

2017年10月25日

晨会纪要(2017年10月25日)

晨会纪要

今日要点：

- 【公司评论】 海信科龙(000921)：公司盈利符合预期，海信日立依然维持高增长
- 【公司评论】 当升科技(300073)：业绩增长符合预期，布局上游矿产资源
- 【公司评论】 宇通客车(600066)：Q3 业绩稳步回升，期待新能源客车加速放量
- 【公司评论】 联美控股(600167)：区域供热龙头：内生蓄力，外延可期
- 【公司评论】 赢合科技(300457)：业绩符合预期，订单充足，维持高成长判断
- 【公司评论】 星辉娱乐(300043)：净利润受去年投资收益扰动，内生增速大幅抬升
- 【公司评论】 天孚通信(300394)：新产品投入致业绩短期承压，行业高景气助力公司迎业绩拐点
- 【公司评论】 艾迪精密(603638)：产能逐步释放 业绩延续高增长
- 【公司评论】 光线传媒(300251)：发行债券夯实资本实力，增持猫眼获得大幅收益
- 【公司评论】 海澜之家：海澜之家 Q3 业绩点评
- 【公司评论】 【京蓝科技】三季度业绩接近预告上限，大生态平台高增可期

财经要闻：

- 1.工信部：发布《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》
- 2.财政部：中国政府并没有强烈的外部融资需求
- 3.科技部：召开推进农业农村科技创新发展研讨会
- 4.发改委：批复多地通用航空产业综合示范区实施方案
- 5.发改委、能源局：发布《关于促进西南地区水电消纳的通知》
- 6.民航局：中美签署适航协定全面对等互认
- 7.食药监总局：就《药品注册管理办法(修订稿)》公开征求意见
- 8.统计局：10月中旬电解铜、烧碱等21种产品价格上涨
- 9.发改委：十八大以来国家为企业降费总计超过4200亿元
- 10.发改委：研究完善适应垄断行业和价格改革新要求的成本监管体系
- 11.公安部：进一步优化部分出入境政策措施并扩大实施范围
- 12.央行：未来M2增速将趋于合理水平
- 13.央行：周二开展了1300亿元7天期和1200亿元14天期逆回购操作
- 14.深圳：出台意见明确了增加租赁用地的供应
- 15.广州：公布《建设“中国制造2025”试点示范城市实施方案》
- 16.山东：合法稳定就业、租房居住的外地人可申领居住证或申请落户
- 17.中科院：我国正在研制比复兴号更快的高铁
- 18.上证指数涨0.22% 报3388.25点
- 19.恒生指数涨0.53% 报28154.97点
- 20.道指跌0.72% 报23441.76点

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
 021-20377036

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深300	3959.40	0.73%
上证综指	3388.25	0.22%
深证综指	2009.65	-0.12%
恒生指数	28154.97	-0.53%
中小板指数	7815.38	0.23%
创业板指数	1901.69	0.15%
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
建材(中信)	1.9%	7.4%	12.7%
医药(中信)	1.8%	11.4%	1.4%
有色金属(中信)	1.6%	8.9%	15.2%
交通运输(中信)	1.5%	3.8%	6.3%
房地产(中信)	1.5%	3.5%	-1.7%

行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
国防军工(中信)	-2.4%	2.3%	-14.0%
银行(中信)	-1.2%	-0.6%	16.0%
通信(中信)	-1.1%	12.5%	-0.7%
煤炭(中信)	-0.5%	-1.2%	5.6%
纺织服装(中信)	-0.5%	1.5%	-13.4%

重点公告：

汇顶科技：控股股东拟减持不超过公司总股本 2.51% 的股份
京东方 A：预计前三季度营收同比增 51% 归母净利增 4503%
天马精化：控股子公司天安化工自 10 月 23 日起停产一个月
安琪酵母：投资 5360 万元扩建年产 6 万吨有机肥料生产线项目
健康元：妥布霉素吸入溶液获得药物临床试验批件
杭州园林：收到中标通知书 金额约 16.8 亿元

【行业公司评论】

海信科龙(000921)：公司盈利符合预期，海信日立依然维持高增长

王刚 021-20377098 wanggang@huajinsec.cn

投资要点 投资收益大幅增厚业绩：公司 Q1-Q3 累计实现营业收入 263.94 亿元，同比增长 29.19%，实现归属于母公司股东的净利润 17.30 亿元，同比增长 100.34%，其中公司以 6.84 亿元将宝弘物业公司 80% 股权转让给盈美投资公司，大幅增加投资净收益，扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润为 9.09 亿元，同比增长 13.45%。行业高点已过，业绩增速回落但依然稳健：单季度来看，公司三季度营业收入增速 20.26%，扣除非经常性损益后的归属净利润增速下降至 7.93%，基本符合预期。由于 16 年下半年以空调为代表的家电行业开始好转，公司去年同期基数较高。全行业空调销量今年 7 月份同比增速（71.7%）达到高点之后增速开始回落，9 月份空调行业出货增长 14.51%，这也使得三季度公司业绩增速随行业增速而降低，预计四季度空调业务也依然承受较大压力，而在冰洗行业长期不景气的背景下公司的冰洗业务也未见起色。产品结构升级、原材料价格平稳打开毛利回升空间（进口占比下降）：公司三季度毛利率 21%，环比大幅回升 3%，单季度毛利率-销售费用率 5.38%，环比增加 0.17pct，与公司以往 Q3 毛销差环比下滑的惯例有所不同，在原材料价格上涨的背景下毛销差环比改善我们认为这主要得益于公司产品逐步提价以及产品结构改善的原因。如今钢、铝及塑料价格均表现稳定，有利于公司毛利持续向好。参股公司海信日立表现抢眼：Q3 公司对联营企业和合营企业的投资收益 2.43 亿元，同比增长 41.86%，主要来自于参股公司海信日立的投资收益。今年以来海信日立盈利能力持续增强，虽然增速稍有放缓但由于中央空调今年以来增速较高且相对增速稳定，考虑到家用中央空调的占有率依然很低而大中户型精装占比增加，我们判断中央空调的增速能够维持稳定。海信日立投资收益在公司营业利润比重逐渐增加，估算目前达到约 64% 的占比。未来受益于多联机和家用中央空调渗透率的逐步提升海信日立有望进一步提高规模与盈利能力，有助于公司整体业绩的提高。投资建议 我们预测 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.47/1.21/1.49 元。净资产收益率分别为 31.5%/22%/22.8%，给予增持-A 建议。由于近期公司非经常性投资收益明显增加并且 17 年已过大半，我们改为用 18 年 EPS 预测目标价格，上调 6 个月目标价至 16.94 元，相当于 2018 年 14 倍的动态市盈率。风险提示：1、受房地产后周期以及空调增速下降的影响。2、汇率波动风险。3、原材料价格继续上涨。

当升科技(300073)：业绩增长符合预期，布局上游矿产资源

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点 事件：10 月 23 日，公司发布 2017 年第三季度报告，17 前三季度实现营业总收入 14.36 亿元，同比增长 58.2%；归母净利润为 1.83 亿元，同比增长 192.32%，扣非归母净利润 0.84 亿元，同比增长 40.82%。公司 17Q3 实现扣非归母净利润 0.34 亿元，同比增长 36%，环比增长 10%。17Q3 经营活动现金流入 4.51 亿元，流入净额 1.28 亿元，均创公司上市以来的最高值，主要受益于三季度新能源乘用车产销量的增长，带来的三元锂材料需求量的增加，以及金属钴涨价推动三元锂材料价格的持续攀升。公司预计 2017 年度净利润较去年同比实现大幅增长。同时预计第四季度正极材料和智能装备业务将保持增长。布局上游矿产资源，盈利能力有望增强：2017 年 8 月 30 日，公司与澳大利亚上市公司 Clean TeQ 的全资子公司 Scandium21 签署了《产品承购协议》。CLQ 公司持有位于澳大利亚悉尼以西的 Syerston 镍钴矿项目（预计可研报告于 17Q4 完成）。协议约定 Scandium21 将在 Syerston 项目正式投产后向当升科技持续提供 5 年该项目出产的硫酸镍、硫酸钴产品用于生产锂电正极材料。交易价格参考 LME 和 LMB 镍钴价格协商确定。若当升在 Syerston 获得不少于 25% 的股权，将获得与矿山寿命相同的承购资格。当升科技作为三元材料的技术龙头，虽然具备优质的下游客户，但受制于上游的钴镍矿原材料供应限制，产品毛利率无法实现跨越式增长。此次，公司涉足产业链上游，在保障镍钴原材料稳定供应的同时，降低了原材料的采购成本，增强了公司在上游资源领域的的话语权，在项目达产后，公司材料业务的盈利能力有望快速增强。扩张高镍三元产能，巩固锂电正极材料优势：公司三元材料产能过万吨，今年新增的海门二期二阶段的 4000 吨高镍产能已经竣工，并处于试运行阶段，调试完成后有望在 17Q4 快速放量，而海门三期 1.8 万吨 811&NCA 产线也将会在加紧评估后启动，有望在 18-19 年逐步放量，进一步稳固公司在中高端动力三元锂产业里的领先地位，为未来业务提供持续增长点。投资建议：公司子公司中鼎高科，将在第四季度迎来智能装备业务收入确认的高峰期，高镍三元产能有待释放，锂电正极材料优势将提升，公司材料业务将保持高增长。同时，今年公司与中科电气完成了星城石墨股权交易事项，投资收益同比大幅增加。整体预计公司全年业绩将如期大幅增长，建议继续重点关注。我们维持公司 2017-2019 年的 EPS 分别至 0.64 元、0.85 元、1.14 元，维持“买入-A”投资评级，6 个月目标价维持 35.00 元，相当于 2018 年 41 倍的动态市盈率。风险提示：新能源汽车产销量不达预期，原材料价格大幅波动，新电池材料技术实现突破

宇通客车(600066)：Q3 业绩稳步回升，期待新能源客车加速放量

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点 Q3 收入同比增长 15.38%，归母净利润同比增长 5.40%，行业景气度回升带动业绩好转，年内营收和净利润增速首次转正。公司公告 Q3 营业收入 96.82 亿元，同比增 15.38%；归母净利润 10.97 亿元，同比增 5.40%；毛利率 26.35%，净利率 11.39%。今年前三季度营收 189.95 亿元，同比降 12.30%；归母净利润 19.02 亿元，同比降 16.43%；毛利率 25.66%，净利率 10.16%，同比分别下降 0.04 和 0.63 个百分点。今年上半年受骗补核查及补贴政策影响，新能源客车行业整体景气度下滑导致公司销量下滑严重。下半年随着行业的负面影响因素逐步褪去，公司新能源客车销量快速回暖，带动 Q3 营收和净利润好转，实现年内增速首次转正。受益于行业景气度回升，公司 Q4 业绩有望继续上行。据中国客车网，1-9 月国内新能源客车销量 3.58 万辆，同比大幅下降 36%。受行业影响公司上半年客车销量 21834 辆，

同比降 27%，业绩下滑严重。但随着新能源汽车补贴推荐目录的常态化公布和新能源客车车型占比的增加，公司 Q3 客车销量 19400 辆，同比增 9.51%，实现年内首季度转负为正，回暖态势明显。Q4 为传统新能源汽车消费旺季；且据电车汇等媒体消息明年新能源汽车补贴或将再退坡、技术标准也将提升，将有利于年底新能源客车的提前消费。诸多有利因素有望带动公司 Q4 业绩继续上行。“一带一路”战略的深度推进，有助于公司海外市场开拓。公司是全球最大的客车企业之一，产品已出口至 30 多个国家和地区，同时也是世界规模最大的新能源客车生产基地。随着国家“一带一路”战略的深度推进，龙头企业的竞争优势将有助于公司海外市场开拓，提升全球竞争力和未來业绩增长。投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 1.78 元、2.03 元和 2.27 元。净资产收益率分别为 27.6%、28.6% 和 28.6%。维持“买入-A”的投资评级，上调 6 个月目标价至 28.40 元，相当于 2018 年 14 倍的动态市盈率。风险提示：新能源客车销量不及预期；“一带一路”战略推进低于预期。

联美控股(600167)：区域供热龙头：内生蓄力，外延可期

徐曼 021-20377088 xuman@huajinsec.cn

投资要点 区域性供热龙头，业务规模蕴藏潜力，内生增长稳健：1) 集团注入，助力运营量效双升。联美集团 2005 年入主上市公司，2016 年注入实际控制人旗下剩余供热资产，至此，公司平均供暖面积 4,600 万平方米，在沈阳市排名第二。另外，运营效率在注入后进一步提高，较同地区竞争对手具备运营竞争力。2017 年上半年公司实现营业收入 11.89 亿元、归母净利润 4.5 亿元，分别同比增长 20.01%、42.56%；整体毛利率 53%，远高于行业平均的 27%。2) 业务确定，内生增长稳健。供暖业务具备排他性，故而公司内生增长稳健，主要来自供热面积的提升。我们预计，至 2020 年，公司下属三家主要全资子公司浑南热力、沈阳新北、国惠新能源服务区域供暖面积有望增至 1 亿平方米左右，“十三五”期间年复合增速有望达到 23% 以上，是公司内生增长的主要动力。另外，公司全资孙公司联美生物能源规划蒸汽供应能力 117 万吨/年，在现有约 8 万吨/年的实际供应量基础上，增长空间大，新建供汽管线顺利推进，客户数量不断攀升，蒸汽供应量有望高速增长。创新经营模式，增强资金实力，外延拓展值得期待：2017 年 7 月公司首个特许经营权租赁项目——沈阳市皇姑区供暖公司项目将开始运营，轻资产模式开启，凸显资金压力小、项目可复制性强之特点，公司有望充分发挥其技术和管理优势，以沈阳为切入点实现新项目的复制拓展。资金方面，2017 年 5 月公司完成募集配套资金，扣除发行费用共募集 38.4 亿元，截至 2017 年上半年末，账面货币资金 50.15 亿元，有息负债率极低，良好的融资条件保障公司对外拓展。我国供热领域投资额、供热面积增速有所放缓，但在燃煤锅炉拆小并大等环保政策影响下，行业集中度逐步提高，龙头企业受益，公司具备传统供热经验优势及清洁能源供热技术优势，外延拓展值得期待。投资建议：我们预计 2017-2019 年公司可实现营业收入 27.55 亿元、35.90 亿元和 43.39 亿元，归母净利润 9.05 亿元、11.50 亿元和 13.86 亿元，EPS 分别为 1.03 元、1.31 元和 1.57 元。目前公司在手资金充裕，将实现生物质发电项目的首次复制（抚顺项目）以及首个轻资产模式的项目落地（皇姑区项目），未来外延扩张值得期待，我们给予公司买入-A 评级，6 个月目标价 30.9 元，相当于 2017 年 30 倍的动态市盈率。风险提示：竞争加剧、项目进度不及预期

赢合科技(300457)：业绩符合预期，订单充足，维持高成长判断

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn

投资要点 Q3 单季度净利润同比下滑，不改中长期快速成长判断：公司前三季度实现营收 11.86 亿元，同比增长 108.42%；Q3 单季营收 4.49 亿元，同比增长 84.87%；前三季度归母净利润 1.40 亿元，同比增长 51.12%；Q3 单季归母净利润 2614 万元，同比下滑 25.90%。公司 Q3 同比明显下滑，主要由于公司加大研发投入力度？部分订单未验收确认收入？外购规模增加后毛利率下滑？以及财务费用的明显增加。公司大客户战略卓有成效，主要客户包括国能？沃特玛？国轩高科等一线锂电池厂商；下游行业集中度提升趋势已蔚然成风，这将必然传导到锂电设备行业，公司作为行业内具备锂电生产整线实施能力的优质企业，将长期受益。定增加码锂电自动化及智能工厂：公司 2017 年 3 月启动定增 16 亿元，用于锂电池自动化设备生产线建设以及智能工厂等项目，并明确表示将积极布局 OLED 及 3C 领域。锂电和 3C 自动化均为非标自动化行业，具备技术通用性强，客户需求定制化等特点，公司通过锂电行业的技术积累和丰富经验，外延 3C 领域具备一定的优势，也为公司成长打开更广阔的市场空间。外延新浦和雅康，协同效应逐步显现：公司相继并购深圳新浦和东莞雅康。其中东莞雅康承诺 2016-2018 年净利润分别不低于 3900？5200？6500 万元。雅康 2016 年实现扣非归母净利 4060 万元，2017H1 实现 2671 万元。公司持续提升公司产品性能，优化产品线结构，增强技术研发实力，提升整线交付能力，为客户提供定制化的整线运营解决方案，市场份额和客户粘性将不断得到提升。投资建议：我们预测公司 2017-2019 年营收分别为 18.29 亿元、29.26 亿元、42.42 亿元；每股收益分别为 0.75 元、1.25 元和 1.91 元。维持“增持-A”评级，6 个月目标价 37 元，对应 2018 年 30 倍动态市盈率。风险提示：下游核心客户产能扩张低于预期、新能源汽车发展不及预期等。

星辉娱乐(300043)：净利润受去年投资收益扰动，内生增速大幅抬升

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsec.cn

投资要点 事件：公司于 2017 年 10 月 24 日公布 2017 年第三季度报告，2017Q1~Q3 实现营业收入 20.70 亿元，YoY26.27%；实现归母净利润 2.45 亿元，YoY-33.89%，处于公司预告中值，扣非净利润 1.68 亿元，YoY-51.40%。其中第三季度实现归母净利润 8065.34 万元，YoY-20.87%。公司业绩符合预期：公司主营业务增速稳中有升，扣除投资收益，公司内生增长率超 200%。2016 年 3 月公司取得趣丸网络控制权，在处置长期股权投资中体现为 3.18 亿投资收益。今年公司没有非经常性因素扰动，除因出售爱酷游获得 7778 万元的非经常性损益外，均来自内生增长，扣除投资收益，公司营业利润较去年同期增幅超 200%。公司的外延转内生效果进一步凸显。《三国群英传-霸王之业》热度不减，料在四季度及明年贡献。根据 Appannie 的数据，公司《三国群英传-霸王之业》数据一直维持在畅销排名 35 名左右，表现出了较持久的稳定收益。我们认为 SLG 游戏具有后置放量的特点，看好游戏对公司四季度及明年利润的贡献。

投资建议：今年受到去年同比投资收益的影响，净利润增速受一定扰动，我们认为四季度开始公司会受益于三国群英传等游戏的带动，今年起公司从外延转游戏内生增长，转型成为游戏为主业的公司，我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.37、0.49 和 0.81 元。净资产收益率分别为 17.1%、18.6%和 24.4%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 11.1 元，相当于 2017 年 30 倍的动态市盈率。风险提示：游戏流水不达预期的风险，游戏发布速度不达预期的风险。

天孚通信(300394)：新产品投入致业绩短期承压，行业高景气助力公司迎业绩拐点

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

【事件】2017 年 10 月 23 日，公司发布 2017 年三季报。2017 年前三季度公司实现：营业收入约 2.52 亿元，同比增长约 11.9%；归母净利润约 8427.65 万元，同比小幅下降约 5.1%。我们认为，由于公司前期以自有资金投入的定增项目产能还未释放，使得公司业绩短期承压。从长期来看，随着公司定增项目的产能逐步释放，公司的营收和毛利率有望实现同步提升，业绩有望迎来拐点。新产品投入使得公司毛利率下降以及管理费用和销售费用提升，业绩短期承压：2017 年年初，公司公布非公开发行预案，拟募集 7.18 亿元投资高速光器件建设项目。为了使得项目早日达成形成收入，公司已经以自有资金投入到该项目当中，主要进行了厂房的建设以及销售和研发生产人员的招聘，因此毛利率有所下降，管理费用和销售费用同比小幅提升。由于该项目还未达产，还未对净利润提升形成有效推动作用，使得公司的业绩短期承压。数据中心高速光器件需求强劲，公司业绩有望迎来拐点：数据中心的光器件需求将从 10/40G 向 25/100G 或者更高速率升级，将驱动 100G 光器件需求增长。根据昂纳科技集团的业绩报告 PPT 数据显示，OVUM 预测 2016 年至 2022 年的 100G 及以上光器件市场复合年增长率为 38%，到 2022 年将达到 67 亿美元。随着公司定增项目的达产，公司将拥有 3060 万个高速光器件的生产能力，成为公司业务增长的新引擎，助力公司迎来业绩增长拐点。投资建议：我们预测公司 2017 年-2019 年 EPS 分别为 0.68 元、1.01 元和 1.40 元。对比同行业公司估值，公司估值处于低位，给予公司 2017 年 48 倍的行业平均 PE。6 个月目标价 32.64 元，给予买入-A 评级。风险提示：公司定增项目推进不及预期；市场竞争导致毛利率下降；宏观经济增长不及预期；证券市场的系统性风险。

艾迪精密(603638)：产能逐步释放 业绩延续高增长

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.cn

投资要点 三季报业绩符合预期，全年业绩有望继续保持快速增长：2017 年前三季度公司实现营业收入 4.7 亿元，同比上涨 60.55%；归母净利润 1.02 亿元，同比上涨 78.49%，业绩增长符合预期。从盈利能力来看，公司毛利率 42.98%，同比增加 1pct；净利率 21.70%，同比增加 2.25pct，在原材料价格上涨的背景下实现毛利率的提升显示出公司较强的议价能力。基于目前公司产销状况，结合募投项目实施进度，维持之前的判断，随着公司产能的逐步释放，新增产能将被市场充分消化，未来业绩有望继续保持快速增长。新机销售叠加存量市场更新，破碎锤有望持续放量增长：（1）一方面，工程机械行业高景气度持续，9 月挖掘机销量 1.05 万台，同比增长 92.3%；另一方面，相较于发达国家，我国挖掘机配锤率仅为 20%左右，存在 15%以上的提升空间。（2）破碎锤属于消耗品，使用寿命约为 3-5 年，更换周期较短。根据 CCMA 的数据，国内破碎锤行业对应 149-162 万台挖掘机的存量市场，每年更新需求较为稳定，受工程机械周期波动影响较小。（3）公司通过产品差异化竞争策略，不断提高性价比优势。我们认为公司轻型和中型液压破碎锤产品市占率将继续提升，Q4 仍有望实现持续增长。高端液压件进口替代空间大，市占率有望稳步提升：液压件属于通用机械，应用范围广泛。现国内高端液压件主要依赖进口，存在巨大的进口替代市场空间。公司前期瞄准工程机械后市场，通过液压泵、多路控制阀等高端液压零部件逐步打破国外垄断；后续将加快与主机厂的合作，为主机厂商直接配套高端液压件并构筑稳定的供货关系。未来公司有望凭借高性价比挤占外企份额，不断提升市场占有率。投资建议：我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 6.05 亿元、8.09 亿元和 10.53 亿元，净利润分别为 1.33 亿元、1.82 亿元、2.44 亿元，每股收益分别为 0.76 元、1.04 元、1.38 元，给予“增持-A”建议，6 个月目标价为 31.20 元，相当于 2018 年 30 倍的动态市盈率。风险提示：液压件等市场开拓不及预期；下游工程机械复苏不及预期；原材料价格大幅波动等。

光线传媒(300251)：发行债券夯实资本实力，增持猫眼获得大幅收益

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsec.cn

投资要点 事件：公司于 2017 年 10 月 24 日公布 2017 年第三季度报告，2017Q1~Q3 实现营业收入 15.49 亿元，YoY30.52%；实现归母净利润 6.28 亿元，YoY8.28%，处于公司预告中值，扣非净利润 4.53 亿元，YoY-2.85%。其中第三季度实现归母净利润 2.27 亿元，YoY-12%。增持猫眼带来大幅投资收益：2017 年 9 月，光线传媒以 9.999 亿元受让光线控股持有的猫眼 11.11%股权，公司自此持有猫眼 30.11%股权，2017 年 9 月 21 日，微影时代以其持有的微格时代 100%股权作价 39.74 亿元、林芝利新以其持有的瑞海方圆 100%股权作价 8.97 亿元对猫眼文化增资，交易完成后，公司持有 19.83%猫眼股权，光线系继续主导猫眼。通过增持，公司在报告期内获得 1.27 亿投资收益。视频直播增速亮眼。公司 2017Q1-Q3 视频直播营业收入为 3.68 亿元，毛利率 32.45%。考虑到公司齐聚科技去年 5 月并表，今年全年营收增速有望超 130%。电影制作成本上升，储备电影项目丰富。公司 Q1-Q3 计入收入电影共 12 部，共计营收 11.01 亿元，毛利率 37.57%，尽管毛利率有一定下滑，公司电影制作毛利率仍然在同业中处于领先水平。在 2017 年下半年启动或制作的电影项目超过 30 个，包括《三重门》、《三体》、《鬼吹灯之云南虫谷》、《蛮荒记》、《阴阳师》、《阳光姐妹淘》等，此外公司前期的动画系列电影《西游记之大闹天宫》《大鱼海棠》均有望出续集。债券发行夯实资本实力。公司同期公告拟发行不超过 10 亿债券，其中基础规模 5 亿元，可超配金额不超过 5 亿元，询价区间 4.5%-6%，通过发行，可有效夯实公司资金实力，公司 Q1-Q3 投资活动产生的现金流为-4.7 亿元，主要由于增持猫眼文化所导致。投资建议：我们看好公司作为龙头工业化电影制作公司毛利率在同行业中的领先地位。增持猫眼后，公司互联网宣发、大数据控盘能力进一步增强，我们看好公司在电影制作高度专业性，对动漫产业的持续投资后续发酵成

果,以及战略主控电视剧制作、网剧制作领域的“强IP+强剧本+低成本演员”的高毛利率优势。我们预测2017年至2019年每股收益分别为0.31、0.37、0.47元。净资产收益率分别为12.8%、13.1%、14.1%,首次覆盖给予增持建议,6个月目标价10.5元,相当于2017年34倍市盈率。风险提示:影视业务成本上升的风险,影视业务营收不达预期的风险。

海澜之家:海澜之家Q3业绩点评

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

【华金纺服/海澜之家】公司前三季度实现营收124.78亿/+3.40%,归母净利25.13亿/+4.07%,EPS为0.56/+3.70%;其中Q3营收、归母净利分别为32.26亿/-2.40%、6.37亿/-0.65%,略低于预期。受爱居兔品牌毛利率上行带动,公司前三季度毛利率较去年同期增长0.55pct至40.46%,净利率同比增长0.13pct至20.14%。另一方面是由于销售费用下行,前三季度期间费用较去年同期减少1.63pct至11.56%。分季度看,第三季度毛利率大幅上升3.9个百分点至41.4%。库存环比二季度末上升5.9亿元至90亿元,主要是旺季备货所致,与去年同期相比,库存下降4.4亿元。分品牌看,公司前三季度海澜之家、爱居兔、圣凯诺、其他品牌营收同比增长分别为1.24%、76.96%、12.05%、-1.31%,受海澜之家、圣凯诺增速下滑影响,公司整体增长略低于预期。第三季度,海澜之家主品牌门店达4428家(+52家),单店店效略有下滑。女装爱居兔门店921家(+94家),店效有2位数增长。公司作为休闲装龙头企业,多品牌管理集团雏形已现,今年先后收购快时尚品牌UR的10%股权、以及6.6亿元受让英氏婴童44%股权,且公司现金充裕,后续对外投资并购预期仍然存在。目前估值低,建议关注。风险提示:服装消费低迷,单店店效大幅下滑。投资并购低于预期。欢迎交流:王冯18621570059;齐莉娜18202176010。

【京蓝科技】三季度业绩接近预告上限,大生态平台高增可期

徐曼 021-20377088 xuman@huajinsc.cn

事件:公司发布2017年第三季度报告,2017年前三季度公司实现营业收入9.14亿元,归母净利润1.44亿元,其中第三季度营业收入4.36亿元,归母净利润4,293.98万元。另外,公司发行股份及支付现金购买北方园林90.11%股权并募集配套资金相关新增股份已于2017年10月20日上市。第三季度费用率抬升拉低净利率,四季度有望进入结算高峰:分单季度看,公司第三季度净利率10.73%,环比下降17.74个百分点,净利率下滑主要原因有①公司第三季度毛利率30.07%,环比下降5.52个百分点,可能由于北方园林并表,根据历史数据,北方园林整体毛利率水平略低于京蓝沐禾;②费用率抬升,第三季度管理费用率提升3.57个百分点至9.26%、财务费用率提升3.26个百分点至5.49%,2017年三季度末公司短期借款、长期借款余额较上半年末均有所攀升。三季度末公司存货金额26.83亿元,较上半年末新增14.09亿元,预计其中建造合同形成的已完工未结算资产占比较高,我们认为四季度有望进入公司各项目的结算高峰期。北方园林过户完成,大生态格局形成:截至2017年9月15日,北方园林90.11%股权已过户至公司名下。根据北方园林已签署、拟签署及处于谈判阶段的项目金额,预计其2017年全年可确认收入逾10.64亿元,按照历史净利率估算实现净利润1.21亿元,有望为公司贡献60%以上业绩。资产过户完成后,公司智慧生态板块得到有效补充,目前生态板块主要包括京蓝沐禾、北方园林以及间接持股的内蒙古辽河局,公司城市及灌区水资源、水生态建设+工业节能的整体布局契合“节约资源、保护环境”基本国策,我们看好公司长期发展。生态板块框架协议转化率提升,在手订单金额继续积累:2017年下半年公司框架协议进入快速转化期:公司8月中标的《2016年呼伦贝尔农垦集团海拉尔农牧场管理局新建高标准基本农田土地整治政府与社会资本合作(PPP)项目》、《托克托县新营子镇合同营村3万亩高标准农田建设项目》,及9月中标的《巨鹿县现代农业“田田通”智慧节水灌溉项目(PPP模式)》均为历史框架协议项下的落地项目;10月京蓝园林所属联合体再中标潍坊高新区政府与社会资本合作(PPP)第四期项目。截至目前,公司智慧生态板块累计签署包括框架协议在内的合同约204.53亿元,有具体合同落地的项目金额攀升至57亿元,其中大比例采取PPP模式,订单充盈奠定高增基础,建议积极关注。风险提示:项目落地不及预期

【财经要闻】

1.工信部:发布《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》

工信部发布《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》。到2020年,产业结构不断优化,在每个重点领域支持一批具有示范引领作用的规范企业,环保装备制造业产值达到10000亿元。

2.财政部:中国政府并没有强烈的外部融资需求

财政部有关负责人指出,近些年来,面对世界经济复杂多变的形势,我们始终坚持稳中求进工作总基调,迎难而上,开拓进取,取得了世人瞩目的历史性成就。与十年前相比,中国国内生产总值从27万亿元增长到80万亿元,稳居世界第二,对世界经济增长贡献率超过30%;财政收入从5万亿元增长到16万亿元,为国家经济建设和社会发展提供了雄厚的物质基础;外汇储备从1.5万亿美元增长到3万亿美元,稳居世界第一,人民币汇率保持了基本稳定,为我国对外支付和融资提供了可靠保证。在经济持续增长、外汇充足的情况下,中国政府并没有强烈的外部融资需求,本次发行主权外币债券,融资并非我们的首要考虑,所以发行规模不大,募集的资金将用作一般政府性支出,统筹使用。

3.科技部：召开推进农业农村科技创新发展研讨会

科技部农村司近日组织召开推动农业农村科技创新发展研讨会。会议提到，进一步明确农业农村科技发展的主攻方向，加强基础研究和原始创新，注重自主创新和原创性技术突破，比如人工智能技术在农业上的应用等。进一步强化农业农村科技创新平台建设，以农业农村领域国家实验室为引领，优化资源配置。加快农业领域国家科研中心建设。

4.发改委：批复多地通用航空产业综合示范区实施方案

近日，国家发改委批复《芜湖通用航空产业综合示范区实施方案》、《宁波国家通用航空产业综合示范区实施方案》、《成都国家通用航空产业综合示范区实施方案》、《银川市通用航空产业综合示范区实施方案》。

5.发改委、能源局：发布《关于促进西南地区水电消纳的通知》

发改委、能源局发布《关于促进西南地区水电消纳的通知》。《通知》指出，加快规划内的水电送出通道建设；加强水火互济的输电通道规划和建设；建立市场和鼓励政策等长效机制，促进水电消纳。

6.民航局：中美签署适航协定全面对等互认

民航局官网宣布，中国民用航空局与美国联邦航空局签署的《适航实施程序》，于 2017 年 10 月 17 日正式生效。该协议实现了两国民用航空产品的全面对等互认，内容涵盖适航审定在设计批准、生产监督活动、出口适航批准、设计批准证后活动及技术支持等方面的合作。业界人士表示，在航空业界，只有经过适航审定和验证并取得适航合格证的产品才能进入市场。此次中美航空签署的协议，将有利于国产民机进入美国市场。

7.食药监总局：就《药品注册管理办法(修订稿)》公开征求意见

食药监总局就《药品注册管理办法(修订稿)》公开征求意见。《修订稿》提到，将对创新药、罕见病治疗药品、儿童专用药以及挑战专利成功的申请人提交的自行取得且未披露的试验数据和其他数据等，实行数据保护。

8.统计局：10 月中旬电解铜、烧碱等 21 种产品价格上涨

统计局数据显示，2017 年 10 月中旬与 10 月上旬相比，电解铜、烧碱、液化天然气、液化石油气、无烟煤、尿素、纸浆等 21 种产品价格上涨，螺纹钢、线材、铅锭、锌锭、甲醇、焦炭等 21 种下降，硫酸、石蜡、焦煤、复合肥等 8 种持平。

9.发改委：十八大以来国家为企业降费总计超过 4200 亿元

10 月 24 日，国家发展改革委透露，十八大以来，我国为企业降费超过 4200 亿元。2013 年至 2016 年，我国为企业减负超过 2560 亿元，其中，减少企业经营服务性收费支出 565 亿元，降低企业用能成本 2000 亿元以上，并于 2016 年将 18 项行政事业性收费免征范围由小微企业扩大到所有企业和个人。

10.发改委：研究完善适应垄断行业和价格改革新要求的成本监管体系

发改委网站 24 日消息，成本监审是加强价格监管、管细管好管到位的重要抓手，党的十八大以来，价格主管部门积极服务供给侧结构性改革，加快完善主要由市场决定价格的机制，放开了 80 多项政府定价项目，加快建立科学、规范、透明的政府定价和成本监审制度。中央 28 号文件明确提出加强成本监审要求，开创了成本监审工作的新起点，对成本工作具有里程碑意义。但是成本监审面临的任务依然艰巨，离中央的要求和群众的期盼还有一定距离，加强垄断行业监管一直在路上，任重而道远。

11.公安部：进一步优化部分出入境政策措施并扩大实施范围

公安部决定进一步优化部分出入境政策措施并扩大实施范围，支持重点区域建设发展。范围包括福建自贸区，珠三角、苏南、杭州国家自主创新示范区和长春新区等区域。

12. 央行：未来 M2 增速将趋于合理水平

央行参事盛松成称，未来 M2 增速将趋于合理水平，预计社会融资规模和 M2 增速不一致将逐步缩小。当前造成社会融资规模增速与 M2 增速不一致的主要原因是金融去杠杆；人民币国际化的长期目标不可逆转，目前是推进人民币国际化的有利时机。

13.央行：周二开展了 1300 亿元 7 天期和 1200 亿元 14 天期逆回购操作

央行周二开展了 1300 亿元 7 天期和 1200 亿元 14 天期逆回购操作，中标利率分别持平于 2.45%和 2.6%。当天有 1100 亿元逆回购到期。华创债券研究团队认为，缴税对资金面的影响刚刚开始，流动性不可轻言宽松。

14.深圳：出台意见明确了增加租赁用地的供应

深圳出台意见，明确了增加租赁用地的供应，培育住房租赁市场供应主体，商业用房可按规定改建为租赁住房，规范现有住房按规定改造后出租等多项内容。

15.广州：公布《建设“中国制造 2025”试点示范城市实施方案》

广州市政府近日公布《建设“中国制造 2025”试点示范城市实施方案》。至 2019 年底，广州规模以上工业总产值达到 2.3 万亿元；制造业增加值占 GDP 比重达 25%、先进制造业增加值占规模以上制造业比重达 69%。

16.山东：合法稳定就业、租房居住的外地人可申领居住证或申请落户

山东出台意见提出，合法稳定就业、租房居住的外地人，可凭登记备案的住房租赁合同等证明材料，申领居住证或申请落户，享受义务教育、医疗等基本公共服务。

17.中科院：我国正在研制比复兴号更快的高铁

中科院院士翟婉明表示：国家已经确定了时速 400km 高速动车组类和时速 600km 高速磁悬浮列车的研制任务，一个是高速冷轨技术的研发，一个是高速磁悬浮技术的研发，国家研发的计划周期是 5 年。

18.上证指数涨 0.22% 报 3388.25 点

上证指数报 3388.25 点，上涨 0.22%，成交额 1785.53 亿。深证成指报 11339.13 点，上涨 0.29%，成交额 2286 亿。创业板指报 1901.69 点，上涨 0.15%，成交额 649 亿。两市合计成交 4071.53 亿。从盘面上看，券商信托、保险等板块涨幅居前。

19.恒生指数涨 0.53% 报 28154.97 点

恒生指数跌 0.53%，报 28154.97 点。国企指数跌 0.74%，报 11405.55 点。沪股通净流出 22.07 亿元，当日余额 152.07 亿元。深股通净流出 9.43 亿元，当日余额 139.43 亿元。

20.道指跌 0.72% 报 23441.76 点

标普 500 指数收涨 4.15 点，涨幅 0.16%，报 2569.13 点。道琼斯工业平均指数收涨 167.8 点，涨幅 0.72%，报 23441.76 点。纳斯达克综合指数收涨 11.60 点，涨幅 0.18%，报 6598.43 点。道指创收盘纪录新高，卡特彼勒和 3M 财报向好改善市场风险偏好情绪。

【重点公告】

【电气设备】

科力尔：向全资子公司深圳科力尔增资 7000 万元

【电子】

汇顶科技：控股股东拟减持不超过公司总股本 2.51%的股份

京东方 A：预计前三季度营收同比增 51% 归母净利增 4503%

兆易创新：控股股东拟减持不超过公司总股本 1%的股份

【公用事业】

大唐发电：前三季度发电量及上网电量均同比增长 13%

【纺织服装】

雅戈尔：与上海龙潜实业发展签订《项目合作开发协议书》

【非银金融】

鲁信创投：全资子公司对外投资 2000 万设立重庆鲁信孵化器有限公司

【公用事业】

天富能源：与同方节能签订集中供热合同能源管理项目合同 金额 8000 万元

盈峰环境：投资建设公司顺德环保保科产业园一期项目

【化工】

道恩股份：发布 2017 年员工持股计划(草案)

天马精化：控股子公司天安化工自 10 月 23 日起停产一个月

雅克科技：与韩国 Jaewon 公司签署合作备忘录

【计算机】

中电鑫龙：子公司预中标 20 亿 PPP 项目

【建筑装饰】

杭州园林：收到中标通知书 金额约 16.8 亿元

蒙草生态：收到两项《中标通知书》 中标金额分别为 1.03 亿元、1.01 亿元

北新路桥：联合体中标 PPP 项目

中国交建：协议转让振华重工 29.99%股份获国资委批复

【农林牧渔】

安琪酵母：投资 5360 万元扩建年产 6 万吨有机肥料生产线项目

【汽车】

万里扬：收到政府补贴 2750 万元

宁波华翔：出售上海大众联翔汽车零部件有限公司 100%股份

多伦科技：签 1406 万信号灯采购合同

【轻工制造】

明牌珠宝：获控股股东的一致行动人增持 1.13%股份

【食品饮料】

青青稞酒：子公司与他方共同投资设立新公司

涪陵榨菜：投资建设“白鹤梁榨菜厂榨菜盐水回用处理项目”

【休闲服务】

宋城演艺：与上海戏剧学院签订战略合作框架协议

【医药生物】

健康元：妥布霉素吸入溶液获得药物临床试验批件

【有色金属】

亚太科技：投资建设汽车转向机构用铝合金型材技术改造项目

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.huajinsec.cn