

2017年04月24日

晨会纪要(2017年04月24日)

晨会纪要

今日要点：

- 【行业评论】 电子元器件：半导体关注国产设备材料投资，小米6发布预示国内厂商的战略动向
- 【公司评论】 【宝莱特】：业绩符合预期，看好血透全产业链发展及国际化战略实施
- 【公司评论】 【金杯电工】：业绩略有下滑，期待电池PACK业务放量增长
- 【公司评论】 【九牧王】：终端销售回暖，投资业务值得期待
- 【公司评论】 【弘亚数控】：持续受益定制家具高景气，加工中心高速增长
- 【公司评论】 【立讯精密】：下半年旺季推动业绩提升，产品拓展未来空间
- 【公司评论】 【南京银行】：有质量的高增长
- 【公司评论】 【蓝思科技】：2016年业绩小幅下降，下半年触底回升
- 【公司评论】 【拓普集团】：业绩超预期，新产品和大订单促未来成长可期

财经要闻：

- 1.环保部王金南：京津冀区域是全国大气污染、水污染最严重地区。
- 2.公安部：一季度全国共接报火灾8万余起
- 3.保监会发布加强保险业风险防控工作的通知，提出九个重点领域39条风险防控措施
- 4.新华社：近期一系列政策指向非常鲜明，严防加杠杆炒作和交叉性风险
- 5.中经网：央行征信局局长万存知表示，8家进行个人征信开业准备的机构目前没有一家合格
- 6.上海市住建委主任顾金山：上海楼市在今年及未来一段时间，房价将总体保持平稳
- 7.新华社：最近一周，国内现货钢价综合指数报收于119.11点，一周下跌3.63%
- 8.大众证券报：市场预期自2014年开始酝酿的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》有望今年5月发布
- 9.一财：随着中国对进口葡萄酒消费量的持续增长，越来越多的中国商人开始到国外比如法国波尔多直接购买酒庄
- 10.新京报：阿里巴巴集团董事局主席马云表示，互联网不要担当实体经济不好的替罪羊
- 11.新华网：内蒙古自治区财政将安排20亿元设立农牧业产业扶贫发展基金，进一步加大扶贫投入力度
- 12.中国青年网：北京城市副中心最大的污水处理厂，碧水污水处理厂日前完成升级改造
- 13.中国网：天津将全面加强燃煤污染治理
- 14.沪深证券交易所：本周沪深两市限售股上市数量44.14亿股，环比增加4.35%
- 15.证券时报：上市公司年报进入最密集阶段，交易所事后问询力度加强
- 16.中证网：高精度定位服务商千寻位置，与全球民用无人机领导企业大疆创新，在京签署战略合作协议

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	3466.79	0.15%
上证综指	3173.15	0.03%
深证综指	1920.23	-0.44%
恒生指数	24042.02	-0.06%
中小板指数	6691.46	-0.56%
创业板指数	1839.01	-0.62%
新三板做市指数	1139.08	-0.08%

行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
交通运输(中信)	0.0%	4.6%	6.3%
电子元器件(中信)	0.0%	8.2%	15.6%
通信(中信)	0.0%	8.6%	8.2%
汽车(中信)	0.0%	4.6%	13.6%
纺织服装(中信)	0.0%	4.2%	7.3%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
交通运输(中信)	0.0%	4.6%	6.3%
电子元器件(中信)	0.0%	8.2%	15.6%
通信(中信)	0.0%	8.6%	8.2%
银行(中信)	0.0%	1.3%	12.9%
非银行金融(中信)	0.0%	0.8%	6.6%

- 17.新三板：上周（4.17 - 4.21），新增 41 家挂牌公司，较前一周少增加 4 家
- 18.上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8838，跌 0.004%，周涨 0.045%
- 19.上周五，道琼斯工业平均跌 0.15%，至 20547.76 点，周涨 0.46%
- 20.上周五，英国富时 100 跌 0.06%，至 7114.55 点，周跌 2.89%

重点公告：

- 宝新能源：拟 12.18 亿转让南粤银行 9.3%股权
- 中炬高新：16.25 亿投建食品生产项目
- 津膜科技：4.2 亿收购水务集团公司金桥水科
- 东方园林：中标 5.62 亿元 PPP 项目
- 新疆城建：中标两管廊工程合计 4.42 亿元
- 腾达建设：中标 4.24 亿元地铁施工工程

【行业公司评论】**电子元器件：半导体关注国产设备材料投资，小米 6 发布预示国内厂商的战略动向**

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点

存储价格有调整预期，国内市场关注半导体设备材料：从 2016 年下半年开始价格持续高歌猛进的存储器市场在 4 月开始逐步显出了调整的迹象，IC Insights 和 Gartner 分别对 DRAM 和 NAND Flash 的价格调整预期给出了提示，经过前期补库存过程后市场的库存规模已经获得提升，短期内有调整为正常的周期性变动，而行业市场的需求依然可靠，产能扩张有序，中期市场供需稳健。国内半导体方面，半导体设备及材料投资获得关注，包括沈阳半导体薄膜设备基地投产以及上海集成电路装备材料基金获批的消息相继披露，作为国产化战略的步骤之一，半导体上游的设备材料投资也是势在必行的项目。

小米 6 发布引起市场关注，苹果手机芯片进入备货阶段：小米的新一代旗舰机型小米 6 于 4 月 19 日正式发布，外观件方面外观为不锈钢中框+双四曲面玻璃，尊享版采用陶瓷后盖，摄像头采用 1200 万像素的变焦双摄像头配置，标配内存 6GB，采用无孔式指纹识别、取消 3.5mm 耳机孔、无机械 Home 键，防水设计，定价为 2499 元，从上述的特性我们可以看到国内厂商在产品方面采用新技术和新功能来赢得市场竞争的态度已经走在了较为前沿的水平，而定价方面的提升则预示着国内厂商已经不再满足于低价竞争策略，向中高端产品拓展。海外市场方面，作为苹果的核心供应商之一的台积电对于苹果新一代 iPhone 产品的芯片订单预期仍然较高，显示苹果进入实质性备货阶段后依然对新产品信心十足。

上周电子行业走势回顾：上周 A 股市场电子行业随市场下跌 1.4%，全周走势在全部子行业中排名第 6，跑输沪深 300 指数 0.8 个百分点。海外市场方面，香港市场、台湾市场和北美市场均走出相对强势的格局，相关指数表现强于市场整体指数走势。

投资建议：上周我们调低了行业整体的投资评级为同步大市，本周继续维持该评级，随着年报和一季报预期逐步发布后，公司将会增加与资本市场投资者的交流活动，而行业则逐步进入相对淡季，因此主题投资将会成为主要方向，因此我们建议在市场整体风险偏好不高的情况下保持谨慎。个股推荐方面本周继续上周建议，半导体产业继续推荐包括封测行业华天科技（002185）、深科技（000021）以及通富微电（002156）。智能终端市场的应用型创新依然在外观件方面，双面玻璃有望逐步提升在终端中的渗透率，陶瓷外观件在功能性和美观性方面具备竞争优势，因此推荐蓝思科技（300433）和三环集团（300408）。

风险提示：宏观经济因素影响产业的终端需求变化；消费习惯变化驱动终端产品市场需求变动；技术进步及创新对传统产业格局产生不确定变化；

宝莱特(300246)：业绩符合预期，看好血透全产业链发展及国际化战略实施

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 5.94 亿元，同比上升 56.19%，实现归母净利润 6,714.35 万元，同比上升 180.71%，EPS 为 0.46 元。同时公司发布利润分配预案，每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）。

传统监测增速稳健，血透产品持续放量：公司 2016 年业绩实现大幅增长，主要由于公司传统业务的稳定增长，以及血透板块的持续放量。分产品看，公司 2016 年公司传统健康监测领域实现营收 2.19 亿元，同比上升 23.42%，营收占比达 36.86%，主要受益于国内市场营销以及加大国外市场拓展力度；肾科医疗领域，公司实现收入 3.70 亿元，同比上升 84.92%，占比达 62.23%，主要受益于渠道并表，以及血透板块的放量。

毛利率略有提升，期间费用控制良好：毛利率方面，公司 2016 年毛利率小幅上升 1.18PCT，至 40.49%。其中，血透板块毛利率 35.47%，同比上升 0.89PCT，健康监测板块毛利率 48.31%，同比上升 3.85PCT，健康监测毛利率上升较快，主要受益于结构性调整。费用方面，2016 年公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 15.30%（-2.38PCT）、10.25%（-2.12PCT）和-0.36%（+0.72PCT），公司整体费用控制良好。

“产品+渠道+服务”全产业链布局初步完成，有望进入收货期：（1）产品方面，公司自主研发的 D30 型号透析机 2015 年 7 月正式获得 CFDA 的批文，第二代血液透析机 D50 也在积极研发中；公司已经通过收购和自建的方式在华南、华东、华中、东北、华北地区进行透析粉/液的布局，市占率不断上升；公司子公司博奥天盛的透析管路产品也获 CFDA 批文，翻倍增长可期；核心部件透析器是血透产品中壁垒最高的产品，目前公司透析器研发进展顺利，我们预计 2018 年有望获得批文。（2）渠道方面，公司与地区优质渠道商合作分别成立申宝医疗、宝瑞医疗和深圳宝原，分别快速进入上海、贵州、广东地区的血透市场。（3）服务方面，通过外延收购的方式，逐步收购民营盈利性医院，采取“大专科、

小综合”的模式，在全国范围内建立以血液净化为主的肾病专科连锁医院，清远康华医院、同泰医院相继落地，公司全产业链布局顺利完成，血透板块业绩已初显成效，公司未来有望进入收获期，业绩预计保持持续高增长态势。

设立德国宝莱特，国际化战略持续推进：公司发布公告，拟以自有资金 1,200 万欧元在德国设立全资子公司德国宝莱特。一方面，设立德国宝莱特将公司的海外销售渠道和资源与德国的先进医疗器械制造相结合，以此开拓第三方市场，在全球范围内发展和培训新的业绩增长点。另一方面，也充分利用和发挥德国当地在血液净化领域的先进技术和经验，提升公司在血液净化领域的研发制造以及服务管理水平。同时，通过德国宝莱特可以进一步提高公司国际化水平，打造宝莱特民族品牌。我们认为加速推进国际化将是公司 2017 年的一大重要突破。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.61、0.85 和 1.08 元。维持买入-A 建议，6 个月目标价为 35 元，相当于 2017 年 57 倍的市盈率。

风险提示：血透市场竞争加剧，消毒液产品市场不达预期，透析器注册不达预期。

金杯电工(002533)：业绩略有下滑，期待电池 PACK 业务放量增长

陈雁冰 021-20655676 chenyanbing@huajinsec.com

投资要点

事件：4 月 20 日，公司披露一季度实现营业收入 6.25 亿元，同比增长 12.13%，归母净利润 2296 万元，同比下降 10.00%。公司预计 17H1 归母净利润 5304-8840 万元，同比变化-25%至 25%，低于预期。主要原因是公司新增投资项目尚处于建设及经营初期，尚未形成量产实现效益。

传统线缆主业受铜价上涨影响，盈利能力小幅下降：传统线缆业务仍是公司的主营业务，16 年线缆业务营收占比 95.36%，且主要在下半年确认收入，基本呈现出营收从 Q1-Q4 逐步上升的趋势。根据 wind 数据，17Q1 长江有色市场铜均价较 16Q1 均价高约 1.3 万元/吨，17Q1 铜价高维持一定程度上促进了公司营收同比正增长。但基于线缆成本加成的定价模式，公司毛利率水平有所下滑，由 16Q1 的 17.32% 下滑至 17Q1 的 15.35%，相应销售净利润水平由 4.46% 下滑至 4%，传统业务盈利能力受到一定的影响。

新能源车租赁及冷链仍在起步期，PACK 业务有望实现增长：17Q1 我国新能源车产销均略低于去年同期水平，受此影响公司 PACK 业务未实现大规模量产，如下半年新能源车放量，该业务有望贡献较多业绩。另外，公司冷链业务及新能源车租赁业务尚在开拓期，短期内业绩贡献有限。子公司金杯新能源拥有陕西通家、长沙众泰、河北长安等优质整车客户，另外公司与北汽新能源、河北御捷、重庆瑞驰等均有沟通。近期金杯新能源与山东国金集团、广东天劲新能源共同设立山东国金电池，有望加速公司下游整车客户的开拓。随着新能源车保有量增加，其租赁市场将日趋繁荣，未来有望实现较好的发展。

投资建议：线缆主业增长放缓，外拓新能源车及冷链业务尚未实现较多收益。公司 10 亿定增方案受政策及市场环境影响已于 3 月 16 日中止，积极调整后未来有望重新推进，但预计短时间内不会重启。考虑到上述因素，我们调整了公司业绩，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.41、0.54、0.67 元，对应 PE 分别为 22.0、16.7、13.4 倍，下调至“增持-A”评级，维持 6 个月目标价下调为 10 元。

风险提示：电线电缆行业竞争加剧；原材料价格风险；新能源车政策风险；

九牧王(601566)：终端销售回暖，投资业务值得期待

王冯 wangfeng@huajinsec.com

事件

公司发布 2016 年年报，实现营收 22.71 亿元，同比增长 0.65%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 4.63%，每股收益为 0.74 元。其中，16 年 Q4 实现营收 7.29 亿元，同比增长 11.31%，实现归母净利润 1.1 亿元，同比下降 13.56%，以总股本 574,637,150 股为基数，每 10 股派发现金股利 10.00 元（含税）。在 2017 年一季度报中，公司实现销售收入 6.64 亿元，同比增长 13.60%，实现归母净利润 1.59 亿元，同比增长 23.92%。

投资要点

终端销售回暖明显，毛利率小幅下滑：报告期内，系公司前三季度零售终端低迷的影响，公司业绩表现平平，营收同比下降 3.70pct 至 15.73 亿元。但随着 Q4 销售回暖，Q4 单季实现营收正向增长 11.31pct 至 7.29 亿元，2017 年 Q1 延续了四季度的回暖态势，实现营收 6.64 亿元。报告期内公司毛利率基本持平略有下滑，考虑到 16 年宏观经济增速放缓、极端天气致服装行业实体终端销售不景气，公司毛利率仍维持在 56.86% 的水平符合预期。费用上，公司期间费用率上升 4pct 至 36.33%，拆分来看，系广告费的投入及新开门店的装修费等因素影响，销售费用率上升 8.82pct 至 27.96%；管理费用率下降 5.06pct 至 8.65%；财务费用率下降 304.8pct 至 -0.27%。公司 2017 年经营计划为营业收入 24.5 亿元，成本和期间费用 20 亿元，终端预计与上年持平。

零售转型，业绩增长恢复活力：公司自 2015 年持续推行标准店铺项目，通过对标准店铺的打造，形成可复制的终端零售运营标准，实现零售标准运营落地。目前，公司直营店数量已有增加，而加盟店数量相应减少。分渠道来看，公司通过关闭低效店铺，整合资源，至 16 年底，渠道总数达到 2779 家，其中直营店有 889 家（关闭了 82 家，新开 94），

加盟店共 1890 家（减少了 248 家，新增了 223 家）。若对比 15 年直营店和加盟店数量，直营店数量稍稍增加。此外，报告期内，直营店毛利率达到 64.97%，加盟店的毛利率达到 52.90%，分别实现营收 8.12 亿元、11.53 亿元。

分品牌来看，16 年底 JOEONE 品牌直营店达到 834 家（净增 5 家），加盟店达到 1839 家（净减 69 家）；FUN 品牌直营店达到 49 家（净增 1 家），加盟店达到 38 家（净增 31 家）；J1 品牌直营店 6 家（净增 6 家），加盟店可达 13 家（净增 13 家）。通过店铺调整，报告期内，主品牌九牧王实现营收 21.49 亿元，同比下降 2.74pct，其毛利率达到 57.16%；新品牌 FUN、J1 品牌分别实现营收 0.74 亿元、0.14 亿元。

同时，在运营上，公司试点加盟类直营管理，推广“订货会订单+直接配货+补单”模式，从 2018 年春夏产品开始，实行三季产品订货及补货的“3+3”订货及开发模式，逐步降低订货会订单比例，通过补单比例的提高，进一步根据消费者需求提供产品，提升加盟终端盈利能力。

设立杭州慕华，打造精英生活时尚产业集团：为加速公司转型升级，打造精英生活的时尚产业集团，公司确立了“产融结合”的总体战略框架。一方面，拟通过服装产业基金，投资服装品牌、互联网时尚生活相关项目及产业链上下游产业，在获得投资收益的同时，与上下游合作，巩固现有服装业务。另一方面，参与设立杭州慕华基金，实现公司在文化教育产业领域的投资布局，寻找第二产业的机会。

投资建议：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.81、0.91 和 1.03 元。考虑到公司服装主业销售回暖、投资板块逐步推进，现金充裕以及高分红率，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 20 元，相当于 2017 年-2019 年 25 倍、22 倍、和 19 倍的动态市盈率。

风险提示：服装销售不达预期，投资业务进展低于预期，多品牌运营能力不足等风险。

弘亚数控(002833)：持续受益定制家具高景气，加工中心高速增长

张仲杰 021-20655610 zhangzhongjie@huajinsec.cn

投资要点

营收快速成长，毛利率有所回升：公司 2016 年实现营业总收入 5.34 亿元，同比增长 42.12%；实现归母净利润 1.55 亿元，同比增长 74.01%。收入及利润的快速增长得益于封边机、裁板锯及加工中心产品销售保持了良好的成长势头；公司综合毛利率从 2015 年的 37.58%回升至 40.13%，达到历史最好水平；封边机仍是重点业务，2016 年实现 3.12 亿元销售规模，同比增长 31.42%，占总营收比重为 58.43%；裁板锯实现收入 1.18 亿元，同比增长 52.91%，占总营收比重为 22.14%；多排钻实现收入 4115 万元，同比增长 9.07%，占总营收比重为 7.7%；加工中心高速增长，实现收入 2556 万元，同比增长 434%，占总营收比重提升至 4.79%。

定制家具高景气度推动业绩明显提升：定制家具行业景气度高，正步入高速发展期，而定制家具一般都使用板式木材作为原材料进行加工。发达国家定制家具渗透率在 70%以上，而我国目前仍不足 30%，还有很大的提升空间。定制家具因兼顾了实用性与空间利用率，又能充分展现出消费者对个性、时尚、舒适的追求，从而走俏家具消费市场，并逐步拓展到卧室、书房、客厅、餐厅以及厨房等全屋定制家具领域，市场份额及市场地位也在不断提升。近几年，国内定制家具企业规模发展迅猛，以索菲亚、尚品宅配、好莱客、曲美家居为代表的定制家具上市公司，近五年整体收入保持 40%左右的稳健持续增长。定制家具的风靡有效拉动了国内中高端人造板木工机械设备的需求，公司将持续受益。

技术国内领先，进口替代担当，出口稳健增长：公司 2016 年研发投入占营业收入比例为 5.42%，目前公司有自动跟踪仿形控制系统等自主研发的核心技术应用于产品，并有重型高速 PTP 加工中心项目等项目处于研发状态中，最近三年公司核心技术产品收入占营业收入的比例达到 80%以上；我国板式家具机械设备的出口市场迅速增长，其中中高端产品在加工精度、产品外观、产品结构性能、噪音指标等方面与国际品牌相差不大，但因具有明显的价格优势，出口市场竞争力较强。当前国内板式家具机械设备出口市场以外在工业化进程中的发展中国家为主，同时也有一部分质量较好的产品出口到欧美市场。公司产品已出口至伊朗、土耳其、澳大利亚、美国、俄罗斯、乌克兰及东南亚、南美洲等 40 多个国家和地区，近几年增速稳健。

投资建议：我们认为公司未来几年将持续受益于国内板式家具渗透率提升，消费能力及消费结构的转变带来定制家具风潮将对公司产品销售有明显带动作用；公司封边机技术国内领先，初步具备与国际知名品牌竞争的能力；裁板锯及加工中心产品基数低，将继续保持高速增长；公司出口业务将继续保持稳健增长。我们预测公司 2017-2019 年主营收入分别为 7.84 亿元、10.86 亿元、15.05 亿元，每股收益分别为 1.70 元、2.25 元和 3.14 元，维持“买入-A”建议，6 个月目标价 72.22 元，相当于 2018 年 35 倍的动态市盈率。

风险提示：行业竞争加剧致毛利率下滑；房地产市场增速放缓影响家具需求；出口萎缩风险；高端数控装备研发及推广市场进度不达预期。

立讯精密(002475)：下半年旺季推动业绩提升，产品拓展未来空间

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 35.7%为 137.6 亿元，毛利率水平为 21.5%，同比下降 1.4 个百分点，归属母公司股东净利润为 11.6 亿元，同比上升 7.2%，每股净利润 0.60 元，同比上升 3.5%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 53.5 亿元，同比增长 69.5%，归属上市公司股东净利润为 4.8 亿元，同比上升 11.7%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 0.80 元（含税），送红股 0 股，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

点评：

2016 年营收快速增长，盈利小幅提升：2016 年下半年产业旺季来临，公司凭借研发技术、工艺水平和交货弹性等方面的综合优势，获得了包括核心客户在内的新项目和订单的增长，进而在通信和消费电子产品获得的收入的大幅提升，推动了全年销售收入同比上升 35.7%达到 137.6 亿元。由于在新产品的拓展需要前期较大规模的投入，已经产品盈利能力的逐步爬坡过程，因此归属母公司股东的净利润仅同比小幅增长 7.2%为 11.6 亿元。

毛利率小幅下降受制于新产品拓展，持续扩张增加费用率：公司 2016 年全年毛利率为 21.5%，同比下降 1.4 个百分点，尽管通过产品市场的推进和扩张公司获得了销售规模的显著提升，尤其是在通信和消费电子方面，但是新产品的持续推广在毛利率方面仍然需要经历爬坡的过程，而产品结构的变化也使得整体毛利率水平有所下降。公司管理费用率和财务费用率同比分别上升 0.5 和 0.7 个百分点，销售费用率维持平稳，公司在昆山、东莞等地的产线持续扩张投入，以及新产品研发方面的开支，使得公司的费用率水平有所增加。

未来发展战略及经营计划：公司拥有互联解决方案的完成产业链供应商，未来主要的战略扩张包含了“老产品向新客户市场拓展”以及“老客户中拓展新产品的应用”两个主要方向：1）“老产品、新客户新市场”，除电脑周边、消费电子领域内，公司积极开拓汽车、通讯等领域的业务与市场；2）“老客户、新产品”，着力开拓声学器件、音射频、无线充电等新产品的客户与市场。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.82、1.12 和 1.46 元。净资产收益率分别为 13.5%、15.8%和 17.2%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 33.60 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.0、30.0 和 23.0 倍的动态市盈率。

风险提示：核心客户终端产品出货量不及预期；市场竞争带来产品盈利能力的下降；声学部件、无线充电等新产品市场渠道拓展不及预期。

南京银行(601009)：有质量的高增长

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsec.cn

投资要点

事件：南京银行发布 2016 年报，全年实现归母净利润 82.62 亿元，同比增 18.01%，符合预期，折合 EPS 1.33 元/股。年末资本充足率 13.71%，存贷比 50.64%，成本收入比 24.80%，拨贷比 3.99%，拨备覆盖率 457.32%，公司拟 10 转 4 股派 2.6 元。

规模增长覆盖息差下滑：公司 2016 年录得营收/净利润 266.2 亿元、82.6 亿元，同比分别增长 16.6%、18.0%，全年业绩符合预期。Q4 单季度净利润 19.1 亿元，同比增长 4.8%，增速显著低于全年，主要收到收入端拖累，Q4 营收 55.6 亿元，同比下滑 10.7%，息差是主要拖累因素，我们测算 Q4 净息差 1.80%，环比下滑 24BP；不过从全年来看，公司业绩增长仍领先同业，规模增长是主要原因：年末生息资产同环比分别增长 32%、3.6%；并且我们也欣慰的观察到，Q4 信用成本已显著降低，单季度年化信用成本 1.54%，远低于 3Q 2.83%以及上年同期 3.44%的水平，这也是四季度利润增长好于营收的主要原因。

生息资产结构改善：从资产规模的细项来看，年末增长超过三成的生息资产构成中，贷款同比增长 31.5%，目前南京银行的贷款在生息资产中占比仅 30.7%，低于上市同业，不过我们也观察到近几个季度贷款配置有所增加，个人按揭贷款亦有部分贡献；与之对应的是债券投资类资产增速有所放缓，主要体现在应收款项类投资（主要为信托及资产管理计划受益权）的收缩，Q4 末应收投资类资产环比再次回落 18.1%，同比下滑 27.7%，虽然对短期息差影响偏负面，不过预计能有效释放资本占用，提高资金使用效率。此外，我们观察到年末公司加大了同业存放的规模，同业资产占比环比提升 2.7 个百分点至 10.1%

资产质量基本无忧：正如我们近期深度报告中所述，2016 年下半年以来，银行业资产质量区域性、阶段性的企稳已基本确认，尤其是长三角等相对发达地区更为显著。从南京银行来看，公司生息资产中贷款占比相对较小，得益于特色化的资产结构，公司 2016 年末不良率维持在 0.87%的低水平，环比持平；而一些隐性指标则更为优异，年末关注类占比 1.93%，环比下滑 23BP，加回核销后不良生成率 1.62%，较 2015 年回落 18BP；与此同时，公司拨备覆盖率仍高达 457%，存在较大的调节空间。当然，目前公司债券类投资占比仍高达 50%，近期金融去杠杆的政策对债市的影响仍值得关注。

投资建议：公司以其特色化资产结构维持较高的成长性，为应对监管公司也灵活调整了资产负债结构，预计公司未来两年仍能维持较快增长，考虑到 2017 年行业资产质量的改善以及息差的表现大概率超预期，上调盈利预测 10%左右，

预计 2017-2018 年分别实现净利润 96.7 亿元、120.6 亿元，同比分别增长 17.0%、24.7%，对应 EPS 分别为 1.11、1.40 元（已考虑转增股本以及优先股股息扣减），目前股价对应 2017 年 PE 6.89X、PB 0.99X，估值不高，鉴于年报公布后的估值切换以及行业基本面的改善，提升公司目标价至 14.5 元，对应 2017 年 PB 1.3X，上调评级至买入-A。

风险提示：资产质量超预期恶化；宏观经济超预期下行；债券违约风险集中爆发

蓝思科技(300433)：2016 年业绩小幅下降，下半年触底回升

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，销售收入同比下降 11.6%为 152.4 亿元，毛利率为 25.3%，同比上升 1.5 个百分点，归属母公司股东净利润为 12.0 亿元，同比下降 22.0%，每股净利润 0.57 元，同比下降 26.9%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 45.9 亿元，同比上升 2.9%，归属上市公司股东净利润为 4.1 亿元，同比下降 11.0%。2016 年年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税），送红股 1 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 1 股。

点评：

2016 年营收盈利显著稳步增长：2016 年收入整体下降 11.6%，各产品分部也基本同比下滑，主要是由于受到了上半年市场需求不佳以及库存较高的影响，随着第三季度传统旺季的到来，公司下半年收入获得了显著回升。市场方面，尽管国内市场的整体销售占比仍然较小，但是 2016 年收入的同比增长达到了 142.5%，显示国内市场渠道的有效拓展。受到订单总比不利的的影响，公司 2016 年归属母公司股东净利润同比下降 26.9%，下降幅度高于收入降幅。

产品创新提升毛利率水平，持续扩张增加费用率：公司 2016 年全年毛利率为 25.4%，同比上升 1.5 个百分点，尽管收入规模受到订单影响有所下降，但是公司在生产经营中的效率提升以及下半年的规模增长驱动了毛利率的提升。公司管理费用率和销售费用率同比分别上升 3.5 和 1.0 个百分点，财务费用率基本维持稳定，由于收入有所下滑而经营费用持续投入，使得费用率有所上升。

未来发展战略及经营计划：公司 2017 年目标营业收入较上年增长 40%，净利润较上年增长 50%。为实现上述目标，公司计划推进的重点工作包括：1) 2017 年上半年，落实浏阳园区南园新生产基地产能项目建设，为大客户下半年主要新产品量产提供保障；2) 完善产业布局，将东莞市塘厦镇作为金属结构件研发与制造的基地，东莞松山湖作为面向品牌客户 2.5D、3D 防护玻璃、特种功能显示器件产品的生产与研发基地，逐步开展介面光电（湖南）有限公司在浏阳生物医药园资产的修缮和升级改造；3) 继续把研发重心放在蓝宝石、精密陶瓷、3D 曲面玻璃等新材料、新工艺、新设备的研制开发和改进；4) 强化管理，控制内外部风险；5) 加强人才队伍建设，完善薪酬与激励机制。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.03、1.42 和 1.61 元。净资产收益率分别为 14.3%、17.2%和 17.0%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 42.60 元，相当于 2017 年至 2019 年 41.4、30.0 和 26.5 倍的动态市盈率。

风险提示：下游终端客户出货量不及预期；以 2.5D 和 3D 玻璃为主的视窗保护玻璃产品市场竞争加剧影响盈利能力；包括蓝宝石和陶瓷功能片等产品的产能和渠道扩张不及预期。

拓普集团(601689)：业绩超预期，新产品和大订单促未来成长可期

林帆 021-20655793 linfan@huajinsec.cn

投资要点

自主品牌崛起带动主营业务强势增长，业绩超预期。2016 年公司营业收入 39.38 亿元，同比增长 30.94%；归母净利润 6.16 亿元，同比增长 50.70%；毛利率 31.24%，净利率 15.64%，同比分别增长 2.43 和 2.02 个百分点。超市场预期。其中 2016 年 4Q 单季实现营业收入 13.13 亿元，同比增长 48.27%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 66.46%；毛利率 33.26%，净利率 14.53%。2016 年公司营收增长亮眼，盈利能力有所提升，主要原因是为自主品牌车型配套减震器业务和毛利率高的汽车电子业务增长较多。

EVP+IBS 等汽车电子业务占比逐步提升，将提升未来盈利能力。受益于新能源汽车和智能化的发展，公司电子真空泵（EVP）业务营收增速较快；智能刹车系统（IBS）也将于今明两年量产，未来汽车电子业务占比将迅速提升，有利于提升整体盈利能力。公司于 2016 年 11 月通过非公开发行股票审核，募集资金将继续增加智能刹车系统（IBS）和电子真空泵（EVP）的产能，达到每年 150 万套 IBS 系统和 260 万套 EVP 系统。新产能将于未来 3 年左右的时间内逐步释放，将增加公司的业绩增长弹性。

受益于进口替代和自主崛起，并将有通用和特斯拉等大订单交付，未来成长可期。公司各块业务均已实现给自主品牌吉利、上汽乘用车、广汽传祺、长安、长城等多款车型配套，将显著受益于自主品牌的崛起。另给特斯拉 Model 3 车

型配套的零部件将于今年开始交付，给 GM 全球配套的 26.8 亿元订单将于明年开始交付，大订单的交付将保证公司未来几年的营收和业绩的成长性。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.04（摊薄）、1.36 元和 1.81 元。净资产收益率分别为 20.0%、23.1% 和 25.1%，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 42.00 元，相当于 2017 年 40 倍的动态市盈率。

风险提示：配套车型销量不及预期；募资建设的汽车电子项目进展延迟。

【财经要闻】

1.环保部王金南：京津冀区域是全国大气污染、水污染最严重地区。

环保部王金南：京津冀区域是全国大气污染、水污染最严重地区，是全国水资源最为短缺、地下水漏斗最大的地区，是全国资源环境生态与发展矛盾最为尖锐的地区，这些问题是当前及未来雄安新区发展面临的巨大挑战。

2.公安部：一季度全国共接报火灾 8 万余起

公安部：一季度全国共接报火灾 8 万余起，死亡 499 人，受伤 234 人，直接财产损失近 8 亿元，四项指数同比分别下降 27.7%、17.2%、28.4%和 37%。

3.保监会发布加强保险业风险防控工作的通知，提出九个重点领域 39 条风险防控措施

保监会发布加强保险业风险防控工作的通知，提出九个重点领域 39 条风险防控措施，严禁险企变相输送利益，要防范房地产投资等风险。

4.新华社：近期一系列政策指向非常鲜明，严防加杠杆炒作和交叉性风险

新华社：近期一系列政策指向非常鲜明，严防加杠杆炒作和交叉性风险，减少资金在金融领域空转套利，引导其进入实体经济。这有利于中国经济金融长期健康发展，同时相关调整也会伴随着压力和阵痛。

5.中经网：央行征信局局长万存知表示，8 家进行个人征信开业准备的机构目前没有一家合格

中经网：央行征信局局长万存知表示，综合判断，8 家进行个人征信开业准备的机构目前没有一家合格，在达不到监管标准情况下不能把牌照发出去。牌照何时能够发出来，这取决于基础工作的进度和质量。

6.上海市住建委主任顾金山：上海楼市在今年及未来一段时间，房价将总体保持平稳

上海市住建委主任顾金山：去年以来，上海市“沪 6 条”、“沪 9 条”等一系列政策出台之后，市场过热情况得到抑制，房价走势基本趋于稳定。从总体来看，上海楼市在今年及未来一段时间，房价将总体保持平稳。

7.新华社：最近一周，国内现货钢价综合指数报收于 119.11 点，一周下跌 3.63%

新华社：最近一周，国内现货钢价综合指数报收于 119.11 点，一周下跌 3.63%。自 3 月中旬进口矿价见顶大跌之后，目前累计跌幅已达 35%左右。由于近期矿价跌幅较大，部分钢厂经过前段时间的观望之后，库存水平有所下降，短期内有补库的需求。

8.大众证券报：市场预期自 2014 年开始酝酿的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》有望今年 5 月发布

大众证券报：市场预期自 2014 年开始酝酿的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》有望今年 5 月发布，这将是我国能源体系中继 2015 年新电改后的又一件重大事件。预计政策将鼓励三桶油在上下游进行混合所有制改革。

9.一财：随着中国对进口葡萄酒消费量的持续增长，越来越多的中国商人开始到国外比如法国波尔多直接购买酒庄

一财：随着中国对进口葡萄酒消费量的持续增长，越来越多的中国商人开始到国外比如法国波尔多直接购买酒庄。目前波尔多已有 150 多家酒庄属于中国买家，酒庄价格大致在 200 万 - 300 万欧元之间。

10.新京报：阿里巴巴集团董事局主席马云表示，互联网不要担当实体经济不好的替罪羊

新京报：阿里巴巴集团董事局主席马云表示，不是所有的实体经济都不好，是“你”的实体经济不够好，互联网不要担当实体经济不好的替罪羊。财经早餐研究室表示，近日“三只松鼠”正式提交招股书，拟在创业板市场上市，而这家公司正是中国第一家定位于纯互联网食品品牌的企业，一定程度上反映了企业运用互联网思维，从而获得更大支持的优势。

11.新华网：内蒙古自治区财政将安排 20 亿元设立农牧业产业扶贫发展基金，进一步加大扶贫投入力度

新华网：内蒙古自治区财政将安排 20 亿元设立农牧业产业扶贫发展基金，进一步加大扶贫投入力度。内蒙古将利用扶贫发展基金完善企业与贫困户利益联结机制，发展“基金+龙头企业+基地+贫困户”模式。

12.中国青年网：北京城市副中心最大的污水处理厂，碧水污水处理厂日前完成升级改造

中国青年网：北京城市副中心最大的污水处理厂，碧水污水处理厂日前完成升级改造，开始试运行。这是一座全地下封闭式污水处理厂，日处理污水能力由 10 万吨增至 18 万吨。

13.中国网：天津将全面加强燃煤污染治理

中国网：天津将全面加强燃煤污染治理。中心城区全部燃煤锅炉、滨海新区和环城四区全部 35 蒸吨及以下燃煤锅炉、其他区全部 10 蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉、燃煤窑炉实现“清零”。

14.沪深证券交易所：本周沪深两市限售股上市数量 44.14 亿股，环比增加 4.35%

沪深证券交易所：本周沪深两市限售股上市数量 44.14 亿股，环比增加 4.35%；解禁市值 417.59 亿元，环比增加 37.73%。其中，解禁数量大的均是来自定向增发机构配售股的上市，首钢股份、建投能源、宝新能源、飞利信等公司数量超过 2 亿股。

15.证券时报：上市公司年报进入最密集阶段，交易所事后问询力度加强

证券时报：上周（4 月 17 日 - 4 月 21 日），沪深交易所至少发出各类问询函件 58 封，数量上较往周三四十封的水平明显增加。上市公司年报进入最密集阶段，交易所事后问询力度加强。

16.中证网：高精度定位服务商干寻位置，与全球民用无人机领导企业大疆创新，在京签署战略合作协议

中证网：4 月 23 日，高精度定位服务商干寻位置，与全球民用无人机领导企业大疆创新，在京签署战略合作协议，共同推进北斗高精度公共服务在无人机行业的落地。农业无人机是双方首次合作的领域。

17.新三板：上周（4.17 - 4.21），新增 41 家挂牌公司，较前一周少增加 4 家

新三板：上周（4.17 - 4.21），新增 41 家挂牌公司，较前一周少增加 4 家；成交金额 47.09 亿，环比减少 10.16%。截至目前，新三板挂牌公司总数达 11109 家。

18.上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8838，跌 0.004%，周涨 0.045%

上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8838，跌 0.004%，周涨 0.045%。人民币中间价报 6.8823，跌 0.05%，周跌 0.12%。

19.上周五，道琼斯工业平均跌 0.15%，至 20547.76 点，周涨 0.46%

上周五，道琼斯工业平均跌 0.15%，至 20547.76 点，周涨 0.46%；标普 500 跌 0.3%，至 2348.69 点，周涨 0.85%；纳斯达克综合跌 0.11%，至 5910.52 点，周涨 1.82%。

20.上周五，英国富时 100 跌 0.06%，至 7114.55 点，周跌 2.89%

上周五，英国富时 100 跌 0.06%，至 7114.55 点，周跌 2.89%；德国 DAX30 涨 0.18%，至 12048.57 点，周跌 0.48%；法国 CAC40 指数跌 0.37%，至 5059.2 点，周跌 0.15%。

【重点公告】

【电气设备】

协鑫集成：终止 33.46 亿定增 上半年业绩大幅预减
宝新能源：拟 12.18 亿转让南粤银行 9.3% 股权
猛狮科技：上半年净利预增超 2 倍 下调高送转比例
长源电力：湖北能源拟减持不超 2% 股份
长高集团：已具备生产充电桩能力深入新能源汽车服务领域

【电子】

大华股份：去年净利超 18 亿元 同比增逾 3 成
精测电子：订单增加 一季度营收增近七成

【房地产】

嘉宝集团：实控人变更为光大集团
中炬高新：16.25 亿投建食品生产项目

【非银金融】

国盛金控：一季度净利增长 388% 上半年预增 0%-50%
东兴证券：2016 年净利降 34% 一季度增 8.5%
江阴银行：完成股票核查工作 24 日复牌
天海投资：发起设立百亿投资并购基金

【钢铁】

齐星铁塔：一季度净利亏 546 万 上半年预亏 500-1500 万元

【公用事业】

津膜科技：4.2 亿收购水务集团公司金桥水科
东方园林：中标 5.62 亿元 PPP 项目

【国防军工】

航天电子：完成天舟一号货运飞船发射保障任务

【化工】

井神股份：一季度盐化工继续回暖纯碱均价涨四成
龙宇燃油：控股股东先行归还被员工盗取资金
丹化科技：去年亏损 1.64 亿 今年一季度预计扭亏

【机械设备】

楚天科技：联合控股股东筹划重大投资并购明起停牌
郑煤机：筹划重大事项 24 日起停牌
快克股份：拟 10 转 3 派 4.5 一季度净利增 37%
华工科技：质子放疗设备研发已进入整合阶段
金卡智能：将布局互联网能源向超声波智能水表延伸

【计算机】

吉宏股份：终止筹划收购易点天下
天成控股：2016 年业绩由预盈转预亏近 1 亿 或被实施退市警示
绿盟科技：拟 10 转 10 派 1.2

【家用电器】

奥马电器：控股股东拟增持不少于 3 亿元或不低于 2% 股份
正泰电器：净利稳定增长拟 10 派 3 半价推股权激励计划
苏泊尔：一季度净利增三成保持稳定增长
天际股份：并购标的去年净利增 15 倍 超额完成业绩承诺

【建筑材料】

新疆城建：中标两管廊工程合计 4.42 亿元

腾达建设：中标 4.24 亿元地铁施工工程

【农林牧渔】

农产品：转让股权收益大 2016 年净利增 330%

【汽车】

安凯客车：签逾 3 亿元海外销售合同

【轻工制造】

恒力股份：一季度净利 2.9 亿元 同比增 125%

【通信】

瀛通通讯：股价异动 明日起停牌核查

中国联通：一季度盈利 2.74 亿 同比增长 88.3%

【医药生物】

云南白药：去年盈利超 29 亿增 5.4% 拟 10 派 8 元

【有色金属】

天齐锂业：拟配股募资 16.5 亿 上半年业绩预增

【食品饮料】

老白干酒：去年净利同增近五成拟 10 派 1.5

张裕 A：去年净利同比降 4.6% 拟 10 派 5 元

【银行】

平安银行：一季度净利 62 亿 资产总额突破 3 万亿

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