

晨会纪要(2019年05月07日)

晨会纪要

今日要点:

- 【宏观策略】 中美贸易谈判恶化，规避风险
- 【宏观策略】 制造业扩张放缓，逆周期调整政策料持续
- 【行业评论】 纺织服装：2018年报及2019年一季度报总结：一季度增速同比平稳，期待Q2消费持续改善
- 【行业评论】 传媒：商誉减值风险释放，子板块分化下，游戏、互联网板块有望率先回暖
- 【行业评论】 新能源设备：第19周周报：光伏补贴新政落地，标杆电价改为指导价
- 【行业评论】 煤炭：乏力的增长-煤炭板块年报总结及中报前瞻
- 【行业评论】 机械：机械行业2018年及2019年一季度业绩分析
- 【公司评论】 恩捷股份(002812)：隔膜业务全球领跑，中报继续高预增

财经要闻:

- 1、国常会：力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费
- 2、国务院：发布《报废机动车回收管理办法》，6月1日起施行
- 3、外交部：中方团队正在准备赴美进行中美经贸磋商
- 4、发改委：建立健全有利于城乡要素合理配置的体制机制，要稳慎改革农村宅基地制度
- 5、中宣部：充分发挥信息化驱动引领作用，为实现高质量发展增添新动力
- 6、央行：5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率，全部用于发放民营和小微企业贷款
- 7、外汇局：一季度境外机构净买入我国股票194亿美元，积极支持金融市场扩大对外开放
- 8、证监会：引入高科技严管场外配资
- 9、卫健委：制定了国家卫生健康委2019年部门规章立法计划
- 10、深圳国资委：召开深圳市属国企参与粤港澳大湾区建设专题座谈会
- 11、上海市经信委：与市文化和旅游局、上海广播电视台联合印发《上海市超高清视频产业发展行动计划（2019-2022）》
- 12、4月财新中国服务业PMI为54.5，为2012年6月以来次高
- 13、生态环境部：公布重点区域2018-2019年秋冬季环境空气质量目标完成情况
- 14、督察组：山西省焦化产能“越调越多” 熄焦水超标百倍
- 15、北京商务局：一季度北京市场总消费额超6280亿元 服务消费占56.2%
- 16、珠三角水资源配置工程全面开工建设
- 17、雄安新区管委会：坚定不移淘汰落后产能推动产业升级
- 18、上证综指收跌5.58%，报2906.46点
- 19、恒生指数收跌2.9%，报29209.82点
- 20、道指收跌0.25%，报26438.48点

重点公告:

分析师

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

报告联系人

王睿
 wangrui@huajinsec.cn
 021-20377036

国内市场表现

| 指数 | 收盘 | 涨跌幅% |
|---------|----------|-------|
| 沪深300 | 3913.21 | 0.33% |
| 上证综指 | 3078.34 | 0.52% |
| 深证综指 | 1636.59 | 0.68% |
| 恒生指数 | 29944.18 | 0.83% |
| 中小板指数 | 6044.44 | 0.52% |
| 创业板指数 | 1623.78 | 0.51% |
| 新三板做市指数 | 793.95 | 0.26% |

行业表现前五名

| 行业 | 1周 | 3个月 | 1年 |
|-----------|------|-------|--------|
| 交通运输(中信) | 0.0% | 22.9% | -6.5% |
| 电子元器件(中信) | 0.0% | 25.5% | -15.9% |
| 通信(中信) | 0.0% | 29.5% | -3.8% |
| 银行(中信) | 0.0% | 11.1% | 12.0% |
| 非银行金融(中信) | 0.0% | 30.3% | 20.9% |

行业表现后五名

| 行业 | 1周 | 3个月 | 1年 |
|-----------|------|-------|--------|
| 交通运输(中信) | 0.0% | 22.9% | -6.5% |
| 电子元器件(中信) | 0.0% | 25.5% | -15.9% |
| 通信(中信) | 0.0% | 29.5% | -3.8% |
| 银行(中信) | 0.0% | 11.1% | 12.0% |
| 非银行金融(中信) | 0.0% | 30.3% | 20.9% |

博迈科：已累计回购 306.4 万股，占公司总股本的 1.31%，支付总金额为 4437.3 万元

航天信息：子公司大象慧云获中诚信等增资入股

华建集团：下属公司签下项目价值金额 1.91 亿元。

东风汽车：公司 2019 年 4 月产销数据同比均超过 20%

泰格医药：监事施笑利女士和副总经理 WEN CHEN 拟合计减持不超过 0.49%

【行业公司评论】

中美贸易谈判恶化，规避风险

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

一、市场运行情况及大市判断：

上周市场情绪继续回落，万得全 A 指数换手率连续 4 周明显下滑，两市日交易额上周继续下降，上周二低于 5000 亿元。上周大盘股指上涨幅度明显高于中、小盘股指，高 PB 股指涨幅高于中、低 PB 股指，低 PE 股指涨幅高于中 PE 和高 PE 估值，与上一周风格类似。

上周一共两个交易日，先跌后涨，缩量调整。上周上证综指下跌 0.26%，深证成指下跌 1.09%，中小板指下跌 0.95%，创业板指下跌 2.05%。从风格分类股票指数看，金融股指数下跌 0.46%，周期股指数下跌 1.57%，消费股指数上涨 0.87%，成长股指数下跌 3.41%，稳定股指数上涨 0.21%。上周以一级行业分类的板块中，涨幅前 5 的行业分别是银行、食品饮料、家电、交通运输和商贸零售，涨跌幅后 5 的行业是通信、计算机、电子元器件、有色金属和综合。

美国 4 月非农就业人数增加 26.3 万人，高于预期的 19 万人，失业率 3.6%，为 49 年来新低，非农数据超预期提振美股上行，标普周涨 0.20%，道指周跌 0.14%，纳斯达克指涨 0.22%。上周美联储维持联邦基金利率区间不变，美联储主席鲍威尔表示，拖累通胀的因素可能是“暂时的”，并强调看不到利率向任何一个方向调整的有利证据，美联储降息的可能性减少。

5 月 6 日凌晨，美国总统特朗普威胁对中国出口至美国的 2000 亿美元商品加征关税的力度从 10% 提升至 25%，本周五执行。促使特朗普这样做的主要原因是其对中美贸易谈判的进展不满意，近期美国经济数据亮眼，美国对华鹰派人员鼓动加大对中国的关税威胁，也起到美国对我国强硬推波助澜的作用。短期看，中美贸易谈判分歧仍大，短期内难于达成协议，对市场情绪造成较大的打击；较长期看，中美互相加征关税对双方均不利，特朗普寻求 2020 年总统连任，中美贸易摩擦对其票仓区工人和农民的收入有较大不利影响，双方有互相取消加征关税的愿望，特朗普威胁加征关税一定程度是为了以打促谈，但我国在国家核心利益方面不会让步，也需要美国方面妥协，预计互相取消加征关税的大方向不变，但其中或多有波折。

上周公布了我国 4 月 PMI 数据。数据显示 4 月生产和新订单景气度较上月下降，显示我国 PMI 持续上行的动力不足。上周银保监会主席郭树清表示，近期拟推出 12 条对外开放新举措。财政部部长刘昆表示，中国将促进更高水平对外开放，在更多领域扩大外资市场准入。国务院明确要确保主要行业税负有明显降低。5 月 1 日起社保费率和费基均降低。

财政政策和货币政策边际收紧对市场情绪形成压制，在当前货币政策短期难边际较大幅度宽松、经济增速仍未企稳、今年以来股市已经反弹较多和中美贸易谈判恶化的阶段，需警惕股市回调风险，投资需保持谨慎，食品饮料等具有防御属性的板块值得关注。今年以来 A 股市场反弹较多，估值修复的阶段已经基本结束，市场将更关注个股的业绩基本面，建议在积极防范风险的同时，结合公司年报，关注业绩增长与估值匹配的新兴行业龙头，规避反弹较多但业绩基本面没有支撑的个股。

二、上周大事

国务院正式发布《政府投资条例》，7 月 1 日起施行

郭树清放大招！取消外资行人民币审批：这 12 条开放政策，深远影响银行保险信托

证券日报头版：抓住利率市场化改革主线，摸清央行流动性调控脉络

三、宏观基本面

- 1、上游：工业品价格上涨，农产品价格下跌，美元指数回落
- 2、中游：日均耗煤下降，水泥价格继续上涨
- 3、下游：商品房销售大幅回落
- 4、价格：猪价上涨，油价回落

四、资金面

- 1、上周证监会核发 3 家企业 IPO 批文，未披露融资规模。4 月 29 日，沪深两市融资余额较上上周日均值减少 134.16 亿元；融券余额较上上周日均值减少 7.21 亿元；融资融券总额较上上周日均值环比减少 1.43%。
- 2、上周 SHIBOR 利率下跌，截止 5 月 5 日，隔夜 SHIBOR、周 SHIBOR 和月 SHIBOR 利率分别较 4 月 30 日变化 -29.60BP、-15.40BP 和 -2.30BP。国债收益率涨跌分化，截止 4 月 30 日，半年期、1 年期、5 年期和 10 年期国债收益率分别较 4 月 26 日变化 1.09BP、1.60BP、-1.91BP 和 -1.74BP。截止 4 月 30 日，银行间质押式回购利率 1 天和 7 天期分别较 4 月 26 日变化 -37.97BP 和 0.98BP。通过上述短期利率数据变化可知，流动性较前一周宽松。

五、风险提示：流动性紧张超预期，贸易环境恶化超预期，监管超预期收紧

制造业扩张放缓，逆周期调整政策料持续

朱怀镇 021-20377052 zhuhuaizhen@huajinsc.cn

投资要点

事件：2019年4月30日统计局公布了4月PMI数据，制造业PMI录得50.1%，较上月下跌0.4个百分点；非制造业PMI商务活动为54.3%，较上月下跌0.5个百分点。

点评：

1、从制造业分项指标看：11项指标中有2项继续回暖，分别是新出口订单上升2.1个百分点达到49.2%，进口上升1个百分点达到49.7%；其他9项均呈现不同程度的放缓，其中供货商配送时间重回荣枯线50下方。表明制造业扩张放缓。

2、从制造业企业规模看：大型企业为50.8%，较上月下滑0.3个百分点，持续两个月回落；中型企业为49.1%，较上月下滑0.8个百分点；小型企业为49.8%，较上月上升0.5个百分点，且持续两个月改善，表明针对小微企业的支持政策已经产生一定的效果。

3、从非制造业分项指标看：除了从业人员仍处于荣枯线50下方外，新订单、投入品价格、销售价格、业务活动预期四项指标均位于50上方。

总结：制造业扩张力度放缓，且复苏力度小于非制造业，逆周期调整政策料持续。

风险提示：中国经济复苏力度

纺织服装：2018年报及2019年一季度报总结：一季度增速同比平稳，期待Q2消费持续改善

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsec.cn

投资要点

资产减值损失影响18A净利润，19Q1营收净利同比平稳：SW纺织服装板块2018年实现营业收入同比增长6.86%；实现归母净利润同比下降35.19%。2018年四季度以来营收增速保持同比平稳趋势，2019年一季度纺织服装板块实现营业收入同比增长1.10%。受存货跌价损失、商誉减值以及四季度温暖天气影响冬装销售等因素影响，四季度纺织服装行业净利润大幅下降，一季度纺织服装业绩保持同比平稳态势，实现归母净利润同比增长2.70%，利润增速环比好转。

服装家纺：一季度男装营收增速平稳，净利润增速回暖：营收方面，男装增速较2017年回暖，其余品类增速均有所下滑。净利润方面，休闲、鞋帽、家纺品类2018年净利润增速较好，男装一季度增速回暖。服装家纺板块2017年、2018年四季度出现较大幅度资产减值，与服装行业库存清理有关，2019年一季度在去年高基数影响下各品类增速表现不佳，未来增速仍需观察整体零售是否回暖。

纺织制造：一季度营收净利继续分化：营收方面，2018年多数品类增速放缓，一季度丝绸品类营收增速回升，毛纺、棉纺品类增速保持平稳，印染、辅料营收增速明显放缓。净利润方面，2018年毛纺、棉纺、辅料品类净利润增速均有不同程度下降，2019年一季度有所回升，丝绸、印染净利润增速稳中有升。

终端零售增速或企稳回升，纺织服装出口持续分化：2018年整体消费增速下降影响了纺织服装终端零售。目前，社零增速或存在企稳回升趋势，3月增速达至8.7%，较1至2月的8.2%回暖。一季度纺织服装出口同比下降1.8%。国内纺织服装出口持续分化，纺织品出口维持增长，服装出口下滑。

板块走势和重点公司估值：年初至今，纺织服装板块表现相对较弱，累计上涨11.02%，在所有申万一级行业中排名第23。目前纺织服装行业PE为18.67倍，略低于近1年均值。我们重点关注的公司，一季度营业收入、净利润均有放缓趋势，主要受社零增速较为缓慢以及高基数影响。

投资建议：一季度，社会零售增速较去年四季度回升，限额以上剔除石油汽车零售增速回升，我国消费或存企稳回升趋势。3月限额以上纺服零售增速回暖。二季度起，较低的基数以及促进消费政策逐步落实，有望推动零售增速持续改善。我们建议关注以下几条投资主线：（1）业绩有保障的童装龙头森马服饰，印染龙头航民股份；（2）中长期业绩有望修复的中高端家纺龙头，罗莱生活；（3）有望受益于高端消费复苏的中高端女装企业，歌力思、安正时尚；（4）受益于电商销售较快增长的供应链平台企业，南极电商。

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.并购资产业绩不达预期的风险；4.促消费政策推进落实或不达预期；5.中美贸易关系尚未企稳。

传媒：商誉减值风险释放，子板块分化下，游戏、互联网板块有望率先回暖

付宇焜 021-20377039 fuyudi@huajinsec.cn

投资要点

传媒行业营收增速下行，资产减值损失导致2018年板块业绩大幅下滑：2018年传媒板块营收5,818亿元（+13%），归母净利润-169亿元（-130%），业绩大幅下滑主要系商誉、应收账款等资产减值损失所致。由于收购标的业绩不达预期现象较多，同时证监会对商誉减值计提要求加严，传媒公司2018年末商誉减值计提金额较大。2019年Q1传媒板块营收1,297亿元（+5%），归母净利润114亿元（-24%）。受游戏版号波动、影视公司税收、片酬等政策影响，传媒行业经历强监管的一年，营收增速继续放缓；2019Q1受影视动漫、院线及营销行业业绩拖累，传媒行业归母净利润仍有所下滑。

影视、院线、营销行业业绩仍承压，游戏、互联网板块有望率先回暖：分子行业看，受政策影响影视行业 2019Q1 营收、归母净利润同比下滑幅度仍然较大；票房下滑使得院线行业业绩承压；受宏观经济增速下滑以及行业竞争加剧影响，营销板块业绩下滑幅度较大。游戏板块 2019Q1 营收同比增长 15%，环比提升 7 个百分点，归母净利润同比下降 5%，降幅收窄至较小水平，随着游戏版号审批放开且进入常态化，游戏板块业绩有望进一步回暖；互联网板块，互联网+金融标的东方财富、国家互联网标的人民网、新华网业绩增长较快，带动互联网板块 2019Q1 归母净利润同比增长 41%。

投融资力度略有减弱，经营有望更加稳健：2017 年以来，传媒行业呈现出经营性现金流改善、投资性现金净流出收窄、融资性现金净流入减少甚至转负的情况，体现了供给侧改革推动行业去芜存菁略有成效，传媒公司对外投融资力度有所减弱，其经营有望更加稳健。

继续关注商誉减值风险：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 7.76% 提升 6.6 个百分点至 14.36%。2018 年末，由于收购标的业绩不达预期现象较多，同时证监会对商誉减值计提要求加严，传媒公司商誉减值计提金额较大，2018 年计提商誉减值损失约 435 亿元。截至 2018 年末，传媒公司商誉总额 1,274 亿元（-15%），占总资产的比重仍有 13.05%，仍需继续关注商誉减值风险，尤其是商誉占总资产比重较高的游戏、院线、营销、影视动漫板块。

投资建议：1. 首推估值低位业绩确定的游戏龙头：根据目前国产游戏的审批节奏，预计全年游戏审批数量约 3,000-4,000 款，总量控制趋势下，游戏产品长线精品化运营的重要性凸显，内容商继续向头部集中。另外，未来 5G 商用将破除云游戏传输速度、云储存瓶颈，降低用户进入成本，具备核心研发和运营能力的大厂有望产出更多爆款产品。我们推荐【游族网络】【星辉娱乐】【完美世界】【三七互娱】等重点公司，海外建议关注【腾讯控股】和【网易】。2. 供给侧改革引导下，行业资源重新配置带来的投资机会：2017-2018 年影视行经历一轮供给侧改革，加速了中小公司的出清，供需向上拐点有望出现，建议关注内容制作龙头【华策影视】【光线传媒】，海外建议关注【阅文集团】。院线行业：我们预计 2019 年全国票房大盘增速约在 5%-10% 之间，票房低速增长背景下，影院加速出清，单银幕产出拐点有望出现，有利于提振院线公司盈利水平，建议关注院线龙头【万达电影】，以及受益于进口片单的【中国电影】。3. 国家互联网趋势催生新需求：全媒体融合趋势下，官媒承担的社会责任角色进一步凸显，其业务增量可能来源于知识产权付费、内容监测及审核以及平台价值变现等多个渠道。建议继续关注相关标的：【人民网】【新华网】【宣亚国际】【光一科技】。

风险提示：政策风险、影视/游戏项目进度不及预期、商誉价值/应收账款坏账风险、竞争加剧风险、宏观经济风险、市场大幅波动风险

新能源设备：第 19 周周报：光伏补贴新政落地，标杆电价改为指导电价

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

【国家发改委：上网电价改为指导电价，户用补贴 0.18 元/度，全年不变】4 月 30 日，国家发改委正式公布 2019 年光伏项目电价政策。其中，集中式光伏电站标杆上网电价改为指导价，I~III 类资源区分别为 0.40 元、0.45 元、0.55 元，降幅超 20%。光伏扶贫电站上网电价保持不变。工商业分布式光伏“自发自用，余电上网”发电项目补贴标准调整为 0.10 元/kWh，“全额上网”项目补贴不超过 0.10 元/kWh。户用分布式光伏采用单独电价政策，按全发电量 0.18 元/kWh 进行补贴。该政策将于 2019 年 7 月 1 日起执行。除光伏扶贫电站和户用光伏外，所有电站均参与竞价。政策内容符合市场预期，我们预计全年光伏新增装机在 40GW 左右。由于是 7 月 1 日开始执行，今年上半年有望执行 2018 年的上网电价仍存在 630 抢装的预期。建议关注：隆基股份、晶盛机电。

【电池片价格小幅反弹，硅料硅片价格短期看好】PVInfoLink 数据，4 月 29 日-4 月 30 日，【硅料】多晶硅菜花料主流报价 60.0 元/kg，多晶硅致密料主流报价 75.0 元/kg，硅料价格均与上周持平，预计多晶硅致密料价格下周将有小幅上涨。【硅片】多晶硅片主流报价 1.90 元/pc，单晶硅片-180μm 主流报价 3.12 元/pc，单晶硅片-G1158.75mm 主流报价 3.47 元/pc，硅片价格均与上周持平，随着硅料价格后市看好，预计硅片价格有望在五月止跌反弹。【电池片】多晶电池片主流报价 0.86 元/W，较上周上升了 1.2%。单晶 PERC 电池片主流报价 1.20 元/W，较上周上升了 0.8%。双面单晶 PERC 电池片主流报价 1.20 元/W，持平。【组件】275W 多晶组件主流报价 1.72 元/W，305W 单晶 PERC 组件主流报价 2.10 元/W，310W 单晶 PERC 组件主流报价 2.20 元/W，组件价格均与上周持平。

【钴价持续震荡调整，三元材料价格稳定】【钴】上海有色网数据，4 月 29 日-4 月 30 日，国内电解钴主流报价 26.3-27.8 万元/吨，较上周下降了 0.2 万元/吨。四氧化三钴报 19.5-20.5 万/吨，持平。硫酸钴报 5.1-5.3 万/吨，较上周下降了 0.1 万元/吨。5 月 3 日 MB 标准级钴报价 16.35 (0) -17.05 (0) 美元/磅，合金级钴报价 17.00 (0) -17.80 (0) 美元/磅。4 月以来国内钴价处于震荡调整状态，本周价格有所回落，MB 钴价本周保持稳定，预计未来钴价或仍有短期反弹机会。【锂】上海有色网数据，4 月 29 日-4 月 30 日，锂产品报价 74.0-77.0 万吨，持平。电碳主流报价 7.5-7.8 万元/吨，持平。电池级氢氧化锂报价 9.0-10.0 万元/吨，较上周下降了 0.1 万元/吨。三元材料方面，NCM523 动力型三元材料主流价为 14.0-14.8 万元/吨，持平。三元前驱体 NCM523 报价为 8.8-9.0 万元/吨，持平。本周锂价与三元材料价格基本保持稳定。建议积极关注：华友钴业、合纵科技、天齐锂业、赣锋锂业、藏格控股。

风险提示：风电光伏新增装机不及预期、新能源车销量不及预期

煤炭：乏力的增长-煤炭板块年报总结及中报前瞻

杨立宏 yanglihong@huajinsec.cn

投资要点

2018年及2019年煤炭板块盈利保持增长：2018年煤炭上市公司合计收入9600.85亿元，同比增长14.98%，实现合计归母净利润884.32亿元，同比增长6.77%；2019年一季度合计实现收入2397.77亿元，同比增长14.16%，环比2018年四季度下降-0.74%；实现归母净利261.48亿元，同比增长8.43%，环比增长69.31%。

量价小幅提升驱动利润增长：2018年煤炭上市公司产量继2017年以来连续第二年增长，27家煤炭上市公司合计实现煤炭产量9.89亿吨，同比增长6.15%，增幅较上年提升2.5个百分点，略高于全国增幅；实现煤炭销量13.67亿吨，同比增长8.45%。2018年煤炭上市公司煤炭销售价格（简单平均）为534元/吨，同比上涨4.00%，涨幅较上年下降43个百分点。27家煤炭板块平均实现吨煤毛利（简单平均）217元/吨，同比上涨0.32%，为2008年以来最高值。不考虑多元化公司的业绩影响，27家煤炭上市公司平均吨煤净利为61.79元，与2017年持平，低于上一轮历史峰值。

盈利质量持续好转：2018年煤炭上市公司应收账款总额占收入的比重为12.54%，同比下降2个百分点，连续第三年下降，2019年一季度这一指标为15.37%；2018年、2019年一季度经营净现金流入分别是归母净利润的2.37倍和2.10倍，盈利的现金保障充足。资产负债率持续下降，2018年和2019年一季度煤炭公司加权平均资产负债率为50.81%和48.95%，2019年一季度资产负债率为2012年以来最低。

增长显示疲态：行业毛利率在2017年达到本轮周期的顶部后持续下滑，2017年、2018年和2019年一季度毛利率水分别为32.21%、31.07%和29.41%，但净利润率在2019年一季度出现回升，主要原因是费用率同比2018年同期下降1个百分点；作为同质化较强的板块，上市公司分化也显示出增长动力的衰竭，2018年产量下降的公司有10家，2018年超过半数公司吨煤毛利同比下降，2018年年报和2019年一季度均有小半公司盈利同比下降。

基金连续两个季度减持：2019年一季度基金整体上减持了煤炭股，主动型基金重仓煤炭股占比为0.30%，较2018年4季度下降0.11个百分点，连续两个季度降低煤炭股配置。一季度基金减持煤炭公司15家，其中减持幅度最大的为陕西煤业、新集能源、开滦股份等。一季度获基金增持的公司有8家，其中增持幅度较大的为美锦能源，增持比例为流通股本的3.99%。

上半年预计动力煤公司业绩微降，冶金煤公司个位数增长：以4月份的煤炭价格估算2019年2季度的煤价，动力煤坑口价格同比、环比分别下跌1.07%和0.83%，焦煤产地价格同比上涨4.01%，环比下降0.47%。同样假设下2019年上半年，动力煤均价同比下降3.08%，焦煤价格同比上涨3.68%。预计2019年中报动力煤公司业绩同比小幅下降，焦煤类公司预计同比回升10%以内。

投资策略：2019年以来煤炭价格上行的阻力增大，随着2018年底以来非法产能合法化审批进度的加速，煤炭的潜在供应逐步宽松，下半年地产开工的下滑隐忧犹存，煤价上行空间大概率已经封闭。安全形势、环保检查、进口政策变化等外部政策环境延长了煤价高位盘整的时间，预计三季度（建国70周年大庆）之前安全生产的重要性依然凌驾于产量释放之上，但从坑口的热销与港口的冷清，从港口价格与坑口价格的长时间倒挂，从高热值煤价的坚挺和低热值煤价的疲软，从上市公司盈利能力（吨煤毛利、吨煤净利、毛利率）的滞涨或下滑，从上市公司盈利一半增长一半下滑等诸多分化和背离中，我们可以看出作为一个强周期行业，煤炭已渐失向上弹性，并酝酿着下行的风险。我们维持对行业的同步大市-A评级，相对看好的动力煤公司为中国神华、露天煤业、陕西煤业，冶金煤公司为盘江股份、淮北矿业和潞安环能。

风险提示：通胀幅度和持续时间超预期、环保政策变化、进口政策变化、重大安全事故。

机械：机械行业2018年及2019年一季度业绩分析

范益民 021-20377169 fanyimin@huajinsec.cn

投资要点

营收保持两位数扩张，集中商誉减值拖累利润表现：机械行业2018年度总营收为1.13万亿元，同比增长17.11%，增速有所下滑，但仍处两位数扩张水平。自2016年下半年基建投资加大，2017-2018年机械行业营收保持了较快增速。行业整体净利润为391亿元，同比下降29.1%，主要由于部分企业进行了集中的大幅商誉减值计提。工程机械行业盈利表现突出，利润率及ROE继续呈现提升态势；行业集中度将继续提升，以三一、徐工、柳工、中联为代表的整机厂的利润及利润率仍有提升空间。另一方面，智能装备受下游需求影响，表现有所差异。锂电设备、半导体设备、面板自动化行业依然表现出良好的成长性，而工业机器人、3C、汽车电子等虽保持增长但增速已较上年同期有所回落，主要由于2018年下半年以来汽车、3C等行业表现低迷，影响了下游企业设备投资积极性。

细分行业冷热不均，工程机械与铁路设备贡献利润明显：机械行业各细分领域表现冷热不均。从营收的绝对额上看，铁路设备、工程机械、金属制品、专用设备 etc 占比较大；从营收增长角度，21个细分行业中保持正增长的有15个，其中冶金矿采化工设备、金属制品、仪器仪表、重型机械等均实现两位数增长。净利润方面21个细分行业中6个行业保持正增长，分别为纺织服装设备、工程机械、制冷空调设备、重型机械、金属制品及其他通用机械。其中工程机械2018年实现130亿元净利润，同比增长59%，占机械行业整体利润比重达30.1%。

现金流、应收账款等财务指标继续转好，行业整体经营质量提升：行业存货水平保持攀升，较上年同期增长15.82%，近三年保持增长加快态势；应收账款较上年同期增长5.93%，增速较上年有所下降；库存和应收账款周转率依然处于上升

通道。经营性现金流净额延续 2017 年持续向好态势，同比大幅提升 35.6%，并显著高于净利润水平。行业管理费用率仍处于下行通道，但降幅已明显收窄；财务费用率下降至 1.33%，一方面得益于行业良好的现金流状况，另一方面企业的融资成本有明显降低。行业整体毛利率为 23.04%，同比上年同期下降 0.94pct，主要由于 2018 年原材料价格大幅上涨，带来机械行业成本的提升；今年以来原材料价格有所回落，毛利率压力有望得到缓解。行业整体净利率下滑明显，由上年同期的 6.3% 下滑至 3.85%，主要因为行业中部分企业大幅集中商誉减值计提。整体来看，机械行业经营质量仍不断改善，效率提升，盈利能力仍有向上空间。

2019 年一季度营收与净利润增速仍处历史较好水平：机械行业 2019 年一季度总营收为 2664 亿元，同比提高 19.0%，营收增速同比上年的 25.9% 有所下滑，但仍保持了两位数增长；行业整体归母净利润为 160 亿元，维持了 35.7% 的较高增速。存货水平保持攀升态势，升至 3800 亿元，较上年同期增长 12.42%；应收账款为 3138 亿元，较上年同期下降 19.3%。存货及应收账款周转率持续提升，显示机械行业回款良好，更加注重风险控制，整体经营质量不断提高。管理费用率和销售费用率保持稳定，财务下降明显。毛利率同比上年同期微升 0.1pct，预计全年毛利率在原材料价格及减税降费政策实施影响下将有所提升。从一季度单季营收及净利润表现来看，在同期高基数下维持较高增速不易。我们判断，机械行业今年仍然维持稳中向好，行业综合毛利率将在原材料价格回落预期下有所提升；去年商誉减值带来的净利润下降风险将显著下降，料能维持高于营收的增速水平，特别是智能装备领域有望接力工程机械，成为利润率提升的主要动力。

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；资本运作带来的后期经营整合风险；中美贸易摩擦规模的不确定性风险等。

恩捷股份(002812)：隔膜业务全球领跑，中报继续高预增

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

投资要点

事件：4 月 26 日，公司发布 2018 年年报，2018 年实现营业收入 24.6 亿元，同比增加 16.2%；归母净利润为 5.2 亿元，同比增加 40.8%。4 月 30 日，公司发布 2019 年一季度报，2019Q1 实现营业收入 6.6 亿元，同比增加 52.3%；归母净利润 2.1 亿元，同比增加 164.9%。公司预计 2019 年上半年归母净利润范围为 3.8 亿元-4.6 亿元，同比增长 135%-185%。

隔膜出货全球第一，毛利率有望高位维持：2018 年公司完成上海恩捷的并购，恩捷在全球隔膜市场占 14% 的市场份额，在中国湿法隔膜市场占 45% 的市场份额。截止 2018 年底，公司湿法隔膜年产能 13 亿平（上海 3 亿平+珠海 10 亿平），产能产量均位居全球第一。公司计划 2019 年底完成 20 条生产线建设，累计在建湿法隔膜产能约 15 亿平方米（珠海+无锡+江西），预计 2020 年有望达到 28 亿平方米产能规模，继续全球领跑。

2018 年公司隔膜产品实现营业收入 13.28 亿元，同比增长 48.5%，公司整体膜产品（隔膜+平膜+烟膜）毛利率为 46.8%，我们预计公司隔膜产品毛利率近 60%。2018 年公司隔膜产品出货 4.68 亿平米，单价为 2.84 元/平，同比下滑约 32%。2019 年新能源车补贴继续大幅退坡，我们预计公司隔膜产品单价继续下行，但公司海外供应占比提升（海外核心客户包括 LG、松下、三星等），单价下滑幅度将收窄。此外，公司产品规模持续扩大（2019 年出货量目标 10 亿平），成本有望继续下行。2019Q1 公司所有产品综合毛利率为 45.9%，环比提升 3.9pct，我们预计 2019 年公司隔膜产品毛利率仍将维持在 50% 以上。

受烟草行业去库存影响，烟标等传统业务增长乏力：2018 年公司烟标营业收入 1.1 亿元，同比减少 28.0%，毛利率 43.5%，同比下降 0.3pct；无菌包装营业收入 2.3 亿元，同比增加 5.3%，毛利率 20.8%，同比下降 4.3pct；特种纸营业收入 1.3 亿元，同比减少 10.5%，毛利率 14.6%，同比下降 2.2pct。公司传统烟标等业务的收入和利润有所下降，主要系卷烟生产企业受整体烟草行业去库存的影响，减少对烟用原、辅材料的采购，烟标企业间竞争加剧所致。

三费相对稳定，财务费率上升销售费率下降：公司 2018 年三费费率 13.3%，同比上升 0.9pct；其中，管理费率 10.2%（包括研发 3.93%），与去年持平；销售费率 2.0%，同比下降 0.5pct，主要因为招待费下降较多；财务费率 1.0%，同比上升 1.4pct，主要因为利息支出增加。2019Q1 公司三费费率 11.3%，同比下降 2.2pct，其中，管理费率 8.1%，同比下降 2.6pct；销售费率 1.8%，同比下降 1.3pct；财务费率 1.4%，同比上升 1.8pct，主要因为利息支出增加。

投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.71 元、2.18 元、2.62 元。净资产收益率分别为 18.2%、19.9% 和 20.3%，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示：公司新增产能释放不及预期；隔膜出货量不及预期；海外客户拓展不及预期；新能源车推广不及预期；产品价格超预期下滑。

【财经要闻】

1、国常会：力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费

为落实党中央、国务院深化收费公路改革部署，将《政府工作报告》提出的两年内基本取消全国高速公路省界收费站的任务提前至力争今年年底实现，减轻消费者负担和企业成本、扩大有效需求，会议确定提高我国高速公路现代化水平，推广电子不停车快捷收费系统，争取年底实现全国高速公路入口车辆普遍使用，并且在不增加货车通行费总体负担情况下，优化货车通行费计费方式。对封闭式高速公路收费站入口同步实行不停车称重，防止超载。

2、国务院：发布《报废机动车回收管理办法》，6月1日起施行

国务院发布《报废机动车回收管理办法》，自2019年6月1日起施行。办法规定，国家对报废机动车回收企业实行资质认定制度。未经资质认定，任何单位或者个人不得从事报废机动车回收活动；国家鼓励机动车生产企业从事报废机动车回收活动。

3、外交部：中方团队正在准备赴美进行中美经贸磋商

外交部发言人耿爽表示关于美方威胁对中国的产品加征关税，类似的情况以前多次出现过。中方的立场和态度一直非常明确，美方对此也十分清楚。至于中美经贸磋商已经进行了十轮，取得了积极进展。当务之急，我们还是希望美方和中方共同努力，相向而行，争取在相互尊重的基础上达成互利双赢的协议。中方团队正在准备赴美磋商。

4、发改委：建立健全有利于城乡要素合理配置的体制机制，要稳慎改革农村宅基地制度

发改委发展战略和规划司司长陈亚军指出目前农村土地制度改革取得新突破。明确第二轮土地承包到期后再延长30年，农村承包地“三权分置”制度正式确立并加快落地，农村集体经营性建设用地入市制度在试点地区取得明显效果，提高了农村土地和劳动力的利用效率。

5、中宣部：充分发挥信息化驱动引领作用，为实现高质量发展增添新动力

中宣部部长黄坤明强调要坚持把突破核心技术作为重中之重，充分发挥各类创新主体作用，加强知识产权保护，促进创新成果不断涌现。坚持信息基础设施建设先行，推进城乡信息资源整合共享，打通信息血脉，缩小数字差距，释放数字活力。坚持产业数字化转型方向，加快传统产业绿色升级，探索新技术新业态新模式，培育新的经济增长点。

6、央行：5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率，全部用于发放民营和小微企业贷款

中国人民银行有关负责人表示，从2019年5月15日开始，对聚焦当地、服务县域的中小银行，实施较低的存款准备金率。对仅在本县级行政区域内经营，或在其他县级行政区域设有分支机构但资产规模小于100亿元的农村商业银行，执行与农村信用社相同的存款准备金率，该档次目前为8%。为稳妥有序释放资金，确保用于扩大普惠信贷投放，此次存款准备金率调整将于5月15日、6月17日和7月15日分三次实施到位。

7、外汇局：一季度境外机构净买入我国股票194亿美元，积极支持金融市场扩大对外开放

外汇局表示，2019年一季度，境外机构净买入我国股票194亿美元，境外机构净买入我国债券95亿美元，较去年同期及第四季度均大幅增长。国家外汇管理局将继续积极支持金融市场扩大对外开放，满足境外投资者对我国金融市场不断扩大的投资需求，吸引全球长期资本进入我国金融市场。

8、证监会：引入高科技严管场外配资

证监会正在技术系统方面下大功夫，已引入了一套监控场外配资的软件，目前多地监管局已经开始投入使用，券商们也将被要求接入该系统。系统将进一步迭代，从而使得对问题账户的锁定更加精确。

9、卫健委：制定了国家卫生健康委2019年部门规章立法计划

国家卫生健康委今日公布2019年部门规章立法计划。今年国家卫生健康委需要完成制定、修订的部门规章共6件，包括起草医疗损害鉴定，职业病诊断与鉴定等管理办法；此外，力争年内完成起草包括医疗器械临床使用等管理办法

10、深圳国资委：召开深圳市属国企参与粤港澳大湾区建设专题座谈会

深圳市国资委召开深圳市属国企参与粤港澳大湾区建设专题座谈会，听取各企业关于参与粤港澳大湾区建设的发展思路和工作建议，指导督促市属国企加快融入粤港澳大湾区建设。

11、上海市经信委：与市文化和旅游局、上海广播电视台联合印发《上海市超高清视频产业发展行动计划（2019-2022）》

上海市经信委、上海市文化和旅游局、上海广播电视台联合印发《上海市超高清视频产业发展行动计划(2019-2022)》。根据行动计划，上海将着力构建具有核心竞争力的超高清视频产业体系，到2022年，上海市超高清视频产业规模突破4000亿元，计划培育一批具有

国际竞争力的头部企业，建设领先的超高清视频产业内容中心、芯片研发中心、标准专利中心和创新应用中心，形成具有核心竞争力、资源要素集聚的产业生态体系。

12、4月财新中国服务业 PMI 为 54.5，为 2012 年 6 月以来次高

4 月财新中国服务业 PMI 录得 54.5，预期 54.2，前值 54.4。较 3 月上升 0.1 个百分点，为 2012 年 6 月以来次高，显示服务业经营活动进一步扩张。

13、生态环境部：公布重点区域 2018-2019 年秋冬季环境空气质量目标完成情况

“2+26”城市中邯郸、沧州、济宁和北京等 4 个城市完成《攻坚方案》PM2.5 浓度改善目标。20 个城市同比不降反升，升幅最大的 3 个城市依次为濮阳、开封和廊坊，同比分别上升 20.5%、18.1%和 15.5%。济宁、衡水、北京和沧州等 4 个城市完成《攻坚方案》重污染天数减少目标。24 个城市重污染天数同比增加，其中增幅最大的 3 个城市为濮阳、聊城和郑州，同比分别增加 18 天、14 天和 12 天。

14、督察组：山西省焦化产能“越调越多” 熄焦水超标百倍

中央第二生态环境保护督察组今日曝光山西省焦化产业调整优化力度不够，焦化产能“越调越多”，污染治理避难就易，焦炉无组织排放、熄焦水超标等问题十分突出。

15、北京商务局：一季度北京市场总消费额超 6280 亿元 服务消费占 56.2%

北京市商务局 6 日公布的数据显示，今年一季度，北京市实现市场总消费额 6280.1 亿元，同比增长 6.8%。其中，服务性消费额占比达 56.2%，是总消费增长的主要拉动力。

16、珠三角水资源配置工程全面开工建设

广东省省长马兴瑞宣布珠江三角洲水资源配置全面开工建设，这项投资约 354 亿元，继港珠澳大桥之后的又一超级工程，将以深层隧洞输水的方式，穿越珠三角核心城市群，把西江水送至珠三角东部地区。

17、雄安新区管委会：坚定不移淘汰落后产能推动产业升级

河北雄安新区管委会印发了《关于支持新区三县传统产业转型升级工作的指导意见》和《关于促进传统产业转移转型升级的政策措施》，今年预算安排的 8000 万元传统产业转型升级专项资金已经下达三县，产业投资引导基金、融资担保基金等设立已经启动。

18、上证综指收跌 5.58%，报 2906.46 点

上证综指收跌 5.58%，报 2906.46 点，创三年来最大跌幅；深证成指跌 7.56%，报 8943.52 点，失守 9000 点；创业板指跌 7.94%报 1494.89 点；万得全 A 跌 6.58%。两市成交额不足 7000 亿元。

19、恒生指数收跌 2.9%，报 29209.82 点

恒指放量下跌一度失守 29000 点，午后跌幅收窄，最终收跌 2.9%报 29209.82 点，创逾一个月新低，国企指数跌 2.95%，红筹指数跌 2.51%。中资航空股领跌，科技股、金融股全线下挫。

20、美股低开高走，道指收跌 0.25%，报 26438.48 点

美股低开高走，道指较日内低点反弹逾 400 点，最终道指收跌 0.25%。油价涨超 1%，能源股普涨，雪佛龙涨近 1%。美国大型科技股多数收跌，苹果跌 1.54%，亚马逊跌 0.61%，奈飞跌 1.65%，

【重点公告】

【采掘】

博迈科：已累计回购 306.4 万股，占公司总股本的 1.31%，支付总金额为 4437.3 万元

【传媒】

三七互娱：预计政府补助将增加 2019 年度利润 3518 万元

江苏有线：持股 10.85% 股东“国安通信”拟减持不超过 2.25%。

【电气设备】

光一科技：实际控制人龙昌明解除质押 530 万股，占其所持股份比例 15.24%

科陆电子：公司中标合同总金额约为人民币 2,355.25 万元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 0.62%

海陆重工：控股子公司中标 1.60 亿元合同

大洋电机：控股股东鲁楚平、股东徐海明和西藏升安拟合计减持不超过 9.71%

盛弘股份：持股 6.4% 股东肖舟及其一致行动人拟减持不超过 5.46% 公司股份。

【电子】

航天信息：子公司大象慧云获中诚信等增资入股

韦尔股份：发行股份购买资产获有条件通过。

【房地产】

万科 A：2019 年 4 月份公司实现合同销售面积 370.0 万平方米，合同销售金额 601.7 亿元

【非银金融】

越秀金控：子公司广州资产拟发行 40 亿元定向债务融资工具。

【公用事业】

天翔环境：至 6 月底逾期债务将达 24.4 亿元，占公司净资产的 1850.78%。

维尔利：中标 2.11 亿元安装项目

中持股份：中标“原阳县产业集聚区污水处理厂建设工程（EPC）项目”。

【化工】

亿利洁能：拟收购生态股份 100% 股权 明日起停牌

【机械设备】

三一重工：拟以 8 亿-10 亿元回购股份，回购价格不超过 14 元/股。

京城股份：拟向控股股东“京城机电”定增不超过 8440 万股，募资不超过 4.62 亿元

【计算机】

中科曙光：拟在福州市建设高端整机先进制造生产基地

【家用电器】

美的集团：股票将自 5 月 8 日起停牌，直至换股吸并小天鹅 A 请求权申报期结束

【建筑】

美芝股份：中标合同 1.2 亿元，占公司 2018 年度经审计营业收入的 12.55%

龙建股份：中标“国道集贤至当壁公路宝山至宝清段改扩建工程 A2 标段”价值 4.5 亿元

华建集团：下属公司签下项目价值金额 1.91 亿元。

【农林牧渔】

温氏股份：4 月商品肉猪销售收入 30.98 亿元 同比增长 33%

【汽车】

华菱星马：1-4 月份中重卡销量同比增 14.48%

宇通客车：收到国家新能源汽车推广补贴款 11.76 亿元

东风汽车：公司 2019 年 4 月产销数据同比均超过 20%

广汽集团：合计 151 亿元的广汽丰田及广丰发动机项目投资建设获批准

【商业贸易】

南京新百：拟 1.5 亿元受让徐州三胞医疗 20% 股权

【银行】

长沙银行：在境内非公开发行不超过 6000 万股优先股，募集资金不超过 60 亿元

【医药生物】

泰格医药：监事施笑利女士和副总经理 WEN CHEN 拟合计减持不超过 0.49%

白云山：子公司共计获得的政府补助金额为人民币 35,829.21 万元

冠昊生物：实控人张永明和林玲夫妇拟在 6 个月内增持不超过 2.65 亿股

奥美医疗：与枝江市政府近日签署《合作框架协议》累计计划投资 16 亿元

华海药业：制剂产品氯化钾缓释片获得美国 FDA 批准

【有色金属】

洛阳钼业：公开发行人不超过 80 亿元的公司债券，获证监会核准。

华钰矿业：股东拟减持不超 3.96%股份

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.com