

2018年09月04日

# 晨会纪要(2018年09月04日)

# 晨会纪要

## 今日要点:

- 【宏观策略】景气度上行叠加A股扩大入MSCI比例，利好A股
- 【宏观策略】内外需边际转弱，价格上涨助PMI回升
- 【行业评论】新能源设备：2018年中报总结：新能源车上游格局依然最好，风电光伏稳步增长
- 【行业评论】电子元器件：半年业绩维持平稳，旺季来临向好可期
- 【行业评论】轻工制造：2018年上半年总结：整体业绩增速放缓，造纸延续高景气度，包装印刷利润端逐渐修复，家用轻工净利率下滑
- 【行业评论】汽车：2018年半年报总结：业绩增速整体趋缓，分化加剧马太效应凸显
- 【行业评论】医药：中报数据彰显板块分化明显，紧抓创新与龙头
- 【行业评论】行业应用软件：电子病历建设迎春风，医疗信息化发展再提速
- 【行业评论】电子元器件：半导体关注中长期，消费电子九月新品驱动
- 【行业评论】传媒：2018年中报总结：行业供给侧改革下业绩增速放缓，竞争格局改善，关注龙头
- 【行业评论】通信：通信行业中报总结：行业有望回暖，重点聚焦5G投资机遇
- 【行业评论】轻工制造：造纸逐步进入提价旺季，家具行业上半年亏损
- 【行业评论】汽车：第36周周报：消费旺季来临，汽车销量有望逐步回暖
- 【行业动态】2018H1中报总结：新能源车上游依然是竞争格局最好，业绩质量最高

## 财经要闻:

- 1、习近平：未来对非重点实施“八大行动”
- 2、习近平：支持非洲参与共建“一带一路” 共享发展成果 实现共同富裕
- 3、发改委：汽车产业投资管理规定将发布实施
- 4、央行：8月共开展7.9亿元SLF操作 月末余额为6.9亿元
- 5、农业农村部：安徽宣城市宣州区金坝办事处发生非洲猪瘟疫情
- 6、工信部：非法“挖矿”严重威胁互联网网络安全
- 7、商务部：初步裁定原产于台湾地区、马来西亚和美国的进口正丁醇存在倾销
- 8、财政部：擅自利用互联网销售的福利彩票、体育彩票将被视作非法彩票
- 9、工信部：30家车企拟被停止生产新能源车至少一年
- 10、教育部：推进互联网协议第六版规模部署
- 11、工信部：召开建材行业错峰生产工作座谈会，与会代表建议不要一刀切
- 12、国家能源局：要求上报生物天然气示范储备项目
- 13、央行：金融委办公室召开金融市场预期管理专家座谈会
- 14、发改委：国内汽、柴油价格每吨分别上调180元和170元
- 15、青海：八部门重拳整治房地产市场乱象
- 16、重庆：集中下调83个进口药品挂网价 平均降价7.38%

## 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%
沪深300	3321.83	-0.38%
上证综指	2720.73	-0.17%
深证综指	1448.93	-0.17%
恒生指数	27712.54	-0.63%
中小板指数	5824.89	-0.34%
创业板指数	1443.69	0.59%
新三板做市指数	767.89	-0.29%

## 行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
房地产(中信)	-0.1%	-14.2%	-21.8%
银行(中信)	-0.5%	-2.0%	-8.0%
非银行金融(中信)	-1.2%	-7.8%	-20.7%
农林牧渔(中信)	-1.8%	-16.4%	-24.2%
石油石化(中信)	-1.9%	-1.2%	0.7%

## 行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
食品饮料(中信)	-3.8%	-18.9%	10.5%
家电(中信)	-3.8%	-22.0%	-12.9%
医药(中信)	-3.7%	-18.3%	-5.9%
钢铁(中信)	-3.7%	-1.9%	-22.6%
电子元器件(中信)	-3.6%	-15.1%	-25.8%

- 17、武汉：对 559 家“问题”租房中介开展重点整治
- 18、隔夜 shibor 报 2.2770%，下跌 3.20 个基点
- 19、上证指数报 2720.73 点，下跌 0.17%，成交额 1048.18 亿
- 20、恒生指数跌 0.63%，报 27712.54 点

### 重点公告：

商赢环球：拟终止重大资产重组，即收购上海创开 100%股权并配套募资

广泽股份：股东董方军将所持公司 2903.82 万股（占总股本 7.07%）全部转让给刘木栋，转让价格 2.35 亿元

美芝股份：股票 9 月 4 日复牌，复牌后将推进重组

\*ST 巴士：三季报由预亏 1.7 亿-2.3 亿元下调为预亏 4.7 亿-5.3 亿元

中国建筑：签署埃及苏伊士炼油及石化厂等两项目合体，金额合计约 655 亿元

正裕工业：拟 2.67 亿元收购芜湖荣基 51%股权，7300 万元收购芜湖安博 51%股权。两家公司均主要从事汽车零部件研发业务

### 【行业公司评论】

景气度上行叠加 A 股扩大入 MSCI 比例，利好 A 股

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

**投资要点** 一、市场运行情况及大市判断： 上周一共五个工作日，大盘指数整体呈现先涨后跌的态势。上周上证综指下跌 0.15%，深证成指下跌 0.23%，中小板指下跌 0.12%，创业板指下跌 1.03%。从中信风格分类的股票指数看，金融股指数上涨 0.46%，周期股指数下跌 0.59%，消费股指数下跌 0.38%，成长股指数下跌 0.58%，稳定股指数下跌 1.00%。上周以中信一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是房地产、国防军工、餐饮旅游、煤炭和银行，涨跌幅后 5 的行业是钢铁、建筑、机械、传媒和食品饮料。 市场风格方面，上周欧美股市呈先涨后跌态势，纳指和标普 500 指数累创收盘新高。美国商务部宣称，受益于大规模减税和经济增长强劲，美国二季度公司利润同比增长 16.1%，录得 6 年来最高增速，美国二季度经济增长年率也由 4.1% 上调为 4.2%。美联储加息方面，美国 7 月核心 PCE 物价指数年率 2%，较前值上升 0.1 个百分点，物价指数的攀升强化了市场对美联储加息的预期。上周，美国与墨西哥达成贸易协定，但美国与加拿大的贸易谈判破裂，美国近期对外贸易谈判方面仍延续保护主义的态度，据彭博新闻报道，特朗普准备待公众意见征询期在本周结束后立即对我国 2000 亿美元我国进口商品加征关税，时间点大幅快于市场预期，中美贸易摩擦升级的态势延续。外汇方面，上月末人民币对美元中间价报价价重新启动“逆周期调整因子”，人民币汇率近期平稳，市场预期稳定，受制于市场预期美元指数上升和市场对中国经济下行的担忧，中短期内人民币贬值压力依然较大。就 A 股来说，上周五 MSCI 纳入我国 A 股的第二步实施，9 月 3 日起，A 股纳入 MSCI 指数的比例从 2.5% 上调至 5%。本次 MSCI 中国指数新加入 10 只成分股，MSCI 中国指数个股总数增至 236 个。我们建议：i. 受益于市场估值处于低位，经济政策边际积极，市场有所反弹，但主要板块市盈率仍处于历史较低位，可以关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，5G、新能源、高端装备制造、云计算和生物医药等行业龙头值得关注；ii. 关注中小创结构性机会，创业板市盈率现处于历史 25% 分位数低位水平，建议结合中报利润情况，挑选出符合“新经济”发展的业绩优良的创业板中小板个股进行持续跟踪；iii. 建议关注如下四方面投资主线：1) 提高贸易投资自由化便利化；2) 深化改革方面，建议关注“一带一路”倡议与欧盟倡议对接，进一步推进中欧基础设施互联互通，国企改革，上海自贸港，海南旅游岛，雄安新区新政实施等；3) 高质量增长方面，建议关注受财政扶持的新兴产业龙头以及相关“独角兽概念”、“工业互联网”龙头个股还有一些美国贸易战背景下急待国内扶持的半导体产业链，如高端装备制造、集成电路、人工智能板块，创投板块、工业先进制造等；4) 乡村振兴方面，国家关注新农村建设，建议关注农林牧渔，京津冀环保概念、精准扶贫和土地流转等板块投资机会。 最新数据显示，中国制造业 PMI 51.3，高于预期 51 和前值 51.2；非制造业 PMI 54.2，也高于预期的 53.8 和前值 54，内外需边际转弱，但受益于高技术制造业景气度上行和价格上升，我国制造业景气度上行，显示中国经济的韧性。贸易方面，最大的风险点在于本周美国可能对 2000 亿美元中国进口商品加征关税，叠加全球主要经济体 8 月 PMI 集体回落，我国出口形势面临很大的挑战，贸易前景存在着很大的不确定性。投资方面，房地产销售和开工面积增长加速，房地产投资加速，支撑投资平稳；PPP 项目落地率上升，地方政府专项债有加速迹象，基建投资大概率触底反弹。消费方面，上周末新个税法通过，起征点上调至每月 5000 元，10 月个税征收有望按照 5000 元起征点征收，有利于我国消费增速的企稳。目前 MSCI 纳入 A 股第二步实施，叠加近期政策偏积极的，市场悲观情绪有望平复，我们建议在防范风险的同时，结合公司年报和中报，在市场回调中关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，关注在事件性影响下优质个股是否有超跌补涨的机会。

二、大事回顾及点评 证监会：“有进有出”的市场生态逐渐形成 证券时报：社保征缴划归税务不应增加企业负担 21 经济网：新个税法通过 月入 2 万以下减负超 50% 三、宏观基本面 1、上游：原材料价格上涨，工业品和农产品下跌 2、中游：发电耗煤量回落、高炉开工率和水泥价格上涨 3、下游：地产销售、集装箱运价指数环比上升 4、价格：猪价、水果、蔬菜、石油价格上涨 四、资金面 1、上周证监会核发 3 家 IPO 批文，筹资总额不超过 14 亿元。截至 8 月 30 日，沪深两市融资余额较 8 月 24 日减少 7.43 亿元；融券余额较 8 月 24 日减少 0.63 亿元；融资融券总额较 8 月 27 日环比减少 0.09%。 2、截止 8 月 31 日，SHIBOR 利率涨跌互现，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 8 月 24 日变化 -8.30BP、2.10BP 和 -1.80BP。国债收益率涨跌互现，截止 8 月 31 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 8 月 24 日变化 -5.25BP、0.75BP、6.04BP 和 -5.27BP，10 年期中债国债收益率和 1 年期中债国债收益率之差回落至 73.00BP。截止 8 月 31 日，银行间质押式回购利率 1 天期和 7 天期分别较 8 月 24 日变化 -8.89BP 和 6.00BP。通过上述短期和长期的数据变化可知，流动性较前一周略宽松。 五、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期。

### 内外需边际转弱，价格上涨助 PMI 回升

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsec.cn

**投资要点** 事件：8 月中国制造业 PMI 51.3，预期 51，前值 51.2，非制造业 PMI 54.2，预期 53.8，前值 54。 点评：1、8 月 PMI 值高于市场预期，连续 25 个月高于景气度临界值 50.0。8 月 PMI 分项中，生产、在手订单、产成品库存、采购量、出厂价格、主要原材料购进价格、从业人员和生产经营活动预期环比上月上升，新订单、新出口订单、进口、原材料库存和供货商配送时间均较上月回落，经济景气度回升。高频数据显示 7 月制造业生产经营活动活跃度下降，一定程度说明价格上涨推动 PMI 回升，截止 8 月 31 日，8 月 6 大发电集团日均耗煤量月化同比 -4.15%，较 7 月的 7.32% 下降明显，8 月高炉开工率月化同比 -14.00%，较 7 月跌幅扩大 4.76 个百分点。 2、8 月企业主要原材料购进价格 PMI 较 7 月上升 4.4 个点，出厂价格 PMI 较 7 月上涨 3.8 个点。8 月原材料购进价格 PMI 和出厂价格 PMI 之差为 4.4，6 月为 3.8，企业原材料购进价格与出厂价格之差收窄后再度走阔，或对中小企业的盈利形成压制。 3、内外需小幅边际转弱。8 月新订单 PMI 52.2，较 7 月下降 0.1 个点，内需 3 个月边际转弱。新出口订单 PMI 49.4，较前值下降 0.4 个百分点，连续 3 个月处于景气位下方，8 月美国和欧元区景气度回落，叠加中美贸易摩擦加剧，或影响后续我国外需走势。 4、大型企业景气度回落，中型、小型企业景气度上升。8 月大型企业 PMI 为 52.1，较上月回落 0.3 个点，较高景气位回落。中型企业 PMI 为 50.4，较上月上升 0.5 个点，小型企业 PMI 为 50.0，较上月上升 0.7 个点。大型企业 PMI 分项中，新出口订单、原材料库存和生产经营活动预期较上月回升，生产、新订单、进口和新出口订单小幅回落；中型企业 PMI 分项中，生产和新订单均有所抬升，新出口订单、原材料库存和生产经营活动预期均下降；小型企业 PMI 分项中，生产、进口、新出口订单和原材料库存均上升，生产经营活动预期回落。 5、高技术制造业景气度上行，显示我国高端制造业发展动力较足。高技术制造业 PMI 录得 54.3，环比、同比分别上升 1.7 和 2.4 个点，其分项中，高技术制造业外需边际改善，

新出口订单录得 53.9, 较上月上升 0.9 个点。从具体行业看, 医药制造、专用设备制造、计算机通信电子设备制造等行业 PMI 均高于 55.0, 处较高景气区间。6、8 月非制造业 PMI 收于 54.2, 较上月上升 0.2 个点, 较高景气位延续。就分项来看, 新出口订单、业务活动预期、投入品价格、从业人员存货和供应商配送时间有所上升, 新订单、销售价格和在手订单有所下降, 我国非制造业景气度较高景气位回升。从非制造业 PMI 大类来看, 建筑业从高景气度小幅回落, 服务业景气度上升。8 月建筑业 PMI 59.0, 较上月下降 0.5 个点, 从其分项看, 景气度回落主要受新订单景气度大幅下降影响, 建筑业新订单 PMI 较上月大幅下降 6.8 个点。8 月服务业 PMI 录得 53.4, 较前值上升 0.4 个点, 就其分项来看, 新订单 PMI 为 50.7, 较上月上升 0.6 个点, 是服务业 PMI 回升的主要推动力。风险提示: 流动性紧张超预期; 出口环境恶化超预期

### 新能源设备: 2018 年中报总结: 新能源车上游格局依然最好, 风电光伏稳步增长

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsc.cn

**投资要点** 新能源车产业链中报总结: 上游继续实现收入、利润高增长, 毛利率持续攀升, 经营活动现金流持续流入, 但投资活动现金流出加速。中下游, 收入、利润有所增长, 但现金流情况不容乐观。我们选取了 32 家新能源汽车相关标的, 统计了收入、利润、毛利、现金流变化情况。新能源车上游(锂钴矿资源) 2018H1 实现营收 281.6 亿元(+40.3%), 归母净利润 73.0 亿元(+130%), 行业平均毛利率 46.2% (+7.1pct), 经营活动现金净流入 71.5 亿元(+101%), 投资活动现金净流出 93 亿元(+553.7%)。新能源车中游(正负极+隔膜+电解液) 2018H1 实现营收 346.1 亿元(+27.3%), 归母净利润 27.9 亿元(+5.5%), 行业平均毛利率 20.9% (-3.4pct), 经营活动现金净流出 16.2 亿元(+54.2%), 投资活动现金净流出 43.5 亿元(+57%)。新能源车动力电池 2018H1 实现营收 221.3 亿元(+23%), 归母净利润 16.6 亿元(-42.7%), 行业平均毛利率 24.7% (-3.2pct), 经营活动现金净流出 5.2 亿元(-64%), 投资活动现金净流出 124 亿元(+30%)。新能源车电机 2018H1 实现营收 56.2 亿元(+14.3%), 归母净利润 1.9 亿元(+1.8%), 行业平均毛利率 18.2% (-2.0pct), 经营活动现金净流出 3.0 亿元(+281%), 投资活动现金净流出 3.7 亿元(去年同期净流入 8.6 亿元)。以比亚迪为代表的整车, 2018H1 实现营收 542 亿元(+20.2%), 归母净利润 4.8 亿元(-72%), 毛利率 15.9% (-4.4pct), 经营活动现金净流出 16.1 亿元(-54%), 投资活动现金净流出 81 亿元(+16.8%)。风电光伏板块稳步增长: 我们选取了 21 家风电相关公司及 35 家光伏相关公司进行统计。2018H1 风电、光伏板块营业收入分别 971 亿元(+7.1%)和 386 亿元(+5.3%), 归母净利润分别为 78.8 亿元(+36.4%)和 33.9 亿元(+13.8%)。风电光伏板块均实现了收入稳步增长, 并且利润增速远大于收入增速, 主要受益于弃风弃光率的下降, 发电小时数提升以及行业规模持续扩大后, 行业平均三费率有所下降。投资建议: 1、【新能源汽车】目前新能源车上游竞争格局依然最好, 但投资强度较去年同期大幅增加, 未来两年或出现产能过剩。中下游产能已经明显过剩, 但龙头公司投资强度不减, 行业集中度势必持续提升, 落后产能持续出清, 短期内盈利能力难以回升。从筹资活动现金流的角度看, 中游企业该块现金流净流入大幅增加, 而上游、电芯和整车筹资活动现金流相对变化不大。可能是因为中游自有资金较少, 加杠杆上产能。如果在行业剧烈变化时, 不具备核心技术并还没有绑定核心龙头的中游公司的风险相对更大。建议重点关注上游龙头及中游具备核心技术标的: 华友钴业、天齐锂业、创新股份、当升科技、赣锋锂业、藏格控股、宁德时代。2、【新能源发电】风电、光伏板块业绩均实现了稳步增长, 经营活动现金流的角度看, 光伏板块表现更好, 三费率的角度看, 风电板块的管理费率和销售费率均实现改善。行业毛利率均基本持平, 行业净利率均实现攀升, 但受制于光伏新政以及贸易战对新兴战略行业的打击, 未来两年光伏行业或仍将处于去产能的洗牌期, 盈利能力难以恢复。风电板块受益于政策性的弃风率改善以及新增装机的周期性回升, 风电运营公司业绩有望持续获得改善, 风电设备有望平稳增长。建议重点关注风电光伏行业龙头: 金风科技、隆基股份、晶盛机电。风险提示: 新能源产销量不及预期、双积分政策不及预期、产业链产品价格超预期下降、风电光伏装机量不及预期

### 电子元器件: 半年业绩维持平稳, 旺季来临向好可期

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

**投资要点** 2018 上半年消费电子相对弱势, 三季度静待放量: 电子元器件行业消费电子板块苹果产业链在上半年内由于 iPhone X 停产以及中美贸易摩擦等因素影响上半年基本面, 以 18 家苹果核心产业链公司为样本, 13 家公司实现同比增长, 平均增速为 20.2%, 5 家公司收入同比下滑, 产业链由于出货不及预期和调价等因素净利润增速不及收入增速, 平均增速为 4.1%。由于产业链整体上半年整体表现疲软, 因此平均净利润率相比 2016 年下滑 2.1 个百分点。三季度苹果即将发布新机, 预期新品发布对产业链基本面及情绪都将起到提振作用, 驱动下半年业绩成长。2018 年上半年营收盈利稳定增长, 半导体提升较快: 2018 年上半年, 中信电子元器件行业一级指数整体销售收入同比上升 15.3%, 净利润同比上升 11.1%, EPS 同比增长 0.6%, 净利润率达到 6.5%。二级子行业方面, 半导体、电子设备和其他元器件收入增速分别为 7.7%、19.1%和 22.8%, 同比均实现增长; 净利润增速分别为 68.9%、14.4%和-1.0%, 其他元器件行业呈现负增长, 但是下滑幅度较小, 半导体行业提升较快。子行业出现分化, 半导体、电子设备同比环比提升: 行业整体在 2018 年第二季度二级指数方面营收和净利出现分化, 除其他元器件同比出现下滑外, 半导体和电子设备同比和环比都取得提升。中信半导体行业二级指数 2018 年第二季度的整体销售收入同比上升 1.0%, 净利润同比提升 16.0%, 净利润增速优于收入增速。电子设备行业二级指数 2018 年第二季度的整体销售收入同比上升 15.6%, 净利润同比提升 9.5%, 电子设备行业收入规模和净利润同比增速继续下滑, 但是环比一季度提升较明显。中信其他元器件行业二级指数 2018 年第二季度的整体销售收入同比提升 22.4%, 净利润同比下滑 8.0%。投资建议: 目前共有 76 家公司发布了半年度业绩展望, 其中预计前三季度净利润将会同比上涨的公司有 46 家, 占比为 60.5%, 净利润将会同比持平的有 8 家, 占比为 10.5%, 净利润将会同比下滑的公司有 22 家, 占比为 28.9%。半导体行业继续建议在保持中长期向好趋势的状况下关注短期市场、政策、贸易战带来打分风险预期。而消费电子方面的产业旺季和市场估值降低带来的安全边际, 我们维持乐观建议。个股方面, 半导体产业持续推荐为全志科技(300458)、通富微电(002156)和东软载波(300183)。消费电子相关领域, 推荐欧

菲科技(002456)以及科森科技(603626)。风险提示:消费电子终端产品出货量增长不及预期;半导体产业受到宏观经济影响以及产业整合推进速度不及预期;技术进步及创新对传统产业格局产生不确定变化;中美贸易争端影响产业发展速度。

### 轻工制造:2018年上半年总结:整体业绩增速放缓,造纸延续高景气度,包装印刷利润端逐渐修复,家用轻工净利率下滑

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.com.cn

**投资要点** 行业整体情况:2018年上半年轻工制造行业受地产调控、原材料价格上涨等因素影响,业绩增速有所放缓,上半年实现营业收入2,321.29亿元,同比增长18.23%;实现归母净利润172.69亿元,同比增长11.97%;毛利率略有上升,净利率承压下降0.57pct;期间费用率基本持平。造纸行业:造纸行业整体保持较好成长,2018年上半年实现营业收入729.22亿元,同比增长21.87%;实现归母净利润71.56亿元,同比增长30.43%。2015年以来造纸行业毛利率、净利率呈现不断攀升态势,2018年上半年毛利率、净利率分别为24.18%、10.00%,同比分别上升0.01pct、0.60pct,维持上升态势。2018年上半年,造纸行业加大对期间费用率的管控,期间费用率呈下降态势。包装印刷行业:受上游包装原纸价格波动影响,包装印刷行业业绩增速有所放缓,2018年上半年包装印刷行业实现营业收入413.04亿元,同比增长11.18%;成本端承压,归母净利润增速低于营收增速,上半年实现归母净利润36.80亿元,同比增长2.00%。上半年包装印刷行业毛利率、净利率均略有下滑,上半年毛利率、净利率分别为22.80%、9.18%,分别同比下降1.61pct、0.82pct。2018年上半年,在原材料价格上涨的情况下,包装印刷行业加大对期间费用率的管控,期间费用率呈下降态势。家用轻工行业:家用轻工行业增速放缓,2018年上半年家用轻工行业实现营业收入1,175.67亿元,同比增长20.11%;实现归母净利润64.12亿元,同比下滑1.64%。其中,二季度归母净利润36.12亿元,同比下滑10.97%,利润端承压。2018年上半年家用行业净利率下滑,第二季度更为明显,2018Q2净利率为6.27%,同比下降了2.26pct。上半年销售费用率和管理费用率均有所上升,财务费用率由于汇兑略有下降。投资建议:上半年轻工制造行业整体业绩放缓,毛利率虽略有上升,但期间费用率上升致使净利率承压。分细分子行业来看,造纸行业延续高景气度,上半年实现较好的增长,由于外废管控、木浆价格维持高位,成本端承压,但是价格传导较好,归母净利润增速高于营收增速,未来随着外废管控的不断趋严格、中美贸易关税等影响,成本端压力或将加大,行业集中度将进一步提升,关注布局上游木浆资源、拥有外废配额或国外建厂大型企业,如太阳纸业。包装印刷行业受上游包装原纸价格波动影响,成本端承压,归母净利润增速低于营收增速,其中二季度成本不断传导至下游,利润端逐渐修复,归母净利润增速同比上升,未来随着成本加速传导,利润端有望持续得以修复,成本传导不畅公司或将加速出清,行业逐渐向龙头企业集中,关注业绩确定性较强的劲嘉股份以及盈利能力有望改善的包装龙头裕同科技。家用轻工板块,受地产调控的影响,家用轻工行业增速放缓,并且各大厂商通过加大对产品促销力度、经销商补贴等措施抢占市场份额,市场竞争逐渐加剧,致使利润端承压,上半年以来家用轻工板块调整较多,近期多家家居企业进行股票回购,关注渠道扩张、品类丰富的龙头企业索菲亚、欧派家居、顾家家居。风险提示:房地产调控风险;市场竞争加剧风险;原材料价格上涨风险。

### 汽车:2018年上半年报总结:业绩增速整体趋缓,分化加剧马太效应凸显

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.com.cn

**投资要点** 2018年上半年行业整体业绩增速进一步趋缓:2018年上半年汽车行业(中信)整体实现营业收入13774.19亿元,同比增长12.04%;净利润649.14亿元,同比增长4.48%。行业整体营收及净利润仍维持正增长,但增速较2017年同期的18.31%和13.34%大幅回落,行业短期仍面临一定下行压力。但考虑到汽车传统消费旺季“金九银十”即将到来,叠加个税起征点即将于10月开始上调、关税及增值税下调等有利因素,下半年行业业绩有望得到改善。子行业间分化加剧:2018年上半年汽车行业(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的营业收入增速分别为14.18%、6.19%、15.64%和-1.97%,净利润增速分别为0.07%、-51.82%、17.95%和-0.56%。各子行业盈利能力普遍有所下降,同时业绩分化加剧。其中:乘用车营收表现较好,但净利润受降价促销影响增速大幅放缓;商用车受新能源客车补贴退坡影响,净利润也大幅下滑;零部件受上游原材料价格上涨及下游汽车销量放缓的双重挤压,业绩增速下滑明显;汽车销售与服务板块由于汽车销售低迷,营收与净利润增速均有下滑。中大市值公司表现相对较好,马太效应凸显:汽车行业(中信)共包含176家公司,2018H1营收实现增长的共有130家,占比73.86%(2017H1为81.37%),46家下滑;净利润方面共有86家公司实现了增长或者减亏,占比为48.86%(2017H1为70.81%),90家出现下滑或者转亏;2018H1个股营收和净利润增长的比例较去年同期均有下滑。同时,以2018年6月末的市值测算,汽车行业(中信)中大市值公司中营收和净利润增长的比例较去年同期提高较多(营收增长的比例由2017H1的72.73%提升至100%,净利润增长或减亏的比例由60%提升至63.64%),中小市值公司增长比例较去年同期有所下降,显示出盈利优势继续向中大市值规模公司集中,马太效应持续加强。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速加快的龙头公司上汽集团,建议重点关注业绩反转型公司长城汽车(A+H);以及目前估值已较低但成长性较好的汽车零部件细分领域龙头均胜电子、华域汽车、福耀玻璃、宁波高发、拓普集团、星宇股份、保隆科技、华懋科技。(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、科达利、科泰电源,建议重点关注电池产业链标的宁德时代、华友钴业、寒锐钴业、国轩高科等。风险提示:经济下行导致汽车销量增长不及预期。

### 医药:中报数据彰显板块分化明显,紧抓创新与龙头

郑巧 021-20377052 zhengqiao@huajinsec.com.cn

**投资要点** 医药板块业绩增长创新高: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%。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。 板块分化明显：整体来看，在医保控费的大背景下，医药上市公司的业绩仍然稳健增长，各板块持续分化。在营收增速方面，生物制品和医疗服务领跑整个医药行业；在毛利率方面，生物制品位列第一，紧随其后的是化学制剂；净利率方面，生物制品仍高居榜首。（1）化学原料药：化学原料药板块 2018H1 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%，环保趋严带动原料药价格上涨，2018H2 业绩增速或放缓；（2）化学制剂：化学制剂板块 2018H1 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%，医改政策落地促进产业结构调整，具有明确临床价值的药物将首先受益；（3）中药：中药板块 2018H1 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%，行业发展压力大，中药消费品仍值得关注；（4）生物制品：生物制品板块 2018H1 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，同比下降 12.69%，板块内部分化较大，疫苗板块一波三折；（5）医药商业：医药商业板块 2018H1 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%，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：医疗器械板块 2018H1 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%，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：医疗服务板块 2018H1 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%，龙头盈利能力加强，引领板块增长。 投资建议：近年来，医药改革持续深入，供给侧改革深入进行，在医药研发和生产环节，通过政策引导，调整用药结构，促使真正具有临床价值的药品取代疗效不明确的药物对医药资金的占用，从而缓解医保资金压力，一方面鼓励创新，利好国内创新药龙头企业，建议重点关注研发实力雄厚、管线丰富的医药龙头恒瑞医药（600276.SH），同时创新药研发需求增长为 CRO/CMO 行业带来了新的发展机遇，建议关注 CRO 龙头企业药明康德（603259.SH），另外拥有核心技术优势的子行业龙头健帆生物（300529.SZ）也值得重点关注。医药流通行业的改革也在深入进行，压缩流通环节，迫使医药流通行业的供给侧改革。我们认为随着两票制、药品零加成、控制药占比等政策影响的逐渐消化，医药流通行业下半年将迎来触底反弹，建议重点关注药械流通龙头股瑞康医药（002589.SZ）、批零一体化龙头股国药一致（000028.SZ）；医药分开、处方外流趋势愈加明显，零售药房有望首先受益，建议重点关注一心堂（002727.SZ）。 风险提示：医改政策风险，系统性风险，行业事件风险，竞争加剧。

### 行业应用软件：电子病历建设迎春风，医疗信息化发展再提速

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

事件：8 月 28 日，国家卫生健康委员会医政医管局网站发布《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》，对医疗机构开展以电子病历为核心的医疗机构信息化工作提出了六大要求。 电子病历建设迎政策春风：此次卫健委对医疗机构开展以电子病历为核心的医疗机构信息化工作提出了六大要，包括提高对电子病历信息化建设工作重要性的认识；二、建立健全电子病历信息化建设工作机制；三、不断加强电子病历信息化建设；四、充分发挥电子病历信息化作用；五、加强电子病历信息化水平评价；六、确保电子病历信息化建设运行安全。此次通知把电子病历信息化建设提到具体责任人，尤其落实到医疗机构主要负责同志，考核压力有利于推动政策的有效实施。通知要求实现电子病历 4 级和医院信息互联互通标准化成熟度测评 4 级水平完成时间节点为 2020 年，今明两年行业订单将集中释放，考虑到信息化项目执行周期，今年年底到明年上半年相关的订单量有望迎来高峰。 医疗信息化向纵深发展：目前，目前国内三级医院基本达到 HIS 全覆盖，而二级及以下也基本达到 80% 覆盖，大医院信息化正由医院管理信息化（HIS）阶段向以临床管理信息化（CIS）为中心的一体化医院管理信息系统过渡。以 EMR 为核心的 CIS 逐渐成为医院信息化建设的投资重点，电子病历评级以及信息互联互通标准化成熟度测评推进，进一步加快 CIS 的建设。医院不同业务系统对于集成需求倒逼医院信息集成平台建设，并为医联体所用，推动行业向纵深发展。 行业订单情况：从项目的总额来看，临床系统、业务系统，以及管理系统建设位居医疗信息化项目前三位。从项目的平均价格来看，医院数据集成和医疗物联网的建设费用价格居前。从公立医院项目分布来看，三级医院在临床系统方面项目数居前，二级医院的建设以临床系统和信息化的整体改造为主。一级及无等级医院，信息化建设项目较少，信息化水平相对落后，未来建设空间较大。 投资建议：今年以来，一系列政策和标准的发布，明确了医疗信息化发展的大方向，提出了医疗信息化发展的新要求，进一步推升医疗信息化投资需求，此次《通知》印发有望进一步提升行业景气度，同时医联体、医共体为核心的分级诊疗体系不断成熟，实现优质医疗资源的多样化下沉，将为行业发展带来新的增量。建议重点关注拥有全面数字化医院解决方案的卫宁健康，东华软件，东软集团，思创医惠；拥有以电子病历为核心，布局 CIS 系统，深耕区域分级诊疗平台的创业软件、和仁科技；拥有临床数字化整体解决方案的麦迪科技。 风险提示：医院信息化投入不及预期；系统估值回落的风险

### 电子元器件：半导体关注中长期，消费电子九月新品驱动

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

投资要点 半导体中国录得高增速，中长期发展值得期待：半导体行业协会（SIA）公布，全球第二季芯片销售收益按年升 20.5% 至 1179 亿美元；仅 6 月芯片销售收益同样升 20.5% 至 393 亿美元。SIA 指出，全球芯片业已经连续 15 个月，取得逾 20% 的按年升幅；每一类别也录得按年增长，中国仍是芯片业收益增长最快地区。全球化趋势下中国消费电子产业作为关键供应链和主要市场的地位已经确立，各方利益相互融合局面有效形成。上游半导体依靠内生性的研发投入带来的技术成长仍然是产业整体发展的核心动力，中长期的发展趋势依然值得期待。短期内我们需要看到，供给端的出货量增速显著放缓，而 DRAM 和 NAND Flash 的现货产品价格下降，产能释放的预期和库存的波动将会对短期的景气度产生影响，有待持续观察风险。 消费电子九月新品发布，产业链迎结构性机会：苹果季报显示本季净营收为 533 亿美元，同比增长 17%，净利润为 115.2 亿美元，同比增长 32%。苹果预期第四财季营收为 600 亿美元到 620 亿美元。iPhone 在去

年新款销量淡季不淡的情况下，实现第三财季同比1%的增长共售出4130.0万部iPhone，同时ASP的提升推动业绩，未来可穿戴设备Apple Watch也值得期待。今年秋季新品创新将主要是延续去年的3D sensing功能和无线充电功能9月的发布日期也已公布，其他主要品牌的竞争也会陆续发布相应的新品。从中报披露业绩情况看，欧菲科技、立讯精密在产业链厂商中表现较为强势，光学和无线充电创新值得关注。电子行业走势回顾：上月中信电子行业指数一级指数下跌7.9%，跑输沪深300指数2.7个百分点，在29个一级行业指数中位列第15位。海外市场方面，香港资讯科技指数和台湾资讯科技指数走势相对较强，跑赢市场整体。美国费城半导体指数走势相对较弱。投资建议：我们的观点基于对行业的主要判断如下：1) 电子行业随着下半年新品密集发布已经进入备货期，9月苹果将发布新品，预计对产业链厂商和市场情绪都将起到提振影响。半导体行业的主题投资驱动力有所减弱，原生性增长动力短期有限；2) 国内A股市场电子板块本月主要是在贸易战、中兴受罚等事件的驱动下投资，基本面没有发生实质性的改变；3) 中报业绩已经完成披露，上半年表现较好的公司在三季度新品发布期有望收到更加积极的关注。推荐标的维持周报，推荐关注生物识别模组及摄像头模组厂商欧菲科技(002456)、外观结构件厂商科森科技(603626)、集成电路设计厂商东软载波(300183)、半导体封测厂商通富微电(002156)和华天科技(002185)。风险提示：智能终端产品需求量带来出货量不及预期；终端厂商的创新不足或者创新不获认可；半导体产业政策推进落实速度低于预期；供给扩张速度过快带来产业市场竞争超预期加剧。

### 传媒：2018年中报总结：行业供给侧改革下业绩增速放缓，竞争格局改善，关注龙头

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

**投资要点** 传媒行业业绩增速有所下滑，盈利能力基本持平：2018H1传媒行业实现营业收入2,714亿元，归母净利润305亿元（剔除乐视网），分别同比增长17%、5%。盈利能力方面，报告期内传媒行业毛利率26%，较2017年全年下降1个百分点；净利率12%，基本与2017年全年水平持平；期间费用率方面，2018H1财务费用率略有抬升，销售费用率和管理费用率则略有下降。子板块之间业绩增速有所分化：2018H1细分板块归母净利润同比增速由高到低依次为影视动漫(+61%)、互联网(+17%)、营销(+15%)、平面媒体(+1%)、游戏(-8%)、广播电视(-11%)、院线(-20%)。影视动漫板块，受光线传媒出售新丽传媒贡献大额投资收益带动，2018年上半年业绩增速较高；游戏板块，由于流量红利减弱、版号审批自3月起暂停，上半年业绩增速下滑8%。盈利水平方面，我们主要关注的七大板块2018年上半年毛利率由高到低依次为游戏(61%)、影视动漫(32%)、院线(31%)、平面媒体(30%)、广播电视(29%)、营销(20%)、互联网(6%)。净利率方面，2018年上半年净利率由高到低依次为游戏(26%)、影视动漫(21%)、广播电视(14%)、平面媒体(12%)、院线(11%)、营销(9%)、互联网(2%)。可见，游戏、影视动漫公司作为内容制作方门槛较高，盈利水平高于其他板块。供给侧改革背景下，对外投资力度减弱：传媒行业2017年经营性现金净流量361亿元，同比下降23%，2018H1经营性现金流量93亿元，同比微增5%；2017年投资性现金净流出609亿元，同比减少42%，2018H1投资性现金净流出279亿元，基本与上年同期持平；2017年筹资性现金净流入388亿元，同比减少55%，2018H1筹资性现金净流入62亿元，同比减少54%。可见，2017年以来，受宏观经济形势影响，传媒公司经营性现金净流量有所下降；同时，传媒行业供给侧改革导致行业对外投资力度减弱，2017年以来，投资性现金净流出、筹资性现金净流入规模均有所下降，行业对外投资力度减弱。关注商誉减值风险：2014-2015年，传媒行业并购重组频繁，导致2015年末传媒行业商誉同比增长177%，商誉占总资产的比重由2014年末的7.81%提升6.62个百分点至14.43%。2016年以来，商誉同比增速放缓，2017年全年商誉减值损失52.50亿元，同比增长5.8倍。2017年下半年以来，受宏观经济影响及传媒行业供给侧改革引导，预计2018年及2019年行业面临较大的商誉减值风险。估值处于低位，推荐关注细分板块龙头：截至2018年8月31日收盘，申万传媒PE(TTM)约21.45倍，处于历史低位，建议关注细分板块龙头。影视行业供给侧改革短期内可能导致一些公司加速出清，但长期有利于行业进一步回归理性，使得有更强政治敏感性、及内容制作能力的公司取得头部地位。同时对于片酬和剧集价格的要求可能使得优质内容向平台方进一步聚集。个股方面，推荐完美世界，建议关注华策影视、吉翔股份、快乐购，以及视频平台爱奇艺、腾讯、阿里巴巴。游戏方面，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。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，但长期看，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。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。风险提示：影视、游戏等内容表现不及预期、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

### 通信：通信行业中报总结：行业有望回暖，重点聚焦5G投资机遇

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsc.cn

**投资要点** 行业低迷影响通信上市公司半年报表现，光通信、物联网、企业通信子板块亮眼：进入4G后周期，运营商总体CAPEX投资下降。2018年上半年三大运营商的资本开支合计同比下降了115亿元。同时，贸易摩擦对H1行业景气度亦有所压制。考虑到物联网/AI等新经济拉动、竞争力的提升和国际市场开拓等因素，上半年A股主要通信上市公司营收保持了平稳增长（剔除中兴、联通，YoY 18.43%），但受上游原材料涨价、汇率波动、中兴禁令、中美贸易摩擦等影响，盈利下滑，剔除中兴和联通后的行业整体归母同比下降9.51%。细分板块看，企业通信、专网、大数据、智能卡、物联网等与运营商开支关联度较低的板块营收与利润增长稳健，运营商产业链上，光纤光缆、光模块板块表现持续亮眼。频谱资源分配在即，5G商用产业链蓄势待发：根据C114报道，目前5G频谱划分的方案已经初步确定，中国移动将获得2.6GHz、

4. 9GHz 两个频段共计 200MHz 频谱资源；中国电信和中国联通分别获得 3.4-3.6GHz 频段各 100MHz 频谱资源，正式的 5G 频谱分配方案最快有望于 9 月发布。5G 将面向高速率、大带宽、低时延，并采用开放架构，引入天线射频模块集成、大规模天线技术、超密集组网、SDN/NFV 等网络技术和架构，产业链将迎新一轮建设投资、部分领域面临着产业链结构的调整。根据赛迪发布的《2018 年 5G 产业与应用发展白皮书》，预计到 2026 年，我国 5G 产业市场规模将达到 1.15 万亿元，比 4G 高出近 50%。其中，基站天线、光模块、小基站及其上游供应链是最具弹性的细分市场，相比 4G 投资有望分别增长 400%、2320% 和 735%，同时主设备依然占据主要的市场份额，相比 4G 时代也有 37% 的增幅。行业有望回暖、板块估值调整可期，关注 5G 商用加速投资机会：展望 2018 年 H2，我们认为通信行业有望逐步回暖，一方面，上半年运营商资本开支占全年投资的 40% 左右，下半年投资力度相对更大，并且进一步展望 2019 年，预期 5G 基础设施启动建设将拉动资本支出；另一方面，中兴运营商业务的产业链已快速恢复。目前，通信板块估值水平已有明显调整，叠加行业景气度有望回暖，5G 商用推进加速、预期强化，我们建议持续关注 5G 产业链公司，包括弹性较高的飞荣达、通宇通讯、剑桥科技、光迅科技等基站天线、小基站、光模块厂商，以及烽火通信、中兴通讯等光传输设备和系统集成商等。此外，在非电信产业链，长期成长性逻辑依旧，重点推荐关注企业通信龙头公司亿联网络，数据中心核心标的光环新网。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；5G 商用推进不及预期；中美贸易摩擦对产业发展产生压制的风险；证券市场系统性风险以及企业内部并购整合不达预期的风险等

### 轻工制造：造纸逐步进入提价旺季，家具行业上半年亏损

叶中正 0755-83224377 yezhongzheng@huajinsec.com.cn

上周市场表现：上周，SW 轻工制造板块下跌 0.77%，沪深 300 上涨 0.28%，轻工制造板块落后大盘 1.04 个百分点。其中 SW 造纸 II 下跌 1.69%，SW 包装印刷 II 板块上涨 1.16%，SW 家用轻工下跌 1.32%，SW 其他轻工制造上涨 2.19%。从板块的估值水平看，目前 SW 轻工制造整体法（TTM，剔除负值）计算的行业 PE 为 20.59 倍，其中子板块 SW 造纸 II 的 PE 为 11.36 倍，SW 包装印刷 II 的 PE 为 28.03 倍，SW 家用轻工 II 的 PE 为 25.12 倍，SW 其他轻工制造 II 的 PE 为 70.07 倍，沪深 300 的 PE 为 11.26 倍。SW 轻工制造的 PE 低于近 1 年均值。上周涨幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：吉宏股份（+26.00%）、合兴包装（+16.46%）、老凤祥（+10.97%）、美克家居（+9.68%）、周大生（+8.38%）；上周跌幅前 5 的轻工制造板块公司分别为：赫美集团（-13.17%）、山东华鹏（-11.49%）、安妮股份（-9.89%）、荣晟环保（-8.52%）、索菲亚（-7.99%）。行业重要新闻：1. 废纸进口量 1-7 月累计同比减半，2020 年外废零进口目标已明确；2. 玖龙买下全球第三大再生纸浆厂；3. 9 月涨价函，木浆、国废、废纸系纸品上调；4. 伊仕利家居+小米，以智能之名开拓家居家电渠道互融新趋势；5. 浙江美大和齐家网达成战略合作；6. 2018 年上半年全国家具制造业亏损额已超过 20 亿。公司重要公告：【合兴包装】2018 年上半年，公司实现营业收入 482,015.66 万元，同比增长 89.53%；归母净利润 40,963.48 万元，同比增长 476.37%；【岳阳林纸】2018 年上半年，公司实现营业收入 339,821.52 万元，同比增长 35.60%；归母净利润 29,552.44 万元，同比增长 263.27%；【吉宏股份】2018 年上半年，公司实现营业收入 95,912.92 万元，同比增长 147.24%；归母净利润 8,113.31 万元，同比增长 312.13%；【山鹰纸业】2018 年上半年公司实现营业收入 1,195,401.26 万元，同比增长 60.21%；归母净利润 170,600.23 万元，同比增长 106.48%。投资建议：1) 造纸板块，环保督察、外废管控趋严以及美废征税等影响，国废价格有望攀升，进而推动下游成品纸价格上涨，加速淘汰劣势造纸企业，行业集中度有望进一步提升。关注拥有上游木浆资源的太阳纸业，以及具有消费属性、业绩确定性较强的生活用纸龙头中顺洁柔。2) 家用轻工板块，受地产调控影响，家用轻工调整较多，我们认为定制家具行业渗透率仍有较大提升空间，渠道扩张、品类丰富的龙头企业有望受益，近期多家公司进行股票回购，彰显发展信心，关注索菲亚、欧派家居；成品家具进一步分化，关注成品家具龙头顾家家居。3) 包装印刷板块，行业整合加速，盈利有望修复。关注业绩确定性较强的劲嘉股份、包装龙头裕同科技。风险提示：原材料价格上升风险；市场竞争加剧风险；地产景气度不及预期风险。

### 汽车：第 36 周周报：消费旺季来临，汽车销量有望逐步回暖

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.com.cn

投资要点 本周核心观点：八月已过，汽车传统消费旺季“金九银十”即将到来。本周，自主品牌方面，长城发布 WEY VV6，上汽发布荣威 Marvel X，吉利发布缤瑞；合资品牌方面，凯迪拉克发布 XT4、北京现代发布逸行……诸多新车集中上市，叠加个税起征点即将于 10 月开始上调、关税及增值税下调等有利因素，汽车销量有望迎来恢复性增长，我们重点推荐业绩增速加快的龙头公司上汽集团，建议重点关注业绩反转型公司长城汽车（A+H）；以及受益于下游汽车销量提升、目前估值已较低但成长性较好的汽车零部件细分领域龙头均胜电子、华域汽车、宁波高发、拓普集团、星宇股份、保隆科技、华懋科技。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 -0.15%、-0.23%、+0.28%，指数呈分化态势。汽车板块下跌 0.02%，表现较好；各子板块间涨跌不一：其中仅乘用车板块上涨，涨幅为 1.35%；汽车服务板块跌幅最大，下跌 3.29%。重要新闻分析：根据 EV Sales 网站公布的全球电动车销量数据，7 月份，全球电动车注册量同比激增 62% 至 145,000 辆左右，创史上单月销量第四高。目前，2017 年 12 月创下的最高销量纪录（174,000 辆）仍未被打破。今年前七个月，全球电动汽车销量同比劲增 68% 至 906,000 辆，市场份额创纪录地达到 1.7%，使得今年全球电动车市场有望达成 200 万辆（超 2% 的市场份额）的年度目标。就车型来看，7 月份，特斯拉 Model 3 交付量创纪录地达到 14,600 辆，连续两月成为月度销量冠军；今年前七个月，其全球累计销量达 41,240 辆，超越北汽 EC 系列位居第二，北汽 EC 系列共售出 40,406 辆，位列第三。日产聆风以 49,419 辆的累计销量再次斩获第一的宝座，其七月单月销量为 7,636 辆，在月度销量中排名第二。【Model 3 交付量快速提升，有助于特斯拉下半年实现盈利，也将有利于其产业链零部件供应商营收和净利润的增长。】重点公司动态：①上汽集团：2018 年上半年营业收入 4571.78 亿元，同比+17.19%；归母净利润 189.82 亿元，同比+18.95%；基本每股收益 1.625 元，同比+17.84%。②宇通客车：2018 年上半年营业收入 120.17 亿元，同比+29.03%；归母净利润 6.16 亿元，同比-23.42%；基本每股收益 0.28 元，同比-23.42%。新车上市统计：荣威 Marvel X、WEY VV6、吉利缤瑞等新车本周上市。风险提示：经济下行导致汽车销量增速低于预期。

**【行业动态】2018H1 中报总结：新能源车上游依然是竞争格局最好，业绩质量最高**

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

选取了 35 个新能源汽车相关标的，统计了收入、利润、毛利、现金流变化情况。结论是上游继续实现收入、利润高增长，毛利率持续攀升，经营活动现金流持续流入，但投资活动现金流出加速。中下游，收入、利润以及现金流情况不容乐观。具体来看，新能源车上游（锂钴矿资源）2018H1 实现营收 281.6 亿元（+40.3%），归母利润 73.0 亿元（+130%），行业平均毛利率 46.2%（+7.1pct），经营活动现金净流入 71.5 亿元（+101%），投资活动现金净流出 93 亿元（+553.7%）。新能源车中游（正极+隔膜+电解液）2018H1 实现营收 346.1 亿元（+27.3%），归母利润 27.9 亿元（+5.5%），行业平均毛利率 20.9%（-3.4pct），经营活动现金净流出 16.2 亿元（+54.2%），投资活动现金净流出 43.5 亿元（+57%）。新能源车动力电池 2018H1 实现营收 221.3 亿元（+23%），归母利润 16.6 亿元（-42.7%），行业平均毛利率 24.7%（-3.2pct），经营活动现金净流出 5.2 亿元（-64%），投资活动现金净流出 124 亿元（+30%）。新能源车电机 2018H1 实现营收 56.2 亿元（+14.3%），归母利润 1.9 亿元（+1.8%），行业平均毛利率 18.2%（-2.0pct），经营活动现金净流出 3.0 亿元（+281%），投资活动现金净流出 3.7 亿元（去年同期净流入 8.6 亿元）。以比亚迪为代表的整车，2018H1 实现营收 542 亿元（+20.2%），归母利润 4.8 亿元（-72%），毛利率 15.9%（-4.4pct），经营活动现金净流出 16.1 亿元（-54%），投资活动现金净流出 81 亿元（+16.8%）。目前新能源车上游竞争格局依然最好，但投资强度较去年同期大幅增加，未来 2 年或出现产能过剩。中下游产能已经明显过剩，但龙头公司投资强度不减，行业集中度势必持续提升，落后产能持续出清，短期内盈利能力难以回升。从筹资活动现金流的角度看，中游企业该块现金流净流入大幅增加，而上游、电芯和整车筹资活动现金流相对变化不大。可能是因为中游自有资金较少，加杠杆上产能。如果在行业剧烈变化时，中小型的中游公司的风险相对更大。

**【财经要闻】****1、习近平：未来对非重点实施“八大行动”**

习近平表示，中国愿以打造新时代更加紧密的中非命运共同体为指引，在推进中非“十大合作计划”基础上，同非洲国家密切配合，未来 3 年和今后一段时间重点实施“八大行动”：一是实施产业促进行动，二是实施设施联通行动，三是实施贸易便利行动，四是实施绿色发展行动，五是实施能力建设行动，六是实施健康卫生行动，七是实施人文交流行动，八是实施和平安全行动。

**2、习近平：支持非洲参与共建“一带一路” 共享发展成果 实现共同富裕**

习近平出席中非领导人与工商界代表高层对话会暨第六届中非企业家大会开幕式并发表主旨演讲。强调支持非洲参与共建“一带一路”，共享发展成果，实现共同富裕。

**3、发改委：汽车产业投资管理规定将发布实施**

发改委已组织编制了汽车产业投资管理规定，下一步将按程序做好发布实施工作，这个规定是新时期我国汽车产业投资管理的综合性政策文件。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。

**4、央行：8 月共开展 7.9 亿元 SLF 操作 月末余额为 6.9 亿元**

为满足金融机构临时性流动性需求，2018 年 8 月，人民银行对金融机构开展常备借贷便利（SLF）操作共 7.9 亿元，其中隔夜 1 亿元、7 天 6.9 亿元。央行称，常备借贷便利利率发挥了利率走廊上限的作用，有利于维护货币市场利率平稳运行。8 月末常备借贷便利余额为 6.9 亿元。

**5、农业农村部：安徽宣城市宣州区金坝办事处发生非洲猪瘟疫情**

农业农村部接到中国动物疫病预防控制中心报告，经中国动物卫生与流行病学中心确诊，安徽省宣城市宣州区金坝办事处某养殖场发生非洲猪瘟疫情，该养殖场存栏生猪 308 头，发病 152 头，死亡 83 头。

**6、工信部：非法“挖矿”严重威胁互联网网络安全**

工信部网站发布第二季度网络安全威胁态势分析与工作综述。共监测网络安全威胁约 1841 万个。网络安全威胁态势呈现以下几个特点：第一，部分互联网用户邮箱疑似被控，严重危害用户个人信息安全。第二，工业互联网平台和智能设备成为网络威胁的重要目标。第三，非法“挖矿”严重威胁互联网网络安全。

**7、商务部：初步裁定原产于台湾地区、马来西亚和美国的进口正丁醇存在倾销**

商务部初步裁定，原产于台湾地区、马来西亚和美国的进口正丁醇存在倾销，中国大陆正丁醇产业受到实质损害，而且倾销与实质损害之间存在因果关系。自 2018 年 9 月 4 日起，进口经营者在进口被调查产品时，应依据此次初裁决定所确定的各公司的保证金比率提供相应的保证金。

**8、财政部：擅自利用互联网销售的福利彩票、体育彩票将被视作非法彩票**

财政部发布修改《彩票管理条例实施细则》决定，其中，“擅自利用互联网销售的福利彩票、体育彩票”将被视作“非法彩票”。修改后的细则自2018年10月1日起施行。

#### 9、工信部：30家车企拟被停止生产新能源车至少一年

工信部装备工业发展中心发布《关于对拟上报〈特别公示新能源汽车生产企业(第1批)〉企业清单进行公示的通知》，拟将停止生产新能源汽车产品12个月及以上的企业名单(按合格证上传数量统计)上报工信部，本批名单共有30家企业，其中包含华晨汽车、哈飞汽车、广汽本田等。

#### 10、教育部：推进互联网协议第六版规模部署

教育部办公厅发布关于贯彻落实《推进互联网协议第六版(IPv6)规模部署行动计划》的通知。行动计划提出，到2020年底，教育系统的各类网络、门户网站和重要应用系统完成升级改造，支持IPv6访问；基于IPv6的安全保障体系基本形成。

#### 11、工信部：召开建材行业错峰生产工作座谈会，与会代表建议不要一刀切

工信部召开建材行业错峰生产工作座谈会，与会代表就建材行业今后三年的错峰生产比较一致的建议是：冬季错峰生产不要采取一刀切的措施，应该按照相应的环保排放标准、能效水平、工艺技术设定错峰生产的标准，达标企业或生产线不予限产或少限产。

#### 12、国家能源局：要求上报生物天然气示范储备项目

生物天然气产业化推动信号已经明确释放。国家能源局综合司近日下发的《关于请上报生物天然气产业化示范储备项目的通知》提出，将建立政策支持和管理体系，完善补贴支持政策，建设一批商业化项目，初步形成生物天然气生态循环经济新业态。

#### 13、央行：金融委办公室召开金融市场预期管理专家座谈会

央行金融委办公室召开金融市场预期管理专家座谈会，与会专家、学者围绕今年以来金融市场预期管理，金融委办公室如何建立与金融市场的有效沟通机制、如何准确地预测和分析经济金融形势并正确决策等进行了交流。

#### 14、发改委：国内汽、柴油价格每吨分别上调180元和170元

自9月3日24时起，国内汽、柴油价格每吨分别上调180元和170元。全国平均来看，折合92号汽油每升上调0.14元，95号汽油每升上调0.15元，0号柴油每升上调0.15元。按一般家用汽车油箱50L容量估测，加满一箱92号汽油将多花约7元。

#### 15、青海：八部门重拳整治房地产市场乱象

青海省住房城乡建设厅、省委宣传部等八部门联合发文决定，自2018年8月至12月底，在全省范围内开展打击侵害群众利益违法违规行为、治理房地产市场乱象专项行动，保持青海省房地产市场平稳健康发展。

#### 16、重庆：集中下调83个进口药品挂网价 平均降价7.38%

国家通过实施进口药品零关税等举措，减轻癌症等患者群体用药负担的成效正在基层显现。在重庆，截至8月底，已完成83个进口药品挂网价格调整工作，平均价格降幅达到7.38%。

#### 17、武汉：对559家“问题”租房中介开展重点整治

继打掉国内首个房屋租赁中介涉黑团伙后，武汉日前对5071个房屋租赁中介机构开展行业排查。根据武汉市房管和工商两部门对近年投诉情况的汇总以及行业摸排情况，559家“问题”租房中介被列入重点整顿的名单。

#### 18、隔夜shibor报2.2770%，下跌3.20个基点

隔夜shibor报2.2770%，下跌3.20个基点。7天shibor报2.6210%，下跌1.20个基点。3个月shibor报2.8870%，下跌0.70个基点。

#### 19、上证指数报2720.73点，下跌0.17%，成交额1048.18亿

上证指数报2720.73点，下跌0.17%，成交额1048.18亿。深证成指报8455.55点，下跌0.12%，成交额1382.21亿。创业板指报1443.69点，上涨0.59%，成交额437.60亿。两市合计成交2430.39亿。从盘面看，航天航空、农牧饲渔等板块涨幅居前。

#### 20、恒生指数跌0.63%，报27712.54点

恒生指数跌0.63%，报27712.54点。国企指数跌0.57%，报10813.57点。沪股通净流出1.77亿元，当日余额521.77亿元。深股通净流入5.83亿元，当日余额514.17亿元。

### 【重点公告】

#### 【传媒】

开元股份：禾元投资计划三个月内减持公司股份2%。

\*ST巴士：三季报由预亏1.7亿-2.3亿元下调为预亏4.7亿-5.3亿元。

#### 【电气设备】

森源电气：因信托计划到期，控股股东及部分董监高合计减持5%。

#### 【电子】

超华科技：预计广东下调电价，将减少公司全年生产成本约927万元。

**【纺织服装】**

商赢环球:拟终止重大资产重组,即收购上海创开 100%股权并配套募资。

嘉欣丝绸:拟向金蚕网公司增资 1 亿元,取得其 92.56%的股权。金蚕网主要从事茧丝绸行业供应链管理服务。

**【公用事业】**

中环环保:股东中勤投资、招商致远拟 6 个月内合计减持不超 9.86%股份。

瀚蓝环境:预中标漳州北部片区垃圾焚烧发电及配套工程 PPP 项目,投资估算约 7.1 亿元。

ST 凯迪:目前逾期债务共计 39.63 亿元;目前共有 21 个账户被冻结,冻结金额 63.72 亿元,被冻结账户余额为 2464.62 万元。

福能股份:控股子公司福鼎热电厂项目近日建成投产。该项目总投资约 7.6 亿元。

**【化工】**

华邦健康:董事王榕计划增持 100 万元-250 万元。

国瓷材料:东营奥远工贸计划减持不超 640 万股,占总股本 0.997%。

**【机械设备】**

深冷股份:股东无锡楚祥及其一致人拟 6 个月内合计减持不超 6%。

**【计算机】**

科远股份:拟以不超 20 元/股的价格,回购 4000 万元-6000 万元股份,用于后期实施员工持股计划。

**【家用电器】**

盾安环境:控股股东盾安控股下属子公司民泽科技与多家银行签下流动资金银团贷款合同,合同总金额 150 亿元;截至 8 月 31 日,民泽科技已收到首批放款 52 亿元。

**【建筑材料】**

蒙娜丽莎:公司经销商、供应商申请并筹划持股计划,拟持股累计不超总股本的 5%。

**【建筑装饰】**

美芝股份:股票 9 月 4 日复牌,复牌后将继续推进重组。

岭南股份:与农发行东莞分行签署共同推进实施乡村振兴合作协议,重点在现代农业生产基地项目等领域开展合作。

中国建筑:签署埃及苏伊士炼油及石化厂等两项目合体,金额合计约 655 亿元。

鸿路钢构:预中标“阜阳市颍泉区棚户区改造抱龙安置区产业化工程总承包项目”,金额 3.12 亿元。

建艺集团:近期与多家单位签订施工合同,总金额约 5.29 亿元。

**【交通运输】**

赣粤高速:控股股东拟 12 个月内增持 5000 万元-2 亿元。

**【汽车】**

正裕工业:拟 2.67 亿元收购芜湖荣基 51%股权,7300 万元收购芜湖安博 51%股权。两家公司均主要从事汽车零部件研发业务。

**【商业贸易】**

吉峰农机:实控人及西藏山南神宇拟合计减持不超 3%股份。

**【食品饮料】**

广泽股份:股东董方军将所持公司 2903.82 万股(占总股本 7.07%)全部转让给刘木栋,转让价格 2.35 亿元。

千禾味业:董事兼副总裁刘德华增持 20.34 万股。

**【通信】**

光环新网:控股股东及其一致人拟减持不超 8.65%股份。

**【医药生物】**

宜华健康:拟每 10 股配售不超 3 股,募资不超 30.05 亿元,净额用于偿还有息债务等项目。

花园生物公告:实控人邵钦祥倡议员工买入公司股票,并承诺对买入价不超 18 元/股的股票产生的亏损进行全额补偿。

**【有色金属】**

银泰资源:第一大股东增持 282 万股,且不排除继续增持。

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出一未来 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