

晨会纪要(2018年09月03日)

晨会纪要

今日要点:

- 【行业评论】 商贸零售: 电商法出台影响自然人网店与知识产权保护, 利好治理良好的大型 B2C 平台
- 【行业评论】 纺织服装: 半年报总结: 收入端保持双位数增长, 利润端同比跌幅收窄
- 【行业评论】 商贸零售: 拼多多半年报点评: GMV 及营收持续向好, 股权激励及广告支出拖累净利润
- 【行业评论】 餐饮旅游: 餐饮旅游 2018 半年报: 业绩平稳增长, 关注细分行业龙头
- 【行业评论】 医药: 基药目录调整在即, 质优价廉药品有望受益
- 【行业评论】 机械: 第 36 周周报: 下半年基建有望发力, 重点关注交通、油气、航空等领域相关设备公司
- 【行业评论】 新能源设备: 第 36 周周报: 新能源车着火事件需警惕, MB 钴价触底反弹
- 【行业评论】 传媒: 网游拟实施总量调控, 有利于行业精品化发展, 头部公司受益
- 【行业评论】 医药: 中报出炉, 医药板块业绩增长加速
- 【公司评论】 蓝思科技(300433): 二季度环比大幅改善, 下半年期待多款新品放量
- 【公司评论】 中集集团(000039): 营收增势良好, 集装箱毛利率下滑拖累利润表现
- 【公司评论】 天齐锂业(002466): 业绩持续增长, 深化资源整合
- 【公司评论】 柳工(000528): 挖机市占率提升, 经营与资产质量持续改善
- 【公司评论】 三环集团(300408): 二季度延续高增速, 期待陶瓷产品多点发力
- 【公司评论】 藏格控股(000408): 业绩增长符合预期, 静待电池级碳酸锂放量
- 【公司评论】 上汽集团(600104): 自主与合资两翼齐飞, 业绩增长超预期
- 【公司评论】 保隆科技(603197): TPMS 业务快速增长, 汇兑损失致净利润下滑
- 【公司评论】 通富微电(002156): 业务规模稳健拓展, 主要基地盈利能力均改善
- 【公司评论】 长电科技(600584): 上半年营收稳步推进, 盈利改善, 期待旺季来临

财经要闻:

1. 李克强: 基本药物目录调整重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种
2. 统计局: 8 月, 制造业 PMI51.3, 比上月上升 0.1 个百分点
3. 证监会: 对业绩造假、虚假披露等欺诈行为保持高压态势
4. 证监会: 推动形成“有进有出”的市场化、常态化退市工作机制
5. 证监会: 支持安防监控和芯片企业上市
6. 商务部: 中方欢迎欧盟终止对华光伏双反措施
7. 农业农村部: 当前非洲猪瘟疫情总体可控
8. 人社部: 暂停企业年金基金投资万能保险和投资连结保险

分析师

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

报告联系人

王睿
 wangrui@huajinsec.com.cn
 021-20377036

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深 300	3334.50	-0.50%
上证综指	2725.25	-0.46%
深证综指	1451.38	-1.08%
恒生指数	27888.55	-0.98%
中小板指数	5844.98	-1.12%
创业板指数	1435.20	-1.56%
新三板做市指数	770.91	-0.24%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
房地产(中信)	-0.1%	-12.6%	-21.8%
银行(中信)	-0.8%	-1.0%	-8.0%
国防军工(中信)	-1.0%	-7.0%	-26.6%
农林牧渔(中信)	-1.4%	-17.7%	-24.2%
煤炭(中信)	-1.5%	-7.4%	-30.0%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	-4.5%	-16.5%	10.5%
医药(中信)	-3.9%	-18.5%	-5.9%
电子元器件(中信)	-3.8%	-15.0%	-25.8%
钢铁(中信)	-3.7%	-0.9%	-22.6%
建材(中信)	-3.5%	-10.1%	-19.5%

9. 交通部：发布《深入推进长江经济带多式联运发展三年行动计划》
10. 三部门：开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作
11. 外汇局：7月货物贸易顺差2186亿元，服务贸易逆差1695亿元
12. 生态环境部：最大程度压缩环评审批时间 激发市场活力
13. 生态环境部：京津冀2+26城秋冬季大气治污目标双降3%
14. 发改委：《汽车产业投资管理规定》将发布实施
15. 北京、沈阳国资委：签署战略合作框架协议
16. 银保监会：5家省联社违法违规问题进行行政处罚
17. 工信部与证监会联合召开工业互联网产融结合座谈会
18. 上证指数报2725.25点，下跌0.46%
19. 恒生指数跌0.98%，报27888.55点
20. 道指涨1.01%，报26049.64点

重点公告：

- 乐视网：乐融致新完成工商变更，腾讯京东入股
向日葵：拟7.5亿元收购贝得药业
招商蛇口：拟逾63亿元挂牌出售资产引入合作方
云南能投：拟14.22亿元收购控股股东所持风电运营资产
大丰实业：中标2.7亿元PPP项目
万里扬：自主研发的新一代自动变速器CVT25上市

【行业公司评论】

商贸零售：电商法出台影响自然人网店与知识产权保护，利好治理良好的大型B2C平台

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 《中华人民共和国电子商务法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议于2018年8月31日通过，一共89条，将于2019年1月1日起施行。我国《电商法》经历3次公开征求意见、4次审议，经过各方利益的反复拉锯和博弈，最终落地。

投资要点 电商法将使我国线上线下相对平衡，有望促进我国经济健康发展：近年来，我国线上渠道快速发展，据艾瑞咨询，我国网络购物零售额从2007年的560亿元发展至2017年的60800亿元，年复合增速约为56.78%，增速远高于线下渠道增速。另据国家统计局，2017年我国网上商品和服务零售额累计达7.18万亿元，约为社会消费品零售总额36.63万亿元的20%，电商行业已成为我国零售的重要组成部分。电商法作为我国电商行业的基准法律，将保持我国线上线下相对平衡，有望促进我国经济健康发展。 电商法将个人身份开设网店重新纳入市场主体登记范围，自然人网店避税渠道将消失：自2008年工商总局《网络商品交易及有关服务行为管理暂行办法》免除自然人网店工商登记义务十年后，电商法再一次将自然人网店纳入工商登记范围内。办理工商登记是税收缴纳的基础，C2C电商不需要进行工商登记，对线上线下共同发展并不公平。中央财经大学电商税收研究报告显示，2015年C2C电商少缴税额约436.6亿元至614.33亿元，2018年或少缴税额超千亿元。电商法出台后，作为商业主体和经营者，电商卖家需要依法纳税，这意味着以自然人网店名义不纳税的电商避税渠道将不再存在。因此，本次电商法的出台，利好不依赖自然人渠道避税的B2C平台，对线上C2C平台或造成冲击。 电商渠道维护知识产权，平台理应知晓商品侵权却未删除或承担连带责任：刚落地的电商法对知识产权的保护有了进一步的细化，电子商务平台经营者知道或者应当知道平台内经营者侵犯知识产权的，应当采取删除、屏蔽、断开链接、终止交易和服务等必要措施；未采取必要措施的，与侵权人承担连带责任。卖家商品侵权是电商平台持续面临的问题，各大综合电商平台均投入较大资金量进行打假，例如阿里平台16年投入超10亿元进行打假，并组建有2000人的打假工作团队。此次电商法对商品侵权平台理应知晓情况下的连带责任的确立，或使我国电商进一步强化对知识产权的保护，使消费者受益，但对电商平台而言或提升平台监管成本。因此，电商法的出台利于已经对知识产权保护有较大投入、与品牌有良好合作的大型平台。 投资建议：整体来看，电商法的出台有利于线上线下融合发展，促进我国经济稳健前行。我们建议关注电商法有望带来的影响：（1）对平台而言，或冲击依赖自然人商家的C2C平台，利好如京东、天猫、苏宁等治理良好的B2C平台。（2）对商家而言，自然人商家的部分退出，或使平台持续向品牌化发展，有望利好类似南极电商等众多依赖电商渠道的品牌商。（3）国家将促进跨境电商商务发展，提高跨境电商便利化水平，有望持续利好跨境进出口公司，如跨境通。 风险提示：电商法在部分细节上仍有模糊；电商法或使我国电商格局有所变化；整体社会消费品零售增速有所放缓。

纺织服装：半年报总结：收入端保持双位数增长，利润端同比跌幅收窄

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

投资要点 行业整体：收入端保持双位数增长，利润端跌幅收窄： 营收保持双位数增长，净利率增速有所回升：按申万一级行业分类，纺织服装板块2018年上半年实现营业收入1456.58亿元，同比增长13.32%；实现归属于上市公司净利润123.19亿元，同比减少0.49%。2018Q2实现营业收入746.06亿元，同比增长12.00%；实现归属于上市公司净利润65.87亿元，同比增长4.95%。整体来看二季度纺织服装净利率稳步向好，增速较上一季度继续回升。 毛利率与净利率较去年全年有所提升：2018年上半年，纺织服装毛利率、净利率分别较去年全年上升0.24pct、上升1.33pct至29.75%、8.67%；分季度来看，2018Q2纺织制造毛利率净利率提升，服装家纺板块略有下降。 期间费用基本稳定，财务费用有所改善：上半年，我国纺织服装销售费用率、管理费用率、财务费用率分别较去年全年增长0.06pct、增长0.03pct、减少0.61pct至12.55%、6.36%、1.21%。整体销售费用率、管理费用率保持平稳，财务费用率不小改善。 存货及应收账款周转小幅放缓：2018年上半年纺织服装、纺织制造、服装家纺存货周转率分别为2.22次、2.58次、1.99次；而应收账款周转率分别为6.85次、5.45次、8.14次。存货周转、应收账款周转均小幅减缓。 服装家纺板块财务分析： 服装家纺板块营收增速有所下行：2018年上半年，休闲服装、女装、家纺市场保持较快增长。其中休闲服饰保持较为稳健的36.37%的营收增长；女装收入增速为30.45%，增速较去年有所下滑。分季度看，整体社会零售增速下行，使服装家纺多数子行业营收增速均呈现下行态势。 期间费用保持与去年全年大致稳定：整体来看，服装家纺子版块上半年销售费用、管理费用与去年全年保持大致水平。其中，男装、女装、家纺、其他服装期间费用率分别微升0.95pct、0.60pct、0.95pct、0.99pct至26.46%、49.52%、30.85%、16.49%。 毛利率及净利率较去年全年多数上行：2018年上半年，服装家纺毛利率较去年全年保持稳中有升，仅休闲服饰毛利率下行1.19pct至28.39%。其中上半年男装、女装、家纺毛利率分别为45.43%、61.72%、44.36%。净利率方面，服装家纺子行业净利率均较去年全年有所上行，其中男装净利率提升7.63pct至20.28%，鞋帽提升5.05pct至10.24%。 纺织制造版块财务分析： 纺织制造版块上半年营收增速分化：纺织制造版块营业收入稳步提升。上半年毛纺、棉纺、丝绸、印染、辅料、其他纺织的营收同比增速分别为12.33%、6.78%、19.55%、8.71%、14.26%、54.27%，其中其他纺织营收增速增长较快。 销售费用率、管理费用率多数回落：2018年上半年，纺织制造子行业，销售费用率及管理费用率整体有下滑趋势。上半年毛纺、棉纺、丝绸、印染、辅料、其他纺织的期间费用率分别为11.19%、9.14%、10.04%、6.84%、20.22%、13.36%。 毛利率基本稳定，净利率有所回落：2018年上半年，纺织制造版块毛利率基本稳定，但净利率方面多数下行。其中，上半年毛纺、辅料、其他纺织净利率分别较去年全年下行2.62pct、1.32pct、4.51pct至4.77%、7.73%、0.62%。 行业终端零售增速放缓，纺织服装出口分化：就社会零售来看，整体社会消费品零售总额累计同比增速持续下行，目前2018年7月增速已放缓至9.3%，整体消费增速下降影响了纺织服装终端零售。上半年，4、5月纺织服装零售较差，6月、7月限额以上终端零售增速有所回升，未来服装消费仍受整个消费环境的影响。按美元计，年初至7月纺织品服装累计出口1543.67亿美元，同比增长3.23%，其中纺织品出口684.61亿美元，同比增长10.1%，服装出口859.06亿美元，同比下滑0.80%，但近期下滑幅度收窄。纺织品出口延续去年增长态势，目前增速保持在双位数，而服装出口增速略有下滑，纺织与服装出口持续分化。 板块走势与估值：年初至今，纺织服装板块表现相对较弱，累计下跌26.89%，在所有申万一级行业中排名第21，跑输沪深300指数9.62个百分点。其中，其中SW纺织制造板块下跌25.92%，SW服装家纺下跌26.52%。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19.45倍，SW纺织制造的PE为17.32倍，SW服装家纺的PE为20.53倍，沪深300的PE为11.05倍。SW纺织服装的PE低于近1年均值。 投资建议：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、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。

商贸零售：拼多多半年报点评：GMV 及营收持续向好，股权激励及广告支出拖累净利润

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件 美国时间 2018 年 8 月 30 日，拼多多披露半年报。报告期内，拼多多实现营收 40.94 亿元，同比增长逾 27 倍，净亏损 66.95 亿元，亏损幅度较去年同期扩大约 67 倍。其中，二季度公司实现营收 27.09 亿元，同比增长约 25 倍，环比增长约 95.65%，净亏损 64.94 亿元，环比增长逾 31 倍。

投资要点 营业收入端，公司 GMV 及营业收入保持良好增长态势：用户方面，拼多多近十二月活跃用户较一季环比增长 16.51%至约 3.44 亿人，月均活跃用户环比增长 17.33%至约 1.95 亿人，拼多多平台受到部分消费者欢迎，其平台活跃用户仍然处于高速增长时段，若将上述季度环比转化为年度同比，则上述两增速均超 80%。客均 GMV 方面，拼多多正处于快速增长时期，平台正在培养用户在拼多多平台消费的习惯，平台客均 GMV 仍然保持较高增速，截止 2018 年二季度的近十二月客均 GMV 较截止一季度环比增长了 13.19%。用户与客均 GMV 的较快增长，推动平台 GMV 的较快提升。拼多多截止 2018 年二季度的近十二月 GMV 已达 2621 亿元，环比增速达 31.91%，转为年度同比增速仍然逾 2 倍，拼多多平台商品交易额仍然处于快速扩张时期。

净利润端，股权激励及广告支出拖累净利润：上半年，公司销售费用为 41.88 亿元，其中一二季度分别为 12.17 亿元与 29.71 亿元，二季度广告营销力度继续加强；公司管理费用为 58.29 亿元，其中，一二季度分别为 0.29 亿元与 58.01 亿元，二季度股权激励使管理费用明显提升；公司研发费用也在二季度有所加大，一二季度研发费用投入分别为 0.73 亿元拟于 1.86 亿元。最终公司上半年归属原始股东的净亏损为 64.94 亿元，净利率约为-163.5%，股权激励及广告费用明显拖累净利润。而若是按照 Non-GAAP 的方法计算，二季度公司归属原始股东的亏损为 6.73 亿元，较一季度的亏损 2.01 元明显扩大，二季度广告投入仍然导致拼多多亏损幅度增大。

货币化率较一季度明显提升，未来营业收入有望增加：由于公司并未披露 2018Q2 单季度 GMV，我们只能通过近十二月数据进行估算。按照公司公告的数据，我们测算，2018 年二季度 GMV 至少为 800 亿元，至多为 870 亿元。而二季度 GMV 800 亿元、825 亿元、850 亿元、875 亿元所对应的货币化率分别为 3.39%、3.28%、3.19%、3.10%。由于 2016 年 2 月拼多多单月成交额破 1000 万，12 月拼多多月 GMV 超 20 亿，若假设 2016 年二至四季度，拼多多 GMV 月度环比增速相同，则 2016 年二季度拼多多 GMV 约 1.61 亿元，则 2018 年二季度拼多多 GMV 约为 811 亿元，对应拼多多二季度货币化率为 3.34%，较一季度的货币化率 2.09%有较大提升。平台的货币化率最终会转嫁到消费者，但只要拼多多的流量政策不发生大的变化，货币化率提升 1%直接使平台商品价格提升 1%，对拼多多商品的性价比并没有消费者能够直接察觉的变化，或对消费者影响有限。拼多多货币化率快速提升，若未来其货币化率能够保持二季度估计的水平，公司未来营收有望增加，盈利能力或将改善。

活跃用户获取成本快速提升，仍需关注未来用户增量：2018 年以来，公司活跃用户获取成本快速提升，从 2017 年的约 10 元提升至 48 元。而随着 2018 年二季度公司广告营销的投入加剧，公司单季度用户获取成本已提升至 103 元，较一季度环比增长逾一倍。公司活跃用户获取成本的快速提升，或许与公司广告投放滞后于广告支出，未来一段时间有望带来新增流量有关。公司选择以大量的广告投放换取活跃消费者，而平台客均 GMV 仍然较低，未来仍需观察广告带来的用户增量效果。

独占用户为拼多多竞争力奠定基础：伴随着电商流量下沉，拼多多实现了用户量与 GMV 的快速增长，并通过微信的社交裂变，获取了一部分之前未体验网络购物的消费人群，并以此独占用户形成拼多多平台的竞争力。据 QuestMobile，2018 年 3 月，拼多多 APP 的独占用户比例大约为用户量的 40%。同时拼多多 APP 与手机淘宝重合用户约 6263.7 万人，与京东重合用户为 4524.9 万人，三个平台的手机 APP 共同的重合用户约 2218.2 万人。

拼多多的快速增长或引发电商巨头的激烈竞争，目前估值较为合理：拼多多在微信流量的支持下取得较快的用户数、GMV 增长，并与淘宝、京东走差异化路线，抢占农村与低线城市市场。如果公司能解决广告费率以及货币化率的平衡，有望实现盈利，则其商业模式可持续。从整体市场格局看，短期来自竞争对手对标产品的压力或有限，但随着拼多多市场份额可预期的进一步提升，挤压阿里京东低价区份额，或引起综合电商平台的激烈竞争。假设拼多多延续较快增长，如 2018 年全年实现 4200 亿元 GMV，按历史货币化率推测可形成近 88 亿元营收。按照 P/GMV 计算，并就货币化率进行下折，拼多多股价约为 22.13 美元/ADR，若根据 P/S 计算，并就增速予以 20%的溢价，拼多多股价约为 17.58 美元/ADR，目前估值较为合理。

风险提示：1. 公司尚未盈利，未来商业模式可能发生变化，转型存在风险；2. 目前客均收入仍然较低，提升货币化率或降低平台商品性价比；3. 长期发展挑战现有市场格局，阿里京东或越发重视拼多多，或加剧电商竞争；4. 电商法正式发布，或进一步提升打假等合规成本；5. 面临美国集体诉讼，或对市值等产生不良影响。

餐饮旅游：餐饮旅游 2018 半年报：业绩平稳增长，关注细分行业龙头

齐莉娜 021-20377037 qilina@huajinsc.cn

投资要点 SW 休闲服务板块营收增速创 2010 年来新高：根据 Wind 统计数据，2018 年上半年 SW 休闲服务板块营收合计同比增长 26.95%、归母净利润合计增速 30.63%，分别较 2017 年全年增速 YoY+10.8pct、YoY-4.36pct；其中营收合计增速创 2010 年来新高。整体来看，SW 休闲服务板块营收和利润均保持良好增长态势，另外文化和旅游部公布 2018 年上半年主要旅游经济数据，其中国内游人数 28.26 亿人次/+11.4%，旅游收入 2.45 万亿元/+12.5%，均实现两位数增长，旅游行业景气度无需担忧。

期间费用率有所上升，盈利能力持续改善：期间费用率方面，销售费用率持续攀升，主要与权重股中国国旅的免税业务大幅提升有关，机场租金使得销售费用快速增长，2018H1 休闲服务板块销售费用率达到了 21.43%，提高 2.63pct(相对 2017 全年，下同)；管理费用率持续改善，2018H1 同比减少 0.87pct 至 8.22%；财务费用率基本持平。整体看，期间费用率有所上升。盈利水平方面，板块毛利率小幅提升 2.4pct 至 42.43%，净利率水平稳步提升，2018 上半年达到 9.28%。

免税及酒店细分板块表现较好：分板块看，1)、免税业务实现靓丽增长，一方面报告期内

中国国旅新增并表上海机场免税店、香港机场免税店，二者合计贡献约 47 亿收入，另一方面公司传统免税业务保持良好增长，三亚免税店实现收入 41.4 亿，同比增长 28.23%；2）、出境游板块上半年整体改善明显，文化和旅游部公布数据上半年出境旅游人数 7131 万人次，比上年同期增长 15.0%，较去年 YOY+7% 反弹明显。三家上市公司今年上半年收入合计实现 20%+ 增长；3）、餐饮板块表现一般，市场竞争激烈，且消费者粘性低，三家上市公司全聚德、金陵饭店及西安饮食合计营收增速 5.39%；4）、酒店板块受益于行业复苏，以锦江股份、首旅酒店为代表的有限服务型酒店自 2016 年以来表现优异，收入端增长来自于收购并表以及行业景气度上行带动的 RevPAR 和入住率提升；5）、景区板块表现尚可，收入和利润分别 YoY+26.85%、YoY+49.61%。投资建议：1）、中国国旅：半年报业绩靓丽增长，中免通过收购+中标已成为免税独角兽，且正走在国际化扩张之路。关注离岛免税额度、市内店进展情况；2）、宋城演艺：线下演艺存量、新增项目均贡献业绩稳定增长；六间房拟与花椒直播战略重组，有望在用户流量、主播资源、运营能力上实现资源整合、优势互补；3）、中青旅：国内休闲景区龙头，客单价提振明显，估值较低建议关注；4）、众信旅游：出境游行业明显反弹，关注板块性机会。风险提示：1、免税板块政策开放不及预期；2、旅游行业突发性事件影响；3、宏观经济下滑影响居民旅游意愿。

医药：基药目录调整在即，质优价廉药品有望受益

郑巧 021-20377052 zhengqiao@huajinsc.cn

投资要点 事件：8 月 30 日，国务院总理主持召开国务院常务会议，听取今年减税降费政策措施落实情况汇报，决定再推新举措支持实体经济发展；部署完善国家基本药物制度，保障群众基本用药需求、减轻药费负担。基药目录即将大幅调整，或向“质优”药品倾斜：基本药物是根据公共卫生相关性、安全性和有效性以及性价比等证据遴选出的、满足人们重点卫生服务需要的药物。基本药物的概念由世界卫生组织于 1977 年提出，保障基本药物的充分提供是基本卫生保健的重要要素之一。我国于 2009 年 8 月正式启动国家基本药物制度建设，发布了第一版《国家基本药物目录》，拟定每 3 年进行一次目录调整。2009 版《国家基本药物目录》包括化药、中成药共 307 个药物品种；2012 年，第二版《国家基本药物目录》出台，共调入 120 多种药物，基本药物数量增至 497 种，其中化药和生物药 292 个，中成药 184 个，民族药 21 个；2015 年末对基药目录进行调整。本次基药目录调整在覆盖临床主要病种基础上，聚焦癌症、儿科、慢性病等，调入 180 多种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增加。调整后总品种扩充到 685 种。今后新审批上市、疗效有显著改善且价格合理的药品将加快调入。一直以来，基本药物给人的直观感受是“廉价药”的代名词，但根据基本药物制度的定义，基本药物更多地是强调药品的性价比，即相对质优价廉的常用药，因此我们认为在不超出财政支付能力的前提下，基药目录的调整会更多地向“满足人群卫生保健优先需要的药品”倾斜。以价换量，“基药”标志助力药企开疆扩土：基本药物制度规定，在使用上，基层医疗卫生机构需要全部配备基本药物，其它各类医疗机构也要优先采购基本药物并达到一定的使用比例；在药品报销上，基本药物的报销比例高于非基本药物。因此，基本药物制度的推行将减轻患者的用药负担，释放潜在的市场需求。对于药企来说，产品进入基药目录后有望促进销量的提升。同时，基本药物制度的覆盖区域很大一部分是基层医疗机构，这对于药企打开基层医疗市场是非常大的助力，特别是那些原本定位一二线城市、在基层医疗市场尚未重点布局的产品，进入基本药物目录后有望实现渠道下沉，获得新增市场。此外，由于医疗机构在药品采购时会优先采购基本药物，故而基药目录的调整会对未进入基药目录的同类产品带来一定的冲击，尤其是中小型药企的影响会更大。然而，进入基药目录后药品价格的下降是必然趋势，这是一个“以价换量”的过程。综合来看，质优价廉的常用药调入基本药品目录的可能性较大，调入目录后会在一定程度上导致药品价格的下降，但对药品招标采购、销量提升、开拓基层医疗市场等是显著的利好。风险提示：政策风险，市场竞争加剧，销售不达预期。

机械：第 36 周周报：下半年基建有望发力，重点关注交通、油气、航空等领域相关设备公司

范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点：8 月 28 日，财政部部长刘昆在第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议上向全国人大常委会报告今年以来预算执行情况。刘昆提出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度，督促和指导地方加快新增债券发行节奏，保障必要的在建工程项目建设。另一方面，8 月 30 日，国家发改委西部开发司巡视员肖渭明透露，国家发改委正牵头研究起草新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见，初步考虑通过强化六方面举措来推动西部地区的协调发展。同时对西部补短板力度将加大，将尽快开工建设川藏铁路、渝昆高铁、西渝高铁等大通道，加快建设一批高速公路等。国家统计局公布今年以来我国全社会固定资产投资增速延续下滑态势，前 7 个月固定资产投资同比增长仅为 5.5%，大大低于市场预期。在中美贸易战没有改善和缓和迹象，下半年出口形势不容乐观，叠加征收关税前政策窗口期集中贸易，下半年出口或将显著下滑；而另一方面消费端增长乏力，社会消费品零售增速连续 4 个月低于 10%。从维持稳定经济增长出发，下半年固定资产投资增速将大概率止跌回升，基建投资有望重回两位数的增长。今年步入下半年以来，项目审批速度已明显加快。地铁审批重启，铁路固定资产投资从年初制定的 7300 亿元预算提高至 8000 亿元以上；28 个机场及相关项目密集获批，预计规模在 1100 亿。从补短板的角度，未来在交通、油气、电信、航空等领域会加大投资。我们看好油气航空领域加大投资后为油气装备及航空装备领域带来的机会，建议重点关注油气装备和交通领域的中集集团，航空装备领域的威海广泰，与基建投资高度相关的工程机械产业链，重点推荐柳工，徐工，三一重工以及关键零部件生厂商恒立液压。上周行情回顾：上周上证综指、深证成指分别下跌 0.15%、0.23%，沪深 300 上涨 0.28%。其中机械板块下跌 1.31%；机械各子板块涨跌各半，其中船舶制造板块涨幅最大，涨幅为 1.50%，机床设备板块跌幅最大，跌幅为 2.63%。重点公司动态：中联重科：公司实现营业收入 147.20 亿元，同比增长 15.09%，剔除 2017 年上半年环境产业的营业收入 26.65 亿元后，2018 年上半年营业收入较同期增长 45.38%；徐工机械：2018 年上半年，公司实现营业总收入 239.44 亿元，同比增长 65.81%；其中，实现海外收入 37.04 亿元，同比增长 68.73%；归属于母公司所有者净利润 11.04 亿元，同比增长 100.62%；华工科技：公司实现营业收入 147.20 亿元，同比

增长 15.09%，剔除 2017 年上半年环境产业的营业收入 26.65 亿元后，2018 年上半年营业收入较同期增长 45.38%；智云股份：公司实现营业收入 50,745.00 万元，较上年同期增长 48.30%，实现营业利润 9,336.58 万元，较上年同期增长 33.15%，实现利润总额 9,697.53 万元，较上年同期增长 38.55%，实现归属于上市公司股东的净利润 8,350.18 万元，较上年同期增长 48.87%；柳工：报告期内，公司实现营业收入 97.54 亿元，比去年同期增长 65.55%；利润总额 7.72 亿元，比去年同期增长 124.36%；归属于母公司所有者的净利润 5.86 亿元，比去年同期增长 126.33%。风险提示：国内宏观经济回暖的持续性风险；工业转型升级进程缓慢不达预期；中美贸易摩擦规模的不确定性风险等；重点政策落地实施情况不及预期等。

新能源设备：第 36 周周报：新能源车着火事件需警惕，MB 钴价触底反弹

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 本周核心观点 1、【需警惕因能量密度提升而导致的新能源车着火事件频发】搜狐汽车报道，8 月 25 日，位于成都的威马研究院园区内，一辆威马报废的 EX5 试装车突然起火自燃。8 月 31 日，力帆纯电动汽车 650EV 自燃，搭载的三元锂电池，能量密度最高达到 152.9 Wh/kg（2014 年到 2017 年电池包行业平均能量密度仅从~90Wh/kg 提升至~115Wh/kg）。今年新能源车着火事件频发，一方面和新能源车产销数量高增长有关；另一方面，我国补贴政策鼓励发展高能量密度电池，部分企业不惜以牺牲电池安全性为代价达到更高的能量密度。据真锂研究报道，虽然目前电动汽车的起火概率并不高于燃油汽车，但每一次电动汽车的起火都会受到媒体关注报道，社会影响会被无限放大。我们认为发展高能量密度电池的大方向没有问题，但去违背行业发展的客观规律以大跃进的方式去提升能量密度，将会适得其反有碍行业发展，三元 811 电池的大规模推广时间或不及预期。 2、【MB 钴价出现自 4 月下跌以来的首次反弹】鑫椽资讯数据，国内，8 月 25 日-8 月 31 日电解钴主流报价持稳于 46.6-49.6 万元/吨，较上周无变化，钴价明显企稳。8 月 31 日，MB 低等级钴报价 33 (0) - 33.6 (0) 美元/磅，高等级钴报价 32.9 (+0.35) - 34 (+0.45) 美元/磅，低等级止跌，高等级钴价格出现自 4 月持续下调以来的首次反弹。目前来看行业需求并不旺盛，企业库存较低，价格反弹或是上游厂商及贸易商试探中下游真实需求的方式，三季度钴价的绝对底部或在 30 美元/磅左右，9 月或是钴价反弹窗口期。据鑫椽资讯数据，碳酸锂价格弱势下滑，电池级碳酸锂主流报价 8.8-9.3 万元/吨，工碳主流价 7.3-7.8 万元/吨，较上周下跌约 0.2 万/吨，氢氧化锂价格相对稳定。对于部分外采锂矿的企业来说，目前碳酸锂的价格已经接近成本线，运营压力较大，继续大幅下调的空间不大。虽然今年仍有新能源汽车补贴大幅退坡的预期，但行业中长期高增长趋势不变，建议重点关注：创新股份、当升科技、华友钴业、天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股、宁德时代。 行情回顾：上周上证综指、深证成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.15%、-0.23%、0.28%。上周涨幅前五位的股票是盐湖股份(000792.SZ)，隆基股份(601012.SH)，新天绿色能源(0956.HK)，藏格控股(000408.SZ)，通合科技(300491.SZ)涨幅分别为 13.44%、9.32%、7.76%、6.24%、5.74%。 新闻回顾：【1】日本：2050 年禁售燃油车。【2】北京：要求停车按不低于 10%车位比例配建公用充电设施。【3】上海：九月上海出租车市场将首次引入纯电动车型。【4】丰田、日产等车企将联合回收锂离子动力电池 风险提示：新能源车销量不及预期、双积分政策不及预期、原材料价格大幅波动、新能源车爆炸等突发事件。

传媒：网游拟实施总量调控，有利于行业精品化发展，头部公司受益

付宇娣 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点 行情回顾：传媒行业，上周 SW 传媒下跌 1.20%，跑输沪深 300 指数 1.48 个百分点。分子板块看，互联网传媒下跌 0.09%、文化传媒下跌 0.95%、营销传播下跌 3.70%。教育行业，上周 A 股教育服务指数(882574.WI)下跌 0.22%，跑输沪深 300 指 0.49 个百分点；港股教育指数(887671.WI)下跌 2.62%，跑赢恒生指数 1.84 个百分点；美股教育指数上涨 1.27%，跑赢标普 500 指 0.33 个百分点。 行业要闻：1) 国家新闻出版署：实施网络游戏总量调控；2) 腾讯音乐将于 9 月 7 日美股公开申报，10 月 18 日正式上市；3) 映客上市后首份财报：利润达 4.09 亿元；4) 哔哩哔哩 2018 年第二季度财报：净亏损 1060 万美元 同比扩大；5) 抖音推出“政务媒体号成长计划”，打造正能量传播爆款；6) 暑期档 171 亿票房破纪录，药神和西虹市首富 56 亿。 公司动态：【视觉中国】公司披露 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 48,156 万元，同比增长 25.84%；归母净利润 1.37 亿元，同比增长 43.26%。【光线传媒】公司披露 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 7.2 亿元，同比下降 29.96%；实现净利润 21.1 亿元，同比增长 426.05%。【万达电影】公司披露 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 73.67 亿元，同比增长 11.38%；实现归属于上市公司股东的净利润 9 亿元，同比增长 1.46%。【奥飞娱乐】公司披露 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 13.95 亿元，同比下降 21.58%；归属于上市公司股东的净利润 1.03 亿元，同比下降 23.8%。【分众传媒】公司披露 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 71.10 亿元，比上年同期增长 26.05%，归属于上市公司股东的净利润为 33.47 亿元，同比增长 32.14%。楼宇媒体依然是分众最重要的收入来源，占到了上半年营收的八成以上。 投资建议： 1. 游戏方面，国家新闻出版署针对教育部等八部门印发的《综合防控儿童青少年近视实施方案》，提出：将对网络游戏实施总量调控，控制新增网络游戏上网运营数量，探索符合国情的适龄提示制度，采取措施限制未成年人使用时间。 加速中小厂商出清，行业精品化趋势凸显：游戏版号审批自今年 3 月暂停，目前积压待审批产品逾 6,000 款，其中同质化产品众多，尤其是棋牌类游戏。目前尚不清楚总量控制的具体数量和细节，总量调控可能导致游戏产品总数下降，短期内可能对游戏行业情绪和业绩压力，但长期按，游戏版号更显稀缺，游戏精品化、长周期运营成为必然，游戏产业长期趋于集约化、专业化。行业去芜存菁趋势下，产品价值将进一步凸显，对既有厂牌生态产生强化，研发大厂对渠道的议价能力提升，市占率及分成比例有望提升。 行业加速整合趋势明显，大型上市公司受益：我们从 2017 年三季度起认为传媒行业供给侧改革帷幕徐徐拉开，我们看好具有龙头地位的公司如腾讯、网易、完美世界等，另外，国内的总量控制可能使得中小游戏厂商选择出海发行，利好游戏海外发行商，如游族网络、宝通科技、三七互娱等。 2. 影视方面，暑期档落幕，国产片票房占 7 成。2018 年暑期档票房合计 171.7 亿元(+5%)，达历史新高，其中国产片票房 123.9 亿元(+15%)，占比 72%。暑期档我们迎接了《侏罗纪世界 2》、《摩天营救》、《的士速递 5》等好莱坞大片，但暑期档进口片票房自

2016年以来呈下滑趋势，观众对视觉感官类大片的热情减退，更注重影片故事性。今年暑期档票房TOP10影片中，国产片平均评分6.58，达近五年新高，可见国产品进入了口碑、票房双丰收的佳境。（数据来源：艺恩数据）影视行业供给侧改革下，头部内容受益，建议关注电影内容头部制作方光线传媒。风险提示：影视、游戏等内容表现不及预期、教育行业估值下修的风险、行业整体下行风险、政策风险、商誉减值风险、流动性风险、市场变动的风险

医药：中报出炉，医药板块业绩增长加速

郑巧 021-20377052 zhengqiao@huajinsec.cn

投资要点 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-0.15%、-0.23%、0.28%、-1.03%和-0.12%。医药生物板块跌0.82%，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-0.77%、-0.07%、0.46%、-1.32%、-0.27%、-2.30%和2.61%。行业重点新闻：（1）8月24日，国家药监局发布《关于药品信息化追溯体系建设的指导意见（征求意见稿）》。据《意见》表示，药品上市许可持有人（包括持有药品批准文号的生产企业），承担药品追溯体系建设的主要责任，持有人可以自建药品追溯系统，也可以采用第三方技术机构的服务。持有人、药品经营使用单位是药品质量安全的责任主体，负有追溯义务。持有人承担药品追溯体系建设的主要责任，药品经营使用单位配合持有人建设追溯系统，并将相应追溯信息上传到追溯系统。（2）8月28日，中国政府网发布《深化医药卫生体制改革2018年下半年重点工作任务》。文件指出，在全国全面推开按病种付费改革，统筹基本医保和大病保险，逐步扩大按病种付费的病种数量。开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费试点；调整国家基本药物目录，制定完善国家基本药物制度的指导性文件，推动优先使用基本药物；开展国家药品集中采购试点，明显降低药品价格；有序加快境外已上市新药在境内上市审批。重点公告点评：（1）一心堂线下门店稳步扩张，川渝市场发展顺利：公司发布2018年半年报，公司2018年上半年实现营业收入42.92亿元，同比上升17.53%，实现归母净利润2.92亿元，同比上升35.30%。截至2018年6月末，公司门店数达到了5,264。2017年末受行业情况变化的影响，并购标的的成本显著增加，对公司并购业务带来一定的影响，因此公司上半年新增门店主要以自建为主。公司下半年将以自开新店为主，兼顾并购老店，从2018年6月末到2018年8月24日，公司新建门店153家，搬迁门店23家，关闭门店18家，净增加门店112家，正在筹备门店152家，我们预计下半年公司开店速度有望加快。公司坚持“少区域高密度网点”发展策略，深入进行市县乡一体化垂直渗透拓展，报告期内，公司在省级、地市级、县市级、乡镇四个类型的市场门店数分别为1,216家、1,361家、1,536家和1,151家，收入占比分别为28.77%、28.60%、29.77%和12.86%。我们认为，乡镇、县市门店的客户群体更稳定，公司的品牌竞争力更加明显，房租及人工费用等成本均低于省会及地市，成熟周期更短，是公司有别于其他连锁药房的重要特点。公司川渝市场开拓顺利，2018H1川渝市场销售占比达到了12.89%，交易次数同比增加45.76%，客单价同比增加1.29%，川渝市场已经逐渐发展成公司既云南市场外另一大重要业绩增长点。截至2018年6月底，公司开通医保支付的门店4,303家，占公司门店总数的81.74%，相比年初净增加291家，2018H1医保销售占比39.99%。同时，公司会员超过1,800万人，2018H1会员销售占比79.74%，同比上升2.93PCT，公司通过对会员进行动态分析和标签设定，为会员提供个性化的产品推荐和服务，进一步增加客户粘性。（2）润达医疗业绩符合预期，经营活动现金流大幅改善：公司发布2018年半年报，公司2018年1-6月实现营业收入27.95亿元，同比上升58.56%，实现归母净利润1.44亿元，同比上升49.97%。公司通过渠道的不断拓展，将整体综合服务模式复制到全国，公司目前已经拥有覆盖华东、东北、华北、华中、西南地区的较为完善的服务网络，全国性的综合服务平台已初具规模。公司积极推进整体综合服务业，新增签约客户快速落地执行，同时存量客户业务收入也在稳步上升，2018年该业务的收入规模较去年同期增长了69%。同时，公司积极探索围绕整体综合服务业务的配套业务模式，在整体综合服务业务较成规模的上海及黑龙江地区开展第三方精准检测实验室业务，在哈尔滨地区实行了108家医院实验室检验结果互认的信息系统搭建工程，在全国范围内支持超过20家医院成立区域检验中心并提供整体综合服务。公司自产产品覆盖糖化血红蛋白、质控品、生化试剂、化学发光、POCT等各个领域。（1）上海惠中推出新生代MQ6000糖化分析仪投入市场，抢占三级医院高端市场，目前该仪器装机量达107台，2018年上半年完成装机41台。（2）上海昆涑质控服务与公司整体综合服务平台的有机融合，2018年上半年收入同比增长49%。（3）公司自主研发的Ranos IMS1200全自动化学发光系统已获得35项检测项目的注册证，于2018年7月完成首台仪器在医院的正式安装并投入使用。（4）2018年上半年新增3条A&T开放式流水线的合约，并已陆续安排发货、安装和调试相关售后服务工作。2018年中报业绩总结：（1）医药上市公司业绩增长创新高：2018年上半年，医药上市公司合计实现营业收入6,834.80亿元，同比增长20.95%，远高于最近5年同期13.57%的平均增速；归母净利润612.81亿元，同比增长22.12%，亦接近最近5年同期的峰值（2015H1增速23.10%）；扣非净利润555.38亿元，同比增长28.39%，高于营业收入和归母净利润的增速。自2015年起，医药板块同期毛利率逐年上升，2018H1高达34.98%。从期间费用来看，2018H1医药上市公司平均销售费用率为16.00%，达到最近5年同期的峰值；管理费用率和财务费用率分别为6.29%和1.05，近几年基本保持稳定。整体来看，医药板块各项财务指标均有明显改善，行业逐步回暖。（2）板块分化明显：2018H1化学原料药实现营业收入583.45亿元，同比增长27.17%；归母净利润73.33亿元，同比增长76.49%。化学制剂实现营业收入920.13亿元，同比增长28.06%；归母净利润114.97亿元，同比增长24.42%。中药实现营业收入1,482.51亿元，同比增长16.73%；归母净利润203.01亿元，同比增长19.39%。生物制品实现营业收入335.85亿元，同比增长40.82%；归母净利润55.32亿元，同比增长-12.69%。医药商业实现营业收入2,943.46亿元，同比增长16.92%；归母净利润92.53亿元，同比增长11.78%。医疗器械实现营业收入321.25亿元，同比增长20.71%；归母净利润43.41亿元，同比增长26.01%。医疗服务实现营业收入248.16亿元，同比增长36.64%；归母净利润30.26亿元，同比增长75.38%。重点推荐公司：（1）爱尔眼科：眼科专科龙头企业，国际化布局持续推进；（2）益丰药房：自建与收购并举，内生外延双轮驱动；（3）健帆生物：产品放量持续加速，公司步入快速发展通道；（4）瑞康医药：全国性药械流通龙头企业，业绩维持高增长；（5）国药一致：批零一体化标的，Q2净利润增速明显提高。风险提示：政策风险，市场竞争加剧，研发风险。

蓝思科技(300433)：二季度环比大幅改善，下半年期待多款新品放量

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点 公司动态：公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年销售收入实现 108.93 亿元，同比上升 25.8%，归属于上市公司股东的净利润 4.58 亿元，同比上升 25.4%，毛利率为 25.4%，同比上升 1.4 个百分点，每股收益 0.17 元，同比上升 46.8%。第二季度单季度实现销售收入 63.99 亿元，同比上升 40.6%，归属上市公司股东净利润 3.48 亿元，同比上升 258.1%。 点评： 二季度环比大幅改善，驱动上半年业绩增长：公司 2018 年上半年销售收入实现 108.93 亿元，同比上升 25.8%，其中 Q2 实现收入 63.99 亿元，同比上升 40.6%。上半年消费电子产品市场需求整体较为乏力，但国产厂商多款双面玻璃、3D 曲面玻璃新品二季度进入量产，使 Q2 环比实现较大改善，驱动上半年业绩增长。上半年实现归属母公司股东净利润 4.58 亿元，同比上升 25.4%，扣非后净利润亏损 3.96 亿元，同比下降 276.32%，主要因 Q2 量产的安卓新机玻璃规格更新，良率爬坡参差不齐且大量新品试制投产导致良率损耗加大，而公司研发投入、固定资产折旧、员工工资等成本开支显著增长。上半年非经常性损益达 8.5 亿，一是来自“政府补贴”1.3 亿（税前）；二是来自“其他符合非经常性损益定义的损益项目”8.3 亿（税前），该收入为公司配合各大品牌客户进行新技术、新材料、新工艺、新产品等研发试制，为下半年生产旺季做准备投入了大量研发费用而收到的客户支付的研发补助。 淡季毛利率承压，财务费用同比较高：公司主要收入来源为中小尺寸防护玻璃产品，收入同比上升 38.4% 来到 77.29 亿元，占总收入 71.0%，毛利率为 21.9%，同比下调 1.9%，智能手机中高端品牌客户资源向公司进一步集中，对公司产品的需求继续较快增长，但良率问题拉低毛利率。大尺寸防护玻璃产品收入为 9.99 亿元，同比下降 8.7%，毛利率为 5.9%，同比下滑 7.2%，主要为平均销售单价下降所致。新金属及材料产品收入为 12.73 亿元，同比下降 36.7%，毛利率为 12.3%，同比下降 17.1%，客户需求减少及产品平均销售单价下降拉低营收和盈利水平。经营费用方面，上半年销售费用、管理费用、财务费用占收比分别为 1.9%、15.5%、3.5%，上半年财务费用率同比增加 2.3%，财务费用同比增长 278% 为 3.83 亿，主要是汇兑损失较去年同期增加 1.47 亿元，以及增加了可转债计提的利息支出 1.05 亿元。上半年研发支出占营收比例为 7.95%，继续保持较高水平。 推进一站式解决方案，下半年期待多款新品放量：公司相继在东莞松山湖、东莞塘厦、越南设立了新的生产基地，为公司进一步扩大产能、更好地服务下游客户奠定良好的基础；并通过合资设立了日写蓝思、蓝思国瓷两家公司，积极布局上游产业，努力为客户提供更完备的一站式解决方案。下半年产业旺季来临，双玻璃设计继续引领潮流，公司作为龙头厂商竞争优势明显，有望享受行业增长红利。除玻璃盖板外，公司在蓝宝石、陶瓷、金属件等其他材料均积极布局，下一代 Apple watch 将迎来大改版，公司新金属及材料产品有望成为新的增长点。 投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.71、0.92 和 1.10 元。净资产收益率分别为 14.3%、16.1% 和 16.8%，给予买入-B 建议。 风险提示：终端客户新品投放市场后出货量规模不及预期；主要产品的价格竞争带来公司盈利的下降；新产品线及新建产能的建设速度及良率爬坡速度不及预期。

中集集团(000039)：营收增势良好，集装箱毛利率下滑拖累利润表现**范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsec.cn**

投资要点 营收实现较快增长，集装箱毛利率下滑明显拖累利润表现：公司上半年实现营收 436 亿元，同比增长 30.47%；实现利润总额 18.30 亿元，同比增长 16.09%。分业务看，集装箱延续回暖态势，公司普通干货集装箱累计销售 80.69 万 TEU，同比增长 50.63%；冷藏集装箱累计销售 7.66 万 TEU，同比增长 118.23%；集装箱业务实现营收 160.94 亿元，同比增长 60.16%；实现利润 2.14 亿元，同比下滑 68.64%。由于水性漆集装箱成本高而钢材价格上涨，集装箱业务毛利率下滑 8.84pct。据胜狮货柜(0716.HK)财报，今年以来，二十英寸干式集装箱平均售价由 1902 美元上升至 2203 美元，而由于市场竞争，材料成本的增加未能完全转嫁给客户，造成集装箱营收快速增长的同时，毛利率和净利率下滑明显。 道路运输车辆与能化装备保持较快增长并贡献主要利润：公司上半年运输车辆业务实现营收 115 亿元，同比增长 18.62%；毛利率 15.42%，同比下滑 2.76pct；实现净利润 6.26 亿元，同比上升 10.24%。从公司主要市场看，美国经济环境整体向好，海运骨架车更替市场需求持续旺盛，欧洲经济仍保持复苏态势。公司能化装备业务实现营收 61.9 亿元，同比增长 22.23%；毛利率 17.90%，同比微升 0.73pct；实现净利润 2.99 亿元，同比去年同期 5226 万元净利润大幅上升。国内不断出台政策鼓励发展罐箱多式联运，有助于加强罐式集装箱在中国物流行业的渗透率。国内上半年固定资产投资增速呈现下滑态势，但下半年以来，项目审批已明显加速。从维持稳定经济增长出发，下半年固定资产投资增速将大概率止跌回升，基建投资有望重回两位数的增长。交通和油气能源是基建补短板的重要领域，公司道路运输车辆、能化装备、重卡等业务有望持续受益。 海工业务正迈过最困难时期：公司上半年海洋工程业务营收 7.88 亿元，亏损同比扩大至 7.06 亿元，主要由于公司海工装备新接订单尚未进入建造期及手持订单延期交付。目前中集来福士具有完全自主知识产权的生活平台 CR600 完成巴油检测并执行巴油租约；新接 FPSO 订单于今年 3 月底正式开工；今年 2 月挪威 Nordlaks 深水养殖船 1.06 亿美元订单生效；截止上半年末，中集来福士持有生效合同价值 1.31 亿美元。目前公司正积极推进业务转型和布局，推进去库存、调结构、管理升级的三项关键举措。主流机构预测国际油价将维持在 60-80 美元区间，全球海洋工程装备运营市场延续温和复苏态势，装备利用率进一步提升，公司海工业务正逐渐迈过最困难时期。 投资建议：考虑到集装箱业务全年毛利率依然承压，我们调整了盈利预测模型并微调了收入与净利润预测。我们预测，公司 2018-2020 年营业收入分别为 912 亿元、1086 亿元、1279 亿元；归母净利润分别为 29.29 亿元、36.37 亿元、48.69 亿元；按当前股价及盈利预测，2018 年 PE 为 11 倍，维持“买入-A”评级。 风险提示：市场竞争加剧导致公司盈利能力下降；中美贸易摩擦愈演愈烈至全球经贸活动减少风险；政治经济环境变化境外投资风险；原材料成本增加传导至下游不畅致盈利能力变弱风险等。

天齐锂业(002466)：业绩持续增长，深化资源整合**肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn**

投资要点 事件：8 月 29 日，公司发布半年报，2018H1 实现营收 32.89 亿元，同比增长 36.24%；实现归母净利 13.09 亿元，同比增长 41.71%。产品综合毛利率为 72.54%，较上年同期增加 3.9 个百分点。公司预计 2018 年 1-9 月归母净利

润为 16.6 亿元-18.8 亿元，同比增长 9.3%-23.8%。公司 Q1-Q3 单季度归母净利润分别为 6.6 亿元、6.5 亿元、3.5-5.7 亿元。锂矿业持续高速增长，锂矿产能持续扩增：2018H1 锂精矿业务实现营收 11.51 亿元，同比增长 23.32%，毛利率 76.16%，同比上升 3.29pct。公司未来 2 年持续的产能扩张有望使得公司业绩再上新台阶。公司泰利森二期预计于 2019H1 开始生产，建成后化学级锂精矿年产量增加 60 万吨至 134 万吨。并计划建造第三座化学级锂精矿生产工厂，预计 2020Q4 建成投产，届时泰利森锂精矿年产能将达到 195 万吨（化学级锂精矿可达 180 万吨/年），天齐能够获得约 90 万吨/年化学级锂精矿供给，可满足约 11 万吨锂产品生产需求。2020 年锂产品产能有望超 10 万吨/年：2018H1 锂产品实现营收 21.38 亿元，同比增长 44.40%，毛利率 70.58%，同比提高了 4.62pct。公司澳洲 4.8 万吨电池级氢氧化锂产能如期推进，项目一期的 2.4 万吨产能新增投入 4.3 亿元，已累计投入 10.3 亿元，投资进度 64.3%，预计于 2018 年底竣工投产。公司遂宁安居 2 万吨碳酸锂项目开工的前期准备工作已接近尾声，有望于明后年建成投产。2017 年公司锂产品年产能约 3.48 万吨（射洪+张家港），新增澳洲 4.8 万吨氢氧化锂和遂宁 2 万吨碳酸锂产能后，公司 2020 年合计锂产品产能将超 10 万吨/年。公司收购 SQM 23.77% 股权进展顺利，收购完成后公司进一步提升全球锂资源话语权。公司于 2018 年 5 月 17 日与 Nutrien 集团订立股份购买协议，以购买其合计持有的 SQM 约 23.77% 的股权。2018H1 公司已支付 3.253 亿美元作为购买 SQM 23.77% 股权的保证金。公司已获得印度和中国反垄断审查机构就 Potash 与 Agrium 合并出具的反垄断审查通过意见项下有关公司可作为被剥离股权适宜买方的认可。在该股权交易完成后，公司将合计持有 SQM 约 25.86% 的股权，将成为其第二大股东。据 Roskill 报告，按 2017 年产量计算，SQM 是世界最大的锂化工产品生产商，因此该交易将进一步巩固天齐的行业地位。投资建议：不考虑 SQM 的股权收购，考虑公司锂矿和锂产品产能如期释放，但产品价格持续下降至 2020 年的情况，我们下调了公司 2018 年至 2020 年每股收益分别至 1.95 元、2.47 元、2.87 元。长期来看公司在全球锂行业中仍然具备极强竞争力，如果顺利收购 SQM 少数股权，公司将同时拥有目前全球资源禀赋最好的锂辉石矿和储量最大的盐湖锂资源，将具备较强的锂产品定价话语权，继续维持“买入-A”的投资评级。风险提示：锂产品价格超预期下滑，重大资产购买交易影响公司业绩的风险，新能源车政策发生重大变化风险，汇率变动风险。

柳工(000528)：挖机市占率提升，经营与资产质量持续改善

范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsec.com.cn

投资要点 挖机市占率稳步提升，经营与资产质量持续改善：公司今年上半年实现营收 97.54 亿元，同比增长 65.55%；实现归母净利润实现 5.86 亿元，同比增长 126.33%；经营性现金流-3.70 亿元，主要由于公司使用自有资金开展租赁业务影响 13 亿元；综合毛利率 22.98%，环比一季度微升 0.21pct，同比去年同期微降 0.46pct，主要由于钢材价格上半年同比去年同期处于较高水平；公司深化营销变革抢占市场份额，上半年挖机销量 8040 台，销量同比增长 91.5%，国内市占率达 6.7%，同比显著提升 1.1pct。全年经营目标达成无忧，利润仍具持续弹性：公司 2018 年公司营业收入目标 150 亿元，同比增长 30% 以上。上半年已达成全年目标的 65%，达成全年目标无忧。公司净利润增速显著高于营收增速，利润弹性的判断持续兑现。今年上半年销售和管理费用率仍处下降通道，销售费用率由去年同期 8.73% 改善至 7.96%，管理费用率由去年同期 6.65% 改善至 5.49%，销售费用率与管理费用率持续压缩，主要得益于规模效应及调整期管理水平和运营效率的持续优化；财务费用由去年同期 2089 万元提高至当期 7848 万元，主要由于汇兑损失同比去年同期增加 4682 万元；应收账款增速显著低于营收增速，未来大额坏账计提的可能性较小，资产负债表和经营质量进一步夯实。下半年基建有望发力，持续看好工程机械板块：国家统计局公布今年以来我国全社会固定资产投资增速延续下滑态势，前 7 个月固定资产投资同比增长仅为 5.5%，大大低于市场预期。在中美贸易战没有改善和缓和迹象，下半年出口形势不容乐观，叠加征收关税前政策窗口期集中贸易，下半年出口或将显著下滑；而另一方面消费端增长乏力，社会消费品零售增速连续 4 个月低于 10%。从维持稳定经济增长出发，下半年固定资产投资增速将大概率止跌回升，基建投资有望重回两位数的增长。今年步入下半年以来，项目审批速度已明显加快。地铁审批重启，铁路固定资产投资从年初制定的 7300 亿元预算提高至 8000 亿元以上；28 个机场及相关项目密集获批，预计规模在 1100 亿。从补短板的角度，未来在交通、油气、电信、航空等领域会加大投资，工程机械板块持续受益。投资建议：我们预测，公司 2018-2020 年营业收入分别为 165 亿元、208 亿元、249 亿元；归母净利润分别为 8.68 亿元、12.04 亿元、15.53 亿元；按当前股价及盈利预测，2018 年 PE 为 14 倍，考虑到公司挖机市占率持续提升及经营质量的改善，维持“买入-A”评级。风险提示：国内经济增速继续放缓，下游需求不足风险；市场竞争加剧导致公司盈利能力下降；政治经济环境变化境外投资风险；原材料价格上涨导致成本压力加大毛利率下滑风险等。

三环集团(300408)：二季度延续高增速，期待陶瓷产品多点发力

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.com.cn

投资要点 公司动态：公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 17.78 亿元，同比上升 35.8%，毛利率 52.3%，同比上升 6 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 5.52 亿元，同比上升 28.4%，每股收益 0.32 元，同比上升 28%。第二季度单季度实现销售收入 9.70 亿元，同比上升 53.6%，归属上市公司股东净利润 3.00 亿元，同比上升 50.2%。二季度延续高增速，多产品需求强劲提振业绩增长：公司 2018 年上半年销售收入实现 17.77 亿元，同比上升 35.8%，Q2 收入为 9.70 亿元，同比上升 53.6%。上半年公司实现归属母公司股东净利润 5.52 亿元，同比提升 28.37%，Q2 实现归属母公司股东净利润为 3.00 亿元，同比上升 50.2%。公司业绩保持连续两个季度高速增长的主要原因是拳头产品通信部件竞争壁垒得到巩固，市场需求在物联网、5G 和汽车电子化推动下提升，电子元件、电子元件材料、通信部件等产品销售额增长明显，市场占有率持续提升，给公司业绩带来较大涨幅。产品结构优化，毛利率顺应景气度提升：公司上半年主营业务毛利率为 52.3%，同比提升 6 个百分点，Q2 毛利率同比提升 6.9 个百分点为 52.4%。公司电子元件、电子元件材料、通信部件等销售额增长明显，产品结构调整带来毛利的提升。主要产品通信部件产品收入为 6.78 亿元，同比上升 37.5%，通信部件中陶瓷插芯需求保持增长且价格企稳，陶瓷外观件产品应用于 Mix2S、OPPO R15 手机贡献收入增长，毛利率同比基本持平。半导体部件产品收入为 3.33 亿元，同比下降 7.2%，收入下滑主要受指纹片产品影响，而陶瓷封装

基座产品在物联网带动下市场占有率逐步提升,带动毛利率同比提升 5.2%达到 44.5%。电子元件材料产品收入 2.96 亿元,同比上升 63.4%,公司片式电阻的应用领域逐渐拓宽,陶瓷基片的需求不断提升,毛利率受益价格上涨趋势同比大幅提升 8.4 个百分点为 52.6%。电子元件为 MLCC 和电阻,收入同比大幅提升 110.45%来到 2.46 亿,主要是因 MLCC 产品供不应求,产销两旺。供给优化巩固市场地位,期待陶瓷产品多点发力:公司立足于在“质”和“量”方面满足客户需求,稳固提升现有客户订单份额,并积极开发新用户,扩大市场覆盖面,提升市场占有率,形成较高的行业进入壁垒,巩固了产品市场地位。下半年手机新品发布季来临,公司陶瓷外观件产能有望实现产销两旺。5G 标准化进程不断推进,光纤网络新建与升级,传输网与互联网及数据通信领域的投资继续增加,光通信市场将保持平稳增长。受益于 5G 通信、智能制造、物联网和汽车自动驾驶等产业的大力发展,片式电阻、陶瓷基片、MLCC 和陶瓷封装基座等产品的市场需求不断提升,公司陶瓷产品市场空间广阔。投资建议:我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.79、1.18 和 1.35 元。净资产收益率分别为 19.3%、23.7%和 22.5%,给予买入-A 建议。风险提示:陶瓷外观件在终端市场需求增长不及预期;陶瓷元件产品景气下滑风险;生产扩张速度不及预期;

藏格控股(000408):业绩增长符合预期,静待电池级碳酸锂放量

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

投资要点 事件:8月29日,公司披露2018年半年报,上半年实现收入11.4亿元,同比增长5.4%;归母净利润4.3亿元,同比增长37.4%,接近公司业绩预告上限。业绩增长主要原因是公司产品单价上涨,同时贸易收入大幅增加所致。钾肥价格微涨毛利率稳定,销量有所下滑,下半年钾肥价格看涨:2018H1氯化钾业务实现营收9.48亿元,同比下降10.91%,主要是因为上半年氯化钾销量有所减少,氯化钾毛利率为70.68%(-0.5pct),维持在较高水平。17H1公司钾肥单价约1616.7元/吨,据公司业绩预告披露,18H1氯化钾单价同比上涨约55元/吨,则为1671.7元/吨,可算出公司2018H1氯化钾销量约56.69万吨,同比下滑约15.1%,与公司销售费用(主要是运费)下滑15.37%相符。公司作为我国第二大氯化钾生产企业,目前拥有200万吨氯化钾产能,随大浪滩矿区勘探完成,未来氯化钾产能可扩至300万吨/年。据北方农资报道,2017年国产钾肥约1000-1200万吨,尚不能满足国内需求,仍需要从加拿大、俄罗斯等地进口补足缺口,国内钾肥价格主要参考贸易大合同定价。据中国农资流通网报道,8月25日白俄罗斯BPC同印度IPL公司达成了钾肥大合同,价格为290美元/吨,较2017年钾肥合同价上涨了50美元/吨。我国的贸易大合同有望近期落地,下半年国内钾肥价格看涨。电池级碳酸锂项目有序推进,有望成为盐湖提锂龙头:公司于2017年8月进军新能源产业,决定新建年产2万吨的电池级碳酸锂项目。2018年1月-4月,公司陆续与东华科技、蓝晓科技、启迪清远签订了盐湖提锂的工程设计、提锂装备、分离浓缩装备合同。2018H1公司在建工程4.45亿元,较年初增加约166%,其中2万吨/年碳酸锂项目新增在建工程约2.96亿元,可见公司的2万吨电池级碳酸锂项目一期,已经进入了实质性建设阶段,预计提锂设备将于下半年完成安装调试,有望于年底至明年一季度投产。铜矿资源有望注入,为公司增加新的盈利点:2018年8月2日,公司公告拟购买巨龙铜业51%股权,暂作价为91.8亿元,巨龙铜业目前坐拥三座铜矿(驱龙铜矿、知不拉铜矿、荣木错拉铜矿),铜金属总量为985.06万吨,伴生矿钼金属量49.95万吨。其中,驱龙铜矿属特大型低品位斑岩型铜矿床,铜金属资源储量达719.04万吨,伴生钼金属量达35.64万吨,驱龙铜矿达产后,将在较大程度上缓解国内矿山铜生产不足、对外依存度高的供需矛盾。投资建议:公司钾肥主业稳健,新增电池级碳酸锂项目,并有铜矿注入预期。在不考虑铜矿贡献业绩的情况下,我们预计公司2018-2020年的每股收益分别为0.76元、0.95元、1.10元,继续给予“买入-B”的投资评级。风险提示:钾肥产品价格下滑;碳酸锂产能释放不及预期;新能源车政策大幅变动的风险。

上汽集团(600104):自主与合资两翼齐飞,业绩增长超预期

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 业绩增长超预期,子公司并表致净利润增速快于营收。公司发布2018年半年度报告,上半年实现营业收入4648.52亿元,同比增长17.27%;归母净利润189.82亿元,同比增长18.95%;毛利率13.13%,同比增加0.29个百分点;净利率5.85%,同比增加0.23个百分点。上半年公司业绩增长超预期,且净利润增速快于营收,主要是由于:(1)以荣威RX5为代表的自主品牌车型销量高增长,自主品牌快速减亏;(2)上汽大众、上汽通用等合资品牌新车周期向上,贡献了稳定的收益。(3)子公司华域汽车收购上海小糸后,原有的50%股权产生了一次性溢价计入当期投资收益(扣非后归母净利润同比增长10.12%)。自主与合资两翼齐飞,新车周期带动业绩持续向上。今年上半年上汽集团实现整车销售352.3万辆,同比增长10.9%,国内市场占有率达到24.2%,同比提升1.2个百分点,创下历史新高。自主品牌:凭借荣威与名爵的双品牌战略,上半年上汽自主品牌汽车销量35.9万辆,同比增长53.7%,延续了2016年以来的高增长态势。合资品牌:上半年上汽大众、上汽通用分别实现销量102万辆(+5.2%)和97.8万辆(+10.41%),继续维持稳健增长。上半年公司已完成全年销量目标(725.5万辆)的48.6%,营收目标(9115亿元)的51%;下半年自主品牌及合资品牌仍将推出多款新车,在自主与合资品牌的并头发力下,公司有望超额完成年度目标。“新四化”战略持续推进,龙头优势有望得到进一步巩固。2017年上汽集团通过定增募集资金150亿元,围绕“电动化、网联化、智能化和共享化”四大领域进行布局。今年上半年,公司在四个领域均取得了突破。未来随“新四化”战略的深入,公司将积累更多新能源、智能网联、汽车共享等前沿领域的技术优势,行业龙头地位将得到进一步巩固。投资建议:我们预测公司2018年至2020年的每股收益分别为3.18元、3.34元和3.58元,净资产收益率分别为16.4%、16.2%和16.5%,维持“买入-A”投资评级。风险提示:行业回暖不及预期;自主及合资品牌新车推广不及预期。

保隆科技(603197):TPMS业务快速增长,汇兑损失致净利润下滑

林帆 021-20377188 linfan@huajinsc.cn

投资要点 营收增长基本符合预期,汇兑损失等致净利润下滑。公司发布2018年半年报,上半年实现营业收入11.38亿元,同比增长16.09%;归母净利润0.86亿元,同比下降9.14%;毛利率32.76%,同比减少3.55个百分点;净利率9.94%,

同比减少 2.48 个百分点。上半年公司营收增长基本符合我们的预测，净利润则受汇兑损失、股权激励费用、原材料价格上涨等因素的影响，低于预期。传统优势产品稳步增长，TPMS 等新兴业务成长迅速。排气系统管件（尾管和热端管）及气门嘴是公司的传统优势产品，上半年收入继续稳步增长：①气门嘴产品实现销售收入 2.83 亿元，同比增长 6.71%；②排气系统管件实现销售收入 4.01 亿元，同比增长 9.33%。TPMS 及平衡块是公司近年重点开拓的新业务，上半年实现了快速增长：①TPMS 实现销售收入 2.93 亿元，同比增长 35.92%；②平衡块实现销售收入 0.66 亿元，同比增长 47.13%。传统优势产品稳步增长，TPMS 等新兴业务成长迅速，若不考虑汇兑损益等因素的影响，下半年公司业绩恢复稳健增长应是大概率事件。国内强制安装时点临近，TPMS 业务将持续受益。《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》（GB26149）已于 2017 年 10 月 14 日正式发布，要求从 2019 年 1 月 1 日起中国市场所有新认证乘用车必须安装 TPMS，2020 年 1 月 1 日起所有在产乘用车必须强制安装 TPMS。随强制安装时点（2019 年 1 月 1 日）临近，国内前装 TPMS 需求量有望快速扩大，预计公司国内 TPMS 业务收入将保持快速增长。携手霍富集团，有望成为全球 TPMS 市场的领导者。据 7 月 19 日公告，公司与德国霍富集团签署了《合资意向书》，拟设立合资公司（保隆持股 55%，霍富持股 45%），预计于 2019 年初运营。通过整合双方在中国、欧洲、北美的 TPMS 业务和资产，新公司有望成为仅次于 Schrader 和 Continental 的全球第三大 TPMS 供应商。投资建议：我们调整公司 2018 年至 2020 年盈利预测至每股收益分别为 1.20 元、1.53 元和 1.75 元，净资产收益率分别为 11.5%、13.7%和 14.5%。维持“买入-A”的投资评级。风险提示：下游客户汽车产销增速不及预期；原材料价格大幅上涨；汇率大幅波动。

通富微电(002156)：业务规模稳健拓展，主要基地盈利能力均改善

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点 公司动态：公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 34.8 亿元，同比增长 17.0%，毛利率 17.1%，同比上升 1.7 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1.0 亿元，同比上升 18.1%，每股收益 0.09 元，与上期持平。第二季度单季度实现销售收入 18.4 亿元，同比上升 20.3%，归属上市公司股东净利润 6,457 万元，同比上升 30.1%。
点评： 营收规模稳步增长，主要基地产能市场持续释放：公司上半年和第二季度的销售收入分别提升 17.0%和 20.3%。从主要的生产基地情况看，AMD 厂区和崇川总部收入分别同比上升 7.4%和 16.9%，延续了之前较为理想的增长趋势。另外一方面，公司在安徽合肥厂区和南通苏通厂区的营收规模大幅度的增加，产能建设逐步完成，市场拓展持续推进，随着良率爬坡和产能利用率的增加，公司的各大生产基地均呈现向好的趋势。毛利率上升，经营效率保持稳定：随着产能利用率提升后，公司的营业成本的增速低于收入增速，推动了毛利率水平有所上升。从主要生产基地的盈利水平看，AMD 厂区的营业利润率同比上升 3.0 个百分点，崇川总部的营业利润率同比下降 3.5 个百分点，合肥和南通厂区的营业利润大幅度减亏，其中南通厂区的净利润实现了盈利。公司总体营业利润率同比下降 0.1 个百分点。经营效率方面公司仍然保持了较好的水平，在加大市场开拓力度和研发支持持续扩大的情况下，公司的三项费用率水平在上半年同比上升 0.6 个百分点。业绩指引维持增长，整体经营状况良好：公司预计在 2018 年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 20%~70%，净利润变动区间为 1.5 亿元~2.1 亿元。公司预计业绩增长的原因是通富超威苏州、通富超威槟城整体经营状况良好，且南通通富经营状况趋势向好。对于行业市场而言，我们认为国内整体的封测技术能力以及市场竞争实力已经能够有效进入全球主流市场，未来国内集成电路产业的大力发展也将利好产业链相关公司。对于公司层面而言，收购 AMD 封测厂的整合和在合肥、苏通等地进行产能扩张的建设也逐步进入到了后期，业绩的提升效果从上半年的业绩看也较为明显，未来随着成熟度的提高，对于公司的规模和竞争力再度提升一个层次有着积极的效果。投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.36、0.45 和 0.56 元。净资产收益率分别为 6.7%、7.8%和 9.1%，给予买入-A 建议。风险提示：核心客户终端需求不及预期；晶圆封装产业竞争导致产品价格变动；合肥苏通厂区的产能建设和市场拓展速度不及预期。

长电科技(600584)：上半年营收稳步推进，盈利改善，期待旺季来临

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点 公司动态：公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 113.0 亿元，同比增长 9.5%，毛利率 12.4%，同比上升 2.4 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 1,086 万元，同比下降 87.8%，每股收益 0.008 元，同比下降 88.6%。第二季度单季度实现销售收入 58.1 亿元，同比上升 9.7%，归属上市公司股东净利润 561 万元，同比下降 88.9%。
点评： 营收规模稳步增长，行业淡季影响短期增速：公司上半年和第二季度的营业收入分别同比上升了 9.5%和 9.7%，从收入规模看，尽管处于行业淡季，并且上半年市场终端产品中智能手机等重要品类的出货量出现了持平或者下滑的状况，但是我们看到公司在整合星科金朋和拓展长电原有产业业务方面仍然获得了较好的效果，包括加密货币以及国内传统封装业务的规模提升，弥补了智能手机相关订单减少的空缺，显示了公司在并购并实施产能扩张后市场渠道端也同步取得了有效的成果。毛利率改善，规模效应带动经营效率提升：尽管从公司的净利润出现了大幅度的下降，但是其核心原因是去年上半年星科金朋并未完全并表，而今年完全并表带来的下降，星科金朋自身今年上半年实现减亏 1,521.7 万美元。从经营状况分析看，公司的情况获得了有效的改善，首先上半年和二季度单季度的毛利率分别同比上升 2.4 和 2.3 个百分点达到 12.4%和 12.5%，呈现出逐季持续改善的情况。另外，公司的费用率方面，管理费用率下降 0.8 个百分点，而研发费用的投入则是持续在增加的趋势。财务费用方面，公司积极改善的债务结构也获得了良好的效果，财务费用数额和占收比均呈现下降的趋势。因此，随着整合和产能释放逐步推进，公司在生产效率和管理效率方面均有着良好的改善趋势。产业旺季来临业绩改善可期，全球竞争力看好长期成长性：对于公司未来的发展前景我们保持乐观的预期，主要原因包括：1) 短期看，下半年行业市场进入产业的旺季，以智能手机为代表的智能终端需求提升有望带动产业链的成长，而公司已经在手机芯片市场的核心客户中拥有良好的布局，业绩值得期待；2) 中期看，公司在整合星科金朋并实施产能扩张的推进过程良好，生产效率和经营效率均获得改善，客户的认证完成并获得订单的提升可以在未来的 1~2 年时间内得到体现；3) 长期看，国内集成电路产业高景气度推进配合公司拥有具备全球竞争力的技术和管理能力，以及

公司与国内和核心产业公司建立的长期战略合作，作为国内和国际市场均位居第一梯队的厂商，公司未来的发展值得期待。投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.44、0.74 和 0.96 元。净资产收益率分别为 6.0%、9.2% 和 10.9%，给予买入-B 建议。风险提示：智能终端产业旺季需求量不及预期；晶圆封装产业竞争导致产品价格变动；公司的产能拓展和良率爬坡速度不及预期。

【财经要闻】

1. 李克强：基本药物目录调整重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种

李克强总理 8 月 30 日主持召开国务院常务会议决定，将有效性和安全性明确、成本效益比显著的 187 种中西药调入国家基本药物目录。李克强指出，完善国家基本药物制度，是深化医改、强化医疗卫生基本公共服务的重要举措，有利于满足群众基本用药需求。当天会议决定，要及时调整基本药物目录。此次调整在覆盖临床主要病种的基础上，重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种，调入有效性和安全性明确、成本效益比显著的 187 种中西药，李克强要求，基本药物制度要与基本医保联动，切实减轻患者药费负担。

2. 统计局：8 月，制造业 PMI51.3，比上月上升 0.1 个百分点

统计局数据显示，8 月，制造业 PMI51.3，比上月上升 0.1 个百分点；非制造业 PMI54.2，比上月上升 0.2 个百分点，高于上年同期 0.8 个百分点。招商证券点评称，尽管 8 月 PMI 指数小幅反弹，但 8 月经济数据可能仍将延续 7 月的弱势，主要是体现在需求侧的弱势延续回落趋势，供给侧的改善可能还是与新动能关系更密切。

3. 证监会：对业绩造假、虚假披露等欺诈行为保持高压态势

证监会答复政协提案：将坚持依法全面从严监管理念，继续维持对业绩造假、虚假披露等欺诈行为的高压态势，一经发现，严厉打击，决不姑息，该处罚的处罚，该退市的退市。将继续支持符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质海外创新型上市企业参与 A 股公司并购重组。将进一步加强并购重组监管，持续完善相关制度规则，重点遏制“忽悠式”“跟风式”和盲目跨界重组，引导资金脱虚向实，更多投向有利于产业整合升级的并购重组，趋利避害，更好发挥并购重组的积极作用。针对提出的“严管并购行为，考核主业增长”的建议，在今后的监管工作中，将结合法律法规修改和并购重组实践发展，积累案例素材，进一步论证提出“设置‘并购后主营业务增值率每年不得低于 20% 以上比例，达不到 20% 增速，三年不得减持；连续五年达不到，给予退市警告’标准”的建议。

4. 证监会：推动形成“有进有出”的市场化、常态化退市工作机制

证监会答复政协提案称，下一步，证监会将继续本着“依法、全面、从严”监管原则，结合《证券法》修订工作，从保护中小投资者利益的角度出发，不断完善退市制度，指导交易所进一步严格落实退市决策主体责任，坚决维护退市制度的严肃性和权威性，推动形成“有进有出”的市场化、常态化退市工作机制，持续提高市场有效性，不断防范化解风险，切实服务实体经济，维护资本市场稳定健康发展。

5. 证监会：支持安防监控和芯片企业上市

证监会答复政协提案称，持续推动资本市场改革，提高直接融资比重，提高审核效率和透明度，支持符合条件安防监控和芯片产业企业上市融资；增强资本市场的包容性，把优秀企业留在境内。

6. 商务部：中方欢迎欧盟终止对华光伏双反措施

商务部消息，中欧光伏贸易争端逐步得到解决，是在双方高层关注下，政府和业界共同努力的结果，是通过磋商成功解决贸易摩擦的典范。欧盟终止对华光伏双反措施，将使中欧光伏贸易恢复到正常市场状态，为双方业界合作提供更加稳定和可预期的商业环境，真正实现双方产业的互利共赢。

7. 农业农村部：当前非洲猪瘟疫情总体可控

8 月初以来，辽宁、河南、江苏、浙江、安徽相继发生 5 起非洲猪瘟疫情，这是我国首次发生非洲猪瘟疫情。目前，辽宁、河南、江苏、浙江 4 起疫情扑杀及无害化处理工作已基本完成，共扑杀及无害化处理生猪 37271 头，对相关产品也进行了无害化处理，疫情得到了有效处置。下一步，农业农村部将继续坚决处置新发疫情，严格落实生猪调运监管，扎实开展溯源调查和监测排查，统筹做好生猪生产供应。

8. 人社部：暂停企业年金基金投资万能保险和投资连结保险

人社部下发文件，从即日起，暂停企业年金基金投资万能保险和投资连结保险。人社部表示，为了防范年金基金投资风险，并使企业年金基金与职业年金基金的投资范围保持一致，考虑万能保险和投资连结保险投资功能弱、穿透监管难度大等情况，暂对企业年金基金投资范围进行调整。

9. 交通部：发布《深入推进长江经济带多式联运发展三年行动计划》

计划表示，到 2020 年，构建有机衔接、具备竞争力的铁水联运系统。长江经济带主要港口铁路进港率达到 80%以上，大宗散货铁路、水运集疏港比例力争达到 90%以上，重点集装箱港口铁水联运量年均增长 15%以上。

10. 三部门：开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作

财政部、农业农村部、银保监会印发《关于开展三大粮食作物完全成本保险和收入保险试点工作的通知》。通知提出，从 2018 年开始，用 3 年时间，在 6 个省份，每个省份选择 4 个产粮大县，面向规模经营农户和小农户，开展创新和完善农业保险政策试点推动农业保险保障水平覆盖全部农业生产成本，或开展收入保险。据了解，内蒙古、辽宁各选择 4 个玉米主产区，其中 2 个县开展完全成本保险试点，2 个县开展收入保险试点。安徽、湖北各选择 4 个水稻主产区开展完全成本保险试点。山东、河南各选择 4 个小麦主产区开展完全成本保险试点。试点县名单按照中央标准由各省份自行确定。

11. 外汇局：7 月货物贸易顺差 2186 亿元，服务贸易逆差 1695 亿元

据外汇局网站 31 日消息，2018 年 7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 15201 亿元，支出 14710 亿元，顺差 491 亿元。其中，货物贸易收入 13927 亿元，支出 11741 亿元，顺差 2186 亿元；服务贸易收入 1274 亿元，支出 2969 亿元，逆差 1695 亿元。按美元计值，2018 年 7 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 2268 亿美元，支出 2194 亿美元，顺差 73 亿美元。其中，货物贸易收入 2078 亿美元，支出 1752 亿美元，顺差 326 亿美元；服务贸易收入 190 亿美元，支出 443 亿美元，逆差 253 亿美元。

12. 生态环境部：最大程度压缩环评审批时间 激发市场活力

生态环境部发布了《关于生态环境领域进一步深化“放管服”改革 推动经济高质量发展的指导意见》，提出将进一步加强以环评审批为重点的简政放权，加强环境监管执法，坚决杜绝“一刀切”，优化大数据建设等公共服务，同时突出发展环保产业。根据《意见》，生态环境部也将在坚守防范环境风险底线的基础上，在环评审批方面，最大程度的简政放权，优化营商环境，激发市场活力，推动经济高质量发展。

13. 生态环境部：京津冀 2+26 城秋冬季大气治污目标双降 3%

经济观察网记者从生态环境部获悉，今年秋冬季京津冀及周边地区大气治污目标已定，即 2018 年 10 月 1 日至 2019 年 3 月 31 日，京津冀“2+26”城细颗粒物（PM_{2.5}）平均浓度、重度及以上污染天数均同比下降 3%左右。生态环境部新闻发言人刘友宾表示，该目标坚持稳中求进，在巩固去年秋冬季成果基础上，推进空气质量持续改善。同时充分考虑各地工作重点和管理基础，提出清单式、差异化任务要求。

14. 发改委：《汽车产业投资管理规定》将发布实施

在 9 月 1 日开幕的中国汽车产业发展（泰达）国际论坛上，国家发改委产业协调司司长年勇表示，《汽车产业投资管理规定》将发布实施。文件主要是两个方面的内容：一方面要充分发挥导向作用，引导社会资本顺应产业发展大势，提高资本配置效率，推动汽车产业转型升级。另一方面将发挥规范管理的作用，在坚持简单放权，深化改革的同时，严格产业投资项目管理标准，加强事中事后监管，防止盲目投资和低水平重复建设。

15. 北京、沈阳国资委：签署战略合作框架协议

京沈对口合作座谈会在沈阳召开，会上北京市国资委与沈阳市国资委签署两市国资委战略合作框架协议。两市国资委将积极发挥引导作用，为两地国有企业合作营造良好环境。自京沈两市开展对口合作以来，市属国有企业与北京市企业互动频繁，先后与北京市企业签订了一系列合作项目。

16. 银保监会：5 家省联社违法违规问题进行行政处罚

据银保监会介绍，2017年，原银保监会对内蒙古、江西、河南、广东、四川等5家省联社进行了现场检查。检查发现，5家省联社在具体履职中存在一些突出的违法违规行为，包括对农合机构偏离支农服务主业没有有效纠正、落实风险防控处置责任方面履职不力、部分省联社违规设立实体企业，未经批准超范围开展业务、高管人员未经任职资格核准而实际履职等。银保监会表示，严格按照机构与人员“双罚”、罚款与没收并举的原则，依法对5家省联社和相关责任人的违法违规行为进行处罚。对5家省联社合计罚款3172.7万元，没收违法所得270.5万元。对省联社63名责任人员分别给予取消任职资格、警告和罚款。

17. 工信部与证监会联合召开工业互联网产融结合座谈会

工信部、证监会联合召开工业互联网产融结合座谈会，就工业互联网发展思路、未来布局以及在产融结合方面的探索等进行研讨。工信部部长苗圩、证监会主席刘士余、主席助理张慎峰出席会议，工信部副部长陈肇雄主持会议。会议指出，加快发展工业互联网对于促进制造业转型升级、实体经济振兴，推进制造强国、网络强国建设具有重要意义，必须高度重视，切实发挥产融结合的重要推动作用，打通产业发展、科技创新、金融服务生态链，形成产融结合、良性互促的发展格局。会议强调，服务工业互联网和先进制造业创新发展是资本市场使命和职责所在。

18. 上证指数报 2725.25 点，下跌 0.46%

上证指数报 2725.25 点，下跌 0.46%，盘中一度跌近 1%，再次考验 2700 点整数关口，成交额 1148.13 亿。深证成指报 8465.47 点，下跌 1.02%，成交额 1337.42 亿。创业板指报 1435.20 点，下跌 1.56%，成交额 402.57 亿。两市合计成交 2485.56 亿。从盘面看，银行、公用事业等板块涨幅居前。

19. 恒生指数跌 0.98%，报 27888.55 点

恒生指数跌 0.98%，报 27888.55 点。国企指数跌 0.84%，报 10875.58 点。沪股通净流入 29.07 亿元，当日余额 490.93 亿元。深股通净流入 13.03 亿元，当日余额 506.97 亿元。

20. 道指涨 1.01%，报 26049.64 点

标普 500 指数收涨 0.39 点，涨幅 0.01%，报 2901.52 点。道琼斯工业平均指数收跌 22.10 点，跌幅 0.09%，报 25964.82 点。纳斯达克综合指数收涨 21.18 点，涨幅 0.26%，报 8109.54 点。

【重点公告】

【传媒】

顺网科技：拟斥资 1 亿至 8 亿元回购公司股份

艾格拉斯：实控人及其一致行动人拟减持不超 1% 股份

勤上股份：拟终止重大资产重组

乐视网：乐融致新完成工商变更，腾讯京东入股

【电气设备】

向日葵：拟 7.5 亿元收购贝得药业

爱康科技：拟向浙能集团出售光伏电站资产，浙能电力拟战略入股

中元股份：实控人之一刘屹拟减持不超 850 万股

中国动力：控股股东方面拟继续增持 5-20 亿元

银星能源：与东方风电签署合作协议

【房地产】

招商蛇口：拟逾 63 亿元挂牌出售资产引入合作方

【化工】

*ST 双环：本部生产装置开车成功，开始生产

云南能投：拟 14.22 亿元收购控股股东所持风电运营资产

东华能源：拟斥资 6 亿至 10.5 亿元回购公司股份

ST 辉丰：公司制剂车间复产公示

中元股份：实控人之一刘屹拟减持不超 850 万股

井神股份：股东汇鸿集团拟减持不超 2%股份

嘉化能源：近 5 亿元完成回购股份计划

【机械】

天奇股份：实控人一致行动人拟增持 1000 万至 3000 万元

青海华鼎：终止筹划发行股份购买资产事项

【建筑】

百利科技：股东雨田基金计划减持不超 0.7%股份

大丰实业：中标 2.7 亿元 PPP 项目

【计算机】

恺英网络：拟斥资 2 亿至 4 亿元回购公司股份

东方通：拟斥资 0.6 亿至 2 亿元回购公司股份

京天利：控股股东及其一致行动人拟减持不超 6%股份

国睿科技：控股股东方面拟增持不超 2%股份

【交通运输】

海峡股份：获得 1565 万元成品油价格补助资金

保税科技：拟终止发行股份购买资产事项

【纺织服装】

奥康国际：近 15%股份被协议转让

【汽车】

万里扬：自主研发的新一代自动变速器 CVT25 上市

永安行：部分董监高拟合计减持不超 2.9%股份

国机汽车：拟逾 31 亿元获注中汽工程 100%股权

江淮汽车：收到 1.5 亿元政府补贴

【轻工制造】

英联股份：拟 1.23 亿元收购满贯包装 76.6%股权

顾家家居：拟 2.5 亿元收购杭州顾家寝具剩余股份

永吉股份：拟以 5000 万元-1.5 亿元回购股份

【食品饮料】

今世缘：拟 5.5 亿元增资旗下投资公司

金字火腿：业绩承诺方拟回购中钰资本 51%股权

【电子】

和而泰：控股股东一致行动人拟转让 5.0242%股份

四创电子：控股股东方面拟增持不超 2%股份

【通信】

*ST 信通：控股股东将分期偿还公司对五洲博通的应收款约 4.77 亿元

中天科技：中标约 8.08 亿元特高压、海上风电项目

高新兴：子公司入围农业银行 5 个安防设备项目

【医药生物】

ST 长生：无法按预定时间披露半年报 3 日起停牌

海正药业：瑞易宁阶段性供货短缺，对达成全年业绩指标无影响

重药控股：股价异动 无应披露而未披露信息

紫鑫药业：控股股东筹划股权转让，公司控制权拟变更

华仁药业：股东华仁世纪集团拟减持不超 6%股份

广济药业：控股子公司孟州公司复产

金花股份：拟现金收购云河药业不少于 55%股份

【金属】

紫金矿业：在塞尔维亚国有铜业公司引进战投的公开投标中排名第一

厦门钨业：恢复钨及钨制品出口资质

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