证券研究报告
2020 年 05 月 13 日 星期三

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

晨 会 聚 焦

宏观与策略

- 策略：价格走势分化明显，通缩压力加大

行业与公司

- 家电行业：配置白电和厨电龙头的绝佳时机
- 安琪酵母（600298）：内外需求叠加，向上空间广阔

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	3,960.24	0.00	-3.33
上证综指	2,891.56	-0.11	-5.20
深证成指	11,015.56	0.42	5.61
中小板指	7,202.65	0.31	8.59
创业板指	2,124.15	1.01	18.13
道琼斯工业	23,764.78	-1.89	-16.73
标普 500	2,870.12	-2.05	-11.16
纳斯达克	9,002.55	-2.06	0.33
伦敦富时 100	5,994.77	0.93	-20.52
日经 225	20,366.48	-0.12	-13.91
香港恒生	24,245.68	-1.45	-13.99

大宗商品价格

品种	收盘	净涨跌
波罗的海航运	433.00	-41.00
NYMEX 原油	25.38	-0.66
COMEX 黄金	1700.2	-4.60
LME 铝 3 个月	1582	-48.00
LME 铜 3 个月	4810	-15.00
CZCE 动力煤	518.6	8.80
DCE 焦炭	1740.5	14.50
SHFE 螺纹钢	3464	12.00
CBOT 黄豆	854.4	4.40
CBOT 小麦	517	-6.00
CBOT 玉米	318	-1.60

外汇商品价格

货币	收盘	净涨跌
美元指数	100.0071	-0.2171
美元/人民币	7.0919	0.015
欧元/人民币	7.6624	-0.0062
欧元/美元	1.08042	-0.0035
美元/日元	107.642	0.959
英镑/美元	1.23279	-0.008
美元/港币	7.7504	-0.0012

数据来源：聚源数据

宏观与策略

- **策略：价格走势分化明显，通缩压力加大**

【策略组 朱斌 S1250515070001 021-68415861】

事件： 4 月份，全国居民消费价格同比上涨 3.3%，连续四个月下降。其中食品价格上涨 14.8%，1-4 月平均，全国居民消费价格比去年同期上涨 4.5%。4 月份食品烟酒类价格同比上涨 11.3%，影响 CPI 上涨约 3.39 个百分点；畜肉类价格上涨 66.7%，其中猪肉价格上涨 96.9%，影响 CPI 上涨约 2.36 个百分点。中国 4 月 PPI 同比下降 3.1%，预期降 2.6%，前值降 1.5%，环比下降 1.3%；工业生产者购进价格同比下降 3.8%，环比下降 2.3%。

点评： 当前价格走势分化明显：随着猪肉价格同比增速的逐步回落，食品类价格也呈现回落态势。CPI 已经连续 4 个月下行，从 1 月份的 5.4%，下降到当前的 3.3%，通胀已经不是经济中的主要矛盾。

与此同时，有效需求不足导致的通缩压力却在快速显现：PPI 已经连续 9 个月出现负值，上一次出现这种状况是在 2012 年初。当时的工业品价格通缩一直延续了 46 个月，一直持续到 2016 年初供给侧去产能启动，工业品价格下行态势才发生转变。这次 PPI 下行，贡献最大的是石油价格的下跌，采掘工业生产资料价格同比下降 11.6%，创下了 2016 年 5 月以来的低点。

一方面，受疫情影响需求不振，另一方面，供给继续增加，因此当前这种通缩状况很可能是刚开了个头，未来也会影响到相应行业的盈利下行。从投资策略上看，需要更加关注消费类板块与新基建板块，这些是受传统工业品价格下行影响很小的行业。

风险提示：有效需求下降拉低新基建及消费增速不及预期。

行业与公司

- **家电行业：配置白电和厨电龙头的绝佳时机**

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

事件： 截止昨日收盘，家电行业连续 3 日大幅跑赢大盘，涨幅两天第一，一天第二。三个交易日总涨幅 6.95%，同期沪深 300 涨幅为 0.9%。

点评： 我们认为家电行业这一轮上涨具体来看分为以下几个方面：1）白电龙头的上涨带动行业的涨幅提升；2）小家电个股的持续走高；3）厨电龙头的波动向上。

根据我们渠道调研，分析主要原因有：一方面五一全国气温普遍回升，五一空调销售均出现较大幅度增长，格力去库存情况较好，而美的一路持续高歌，且随着疫情冲击奥克斯生产成本，基本空调价格战提前告一段落。2020Q2 白电内销有望营收利润双双提升，且利润率有所改善；另一方面，竣工逻辑仍然存在，目前格局仍未改变，老板电器仍是首选，工程渠道出货保持增长。

此前我们在进行年报及一季报复盘时上调了家电行业评级至“强于大市”，全面看多白电厨电，目前维持这一观点。小家电到了行业渗透率提升的关键期，但已经是 price in，给予板块继续持有的建议。我们认为目前是配置白电和厨电龙头的绝佳时机，推荐美的集团、格力电器、老板电器、浙江美大等个股。

风险提示：国内外疫情反复，原材料价格波动，海外销售不及预期。

- **安琪酵母（600298）：内外需求叠加，向上空间广阔**

【食品饮料组 朱会振 S1250513110001 023-63786049】

点评： 推荐逻辑：公司业绩进入快速成长周期：1、需求端：国内家庭烘焙需求旺盛，小包装酵母收入大幅增长，供不应求下出厂价提升约 20%；海外市场酵母刚需属性突显，海外工厂保持超负荷生产，酵母品类增速超 20%；2、成本端：公司已在糖蜜低位区间完成大部分采购，叠加产品结构优化因素，预计今年毛利率将维持在高位；3、长期来看：安琪酵母是国内酵母行业绝对龙头，市占率达 55%，在全球范围内发展迅猛，产能突飞猛进，逼近行业第二大企业规模。酵母行业增速稳健，壁垒较高形成行业高集中度；酵母抽提物下游产业景气度高，未来空间广阔；酵母衍生品领域伴随消费者健康意识提升，将迎来较快发展，安琪作为国内最大的酵母生产商，未来将持续受益。

行业：传统酵母增速稳健，YE 与衍生品领域发展迅猛。1、传统酵母：2018 年全球酵母市场规模达 254 亿元，2013-2018 年 CAGR 为 6%，传统酵母行业成熟，竞争格局稳定，预计未来将维持稳健增长；2、酵母抽提物（YE）：YE 作为天然鲜味剂，可替代味精，从日韩等发达国家来看，YE 占据调味品市场 35%左右，而我国 YE 占比不足 5%，根据安琪官方推荐的添加比例，我们测算出目前酵母抽提物的空间约为 51 万吨；3、酵母衍生品：保健品、动物营养、微生物营养、环保肥料等行业尚处成长阶段，伴随消费者健康意识提升，未来发展空间广阔。

长期：国内市场稳居龙头，海外新兴市场发展空间大。安琪在国内市场市占率达 55%，稳居龙头地位，具备明显定价权；在海外市场，安琪产能约 5.5 万吨，占海外市场份额 6%左右，未来俄罗斯 1.2 万吨产能投产将进一步抢占海外市场份额，海外市占率提升空间大。亚非地区人口快速增长带动酵母市场需求增长迅速，安琪积极布局，海外市场有望迎来快速成长。

短期：C 端消费叠加海外需求旺盛，成本低位完成七成采购。疫情期间，国内家庭烘焙需求旺盛，小包装酵母收入大幅度增长。销量方面，公司小包装酵母生产线由一条增加至三条，销量大幅增长；价格方面，国内小包装酵母终端价格出现 50%以上上涨，公司也逐步提升出厂价格。长期来看，未来酵母的家用化潜力巨大。海外市场，海外工厂和出口业务因酵母刚需属性保持超过 20%增长，截止目前公司的两个海外工厂均保持超负荷生产，产能利用率逾 110%。糖蜜价格对公司毛净利率影响显著，目前公司已完成全年采购量七成左右，采购价格与上一年基本持平，预计全年毛利率将维持高位。

产能：国内产能改善，国外产能项目稳步推进。目前公司共有酵母产能 24.9 万吨，YE 产能 7.8 万吨。国内：春节期间宜昌 1.5 万吨产能受疫情影响停产 20 天左右，其余所有工厂全部满产。海外：埃及 YE 项目产能逐步爬坡，俄罗斯酵母项目投产后，

将抢占更多海外市场份额。

盈利预测与投资建议。预计公司 2020-2022 年收入分别为 87.5 亿元、99.7 亿元、113.2 亿元，EPS 分别为 1.31 元、1.56 元、1.84 元，未来三年归母净利润将保持 19%的复合增长率，对应 PE 分别为 30X、25X、21X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格或大幅波动、食品安全风险、新产能投产及达产或不及预期的风险、海外经营风险、汇率波动风险。

【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）
2020-05-11	10,711.50	5,701.75	5,009.74	10,471.21	643.97	582.31	61.66	240.29	30.05
2020-05-08	10,643.85	5,666.80	4,977.04	10,409.55	653.04	638.07	14.97	234.30	29.01
2020-05-07	10,624.68	5,653.27	4,971.42	10,394.58	619.58	560.07	59.51	230.11	29.35
2020-05-06	10,558.69	5,623.05	4,935.64	10,335.07	692.52	573.73	118.79	223.62	28.27
2020-04-30	10,430.53	5,552.34	4,878.19	10,216.28	630.63	699.78	-69.15	214.25	27.66

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 5 月 13 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）
长源东谷	603950	5,788.05	15.81	20200514	20200514		
龙磁科技	300835	1,767	20	20200514			
盛视科技	002990			20200514	20200514		
聚合顺	605166			20200518	20200518		
三人行	605168	1,726.67	60.62	20200518			
中泰证券	600918	69,686.26	4.38	20200520	20200520		
宇新股份	002986	2,834	39.99	20200521	20200521		
中天精装	002989	3,785	24.52	20200601	20200601		

数据来源：聚源数据，西南证券整理。数据截止日期：2020 年 5 月 13 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
603086	先达股份	2020-05-11	3,948.63	54.45%	35.26%	发行前股份限售流通
300719	安达维尔	2020-05-11	36.23	0.26%	0.14%	股权激励限售流通
603229	奥翔药业	2020-05-11	10,602.00	196.41%	66.26%	发行前股份限售流通
603113	金能科技	2020-05-11	34,407.42	103.68%	50.90%	发行前股份限售流通
300425	中建环能	2020-05-11	155.77	0.23%	0.23%	股权激励限售流通
603926	铁流股份	2020-05-11	7,137.97	83.04%	44.51%	发行前股份限售流通
603728	鸣志电器	2020-05-11	24,024.00	136.69%	57.75%	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
603896	寿 仙 谷	2020-05-11	7,874.35	126.92%	54.86%	发行前股份限售流通
603127	昭衍新药	2020-05-11	18.23	0.23%	0.11%	股权激励限售流通
002405	四维图新	2020-05-11	102.55	0.05%	0.05%	股权激励限售流通
300623	捷捷微电	2020-05-11	89.41	0.33%	0.29%	股权激励限售流通
002871	伟隆股份	2020-05-11	8,670.00	296.55%	74.28%	发行前股份限售流通
603703	盛洋科技	2020-05-11	12,075.00	110.83%	52.57%	发行前股份限售流通
002506	协鑫集成	2020-05-11	428.25	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
002738	中矿资源	2020-05-11	2,709.74	13.92%	9.75%	增发A股法人配售上市
002953	日丰股份	2020-05-11	967.94	22.50%	5.62%	发行前股份限售流通
000555	神州信息	2020-05-11	2,233.56	2.37%	2.30%	增发A股法人配售上市
601360	三 六 零	2020-05-11	59,659.26	50.02%	8.82%	增发A股法人配售上市
002685	华东重机	2020-05-11	9,567.57	10.49%	9.49%	增发A股法人配售上市
300079	数码科技	2020-05-11	2,520.75	1.80%	1.76%	股权激励限售流通
002250	联化科技	2020-05-11	627.60	0.68%	0.68%	股权激励限售流通
002487	大金重工	2020-05-11	339.00	0.62%	0.61%	股权激励限售流通
601313	江南嘉捷	2020-05-11	59,659.26	50.02%	8.82%	增发A股法人配售上市
000333	美的集团	2020-05-12	572.00	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
000426	兴业矿业	2020-05-12	310.00	0.21%	0.17%	增发A股法人配售上市
600565	迪马股份	2020-05-12	3,360.00	1.42%	1.38%	股权激励限售流通
002682	龙洲股份	2020-05-12	2,070.82	3.87%	3.68%	增发A股法人配售上市
603259	药明康德	2020-05-12	330.90	0.33%	0.20%	股权激励限售流通
603180	金牌厨柜	2020-05-12	4,858.35	274.83%	71.73%	发行前股份限售流通
002867	周 大 生	2020-05-12	362.33	0.50%	0.50%	股权激励限售流通
300556	丝路视觉	2020-05-12	118.46	1.05%	1.00%	股权激励限售流通
603679	华体科技	2020-05-12	39.20	0.97%	0.38%	股权激励限售流通
300487	蓝晓科技	2020-05-12	165.60	0.81%	0.79%	股权激励限售流通
300685	艾德生物	2020-05-13	126.84	1.39%	0.86%	股权激励限售流通
300702	天宇股份	2020-05-13	12.30	0.21%	0.07%	股权激励限售流通
601965	中国汽研	2020-05-13	339.34	0.35%	0.35%	股权激励限售流通
002923	润都股份	2020-05-13	216.78	3.61%	1.17%	股权激励限售流通
002798	帝欧家居	2020-05-13	4,394.72	13.62%	11.42%	增发A股法人配售上市
002841	视源股份	2020-05-13	17.95	0.03%	0.03%	股权激励限售流通
600507	方大特钢	2020-05-13	8,938.55	4.33%	4.14%	股权激励限售流通
002188	*ST 巴士	2020-05-13	53.28	0.22%	0.18%	增发A股法人配售上市
300632	光莆股份	2020-05-14	127.17	0.54%	0.53%	股权激励限售流通
300468	四方精创	2020-05-14	80.78	0.43%	0.43%	股权激励限售流通
300696	爱 乐 达	2020-05-14	78.60	1.60%	0.66%	股权激励限售流通
002579	中京电子	2020-05-14	31.50	0.08%	0.08%	股权激励限售流通
600710	苏 美 达	2020-05-14	30,352.12	30.25%	23.23%	增发A股法人配售上市
300685	艾德生物	2020-05-14	126.84	1.39%	0.86%	股权激励限售流通
002392	北京利尔	2020-05-14	5,877.74	6.57%	4.94%	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
600621	华鑫股份	2020-05-14	12,000.00	12.75%	11.31%	增发A股原股东配售上市
300778	新城市	2020-05-15	1,687.85	84.39%	21.10%	发行前股份限售流通
603926	铁流股份	2020-05-15	124.02	0.79%	0.77%	股权激励限售流通
603803	瑞斯康达	2020-05-15	20,126.40	91.57%	47.80%	发行前股份限售流通
600070	浙江富润	2020-05-15	4,284.92	8.94%	8.21%	增发A股法人配售上市
600547	山东黄金	2020-05-15	15,382.01	7.00%	4.96%	增发A股原股东配售上市
600621	华鑫股份	2020-05-15	12,000.00	12.75%	11.31%	增发A股原股东配售上市
002869	金溢科技	2020-05-15	6,680.00	130.98%	55.43%	发行前股份限售流通
002467	二六三	2020-05-15	323.00	0.24%	0.24%	股权激励限售流通
603267	鸿远电子	2020-05-15	7,116.88	172.15%	43.04%	发行前股份限售流通
002534	杭锅股份	2020-05-15	345.06	0.47%	0.47%	股权激励限售流通
601952	苏垦农发	2020-05-15	100,249.64	244.93%	72.75%	发行前股份限售流通
002798	帝欧家居	2020-05-15	515.42	1.41%	1.34%	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 5 月 13 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
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@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
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@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