

晨会纪要(2017年09月01日)

晨会纪要

今日要点：

- 【公司评论】徐工机械(000425)：各类业务齐头并进 业绩大幅增长
- 【公司评论】华舟应急(300527)：应急装备龙头 军民两用空间广阔
- 【公司评论】汇顶科技(603160)：指纹产品市场显著放量，新品拓展未来潜力
- 【公司评论】老百姓(603883)：业绩维持高增长，营运数据持续向好
- 【公司评论】国轩高科(002074)：上游布局逐步完善，期待公司厚积薄发
- 【公司评论】一心堂(002727)：线下门店持续扩张，规模优势日益显著
- 【公司评论】江海股份(002484)：中期业绩大幅增长，产品线日趋丰富合理
- 【公司评论】中国重汽(000951)：多因素共振下重卡行情超预期的整车龙头
- 【公司评论】富瀚微(300613)：行业市场利好收入增长，新产品开拓期待未来
- 【公司评论】龙元建设(600491)：员工持股显信心 PPP 业务提业绩

财经要闻：

- 1.习近平：一致决定建立中塔全面战略伙伴关系
- 2.商务部：中印贸易赤字是发展中很小的问题，是合作不足带来的
- 3.住建部：开展工程质量安全提升行动试点工作
- 4.财政部：金砖银行已在中国的资本市场上发行 30 亿元人民币绿色债券
- 5.国土部：我国金矿查明资源储量位居世界第二位
- 6.交通部：对乱收费开展全面清理规范工作
- 7.统计局：8月，制造业 PMI51.7，为年内次高点
- 8.外管局：7月我国国际收支顺差 1881 亿元
- 9.发改委：期待金砖国家能在六个方面加强合作
- 10.民航局：首都机场因 4 - 7 月连续四个月数据不达标
- 11.发改委：加快推进资源枯竭城市转型
- 12.商务部：第二季度中国购物中心发展指数为 64.8
- 13.交通部：已规划到 2020 年初步形成冷链物流服务体系
- 14.保监会：完善政策设计，进一步强化问责，开展督查巡查
- 15.财政部等三部委：印发《关于取消企业安全生产风险抵押金制度的通知》
- 16.央行：金融机构不得新发行期限超过 1 年（不含）的同业存单
- 17.央行：周四不开展公开市场操作，当日到期 400 亿元逆回购
- 18.上证指数报 3360.81 点，下跌 0.08%
- 19.恒生指数跌 0.44%，报 27970.3 点
- 20.道指涨幅 0.25%，报 21948.1 点

重点公告：

分析师

盖斌赫
 SAC 执业证书编号：S091051680002
 gaibinhe@huajinsec.cn
 021-20377177

报告联系人

王睿
 wangrui@huajinsec.cn
 02120377036

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深 300	3822.09	-0.32%
上证综指	3360.81	-0.08%
深证综指	1944.94	0.31%
恒生指数	27970.30	-0.44%
中小板指数	7326.76	0.29%
创业板指数	1849.38	0.58%
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)	4.8%	28.6%	36.1%
有色金属(中信)	4.7%	37.2%	19.4%
煤炭(中信)	3.7%	27.1%	29.4%
非银行金融(中信)	3.6%	17.2%	19.4%
电子元器件(中信)	2.8%	14.5%	8.9%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
银行(中信)	-1.3%	10.5%	16.9%
国防军工(中信)	-0.6%	10.0%	-14.6%
家电(中信)	-0.5%	10.2%	34.4%
汽车(中信)	0.3%	6.3%	3.0%
电力及公用事业(中信)	0.3%	3.7%	2.0%

东方网络：3.46 亿元转让子公司乾坤时代 100%股权
欢瑞世纪：拟投资 9600 万元合拍网络剧
露笑科技：拟使用自有资金出资 3,500 万元与奇瑞共同设立奇瑞集团新能源汽车有限公司
汉王科技：288 万元中标智慧社区智能人脸识别门禁布控系统
赫美集团：京富万润 6.48 亿元收购控股股东部分股权
复星医药：子公司 6649 万美元收购 IPXL 普通股 5.19%股份

【行业公司评论】

徐工机械(000425)：各类业务齐头并进 业绩大幅增长

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn**投资要点**

利润大增,运营指标优化,业绩符合预期:上半年公司营收 144.41 亿元,同比增长 77.44%,归母净利润 5.50 亿元,同比增长 333.27%。在营收上涨 77%的情况下,公司严控债权逾期,将应收账款增幅控制在 7%以内,经营性现金流净额 16.7 亿元,同比增长 210.19%,各类财务指标向好,业绩符合预期。

传统业务保持领先,新兴板块快速成长:传统三大主机起重机械、铲运机械、道路机械销量高增长,其中起重机、平地机市占率稳居行业第一。新兴板块快速挑大梁,旋挖钻机、定向钻等产品的市占率均超过 40%;环卫装备销量同比增幅近 60%,综合市场占有率稳居行业前三;随车起重机整体市场占有率已达 56%;举高类消防车市场占有率稳居行业第一。各个板块营收均实现大幅上涨:起重机械+102.63%、铲运机械+47.67%(出口+96%)、桩工机械+53.16%、压实机械+76.49%、消防机械+43.1%。

借势一带一路,国际化布局开始步入收获期:公司上半年实现出口 22 亿元,同比增长 34.11%,根据国家海关数据,上半年徐工品牌主机出口和自营出口额稳居行业国内品牌第一。国际化布局开始进入收获期,徐工巴西制造上半年收入翻倍,跨境电商直销收入持续翻番增长。随着国家“一带一路”战略的深化,公司海外业务有望延续高增长。

进军高空作业装备,受益行业快速增长:随着国家对生产安全要求的提高,政策和市场需求将推动高空作业装备的发展。公司凭借工程机械行业产业基础和资本优势,有望快速切入高空作业装备行业。上半年高空作业车销量翻番增长,市场占有率居行业第二,实现收入近亿元,在高空作业装备领域的整体实力已初步跻身国内前列。

投资建议:我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 205 亿元、242 亿元和 279 亿元,净利润分别为 9.27 亿元、14.77 亿元、19.17 亿元,每股收益分别为 0.13 元、0.21 元、0.27 元,维持“买入-A”评级,6 个月目标价为 5.24 元,相当于 2018 年 25 倍的动态市盈率。

风险提示:基建投资增速低于预期,原材料价格剧烈波动,行业竞争状况恶化。

华舟应急(300527): 应急装备龙头 军民两用空间广阔**张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn****投资要点**

应急交通工程装备领域龙头,半年报业绩平稳增长,符合预期:(1)华舟应急深耕应急舟桥和应急机械化桥 50 年,是应急交通工程装备领域龙头企业。军工领域的竞争对手仅有无锡红旗船厂和芜湖新联船厂,在资本市场该标的具有稀缺性和独特性;(2)2017 年上半年公司主营业务增速稳定,应急交通工程装备业务不断扩大,共计实现营业收入 10.78 亿元,同比增长 17.83%;归母净利润 1.01 亿元,同比增长 36.96%,符合预期。

公司接单能力强,生产线趋于饱和:公司的主要客户是军方,进入军品市场有较高的行业准入壁垒,竞争对手难以进入,国防现代化进程加快将给公司带来稳定的订单。招股说明书显示 2014 年和 2015 年产能利用率分别为 117%和 110%,大量的订单对生产线造成一定的压力,趋于饱和。未来公司的两个募投项目建成达产后,将充分释放产能压力,提升接单能力。

借力政策东风,积极布局民用应急产业:国务院提出到 2020 年应急产业规模显著扩大,应急产业体系基本形成。公司具有人才、项目优势,在推动军品转民用上具有丰富的经验,民用应急桥梁、车载应急箱、家用型应急箱等产品逐步投放市场,凭借过硬的产品质量,公司有望深度参与民用应急产业发展。

投资建议:我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 23.92 亿元、29.13 亿元和 35.63 亿元,净利润分别为 2.17 亿元、2.83 亿元、3.64 亿元,每股收益分别为 0.45 元、0.58 元、0.75 元,给予“增持-A”评级,6 个月目标价为 19.14 元,相当于 2018 年 33 倍的动态市盈率。

风险提示:上游原材料价格及供给波动的风险;应急交通工程装备军品市场风险;新产品研发风险。

汇顶科技(603160): 指纹产品市场显著放量,新品拓展未来潜力**蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn****投资要点**

公司动态:公司发布 2017 年中期业绩报告,上半年实现营业收入 18.4 亿元,同比上升 51.8%,毛利率 47.1%,与去年同期基本持平,归属于上市公司股东的净利润 4.82 亿元,同比上升 58.5%,每股收益 1.0831 元,较上期增长 42.5%。第二季度单季度实现销售收入 11.06 亿元,同比上升 33.9%,归属上市公司股东净利润 3.06 亿元,同比上升 31.1%。

点评:

指纹识别芯片放量,营收高速增长:上半年公司营收、净利双双高速增长,主要受益于公司主营的指纹识别芯片持续放量。随着指纹识别支付在支付市场份额的逐年上升,中低端手机品牌支付技术升级的需求增加,公司的指纹识别芯片以其国际领先的技术水准受到客户的广泛青睐,指纹支付芯片产品的营收占上半年营业收入的 83%,拉动营收高速增长

长。

研发优势突出，毛利率稳定不惧上游涨价：公司上半年主营业务毛利率 47.1%，从季度数据看，过去 5 个季度的毛利率基本保持在 46%~48%之间，维持稳定的水平，尽管上游晶元代工厂商由于原材料价格上涨而出现了涨价，但是公司的凭借市场地位，有效的转移的相关成本，维持了盈利能力的稳定。公司在研发持续投入既成为首个 CES 获奖的 IC 公司之后，公司又凭借全球首创并拥有完全自主知识产权的显示屏内指纹识别技术，实现了“屏幕即指纹识别”的技术革新，在 MWC 上斩获创新设计大奖。突出的技术研发优势，让公司在业内树立起较强的品牌影响力，市场份额不断提高。

受一线手机品牌青睐，服务体验稳步提升：2017 上半年，公司持续的市场开放投入取得了效果，指纹芯片在一线品牌客户的旗舰机型上获得广泛采用，华为 P10& P10 Plus、小米 6、Vivo X9s plus，锤子坚果 Pro、魅族 Pro 7 等众多产品均搭载了汇顶指纹识别方案，同时，在笔记本电脑领域，已经有华为 Matebook X 和华硕 ZenBook Flip S 等机型采用公司的指纹识别技术。在服务体验方面，公司在芯片研发阶段实行为 DFM 和 DFT 两种模式，有效缩短了芯片产品的验证周期，帮助下游客户产品快速上市、抢占市场先机。

投资建议：我们公司预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 2.50、3.04 和 3.52 元。净资产收益率分别为 30.7%、28.7%和 26.3%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 106.40 元，相当于 2017 年至 2019 年 42.6、35.0 和 30.2 倍的动态市盈率。

风险提示：传统指纹识别产品市场竞争加剧影响公司盈利能力；上游晶元代工价格上涨推升公司成本；屏下及活体指纹识别市场推进不及预期。

老百姓(603883)：业绩维持高增长，营运数据持续向好

徐曼 021-20377088 xuman@huajinsec.cn

投资要点

事件：公司发布 2017 年半年度报告，公司 2017 年 1-6 月实现营业收入 34.54 亿元，同比上升 24.74%，实现归母净利润 1.91 亿元，同比上升 32.09%，实现扣非后归母净利润 1.83 亿元，同比上升 32.67%。

西北地区业务明显加强，期间费用控制良好：公司 2017 年上半年营业收入和归母净利润分别实现 24.74%和 32.09% 的增长，其中 2017 年 Q2 单季度实现营业收入 17.26 亿元，同比上升 19.82%，实现归母净利润 7,799 万元，同比上升 18.57%，业绩基本符合预期。在内生和外延收购的共同作用下，公司营业收入增速稳健，其中西北地区实现营收 7.41 亿元，同比上升 82.35%，增长迅速，主要由于去年年中完成兰州惠民堂的收购（2016-2018 年的业绩承诺分别为净利润 3,600 万元、4,320 万元和 5,180 万元），西北地区经营实力明显增强。盈利能力方面，公司 2017 年上半年毛利率 35.95%，同比下降 0.50PCT，主要受限于中药毛利率的下降，净利率 5.94%，同比下降 0.07PCT，基本持平。期间费用方面，公司报告期销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 22.00%(-1.62PCT)、5.05%(+0.51PCT)和 0.82%(+0.46PCT)，期间费用率整体下降 0.65PCT，整体控制良好。

门店扩张持续推进，单店坪效稳步提升：（1）公司积极推进门店的外延扩张，报告期内共进行 5 起并购业务，涉及门店数 124 家，金额 9,768 万元，其中已有 3 起业务完成交割。截至报告期末，公司新增直营门店 123 家（含并购门店），关闭门店 37 家，共拥有门店数 1,924 家。考虑到公司已披露的有超过 100 家门店将于下半年完成交割，预计全年新增门店数量有望达到 300 家，公司门店扩大布局较快。（2）在积极扩店的同时，公司也重视门店经营效率的提升。报告期内公司日均坪效分别为 63 元/平方米，而 2016 年同期和 2016 年年底的坪效分别为 57.4 元/平方米和 60 元/平方米，公司经营效率持续提升。

物流系统覆盖全国，分层模式保证配送速度：公司拥有竞争力较强的现代化物流配送体系，能够对公司全部直营门店商品配送全覆盖，现有 16 个分级配送中心，存储面积 80000 多平方米，自有仓库占 25%以上。公司是药品零售行业第一家成功投入使用立体自动化仓库的企业，并利用仓库管理系统（WMS）和仓库控制系统（WCS）优化配送流程，实现全国至多 48 小时配送到货。近期，公司再发公告，拟投资 6.42 亿元在长沙市新建健康产业园项目，旨在打造全国领先的医药物流配送中心，预计 2018 年底建成完工，2019 年投入使用，进一步提升公司的物流能力。

非公开发行获批，后续并购资金充足：今年 6 月，公司非公开发行获证监会审核通过，发行数量不超过 17,945,266 股，发行价格不低于 44.58 元/股。发行对象为公司第二大股东医药投资，而医药投资的控股股东谢子龙、陈秀兰共同控制公司，为公司的实际控制人。本次非公开发行完成后，账面资金充足，为后续公司进一步的外延并购提供资金基础。同时，公司近期还拟以自有资金 2 亿元与联晖投资、申万宏源共同投资设立产业并购基金，通过产业基金并购优质医药零售连锁企业，有利于公司借助资本力量加速产业布局，为公司未来发展储备项目。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.43、1.81 和 2.36 元，给予增持-A 建议，12 个月目标价为 56.00 元，相当于 2018 年 31 倍的市盈率。

风险提示：门店扩张不达预期，新店经营不达预期，行业竞争加剧。

国轩高科(002074)：上游布局逐步完善，期待公司厚积薄发

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点

事件：8月29日，公司公布2017年半年报，17H1实现营业收入23.97亿元，同比下降0.11%；实现归母净利润4.45亿元，同比下降16.56%。17Q2实现归母净利润2.43亿元，环比增长20.3%。公司业绩在预告范围之内。公司预计1-9月实现归母净利润范围6.35-6.95亿元，同比-13.87%至-5.73%。

锂电产能扩张持续推进，客户开拓进步显著：动力锂电池17H1实现收入20.28亿元，同比增长1.57%，毛利率37.91%，较去年同期下降12.43pct。上半年新能源商用车因补贴下滑导致的负增长，动力电池价格普遍下降，以及公司大范围的产线改造与工艺升级，对销售与产量均产生一定影响。虽然业绩略不及预期，但国轩从未停止扩增产能抢占市场份额的步伐，上半年在新客户开拓与新产品开发方面取得明显进步。目前已拥有上汽集团、北汽新能源、宇通客车、吉利汽车、中通客车、南京金龙、安凯客车、江淮汽车等一批战略合作客户，产品配套国内优质车企的明星车型，充分反映了公司处于领先行业地位和技术实力。产能方面，年初为5.5GWh，其中磷酸铁锂电池3.5GWh，三元电池2GWh。配股的募投项目中南京二期项目、青岛二期项目、庐江三元正极材料产线项目及南通项目已提前开工建设，预计年底整体产能可达到近10GWh，为公司明后年放量增长奠定了坚实的基础。

打造锂电上中游产业生态圈，持续增强综合竞争实力：国轩布局了上游产业，目前磷酸铁锂产能约为8000吨/年，已完全自产；拟与中冶集团、比亚迪、曹妃甸发展设立合资公司开启NCM523/622前驱体的生产；与星源材质合资的一期8000万平方米湿法隔膜工厂已于6月正式投产；铝箔已完全自主涂炭加工，合资铜箔公司可满足部分铜箔需求；配股募投项目1万吨高镍三元正极材料和5000吨硅基负极材料，其中一期约3000吨622材料产线预计将于今年年内投产；收购巴斯夫美国电解液实验室及相关专利，掌握电解液核心技术；拟与兰州金川设立安徽金轩布局电池资源循环产业。完整的电池四大材料和电池循环生态的布局，将持续增强公司抗风险能力，并有效降低原材料采购成本，预计其毛利率将持续高于行业平均水平。

投资建议：17H1受行业政策影响、电池材料价格下滑及公司产线磨合放量不及预期，整体业绩出现下滑，但国轩客户结构优异，产业上游布局完善，技术实力领先，有望实现中长期的业绩快速增长。我们下调公司2017-2019年每股收益分别至1.22元、1.74元、2.10元，维持“买入-A”评级，维持6个月目标价为39.00元，相当于2018年22倍的动态市盈率。

风险提示：新能源汽车产销不达预期、后续订单不及预期、应收账款风险、电池价格持续大幅下降，行业政策风险。

一心堂(002727)：线下门店持续扩张，规模优势日益显著

徐曼 021-20377088 xuman@huajinsec.cn

投资要点

事件：公司发布2017年半年度报告，公司2017年1-6月实现营业收入36.51亿元，同比上升23.70%，实现归母净利润2.16亿元，同比上升10.15%，扣非后归母净利润2.14亿元，同比上升10.10%。

业绩符合预期，并购成效显著：公司2017年上半年营业收入和归母净利润分别实现23.70%和10.15%的增长，其中2017年Q2单季实现营业收入18.38亿元，同比上升24.75%，实现归母净利润1.19亿元，同比上升31.33%，公司上半年业绩符合预期。公司并购成效显著，推动了营收的快速增长，其中2016年6月30日前的原有门店销售增长10.34%，2016年下半年新增门店报告期贡献5.57%的增长率，2017年上半年新增门店为公司贡献4.31%的增长率。但由于高强度的新店扩张带来较大的前期投入，以及电商投入的加大，公司净利润增速低于营收增长，但我们认为，随着收购店铺的发展成熟，业绩有望持续放量。盈利能力方面，公司报告期毛利率40.97%，同比下降1.45PCT，净利率5.92%，同比下降0.73PCT，主要由于新收购的店铺尚未发展成熟。期间费用方面，公司报告期销售费用率27.06%（-2.03PCT），规模效应逐渐显现；管理费用率4.91%（+0.18PCT），主要由于新收购门店自交接日开始全额发生费用，而收入增速尚未同步跟上；财务费用率0.73%（+0.20PCT），主要由于中期票据、短期融资券和超短期融资券利息收入导致，但我们认为，随着未来非公开发行募集资金的到账，财务费用率有望明显下降。

线下门店持续扩张，规模优势日益显著：报告期内，公司积极通过外延并购的方式加强川渝、华南区域的拓展力度。截至报告期末，公司及其全资子公司共拥有直营连锁门店4,713家，其中云南3,011家、广西408家、四川567家、山西214家、贵州166家、海南170家、重庆149家、其他省份及直辖市28家。公司以“少区域高密度”的发展模式，深耕云南地区，并重点发展广西、四川、海南、贵州和重庆等地。截至报告期末，云南省外的区域门店数占总门店数的36.11%，对应的收入占比达28.85%，同时四川、广西大部分并购门店在2017年二、三季度完成交接，云南省外区域收入贡献占比有望持续增加。公司顺应医药分开的大趋势，积极布局DTP药店、院边店、社区、慢病管理等，其中院边店已超过400家，能提供慢病卡购药服务的门店超100家。

投资设立互联网医药平台，积极应对“医药分开”大趋势：近期，公司发布公告，拟与弘云久康（阿里健康间接控制）、嘉和美康共同投资设立久康一心，公司持股40%。公司投资设立久康一心，是为积极响应国家医改的“医药分家”

和互联网+等政策，加速推动云南省互联网医药综合平台业务，利用公司的线下优势，探索线上线下相结合的医药电商新模式。

牵手白云山加码中药饮片业务，前景可观：2017年初，公司发布非公开发行预案，募投项目之一是中药饮片产能扩建项目（4亿元），其中白云山认购41,493,775股，约占上市公司总股本的6.92%。预计中药饮片产能扩建项目100%达产后，项目年总产值9.7亿元，大大提高了中药饮片的产能。报告期内全资子公司中药科技实现营业收入2.94亿元（+84%），净利润6,580万元（+31%）。中药板块整体实现销售3.43亿元，同比上升56.36%，增幅较大。我们认为，随着中药产能的进一步提升，叠加公司在终端渠道方面的优势，公司中药业务未来前景可观。

投资建议：我们预测公司2017年至2019年每股收益分别为0.83、0.97和1.15元。给予增持-A建议，6个月目标价为22.00元，相当于2017年26.5倍的市盈率。

风险提示：并购进展不达预期，定增进展不达预期，竞争加剧。

江海股份(002484)：中期业绩大幅增长，产品线日趋丰富合理

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点

公司动态：公司发布2017年中期业绩报告，上半年实现营业收入7.39亿元，同比上升32.3%，毛利率25.2%，同比下降0.7个百分点，归属于上市公司股东的净利润8,815万元，同比上升45.6%，每股收益0.1081元，同比上升23.5%。第二季度单季度实现销售4.04亿元，同比上升30.1%，归属上市公司股东净利润5,895万元，同比上升47.8%。

点评：

营收净利双增长，贴近客户赢得市场：公司上半年营收增长32.3%，净利润增长45.6%，实现营业收入和净利润的双增长。公司上半年把握了优势产品高压大型电容器市场需求旺盛的机会，扩大了市场占有率和覆盖率，秉承“越贴近客户就越能赢得市场”的营销理念，与一些战略用户形成超越供需关系的利益共同体，有效提升了净利润的增长潜力，取得了上半年业绩稳定高速增长的好成绩。

材料好电容器才好，产业链优势造就盈利增长：上半年公司主营业务毛利率小幅波动，产品结构变化以及成本波动是主要因素。薄膜电容、超级电容持续推进，但产能利用率尚未完全释放，铝电解电容器的占比较高，因此整体毛利率下降1.5个百分点，但仍然基本维持较高水平。而公司自制的化成箔、腐蚀箔类产品，因技术水平先进，外销比例增加，毛利率有所提升。费用率方面，尽管由于汇兑损益导致财务费用大幅上升的，但是公司在管理效率方面的提升还是使得三项费用率总水平下降1.2个百分点，进而使得净利润增速高于收入增速。

超级电容器取得积极进展，薄膜电容器量产创利：公司预计前三季度的净利润同比变化为20%-50%，与中期业绩45.6%的净利润增速基本相当。上半年，铝电解电容器、薄膜电容器等产品仍然保持公司的主要收入来源，湖北海成电子小型铝电解电容器项目取得积极进展，焊针式铝电解电容器扩产30%。薄膜电容器也进入量产创利阶段，正在高速发展。此外，公司在半年报中对备受期待的超级电容器报喜，锂电超级电容器在在车辆、风电、数据中心、智能电网、军工等多个应用领域进展顺利，奠定大规模应用基础。公司致力于打造的铝电解电容、薄膜电容、超级电容“三大产品群”已初见雏形。

投资建议：我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.26、0.29和0.36元。净资产收益率分别为6.8%、7.2%和8.3%，给予买入-B建议，6个月目标价为11.60元，相当于2017年至2019年44.6、40.0和32.2倍的动态市盈率。

风险提示：市场竞争加剧影响公司盈利能力；薄膜和超级电容市场推广低于预期；人民币汇率波动影响公司竞争力。

中国重汽(000951)：多因素共振下重卡行情超预期的整车龙头

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点

上半年收入同比增长91.69%，归母净利润同比增长198.58%，超预期。公司17年上半年实现营收183.12亿元，同比增长91.69%；归母净利润4.79亿元，同比增长198.58%；毛利率10.63%，净利率3.34%，同比分别上升0.33和1.20个百分点。其中第二季度实现营收111.74亿元，同比增长96.42%；归母净利润3.11亿元，同比增长149.37%。上半年受益于重卡市场的持续火爆与公司产品结构的上移，业绩表现超预期。下半年重卡景气度或将延续，公司业绩有望持续超预期。

多因素提振重卡行情，销量有望创新高。根据中汽协数据，1-7月重卡累计销量67.4万辆，同比增长73.1%。淡季不淡，重卡行业景气度在多因素共振下有望持续超预期：1)治超影响力犹在：超限超载治理下单车运力下降，客户需要购买更多车辆以补充运力；2)换车周期持续：2010年、2011年是上一轮重卡销量高峰，销量分别达到101.5万辆和88.1万辆，目前该批次重卡已逐步进入换车更新周期；3)基建投资复苏：上半年固定资产投资和基建投资的复苏，拉动

工程类重卡消费增长；4) 快递运输加快：电商时代下快递物流量快速增长，带动物流类重卡需求量提升。作为重卡行业的领军企业之一，公司将充分受益于重卡市场的高景气度，下半年销量有望持续超预期。

曼技术带来产品结构升级，T 系列车逐步改善公司盈利能力。公司通过与德国 MAN 公司合作引进了核心技术，并推出 T 系列高端车。17 年上半年，公司在保持工程重卡行业领先地位的同时，T 系列牵引车销量也大幅提升。随着 T 系列车的逐步发力，公司产品结构持续优化，有望进一步改善中长期的盈利能力。

投资建议 我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.27 元、1.44 元和 1.72 元，净资产收益率分别为 15.7%、15.9% 和 16.9%。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 25.40 元，相当于 2017 年 20 倍的动态市盈率。

风险提示：重卡市场景气度回落；原材料价格大幅上涨。

富瀚微(300613)：行业市场利好收入增长，新产品开拓期待未来

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点

公司动态：公司发布 2017 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 1.94 亿元，同比上升 31.0%，毛利率为 52.6%，同比下降 4.9 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 5,780 万元，同比上升 5.3%，每股收益 1.42 元，同比下降 13.9%。第二季度单季度实现销售收入 1.10 亿元，同比上升 45.7%，归属上市公司股东净利润 3,049 万元，同比下降 0.4%。

点评：

营收增速受益安防行业发展快速提升：2017 年上半年度公司销售收入同比显著增长 31.0%，尤其是我们可以看到前两个季度的营收增速是环比持续放大的。公司为安防视频监控行业的核心芯片供应商之一，受益于安防行业在反恐、公安、交通等领域内的持续扩张，产品需求量持续增加。另外一方面，公司除了在其竞争力较强份额较大的模拟高清产品线上获得提升外，在数字高清产品线上产品和市场渠道的扩张也在持续积极推进中，并且取得了不错的效果。下游市场方面，除了安防行业之外，智能家居、智能汽车、智慧城市中各个领域内运营视频监控类产品的需求增加也是公司成长的重要因素。

毛利率下降费用率提升，盈利能力有所下滑：公司 2017 年上半年综合毛利率同比下降了 4.9 个百分点到 52.6%，如前所述公司在积极开拓数字高清等新产品和市场渠道的拓张，在前期投放阶段产品的毛利率会受到一些影响。费用率方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占占比分别为 1.1%、19.9%、1.5%，三项费用率合计同比上升 1.9 个百分点，产品和市场开拓持续投入以及由于产品美元计价而导致的汇兑损失，使得净利润增速显著低于收入增速。

新产品带来未来增量潜力：公司未对前三季度的盈利给出预期，但是从产品方面看，我们认为新产品将会是未来成长重要驱动力，其中包含两层含义：1) 公司在数字高清产品线方面持续开拓，从收入端看环比收入规模持续放大，尽管短期盈利受到影响的，但是作为 IC 设计企业规模的有效扩大将会帮助公司在成本控制方面提供有力的支持；2) 公司在包含视频、音频、机器视觉等智能化的产品方面也在持续推动的自主 Smart 265 的 IP 研发，这符合下游安防行业的发展趋势，也使得公司能够在未来的竞争中占据一席之地。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 3.74、4.64 和 5.54 元。净资产收益率分别为 16.3%、17.4%和 17.8%，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 162.50 元，相当于 2017 年至 2019 年 43.4、35.0 和 29.3 倍的动态市盈率。

风险提示：国内市场竞争加剧影响公司盈利水平；数字高清类新产品及解决方案投放市场力度不及预期；智能产皮研发进度不及预期。

龙元建设(600491)：员工持股显信心 PPP 业务提业绩

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn

投资要点

中报业绩大幅提升，符合预期：2017 年上半年营收 82.53 亿元，同比增长 13.88%，归属母公司净利润 2.32 亿元，同比增长 77.85%，主要系 PPP 业务增厚业绩，提升净利率。毛利率 7.80%与去年同期保持一致，净利率 2.74%同比增加 0.95 个百分点。

通过 2.56 亿员工持股计划，提高公司向心力：8 月 16 日临时股东大会审议通过了《员工持股计划》，参与人数上限 230 人，其中包括 9 名董监高，以 2.56 亿资金规模和 28 日收盘价 10.45 元计算，约能购买 2450 万股股票，占总股本比例 1.94%。此次员工持股计划的执行将进一步为公司业绩增长注入动力，增强公司管理团队的积极性以及内部凝聚力和向心力，公司有望步入快速发展阶段。

新订单高速增长，PPP 业务提升净利率：上半年新承接业务量约 169.88 亿元，同比增长 42.31%，其中单一施工合同模式 77.78 亿元，同比增长 36.89%，PPP 业务模式 92.10 亿元，同比增长 47.24%。PPP 在手订单充裕，预计随着 PPP

收入占比的持续提升，公司业绩有望持续提升。

紧抓政策和市场机遇，打造全国领先 PPP 全生命周期平台：在行业回暖、政策鼓励的情况下，公司充分利用其在建筑施工领域的专业优势拓展 PPP 业务，推动公司逐步向“投资、建设、运营”业务模式转型升级。公司拥有专家级核心人物 8 人，超过 80 人的专业 PPP 投资团队，具有丰富的基础设施投融资及建设运营经验。PPP 全生命周期投融资-建设-运营服务平台的建立，有望帮助公司在 PPP 领域成为业界标杆。

投资建议：我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 180.85 亿元、224.36 亿元和 268.39 亿元，净利润分别为 5.31 亿元、7.69 亿元、9.28 亿元，每股收益分别为 0.42 元、0.61 元、0.74 元，给予“增持-A”建议，6 个月目标价为 12.2 元，相当于 2018 年 20 倍的动态市盈率。

风险提示：宏观政策变化风险、PPP 订单落地不及预期风险等。

【财经要闻】

1. 习近平：一致决定建立中塔全面战略伙伴关系

习近平 8 月 31 日同来华进行国事访问并出席新兴市场国家与发展中国家对话会的塔吉克斯坦总统拉赫蒙举行会谈。两国元首一致决定建立中塔全面战略伙伴关系，推动中塔关系在新的历史起点上实现更大发展。

2. 商务部：中印贸易赤字是发展中很小的问题，是合作不足带来的

商务部：金砖五国贸易量很大，在贸易上发生分歧很正常；有些挑战本身是机遇，如中国在金融领域存在金融服务实体的挑战，这反过来为中印双边、金砖国家加强合作提供机遇，中印贸易赤字是发展中很小的问题，是合作不足带来的。

3. 住建部：开展工程质量安全提升行动试点工作

住建部近日下发通知，决定在北京、上海等 19 个省（区、市）开展工程质量安全提升行动试点工作，进一步完善工程质量安全管理制度，强化工程质量安全监管。

4. 财政部：金砖银行已在中国的资本市场上发行 30 亿元人民币绿色债券

财政部：金砖银行已在中国的资本市场上发行 30 亿元人民币绿色债券。在项目方面，2016 年批准 7 个项目，均为可持续发展项目，总金额达 15.5 亿美元。

5. 国土部：我国金矿查明资源储量位居世界第二位

国土部：截至 2016 年底，我国金矿查明资源储量达到 12167 吨，仅次于美国，位居世界第二位。

6. 交通部：对乱收费开展全面清理规范工作

交通部决定组织对交通运输领域各类行政处罚、行政检查和涉企收费开展全面清理规范工作，坚决斩断“向企业乱伸的手”。

7. 统计局：8 月，制造业 PMI51.7，为年内次高点

统计局数据显示，8 月，制造业 PMI51.7，为年内次高点，比上月上升 0.3 个百分点，高于去年同期 1.3 个百分点；非制造业 PMI53.4，比上月回落 1.1 个百分点，与去年同期基本持平。国泰君安认为，8 月制造业 PMI 数据再次证明制造业和经济有韧性，不因上月的短期下行而改变。

8. 外管局：7 月我国国际收支顺差 1881 亿元

外管局发布数据称，7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 13835 亿元，支出 11954 亿元，顺差 1881 亿元。其中，货物贸易收入 12707 亿元，支出 9407 亿元，顺差 3300 亿元；服务贸易收入 1128 亿元，支出 2547 亿元，逆差 1419 亿元。

9. 发改委：期待金砖国家能在六个方面加强合作

发改委称，下一步，期待金砖国家能在六个方面加强合作，共同应对自身和全球发展面临的挑战。要加强创新合作，加强开放合作，进一步落实经济伙伴战略，加强发展战略的对接，把握新兴领域的合作机遇，扩大合作受益的范围。

10. 民航局：首都机场因 4 - 7 月连续四个月数据不达标

民航局称，首都机场因 4 - 7 月连续四个月数据不达标，自 8 月 30 日起至 2018 年 2 月 28 日停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。浦东机场 7 月数据未达标，同时因 2 - 5 月份连续四个月数据不达标，自 8 月 30 日起至 12 月 31 日停止受理其客运加班、包机和新增航线航班申请。

11. 发改委：加快推进资源枯竭城市转型

发改委表示，推动资源枯竭城市转型发展是一项长期、复杂的系统工程，应充分利用各种有利条件，大力培育经济发展新动能、拓展新空间、厚植新优势，做好充足的思想准备、政策储备、风险防备，加快推进资源枯竭城市转型。

12. 商务部：第二季度中国购物中心发展指数为 64.8

商务部：第二季度中国购物中心发展指数为 64.8，环比回落 3.5；其中现状指数为 57.9，环比回落 5.7，反映了元旦春节销售旺季后，在夏季促销活动尚未完全拉开序幕的情况下，购物中心运营表现出现小幅下滑。

13. 交通部：已规划到 2020 年初步形成冷链物流服务体系

交通部 8 月 31 日透露，我国已规划到 2020 年，初步形成全程温控、标准规范、运行高效、安全绿色的冷链物流服务体系，“断链”问题基本解决，全面提升冷链物流服务品质，有效保障食品流通安全。

14. 保监会：完善政策设计，进一步强化问责，开展督查巡查

保监会召开保险业助推脱贫攻坚工作领导小组全体会议，保监会副主席陈文辉表示，要进一步完善政策设计，尽快研究制定聚焦深度贫困地区的保险特惠支持政策；进一步强化问责，开展督查巡查。

15. 财政部等三部委：印发《关于取消企业安全生产风险抵押金制度的通知》

财政部、安监总局、央行印发《关于取消企业安全生产风险抵押金制度的通知》，明确自印发之日起，企业不再存储安全生产风险抵押金。

16. 央行：金融机构不得新发行期限超过 1 年（不含）的同业存单

央行称，自 2017 年 9 月 1 日起，金融机构不得新发行期限超过 1 年（不含）的同业存单，此前已发行的 1 年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期。央行孙国峰表示，模拟测算显示，明确同业存单的期限不超过 1 年对同业存单市场的影响不大。

17. 央行：周四不开展公开市场操作，当日到期 400 亿元逆回购

央行表示，周四不开展公开市场操作，当日到期 400 亿元逆回购。8 月央行公开市场累计净回笼 5200 亿元，为五个月来首现月度净回笼。总体来看，金融机构杠杆水平全年将处于下降态势。

18. 上证指数报 3360.81 点，下跌 0.08%

上证指数报 3360.81 点，下跌 0.08%，成交额 2691.33 亿。深证成指报 10816.64 点，上涨 0.03%，成交额 2767.77 亿。创业板指报 1849.38 点，上涨 0.58%，成交额 767.99 亿。两市合计成交 5459.1 亿。从盘面上看，高送转、次新股等板块涨幅居前。

19. 恒生指数跌 0.44%，报 27970.3 点。

恒生指数跌 0.44%，报 27970.3 点。国企指数跌 0.69%，报 11295.44 点。沪股通净流入 11.92 亿元，当日余额 118.08 亿元。深股通净流入 7.84 亿元，当日余额 122.16 亿元。

20. 道琼斯工业平均指数收涨 55.67 点，涨幅 0.25%，报 21948.1 点。

标普 500 指数收涨 14.06 点，涨幅 0.57%，报 2471.65 点。道琼斯工业平均指数收涨 55.67 点，涨幅 0.25%，报 21948.1 点。纳斯达克综合指数收涨 60.35 点，涨幅 0.95%，报 6428.66 点。纳指收涨将近 1%，标普道指连涨五个月。

【重点公告】

【传媒】

东方网络：3.46 亿元转让子公司乾坤时代 100%股权
昆仑万维：拟以 5 亿元设立网络小贷子公司
北京文化：参与设立产业投资基金
分众传媒：获得 6500 万元财政扶持款
欢瑞世纪：拟投资 9600 万元合拍网络剧

【电气设备】

科士达：与中国建筑技术集团有限公司签署战略合作协议
露笑科技：拟使用自有资金出资 3,500 万元与奇瑞共同设立奇瑞集团新能源汽车有限公司
百利电气：拟与菲兹索尼克公司组建合资公司

【电子】

贤丰控股：孙公司签订 2.57 亿元日常经营重大合同
锦富技术：与凤台县人民政府签订项目战略合作框架协议
国民技术：拟通过子公司以 3.5 亿元共同设立成都国民天成半导体产业发展有限公司

【房地产】

福星股份：披露 2017 年限制性股票激励计划

【公用事业】

博世科：联合体中标南宁市心圩江环境综合整治工程 PPP 项目

【化工】

天赐材料：全资子公司 4520 万元竞得资产
天马精化：1 亿元投资设立华软金信科技（北京）有限公司

【机械设备】

华伍股份：拟收购中科国信 20%-25%股权
五洋科技：全资子公司收到 1.87 亿元项目中标通知书

【计算机】

汉王科技：288 万元中标智慧社区智能人脸识别门禁布控系统

【家用电器】

依米康：全资子公司签署 6 亿元项目总包合同

【建筑材料】

海南瑞泽：投资设立承德瑞砦新型建材有限公司
纳川股份：参与设立新能源产业股权投资基金收购星恒电源股份有限公司部分股权
纳川股份：实际控制人控制的企业参与设立动力电池股权投资基金对外投资
蒙草生态：西藏分公司同扎囊县人民政府签署 1.79 亿元《工程建设施工合同》

【轻工制造】

赫美集团：京富万润 6.48 亿元收购控股股东部分股权

【商业贸易】

藏格控股：拟 14 亿新建碳酸锂项目
天虹股份：无人便利店的盈利及损耗在测试中

【医药生物】

复星医药：子公司 6649 万美元收购 IPXL 普通股 5.19%股份
华通医药：终止非公开发行股票
华通医药：终止 2016 年度员工持股计划
广生堂：设立全资子公司福州和睦家广生妇儿医院有限公司
富祥股份：参与设立医疗健康产业投资基金

【综合】

山东地矿：全资子公司挂牌转让芜湖太平矿业有限责任公司 51%股权

广汇物流：终止员工持股计划

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

盖斌赫声明，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：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn