

2018年05月07日

晨会纪要(2018年05月07日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 家电：家电 17 年度及 18Q1 报告点评：数据提升市场信心，仍需密切关注原材料价格及销售数据
- 【行业评论】 纺织服装：纺织行业一季度平稳开局，环保督查或推升印染价格
- 【行业评论】 医药：诺华雷珠单抗国内获批，眼科治疗热度依旧
- 【行业评论】 建筑：建筑行业 2017 年及 2018 年一季度业绩分析
- 【行业评论】 新能源设备：2017 年年报及 2018 年一季度总结：资源标的业绩亮眼，风力发电拐点已现
- 【行业评论】 煤炭开采洗选：2017 年报&2018 年一季度总结暨中报前瞻
- 【行业评论】 汽车：2017 年年报及 2018 年一季度总结：业绩增速趋缓，分化加剧优势向龙头企业集中
- 【行业评论】 医药：医改全面推进，行业龙头享政策红利
- 【行业评论】 环保：2017 年报&2018 年一季度总结：业绩稳健增长，关注高景气领域龙头
- 【行业评论】 通信：行业整体盈利能力改善，重点关注细分领域优质标的
- 【行业评论】 传媒：影视内容迎来拐点，旗帜鲜明看多影视
- 【公司评论】 国轩高科(002074)：业绩不及预期，静待行业拐点
- 【公司评论】 华友钴业(603799)：钴价持续上涨，业绩持续兑现
- 【公司评论】 徐工机械(000425)：起重机龙头 海外业务提升
- 【公司评论】 花王股份(603007)：生态文明建设布局广 全年无忧
- 【公司评论】 森马服饰(002563)：收购欧洲中高端童装 Kidiliz 集团，国内外协同有望推升童装业绩
- 【公司评论】 【高能环境】项目接连落地，看好长期增长潜力

财经要闻:

- 1、国务院：要针对突出问题，加强金融监管
- 2、财政部：加快建立 PPP 项目财政支出责任监测预警体系
- 3、财政部：拨付完成 2018 年千亿元专项扶贫资金，比上年提早近两个月
- 4、发改委：要重点抓好数字基础设施建设 推进“数据通”
- 5、农业农村部：农村承包地确权登记颁证工作进入收尾阶段
- 6、国资委：在关键核心技术上加快攻关集中力量攻克“卡脖子”问题
- 7、外汇局：跨境资本延续 2017 年二季度以来净流入的趋势
- 8、外汇局：防风险“剑指”虚假、欺骗性外汇交易
- 9、国家信息中心：发布《“一带一路”贸易合作大数据报告 2018》
- 10、银保监会：保险资管机构第三方资产管理规模总计 5.06 万亿元
- 11、银保监会：《商业银行大额风险暴露管理办法》公布，7 月 1 日起施行
- 12、民航局：研究部署推进通用航空试点工作

分析师

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

报告联系人

王睿
 wangrui@huajinsc.cn
 021-20377036

国内市场表现

指数	收盘	涨跌%
沪深 300	3774.60	-0.49%
上证综指	3091.03	-0.32%
深证综指	1789.07	-0.21%
恒生指数	29926.50	-1.28%
中小板指数	7129.33	0.35%
创业板指数	1814.85	-0.65%
新三板做市指数	884.31	0.04%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
餐饮旅游(中信)	2.5%	6.7%	8.5%
家电(中信)	2.3%	-3.7%	21.7%
医药(中信)	2.3%	21.2%	18.7%
石油石化(中信)	1.9%	-2.8%	7.3%
食品饮料(中信)	1.7%	-0.3%	37.5%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
银行(中信)	-1.4%	-14.7%	12.9%
煤炭(中信)	-1.3%	-21.4%	3.9%
国防军工(中信)	-1.2%	15.5%	-9.9%
计算机(中信)	-1.0%	23.5%	1.7%
钢铁(中信)	-1.0%	-11.8%	6.7%

- 13、工信部：推动服装产业加速向智能制造转型
- 14、证监会：《存托凭证发行与交易管理办法》正式向社会公开征求意见。
- 15、证监会：支持符合条件的网信企业利用多层次资本市场做强做优做大
- 16、广东：一季度广州商品房销售面积同比现“腰斩”
- 17、山东：采矿许可证或安全生产许可证到期后将一律不再延续。
- 18、上证综指下跌 0.32%报 3091.03 点
- 19、香港恒生指数收盘涨 1.28%，报 29926.50 点
- 20、道指升 1.39%，报 24262 点

重点公告：

- 金石资源：股东拟减持不超 1%股份
- 科陆电子：与招商局资本合作，布局新能源产业
- 中利集团：拟 3.5 亿元收购比克动力 3.41%股权，加码新能源动力电池产业
- 星星科技：9.5 亿投建 3D 曲面玻璃生产线项目
- 东杰智能：子公司签订 2540 万欧元海外分包合同
- 久吾高科：持股 5%以上股东减持 170 万股

【行业公司评论】

汽车：第 19 周周报：行业增速趋缓，优势加速向龙头集中

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：根据汽车行业（中信）175家上市公司披露的2017年年报及2018年一季报，2017年全行业整体营业收入29146.38亿元，同比增长18.03%，实现净利润1419.43亿元，同比增长9.38%。行业整体营业收入及净利润仍维持正增长，但增速较2016年的25.36%和22.97%大幅回落。2018年第一季度全行业整体营收同比增长4.32%（2017Q4增速12.23%），净利润同比增长9.31%（2017Q4增速3.52%），营收增速环比继续下行，但净利润增速环比已改善。展望2018年全年，我们推荐两条投资主线：（1）行业整体业绩增速趋缓，优势向各细分领域的龙头企业集中。我们重点推荐业绩增长确定性较高，且已逐步成为各细分领域内龙头企业的上汽集团、华域汽车、保隆科技、宁波高发、星宇股份、拓普集团、华懋科技，建议重点关注吉利汽车（H股）、长城汽车（H股）等。（2）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策将于2019年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐宇通客车、方正电机、均胜电子、科达利、科泰电源，建议重点关注产业链标的华友钴业、寒锐钴业、国轩高科等。 上周行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深300涨跌幅分别为0.29%、0.99%、0.47%，指数呈现小幅普涨状态。汽车板块上涨0.31%，表现一般；其中汽车零部件板块涨幅最大，上涨1.30%；商用车板块跌幅最大，下跌2.29%。 重要新闻分析：据彭博社报道，特斯拉决意将电动汽车电池及诸如Model Y等电动汽车的生产地迁至中国，计划最早在第三季度公布在华建厂地址。特斯拉首席执行官马斯克在有关公司收益的电话会议上说：“就Model Y生产而言，可能会是下个季度，但最晚不会晚于第四季度。我们不久还会宣布特斯拉中国超级工厂的选址结果。”【特斯拉在中国设厂和产能释放有利于更多国内优质零部件企业进入其配套体系，产业链上的“中国伙伴”有望持续受益。】 重点公司动态：①广汽集团：4月汽车销量164315辆，同比-3.20%；本年累计销量672747辆，同比+7.30%。4月汽车产量178349辆，同比+8.67%；本年累计产量178349辆，同比增长7.89%。②均胜电子：公司计划以自有资金不低于人民币18亿元，不超过人民币22亿元回购部分社会公众股份，回购的股份将予以注销，公司注册资本将相应减少。 新车上市统计：2018款奔驰SLC、2018款长安福特翼搏等新车本周上市。 风险提示：汽车销量增速低于预期；新能源汽车补贴退坡对行业的影响超预期。

家电：家电17年度及18Q1报告点评：数据提升市场信心，仍需密切关注原材料价格及销售数据

王洁婷 021-20377166 wangjieting@huajinsc.cn

投资要点 1、2017年度我国家电上市公司营业总收入同比增长30%，归母净利润同比增长32%，为近几年最高增速。其中，增速最高的为白色家电、小家电、厨电和家电零部件。增长动力主要来自于地产后周期带动的需求爆发以及消费升级带来的需求改善及产品结构升级。 2017年，受原材料影响，家电企业销售毛利率普遍下行，但龙头企业通过产品升级提价基本保证了毛利率的稳定，表现出龙头企业的议价优势和逆周期的成长能力，龙头企业和其他企业的差距增加，行业集中度有所上升。同时，得益于销售的火爆，龙头企业销售费用率得以下降，但多数企业，尤其是以出口为主的小家电企业受汇率影响较大，汇兑损失明显拖累销售净利率，而龙头企业往往有更强的外汇对冲能力，受到的影响相对较小。 2、2018年地产后周期效应逐步退却，加上前期高基数，市场偏向悲观，我们认为对于18年家电企业的表现应该重点观察几点：1、房地产市场的冷热具备很好的前瞻性；2、单季度或月度销量同比增速，尤其是5-8月空调终端销量数据会迅速影响市场信心；3、空调渠道库存数据；4、我们认为，18年家电价格的提升会较去年有所放缓，因此原材料和人民币汇率价格的变化是改变企业毛利率和净利率的重要因素。 3、2018年Q1家电企业营业总收入同比增速20%（剔除美的并表影响），较17年Q4增速（22%）略有下降，但整体表现不俗，2018Q1归母净利润同比增速27%，较17Q4增速下降较多，上市公司整体销售毛利率下降0.9pct，但在人民币汇率快速升值以及原材料价格整体小幅上行的背景下，这个成绩已经略超市场预期，从2018年一季度上市公司数据来看，行业整体并不悲观。 4、行业数据方面，2018年3月空调销量回升，当月同比增长15.4%，其中内销+21.2%，出口+9%；冰箱3月同比-3.2%，降幅收窄，其中内销+1.9%，出口-12%；洗衣机3月同比下降1.6%，其中内销同比+6.0%，出口-17.1%。空调数据整体较好，冰箱和洗衣机内销稳定，出口量虽然明显下滑但得益于产品价格提升，出口额维持稳定。一季度是空调渠道备货季节，较好的企业出货量表明渠道对于旺季零售的信心，从目前的渠道库存和销售数据来看，空调行业表现依然较好。 5、2018年中报业绩展望：我们认为，三、四线房地产忽然遇冷概率不大；如果旺季销售数据较好，库存风险也无需担忧；目前人民币汇率在阶段性高位，继续快速上升空间并不大；如果原材料价格能够回落，我们对行业的判断将较为乐观，还需继续紧密跟踪前文提到的几点数据。 6、投资建议： 白电：空调市场空间较大，目前库存和销量数据均较好，但由于去年销量火爆，部分企业纷纷扩产，新进企业增多，18年市场集中度继续上升困难，竞争格局愈发激烈导致中小品牌将愈发艰难，一二线龙头更能享受空调市场的空间。洗衣机和空调市场集中度继续上升，产品结构升级有望持续，替换速度逐步加快，洗衣机和空调行业有望继续改善。青岛海尔经过多年对其高端子品牌的打造及智能家电的布局，目前已步入收获期，18年将填补中低端产品空缺，夯实主营业务，建议关注，同时也建议关注格力电器及美的集团。 厨电：厨电整体维持较高增速，集成灶龙头浙江美大业绩亮眼，而老板电器17年四季度业绩下滑，我们认为他们的差距在于一、二线城市和三、四线城市房地产市场的差距。浙江美大深耕三、四线城市，而老板电器的渠道主要在一、二线城市，近年来正在加速三、四线城市的渠道下沉工作，但仍需时间取得成效。对于厨电行业需要密切关注三、四线房地产市场。厨电行业集中度持续提升，空间依然较大，龙头老板电器和集成灶龙头浙江美大依然值得继续关注。 风险提示：三四线房地产市场不及预期；原材料价格没有回落；人民币汇率继续升值；行业竞争格局恶化。

纺织服装：纺织行业一季度平稳开局，环保督查或推升印染价格

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 板块行情：上周，SW纺织服装板块上涨1.34%，沪深300上涨0.47%，纺织服装板块跑赢大盘0.87个百分点。其中SW纺织制造板块上涨1.12%，SW服装家纺上涨1.47%。从板块的估值水平看，目前SW纺织服装整体法（TTM，剔除负值）计算的行业PE为25.57倍，SW纺织制造的PE为22.9倍，SW服装家纺的PE为26.96倍，沪深300的PE为12.51倍。SW纺织服装的PE略低于近1年均值。 公司行情：本周涨幅前5的纺织服装板块公司分别为：柏堡龙(+11.26%)、

美邦服饰(+10.28%)、中潜股份(+9.25%)、安正时尚(+9.12%)、太平鸟(+8.33%)；本周跌幅前5的纺织服装板块公司分别为：摩登大道(-27.13%)、梦洁股份(-20.71%)、欣龙控股(-4.14%)、步森股份(-4.03%)、美尔雅(-3.27%)。行业重要新闻：1.我国纺织行业一季度基本实现平稳开局；2.纺织服装行业复苏，带动染料市场需求稳定增长；3.数家纺织印染厂关停在即，印染市场或维持涨价态势；4.五一节90后消费首次超越80后，消费升级趋势日渐明显；5.2018年3月服装品牌微信矩阵影响力排行榜TOP10。海外公司跟踪：1.优衣库4月日本同店销售增长10%；2.中美复苏促进雨果博斯一季度保持强劲销售增长；3.快时尚行业加快环保建设。公司重要公告：【航民股份】拟向航民集团、环冠珠宝非公开发行股份购买航民百泰100%股权；【如意集团】持股7.24%股东拟大宗交易减持1.53%；【森马服饰】拟收购法国Sofiza SAS 100%股权；【柏堡龙】拟出资不超800万欧元收购Trano? Développement 30%股权；【中潜股份】持股6.18%股东拟减持不超1.68%；拟为菲律宾生产基地非公开发行股份募资不超4.9亿元。投资建议：消费品市场平稳复苏，服装终端零售持续恢复。受益春节延后，品牌线上线下延续复苏趋势，纺织服装板块估值(TTM)稳步回暖。新零售布局推进，板块内供应链持续改善，库存优化，业绩回暖。我们建议关注以下几条投资主线：(1)业绩有保障的休闲服装企业，海澜之家、太平鸟、森马服饰；(2)同店增长良好，多品牌贡献增量未来有望实现较快增长的女装企业，安正时尚、歌力思；(3)受益于电商销售快速增长的服装供应链平台企业，南极电商；跨境出口行业快速增长，关注跨境出口龙头企业跨境通。风险提示：1.部分行业终端持续低迷，服装销售不达预期；2.上市公司业绩下滑风险；3.企业兼并收购的标的资产业绩不达预期的风险，新业务的经营风险。

医药：诺华雷珠单抗国内获批，眼科治疗热度依旧

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 行业重点新闻：(1)近日，诺华制药(中国)宣布，诺适得?(雷珠单抗)获国家药品监督管理局批准用于治疗继发于视网膜静脉阻塞(RVO)，包括视网膜分支静脉阻塞(BRVO)或视网膜中央静脉阻塞(CRVO)的黄斑水肿引起的视力损害，成为中国目前唯一具有视网膜静脉阻塞适应症的抗VEGF药物。(2)近日，Alexion Pharmaceuticals公布了在研长效C5补体抑制剂ALXN1210的3期项线积极结果。该研究表明，阵发性睡眠性血红蛋白尿症(PNH)患者可以从每两周的Soliris(eculizumab)治疗中有效且安全地转换为每八周的ALXN1210治疗。重点公告点评：(1) 华海药业利格列汀获批，海外市场拓展再进一步：公司向美国FDA申报的利格列汀片的新药简略申请(ANDA，即美国仿制药申请)已获得暂时批准(暂时批准：指FDA已经完成仿制药安全性和有效性审评，但由于专利权或专卖权未到期而给予的一种批准形式)。利格列汀片主要用于2型糖尿病。利格列汀片由Boehringer Ingelheim研发，于2011年在美国上市。当前，美国境内利格列汀片的主要生产厂商仅为Boehringer Ingelheim；国内主要进口Boehringer Ingelheim公司的药品上市销售。因该药品尚处于专利保护期，目前市场上仅有原研一家公司销售，其2017年美国市场销售额约14亿美元；国内样本医院的销售额约人民币1,896万元。本次利格列汀片获得美国FDA暂时批准文号，标志着该产品通过了安全性和有效性审评。但该产品需要在专利权到期并得到FDA最终批准后才能获得在美国市场销售的资格。本次利格列汀片获得美国FDA暂时批准文号标志着公司在仿制药产品领域的业务进一步推进，对公司拓展美国市场带来积极的影响。(2)恒瑞医药SHR7280临床获批，彰显新药研发实力：公司及子公司上海恒瑞医药有限公司、成都盛迪医药有限公司近日收到国家食品药品监督管理总局核准签发的SHR7280片《药物临床试验批件》，并将于近期开展I期临床试验。SHR7280是一种口服小分子GnRH受体拮抗剂，拟用适应症为雌激素依赖性疾病。目前研发进展较快的同类产品有武田开发的TAK-385、艾伯维开发的Elagolix和韩国SK化工株式会社开发的SKI2670。国内外尚无同类产品获批上市。本次SHR7280获批开展临床试验，标志着公司在新药研发上再次向前迈进了一步，开始与国际制药公司同台竞技。重点公司点评：(1)智飞生物：自产代理齐放量，疫苗龙头打开高成长空间；(2)美年健康：体检龙头价值稳固，大健康平台入口价值值得期待；(3)爱尔眼科：眼科专科龙头企业，国际化布局持续推进；(4)益丰药房：自建与收购并举，内生外延双轮驱动。(5)安图生物：化学发光持续放量，在研产品助力未来发展。(6)东诚药业：核药并购稳步推进，双寡头格局初步形成。医疗板块一周行情回顾：从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深300、创业板、中小板分别涨跌0.29%、0.99%、0.47%、0.51%和1.87%。医药生物板块涨2.11%，其中子板块化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌2.07%、0.09%、2.38%、4.15%、1.62%、2.18%和-0.76%。风险提示：政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

建筑：建筑行业2017年及2018年一季度业绩分析

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点 营收增速提升明显，净利润加速上涨，2018年全年有望延续高增长态势：2017年建筑装饰行业上市公司整体营业收入实现43,575亿元，同比增长10.93%，增速较上年大幅提高了4.65pct，整体归母净利润实现了1,409亿元，同比增长19.73%，增速较上年提高7.91pct。2018年一季度行业上市公司整体收入为9,554亿元，较2017年一季度增长14.56%，增速大幅上涨8.35pct，归母净利润为287亿元，较2017年一季度增长14.48%。2017年收入实现高增长主系年内基建市场保持较高景气，园林板块收入大幅上涨，盈利加速增长主系年内PPP订单的释放，高毛利率PPP业务收入占比上升。盈利能力稳步提升，财务费用略有上行：2017年建筑装饰行业上市公司整体毛利率为11.72%，较去年上涨0.49pct，行业整体净利率为3.63%，较去年上涨0.30pct。2018年一季度行业整体毛利率11.03%，较2017年Q1提升0.52pct，一季度行业整体净利率为3.43%，较2016年Q1提升0.13pct。整体来看，2018年一季度延续上一年的改善趋势，毛利率和净利率都有不同程度的提升。2017年建筑装饰行业整体的期间费用率为6.00%，较去年同期小幅上升0.46pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率为0.55%/4.30%/1.15%，较去年同期分别上升0.03%/0.18%/0.25pct。其中，财务费用增加是导致整体期间费用上升的主要原因，受融资成本增加、融资渠道拓宽压力，企业财务费用较大幅度上行。2018年一季度行业整体财务费用率为1.46%，较2017年Q1增加0.29pct，财务费用延续小幅上升趋势。ROE底部回升，负债率加速下降，现金流压力犹存：2017年建筑装饰行业整体净资产收益率ROE为11.62%，较上年同期上升0.53pct，

行业整体负债率为 76.27%，较上年同期下降 1.28pct。自 2013 年起，行业整体 ROE 持续下行，从 2013 年的 13.47% 下降到 2016 年的 11.09%，2017 年结束了这一连续下降趋势，开始从底部拉升，行业整体负债率自 2013 年起，连续保持下降态势。2018 年一季度行业整体 ROE 维持回升为 2.18%，较上年同期上涨 0.05pct，行业负债率为 75.83%，同减 0.93pct，负债率持续转好。由于 2017 年行业项目大幅开工，基建、园林 PPP 项目订单大幅获取，2017 年建筑装饰行业整体的经营性现金流量净额为 954.85 亿元，同比减少 67.00%，自 2015 年起，现金流出加快，2018 年一季度行业整体的经营性现金流量净额为 -2,491.78 亿元，继续呈流出迹象，纵观近 5 年，从 2014-2018 年一季度行业现金流均为负值，行业现金流呈现季节性波动，但总体来看，现金流压力尚存。园林表现尤为强劲，全年可期：2017 年建筑装饰行业各板块收入增速排名分别为园林工程 (53.65%)、装修装饰 (11.68%)、专业工程 (10.91%)、基础建设 (10.60%)、房屋建设 (7.29%)，园林板块收入增速大幅领先其他板块。行业利润增速排名分别为房屋建设 (28.08%)、园林工程 (23.93%)、专业工程 (20.21%)、基础建设 (19.86%)、装修装饰 (19.81%)，园林工程利润增速仍然保持前列。2018 年一季度园林工程板块收入增速继续遥遥领先，增速达 52.50%，而利润增速远超其他板块为 67.87%。园林板块表现如此强劲得益于年内 PPP 业务的较高景气度和国家生态环境政策的红利。基建板块维持在较高景气度，央企各有特色：2017 年，基建市场维持较高景气度，基建板块业绩实现稳步增长，行业内前八家央企为代表，2017 年行业内前八家央企总营收达 35,875 亿元，同比增长 9.51%，增速较 2016 年提高 3.27pct，实现归母净利润总额 1,053 亿元，同比增长 16.45%，增速较上年提高 6.47pct。2018 年一季度延续高增速，总营收实现 7,964 亿元，增速达 12.72%，净利润实现 229 亿元，增速为 15.08%。受益于基建市场维持在较高景气度，前八家央企新签订单额持续上涨，根据相关公告及年报统计，2017 年前八家央企新签订单总额实现 75,175 亿元，同比增长 21.02%，2018 年 Q1 新签订单总额达 17,392 亿元，较上年同期增长 18.43%。未来预测及投资建议：2017 年中国建筑业总产值实现 213,954 亿元，同比增长 10.50%，我们预计 2018 年全年行业产值继续保持较高水平，维持预计增速为 10.5~11% 的判断。伴随着 PPP 业务清库和地方政府债务去杠杆的明确，不利影响在减弱，2018 年“一带一路”项目进入施工期、海南全岛自贸区建设、雄安新区的全速规划建设及重点城市带的建设都将提供行业支撑，近期央行定向降准，贸易摩擦加大都将为未来发展提供新的转机。2018 年全年园林板块预计仍然维持收入高增长，利润增速有望继续坐稳龙头板块，继续看好全国建造绿色生态家园的园林生态建设需求，重点推荐岭南股份、东方园林、美晨生态、花王股份，建议关注铁汉生态、东珠景观等。基建板块重点推荐估值低、业绩稳定的建筑央企葛洲坝、中国交建，建议积极关注中国铁建、龙元建设、中国建筑、中国中铁。风险提示：国内基建市场开工不及预期；园林 PPP 项目推进不及预期；企业融资不确定性风险；“一带一路”推进不及预期；国家出台利空行业政策风险等。

新能源设备：2017 年年报及 2018 年一季报总结：资源标的业绩亮眼，风力发电拐点已现

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.com.cn

投资要点 2017 年新能源汽车产销量持续增长，据中汽协数据披露，全年产销量分别为达到 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8% 和 53.3%，超额完成了全年 70 万辆的产销量目标。随着 18 年新补政策的落地消除了最大的不确定因素，北京 6 万个号牌的发放，推荐目录延续 17 年下发，2018 年 Q1 新能车的产销量分别为 15 万辆和 14.3 万辆，同比增速分别达到了 1.57 倍和 1.54 倍，呈现了淡季不淡的态势。我们发现新能源车产销量的变化，也反应到了公司业绩层面上。我们从 73 家新能源汽车相关标的公司中选取了 46 家代表公司，分成了资源、电池材料、动力电池、锂电设备、电机电控板块对其业绩进行了统计。

资源：产业链最受益的板块，有望继续保持高增长：2017 年该板块归母净利润业绩增速产业链第一，17 年钴产品实现量价齐升，全年金属钴价上涨近 1.5 倍，17 年碳酸锂价格也有 30% 的增长，上游资源价格的上涨拉动 17 年资源板块归母净利润同比增长 1.23 倍。钴、锂价格上涨主要由于新能源车需求的增长，但资源供给产能扩张难度较大，稀缺性进一步凸显。2018 年 Q1，资源板块的归母净利润同比增长 81%，依旧保持较高的增速。钴资源呈现供需偏紧的状态，中短期钴价有望持续上涨，锂资源供需格局的彻底扭转预计将从 2019-2020 年开始，中短期价格将较为平稳。

电池材料：业绩整体小幅增长，高镍三元材料商将受益：2017 年该板块归母净利润同比增长约 18%，电池材料的企业由于受到资源类的成本限制，板块整体业绩弹性不及资源类企业，由于正负极材料类公司基本都是赚取固定的加工费，成本向下游转移，仍能够实现利润增长。但 17 年隔膜和电解液企业因产品价格下滑较大，业绩整体有所下降。2018 年 Q1，板块的归母净利润同比增长 23%，小幅增长，待补贴过渡期之后，高续航里程车型将加速推出，未来高镍三元材料的厂商有望受益。

动力电池：2017 年出现负增长，行业仍处于大洗牌阶段：2017 年该板块归母净利润同比降低 10%，主要是因为作为产能过剩的中游板块，同时受到上、下游两头的利润挤压，中短期议价能力较弱，盈利能力水平大幅下降。2018 年 Q1，板块的归母净利润同比下降 26%，盈利能力进一步减弱。预计 2018 年电芯产品价格仍处于下降通道，上游资源价格依旧处于高位，吞噬电池厂商的利润。预计待 2019-2020 年期间行业洗牌结束，板块有望实现反转，低端产能逐步淘汰，技术和成本优势显著并且绑定大客户的龙头公司有望脱颖而出。

锂电设备：2017 年业绩增速较大，充分受益于电芯扩产周期：2017 年该板块的归母净利润预计同比增长 83%，增速仅次于上游资源板块。由于政策有意培育世界级的电芯巨头，全产业链产能继续加速扩张。2018 年 Q1，板块的归母净利润同比上升 69%，三元产能扩张迅速，对设备需求持续增加。目前来看，动力电池中低端产能已过剩，预计 2018 年下半年锂电设备增速或将见顶。

电机电控：2017 年业绩小幅下降，盈利能力受限：2017 年该板块的业绩有所下降，2017 年该板块的归母净利润同比下降 9%。由于电机企业较多，行业壁垒较低，竞争较为激烈。虽然营收能够随行业增长，但利润增速难以同步，同时由于上游磁材稀土原材料涨价，使得利润有所侵蚀。2018 年 Q1，该板块的归母净利润同比下降 2%。由于国内企业在技术和国外企业存在较大差距，未来市场开放后，竞争将进一步加剧，预计国内企业市场份额将有所下滑。

风电：新增装机量下滑，发电量同比增长，2018 年有望实现反转：2017 年该板块归母净利润同比增长 3%，据国家能源局数据，2017 年风力发电量为 3057 亿千瓦时，同比增长 26.3%，新增并网装机 15.03GW，同比下降了 22%。2017 年风电弃风率 12%，下降 5.2 个百分点，弃风率的改善使得发电企业业绩有所上升。2018 年 Q1，板块的归母净利润同比上升 20%，主要受益于弃风限电情况改善以及新增装机量的提升，行业反转信号已现。2018 年 Q1 我国弃风率为 8.5%，同比下降了 8%，风力发电 979 亿千瓦时，同比增长了 39.4%，新增装机 394 万千瓦，同比增长了 11.9%。预计全年在政策作用下，弃风率有望持续改善，风电行业有望迎来拐点。

光伏：2017 年新增装机量同比大幅增长，行业高景气度有望持续：2017 年该板块归

母净利润同比增长 40%，受益于单晶硅的技术进步，光伏 EPC 成本下降，分布式光伏的超预期增长，光伏行业装机量和发电量均实现了高增长。据国家能源局数据，2017 年全国光伏发电量为 1182 亿千瓦时，同比增长 78.6%，光伏并网装机为 53GW，同比增长了 53%。2018 年 Q1，板块的归母净利润同比上升 50%，装机量为 965 万千瓦，同比增长 22%，发电量为 351 亿千瓦时，同比增长了 64%，均实现了大幅增长。随着技术的进步以及光伏 EPC 成本的下降，预计 2018 年行业有望实现稳步增长。

2018 年中报业绩展望：新能源车方面，受益于上游资源价格的持续上涨，资源板块仍将是增速最大的板块；电池材料板块增速将保持平稳；动力电池板块由于受到上游原材料涨价和电池价格下降压力，业绩将大概率延续一季度的下滑态势；锂电设备扩张周期中短期有望持续，行业将保持高增长；电机电控的盈利水平难以提升，预计业绩将继续小幅下滑。此外，新能源发电方面，弃风弃光现象有望持续改善，风电和光伏板块上半年有望延续一季度的高景气度，同比将有较大幅度的增长。

投资建议：新能源车：2018 年 2 月 13 日，财政部发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，总体好于预期，最大的不确定因素消除，我们预计过渡期内（2 月 12 日-6 月 11 日），在 A00 级的抢装效应下，上半年新能源车产销量有望同比高增长，在过渡期后，高续航里程车型有望放量，生产高镍三元的企业将受益。双积分政策将倒逼企业加速生产新能源车，18 年的新能源车产销量预计将超过 100 万辆，行业预计将有 30% 的增速。上游原材料方面，下游动力电池需求旺盛，钴资源供需依旧偏紧，钴价有望持续上涨，锂价在小幅调整后仍将保持高位，继续重点推荐资源龙头标的（天齐锂业、华友钴业、赣锋锂业），建议积极关注三元锂电及材料（当升科技，创新股份，杉杉股份，格林美，亿纬锂能，科恒股份）。

新能源发电：2018 年 3 月 23 日，国家能源局发布了《可再生能源电力配额及考核办法（征求意见稿）》，规定了各省最低可再生能源电力消费比重，鼓励可再生能源的投资消纳，弃风弃光现象将持续改善。2018 年 Q1，风电行业反转信号已现，在政策和弃风率下降的推动下，我们预计 18 年的风电装机量有望在 16，17 年装机量连续两年下降的情况下实现反转。光伏行业在 18 年 Q1 表现较为亮眼，在发电成本的下降和技术提升的推动下，分布式装机有望持续超预期，行业有望实现稳步增长，建议重点关注风电产业链相关标的（金风科技、天顺风能、节能风电）和光伏产业链相关标的（晶盛机电、隆基股份）。

风险提示：新能源汽车产销不及预期，风电光伏装机不及预期，行业政策大幅变动，行业补贴下发不及预期。

煤炭开采洗选：2017 年报&2018 年一季报总结暨中报前瞻

杨立宏 yanglihong@huajinsc.cn

投资要点 盈利持续增长：2017 年 26 家煤炭上市公司合计收入 8340.24 亿元，同比增长 35.44%，实现合计归母净利润 827.07 亿元，同比增长 170.80%；2018 年 Q1 合计实现收入 2098.59 亿元，同比增长 2.11%，环比 2017Q4 增长 13.15%。产量小幅增长，价格驱动盈利：2017 年煤炭上市公司产量实现了 4 年以来的第一次正增长，26 家煤炭上市公司合计实现煤炭产量 9.31 亿吨，同比增长 3.66%；实现煤炭销量 11.67 亿吨，同比增长 4.45%；26 家煤炭上市公司煤炭销售价格（简单平均）为 526.33 元/吨，同比上涨 50.83%，是盈利的主要驱动。

人力成本大幅上升：2017 年煤炭上市公司成本（简单平均）为 374.4 元/吨，同比上升 57.77%，高于价格涨幅 7 个百分点。其中，平均人工支出为 12.69 万元/人/年，同比上涨 24.59%，为历史最高水平。

吨煤毛利 152 元，净利 62 元：26 家煤炭板块平均实现吨煤毛利（简单平均）152 元/吨，同比上涨 36.06%。不考虑多元化公司的业绩影响，26 家煤炭上市公司平均吨煤净利为 62.22 元，同比上涨 492.56%。

基金持仓降低：2018 年一季度基金整体上减持了煤炭股，阳泉煤业是唯一获增持的煤炭股，截止一季度末，基金持有煤炭流通股比重在 2% 以上的为阳泉煤业和平煤股份，基金持股比例占比超过 1% 的有潞安环能、陕西煤业、露天煤业、西山煤电，整体配置较低。

上半年业绩前瞻：2018 年 2 季度煤炭同比上年同期，动力煤、焦煤、喷吹煤价格分别上涨 4.98%、9.16% 和 14.31%；2 季度环比动力煤价格下跌幅度最大，为 7.10%，焦煤和喷吹煤分别环比下跌 1.63% 和 1.29%。预计上半年动力煤均价较去年 6% 左右，煤炭板块中期业绩同比增长 10%-20% 左右，但 2 季度环比业绩将环比下降 5%-20%。

行业评级同步大市-A，关注短期估值修复：2018 年供给政策由“去产能，限产量”调整为“保供应，稳煤价”，部分已建成产能开始通过产能置换方式获得核准许可，煤炭的供给弹性加大，但由于去产能和资源梯度衰退的影响，煤炭供应进一步集中增加了供应链条的整体脆弱性风险，环保监管、进口变化等外部环境的变化也可能会引发阶段性的不足，预计煤价将在一个相对高位的箱体波动。我们对行业的评级为同步大市-A。近 3 个月煤炭行业指数相对上证综指跌幅为 14%，随着煤价短期底部的探明，可以积极关注估值修复机会，建议重点关注潞安环能、陕西煤业、兖州煤业和露天煤业。

风险提示：经济增长不及预期、环保监管严于预期。

汽车：2017 年年报及 2018 年一季报总结：业绩增速趋缓，分化加剧优势向龙头企业集中

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 2017 年行业整体业绩增速趋缓，2018 年有望逐季改善：2017 年汽车行业（中信）整体营业收入 29146.38 亿元，同比增长 18.03%，实现净利润 1419.43 亿元，同比增长 9.38%。行业整体营业收入及净利润仍维持正增长，但增速较 2016 年的 25.36% 和 22.97% 大幅回落。2018 年第一季度汽车行业（中信）整体营收同比增长 4.32%（2017Q4 增速 12.23%），净利润同比增长 9.31%（2017Q4 增速 3.52%），营收增速环比继续下行，但净利润增速环比已改善。我们预计随着 1.6 升及以下排量乘用车购置税优惠政策取消等负面影响的逐渐褪去，汽车产销量增速有望好转，上游原材料的价格维持稳定的概率也较大，将有利于行业整体业绩增速的逐季改善。

子行业间营收及净利润分化加大，乘用车板块改善较大：汽车行业（中信）四个二级子行业乘用车、商用车、汽车零部件和汽车销售与服务 2017 年营收增速分别为 13.06%、10.94%、29.83% 和 10.10%，净利润增速分别为 -3.08%、15.97%、33.81% 和 18.09%，增速较上年均明显放缓，但净利润增速出现分化。2018Q1 四个子行业营收增速分别为 17.07%、-0.38%、18.85% 和 4.29%，净利润增速分别为 5.35%、-77.45%、35.50% 和 14.83%，子行业间业绩分化加剧（乘用车营收及净利润有所改善，商用车则受新能源客车补贴退坡影响净利润显著下滑，零部件受益于自主崛起与进口替代继续保持较高的增速，汽车销售与服务营收与净利润增速均有所下滑）。

中大市值公司表现相对较好，马太效应强化：我们注意到 2017 年全年及 2018 年第一季度中大市值公司整体营收和利润增长情况要好于小市值公司，马太效应有所强化。2018Q1 汽车板块中共有 121 家公司实现了收入的增长，占比为 69.14%（较

2017年减少13.72个百分点），54家出现了下降；净利润方面共有89家公司实现了增长或者减亏，占比为50.86%（较2017年减少8个百分点），86家出现了下降或者转亏。不同公司间业绩分化加剧的趋势较为明显。投资建议：我们推荐两条投资主线：（1）行业整体业绩增速趋缓，优势向各细分领域的龙头企业集中。我们重点推荐业绩增长确定性较高，且已逐步成为各细分领域内龙头企业的上汽集团、华域汽车、保隆科技、宁波高发、星宇股份、拓普集团、华懋科技，建议重点关注吉利汽车（H股）、长城汽车（H股）等。（2）新能源汽车补贴退坡将加快行业由政策驱动向市场驱动转换，同时双积分政策将于2019年起全面考核，双重压力下车企将加速向新能源转型，新能源汽车产业链将迎来快速发展。我们重点推荐宇通客车、方正电机、均胜电子、科达利、科泰电源，建议重点关注电池产业链标的华友钴业、寒锐钴业、国轩高科等。风险提示：汽车销量增长不及预期；新能源汽车补贴退坡幅度超预期。

医药：医改全面推进，行业龙头享政策红利

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 医药行业整体呈现回暖趋势：医药制造业2017年实现主营业务收入281.86百亿元，同比增长12.50%；净利润33.14百亿元，同比增长17.80%。2018Q1实现主营业务收入62.52百亿元，同比增长16.10%；净利润7.74百亿元，同比增长22.50%。我们认为我国人口结构老龄化是当前以及未来几十年的发展趋势，社会老龄化将催生医药市场终端需求的快速扩张；再加上近年医改政策对医药行业结构的调整，医药行业正在转型升级，行业的整体盈利能力有望稳步提升。板块分化持续，医疗服务领跑：医药上市公司2017年合计实现营业收入118.64百亿元，同比增长17.75%；净利润10.29百亿元，同比增长19.09%。2018Q1合计实现营业收入33.23百亿元，同比增长22.08%；净利润2.91百亿元，同比增长30.46%。分板块看，板块持续分化，其中医疗服务、化学原料药、化学制剂和生物制品增速位居前列。（1）化学原料药：环保持续严监管，多产品价格涨幅较大，行业处于上行周期；（2）化学制剂：医保控费的大环境下，医药消费结构调整，优质药品受益，业绩稳健增长；（3）中药：医改政策导致行业发展压力较大，中药消费品仍有增长空间；（4）生物制品：板块内部分化较大，疫苗行业全面复苏，拉动板块业绩增长；（5）医药商业：两票制促使医药流通集中度提高，零售药房受益处方外流异军突起；（6）医疗器械：高值耗材和IVD板块整体向好，医疗器械进口替代的步伐亦不断加快；（7）医疗服务：行业龙头盈利能力不断加强，引领板块增长。重点关注细分子行业2017年和2018Q1业绩情况汇总：（1）疫苗板块：行业全面复苏，重磅疫苗有望引领行业发展。2017年实现营业收入47.25亿元，同比增长81.27%；归母净利润（剔除沃森生物）12.13亿元，同比增长123.19%。2018Q1实现营业收入17.06亿元，同比增长175.45%；归母净利润（剔除沃森生物）5.27亿元，同比增长193.04%。受“山东疫苗事件”的影响，2016年疫苗行业跌入谷底；2017年随着负面影响逐步消除，行业全面回暖，板块的整体收入和利润都大幅反转。（2）体检板块：美年健康高居榜首，业绩高速增长。2017年实现营业收入62.33亿元，同比增长44.48%；归母净利润6.14亿元，同比增长35.89%。2018Q1实现营业收入12.25亿元，同比增长65.00%；归母净利润亏损0.98亿元，同比增长30.54%。随着老龄化的加剧和人们健康意识的提高，体检行业近年来发展非常迅猛，未来仍有很大的成长空间。（3）零售药房：跑马圈地进行时，业绩增长势头强劲。2017年实现营业收入274.81亿元，同比增长22.95%；归母净利润15.82亿元，同比增长21.28%。2018Q1实现营业收入79.05亿元，同比增长24.35%；归母净利润5.10亿元，同比增长28.36%。药房板块整体收入和利润都维持了较高的增速。在处方外流的大趋势下，我们认为几年增加门店布局仍将是零售药房板块的主旋律，单体店或逐渐减少，整个行业连锁化经营进一步提高，零售药房总体的增长势头依然强劲。（4）基因测序：业绩稳定增长，行业发展前景广阔。2017年实现营业收入32.67亿元，同比增长24.06%；归母净利润6.31亿元，同比增长30.42%。2018Q1实现营业收入8.14亿元，同比增长32.78%；归母净利润1.66亿元，同比增长24.95%。无创产前检测项目也是基因测序板块近年最主要的收入来源。长期来看，随着测序成本的不断下降和市场推广的加强，基因测序有望在多个领域大放异彩，行业进入新的爆发式增长阶段。（5）核药：国内刚刚起步，增量市场空间大。2017年实现营业收入15.96亿元，同比增长37.74%；归母净利润1.73亿元，同比增长31.83%。2018Q1实现营业收入4.00亿元，同比增长26.33%；归母净利润0.43亿元，同比增长38.93%。近几年核药板块业绩的增长主要由于并购所致。自2019年开始，行业正式进入内生性增长阶段。行业投资逻辑：（1）疫苗行业寒冬已过，业绩增长确定性强：受到“山东疫苗事件”的影响，2016年整个疫苗行业陷入谷底。2017年，行业全面回暖，“山东疫苗事件”的负面影响已经基本消除。同时，各大重磅疫苗接连上市，市场空间均广阔，有望引领国内疫苗行业未来的发展。未来几年疫苗板块业绩放量确定性强，建议积极关注智飞生物（300122.SZ）、康泰生物（300601.SZ）。（2）体检行业量价齐升，美年健康稳坐头把交椅：随着教育水平的提高，老百姓对于健康的认识逐渐由疾病治疗向疾病预防转移；同时，快速增长的老年人口带动了整个医药行业的发展，也为体检行业带来了红利。两方面的因素共同催生了体检的市场需求。此外，体检套餐也在不断升级换代，利用客户黏性的优势，产品升级将大幅提高客单价，从而进一步拉动行业的增长。建议积极关注国内体检行业龙头美年健康（002044.SZ）。（3）处方外流或成就连锁药房蓬勃发展：近年来医改政策频出，作为产业链下游的医院也受到日趋严格的管控。在“药品零加成”、“降低药占比”等政策大背景下，处方外流、医药分开是行业发展的大趋势，零售药房有望享受政策改革带来的红利。我们认为，一旦处方外流、医药分开全面实施之后，布局完善的零售药房有望首先受益，建议积极关注药房龙头股益丰药房（603939.SH）。（4）无创产检短期贡献基因测序业绩增长，中长期行业有望迎来全面爆发：短期内无创产前检测仍然支持了基因测序行业的增长；中期来看，生育健康类的其他检测项目以及肿瘤基因检测、病原感染检测都将大有作为，或成为基因测序行业新的增长点；长期来看，非临床应用领域是基因测序发展的蓝海。我们中短期建议关注贝瑞基因（000710.SZ），长期建议关注华大基因（300676.SZ），同时建议积极关注存在入口价值的体检平台美年健康（002044.SZ）。（5）核医学行业国内增量空间大，已形成双寡头格局：国内核医学与国外差距仍非常大，市场增量空间很大。目前国内核药市场主要被东诚药业和中国同辐两家公司垄断，市场格局非常稳定。建议积极关注A股核药唯一标的东诚药业（002675.SZ）。（6）医保控费调整医药消费结构，利好优质创新企业：近年监管部门大力推动医药行业改革，我们认为最终动因是医保控费，利好创新药和优质仿制药企业的发展，建议积极关注恒瑞医药（600276.SH）、复星医药（600196.SH）、丽珠集团（000513.SZ）。重点推荐公司：建议积极关注（1）2018年业绩大幅增长确定性强的疫苗厂商智飞生物（300122.SZ）；（2）医疗服务龙头企业爱尔眼科（300015.SZ）、美年健

康(002044.SZ)；(3)布局全面的药房股益丰药房(603939.SH)；(4)IVD龙头安图生物(603658.SH)；(5)A股核药唯一标的东诚药业(002675.SZ)。风险提示：医改政策风险，系统性风险。

环保：2017 年报&2018 年一季报总结：业绩稳健增长，关注高景气领域龙头

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点 环保板块业绩稳健增长，盈利能力略有下滑：2017 年环保板块实现营业收入 1,369 亿元，归母净利润 185 亿元，分别同比增长 25%、18%，业绩增速与上期持平。盈利能力方面，报告期内环保板块毛利率 31%，净利率 14%，盈利水平较上年略有下滑；期间费用率基本与历史持平。2018 年一季度板块营收维持高增(+26%)，由于管理费用率、财务费用率有所抬头，一季度归母净利润增速低于 2017 年全年水平。子板块之间业绩增速有所分化：2017 年细分板块归母净利润同比增速由高到低依次为园林工程(+49.50%)、环境监测(+34.70%)、水治理(+26.13%)、固废处置(+21.34%)、市政水务(+7.92%)、大气治理(+5.34%)。受生态治理投资加大以及 PPP 项目确认收入，园林工程、水治理板块业绩增速较高；监测需求提升+外延并购因素使得监测板块亦录得较高增速；市政水务、大气治理发展较为成熟，增长平稳。2018 年一季度细分板块归母净利润同比增速由高到低依次为固废处置(+37.06%)、园林工程(+30.46%)、市政水务(+2.92%)、水治理(-1.10%)、大气治理(-4.03%)、环境监测(-9.09%)，各板块增速较上年同期有所放缓主要系期间费用率抬升。PPP 投资带动资产负债率攀升，现金流须持续关注：环保板块投资性现金净流出规模、融资性现金净流入规模持续攀升，在 2017 年分别达到 432 亿元和 353 亿元；同时资产负债率逐步提升至 2017 年的 52.60%。2018 年一季度资金紧张程度进一步加深，导致各板块财务费用率抬升，以 PPP 投资为主要业绩驱动力的园林工程、水治理板块尤为明显。经营性现金流方面。2018 年第一季度环保企业经营性现金流量净流出 42.81 亿元，处于历史较高水平，回款情况仍需持续关注。估值及机构持仓均处低位：截至 2018 年 5 月 2 日收盘，中信环保指数 PE(TTM)约 28 倍，处于历史低位，行业深化改革趋势下，板块估值有望提升。从机构持股比例看，基金持股比例回落至较低水平，2017 年为 3.18%，值得注意的是 QFII 持股比例自 2012 年起呈逐步提升态势。政策层面，我们认为环保领域政策规划正在向目标细化、可操作性增强的方向发展，环保板块估值有望提升。投资建议：2016 年下半年以来，我国环保领域改革不断深化，一方面，以省以下环保机构垂直管理改革为核心的环保机构体制改革在各省份积极推进，地方政府环保职责不断强化；另一方面，以排污许可证为基础的环境管理机制加速完善，工业企业面临的治污减排约束力不断增强。我们预计 2018 年环保行业整体仍将维持稳健增长，①环卫、垃圾焚烧、再生资源、工业危废等细分领域景气度高，带动固废处置板块业绩快速增长，建议积极关注危废龙头东江环保、固废处置综合服务企业瀚蓝环境；②监管加强态势下，环境监测设备、运维服务需求提升，建议关注监测龙头聚光科技、先河环保；③雄安新区建设带动下，生态治理尤其是水环境整治投资空间大，建议关注黑臭水体治理标的博世科、环境修复龙头高能环境、环境综合治理商中金环境。风险提示：竞争加剧、政策不达预期、项目进度不及预期

通信：行业整体盈利能力改善，重点关注细分领域优质标的

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点 2017 年营收增速回升，光通信板块业绩表现继续领先：2017 年，通信(中信)行业实现：主营业务总收入 7940 亿，同比增长 10.59%，归母净利润 170.22 亿，同比增长 13.95%，在剔除中兴通讯、中国联通、ST 信通及信威集团四家体量较大、存在异常因素的公司后，2017 年通信(中信)行业共实现主营业务收入 4084 亿元，同比增长 21.72%，同比上升超过 7 个百分点，归母净利润 163 亿，同比增长 5.96%，增速同比下降了超过 10 个百分点。从三级子板块的业绩表现看，线缆板块营业增长 38.01%，归母净利润增长了 40.90%，主要是板块内亨通光电、中天科技等光纤光缆领先厂商业绩持续高增长，而网络接入及塔设、系统设备、通信终端机配件板块业绩受行业周期、竞争加剧等影响出现下滑。2018 年一季度行业盈利能力改善，中期业绩预期将平稳增长：2018 年 Q1 通信行业整体实现主营业务收入 1983 亿，同比增长 13.24%，实现归母净利润 63 亿，同比增长 50.25%，剔除中兴、联通、ST 信通与信威集团后，整体收入增速为 943 亿，同比增长 17.83%，净利润 39 亿，增速为 31.67%，增速相比 2017 年 Q1 明显回升。整体法计算的行业毛利率和净利率为 17.82%和 4.25%，不论环比、同比都有明显上升。此外，截至 2018 年 5 月 3 日，行业内共 30 家上市公司发布 2018 年半年度业绩预告，以各家公司业绩预告中位数计算，2018 年 H1 净利润预减或零增长的公司 18 家。目前业绩披露的公司数量和体量较小，对行业整体半年业绩的指引相对有限。运营商资本开支下滑将继续对产业链厂商造成压力，但从 2018 年一季报及已披露的中期预告数据可以看到，在物联网、光通信、云计算和数据中心及专网/企业通信等细分领域存在增长机会，因此我们认为通信行业整体中期业绩有望保持平稳增长态势。行业估值处于历史低位，重点关注物联网、云计算和 IDC 等细分领域优质标的：2018 年以来，通信板块市盈率(TTM，剔除负值)保持在 40 倍左右，横向对比而言，通信板块与创业板估值水平相当，高于电子和传媒板块，明显低于计算机板块，但已经处于 2015 年以来的历史较低水平。建议关注电信运营商产业链中具备长期增长逻辑的光通信板块和建设进入加速期的物联网板块，包括核心标的：烽火通信、日海通讯、高新兴，以及非运营商产业链中云计算及数据中心、企业/专网领域优质标的：光环新网、网宿科技、亿联网络。风险提示：宏观经济发展不及预期；运营商资本开支不及预期；云计算、物联网、专网/企业通信发展不及预期；证券市场系统性风险。

传媒：影视内容迎来拐点，旗帜鲜明看多影视

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 2017 年营业收入互联网传媒与营销传播行业表现最佳。2017 年，申万传媒行业实现总营业收入 5182.27 亿元，YoY 14.23%，分行业来看，2017 年度营收同比增速最快的子板块为 SW 移动互联网服务板块，YoY25.12%，主要由于游戏公司的带动，其次为 SW 互联网信息服务，YoY23.65%，表现最差的是 SW 其他文化传媒板块，YoY-5.74%，其次为 SW 平面媒体板块，YoY-1.28%。2018Q1 影视内容子板块异军突起。2018 年 Q1 实现营业总收入 1203.78 亿元，YoY12.13%。

分行业来看，2018Q1 营收增速最快的为 SW 营销服务板块，YoY39.41%，其次为 SW 影视动漫板块，YoY22.48%。表现最差的是 SW 其他文化传媒，主要由于*ST 巴士的扰动，YoY-43.49%，其次为 SW 平面媒体，YoY-5.26%。互联网游戏公司普遍增速放缓，SW 移动互联网服务板块在 2014 年以来首次个数增长。今年以来文化传媒子板块跌幅最少。分子板块来看，申万文化传媒一年以来跌幅为 24.2%，申万互联网传媒一年以来跌幅为-19.0%，申万营销传媒一年以来跌幅为-21.6%，从今年来看，申万文化传媒一年以来跌幅为-7.8%，申万互联网传媒跌幅为-9.6%，申万营销传播跌幅为-14.6%。文化传媒子板块跌幅最少。总体而言一季度影视动漫子板块归母净利润最佳。2018Q1 行业实现归母净利润 139.19 亿元，YoY5.86%，由于 Q1 乐视亏损 3.07 亿，如果加回乐视网影响，则同比增速为 20.58%。三级子行业来看，表现最好的是其他互联网服务，YoY232.12%，原因是代表公司迅游科技表现优良（一季度 YoY232.12%），其次是 SW 影视动漫，YoY121.76%，由于 SW 其他互联网服务板块仅有迅游科技一家公司，因此总体而言我们认为 SW 影视动漫板块表现最佳。表现最差的是 SW 其他文化传媒（由于*ST 巴士影响），YoY -577.01%，其次是 SW 有线电视网络，YoY-16.98。值得注意的是，Q1 游戏股普遍表现一般，2014 年以来首次 SW 移动互联网服务录得负同比增长，YoY-2.89%。行业走势偏弱，下滑幅度缩窄。截止 2018 年 4 月 28 日，今年以来申万传媒行业下跌 8.98%，跑输沪深 300（-6.8%）2.18pct。但相较于去年（全年-23.10%，跑输沪深 300【44.88pct】）的行情，申万传媒的下滑程度得到有效缩窄。从相对估值来看，截止 2018 年 5 月 2 日，传媒行业 TTM（整体法）PE 为 32.31X，申万文化传媒 PE 为 29.33X，申万互联网传媒 PE 为 38.41，营销传播 PE 为 29.14，均低于一年均值。沪深 300PE 为 12.93X。投资建议：旗帜鲜明看多影视内容。季报数据支持我们的判断，影视内容行业迎来调整后的拐点，【核心判断】如下：（1）Netflix、爱奇艺财报超预期，平台收益变现越来越容易，而当前中国三巨头竞争局面尚未打破，对 B 端优质内容诉求不减反增；（2）我们认为未来视频平台有望长期迎来双寡头-三寡头时代，内容商迎来最良性春天；（3）一剧四星有望在今年落地，电视台成为新兴增量；（4）估值便宜（目前除光线外 18 年 25 倍以下），业绩确定性强，基本上确认销售给平台的便具有强确认能力，优势内容商今年销售有望井喷；（5）核心问题在于，强内容看似没有门槛实质高门槛，没有资本开支没有研发费用一定无法持续。因此市场对于现金流的担心过度。内容公司有望成为下一个创新药逻辑，pipeline 和资金量决定了优质内容公司的集中度不减反增。下游平台数据是我们看多板块的重要支持，平台方收入、净利润增速超预期，经营活动产生现金流好转明显，营业总支出是上游购剧保障。推荐标的：首推【影视内容商】。我们推荐光线传媒（网剧一线进军者，龙头电影商，猫眼价值远未显现），完美世界（游戏+影视双轮驱动，迎来收获季节），奥飞娱乐（低龄儿童领域最精品内容商）；建议关注：华策影视、慈文传媒、唐德影视、东方明珠、快乐购、吉翔股份、华谊兄弟。此外，我们看好具有垄断优势和优质商业模式、细分赛道中龙头地位的公司，推荐分众传媒，建议关注视觉中国。游戏方面，建议关注世纪华通、游族网络，关注超跌带来的机会，如三七互娱。风险提示：内容销售不达预期的风险，内容完成时间不达预期的风险，政策风险，市场震荡的风险。

国轩高科(002074)：业绩不及预期，静待行业拐点

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 事件：2018 年 4 月 25 日，公司发布了 2017 年年度报告和 2018 年一季报，2017 年全年实现营收 48.38 亿元，同比增长 1.68%，归母净利润为 8.38 亿元，同比下降了 18.71%，不及预期。主要原因是上游原材料的价格上涨，公司动力电池出货量不及预期。2018Q1 公司营收和归母净利润分别为 10.60 亿元和 1.61 亿元，同比分别下降了 4.32%和 20.33%。公司预计 2018 年 1-6 月归母净利润变动幅度为-14.61%-7.87%。动力电池价格下降，毛利率显著下滑：2017 年公司动力电池业务和输配电设备业务营收分别为 40.61 亿元、5.84 亿元，较 2016 年分别下降了 0.34%、4.39%。其中，公司动力电池业务呈现量增价减的态势。公司年报披露，17 年锂电池出货量为 7.5 亿安时，较 16 年增长了 21.19%，价格为 5.41 元/Ah(约 1.6 元/Wh)，较 16 年下降了 17.78%。公司 17 年销售毛利率为 39.13%，较 16 年下降了 7.8%，主要受到动力电池业务毛利率下降的影响，公司动力电池毛利率为 39.81%，较 16 年下降了 8.9 个百分点。原材料价格的上涨以及电芯价格的下降使得公司盈利水平大幅下降，但依旧维持行业领先水平。17 年公司披露的重大合同共 47 亿元，完成合同金额仅为 8 亿元，订单完成情况不理想使得公司第四季度出货量不及预期，剩余订单有望在今年完成交付确认收入。公司订单持续增加，积极拓展优质客户：2018Q1 公司订单在持续增加，据投资者关系披露，公司第一季度收到 1.1 万套江淮 IEV4S/6E 轿车动力电池订单，2.3 万套北汽 EC180 及 EC220 轿车动力电池订单以及大运汽车 0.6 万套金额为 7.5 亿元的物流车动力电池订单，公司未完成的中通客车、北汽新能源、南京金龙的订单仍有 39 亿元，在手订单充足。此外，公司与奇瑞、众泰等主流乘用车企业合作已进入实质性阶段，乘用车市场开拓进展顺利。加大研发投入，三元电芯有望放量：2017 年公司研发人员和研发投入均有所增长，17 年公司的研发人员为 897 人，较 16 年增加了 56.54%，研发金额为 3.34 亿元，同比增加了 1.29%，占营收比例为 6.91%。公司承担的国家重大专项高比能动力电池项目实现了三元 811 单体电芯能量密度达到 307Wh/kg，实验室磷酸铁锂单体电芯能量密度达到了 190 Wh/kg。产能方面，截止 2017 年年底，动力电池产能达到了 7.5Gwh。据投资者关系披露，公司 18 年上半年约 6-7Gwh 的产能将投放，其中三元 622 产线约为 5Gwh，年底公司整体产能将达 13-14Gwh。另外的三元 811 产线有望在 19 年开始建设，三元锂电池出货量占比有望持续提升。投资建议：原材料价格中短期仍在高位，电芯价格下降或将超预期，电芯行业洗牌结束后公司业绩有望快速回升。我们下调了公司 2018 年-2020 年的每股收益分别至 0.60 元、0.73 元和 1.09 元，维持“买入-A”投资评级。风险提示：动力电池价格大幅下降；上游原材料价格大幅上涨；产能释放不及预期。

华友钴业(603799)：钴价持续上涨，业绩持续兑现

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 公司动态：4 月 26 日，公司披露 2017 年年度报告，公司 2017 年实现营业收入 96.53 亿元，同比增长 97.4%，归母净利润 18.96 亿元，同比增长 26 倍。业绩大幅增长的原因是钴产品价格持续上涨。4 月 28 日，公司披露 2018 年一季报，2018Q1 实现营业收入和归母净利润分别为 34.3 亿元和 8.5 亿元，同比分别增长了 96%和 238%，超预期。点评：

2017年业绩大幅增长,盈利能力显著提升:2017年公司的毛利率和净利率分别为34.39%和19.53%,较16年提升了18.1pct和8.3pct,盈利能力大幅提升主要是由于钴产品价格大幅上涨。公司三费占比均有所下降,销售费率、管理费率 and 财务费率分别下降了0.48pct、0.08pct和3.61pct,其中财务费率的下降受益于公司利息收入和汇兑收益的增加。产品细分方面,钴产品是公司最核心的产品,2017年钴产品实现营业收入73.84亿元,同比上升1.22倍,占比为76.5%,提升了8.4pct;公司铜产品实现营业收入11.71亿元,同比上升了39.8%,占比为12.1%;三元前驱体实现营收6.84亿元,同比增长了3.5倍,占比为7.1%,提升了4.3pct。公司钴产品和三元前驱体毛利率有大幅提升,分别增加了22.22pct和11.62pct,主要是由于产品价格上升提升了产品的盈利能力。2017年Q4业绩同比高增长,成本控制能力较强:2017年第四季度公司业绩实现大幅增长,营业收入和归母净利润分别为35.1亿元和8.0亿元,同比分别增长1.5倍和12.7倍,环比分别增长了48.7%和90.5%,受益于钴价的持续上涨。17年第四季度毛利率和净利率分别为36.4%和22.5%,同比分别增长了18.2%和15.0%。三费方面,公司第四季度销售费率、管理费率同比有所下滑,分别下降了2.4pct和3.8pct。钴业龙头地位稳固,自有矿山投产或超预期:华友2017年销售钴产品2.07万吨,占国内消费量约35%,占全球消费量约18%,2018年有望达到3万金吨,国内钴业龙头地位稳固。据公司年报,2017年低品位钴价突破35美元/磅,2017年全年均价26.6美元/磅,同比增长126%,公司产品价格涨幅基本与之相符,公司盈利能力大幅提升主要受益于此。并且公司部分钴原料自供(2017年自供钴原料占比约45%)降低了成本,预计2018年自供率有望进一步提升。公司自有钴矿PE527和MIKAS一期已达产,MIKAS二期有望在9月完成技改,公司自有钴矿产能将大幅提升。外加当地低价采购的手采矿,公司钴原料自供率有望达到50%。钴原料自供率的提升不仅保障原材料供应也提升了公司产品深加工低成本的竞争优势。三元前驱体实现量价齐升,积极布局锂电材料产业链:2017年公司三元前驱体的产销量大幅提升,全年产销量分别为0.83万吨和1.07万吨,同比增长了2.45倍和2.34倍。据年报数据推算,公司17年三元前驱体平均价格为8.24万元/吨,较16年5.35万元/吨上涨了54%,实现了量价齐升,为公司业绩带来增量。公司衢州2万吨三元前驱体的产能已达产。此外,公司还分别与LG和POSCO成立合资公司生产三元前驱体和正极材料,进一步布局锂电材料产业链,LG和POSCO下游都有固定的客户需求,提前卡位了前驱体销售渠道。公司部分高端三元前驱体产品通过BASF、LGC、当升、杉杉等知名企业的认证,并进入一些世界知名汽车品牌和特斯拉储能产业链,部分622产品已批量进入日本市场,811产品进入小批量生产阶段,前驱体技术实力行业领先。钴产品供需偏紧,价格有望在下半年继续上涨:据安泰科数据,2017年全球精炼钴产量约为11.6万吨,需求量约为11.5万吨,均较16年增长了11%,处于供需紧平衡的状态。其中,电池行业仍是钴产品消费的最大领域,占比达到了59%。同时,由于嘉能可旗下KCC面临诉讼等问题,复产大概率不达预期,随新能源汽车对三元锂需求的持续增长,预计未来两年钴产品贡献将持续偏紧,钴价有望在下半年进一步上涨。投资建议:公司自有钴矿产能扩张好于预期,成本优势显著,盈利能力有望持续提升。2018年钴产品仍有望继续实现量价齐升,我们上调公司2018年至2020年每股收益分别至6.01元、7.65元和9.18元,维持“买入-A”的投资评级。风险提示:钴价大幅下降;刚果金政治风险;产能扩张不及预期。

徐工机械(000425):起重机龙头 海外业务提升

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.com.cn

事件:公司发布2017年年度报告和2018年一季报,2017年公司实现营业收入291.31亿元,同比增长72.46%;实现归属于上市公司股东净利润10.21亿元,同比增长389.31%;基本每股收益0.140元,同比增长366.67%。2018年一季度公司实现营业收入107.84亿元,同比增长79.8%;实现归属于上市公司股东净利润5.19亿元,同比增长157.4%。工程机械行业继续维持高景气度,季报业绩超预期:受益工程机械行业大幅好转,公司业绩实现大增长,2017年营业收入291.31亿元,同比增长72.46%,归母净利润10.21亿元,同比增长389.31%。起重机械、铲运机械、桩工机械和工程机械备件及其他分别实现营收106.31亿元、35.86亿元、33.27亿元和51.49亿元,毛利率分别为23.11%、20.29%、22.38%和8.08%,综合毛利率18.89%。作为起重机行业龙头,公司移动式起重机市场占有率世界第一,G1代新产品销量比重达50%;百吨级以上移动式起重机市场占有率达55.6%,稳居行业第一;千吨级以上全地面起重机全面实现替代进口;履带吊市场占有率提升10.3个百分点跃居行业第一。2017年公司各业务全面开花,2018年公司经营目标368亿元,同比增长26.33%,今年有望继续维持高增长。内部管控成效突出,历史包袱出清,盈利能力逐渐释放:2017年公司加强内部管控,提升资产质量。其中销售费用和管理费用分别为5.67%和7.44%,同比分别下降1.89和1.46个百分点,财务费用小幅上升1.41个百分点,主要为汇兑损益。公司资产负债率51.67%,同比下降1.76个百分点。在收入大幅增长下,应收账款同比下降6.02%,一年以内应收账款占比达到77%,同比提升7个百分点,应收账款风险敞口进一步减小,资产质量进一步提升。公司历史包袱逐渐出清,资产负债表逐渐修复,盈利能力逐渐释放,一季报净利润5.19亿元,同比增长157.4%,盈利逻辑逐步开始得到验证。国际化拓展开创新局面,海外业务表现亮眼:2017年海外业务营收33.09亿元,同比增长19.25%,对比前面几年大幅改善,海外业务表现亮眼。根据海关年报数据,以进出口公司大平台为全球市场开拓主力军,出口总额稳居行业第1位。亚太区出口额同比增长71%,首次成为中资品牌第一。公司在德国受到用户青睐,批量拿下全地面起重机出口订单,巴西公司业绩突出,向南美八国出口额同比增长1.6倍,公司海外事业布局全面取得扎实进展,国际化拓展开创新局面。投资建议:我们公司预测公司2018年至2020年营业收入分别为368亿元、424亿元、466亿元,基本每股收益分别为0.25、0.32和0.39元,市盈率分别为17、13和11倍,继续维持买入-A建议。风险提示:基建投资大幅低于预期;原材料价格剧烈波动;行业竞争状况恶化等。

花王股份(603007):生态文明建设布局广 全年无忧

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsec.com.cn

投资要点 2017年业绩大幅增长,四季度增速明显较快,一季度受季节因素扰动较大:公司2017年实现营业收入10.37亿元,同比增长102.94%,归母净利润1.71亿元,同比增长137.23%,归母扣非净利润1.69亿元,同比增长142.52%,剔除并表因素,公司2017年实现营收8.57亿元,同比增长67.76%。2017年业绩大幅增长,主系年内生态旅游景观项目

的落地施工及业务收入的大幅增长,收购郑州水务、中维国际的部分股权,在第四季度纳入合并报表范围,导致四季度收入较高,增速明显较快。分季度看,公司2017年Q1/Q2/Q3/Q4的营收为1.28/3.30/1.57/4.22亿元,较上年同期分别增长132.06%/28.90%/54.52%/330.28%。近期,公司发布2018年一季度报告,公司一季度实现营收2.04亿元,同增59.53%,归母净利润0.16亿元,同减44.75%,报告期利润下降主要受施工项目毛利差异以及部分并表企业季节因素影响,全年经营依然乐观。净利率提升较快,期间费用下降:2017年毛利率/净利率为31.99%/18.31%,同比变动-0.34pct/4.22pct。毛利率较去年下降,主系其比重较大的市政园林业务毛利率下降了9.62pct,公司净利率同比较大幅度增加,主系期间费用率降至8.92%,较去年同期下降了4.14%。其中,管理费用率/财务费用率分别降至7.12%/1.09%,销售费用率略升至0.71%,管理费用率下降系营收的增速较快,财务费用率下降系减少了银行借款。公司2017年末资产负债率为59.13%,经营性现金流为-0.66亿元,较去年同期减少315.59%,主要受年内公司业务的扩张,支付的工程采购款及保证金的大幅增加的影响。生态文明建设国策利好,业务结构优化:公司2017年积极向生态旅游景观业务转型,颠覆传统的工程施工业务,符合国家生态文明建设国策。分业务来看,2017年生态旅游景观业务营收2.87亿元,同增217.17%,主系年内建设的“巴彦淖尔市临河区湿地恢复与保护工程EPC项目”工程完成较好;市政道路及其绿化业务营收2.83亿元,同增51.96%,主系年内建设的“清丰县开州路生态绿化工程”项目完成较好;市政园林业务营收2.69亿元,同增29.78%,而毛利率较去年下降9.62pct,主系年内建设了“东阿县建设路和子建路地下管廊、道路建设和车站路道路建设项目”等毛利率较低的纯市政项目;受并表中维国际影响,公司设计业务收入0.21亿元,同增3298.33%;受并表郑州水务影响,公司新增水利工程业务、管道销售业务、咨询服务业务,合计收入1.60亿元。2018年公司将会继续布局生态文化旅游领域,逐步完善生态文化旅游建设产业链。新签订单大幅增长,股东激励计划显信心:2017年公司实现新签订合同共计21个,订单金额共计26.44亿元,同比增长354.80%。其中,生态旅游景观订单12.23亿元,市政园林订单13.55亿元,二者合计占总订单金额97.5%。公司业务结构持续转优,订单获取能力持续加强,同时公司为优化财务结构,积极与金融机构保持战略合作关系,为资金需求提供保障。公司近期发布的2018年一季度报显示,一季度新签订合同共计5个,订单金额合计11.97亿元,较上年同期增长17.65%,订单仍以生态旅游景观、道路绿化业务为主,二者订单合计占比为99.93%。基于对公司战略及未来发展前景的信心,2017年11月公司公布大股东增持公司股份消息,目前增持计划仍在进行中。同时,为了更好的吸引和留住优秀人才,公司实施了股权激励计划,将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起,彰显了公司对长远发展的充足信心。投资建议:公司业务符合国家美好生活建设和民营PPP业务的支持,新订单创新高,我们预测2018年至2019年公司营业收入分别为17亿元、27亿元和38亿元,净利润分别为2.87亿元、4.64亿元、6.59亿元,每股收益分别为0.86元、1.39元和1.98元,给予“买入-B”建议。风险提示:项目推进不及预期;股权激励计划实施不及预期;商誉减值及并购风险;转型升级风险等。

森马服饰(002563):收购欧洲中高端童装Kidiliz集团,国内外协同有望推升童装业绩

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 5月2日晚,公司公告称拟以1.1亿欧元收购Inchiostro SA所持Sofiza SAS 100%股权。Sofiza SAS拥有Kidiliz集团100%股权,上述交易将使森马服饰成为Kidiliz集团唯一股东。投资要点 收购欧洲中高端童装集团,对价1.1亿元低于2017年末Kidiliz净资产:Kidiliz是总部设在巴黎的欧洲中高端童装集团。截至2017年末,Kidiliz集团拥有总资产4.96亿欧元,负债总额2.10亿欧元,净资产2.85亿欧元;该年度集团实现营业收入4.27亿欧元,息税前利润0.20亿欧元,税前净利润为-0.24亿欧元,税后净利润为-0.27亿欧元。本次交易,森马服饰的对价1.1亿欧元低于2017年末Kidiliz净资产2.85亿元,并低于Sofiza SAS 1.83亿欧元的注册资本,资产估值溢价有望增厚公司业绩。并购完善多品牌矩阵,国内外协同有望推升童装业绩:Kidiliz集团目前拥有Absorba、Catimini、Z等15个童装品牌,包括所代理的Kenzo Kids、Levi's Kids等。集团旗下品牌在欧美具有较高的知名度,本次收购将进一步完善森马服饰童装业务多品牌矩阵,满足客户多层次个性化消费需求。同时,Kidiliz已建立布局欧美亚的全球商业链,共有9家子公司,拥有11000个销售网点和829家门店。而该集团国内业务较小,有望与森马服饰将形成童装供应链协同,并依托海外品牌及供应链,持续开拓国内外童装市场,推升童装业绩。巴拉巴拉占据国内龙头地位,童装市场空间仍然较大:2017年,森马服饰童装业务实现营收63亿元,已占公司营收的53%。而近三年来,森马服饰童装分别实现24.81%、26.52%、26.40%的营收增长,为公司业绩提升夯实基础。另据云观咨询,2017年,公司旗下品牌巴拉巴拉于天猫平台实现销售额12.1亿元,位列童装市场第一名,市占率约4.5%,较第二名南极人的1.8%有较大优势。另据罗兰贝格,2015~2020年婴童服饰市场规模年复合增长率约9%,市场空间仍可期待。因此,在童装市场份额持续扩张、竞争日益激烈的环境下,公司有望凭借其规模优势与市场地位取得优势,带动公司业绩稳定增长。库存清理效果显现,一季度业绩明显回暖:2017年,公司通过电商、折扣店等渠道大力清库存,截止今年1月,公司库存主要为2017年货品,2016年货品已较少,为业绩回暖夯实基础。同时,公司线下渠道在17年持续优化,全年合计闭店1513家,占16年末门店数量的18.33%,全年新增店铺1684家,期末共有门店8423家,平均营业面积提升5.69%。库存清理及渠道优化,为公司线下渠道与休闲服饰回暖提供契机。2018Q1,公司实现营收25.12亿元,同比增长21.57%;实现归母净利润3.12亿元,同比增长23.88%,一季度业绩向好,为全年业绩增长夯实基础。投资建议:森马服饰收购欧洲中高端童装Kidiliz集团,国内外品牌、供应链协同有望进一步推升童装市场份额及业绩。目前公司线下渠道持续优化,库存多为2017年货品,物流园区或将遏制电商服务费用增长,研发投入提升产品品质,员工持股计划推进,2018年业绩有望稳步回暖。我们预计18年童装业务营收增速继续保持较快增长,休闲服饰回暖,库存优化有助资产减值损失减小。我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为0.58、0.70和0.83元。净资产收益率分别为13.6%、14.5%和15.9%,目前公司PE(TTM)约为26倍,PE(18E)约为20倍,上调至“买入-A”建议。风险提示:线上渠道费用提升或使净利率承压;收购Sofiza SAS对价低于Kidiliz净资产,标的公司其他投资资产或有风险;Kidiliz品牌及The Children's Place业务推广或不及预期。

【高能环境】项目接连落地,看好长期增长潜力

张仲杰 021-20377099 zhangzhongjie@huajinsc.cn

公司近期中标多项修复项目，场地与农田修复均取得积极进展：武汉市北洋桥生活垃圾简易填埋场生态修复工程封场覆盖及土建工程（二次）工程项目（1.08 亿元）、江阴凯江农化污染土壤风险管控治理项目（0.84 亿元）、钟祥市 2017 年农田安全利用与污染治理工程项目（0.92 亿元）、湘阴县附山坑生活垃圾填埋场治理修复项目（0.70 亿元），合计 3.54 亿元。收入结构优化，三核驱动增长可期：①环境修复板块，公司 2017 年新签订单金额 10.45 亿元，2018 年 Q1 新签订单 2.27 亿元，仍保持土壤修复市场第一梯队地位，2017 年第四季度以来拿单态势良好，我们认为土壤修复市场空间确定，看好政策催化下需求释放潜力。②危废处置板块，2016 年以来公司通过并购拓展资质，截至 2017 年末在手资质质量已接近 30 万吨/年，未来有望达到 50 万吨/年以上。③垃圾焚烧板块，公司目前在手 7 个项目，处理规模约 5,600 吨/日（不含二期），其中泗洪项目已投运，2018 年将贡献运营收入；贺州、和田项目已进入前期建设阶段，濮阳、岳阳产业园项目有望于 2018 年开工，2018 年将贡献部分建设收入。随着危废项目扩张、垃圾焚烧项目投运，公司运营收入占比有望继续提升，公司现金流、盈利水平仍有改善空间。可转债补流，助力项目顺利推进：公司于 2018 年 4 月 12 日收到可转债发行核准批复，核准发行规模 8.4 亿元，期限 6 年；另外，公司仍在申请发行绿色公司债券 12 亿元。债券发行有利于补充公司流动资金，助力项目顺利推进。风险提示：政策不及预期、项目进度不及预期

【财经要闻】

1、国务院：要针对突出问题，加强金融监管

总理李克强指出当前非法集资、乱办金融、违法违规套利等金融市场乱象仍然比较突出，要针对突出问题，加强金融监管；加快完善国企境外投资监管体系，防范境外投融资、产权交易、代理担保等过程中的利益输送和国有资产损失。

2、财政部：加快建立 PPP 项目财政支出责任监测预警体系

下一步将完善财政承受能力论证制度，加快建立 PPP 项目财政支出责任监测预警体系；要强化财政承受能力论证 10%“红线”的硬性约束，各地要建立 PPP 项目财政支出责任统计监测体系，中央财政和省级财政对接近或超出 10%红线的地区，要进行风险预警。

3、财政部：拨付完成 2018 年千亿元专项扶贫资金，比上年提早近两个月

2018 年，中央财政预算安排补助地方财政专项扶贫资金 1060.95 亿元，比 2017 年同口径增加 200 亿元。近日，财政部安排拨付中央财政专项扶贫资金 322.64 亿元。加上 2017 年 10 月提前下达的 738.31 亿元，截至 4 月底，1060.95 亿元已全部拨付完成，比上年提早了近两个月，为各地加快预算执行进度、打好精准脱贫攻坚战创造了有利条件。

4、发改委：要重点抓好数字基础设施建设 推进“数据通”

为深入学习贯彻全国网络安全和信息化工作会议精神，落实党中央关于网络安全和信息化工作的各项战略部署，加快实施国家大数据战略，深化政务信息系统整合共享，4 月 28 日，促进大数据发展部际联席会议副召集人、国家发展改革委副主任林念修主持召开促进大数据发展部际联席会议第三次会议暨政务信息系统整合共享推进落实领导小组第四次会议。

5、农业农村部：农村承包地确权登记颁证工作进入收尾阶段

当前，农村承包地确权登记颁证工作进入收尾阶段。根据中央要求，农业农村部 2018 年将以保质保量完成任务为目标，确保到年底全国农村承包地确权登记颁证工作基本完成。

6、国资委：在关键核心技术上加快攻关集中力量攻克“卡脖子”问题

5 月 4 日，国资委主任肖亚庆主持召开主任办公会议，深入学习习近平总书记近期视察有关中央企业时关于提高自主创新能力、加快关键核心技术攻关的重要讲话精神，贯彻落实国务院有关部署，研究中央企业提高关键核心技术自主创新能力工作。

7、外汇局：跨境资本延续 2017 年二季度以来净流入的趋势

2018 年一季度我国国际收支平衡表初步数据显示，经常账户呈现逆差，非储备性质的金融账户（含当季度净误差与遗漏，下同）呈现顺差，储备资产增加。总体来看，2018 年一季度我国国际收支保持基本平衡，跨境资本流动延续净流入态势，储备资产稳定增加，未来国际收支总体平衡的基础依然坚实。

8、外汇局：防风险“剑指”虚假、欺骗性外汇交易

今年以来，外汇局加强外汇市场监管，依法严厉查处各类外汇违法违规流出和流入行为，打击虚假、欺骗性外汇交易行为，维护外汇市场稳健运行，切实打好防范化解金融风险攻坚战。外汇局4日下午公布了24起外汇违规典型案例，彰显了监管部门维护真实、合规，打击虚假、欺骗的决心。

9、国家信息中心：发布《“一带一路”贸易合作大数据报告2018》

报告称，2017年中国向“一带一路”国家出口7742.6亿美元，同比增长8.5%；自“一带一路”国家进口6660.5亿美元，同比增长19.8%，近五年来进口额增速首次超过出口。

10、银保监会：保险资管机构第三方资产管理规模总计5.06万亿元

在近日“2018年度保险资金受托工作交流会”上，中国银保监会资金部副主任贾枫介绍了保险资金受托业务情况。受托业务方面，根据中资协的调研，截至2017年末，保险资管机构第三方资产管理规模总计5.06万亿元。

11、银保监会：《商业银行大额风险暴露管理办法》公布，7月1日起施行

《办法》包括六章47条以及六个附件，明确了商业银行大额风险暴露监管要求，规定了风险暴露计算范围和方法，从组织架构、管理制度、内部限额、信息系统等方面对商业银行强化大额风险管控提出具体要求，明确了监管部门可以采取的监管措施。

12、民航局：研究部署推进通用航空试点工作

5月3日，民航局召开通用航空试点工作汇报会，总结前期试点工作，梳理存在的问题并研讨下一步工作。民航局副局长王志清强调，要深入分析、正确看待通航试点工作中存在的问题和困难，以包容审慎的心态、鼓励扶持的态度、探索创新的精神，正确把握工作方向，不断为通航发展创造宽松的政策环境和运营环境，按照“政府引导、市场主导”的思路，充分引导发挥社会的积极性和运行主体的创造性。

13、工信部：推动服装产业加速向智能制造转型

工信部消费品工业司副司长曹学军近日表示，我国将加快制定包括三维人体测量、服装号型、柔性制造等在内的一系列服装大规模定制相关标准，推动服装产业加速向智能制造转型。

14、证监会：《存托凭证发行与交易管理办法》正式向社会公开征求意见。

《CDR办法》主要包括六方面内容，包括明确了法律适用和基本监管原则；对CDR的发行上市交易作出制度安排；明确了CDR的信息披露要求，规定发行人是信息披露责任主体等。

15、证监会：支持符合条件的网信企业利用多层次资本市场做强做优做大

证监会主席刘士余主持召开党委会议。进一步发挥资本市场功能，助推网络强国建设。资本市场要主动作为，支持符合条件的网信企业利用多层次资本市场做强做优做大。另外，全面深化资本市场改革开放，更好服务海南经济特区建设。

16、广东：一季度广州商品房销售面积同比现“腰斩”

广东省统计局消息，今年一季度广东省商品房销售面积回落明显，珠三角地区商品房销售面积同比下降18.5%，其中广州下降50.3%。在调控政策延续和今年住房贷款利率上浮的双重影响下，广东商品房销售面积延续了去年下半年以来的回落态势。一季度，广东商品房销售面积2730.36万平方米，同比下降9.3%，比1-2月回落5.1个百分点，同比回落15.5个百分点。

17、山东：采矿许可证或安全生产许可证到期后将一律不再延续。

山东省政府常务会议：原则通过《进一步加强山石资源开发管理的意见》，山东省内现有的普通建筑石材矿山，生产规模不足10万吨/年或剩余资源储量服务年限不足2年的，采矿许可证或安全生产许可证到期后将一律不再延续。

18、上证综指下跌0.32%报3091.03点

上证指数报3091.03，下跌0.32%，成交额1484.4亿。

19、香港恒生指数收盘涨 1.28%，报 29926.50 点

香港恒生指数收盘涨 1.28%，报 29926.50 点，成交额 51.43 亿。恒指上周五跌 1.28%，报 29926.50 点。港股全天震荡，30000 点大关宣告失守。大市成交额 989 亿港元。

20、道指升 1.39%，报 24262 点

上周五，欧美股市表现强劲，油价重返 3 年高位，基本金属多数上涨。股神”巴菲特增持股票言论刺激科技股走强，推动美国股市大幅上涨。道指收报 24262 点，升 332 点或 1.39%；标普 500 收报 2663 点，升 33 点或 1.28%；纳指收报 7209 点，升 121 点或 1.71%。

【重点公告】

【采掘】

金石资源：股东拟减持不超 1% 股份

【轻工制造】

晨鸣纸业：子公司 25.46 亿元揽入广东南粤银行 14.55% 股权

康欣新材：拟并购同行和其昌、朝翔竹木

鸿博股份：所持成都农商行股权在北交所成功挂牌

【有色金属】

华锋股份：3 个月内不再筹划除购买华创电动车股权之外重大事项

盛屯矿业：拟 12 亿元对价收购科立鑫，完善钴产业链布局

梦舟股份：拟 4.15 亿元收购梵雅文化 94.4% 股权

*ST 烯碳（000511）：未在法定期限内披露 2016 年年报及 2017 年一季报，被行政处罚

【电子】

鸿利智汇：子公司收到 4233 万元政府补贴

星星科技：9.5 亿投建 3D 曲面玻璃生产线项目

联创电子：硅谷天堂 PE 基金拟清仓减持 6.58% 股份

【房地产】

荣盛发展：前 4 个月签约金额同比增长三成

新城控股：1-4 月合同销售金额约 506 亿元，同比增 57%

中国武夷：6.02 亿投建中国海丝路肯尼亚蒙巴萨武夷工业园

万通地产：员工持股计划完成股票购买，累计买入 1.94 亿元

粤宏远 A：控股股东增持 302 万股，不排除继续增持

【交通运输】

音飞储存：拟 4.56 亿元收购华德仓储 100% 股权

【电气设备】

特锐德：预中标 9477 万地铁项目

中利集团：拟 3.5 亿元收购比克动力 3.41% 股权，加码新能源动力电池产业

理工环科：子公司中标 1.71 亿元项目

长高集团：获武器装备质量管理体系认证证书

科陆电子：与招商局资本合作，布局新能源产业

英威腾：拟 4000 万元-1 亿元回购公司股份

【机械设备】

东杰智能：子公司签订 2540 万欧元海外分包合同

*ST 天马：终止筹划重大资产重组

兴源环境：资产重组事项尚未完成 延期复牌

秦川机床：国家重点研发计划智能机器人项目获科技部拨款

【计算机】

荣科科技：逾 3.4 亿并购今创信息，完善医疗信息化产品种类

新开普：收到近 659 万元增值税退税款，将增厚公司利润

神州信息：子公司与美的制冷公司签署 4409.62 万元合同

天玑科技：拟处置杭州两家子公司股权

天夏智慧：首次回购公司股份，数量为 15.47 万股

【建筑装饰】

江河集团：联合中标 3.12 亿元项目

宝鹰股份：拟斥资 0.5 亿至 2.5 亿元回购，价格不超 9 元/股

【建筑材料】

嘉寓股份：子公司签署 1.9 亿元光伏组件采购合同

【家用电气】

老板电器：公司 2018 年员工持股计划买入完成，累计购买公司股票 544.33 万股

依米康：与道格资本设并购基金，布局智慧城市及数据中心产业

【汽车】

曙光股份：子公司收到 1.11 亿元国家新能源汽车推广补贴

银轮股份：成为吉利新能源汽车指定供应商

【交通运输】

宁波港：预计 4 月份货物吞吐量同比增 3.9%

【医药生物】

万孚生物：科金控股计划 3 个月内减持 1% 股份

交大昂立：获中金集团及一致行动人再度举牌，持股达 10%

鱼跃医疗：5.37 亿元收购中优医药剩余 38.37% 股份

【纺织服装】

兴业科技：收到政府奖励资金 1047 万，对净利影响积极

【传媒】

电广传媒：子公司联手湖南省体彩中心，打造智慧体育彩票电视购彩平台

【农林牧渔】

康达尔：京基集团提请召开股东会，审议免去两名董事的议案

温氏股份：4 月销售商品肉猪收入环比下降 11.7%

天康生物：4 月销售生猪收入环比增长 36%

牧原股份：4 月份商品猪价格整体呈现“低位运行”

金新农：拟斥资 1 亿至 1.5 亿元回购，价格不超 11 元/股

【化工】

芭田股份：松岗分公司被责令停产

辉丰股份：子公司遭环保部门行政处罚

【国防军工】

江龙船艇：贺文军累积减持 0.83% 股份 不再是持股 5% 以上股东

【公用事业】

盛运环保：公司内部存重大缺陷，公司及大股东被责令改正

久吾高科：持股 5% 以上股东减持 170 万股

博世科：多名监事及高管拟减持公司股份

【非银金融】

国盛金控：已累计回购公司股份 587 万股

【综合】

金隅集团：拟逾 43 亿元收购天津建材 55% 股权

同济科技：中标 3.91 亿元项目

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