

晨会纪要(2017年05月02日)

晨会纪要

今日要点：

- 【宏观策略】 企业利润预期见顶，主动补库存渐进尾声
- 【公司评论】 【威海广泰】：短期受商誉减值拖累，中长期稳健成长确定性强
- 【公司评论】 【尚品宅配】：定制家具行业“C2B+O2O”商业模式先行者
- 【公司评论】 【东软载波】：智能电表订单稳健提升，集成电路大幅增长
- 【公司评论】 【中国平安】：业绩平稳，价值高增长
- 【公司评论】 【东江环保】：危废主业稳健增长，环境工程有望成为新增长极
- 【公司评论】 【宁波高发】：业绩超预期，受益于汽车电子和进口替代加速
- 【公司评论】 【华懋科技】：产能制约一季度增速放缓，中长期向好趋势不变

财经要闻：

- 1.发改委：今年化解煤炭过剩产能要确保完成各项任务目标
- 2.国土资源部 / 印发《关于进一步运用增减挂钩政策支持脱贫攻坚的通知》
- 3.北京市住建委:2017年4月上半月，北京市二手房共网签8000余套，环比下降5成多
- 4.环保部：4月30日，23个督查组共检查282家企业，发现175家企业存在环境问题
- 5.中新网：正值中国“营改增”全面试点一周年之际，全球主要经济体兴起新一轮减税潮
- 6.新华社：中国城市规划设计研究院等6家机构参与雄安新区规划工作营
- 7.新华网：4月30日，全国铁路发送旅客1091万人次，与去年五一假期同比增长5.4%
- 8.国际金融报：截至目前，央行共开出48张罚单处罚支付机构。仅2017年以来，已对第三方支付机构开出8张罚单
- 9.新华社：一季度，杭州市房地产开发投资增速明显减缓
- 10.中华网：近期，上海多家银行将首套房贷利率进行上调
- 11.河南日报：河南省印发《关于统筹推进国家战略规划实施和战略平台建设的工作方案》
- 12.中证报：已推出的两批央企混改试点中，第二批10家试点企业已批复了7家
- 13.北京青年报：开了两三年的新能源汽车想转手折价率就高达七成，即便这样，在市场上也远不如汽油车好卖
- 14.中证网：通过消费场景开发增量市场已成为很多消费金融机构的发展重点
- 15.毕马威：中国对澳大利亚投资去年激增11.7%，达到115亿美元，创2008年以来最高
- 16.北京日报：一季度，北京市实际利用外资在去年高位运行的基础上继续保持平稳增长
- 17.中证网：证监会近日发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》

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 | 3439.75 | -0.20% |
| 上证综指 | 3154.66 | 0.08% |
| 深证综指 | 1906.92 | 0.36% |
| 恒生指数 | 24615.13 | -0.34% |
| 中小板指数 | 6640.18 | -0.03% |
| 创业板指数 | 1850.73 | 0.42% |
| 新三板做市指数 | 1121.54 | -0.42% |

行业表现前五名

| 行业 | 1周 | 3个月 | 1年 |
|-------------|------|-------|-------|
| 钢铁(中信) | 2.3% | -1.4% | 13.9% |
| 有色金属(中信) | 2.2% | -4.0% | -1.5% |
| 电子元器件(中信) | 2.1% | 5.9% | 9.5% |
| 电力及公用事业(中信) | 2.1% | 5.4% | 9.9% |
| 综合(中信) | 1.7% | 3.9% | 1.2% |

行业表现后五名

| 行业 | 1周 | 3个月 | 1年 |
|----------|-------|-------|-------|
| 食品饮料(中信) | -1.8% | 7.4% | 19.4% |
| 国防军工(中信) | -1.7% | -6.7% | -0.7% |
| 家电(中信) | -1.1% | 11.2% | 30.8% |
| 房地产(中信) | -0.3% | -1.5% | 0.9% |
| 轻工制造(中信) | -0.1% | -3.4% | -0.2% |

(征求意见稿)》

18.中证网：大商所表示，2017年1月至4月，大商所严厉查处各类违法违规行，共查处违反交易限额60起，异常交易行为112起

19.道琼斯工业平均指数收跌27.05点，跌幅0.13%，报20913.46点

20.日经225涨0.59%，报19310.52点

重点公告：

中国神华：一季度盈利近130亿元 同比增长172%

露笑科技：拟5.5亿元收购江苏鼎阳 涉足光伏行业

金智科技：今年以来模块化变电站业务新增订单1.14亿元

得润电子：一季度净利增47% 4000万元转让鹏鼎创盈剩余股权

宝泰隆：6.8亿元投建两锂电池负极材料加工项目

海亮股份：拟定增25.2亿元 并购诺而达三家公司并投建5个项目

【行业公司评论】

企业利润预期见顶，主动补库存渐进尾声

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

投资要点

事件：2017年4月27日统计局公布了工业企业利润相关数据，2017年3月规模以上工业企业利润累计同比增长28.30%，较2月增速降低3.2个百分点，31.5%，较2016年同期提高20.9个百分点，较2016年全年提高19.8个百分点。

点评：1、1-3月企业利润同比增速回落的主要原因或因成本压力渐显有关。3月企业主营业务收入累计同比14.00%，高于2月的13.70%，但3月利润总额同比增速较2月下降3.2个百分点，说明企业的成本压力渐显，3月企业主营业务成本累计同比增速13.80%高于2月的13.30%。工业企业的主营业务收入增长速度虽然仍快于成本但增速差收窄，3月成本与收入累计同比差为0.20%，2月该差为0.40%。企业的投入品价格增速快于企业产成品价格增速。3月生产者价格指数PPI累计同比7.4%，3月工业企业原料、燃料、动力购进价格指数PIRM累计同比9.4%。从结构上看，1-3月企业利润同比增速回落的原因在于制造业利润总额同比增速下滑。3月制造业利润总额累计同比增速23.40%，低于2月的26.70%，3月黑色金属矿采选业、有色金属矿采选业、非金属矿采选业和其他采矿业累计同比分别为88.20%、61.30%、8.80%和0.00%，较2月分别变化7.70%、-10.90%、1.20%和25.00%。

2、3月工业企业利润同比增长主要由采矿业和制造业利润增长拉动。其中采矿业累计值1228.80亿元，去年同期累计值-54.10亿元，制造业累计同比23.40%，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94.7%左右。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，3月工业企业利润累计同比也达到17.13%，低于2月的19.14%，但仍大幅度快于去年全年的9.89%。

3、国有企业和私有企业盈利趋势出现分化。国有企业盈利与上游价格关联较大，而私有企业相对要小很多。随着上游价格的回落国有企业利润同比增速下降，3月全国国有企业利润总额累计同比37.30%低于2月的40.0%，但仍大幅高于去年全年的1.70%。私有企业盈利能力作为我国实体经济盈利状况的风向标有不俗表现，3月私有企业工业企业利润总额累计同比为15.00%高于2月的14.60%，较去年全年上升10.2个百分点。

4、企业PPI和利润同比下行时企业存货同比上升，企业出现由主动补库存转向为被动补库存的迹象。3月PPI同比增速7.6%，较2月下降0.2个百分点，企业的产成品存货累计同比增速8.20%较2月的6.10%明显上升。

5、制约企业利润累计同比增速涨跌的两个方面。上涨的因素，企业的产品需求得到改善。从PMI新订单分项来看，3月值为53.30高于2月的53.00，录得自2014年8月以来的最高值。另外从社会消费品零售额同比来看，3月当月同比10.90%高于2月的9.50%，但低于去年全年的10.40。下跌的因素，随着CRB现货指数与媒体和钢价同比的下行，4月PPI大概率下行，与之对应企业的利润总额同比增速在4月仍有下降压力。

风险提示：流动性紧张超预期；出口环境不确定性冲击

威海广泰(002111)：短期受商誉减值拖累，中长期稳健成长确定性强

张仲杰 021-20655610 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点

公司2016年实现营业收入15.55亿元，同比增长17.55%；实现归母净利润1.69亿元，同比增长1.04%。净利润增速低于收入增速主要由于全华时代业绩未达盈利预测水平，计提4116万商誉减值计入损益；综合毛利率由2015年的36.03%提高至38.57%，主要由于高毛利率营口新山鹰消防报警设备业务的全年并表。

空港地面设备业务增速将重回正常轨道：公司空港地面设备报告期收入8.03亿元，同比增长5.23%，毛利率38.30%，比上年同期增长2.89个百分点。2016年是“十三五”启动年，全国新机场投资额增速放缓，公司业务承压；根据民航“十三五规划”2015-2020年航空旅客运输量年均增长率将达到10.4%。随着北京、成都、青岛等新机场的建设，公司为行业龙头将明显受益。我们预计，公司今年空港地面设备将有25%以上增速，毛利率由于军品占比的提高将继续得到小幅提升。

消防车业务迈入第一梯队：公司消防车业务收入5.24亿元，同比增长23.52%；毛利率30.85%，稳中有升；报告期共签订合同9亿元，同比增长19%。中卓时代消防车市场占有率逐步提升，已经进入国内消防车企业第一梯队。公司消防车产品正在向举高平台类、云梯类、抢险救援类等高端消防装备领域拓展，产品结构的转变将提高公司盈利能力。据招标网数据统计：2016年，中卓时代参与竞标的项目中，75%以上是第一中标候选人，足见公司在消防车行业的地位和影响力。

消防报警设备业务以利润换市场：控股子公司营口新山鹰2016年收入2.24亿元，净利润8018万元，毛利率57.9%，下降1.22个百分点。新山鹰客户集中在商用楼，除了提供独立式感烟器，公司已研发出面向新建小区的主辅机系统，居民区用报警设备市场空间庞大；赛福德品牌将与新山鹰形成高低端搭配，行业市场集中度相对较低，公司以利润换市场

将有助于提升市占率和品牌认可度。

军改影响逐渐消除，无人机整合加速：公司 2016 年军工业务签订合同 2.5 亿元，同比增长 71.57%。国家不断深化“军民结合、寓军于民”的军队装备科研采购制度改革，为民营企业带来良好机遇；军改对公司业务影响逐步消除，更加透明开放的采购机制将有利于技术和产品质量优秀的民营企业；随着母公司针对全华时代技术、市场、财务的对接和整合，工业无人机市场空间将逐步打开，前景向好。

投资建议：我们预测公司 2017-2019 年营业收入分别为 19.14 亿元、23.06 亿元、27.61 亿元；每股收益分别为 0.70 元、0.86 元、1.07 元，维持“买入-A”建议，6 个月目标价下调为 28.18 元，相当于 2017 年 40 倍的动态市盈率。

风险提示：空港地面设备和消防业务增长遇瓶颈；无人机市场空间增长较慢；军品需求波动等。

尚品宅配(300616)：定制家具行业“C2B+O2O”商业模式先行者

叶中正 yezhongzheng@huajinsec.cn

投资要点

营业收入快速增长，静待盈利能力提升：2013 年至 2016 年，公司分别实现营业收入 117,515.26 万元、191,223.82 万元、308,773.08 万元以及 402,600.18 万元，年复合增长率为 45.01%。分别实现归属于母公司净利润 11,681.88 万元、13,012.99 万元、13,953.45 万元和 25,551.07 万元，年复合增长率达 40.13%。两者均实现较快增长。2016 年净利润增速显著高于营业收入增长率，主要是因为公司 2016 年新开直营店较少导致销售费用增幅放缓，以及新增直营店效益逐步释放。定制家具及配套家具产品是公司营业收入的主要来源。2013 年至 2016 年两者营业收入总和占比分别为 93.57%、95.43%、96.04%和 96.10%。由于战略性全国直营布局扩张，公司净利率水平处于阶段性较低水平，未来公司将加速发展加盟渠道建设，以及对直营体系的提效降本，公司盈利能力预计将得到进一步提升。

定制家具行业“C2B+O2O”商业模式先行者：公司以圆方软件的信息化技术、云计算、大数据应用为驱动，依托新居网的 O2O 互联网营销服务平台，以及佛山维尚大规模定制的柔性化生产工艺，实现了“尚品宅配”和“维意定制”全屋板式家具定制个性化设计、规模化生产的“C2B+O2O”商业模式。目前，尚品宅配的 network 商城新居网注册用户数超过 20 万。此外，公司还将线上营销平台由 PC 端扩展至移动端，其运营的“尚品宅配”微信粉丝超过 1000 万，“维意定制”微信粉丝超过 700 万。公司通过新居网运营的网络商城和微信公众号 O2O 营销平台将线上客户引流至线下，O2O 引流服务也成为直营店和加盟店营业收入大幅增加的一个重要因素。

定制家具行业前景广阔，募投项目解决产能瓶颈，扩大市场份额：2016 年，我国房地产市场持续升温，商品房销售面积达 157,348.53 万平方米，较 2015 年增长 22.46%，增幅显著，房地产市场成交额的显著提升为家具市场带来广泛需求。2017 年以来，一二线热点城市调控政策升级，住宅市场成交量持续回落，但考虑到巨大的存量房装修需求和二次装修需求以及家装行业的滞后效应，我们预计定制家具行业在未来几年内仍能保持较高的业绩增速。根据现有数据，我们对定制家具市场规模进行了一个简单的测算，测算得出 2016 年全年定制家具市场主营业务收入约为 2,141.41 亿元，占整个家具市场的份额为 25.02%，参照国外定制家居 60%-70%的市场渗透率，行业正处于快速增长阶段，市场空间广阔。公司现有的产能已经饱和，并且在销售旺季已经略显不足。“智能制造生产线建设项目”能有效解决公司产能不足问题，“营销网络建设项目”、“互联网营销 O2O 推广平台项目”、“家居电商华南配套中心建设项目”扩大公司销售规模 and 市场份额，保障公司发展战略目标顺利实现。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 3.35、4.09 和 5.41 元。净资产收益率分别为 14.1%、14.7%和 16.2%，给予买入-B 建议，6 个月目标价为 164 元，相当于 2019 年 30.31 倍的动态市盈率。

风险提示：市场竞争加剧的风险；销售模式的风险；股权结构分散的风险。

东软载波(300183)：智能电表订单稳健提升，集成电路大幅增长

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，销售收入同比稳步增长 19.2 为 9.8 亿元，毛利率水平为 63.7%，同比上升 7.0 个百分点，归属母公司股东净利润为 3.6 亿元，同比上升 29.2%，每股净利润 0.79 元，同比上升 27.9%。2016 年第四季度公司实现营业收入为 3.0 亿元，同比增长 26.9%，归属上市公司股东净利润为 1.2 亿元，同比上升 56.5%。2016 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。

点评：

2016 年营收盈利稳步增长：公司 2016 年销售收入同比稳步增长 19.2%，作为主要的业务收入来源，国家电网招标采购数量保持稳定而产品规格提升带来单价提升是收入增长的主要来源。值得关注的是，尽管规模总体仍然较小，但是自 2015 年并购上海微电子后，2016 年实现了全年的并表带来的销售收入规模同比大幅度上升 126.1%达到 5,801 万元，未来的增长预期仍然可观。归属上市公司股东的净利润在规模增长的情况下，同比上升 29.2%达到 3.6 亿元。

产品毛利率提升来源于产业链延伸，研发投入增加费用率：公司 2016 年全年毛利率为 63.7%，同比上升 7.0 个百分点，主要是由于收购上海微电子后载波芯片产业链延伸带来，实际订单毛利率基本维持稳定。在集成电路设计领域内

的持续研发投入，使得公司的管理费用率同比上升 2.4 个百分点达到 21.2%，销售费用率小幅下降 0.8 个百分点，财务收益有所降低。

未来发展战略及经营计划：公司在收购上海微电子获得集成电路设计能力后，公司未来的发展战略将芯片设计和通信系统的能力相结合，定位于“芯片-软件-终端-系统-信息服务”全产业链的产业布局。2017 年公司在业务规划上包含两个部分：载波芯片产品方面，积极推进宽带+微功率双模方案标准的发展，为国家智能电网升级和转型过程中新的智能电表轮换了市场先机；物联网领域内，则通过与包括谷歌、三星、苹果、微软、阿里、京东、海尔、华为等知名企业合作，推进公司“电力线载波+无线（Wi-Fi、蓝牙、微功率无线等）”多种通信方式相结合的融合通信解决方案，逐步赢得市场认可。

??

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.91、1.10 和 1.26 元。净资产收益率分别为 14.4%、15.3%和 15.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 40.80 元，相当于 2017 年至 2019 年 30.2、25.0 和 21.8 倍的动态市盈率。

风险提示：国家电网招标采购规模低于预期；载波芯片模块向宽带转变过程中面临竞争压力增加；集成电路产品渠道拓展不及预期；

中国平安(601318)：业绩平稳，价值高增长

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsec.cn

投资要点

事件动态：平安一季度营收 2656.4 亿元 (yoy+27.2%)，归母净利润 230.5 亿元 (yoy+11.4%)，对应 EPS 1.29 元/股，ROE5.8%。Q1 末，公司净资产 4114.8 亿元，较年初增长 7.3%，总资产达 5.77 万亿元，较年初增长 3.5%；平安个人客户总量 1.38 亿，较年初增长 5.0%。

结构优势推升寿险 NBV 大增 60%：平安一季度业绩总体符合预期，保费增长是推升业绩主因，Q1 寿险规模保费 1846 亿元，同比增长 37%，其中个人规保 1782 亿元，同比增长 38%，营销员数量与质量并举，Q1 末营销员 119 万人，同比增 27%，人均产能 19190 元，同比增长 31.8%，推升个险新单保费增长 62%至 658 亿元。公司业务结构较同业具备明显优势，带动 Q1 NBV 同比大幅增长 60%。我们判断 2017 年这样的增长趋势仍然能够维持，全年新业务价值增速预计有望高于 40%。

产险成本率稳定，保费增长好于同业：产险方面总体以稳健为主，Q1 产险保费收入 536.6 亿元，同比增长 23.2%，其中交叉销售及网销保费达到 232.4 亿元，同比增 7%，占比 43.3%，维持稳定增长。Q1 综合成本率 95.9%，同比略增 1.6pct，环比持平，连续实现承保盈利，好于同业。预计 2017 年平安产险保费仍然能维持在 15%以上增长水平，综合成本率预计在 95.5%左右。

投资收益同比改善：Q1 业绩增长还来自于投资收益的改善，Q1 公司投资收益（含公允变动）录得 293.4 亿元 (YoY+25%)，2017 年 Q1 资本市场震荡上行，部分蓝筹表现优异，显著好于去年，当然公司优秀的投资资产结构也功不可没，预计全年公司总投资收益率有望高于 2016 年水平。此外，Q1 可供出售资产浮盈 247.4 亿元，较年初增加近 63 亿元，多元化的资产布局冲淡了债券市场的短期波动。

综合金融领跑者：除了传统保险业务外，公司目前的综合金融战略已卓有成效：1) 平安银行大力推动零售、科技转型，Q1 净利润 62 亿元 (yoy+2.1%)，其中零售客户较年初增长 8%至 4369 万人，不良率维持在 1.74%；2) 证券业务：Q1 末证券日活客户 130.2 万，同比增 96.9%，交易份额提升 0.36pct 至 2.13%；3) 互金业务进入快车道：公司目前形成“三所一惠”的战略格局，一季度末陆金所用户数 3013 万，较年初增长 6.2%，陆金所/前交所/重金所零售交易规模增长 83%，机构交易规模增长 39.0%，好医生累计服务客户 1.4 亿，壹账通个人用户规模超 1.90 亿。

投资建议：中国平安业务质量优异，寿险价值持续高增长，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，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 0.92X，维持“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

东江环保(002672)：危废主业稳健增长，环境工程有望成为新增长极

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

投资要点

事件：4 月 28 日公司披露 2017 年第一季度报告，报告期内公司实现营业收入 6.76 亿元，归母净利润 1.04 亿元，分别同比增长 35.29%、22.86%。公司预计 2017 年上半年实现归母净利润 2.47-2.89 亿元，变动幅度 20%-40%。

业绩符合预期，内生增长稳健：2017 年一季度公司扣非后归母净利润 9,687.67 万元，同比增长 35.96%，符合预期；盈利能力方面，公司毛利率 37.03%，稳中有升；现金流方面，一季度公司经营性现金净流量 9,863.25 万元，同比增加 13 倍，系家电拆解业务的剥离使得现金流得到改善。

聚焦危废无害化，完善业务布局：从 2016 年年报看，公司持续聚焦危废无害化主业，危废无害化业务在营收、毛利中的占比分别达到 32.22%和 44.58%，处于逐年递增趋势。资源化业务发展成熟，企稳态势初显，报告期内营收同比增长 2.34%，打破 2013-2015 年的下滑趋势。从产能投产进度看，公司站稳江浙地区，初步布局山东、河北等环渤海湾地区，全国性布局一家独大。2016 年相继正式投运的项目有：东江威立雅焚烧扩建项目 2 万吨/年、沿海固废 2.69 万吨/年焚烧项目、南通惠天然 2 万吨/年危废填埋项目；已进入试运行阶段的项目有：江西省工业固体废物处置中心项目一期无害化项目 8.6 万吨/年、如东大恒 1.9 万吨/年焚烧项目、珠海永兴盛 1 万吨/年焚烧项目及湖北天银 2 万吨/年焚烧项目。在危废处置市场供不应求的背景下，投运项目可快速达到满负荷稳定运行状态。截至报告期末公司已拥有国家危险废物名录中 46 大类中的 44 类危废经营资质，危废资质质量近 150 万吨/年，其中无害化资质质量占比近 50%，达 72 万吨/年，资源化资质质量约 73 万吨/年，龙头地位稳固。

业务模式多样化，打造环境工程及服务新增长极：在保证危废板块稳健增长的基础上，公司丰富业务模式，打造环境工程及服务的新增长。公司积极顺应 PPP 趋势，与兴业科技联合中标我国第一个危废 PPP 项目：泉州市工业废物综合处置中心 PPP 项目，本项目总规模合计 9.47 万吨/年，东江环保持有项目公司 42.5%的股权。2016 年公司新签约环保工程项目 14 个，合同金额 2.2 亿元，稳步推进工业废水、市政生活废水处理工程的拓展，一站式综合环保服务能力进一步提升。

广晟公司入主锦上添花，融资便利渐显：截至目前广晟公司及其子公司合计持有公司 15.72%股份。近日公司亦与广晟财务公司签署《金融服务协议》，广晟入股为公司带来的融资便利渐显。2017 年 3 月，公司成功公开发行深交所首单绿色公司债券，以及深交所首单国家发改委 PPP 资产证券化项目，总规模不超过 9.2 亿元。广晟公司的全力支持有效推动公司融资渠道拓宽，融资方式多样化。

投资建议：在危废行业景气度高且存在较高壁垒的情形下，我们坚定看好东江环保在手资质优势以及国企资源优势，公司危废主业稳健增长可期；在此基础上，公司着力丰富业务结构，有望打造环境工程及服务增长极。我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.60、0.73、0.88 元，我们维持公司买入-A 投资评级，我们给予公司 40 倍 PE 估值，6 个月目标价 24 元。

风险提示：项目建设和投产进度不达预期

宁波高发(603788)：业绩超预期，受益于汽车电子和进口替代加速

林帆 021-20655793 linfan@huajinsec.cn

投资要点

1Q 业绩超预期，雪利曼并表和进口替代加速显著增厚业绩。公司公告 2017 年一季度公司实现营收 2.99 亿元，同比增长 50.38%；归母净利润 0.60 亿元，同比增 56.18%；毛利率 32.86%，净利率 20.56%，同比增长 1.54 和 1.1 个百分点，超预期。主要原因是：（1）受益于自主品牌崛起和进口替代加速，产品配套客户销量快速增长，带动公司业绩增长较多；（2）规模效应带来降本增效，增强公司盈利水平；（3）收购雪利曼电子和雪利曼软件，并表增厚业绩。

分享汽车电子和自主品牌进口替代加速红利，内生性增长有望持续。自主品牌从性价比抢占市场阶段逐渐走向品质比巩固品牌阶段。与合资品牌相比，极具竞争力的车型已相继推出，市占率有望继续扩大。同时，自主品牌精确卡位新一代消费群体对汽车电子化的需求，提高汽车电控化水平。以上因素有利于公司变速操纵器、电子油门踏板拉索等主业稳定增长。

携手雪利曼，产品整合优化升级前景广阔。公司通过收购雪利曼电子和雪利曼软件切入汽车电子领域，借助雪利曼电子和雪利曼软件在汽车 CAN 总线控制系统等汽车电子领域的技术积累，整合公司现有客户优势，将拓展新的利润增长点。从中长期来看，CAN 总线渗透率的提升以及车联网业绩有望源源不断为公司业绩增长输入新动力，潜在的业绩弹性较大。

投资建议 我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.16 元、1.49 元和 1.98 元。净资产收益率分别为 18.1%、18.8% 和 20.0%，维持“买入-A”的投资建议，6 个月目标价为 58.00 元，相当于 2017 年 50 倍动态市盈率。

风险提示：汽车销量增速低于预期；汽车智能化、网联化进度不及预期。

华懋科技(603306)：产能制约一季度增速放缓，中长期向好趋势不变

林帆 021-20655793 linfan@huajinsec.cn

投资要点

1Q 营收增长 5.86%，归母净利润增长 5.27%，产能制约导致增速放缓。公司公告 2017 年第一季度实现营业收入 2.38 亿元，同比增长 5.86%；归母净利润 0.72 亿元，同比增长 5.27%；毛利率 44.79%，净利率 30.40%，同比分别降低 2.87 和 0.17 个百分点。导致营收和净利润增速放缓的主要原因：①2016 年公司产能利用率超过 103%，一季度新产能没有释放；②原材料价格较去年同期有所上涨，抬高了营业成本；③传统汽车消费淡季，销量增速较低。

新产能将于今明两年集中释放，将带来业绩增长的弹性。2017 年公司将新增 946 万米产能，较去年已有产能 2054 万米增长约 46%；2017 年拟定增募资新建产能 640 万米计划于今年上半年开始建设，预计 2018 年年底交付使用。基于公司目前产能利用率超过 100%，且今明两年预计新增产能约 77.22%，有望将带来较大的业绩增长弹性。

受益于自主品牌崛起，单车气囊装配量增加和进口替代加速等有利因素影响，中长期向好趋势不变。自主品牌乘用车崛起态势已非常明确，而中高端品牌吉利 LINK&CO 和长城 WEY 将加速其崛起；乘用车的主流车型单车气囊装配量已从 2 个普遍增加至 4 个甚至 6-8 个；公司是国产品牌汽车用安全气囊布、气囊袋和安全带龙头，在国内的主要竞争对手是日本东丽、韩国可隆和晓星的合资公司，将受益于进口替代加速。我们认为公司中长向好的趋势不变。

投资建议 我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.63 元、2.28 元和 3.31 元。净资产收益率分别为 20.9%、22.6% 和 24.7%，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 49.00 元，相当于 2017 年 30.0 倍的动态市盈率。强烈推荐！

风险提示：上游原材料涤纶、锦纶等价格大幅上涨；汽车销量增长乏力。

【财经要闻】

1. 发改委：今年化解煤炭过剩产能要确保完成各项任务目标

发改委：今年化解煤炭过剩产能既要确保完成各项任务目标，又要统筹处理好去产能、保供应、稳价格的关系，确保煤炭稳定供应。要以更大力度和更配套的措施促进煤炭企业兼并重组转型升级。形成若干特大型煤炭企业集团。

2. 国土资源部 / 印发《关于进一步运用增减挂钩政策支持脱贫攻坚的通知》

国土资源部 / 印发《关于进一步运用增减挂钩政策支持脱贫攻坚的通知》，明确省级扶贫开发工作重点县可以将增减挂钩节余指标在省域范围内流转使用。

3. 北京市住建委:2017 年 4 月上半月，北京市二手房网签 8000 余套，环比下降 5 成多

北京市住建委发布数据显示，2017 年 4 月上半月，北京市二手房网签 8000 余套，环比 2017 年 3 月下半月下降 5 成多，同比 2016 年 4 月上半月下降近 4 成。

4. 环保部：4 月 30 日，23 个督查组共检查 282 家企业，发现 175 家企业存在环境问题

环保部：4 月 30 日，23 个督查组共检查 282 家企业（单位），发现 175 家企业存在环境问题，约占检查总数的 62.1%。相关负责人表示，“散乱污”企业集群整治是京津冀及周边地区大气污染防治强化督查第一阶段的重点。

5. 中新网：正值中国“营改增”全面试点一周年之际，全球主要经济体兴起新一轮减税潮

中新网：正值中国“营改增”全面试点一周年之际，全球主要经济体兴起了新一轮减税潮。业内人士称，中国“营改增”试点带来的效应对经济的拉动作用不可小视，但中国或有必要在税制改革方面加大力度，以避免在新的全球竞争中失去先机。

6. 新华社：中国城市规划设计研究院等 6 家机构参与雄安新区规划工作营

新华社：4 月 25 日至 5 月 10 日，中国城市规划设计研究院等 6 家机构参与的雄安新区规划工作营，将重点围绕雄安新区总体规划、起步区控制性规划的总体布局方案开展优化完善工作。

7. 新华网：4 月 30 日，全国铁路发送旅客 1091 万人次，与去年五一假期同比增长 5.4%

新华网：4 月 30 日，全国铁路发送旅客 1091 万人次，与去年五一假期同比增长 5.4%。5 月 1 日，全国铁路将迎来返程客流高峰，预计发送旅客 1290 万人次，预计加开旅客列车 554 列。

8. 国际金融报：截至目前，央行共开出 48 张罚单处罚支付机构。仅 2017 年以来，已对第三方支付机构开出 8 张罚单

国际金融报：截至目前，央行共开出 48 张罚单处罚支付机构。仅 2017 年以来，已对第三方支付机构开出 8 张罚单。在“严监管”的主旋律下，不仅难有新进入者出现，预计相当一部分的存量机构也将被逐渐挤出这个行业。财经早餐研究室表示，目前已经逐渐形成了以支付宝和财付通为主的寡头垄断格局，第三方支付行业对“安全性”的高要求使得严监管下的行业发展必将更为健康。

9. 新华社：一季度，杭州市房地产开发投资增势明显减缓

新华社：一季度，杭州市房地产开发投资增势明显减缓，全市完成房地产开发投资 454 亿元，同比增长 5.5%，增幅比 1 - 2 月回落 9.3 个百分点。同时，新建商品房销售面积 419 万平方米，增幅由 1 - 2 月 6.7% 转为 - 8.7%。

10. 中华网：近期，上海多家银行将首套房贷利率进行上调

中华网：近期，上海多家银行将首套房贷利率进行上调，从原行业统一的 9 折，上调到 95 折甚至基准，房贷审核力度也空前严格。除了房贷利率上调，商业银行在贷款额度、贷款资格等方面也提高了各类门槛。

11. 河南日报：河南省印发《关于统筹推进国家战略规划实施和战略平台建设的工作方案》

河南日报：河南省印发《关于统筹推进国家战略规划实施和战略平台建设的工作方案》。聚焦“三区一群”，构建支撑河南省未来发展的改革开放创新三大支柱，打造带动全国发展的新增长极。

12. 中证报：已推出的两批央企混改试点中，第二批 10 家试点企业已批复了 7 家

中证报：已推出的两批央企混改试点中，第二批 10 家试点企业已批复了 7 家，目前正在筛选第三批企业，未来各省市都要搞一批试点。可见，央企混改有望再次成为 5 月市场关注的热点。

13. 北京青年报：开了两三年的新能源汽车想转手折价率就高达七成，即便这样，在市场上也远不如汽油车好卖

北京青年报：开了两三年的新能源汽车想转手折价率就高达七成，即便这样，在市场上也远不如汽油车好卖。目前在二手车市场，上架后一个月内能达成交易的新能源汽车比例不到 10%，二手汽油车至少有 40% 都能实现当月交易。

14. 中证网：通过消费场景开发增量市场已成为很多消费金融机构的发展重点

中证网：互联网金融叠加消费习惯，使得近年来消费金融蓬勃发展，当前已经形成了电商系、持牌系、P2P 系等并驾齐驱的局面。据了解，通过消费场景开发增量市场已成为很多消费金融机构的发展重点。

15. 毕马威：中国对澳大利亚投资去年激增 11.7%，达到 115 亿美元，创 2008 年以来最高

毕马威：中国对澳大利亚投资去年激增 11.7%，达到 115 亿美元，创 2008 年以来最高。在投资中，商业地产仍然是最大的投资领域，吸引了约 36% 的中国投资，其次是基础设施。农业领域的投资自 2015 年增长两倍。

16. 北京日报：一季度，北京市实际利用外资在去年高位运行的基础上继续保持平稳增长

北京日报：一季度，北京市实际利用外资在去年高位运行的基础上继续保持平稳增长，前三月实际利用外资 58.1 亿美元，同比增长 1.3%，完成全年预期目标的 44.7%，其中 92.5% 的外资流向服务业。

17. 中证网：证监会近日发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》

中证网：证监会近日发布《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》，在债券市场引发巨大关注。截至目前，市场共发行了 8 单“创新创业债券”，前 6 单均为东吴证券承销发行。

18. 中证网：大商所表示，2017 年 1 月至 4 月，大商所严厉查处各类违法违规行为，共查处违反交易限额 60 起，异常交易行为 112 起

中证网：大商所表示，2017 年 1 月至 4 月，大商所严厉查处各类违法违规行为，共查处违反交易限额 60 起，异常交易行为 112 起。今后大商所将继续全面落实“三个监管”要求，严厉打击违法违规行为。

19. 道琼斯工业平均指数收跌 27.05 点，跌幅 0.13%，报 20913.46 点

标普 500 指数收涨 4.13 点，涨幅 0.17%，报 2388.33 点。道琼斯工业平均指数收跌 27.05 点，跌幅 0.13%，报 20913.46 点。纳斯达克综合指数收涨 44.00 点，涨幅 0.73%，报 6091.60 点。纳指收盘创纪录新高一度触及 6100 点关口，银行板块在特朗普暗示分拆华尔街大型银行之后反弹。

20. 日经 225 涨 0.59%，报 19310.52 点

日经 225 涨 0.59%，报 19310.52 点。

【重点公告】

【采掘】

中国神华：一季度盈利近 130 亿元 同比增长 172%

【传媒】

中国国旅：拟 10 转 10 派 10 牛散潘斐莲连续增持

【电气设备】

多氟多回应股价大跌：一季报及半年度预测业绩下降

露笑科技：拟 5.5 亿元收购江苏鼎阳 涉足光伏行业

金智科技：今年以来模块化变电站业务新增订单 1.14 亿元

【电子】

得润电子：一季度净利增 47% 4000 万元转让鹏鼎创盈剩余股权

【房地产】

泛海控股：一季度净利增 137% 黄木顺大举增持成三股东

【非银金融】

中科招商：中科汇通因短线交易被罚 7 万元

东北证券：去年净利 13 亿元 同比下滑五成

新华保险：一季度盈利 18.37 亿元 微降 8%

中国太保：一季度净利降 9% 遭证金、天安财险等减持

【钢铁】

鞍钢股份：一季度净利超 10 亿 大幅扭亏

【化工】

云天化：对子公司债转股增加注册资本一季度扭亏

宝泰隆：6.8 亿元投建两锂电池负极材料加工项目

【机械设备】

中联重科：一季度产品销售明显复苏业绩同比正转好

*ST 昆机：一季度净利亏损近 6000 万元肖氏组合退出前十股东

沈阳机床：去年亏损 14 亿元 5 月 3 日起实施退市风险警示

徐工机械：一季度净利同比增 18 倍

柳工：一季度净利增逾 6 倍 证金公司减持

【计算机】

常山股份：一季度亏损 1241 万 主业新增软件开发

鑫茂科技：股东减持近 1800 万股 拟继续减持

乐视网：股价波动是市场化变动将采取措施应对抹黑行为

【家用电器】

青岛海尔：2016 年年报净利同比增 17%

美的集团：一季度净利 43.5 亿 同比增 11%

格力电器：一季度净利 40 亿 证金公司大幅减持退出前十股东

【建筑材料】

冀东水泥：股东海螺水泥近日减持 6534 万股 拟继续减持

【建筑】

乾景园林：去年净利降 14% 拟 10 转 15 派 0.78

中国铁建：携控股股东斥资 30 亿增资财务公司

【交通运输】

中远海控：一季度扭亏盈利 2.7 亿 预计上半年业绩大幅改善

铁龙物流：一季度净利增长 65% 幸福人寿减持

【汽车】

比亚迪：一季度净利降 29% 上半年预降 20%-31%

中国重汽：一季度净利 1.68 亿元 同比增 370%

一汽夏利：一季度营收大幅下滑亏损同比扩大

一汽轿车：一季度净利 1.62 亿元 同比扭亏

【轻工制造】

索菲亚：一季度营收净利均增逾 4 成 半年报预增 30%-50%

【医药生物】

云南白药：一季度净利增 17% 股东合和集团拟减持 1040 万股

【有色金属】

海亮股份：拟定增 25.2 亿元 并购诺而达三家公司并投建 5 个项目

中钨高新：终止定增募资 50 亿元 一季度扭亏为盈

【食品饮料】

迎驾贡酒：一季度净利增 13% 联想投资减持

东阿阿胶：一季度净利增 11% 香港结算公司和钟亚龙入驻前十股东

泸州老窖：一季度净利增 35% 证金公司减持香港结算公司增持

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