

# 晨会纪要(2017年03月30日)

# 晨会纪要

## 今日要点：

- 【行业评论】 半导体：紫光集团获国开行大基金 1500 亿元投融资支持，产业支持再加码
- 【公司评论】 【润达医疗】：渠道整合卓有成效，华东以外占比逐年上升
- 【公司评论】 【迪安诊断】：渠道扩张持续推进，内生+外延促业绩高增长
- 【公司评论】 【启明星辰】：综合型网络安全服务商徐徐启航，期待外延战略落地助力公司业绩增长
- 【公司评论】 【比亚迪】：16 业绩高增长，17 年新能车巨头负重前行
- 【公司评论】 【恒生电子】：处罚影响当期业绩，金融 IT 龙头需放眼未来
- 【公司评论】 【顺络电子】：2016 年业绩快速成长，转型效果显著
- 【公司评论】 【高能环境】：业绩增速拐点显现，订单充足保障后续增长

## 财经要闻：

1. 财政部：制定《中央国有资本经营预算支出管理暂行办法》
2. 住建部：要求各地持续整顿房地产市场秩序
3. 工信部：全球范围内围绕争夺人工智能技术产业制高点的竞争已经展开
4. 科技部：农业科技工作的总体思路是以科技支撑农业供给侧结构性改革为主线
5. 邮政局：推动落实快递实名收寄制度
6. 银监会于学军：银行、保险、证券等金融机构都发行很多产品筹集资金
7. 中国银行业协会：从当前房地产市场情况看，中国总体处于安全阶段
8. 人民日报：银行有钱却慎贷惜贷，企业缺钱但融不到资
9. 北京市发改委：开发商和中介不得炒作学区房、高价房
10. 经济参考报：数字家庭、在线教育、虚拟现实等产业有望迎来政策红包
11. 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
12. 财新：银联对区块链的探索，已准备在不同的场景内开展试点
13. 新民晚报：上海将在公租房项目推广“人脸与指纹识别”等智能化管理手段
14. 证券时报：港交所回应称港股市场实行 T+2 交收制度
15. 新华社：3 月 29 日，英国首相正式启动英国“脱欧”程序
16. 中证网：国泰君安、中信证券、兴业证券 3 只券商股均发生盘后大宗交易
17. 新三板：3 月 29 日合计挂牌 10996 家公司，当日新增 17 家
18. 上证指数报 3241.31 点，下跌 0.36%，成交额 2453.72 亿
19. 恒生指数涨 0.19%，报 24392.05 点
20. 道琼斯工业平均指数收跌 42.18 点，跌幅 0.20%，报 20659.32 点

## 重点公告：

鲁信创投：子公司拟 20 亿开展新三板做市业务

## 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  
 021-20655699

## 国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深 300	3465.19	-0.13%
上证综指	3241.31	-0.36%
深证综指	2019.39	-0.73%
恒生指数	24392.05	0.19%
中小板指数	6793.75	-0.26%
创业板指数	1929.20	-0.78%
新三板做市指数	1162.23	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%	4.7%	3.0%
电子元器件(中信)	0.0%	6.0%	12.2%
通信(中信)	0.0%	2.3%	6.6%
银行(中信)	0.0%	5.2%	14.5%
非银行金融(中信)	0.0%	1.3%	3.8%

## 行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
交通运输(中信)	0.0%	4.7%	3.0%
电子元器件(中信)	0.0%	6.0%	12.2%
通信(中信)	0.0%	2.3%	6.6%
银行(中信)	0.0%	5.2%	14.5%
非银行金融(中信)	0.0%	1.3%	3.8%

奋达科技：拟 28.95 亿收购苹果供货商富诚达

智云股份：签 1.61 亿元设备销售合同

全筑股份：去年净利增两成 拟 10 转 20 派 0.6

葛洲坝：去年营收破千亿 拟 2 亿美元收购巴西供水公司

永安药业：拟 3.3 亿扩建牛磺酸项目 一季度业绩预增

## 【行业公司评论】

### 半导体：紫光集团获国开行大基金 1500 亿元投融资支持，产业支持再加码

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsec.cn

#### 投资要点

新闻概述：紫光集团官方网站消息，2017 年 3 月 28 日，国家开发银行、华芯投资管理有限责任公司分别与紫光集团签署了《“十三五”开发性金融合作协议》和《战略合作协议》。根据协议，在“十三五”期间，国家开发银行将为紫光集团提供各类金融产品及服务，意向支持紫光集团融资总量 1,000 亿元；作为国家集成电路产业投资基金唯一管理机构，华芯投资拟对紫光集团意向投资不超过 500 亿元人民币，重点支持紫光集团发展集成电路相关业务板块。

#### 点评：

产业政策的持续加码，显示了国家层面对于集成电路产业发展的决心。以集成电路为核心的新一代信息通信领域取得创新突破是明确列入《国家“十三五”规划纲要》中的国家战略，从 2014 年 9 月成立的国家集成电路产业基金（也称为“大基金”）也是落实到具体可操作层面的重要措施，之后伴随着“大基金”在产业链方面的持续投入推动了国内企业的海外并购快速扩张部分，同时由国家层面引起地方政府层面的各类产业支持资金也层出不穷，为产业链上不同规模和诉求的企业提供了全方位的支持。

紫光集团作为国内半导体集成电路产业的龙头企业之一，拥有集成电路设计的强大竞争力，并且大规模投资存储器这一我们国内产业链较为薄弱的领域，以及建设自身的半导体制造基地，同时积极与全球主流的厂商进行多方位的合作。我们认为，紫光集团的发展模式可以预示着中国半导体行业发展方向，通过资本优势进行大规模的投入自主创新，辅助以与海外重要厂商寻求共赢的合作方式，来实现产业的快速成长，而这种模式符合行业发展规律并可持续。

投资建议：全球半导体行业我们依然判断处于产业复苏过程中，中国大陆地区在国家政策持续推动、产业模式逐步成熟、技术管理能力不断提升的情况下，具备了引领全球市场的竞争力，因此我们建议重点关注国内半导体市场的发展。重点推荐传统封测厂商华天科技（002185）、通富微电（002156）、长电科技（600584），以及中国电子集团的子公司深科技（000021）和紫光集团的子公司紫光国芯（002049）。

风险提示：宏观经济影响半导体行业终端需求；产能扩建进度不及预期；新产品新技术出现取代传统产业模式。

### 【润达医疗】：渠道整合卓有成效，华东以外占比逐年上升

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 21.65 亿元，同比上升 32.91%，实现归母净利润 1.16 亿元，同比上升 26.88%。同时公司发布高送转方案，每 10 股派发现金股利人民币 0.75 元（含税），并转增 8 股。

华东以外占比逐年上升，规模效应促毛利率提升：分地区看，公司华东地区以外区域的收入贡献增长较快，2016 年华东地区是现实收入 18.50 亿元，同比上升 27.50%，占比 85.60%，华东以外地区实现收入 3.11 亿元，同比上升 82.79%，占比 14.40%。公司异地扩张不断加速，覆盖地区不断增加，收入规模持续扩大。公司 2016 年毛利率和净利率分别为 28.10%（+0.09PCT）和 6.11%（+0.43PCT）。其中，试剂和耗材、仪器的毛利率分别为 28.66%（+0.87PCT）和 18.89%（+2.95PCT），毛利率水平均有所上升，公司规模效应逐渐体现。期间费用方面，2016 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 2.05 亿元（+31.48%）、1.64 亿元（+49.32%）和 5,095 万元（52.38%）。公司期间费用出现较大幅度的增长，主要有四方面的原因：（1）公司员工数量由 2015 年的 897 人上升至 2016 年的 1,369 人，导致公司职工薪酬支出增加；（2）随着公司规模的扩大，导致公司折旧摊销和存货报废大幅增加，分别同比增长 65.18%和 177.85%；（3）公司不断加大市场开拓力度；（4）业务规模扩大使得债务融资规模增加，利息支出同比增长 51.10%。

横向延伸，立足华东深入渠道拓展：2016 年以来，公司渠道拓展动作不断。2016 年 7 月收购怡丹生物 45% 股权（浙江省市场）、8 月收购鑫海润邦 100% 股权（山东地区）、9 月与金泽瑞达成战略合作（东北市场）、10 月收购麦迪医疗 20% 股权（福建地区），12 月收购北京东南 60% 股权（华北地区）。2017 年 3 月，公司与柳州医药共同投资设立子公司，利用柳州医药在当地的市场积累，开拓广西地区的医学实验室整体综合服务业务。公司通过渠道的不断拓展，有望将整体综合服务模式复制到全国，由从原本华东地区的区域性企业向全国性企业转变，逐步构建全国性的整体综合服务业务平台。

纵向拓展，产业链不断丰富：公司积极进行纵向拓展，使得公司整体产业链不断丰富。上游方面，公司 IVD 产品逐渐丰富，自产产品包括糖化血红蛋白分析仪及配套试剂、血气分析仪及配套试剂和多种生化试剂等上百个产品规格，同

时通过投资与收购进一步丰富产品，在化学发光试剂、分子诊断、POCT、肿瘤早期筛查和远程医疗诊断领域均有所涉及。下游方面，开始涉足第三方检验服务，与广州金域合作开展医学实验室综合服务、区域性医学检验服务平台等业务，并与黑龙江省 4 家三甲医院共建设临床医学精准检验检测中心。

发债充实运营资本，助力后续持续扩张：公司发布《非公开发行债券预案》，拟规模不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），期限为不超过 3 年（含 3 年），拟用于补充公司营运资金及适用的法律法规允许的其他用途。目前 IVD 行业出去跑马圈地的阶段，同行业公司塞力斯、美康生物、迪安诊断等都在加大对渠道的整合力度，本次债券成功发行之后，公司将有更多的资金用于渠道整合，外延扩张有望持续加速。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.65、0.88 和 1.09 元。给予增持-A 建议，6 个月目标价为 36.5 元，相当于 2017 年 56 倍的市盈率。

风险提示：渠道建设不达预期，合作不达预期，竞争加剧。

### 【迪安诊断】：渠道扩张持续推进，内生+外延促业绩高速增长

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 38.24 亿元，同比上升 105.79%，实现归母净利润 2.63 亿元，同比上升 50.33%，EPS0.48 元。同时公司发布 2017 年第一季度业绩预告，预计实现净利润 5,158 万元-6,348 万元，同比增长 30%-60%。

体外诊断产品收入大幅增长，期间费用控制良好：分产品看，由于内生因素和渠道并表，公司体外诊断产品收入增速迅猛，同比增长 208.83%，达到 23.55 亿元，而同期诊断服务收入 1.42 亿元，同比上升 31.54%。经过 2016 年的快速增长，公司体外诊断产品收入再次超过服务类收入，收入占比达 61.58%，而服务类占比为 37.14%。毛利率方面，公司 2016 年毛利率 31.49%，同比下降 2.13PCT，主要由于公司医学诊断服务毛利率有所下降，同比下降 2.50PCT 至 43.90%，而同期公司体外诊断产品毛利率有所上升，同比上升 7.91PCT 至 24.29%。费用率方面，公司 2016 年销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.55%（-0.28PCT）、11.80%（-2.35PCT）和 0.88%（-0.33PCT），公司整体期间费用率水平有所下降，总体而言，公司费用控制较好。

实验室扩张布局提速，积极发展区域检测中心：公司加速推进全国实验室网点的连锁化扩张，2016 年以投资新建、合资共建或并购整合的方式新增实验室十家，截至 2016 年年底，公司已建与在建的连锁实验室 31 家，我们预计将于 2017 年完成全国第一轮“跑马圈地”，实现省会城市实验室网络的全覆盖。同时公司开启网络下沉布局，整合区域医疗资源，积极发展区域检测中心。现有区域中心温州、昆山已全面承接辖区内 80% 以上的医疗机构检验外包服务以及区域基层两癌筛查、慢病管理等政府采购类项目，另有近十家县、市级区域中心正全面推进实施中。

渠道为王，持续扩张：公司持续巩固“服务+产品”双轮驱动战略，以产品代理打通医院渠道。公司率先在 IVD 行业内推动渠道整合战略，目前已通过战略投资整合了浙江、北京、新疆、云南、内蒙、陕西、广州、深圳等地的 IVD 代理商，外延扩张明显提速，渠道优势得到进一步的巩固，将会为业绩带来巨大贡献。

新业务发展迅速，有望打开市值想象空间：公司 2016 年健康体检业务达 4124 万元，同比增长 161.91%。公司已在浙江省内开设 5 家机构，其中韩诺健检获得医保资质，美生健检首家门店实现盈利，并在温州地区快速实现区域联动覆盖，3 家门店均成为公务员体检定点机构。司法鉴定领域，公司已有六家鉴定机构运行或在建，未来三年连锁机构布局有望超过 10 家。基于鉴定类项目与鉴定范围的社会化程度逐步开放，公司将推动以市场化服务模式与技术竞争力力争获得行业发展先机。冷链物流方面，公司 2016 年实现营业收入 764.52 万元，随着公司冷链物流的进一步发展，未来有望承接第三方业务。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.68、0.96 和 1.26 元。给予增持-A 建议，6 个月目标价为 35 元，相当于 2017 年 51 倍的市盈率。

风险提示：竞争加剧，新业务开展低于预期。

### 【启明星辰】：综合型网络安全服务商徐徐启航，期待外延战略落地助力公司业绩增长

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

？ 2016 年营业收入增长超 25% 多项产品收入份额位列第一 根据公司业绩预告 2016 年公司实现主营业务收入 19.28 亿元，同比增长 25.72%；在 UTM 市场，公司份额达 13%，位列第一位；在防火墙/VPN 市场，公司份额达到 4.7%，位列第三；在 IPS/IDS 市场，公司份额达 16%，位列第一；在漏洞扫描市场，公司份额达 22%，位列第一；在数据安全市场，公司份额达 10%，位列第一。

？ 发布 SOC3.0 产品泰合新一代安全平台，抢占大数据时代信息安全先机：在大数据分析平台基础上，公司进而提出 SOC3.0 的概念，将大数据分析技术充分融合到现有的安全管理平台技术框架中。公司在安全管理平台市场占有率多年位列榜首，有雄厚的客户基础和技术积累，泰合新一代安全平台已经在国内数个大规模网络客户得到了应用，并取得效果，尤其是其性能和处理能力获得极大提升。

? “天工开物”，抢占工业 4.0 时代信息安全大市场：Frost &Sullivan 的研究显示，目前亚太区域工控安全仍处于市场初期阶段，2014 年亚太区域工控厂商总收入达到约 1.63 亿美元，预计到 2019 年将达到 11.86 亿美元，年复合增长率约 48.7%。显示了工控安全巨大的市场潜力。随着工控安全日益受到国家和行业的重视，公司在几年前开始布局，推出了“天工融合秩序工业控制系统信息安全体系”，成为国内最早一批进入该领域的专业安全厂商。

? 投资建议：我们预测 2017 年-2018 年公司营业收入为 25.13 亿元和 30.97 亿元，EPS 分别为：0.53 元和 0.70 元。提升评级至买入-A，6 个月目标价 24.91 元。

? 风险提示：1、公司云安全、大数据分析和工控安全等新业务表现不及预期；2、公司并购整合工作不及预期；3、信息安全行业、宏观经济发展不及预期。

### 【比亚迪】：16 业绩高增长，17 年新能车巨头负重前行

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

#### 投资要点

事件：3 月 28 日，公司发布 2016 年度报告，全年实现营业收入 1034.70 亿元，同比增长 29.32%；归母净利润 50.52 亿元，同比增长 78.94%；EPS 1.88 元；利润分配方案为：每 10 股派发现金红利 1.78 元（含税）。公司预计一季度归母净利润 5.5-6.5 亿元，同比下降 23.59%-35.35%。

新能源汽车强势带动整个汽车业务增长，行业回暖后公司将负重前行：公司 16 年汽车及相关产品业务实现营收 570.10 亿元，同比增长 40.23%，营业成本同比增长 32.04%，全年实现毛利率 28.24%，同比增长 4.45%。新能源汽车业务实现营收约 346.18 亿元，同比增长约 80.27%，占比增至 33.46%。受益于 16 年新能车行业产销的快速增长，公司新能源汽车销量同比增长 69.85%至 9.6 万辆。其中，新能源乘用车销量近 8.6 万辆，增速达 65.41%；纯电动大巴销量超 1 万辆，同比增长 120.68%。根据第一电动网发布的数据，公司全年在新能源汽车领域的国内市场份额达 23%，行业龙头地位进一步得到巩固。根据工信部的数据，16 年，公司在国内纯电动客车市场的行业排名由第 5 上升至第 2，截至 16 年底，公司在深圳投入营运的纯电动出租车 e6 及纯电动大巴 k9，累计行驶里程已分别达到 4.2 亿公里和 1.4 亿公里，继续保持着公共交通领域的全球最长行驶纪录。今年开始补贴退坡对公司造成了一定的影响，我们预计一季度过后行业将快速回暖，但整车企业可能需要承担更多的补贴退坡导致的利润侵蚀，全年将负重前行。

手机部件及组装业务营收 390.94 亿元，同比增长 17.53%：比亚迪的一站式经营模式可以为手机制造商提供整机设计、部件生产和组装服务。16 年，公司凭借其在金属部件领域的技术优势，与国内外手机厂商紧密合作，金属部件业务全年收入同比增长超过 50%；集团组装业务也实现良好发展，继续接获领先品牌厂商的智能手机 EMS 订单。尽管全球智能手机增长放缓，但我国智能手机出货量仍保持约 13%的增速，约占全球三分之一的市场份额，预计公司 17 年手机部件及组装业务将实现稳定增长。

完善产业链，布局新能源上下游增强核心竞争力：在上游，公司于 16 年 6 月与青海盐湖工业公司合作开发盐湖锂资源，启动了 3 万吨碳酸锂项目建设。在下游动力电池方面，于 7 月份非公开发行募集资金 143.69 亿元，用于铁动力锂离子电池扩产和新能源汽车研发等项目，并分别以募集资金 60 亿元和 50 亿元对子公司深圳比亚迪锂电池有限公司和比亚迪汽车工业有限公司增资，目前“铁动力锂电子电池扩产项目”按规划建设，预计 2018 年 3 月底达产。公司拥有动力电池产能达 10GWh，同时公司目前正在坑梓基地扩建 6Gwh 的产能，预计会于 2017 年达产，与盐湖股份合作开发碳酸锂将为公司动力锂电池等项目提供充足的原材料。公司这种上下游垂直整合的产业链的布局，有助于持续提高公司的核心竞争力，对冲因原材料价格大幅波动带来的风险。

“云轨”正式发布，或成公司业绩新看点：公司耗时 5 年研发的“云轨”单轨列车于 16 年 10 月在深圳正式发布。云轨相比地铁具有建造时间短，成本低等优势，与中小城市市场需求高度匹配。现阶段公司已获得汕头市政府订单，并已开工建设。目前全国已有众多城市计划兴建轨道交通，在国家发展轨道交通的政策支持下，未来公司云轨业务将得到迅速发展，未来或成为公司业绩的又一增长点。

投资建议：综合考虑目前行业情况及公司一季度业绩预告，我们重新调整了公司业绩测算，预计 2017 年至 2019 年每股收益分别为 2.03、2.57 和 2.85 元，对应 PE 分别为 24.6、19.4 和 17.5 倍，继续给予“增持-A”评级，6 个月目标价下调为 58 元。

风险提示：新能源汽车推广不达预期，政策不达预期，市场竞争加剧

### 【恒生电子】：处罚影响当期业绩，金融 IT 龙头需放眼未来

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

【事件】3 月 27 日公司发布 2016 年年报，报告期内公司实现营业收入 21.7 亿元，较 2015 年减少 2.49%，实现归属于母公司的净利润 1,829.14 万元人民币，较 2015 年减少 95.97%。造成公司净利润下降的最主要的原因，第一是受到公司控股子公司恒生网络公司行政处罚合并报表的影响，第二是收入未达预算较大所致。

行业下行周期影响业绩，金融 IT 行业龙头地位依然稳固：公司 2016 年归母净利润同比下降 95.97%，2016 年公司扣除非经常性损益后的净利润同比下降 60.26%。一方面，2016 年收入与去年相比的基数有不同，恒生网络和去年同期相比大幅下降，同时数米基金在 2015 年收入计入合并报表（2015 年 7 月份之前计入）而 2016 年则没有。另一方面，

收入预算未达标的主要原因,第一是 2016 年整体金融市场监管趋势加严,客户需求减少或推迟,第二是资本市场较低迷,导致经纪业务线 IT 业务出现下滑,但公司整体仍然保持了主要产品如券商核心交易系统、投资管理系统、TA 系统等市场占有率的龙头地位。

创新业务等待政策窗口,开启业绩增长新动能:公司成立了 8 家金融创新控股子公司(证投、云毅、云英、云永、云纪、云赢、善商、云连),布局完整产业链,等待政策监管放宽为公司带来新的增长点。

市场地位稳固稳固,潜在市场规模巨大:(1)报告期内,华福证券、爱建证券、申港证券、华菁证券等选择恒生 UF2.0 作为核心经纪业务系统;新研发的业务集中运营平台在国海、东莞等多家券商上线,并和华安等多家券商取得了合作;在国海良时、金瑞等期货公司纷纷上线期货交易系统,市场占有率稳步提升。(2)资管核心产品投资系统在证券行业市场占有率超过 90%。(3)在银行综合理财保持行业核心产品市场占有率已超 70%,保持龙头地位。随着“大资管”时代的到来,中国资产管理市场面临前所未有的发展机遇;保险和信托资管对 IT 的需求仍在持续增加之中;根据相关数据统计,金融资产交易中心目前全国已经开业的有 41 家,交易所行业对 IT 产品的需求处于上升的周期;在可以预见的未来,金融机构对公司软件产品和服务以及金融数据业务的需求会持续增长。

投资建议:我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.50、0.70 和 0.78 元。给予买入 A 建议,6 个月目标价为 53.6 元。

风险提示:政策与监管风险;“恒生网络事件”影响的风险;市场竞争的风险

### 【顺络电子】:2016 年业绩快速增长,转型效果显著

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsec.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 31.6%达到 17.4 亿元,归属上市公司股东净利润为 3.6 亿元,同比上升 36.4%。公司总销售、总利润、人均销售均持续创历史新高,在经过了两年战略转型调整的过程后,2016 年公司业绩恢复到快速稳步地增长的趋势中,而凭借在产品市场的技术优势和管理能力,在营收规模扩张的同时,公司的盈利能力获得了有效的维持,单季度的利润率水平也基本保持了平稳。

毛利率稳步提升,经营效率有效控制:公司 2016 年全年毛利率为 37.0%,同比上升 0.5 个百分点,公司在新产品持续投放市场的背景下,在行业市场竞争中积累技术能力及产品品质使得公司能够有效维持毛利率的水平,季度分布也基本保持平稳。公司经营费用率保持稳定,通过在已有客户中拓展产品线的策略,使得公司在经营费用率可以有效控制,尽管研发投入依然持续增加,但是管理费用率保持平稳,而销售费用率则下降 0.3 个百分点。

未来发展战略及经营计划:产品线布局持续拓展:公司未来将持续不断拓展应用领域,积极布局新应用新市场领域,主要的研发方向为新产品、新材料、新技术,产品的发展方向包含了 5 个领域:磁性器件、微波器件、传感器件、模块和组件、精细陶瓷。而从行业应用领域拓展的方向则有 6 个市场:通讯、消费类、汽车电子、物联网、新能源、特种工业电子。

投资建议:我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.62、0.81 和 1.05 元。净资产收益率分别为 14.3%、15.7%和 17.7%,给予买入-B 建议,6 个月目标价为 24.30 元,相当于 2017 年至 2019 年 39.2、30.0 和 23.1 倍的动态市盈率。

风险提示:新产品及解决方案研发进度及市场推广速度不及预期;市场竞争加剧影响公司盈利能力。

### 【高能环境】:业绩增速拐点显现,订单充足保障后续增长

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

#### 投资要点

工程类项目大规模实施,业绩增速拐点显现:公司 2016 年实现营业收入 15.65 亿元,归母净利润 1.56 亿元,分别同比增长 54%和 47%。整体毛利率较 2015 年下降 2 个百分点至 27.4%。公司有效管控费用,报告期内销售费用率与管理费用率有所下降,但由于发行短期融资券、新增银行借款的原因,报告期内财务费用 2,431.06 万元,同比增长 186.41%。

公司净利率 10%，与上年基本持平。从经营性现金流看，公司 2016 年经营活动产生的现金流量净额为-1.11 亿元，较上年同期大幅减少，主要由于报告期内工程类项目前期垫资增大支出所致。公司拟以 2016 年 12 月 31 日总股本为基数，每 10 股派发现金红利 0.5 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股。

环境修复板块高成长可期：从订单构成看，公司 2016 年环境修复、城市环境、工业环境板块分别新签订单 14.28 亿元、10.72 亿元，分别同比增长 2.24 倍、降低 51.76%、增长 77.61%，环境修复订单金额占比由 2015 年的 14.7% 提升至 46.14%，总订单金额保持稳中有升态势。由于新增订单实施需要一定时间，报告期内环境修复板块收入增速低于新增订单增速，2016 年新增订单预计对 2017 年收入产生积极影响。土壤修复政策如期推进，公司作为 A 股土壤修复龙头企业，订单金额高增可期。

城市环境、工业环境板块多点开花 期待运营大单加速投产 ①目前公司在手 5 个垃圾焚烧发电项目总投资金额 21.97 亿元，总规划处理规模 4400 吨/日，泗洪县项目已进入全面建设阶段，贺州项目、和田项目进入实质审核阶段；②报告期内公司以 PPP 模式承接两项静脉产业园项目，总投资额 37.5 亿元；③危废领域取得积极进展，截至 2016 年末，公司危废处理处置牌照量已达到 22.66 万吨，报告期内公司投资控股的靖远宏达和新德环保贡献投资收益 776.93 万元。公司 2016 年新签投资运营类订单 12.08 亿元，金额略低于年初规划目标，2017 年运营类订单金额有望进一步增长，同时期待在手项目的落地、投产为公司贡献业绩。

参股环卫标的玉禾田公司，受益环卫市场景气度提升，投资收益可观：公司持有环卫标的玉禾田 19.27% 的股权，公司在其董事会中拥有一个席位，对其经营有重大影响。2016 年玉禾田实现净利润 10,803.63 万元，公司相应确认投资收益约 2,082 万元，占公司 2016 年归母净利润的 13.3%。玉禾田公司承诺 2016 年、2017 年净利润年复合增速不低于 30%，公司可获得相应投资收益。

投资建议：2016 年公司业绩增速拐点显现，订单量充足为后续高速增长奠定基础。我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.88、1.26 和 1.69 元，维持买入-A 建议，6 个月目标价为 41 元，相当于 2017 年 46.6 倍的市盈率。

风险提示：政策不达预期、项目进度不达预期

## 【财经要闻】

### 1. 财政部：制定《中央国有资本经营预算支出管理暂行办法》

财政部：制定《中央国有资本经营预算支出管理暂行办法》。办法指出，国有企业资本金注入采取向投资运营公司注资、向产业投资基金注资以及向中央企业注资三种方式。

### 2. 住建部：要求各地持续整顿房地产市场秩序

住建部：要求各地持续整顿房地产市场秩序，重点整治房地产开发企业和中介机构的三类违法违规行为，一是垄断房源，操纵市场价格；二是造谣生事，误导市场预期；三是提供虚假证明，扰乱市场秩序。

### 3. 工信部：全球范围内围绕争夺人工智能技术产业制高点的竞争已经展开

工信部：全球范围内围绕争夺人工智能技术产业制高点的竞争已经展开，中国在数据保有量、应用场景、计算资源和软件开发等方面具有很强的比较优势。下一步工信部将会同相关部门共同策划部署人工智能重大国家战略。

### 4. 科技部：农业科技工作的总体思路是以科技支撑农业供给侧结构性改革为主线

科技部：2017 年，农业农村科技工作的总体思路是以科技支撑农业供给侧结构性改革为主线，为农业增效、农民增收、农村增绿提供新动能。2017 年将重点抓好三个方面工作，包括提升国家农业科技园区建设水平等。

### 5. 邮政局：推动落实快递实名收寄制度

邮政局：为推动落实快递实名收寄制度，从今年 4 月起在全国逐步启动邮件快件实名收寄信息系统推广应用试点，计划 2018 年年底前基本实现实名收寄信息化全覆盖。

### 6. 银监会于学军：银行、保险、证券等金融机构都发行很多产品筹集资金

银监会于学军：银行、保险、证券等金融机构都发行了很多产品筹集资金，看起来好像资金是在金融机构之间转来转去，但它最终的去处一定是实体企业。这些资金大量流向房地产市场和政府融资平台，而难以或较少进入制造业。

### 7.中国银行业协会：从当前房地产市场情况看，中国总体处于安全阶段

中国银行业协会：从当前房地产市场情况看，中国总体处于安全阶段，存在的风险主要是局部风险，主要的支持因素在于总体杠杆安全、城镇化仍有空间。要关注高房价对银行体系、人民币汇率等可能带来的潜在压力。

### 8.人民日报：银行有钱却慎贷惜贷，企业缺钱但融不到资

人民日报：银行有钱却慎贷惜贷，企业缺钱但融不到资。这样的恶性循环一旦形成，就容易助推资本脱实向虚，进而引发金融风险以及高利贷、非法集资等一系列问题。融资难的破解，必须与中央“三去一降一补”任务相结合。

### 9.北京市发改委：开发商和中介不得炒作学区房、高价房

北京市发改委：开发商和中介不得炒作学区房、高价房，严禁房地产经纪从业人员一年内买入卖出同一套房屋；不捏造发布传播涨价信息，不制造恐慌气氛；不引导不协助当事人通过假离婚等非法手段骗取购房资格、规避限购政策。

### 10.经济参考报：数字家庭、在线教育、虚拟现实等产业有望迎来政策红包

经济参考报：我国今年将围绕促进信息消费出台一系列措施，数字家庭、在线教育、虚拟现实等产业有望迎来政策红包。到 2020 年，信息消费总额将达 6 万亿元，到 2025 年信息消费总额将达 12 万亿元。

### 11.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。

### 12.财新：银联对区块链的探索，已准备在不同的场景内展开试点

财新：银联对区块链的探索，已准备在不同的场景内展开试点，包括可信凭证、数字积分、跨境支付、供应链金融等。预计上半年可信凭证、数字积分将开展试点，跨境支付预计今年推出试点，后者用于银联卡在海外退税的场景。

### 13.新民晚报：上海将在公租房项目推广“人脸与指纹识别”等智能化管理手段

新民晚报：“十三五”期间，上海将在公租房项目全面推广“人脸与指纹识别”等智能化管理手段，依靠“制度+科技”，使上海市公租房运营管理水平进一步提升。人脸识别技术是提升上海保障性住房管理实效的有效途径。

### 14.证券时报：港交所回应称港股市场实行 T+2 交收制度

证券时报：针对港股通在停牌期间持有辉山乳业、中国宏桥等股份增长情况，港交所回应称港股市场实行 T+2 交收制度，如果在 T 日买入某个股，T+2 日才持有该股票，在 T 日中央结算系统里显示该投资者并不持有此股票。

### 15.新华社：3 月 29 日，英国首相正式启动英国“脱欧”程序

新华社：3 月 29 日，英国首相特蕾莎·梅致函欧盟，正式启动英国“脱欧”程序。英国称两年内完成脱欧谈判是个挑战，希望达成包括金融在内的自由贸易协定。欧盟回应称将关注“关键领域的协议”，实现英国有序脱欧。

### 16.中证网：国泰君安、中信证券、兴业证券 3 只券商股均发生盘后大宗交易

中证网：3 月 29 日，国泰君安、中信证券、兴业证券 3 只券商股均发生盘后大宗交易，交易价格较收盘价均有一定幅度溢价。相较于大宗交易常见的折价出售，上述 3 只券商股集体溢价成交实属罕见。

### 17.新三板：3 月 29 日合计挂牌 10996 家公司，当日新增 17 家

新三板：3 月 29 日合计挂牌 10996 家公司，当日新增 17 家，成交金额 11.74 亿，其中做市转让 5.85 亿，协议转让 5.89 亿。三板成指报 1227.95，跌 0.55%，成交额 9.91 亿。

### 18.上证指数报 3241.31 点，下跌 0.36%，成交额 2453.72 亿

上证指数报 3241.31 点，下跌 0.36%，成交额 2453.72 亿。深证成指报 10520.82 点，下跌 0.4%，成交额 2946.86 亿。创业板指报 1929.2 点，下跌 0.78%，成交额 801.33 亿。两市合计成交 5400.58 亿。从盘面上看，港口水运、高速公路、民航机场等板块涨幅居前。

### 19.恒生指数涨 0.19%，报 24392.05 点

恒生指数涨 0.19%，报 24392.05 点。国企指数涨 0.11%，报 10437.51 点。沪股通净流入 2.23 亿元，当日余额 127.77 亿元。深股通净流入 1.08 亿元，当日余额 128.92 亿元。

### 20.道琼斯工业平均指数收跌 42.18 点，跌幅 0.20%，报 20659.32 点

标普 500 指数收涨 2.56 点，涨幅 0.11%，报 2361.13 点，其中能源指数涨 1.22%。道琼斯工业平均指数收跌 42.18 点，跌幅 0.20%，报 20659.32 点。纳斯达克综合指数收涨 22.41 点，涨幅 0.38%，报 5897.55 点，四天累涨 1.37%。纳指连涨四天，英国启动脱欧进程之际能源板块涨 1%。

## 【重点公告】

### 【电子】

佛山照明：去年净利增 19 倍 减持国轩高科大幅增利

金安国纪：一季度业绩大幅预增

### 【纺织服装】

华茂股份：收到国泰君安分红 3716 万 占去年净利 37%

### 【非银金融】

鲁信创投：子公司拟 20 亿开展新三板做市业务

交大昂立：减持国泰君安 560 万股 获利 2316 万

### 【钢铁】

马钢股份：去年大幅扭亏 盈利 12 亿

本钢板材：2016 净利 7.81 亿 同比扭亏

三钢闽光：一季度业绩预增超 8 倍

### 【计算机】

奋达科技：拟 28.95 亿收购苹果供货商富诚达

### 【机械设备】

潍柴动力：拟 10 送 10 派 2.5 预计今年销售破千亿

智云股份：签 1.61 亿元设备销售合同

### 【建筑材料】

楚江新材：一季报预增 220%-270%

### 【建筑装饰】

全筑股份：去年净利增两成 拟 10 转 20 派 0.6

### 【家用电器】

长青集团：拟 10 转 10 实控人及董事或减持

飞科电器：去年净利增长两成 拟 10 派 10

### 【公共事业】

东江环保：2016 年净利 5.34 亿 同比增逾 6 成

天山生物：连续两年亏损 一季度预亏

葛洲坝：去年营收破千亿 拟 2 亿美元收购巴西供水公司

### 【化工】

鸿达兴业：主营产品量价齐升 一季度业绩大幅预增

元力股份：拟 10 转 18 送 2 派 2 控股股东拟转让全部持股

**【汽车】**

亚夏汽车：与滴滴出行签合作协议

中国中车：2016 年盈利 112 亿 同比下滑 4.42%

**【商业贸易】**

南京港：一季度预增 250%-300%

合肥百货：去年净利同比增 8% 证金退出前十大股东

**【医药生物】**

思创医惠：拟 10 转 8 派 2.5 一季度小幅预增

凯莱英：去年每股收益 2.75 元 拟 10 转 10 派 5

永安药业：拟 3.3 亿扩建牛磺酸项目 一季度业绩预增

**【银行】**

无锡银行：2016 年净利近 9 亿 同比增 7%

中信银行：获中信股份累计增持 1.79% 股权

### 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