

晨会纪要(2017年03月29日)

晨会纪要

今日要点：

- 【宏观策略】 1-2月工业企业利润改善明显
- 【行业评论】 计算机：央行数字货币-从无到有的颠覆性货币体系
- 【公司评论】 【华兰生物】：采浆量大幅增长，医保政策保驾护航
- 【公司评论】 【中国平安】：综合金融领跑者
- 【公司评论】 【新宙邦】：归母净利润翻倍，海斯福超额完成业绩承诺
- 【公司评论】 【天齐锂业】：16年净利润同比增长5倍，泰利森扩产奠定未来锂产品放量基础
- 【公司评论】 【华天科技】：产能扩张推动业务增长，行业依然值得期待

财经要闻：

1. 国务院：央行、银监会、证监会等按职责分工负责抓好金融体制改革
2. 央行等五部门：印发《关于金融支持制造强国建设的指导意见》
3. 发改委：3月27日，钢铁去产能工作会议在京召开
4. 工信部副部长陈肇雄：工信部将从四方面加快推进大数据创新发展
5. 银监会：截至2月末，银行业金融机构境内总资产229.99万亿
6. 邮政局：我国快递业务量规模继续稳居世界首位
7. 北京市规划国土委：《北京城市总体规划（2016年-2030年）》草案已编制完成
8. 新华社：重庆市房地产市场一直保持基本稳定
9. 证券时报：3月28日，北京迎来“3.17”密集调控后的土地首拍
10. 经济参考报：相关部门正酝酿推出信托专业子公司相关管理办法
11. 中证网：上海保交所联合9家保险机构成功通过区块链数据交易技术验证
12. 科技日报：世界首个纳米真空互联综合实验站正在苏州工业园区建设
13. 21世纪：外管局设立专项外汇额度
14. 财新：对于360这个体量的科技型公司，沪深两家交易所都伸出了橄榄枝
15. 证券时报：中国腾讯已持有特斯拉5%的股份
16. 21世纪：3月28日，辉山乳业发布股价不寻常下跌公告
17. 新三板：3月28日合计挂牌10979家公司，当日新增15家
18. 上证指数报3252.95点，下跌0.43%，成交额2034.52亿
19. 恒生指数涨0.63%，报24345.87点
20. 道琼斯工业平均指数收涨150.52点，涨幅0.73%，报20701.50点

重点公告：

- 石化油服：2016年巨亏161亿
- 特变电工：子公司拟50亿投建渭南产业园区

分析师

王刚
 SAC执业证书编号：S0910515070001
 wanggang@huajinsec.cn
 021-20655693

报告联系人

贺根
 hegen@huajinsec.cn
 021-20655669

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深300	3469.81	-0.24%
上证综指	3252.95	-0.43%
深证综指	2034.22	-0.25%
恒生指数	24345.87	0.63%
中小板指数	6811.28	-0.27%
创业板指数	1944.36	-0.16%
新三板做市指数	1160.48	0.15%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
交通运输(中信)	0.0%	4.8%	6.2%
电子元器件(中信)	0.0%	6.3%	17.4%
汽车(中信)	0.0%	5.2%	17.8%
医药(中信)	0.0%	2.4%	12.6%
通信(中信)	0.0%	2.3%	11.4%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
交通运输(中信)	0.0%	4.8%	6.2%
电子元器件(中信)	0.0%	6.3%	17.4%
通信(中信)	0.0%	2.3%	11.4%
银行(中信)	0.0%	5.9%	16.9%
非银行金融(中信)	0.0%	2.0%	7.1%

台海核电：预中标两核电管道采购项目
汇冠股份：中标 5676 万元教育信息化工程
鑫科材料：终止收购天马影视 29.9%股权
启迪桑德：取得 11.53 亿元 PPP 项目

【行业公司评论】

1-2 月工业企业利润改善明显

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

投资要点

事件：2017 年 3 月 28 日统计局公布，2017 年 1-2 月规模以上工业企业利润累计同比增长 31.5%，增速较 2016 年同期提高 26.7 个百分点，较 2016 年全年提高 23.0 个百分点。

点评：1、1-2 月企业利润累计同比增速大幅增长主因为采矿业和制造业利润累计同比大幅增长，其中采矿业累计同比 831.33%，制造业累计同比 26.70%，采矿业和制造业利润累计值占整个工业企业利润累计值的 92.54%。由于去年年底至今大宗商品价格大涨导致采矿业利润大幅改善，剔除采矿业（包括煤炭、石油、黑金属、有色金属、非金属、开采辅助和其他采矿业）后，1-2 月工业企业利润累计同比也达到 19.14%，仍大幅度快于去年全年的 9.89%。

2、就深层次原因来看，利润回升的主要原因有二：第一，生产者价格指数的上升。去年 1-2 月 PPI 累计下降-5.1%，今年 1-2 月累计上升 7.3%，价格对利润大致贡献了 12.4 个百分点；PPIRM 去年 1-2 月累计下降-6.0%，今年 1-2 月累计上升 9.1%，即使剔除价格因素的影响，企业利润也增长了大约 19.1 个百分点，说明企业盈利能力得到大幅改善。第二，工业企业的主营业务收入增长速度快于成本。1-2 月主营业务成本累计同比 13.3%，较去年全年上升 8.5 个百分点，1-2 月主营业务收入累计同比 13.7%，较去年上升 8.9 个百分点，收入的上涨幅度高于成本。

3、两个侧面说明企业盈利状况却有好转。第一个方面，作为实体经济盈利状况的风向标，私有企业工业企业利润总额累计同比亦有不俗表现。由于国有企业控制了全国的大部分上游行业，因此国有企业盈利与上游价格上涨关联最大，而私有企业相对要小很多。全国国有企业利润总额累计同比 40.0%，高于去年整年的 1.70%，私有企业工业企业利润总额累计同比为 14.60%，较去年全年上升 9.8 个百分点。第二个方面，受企业利润的持续改善，企业积极补库存，扩大融资。1-2 月企业产成品存货累计同比 6.1%，高于去年的 3.20%，已经连续 8 个月上涨。2 月企业负债同比 6.60%，已经连续 6 个月上涨，为 15 年 3 月以来的最高值。

4、制约企业利润累计同比增速继续上涨的两个方面。第一，企业的产品需求并没有得到多大改善。从 PMI 新订单分项来看，2 月值为 53.00，低于去年 12 月的 53.20。另外从社会消费品零售额同比来看，1-2 月当月同比 9.50%，低于去年 12 月的 10.90，也低于去年同期的 10.20%。第二，随着 CRB 现货指数与媒体和钢价同比的下行，3 月 PPI 大概率下行，与之对应企业的利润总额同比增速在 3 月大概率出现下滑。

风险提示：基建投资不及预期、美元加息节奏与预期不符、欧洲大选出现黑天鹅事件。

计算机：央行数字货币-从无到有的颠覆性货币体系

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

“民间”数字货币发展迅速，倒逼央行积极研发：加密货币不断涌现，根据 CoinMarket 的数据统计，截至目前全球拥有 649 种加密货币以及 94 种加密资产，其中最为熟知和规模最大的加密货币比特币市值达到 175.26 亿美元。目前全球各大央行积极拥抱数字货币，包括新加坡央行、突尼斯央行在内的多国央行应用区块链技术构建更安全的数字货币管理体系。我国积极推进数字货币体系建设，2016 年 1 月 20 日人民银行召开数字货币研讨会，提出争取早日推出央行发行的数字货币。

与纸币并行，打造中心化、加密数字法币：央行发行数字货币是由央行发行、代表国家信用、中心化、可控匿名、加密的数字化法币。数字货币归属 M0 范畴，由央行发行，代表国家信用，发行不需要与纸币一一对应，但可有效替代纸币；同时数字货币实现中心化管理，按照与纸币相同的“中央银行-商业银行机构”二元体系搭建，遵循安全可控的匿名原则。

相比纸币有时多，成为追查违法行为利器：基于区块链技术、大数据技术及密码算法等等可以保证货币的安全流通，同时央行作为数字货币的造币者和发行者，可以充分利用脱敏数据，运用大数据分析掌握货币的发行、流通和存储等情况，为货币政策调控、金融稳定性分析提供指导性意见。央行通过私有链追溯数字货币流通路径，可以有效的追查违法犯罪行为，降低反洗钱成本。

顶层设计决定技术选择，搭建私有云数字货币体系：央行发行数字货币首要是要确保货币主权控制力以及保证货币政策有效执行和传导，在使用中保护用户的隐私，同时在打击违法犯罪行为的可追溯上面保持相对平衡。所以央行搭建以区块链为底层技术，以私有云为基础的数字货币体系，实现“一币、两库、三中心”构架。

数字货币参与方众多，上市公司业务拓展空间巨大：类比纸币的二元体系，技术类公司在数字货币体系中具有重要作用。面向央行和商业银行需要提供稳定、安全、可靠的私有云系统，作为数字货币发行库和数字货币银行库。面向银行客户提供数字货币基础设施。面向 C 端用户搭建丰富多元的数字货币支付场景，未来公司将在数字钱包开发，基于数字钱包的消费应用等方面开展服务。

投资建议：数字货币从无到有，将带来一个全新的行业增量，央行搭建顶层框架，技术类公司实现数字钱包开发及相关消费应用服务。我们重点推荐三个领域的相关受益标的：安全硬件产品（新国都、飞天诚信），区块链技术类公司

(恒生电子、赢时胜)及消费场景提供商(奥马电器、海立美达)。

风险提示:商业模式尚未成型的风险;区块链技术不达预期的风险;政策监管风险

【华兰生物】:采浆量大幅增长,医保政策保驾护航

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

投资要点

事件:公司发布2016年年报,公司2016年全年实现营业收入19.35亿元,同比上升31.45%,实现归母净利润7.80亿元,同比上升32.45%,EPS0.84元。

毛利率略有提升,销售费用大幅增长:毛利方面,公司整体毛利提升2.59PCT至60.54%,其中血制品毛利率提升0.89PCT至61.16%,主要由于2016年血制品提价所致。具体分产品看,人血白蛋白、静丙和其他血制品(主要为因子类产品)毛利率分别为58.56%(+1.16PCT)、61.57%(-0.43PCT)和64.79%(+0.75PCT)。毛利率的提升使得公司净利率也略有上升,公司2016年净利率39.87%(+0.33PCT)。期间费用方面,公司2016年销售费用6,844.29万元(+238.31%),主要由于公司疫苗推广费用大幅上升;管理费用2.74亿元(+25.05%),主要是公司研发投入增加;财务费用-1,576.20万元(+66.79%),主要由于公司利息收入大幅降低。

采浆量大幅增长保障血制品产量释放,血制品医保报销范围放开促需求增长:截止2016年底,公司共有单采血浆站23家,其中广西4家、贵州1家、重庆14家(含6家单采血浆站分站)、河南4家,实现采浆量1000多吨(2016年国内血液制品采浆量为7000吨左右,实际血浆需求量超过12,000吨),同比增长40%,采浆量的大幅上升保证了公司血制品产量,2016年公司人血白蛋白、静丙和其他血制品(主要是因子类产品)收入分别为6.82亿元(+6.53%)、7.31亿元(+73.28%)和4.02亿元(+37.56%),2016年公司凝血因子VIII和人凝血酶原复合物的市场占有率继续保持行业第一。同时,2017年新发布的医保目录扩大了白蛋白、静丙和纤原等血制品的报销范围,进一步刺激了终端需求的提升,血制品供不应求的形势有望进一步加剧,使产品价格的进一步提升。

“血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动格局初步形成:由于受山东疫苗事件的影响,市场对疫苗产品的需求减少,导致公司2016年疫苗收入同比下降1.99%。公司积极开拓国际市场,流感病毒裂解疫苗实现了首次出口,ACYW135群脑膜炎球菌多糖疫苗正在积极推进WHO预认证,报告期内接受了WHO流行病控制疫苗紧急接种和储备小组专家的快速评估,未来疫苗有望成为公司一个潜在业绩增长点。单抗方面,曲妥珠单抗、贝伐单抗、利妥昔单抗和阿达木单抗四个品种均获得临床试验批件。公司四类单抗均为国际主流单抗产品,销售额位列国际单抗市场前五。其中曲妥珠单抗主要用适应症为转移性乳腺癌,目前市场可销售的产品一只单价高达2万元,未来有望为公司业绩作出贡献。公司“血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动格局已形成,未来有望为公司带来多个利润增长点。

投资建议:我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为1.11、1.40和1.74元。维持买入-A建议,6个月目标价为44元,相当于2017年40倍的市盈率。

风险提示:研发进展不达预期、竞争加剧、公共卫生事件频发。

【中国平安】:综合金融领跑者

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsec.cn

公司动态:公司发布2016年年报,全年营收7124.5亿元,同比增长14.9%,净利润623.9亿元,同比增长15.1%,EPS3.50元;总资产约5.58万亿元,较年初增长17.0%;全年每股股息0.75元(含中期派息)。

全年业绩领先同业:公司2016年营收实现7125亿元,同比增长14.9%,归母净利润为624亿元,同比增长15.1%,其中Q4净利润59亿元,同比下滑0.7%,业绩增速不及前三季主要源于投资收益的拖累(Q4下滑16%);不过就全年来看业绩表现仍远超出同业(国寿-44.9%,新华-45.0%),业绩逆势增长固然有业外因素(转让锦联有限股权确认95亿元利润),但不可否认的是其优秀的业务质量及出色的投资能力仍然是主导因素。

净投资收益率逆势提升:平安2016年末投资资产1.97万亿元,同比增长13.9%,其中净投资收益率为6.0%,较上半年及去年同期分别提升0.3、0.2个百分点,在债券类收益率中枢下移背景下,NI提升主要来自于公司资产配置优化,优先股配置比例显著提升。总投资收益率5.3%,同比下滑2.5pct,主要受权益类买卖价差减少影响,不过我们判断2017年资本市场整体机遇大于风险,这将有利于总投资收益率的改善,并且报表AFS账面仍有186亿元浮盈,未来业绩仍有保障。

寿险业务质量位居榜首:优秀的业务质量是公司业绩领先的基础,尽管平安寿险结构已显著优于同业(个险渠道占比近90%),不过其在2016年再次取得了边际提升,一年新业务价值同比增长32%至508亿元(偿二代口径),若剔除收益率假设下调影响(由5.5%下调至5.0%),NBV增速高达49%,一方面公司个险代理人增长27.7%至110万人,另一方面人均产能亦提升8.1%至7821元。

产险成本率持续维持低位:平安产险延续稳健,全年实现保费1779.1亿元,同比增长8.7%,综合成本率95.9%,持续保持绝对低位,车险依旧为主要收入来源,公司市场占有率达到21.7%,同比增加0.6个百分点,车险费改背景下

具备定价能力、成本控制能力的险企有望进一步提升集中度。

互金业务构建综合金融领跑者：公司互联网金融战略成效日趋显著，陆金所控股整合“三所一惠”，全面布局财富管理、机构间交易和消费金融领域，目前完成 B 轮融资，截止 2016 年年底，陆金所累计注册用户达到 2838 万，同比增长 55%，平安好医生也完成 A 轮 5 亿美元融资，估值达 30 亿美元。另外平安银行推进零售战略，转型思路坚决。2016 年实现营业收入 1,077.15 亿元，同比增长 12.01%，实现净利润 225.99 亿元，同比增长 3.36%。

精算假设调整提升估值可信度：如上所述，公司 2016 年末进行了精算假设的调整，将投资回报率假设由 5.5% 下调至 5.0%（风险贴现率维持 11% 不变），即使如此，公司年末内含价值同比仍增长 16% 至 6377 亿元（偿二代口径，偿二代方法对内含价值影响不大），投资收益率的下调增加了公司资产可信度，也提高市场对于公司股价估值的认可程度。

投资建议：中国平安在 2016 年稳健发展，产寿险业务质量均保持优异，净投资收益率稳步回升，互联网板块贯穿了公司综合金融版图，我们同样看好 2017 年保险尤其是寿险在利率回升背景下的表现，预计公司 2017-2019 年每股收益分别为 4.14/4.80/5.59 元，对应 2017 年 P/EV 为 0.90X，首次覆盖，给予“买入-A”评级，6 个月目标价 45.01 元，对应 2017 年 P/EV 1.1X。

风险提示：资本市场大幅下挫；保费增长不及预期

【新宙邦】：归母净利润翻倍，海斯福超额完成业绩承诺

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

投资要点

事件：3 月 27 日，公司发布 2016 年度报告，全年实现营业收入 15.89 亿元，同比增长 70.10%；归母净利润 2.56 亿元，同比增长 100.45%；EPS 1.39 元，同比增长 93.06%，高于预期；利润分配方案为：每 10 股派发现金红利 5.00 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 10 股。公司预计 17 年一季度实现归母净利润 6113.23 - 7176.40 万元，同比增长 15%-35%。

16 年锂电池电解液产销两旺，预计 17 年量增降稳，稳步增长：公司锂电池电解液业务 16 实现营收 8.56 亿元，同比增长 125.18%；营业成本同比增长 123.30%，全年实现毛利率 32.11%，同比增长 0.57%。16 受新能源车产销大幅增长的影响，公司锂电池电解液产品产销两旺。同时，电解液原材料六氟磷酸锂的价格由 15 年初的约 9 万元/吨暴涨至近年高点约 42 万元/吨，目前仍维持在 30 万元/吨以上的高位。六氟磷酸锂价格的大幅上涨带动了电解液价格的提涨，锂电池电解液产品量价齐升使得公司 16 锂电池电解液业绩大幅上涨。未来随着六氟磷酸锂产能的释放，其价格可能会出现较大幅度的下降，公司将与上游锂盐厂商建立长期的战略合作关系，同时提升产品技术水平，保障该业务的盈利能力。随着新能源车行业的回暖，将带动上游锂电池及其相关产品需求的增长，未来公司锂电池电解液产销量有望进一步提高，整体呈现量增价稳的格局，预计 17 该业务将保持稳定增长。

海斯福完成业绩承诺，氟化学品发展空间广阔：公司有机氟化学品业务 16 实现营收 3.06 亿元，同比增长 121.88%，营业成本同比增长 58.70%，全年实现毛利率 60.94%，同比增长 15.55%。公司于 2014 年 12 月收购三明市海斯福化工有限责任公司，15 年 6 月海斯福业绩并表。海斯福是全球吸入式麻醉剂含氟医药中间体的主要供应商之一，其 16 年贡献净利 10794.71 万元，超出其业绩承诺 6800 万元。16 年 3 月 2 日，海斯福与 Piramal 签订约 2063 万美元含氟医药中间体销售合同，合同期限截止至 17 年 3 月 31 日，大单签订保障了公司业绩持续增长。随着氟化工行业进入转型升级的关键期，未来氟化学品仍有较广阔的发展空间，公司的有机氟化学品业务将持续受益。

投资建议：预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.63、1.97、2.40 元，对应 PE 分别为 33.8，27.9，23.0 倍，继续给予“增持-A”评级，六个月目标价 74 元。

风险提示：新能源车产销不及预期，电解液价格大幅波动。

【天齐锂业】：16 年净利润同比增长 5 倍，泰利森扩产奠定未来锂产品放量基础

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

投资要点

事件：3 月 27 日发布 2016 年年报，全年实现营业总收入 39.05 亿元，同比增长 109.15%；归母净利润 15.12 亿元，同比增长 510.03%，符合公司 16 年三季报中对全年的业绩预期。每股收益 1.54 元，公司拟每 10 股派发现金股利 1.8 元（含税），公司预计 17 年第一季度净利润为 3.4 -4.2 亿元，同比增 19.59%-47.73%。

16 年锂化工产品量价齐升，助力公司业绩高速增长：公司锂化工产品（氢氧化锂和碳酸锂）收入 28.25 亿元，同比增长 184.94%，拉动了公司业绩高速增长。16 年新能源汽车产销继续快速增长，全年产量 51.7 万辆，同比增长 51.7%。下游正极材料厂商对碳酸锂和氢氧化锂产品的需求同步大幅增长，公司 16 年碳酸锂销量同比增 31.46%。价格方面，16 年碳酸锂和氢氧化锂的均价分别较 15 年上涨 147.02%、178.26%，价格增幅远超单位成本增幅，使锂化工产品的平均毛利率相对 15 年增加了 37 个百分点，量价齐升促进了公司归母净利润高速增长。根据亚洲金属网数据，目前氢氧化锂的价格稳定在 14 万元/吨，电池级碳酸锂价格 13.0 万元/吨，鉴于新能源车行业有望于二季度回暖，对于氢氧化锂和碳酸锂材料的需求将随之增长，但在去年各大企业扩产锂产品产能的背景下，今年碳酸锂和氢氧化锂价格大幅上涨可能性不大，价格或将随季节以及新能源车放量的节奏而出现小幅波动。

公司锂矿资源丰富，泰利森扩产 60 万吨奠定公司锂产品放量基础：16 年公司锂精矿产品营收 10.61 亿元，同比增长 23.26%，销售用于电池的化学级锂精 19.80 万吨，同比增长 22.89%。用于玻璃陶瓷企业的技术级锂精矿 11.60 万吨，同比增长 20.58%。公司拥有多家丰富、优质的锂精矿资源，包括四川甘孜雅江县措拉锂辉石矿采矿权，参股公司日喀则扎布耶拥有的扎布耶盐湖。控股子公司泰利森拥有的格林布什锂辉石矿是全球规模最大、品位最高的固体锂辉石矿，泰利森现有锂精矿产能 74 万吨/年，目前公司已同意泰利森启动 60 万吨化学级锂精矿扩产项目，预计锂精矿产能将增加至 134 万吨/年，折合 18 万吨碳酸锂当量，项目将于 19 年竣工并开始量产。泰利森的扩产，将满足未来 3 年新能车继续快速增长带来的锂产品需求的放量，在一定程度上抑制了锂产品因锂矿供应不足而引起的价格暴涨的可能。

碳酸锂和氢氧化锂产能稳步释放，有序推进 2.4 万吨氢氧化锂产能扩充：公司目前产能情况是 射洪基地碳酸锂 10500 吨/年，氢氧化锂 5000 吨/年，氯化锂 1500 吨/年，金属锂 200 吨/年；江苏张家港基地碳酸锂设计产能为 17000 吨/年。其中射洪基地的氢氧化锂、金属锂，张家港基地的碳酸锂产能均未满产，预计今年通过设备调试与技术改进，产能利用率有望进一步提高。澳大利亚新建 2.4 万吨电池级单水氢氧化锂项目正如期推进，预计 2018 年 10 月建成，2019 年稳定生产。氢氧化锂主要是用于生产 NCA 和三元 811 的原材料，公司提前布局扩充氢氧化锂产能，意在收获锂电池高镍化转变后带来的氢氧化锂需求增长。

投资建议：目前碳酸锂、氢氧化锂价格企稳，受新能源车发展推动，需求继续高增长，整体供求弱平衡。四川射洪基地的氢氧化锂、金属锂产能和江苏张家港基地的碳酸锂产能将根据市场需求，经过调试后进一步释放产能，预计全年是一个价稳量升的格局，公司业绩有望保持稳定增长，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.87、2.04、2.28 元，对应 PE 分别为 21.0、19.2、17.2 倍，继续给予“增持-A”评级，6 个月目标价为 45 元。

风险提示：行业竞争加剧，新能源汽车推广不达预期，锂产品价格大幅波动

【华天科技】：产能扩张推动业务增长，行业依然值得期待

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

公司动态：公司披露 2016 年年度报告，销售收入同比上升 41.3%达到 54.8 亿元，毛利率水平为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.9 亿元，同比上升 22.7%，每股净利润 0.37 元，同比上升 5.9%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 14.9 亿元，同比增长 43.0%，归属上市公司股东净利润为 9,948 万元，同比上升 72.1%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

点评：

2016 年营收增长显著，盈利提升稳健：公司 2016 年销售收入实现同比上升 41.3%达到 54.8 亿元，主要是由于公司在行业市场景气度提升的情况下，产能的扩张与订单的增长相互匹配，并且先进封装产品的占比持续提升，从而获得了销售规模的增长。从市场分布看，海外客户收入规模的增长显著高于国内企业，体现公司的竞争力增强。公司净利润增长速度低于销售收入的增速，主要是由于规模效应需要逐步释放体现。

毛利率小幅下降，费用率水平获得控制：公司 2016 年全年毛利率为 18.0%，同比下降 2.5 个百分点，产能的逐步市场使得全年的毛利率水平略低，从季度数据看，毛利率呈现逐季回升的情况，第四季度单季度毛利率已经恢复到了 21.0%。公司在主要三项经营费用率方面小幅下降，尽管产品研发方面的投入总规模有所增加，但是随着收入规模的快速扩大，管理费用率、销售费用率和财务费用率分别下降 1.7、0.4 和 1.7 个百分点。

未来发展战略及经营计划：营收目标 65 亿元：公司的 2017 年营业收入目标为 65 亿元人民币，同比上升 18.7%，主要展开的工作包括：1) 全面完成《集成电路高密度封装扩大规模》、《智能移动终端集成电路封装产业化》、《晶圆级集成电路先进封装技术研发及产业化》三个募集资金投资项目的实施，进一步扩大集成电路封装规模。；2) 加快先进封装产能释放步伐，提高先进封装占比，促进公司产品结构进一步优化，继续加大先进封装技术和产品开发力度，不断提高技术水平，保持技术领先优势；3) 继续稳步推进国际市场开发，进一步加大与大客户的合作，全面提升大客户服务能力和服务水平，保证公司市场份额的有效拓展。4) 做好 SAP 系统的实施工作，切实推进公司信息化建设，提高工作效率和经营效益。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.48、0.58 和 0.68 元。净资产收益率分别为 9.6%、10.6%和 11.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 17.40 元，相当于 2017 年至 2019 年 36.3、30.0 和 25.6 倍的动态市盈率。

风险提示：终端市场需求增长低于预期；集成电路封测的市场扩产带来竞争压力；长江存储器项目的推进实施不及预期。

【财经要闻】**1.国务院：央行、银监会、证监会等按职责分工负责抓好金融体制改革**

央行、银监会、证监会等按职责分工负责抓好金融体制改革。深化多层次资本市场改革，完善主板市场基础性制度，积极发展创业板、新三板，规范发展区域性股权市场。做好今年在香港和内地实施“债券通”相关工作。

2.央行等五部门：印发《关于金融支持制造强国建设的指导意见》

央行等五部门印发《关于金融支持制造强国建设的指导意见》。要加快推进高技术制造业企业、先进制造业企业上市或挂牌融资，设计开发符合先进制造业和战略性新兴产业特点的创新债券品种，支持制造业领域信贷资产证券化。

3.发改委：3月27日，钢铁去产能工作会议在京召开

3月27日，钢铁去产能工作会议在京召开。会议指出，2017年要化解过剩产能5000万吨左右、有效处置“僵尸企业”、淘汰落后产能、上半年彻底取缔“地条钢”等，这些都是必须完成的硬指标、硬任务。

4.工信部副部长陈肇雄：工信部将从四方面加快推进大数据创新发展

工信部将从四方面加快推进大数据创新发展，加强网络设施建设；推进两化融合，提升大数据应用水平；促进多方协同创新，繁荣大数据产业生态；统筹区域规划布局，拓展大数据发展空间。

5.银监会：截至2月末，银行业金融机构境内总资产229.99万亿

截至2月末，银行业金融机构境内总资产229.99万亿，同比增长14.6%，总负债212.26万亿，同比增长14.7%。商业银行总资产179.75万亿，占比78.2%；总负债166.42万亿，占比78.4%。

6.邮政局：我国快递业务量规模继续稳居世界首位

我国快递业务量规模继续稳居世界首位，在全球占比超过四成，对世界快递业务量增长的贡献率达60%。2016年快递支撑网络零售额超过4万亿元，占社会消费品零售总额比重达到12.5%。

7.北京市规划国土委：《北京城市总体规划（2016年-2030年）》草案已编制完成

《北京城市总体规划（2016年-2030年）》草案已编制完成，从3月29日开始进行公告。草案提出，确定北京常住人口规模2020年控制在2300万人以内，2020以后，长期稳定控制在2300万人左右。

8.新华社：重庆市房地产市场一直保持基本稳定

经济增速连续10个季度领跑全国、处于丝绸之路经济带和长江经济带联结点的重庆市，房地产市场却一直保持基本稳定。坚守民生属性，长短结合调控市场，推进供给侧“三端管理”是重庆稳定房地产市场的机制化探索。

9.证券时报：3月28日，北京迎来“3.17”密集调控后的土地首拍

3月28日，北京迎来“3.17”密集调控后的土地首拍，近20家房企争抢通州台湖纯自住房地块和密云檀营乡含自住房地块。天恒和首创分别以15.8亿、17.6亿拿下两宗地块。业内认为，这两宗地块基本处于亏损边缘。

10.经济参考报：相关部门正酝酿推出信托专业子公司相关管理办法

据悉，相关部门正酝酿推出信托专业子公司相关管理办法，待各方面成熟后适时推出。新的管理规定会解决子公司适用监管定位问题，或者与信托公司统一并表监管，或者单独制定监管标准，前者可能性更大。

11.中证网：上海保交所联合9家保险机构成功通过区块链数据交易技术验证

3月28日，上海保交所联合9家保险机构成功通过区块链数据交易技术验证，借助区块链安全性、可追溯、不可篡改等优势，致力于解决保险业在征信方面长期存在的痛点、难点。

12.科技日报：世界首个纳米真空互联综合实验站正在苏州工业园区建设

世界首个集材料生长、器件制备、测试分析为一体的纳米领域大科学装置——纳米真空互联综合实验站正在我国江苏苏州工业园区建设，这个纳米实验站是目前世界上最大的真空互联科研装置。

13.21 世纪：外管局设立专项外汇额度

目前，外管局设立了专项外汇额度，若境内企业以基石投资者身份参与港股 IPO 投资，可以此向外管局按实际投资金额申请换汇，不过企业必须承诺，相关港股股票套现后，及时将投资本金收益结汇回流境内。

14.财新：对于 360 这个体量的科技公司，沪深两家交易所都伸出了橄榄枝

对于 360 这个体量的科技公司，沪深两家交易所都伸出了橄榄枝，并派专员拜访。但 360 方面没有显露出上市地选择的意向。3 月 23 日，三六零科技股份有限公司与华泰联合证券签署首次公开发行并上市辅导协议。

15.证券时报：中国腾讯已持有特斯拉 5%的股份

据特斯拉提交美国证交会的文件，中国腾讯已持有特斯拉 5%的股份，成为特斯拉的第五大股东。腾讯此次收购的价格约为 17.78 亿美元，约合每股 217.67 美元。

16.21 世纪：3 月 28 日，辉山乳业发布股价不寻常下跌公告

3 月 28 日，辉山乳业发布股价不寻常下跌公告。否认控股股东杨凯挪用集团 30 亿元投资房地产，并否认曾批准制作任何造假单据，中国银行确认自身并未对公司进行审计。

17.新三板：3 月 28 日合计挂牌 10979 家公司，当日新增 15 家

新三板 3 月 28 日合计挂牌 10979 家公司，当日新增 15 家，成交金额 14.29 亿，其中做市转让 7.18 亿，协议转让 7.11 亿。三板成指报 1234.78，涨 0.38%，成交额 10.94 亿。

18.上证指数报 3252.95 点，下跌 0.43%，成交额 2034.52 亿

上证指数报 3252.95 点，下跌 0.43%，成交额 2034.52 亿。深证成指报 10563.29 点，下跌 0.18%，成交额 2624.1 亿。创业板指报 1944.36 点，下跌 0.16%，成交额 708.94 亿。两市合计成交 4658.62 亿。从盘面上看，木业家具、电子元件、医疗行业等板块涨幅居前。

19.恒生指数涨 0.63%，报 24345.87 点

恒生指数涨 0.63%，报 24345.87 点。国企指数涨 0.62%，报 10425.89 点。沪股通净流入 6.5 亿元，当日余额 123.5 亿元。深股通净流入 2.91 亿元，当日余额 127.09 亿元。

20.道琼斯工业平均指数收涨 150.52 点，涨幅 0.73%，报 20701.50 点

标普 500 指数收涨 16.98 点，涨幅 0.73%，报 2358.57 点。道琼斯工业平均指数收涨 150.52 点，涨幅 0.73%，报 20701.50 点。纳斯达克综合指数收涨 34.77 点，涨幅 0.60%，报 5875.14 点。美国 3 月消费者信心指数创 16 年新高，提振了市场情绪。

【重点公告】**【采掘】**

石化油服：2016 年巨亏 161 亿

【传媒】

骅威文化：2016 年净利增长 152% 一季度预增

【电气设备】

特变电工：子公司拟 50 亿投建渭南产业园区

金雷风电：拟 10 转 10 派 3.6 达晨计划减持

台海核电：预中标两核电管道采购项目

【电子】

福晶科技：一季报预增 80%-120%

【纺织服装】

红豆股份：拟 8 亿出售地产业务 集中发展服装业

【非银金融】

中国平安：核心人员持股计划增持 1641 万股

招商证券：2016 年净利下滑五成 维稳资金浮亏 6%

中信国安：持有 360 公司 4.46% 股权

【钢铁】

*ST 韶钢：一季度预盈 1.5 亿 同比扭亏

【计算机】

天沃科技：实控人减持逾 3600 万股 套现约 3.7 亿

汇冠股份：中标 5676 万元教育信息化工程

【建筑材料】

鑫科材料：终止收购天马影视 29.9% 股权

【公共事业】

中金环境：实控人提议 10 转 8 派 0.8

启迪桑德：取得 11.53 亿元 PPP 项目

宏润建设：中标近 10 亿元博奥隧道工程

【化工】

龙星化工：长安基金再次减持 2400 万股

【汽车】

比亚迪：去年净利同比增近八成今年一季度业绩承压

广汽集团：合营公司广汽三菱 15 亿投建发动机项目

【食品饮料】

酒鬼酒：2016 年净利增逾两成 拟 10 派 1.1

【医药生物】

润达医疗：2016 年净利增 26% 10 转 8 派 0.75

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

- 领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；
- 同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
- 落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn