属于“核心资产”，深圳、东莞等地二手房价格持续大幅增长是估值泡沫化最好的表现形式。从地产股的角度来看，建议关注大格局、利润及现金流指标表现优异的公司。物业股整体表现依然强于开发类，小市值国企标的（天健集团、南山控股、华发股份、深物业、南国置业）等因为存在区域主题利好相比一般的民营房企更值得关注。

投资策略与重点关注个股，推荐三条投资主线：1）有格局、具备“核心资产”特征的个股：A 股推荐万科 A、保利地产、招商蛇口、新城控股等，H 股推荐世茂房地产、宝龙地产、碧桂园、融创中国等；2）存在主题和区域利好的个股：A 股推荐天健集团、华发股份、南山控股，关注南国置业、深物业 A 等，H 股推荐龙光地产、佳兆业、禹洲地产、雅居乐等；3）物管类标的：A 股推荐招商积余、新大正，港股推荐保利物业、碧桂园服务、新城悦、永升生活、蓝光嘉宝等。

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。

- **金丹科技（300829）：国内乳酸行业龙头，丙交酯+聚乳酸打开新空间**

【化工组 杨林 S1250518100002 010-57631191】

点评： 公司是国内乳酸行业龙头，技术壁垒突出。目前具备 L-乳酸及乳酸盐产能合计 12.8 万吨/年，国内市占率达到 60%以上。公司采用微生物发酵工艺生产乳酸，掌握菌株筛选培育、发酵工艺控制、乳酸分离提纯全套核心技术，其中“L-乳酸的产业化关键技术与应用”于 2011 年获得国家科技进步二等奖。乳酸下游主要用于肉制品、乳制品、调味料、聚乳酸、饲料酸化剂、表面处理、日化、制药等领域。

食品饮料需求稳定客户优质，禁抗令快速提升饲料酸化剂用量。公司客户包括伊利、蒙牛、双汇、青岛啤酒等行业龙头，随着调味汁、烘焙产品等食品升级需求提升，需求增速有望持续提升，同时食品饮料企业严格的供应商准入体系构筑较高壁垒。农村农业部发布《药物饲料添加剂退出计划》，自 2020 年 7 月 1 日起，饲料企业停止生

产含抗生素饲料，替代市场空间大，饲料酸化剂是最优替代方案有望打开新的增量空间。

丙交酯工艺壁垒极高，公司丙交酯生产线正在调试。丙交酯是乳酸制备聚乳酸的中间产物，目前全球具备丙交酯生产工艺的只有美国 Natureworks、荷兰 Corbion 和浙江海正三家企业，且全部自用生产聚乳酸，丙交酯市场缺口超过 10 万吨。公司占股 70%与南京大学合资成立金丹新材料公司，采用自主研发的有机胍催化剂替代锡盐催化剂合成丙交酯，目前已成功完成 500 吨中试线，10000 吨丙交酯项目正在安装调试中。

聚乳酸可生物降解前景广阔，公司募投 1 万吨打通全产业链。随着国内新版“禁塑令”颁布，我们预计仅国内生物降解塑料替代空间将达到 300 万吨以上，相较于其他降解材料，聚乳酸在加工性能、耐热性能、原料成本等方面均具备优势。目前全球聚乳酸产能 34 万吨，产量 20 万吨左右，且主要由 Natureworks 和 Corbion 两家外企供应，国内市场供不应求。公司上市募投 5 万吨高光纯乳酸和 1 万吨聚乳酸有望打开新的空间。

盈利预测与投资建议。公司未来三年利润复合增速达 40%，丙交酯具备极高技术壁垒，聚乳酸可降解材料市场空间巨大。因此我们给予公司 2021 年 40 倍 PE 估值，目标价 84 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：公司产品乳酸、乳酸盐价格大幅波动的风险，原材料玉米价格大幅上涨的风险，公司在建项目进度不及预期的风险，生物降解塑料实施进度不及预期的风险。

【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）
2020-06-12	5,882.29	5,882.29	0.00	5,677.85	252.45	5,384.51	-5,132.05	204.45	28.87
2020-06-11	11,085.42	5,883.37	5,202.05	10,809.90	655.66	626.67	28.99	275.52	34.95
2020-06-10	11,055.22	5,865.51	5,189.71	10,780.91	533.77	513.35	20.42	274.32	34.63
2020-06-09	11,033.36	5,856.35	5,177.01	10,760.49	549.43	532.30	17.13	272.87	34.12
2020-06-08	11,014.21	5,846.65	5,167.56	10,743.35	613.66	568.52	45.14	270.86	34.00

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 15 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）
甘李药业	603087			20200616	20200616		
博汇股份	300839	2,600	16.26	20200617	20200617		
首都在线	300846			20200618	20200618		
胜蓝股份	300843			20200619	20200619		
捷安高科	300845			20200622	20200622		
酷特智能	300840	6,000	5.94	20200624	20200624		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 15 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
600120	浙江东方	2020-06-15	53,320.38	31.46%	23.93%	增发 A 股原股东配售上市
603183	建 研 院	2020-06-15	107.02	0.74%	0.40%	股权激励限售流通
300209	天泽信息	2020-06-15	6,452.41	22.20%	15.14%	增发 A 股法人配售上市
300665	飞鹿股份	2020-06-15	3,501.24	41.13%	28.79%	发行前股份限售流通
603767	中马传动	2020-06-15	20,391.00	215.24%	66.62%	发行前股份限售流通
600173	卧龙地产	2020-06-15	61.20	0.09%	0.09%	股权激励限售流通
603980	吉华集团	2020-06-15	35,611.37	103.56%	50.87%	发行前股份限售流通
603879	永悦科技	2020-06-15	8,820.00	78.60%	44.01%	发行前股份限售流通
300666	江丰电子	2020-06-15	9,397.04	73.32%	42.30%	发行前股份限售流通
300365	恒华科技	2020-06-15	473.63	0.89%	0.78%	股权激励限售流通
603915	国茂股份	2020-06-15	4,054.74	48.05%	8.75%	发行前股份限售流通
300172	中电环保	2020-06-15	393.27	0.77%	0.75%	股权激励限售流通
600960	渤海汽车	2020-06-15	23,690.48	33.20%	24.92%	增发 A 股法人配售上市
300285	国瓷材料	2020-06-15	1,845.26	2.00%	1.92%	增发 A 股法人配售上市
300286	安 科 瑞	2020-06-15	172.69	0.82%	0.80%	股权激励限售流通
300179	四 方 达	2020-06-15	136.59	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
603226	菲林格尔	2020-06-15	15,269.15	277.71%	72.59%	发行前股份限售流通
300164	通源石油	2020-06-15	303.45	0.68%	0.59%	股权激励限售流通
300425	中建环能	2020-06-15	370.06	0.55%	0.55%	股权激励限售流通
002747	埃 斯 顿	2020-06-15	220.22	0.26%	0.26%	股权激励限售流通
300463	迈克生物	2020-06-15	134.24	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
000971	*ST 高升	2020-06-15	849.96	1.06%	0.81%	增发 A 股法人配售上市
603536	惠发食品	2020-06-15	10,774.59	178.82%	64.13%	发行前股份限售流通
002880	卫光生物	2020-06-16	10,975.50	210.08%	67.75%	发行前股份限售流通
000426	兴业矿业	2020-06-16	1,110.94	0.76%	0.60%	增发 A 股法人配售上市
603326	我乐家居	2020-06-16	15,963.36	248.01%	70.58%	发行前股份限售流通
002115	三维通信	2020-06-16	447.10	0.72%	0.62%	增发 A 股法人配售上市
300188	美亚柏科	2020-06-16	373.24	0.47%	0.46%	股权激励限售流通
300601	康泰生物	2020-06-16	302.55	0.47%	0.45%	股权激励限售流通
300222	科大智能	2020-06-16	7,370.94	11.90%	10.17%	增发 A 股法人配售上市
300342	天银机电	2020-06-16	140.70	0.33%	0.33%	股权激励限售流通
603226	菲林格尔	2020-06-16	15,269.15	277.71%	72.59%	发行前股份限售流通
300179	四 方 达	2020-06-16	138.00	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
002467	二 六 三	2020-06-17	646.00	0.48%	0.47%	股权激励限售流通
603936	博敏电子	2020-06-17	2,093.26	5.57%	4.75%	增发 A 股法人配售上市
603218	日月股份	2020-06-17	134.19	0.18%	0.18%	股权激励限售流通
300348	长亮科技	2020-06-17	1,418.54	2.06%	1.96%	股权激励限售流通
002815	崇达技术	2020-06-17	102.29	0.12%	0.12%	股权激励限售流通
300782	卓 胜 微	2020-06-18	3,881.70	155.27%	38.82%	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
603508	思维列控	2020-06-18	166.37	0.74%	0.61%	股权激励限售流通
002763	汇洁股份	2020-06-18	1,132.00	2.91%	2.75%	股权激励限售流通
603603	博天环境	2020-06-18	1,693.19	7.21%	4.05%	发行前股份限售流通
603488	展鹏科技	2020-06-19	39.52	0.14%	0.14%	股权激励限售流通
300667	必创科技	2020-06-19	3,334.40	48.57%	26.24%	发行前股份限售流通

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 15 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