证券研究报告
2020 年 06 月 11 日 星期四

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

行业与公司

- 皮阿诺（002853）：深耕橱柜工程渠道，业绩迎风而上
- 东方集团（600811）：聚焦农业，转型农业供应链服务商

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	4,039.71	-0.18	-1.39
上证综指	2,943.75	-0.42	-3.49
深证成指	11,335.86	0.46	8.68
中小板指	7,439.58	0.71	12.17
创业板指	2,201.99	0.94	22.46
道琼斯工业	26,989.99	-1.04	-5.43
标普 500	3,190.14	-0.53	-1.26
纳斯达克	10,020.35	0.67	11.68
伦敦富时 100	6,329.13	-0.10	-16.09
日经 225	23,124.95	0.15	-2.25
香港恒生	25,049.73	-0.03	-11.14

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	714.00	16.00
NYMEX 原油	38.83	0.20
COMEX 黄金	1719.8	14.50
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	546.2	2.20
DCE 焦炭	1961.5	6.00
SHFE 螺纹钢	3587	-32.00
CBOT 黄豆	863.2	-0.80
CBOT 小麦	504.4	-7.20
CBOT 玉米	327.2	-6.00

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	96.0922	-0.2919
美元/人民币	7.0703	-0.0008
欧元/人民币	8.015	0.0301
欧元/美元	1.13379	0.0044
美元/日元	107.741	-0.675
英镑/美元	1.27263	0.0005
美元/港币	7.7499	-0.0001

数据来源：聚源数据

行业与公司

- **皮阿诺（002853）：深耕橱柜工程渠道，业绩迎风而上**

【轻工造纸组 蔡欣 S1250517080002 023-67511807】

点评： 推荐逻辑：受益于竣工回暖精装放量，工程行业增速确定性高，大宗业务表现亮眼，工程橱柜行业集中度有望提升，龙头市场规模将持续扩大。零售终端及线上渠道同步发力，公司产品差异化定位向中高端倾斜，品牌效应逐步形成；降本增效成果显著，盈利能力较优，业绩有望保持较快增长。

工程业务爆发，定制橱柜开拓增长新渠道。定制家居行业的发展大致经历“探索起步—快速发展—挤压上升”三个阶段。在竣工回暖加精装渗透率提升下，工程业务的增速相较零售确定性更高，而橱柜品类由于高精装配套率会明确受益精装红利。工程业务一大优势在于深度绑定地产商后集中度快速提升。根据我们测算，家居单品类可期待工装中 20%以上的工程占比，在中期 50%精装率下橱柜龙头市场规模可达 60 亿元，增长前景广阔。

业绩稳健，工程渠道增长亮眼。公司成立于 2005 年，主要经营橱柜及全屋定制家居的研发、生产和销售，2019 年公司收入达到 14.7 亿元（+32.5%），收入主要来自定制厨柜及其配套产品，占比达 70.8%。分渠道看，公司大宗业务是主要看点，2015-2019 年大宗收入 CAGR 达到 87.2%，其中 2019 年公司大宗业务再上台阶，实现收入 6.4 亿元，同比增长 110%，占比 43.5%。2019 年公司实现归母净利润 1.8 亿元（+23.3%），2015-2019 年净利润 CAGR 达到 26.5%，业绩保持较快增长趋势。

差异化定位零售市场，积极开拓地产新客户，全渠道同步发力。零售端，公司主打“9 重收纳”，建立差异化产品定位，同时积极拓展高端产品占比，树立高端品牌形象；加快线下渠道下沉，布局空白网点，积极发展衣柜新品类，把握衣柜市场增量空间机会。工程端，公司在地产商合作基础、产能、落地服务能力等多方面优势突出，与恒大、保利、龙湖、美的等多家地产商建立合作关系，与恒大在兰考合资建厂，产能投放后供货占比将持续提升；新客户保利、龙湖等放量在即，工程业务将继续引流公司增长。线上渠道，入股家装平台强化线上引流，打通内容+直播抢占私域流量，积极引领流量释放新趋势。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.47 元、1.84 元、2.23 元，考虑到皮阿诺的工程业务占比相对较高，业绩弹性或更大，成长属性突出，预计未来三年利润复合增速为 25.6%，给予公司 2020 年 20 倍估值，目标价 29.4 元，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：房地产市场变化的风险；市场竞争加剧的风险；现金流回收不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险。

- **东方集团（600811）：聚焦农业，转型农业供应链服务商**

【农林牧渔组 徐卿 S1250518120001 021-68415832】

点评： 水稻行业迎来景气度上涨，公司品牌大米零售业务受益。非洲蝗灾对印度、巴基斯坦等水稻出口国产生较大影响，且第二波蝗虫或在近期至 6 月卷土重来，对巴基斯坦和非洲诸多国家造成进一步灾害影响。另外，今年国家发布 2020 年稻谷收购政策，除粳稻保持价格平稳外，早、中晚籼稻价格均比去年上涨 0.01 元/斤，为 2014 年以来首次上涨。我们判断国内最低水稻收购价格和国际农产品齐涨价态势对国内水稻价格上涨能够形成支撑。公司在 2019 年持续发力品牌米零售业务，优化大米品质、丰富大米种类并拓宽销售渠道，实现线上线下联动销售，品牌影响力和销售收入均大幅提升，公司“天地道”、“天缘道”等品牌产品也已成功进入全国 22 个省（市）市场，并荣获“中国优质稻米博览交易会金奖”、“黑龙江省消费者最喜爱的 100 种绿色食品”等荣誉称号。优质大米业务未来有望受益于水稻价格上涨而增厚营收和利润。

油脂及板块势头强劲，技术研发优势显著。油脂业务实现销售收入 35.8 亿元，同比增长 181.3%。子公司厦门东方银祥油脂有限公司在油菜籽脱皮技术上独树一帜，所拥有的“新型蛋白饲料资源及其加工技术”能够使油菜籽脱皮率达到 85%以上，脱皮加工量达到 1500 吨/日，降低了综合加工成本。且去皮菜籽粕产品中蛋白含量从传统菜粕的 35%提升到 46%以上，显著高于目前大豆粕的蛋白含量（43%左右）。因此产出的脱皮菜粕能有效替代豆粕，缓解大豆进口压力，降低饲料成本，同时提高菜粕的经济效益并助力公司扩大市场份额。

收购中国玉米网，打造国内首个玉米供应链服务平台。2019 年度公司收购了中国玉米网，此后将集中公司在资金、渠道、物流方面的优势，建设全国性“产业+互联网+金融”的大宗农产品供应链服平台，为客户提供包括行业研究分析、产业信息集成以及大宗农产品撮合交易服务。平台成立一个多月即累计成交 5.9 亿元，其中玉米累计成交量 29.6 万吨，发展态势良好。公司有望通过供应链服务平台创建玉米行业智能化经营环境，进一步提升行业潜在价值及协同效率。

盈利预测与投资建议。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.2 元、0.25 元、0.31 元，对应 PE 分别为 20 倍、16 倍和 13 倍。同行业可比公司 2021 年平均估值 20 倍，考虑公司线上线下渠道铺设顺利，给予公司 10%的估值溢价，给予公司 2021 年 22 倍 PE，目标价 5.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：疫情影响农民耕种热情或不及预期，大米价格或有波动。

【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）
2020-06-09	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
2020-06-05	10,966.68	5,825.11	5,141.57	10,698.22	542.31	552.54	-10.22	268.46	33.33
2020-06-04	10,978.19	5,820.20	5,157.98	10,708.44	573.45	554.09	19.35	269.75	33.41

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）
2020-06-03	10,958.58	5,800.45	5,158.12	10,689.09	703.65	676.00	27.65	269.49	32.99

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 6 月 11 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）
新天绿能	600956			20200612	20200612		
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		
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 11 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
002796	世嘉科技	2020-06-08	977.51	4.45%	3.87%	增发 A 股法人配售上市
300431	暴风集团	2020-06-08	490.77	1.93%	1.49%	发行前股份限售流通
002837	英 维 克	2020-06-08	510.59	1.66%	1.58%	增发 A 股法人配售上市
002833	弘亚数控	2020-06-08	87.82	0.41%	0.41%	股权激励限售流通
300551	古鳌科技	2020-06-08	187.20	0.95%	0.92%	股权激励限售流通
300541	先进数通	2020-06-08	63.09	0.27%	0.27%	股权激励限售流通
000615	京汉股份	2020-06-08	2,798.01	3.71%	3.58%	增发 A 股法人配售上市
002036	联创电子	2020-06-08	239.13	0.26%	0.26%	股权激励限售流通
600511	国药股份	2020-06-08	27,570.30	99.30%	36.54%	增发 A 股原股东配售上市
002022	科华生物	2020-06-08	32.73	0.06%	0.06%	股权激励限售流通
600219	南山铝业	2020-06-08	216,314.20	22.10%	18.10%	增发 A 股法人配售上市
002101	广东鸿图	2020-06-08	104.10	0.20%	0.20%	股权激励限售流通
002242	九阳股份	2020-06-08	132.00	0.17%	0.17%	股权激励限售流通
603496	恒为科技	2020-06-08	8,963.89	82.07%	44.60%	发行前股份限售流通
300663	科蓝软件	2020-06-08	11,027.73	59.71%	36.71%	发行前股份限售流通
002878	元隆雅图	2020-06-08	8,259.74	176.61%	63.38%	发行前股份限售流通
300661	圣邦股份	2020-06-08	6,978.54	82.87%	44.90%	发行前股份限售流通
603183	建 研 院	2020-06-08	107.02	0.74%	0.40%	股权激励限售流通
002620	瑞和股份	2020-06-08	619.20	1.71%	1.64%	股权激励限售流通
002511	中顺洁柔	2020-06-08	559.34	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
002293	罗莱生活	2020-06-08	60.72	0.08%	0.07%	股权激励限售流通
601899	紫金矿业	2020-06-08	41,855.31	2.18%	1.65%	增发 A 股原股东配售上市
300015	爱尔眼科	2020-06-08	1,587.90	0.40%	0.39%	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
601020	华钰矿业	2020-06-08	17.75	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
300348	长亮科技	2020-06-08	1,480.34	2.15%	2.05%	股权激励限售流通
603918	金桥信息	2020-06-08	64.19	0.28%	0.28%	股权激励限售流通
300441	鲍斯股份	2020-06-09	1,665.60	2.60%	2.53%	增发 A 股法人配售上市
300545	联得装备	2020-06-09	57.62	0.40%	0.40%	股权激励限售流通
300094	国联水产	2020-06-09	8.40	0.01%	0.01%	股权激励限售流通
002550	千红制药	2020-06-09	307.69	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
002081	金 螳 螂	2020-06-09	961.50	0.36%	0.36%	股权激励限售流通
300474	景 嘉 微	2020-06-09	11.50	0.04%	0.04%	股权激励限售流通
300296	利 亚 德	2020-06-09	644.16	0.25%	0.25%	延长限售锁定期流通
002281	光迅科技	2020-06-09	45.40	0.07%	0.07%	股权激励限售流通
300038	数知科技	2020-06-10	35,528.70	43.51%	30.32%	增发 A 股法人配售上市
002765	蓝黛传动	2020-06-10	2,509.54	5.96%	5.21%	增发 A 股法人配售上市
300781	因赛集团	2020-06-10	641.12	30.33%	7.58%	发行前股份限售流通
002341	新纶科技	2020-06-10	952.95	0.96%	0.83%	增发 A 股法人配售上市
601229	上海银行	2020-06-10	33,436.10	2.52%	2.35%	发行前股份限售流通
601658	邮储银行	2020-06-10	90,513.09	30.43%	1.04%	发行前股份限售流通
300632	光莆股份	2020-06-11	142.91	0.61%	0.60%	股权激励限售流通
300188	美亚柏科	2020-06-11	373.24	0.47%	0.46%	股权激励限售流通
002933	新兴装备	2020-06-11	8.28	0.17%	0.07%	发行前股份限售流通
000810	创维数字	2020-06-11	222.65	0.21%	0.21%	股权激励限售流通
002533	金杯电工	2020-06-12	470.80	0.85%	0.64%	股权激励限售流通
600926	杭州银行	2020-06-12	18,878.72	3.91%	3.18%	发行前股份限售流通
002084	海鸥住工	2020-06-12	295.65	0.55%	0.53%	股权激励限售流通
300351	永贵电器	2020-06-12	409.42	1.09%	1.07%	增发 A 股法人配售上市
000703	恒逸石化	2020-06-12	1,526.07	0.46%	0.41%	股权激励限售流通
600120	浙江东方	2020-06-12	53,320.38	31.46%	23.93%	增发 A 股原股东配售上市
002901	大博医疗	2020-06-12	49.32	1.23%	0.12%	股权激励限售流通
600933	爱 柯 迪	2020-06-12	499.08	1.86%	0.58%	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 6 月 11 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