

2019年08月23日

晨会纪要(2019年08月23日)

晨会纪要

今日要点:

- 【公司评论】 中信证券(600030): Q2 投资承压, 利润增速放缓
- 【公司评论】 珀莱雅(603605): 线上渠道持续快速增长, 毛利率提升
- 【公司评论】 药石科技(300725): 小砌块撬动大市场, 短期业绩增速波动不改长期高增长趋势
- 【公司评论】 华域汽车(600741): 行业低迷拖累业绩, 智能电动业务持续推进
- 【公司评论】 宋城演艺(300144): 丽江项目增长较快、业绩稳健增长符合预期
- 【公司评论】 分众传媒(002027): 单季度业绩有望回暖, 长期看好楼宇媒体龙头优势
- 【公司评论】 兴发集团(600141): 中期业绩下滑, 磷化工产业有望崛起
- 【公司评论】 拓普集团(601689): 短期阵痛不改中长期成长逻辑
- 【行业评论】 联发科 5G 芯片打入华为供应链点评

财经要闻:

- 1、人大常委会: 药品质量问题损害赔偿拟实行首负责制
- 2、人大常委会: 提交资源税法草案: 拟试点征收水资源税
- 3、央行: 印发《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》 实现金融与科技深度融合
- 4、教育部: 学前教育法草案文本已初步形成
- 5、工信部: 将支持有条件的地方建立燃油车禁行试点
- 6、工信部: 加快高端医疗装备研发应用 不断提高医疗机器人供给质量
- 7、发改委: 进一步发挥 PPP 模式对稳投资、补短板的积极作用
- 8、两部委: 今冬明春保障天然气安全稳定供应仍面临较多困难
- 9、财政部: 1-7 月全国发行地方政府债券 33931 亿元
- 10、商务部: 美加征关税对中国经济影响完全可控
- 11、国家统计局: “全面两孩”政策效果显著
- 12、上交所: 公司业绩波动不宜简单泛化为“白马股”爆雷
- 13、体育总局: 进一步深化体育改革 释放发展潜能
- 14、深圳: 鼓励国企通过整体或拆分业务板块上市
- 15、上海银保监局提出保险业支持发展科技金融五大目标
- 16、上海人工智能相关行业融资额创新高 正推进一批重大创新项目
- 17、科创板延续低迷, 多股连续下跌
- 18、上证综指收盘涨 0.21%, 报 2883.44 点
- 19、恒生指数收盘跌 0.84%, 报 26048.72 点
- 20、道指涨 0.19%, 报 26252.24 点

重点公告:

- 思维列控: 上半年净利 7.23 亿元 同比增逾 6 倍
- 中国人寿: 上半年实现净利润 376 亿元 同比增长 128.9%

分析师

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

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深 300	3793.51	0.31%
上证综指	2883.44	0.11%
深证综指	1578.91	0.40%
恒生指数	26048.72	-0.84%
中小板指数	5849.57	0.35%
创业板指数	1613.46	0.23%
新三板做市指数	771.45	0.33%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
传媒(中信)	5.3%	0.2%	-6.8%
电子元器件(中信)	5.3%	19.6%	13.2%
电力设备(中信)	5.2%	0.8%	15.2%
国防军工(中信)	5.1%	4.7%	14.3%
计算机(中信)	5.0%	3.6%	10.7%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
农林牧渔(中信)	-0.2%	6.6%	55.3%
银行(中信)	-0.1%	2.9%	15.0%
有色金属(中信)	0.8%	4.1%	0.5%
石油石化(中信)	1.1%	-6.2%	-15.9%
钢铁(中信)	1.2%	-8.2%	-19.5%

四维图新：与宝马汽车公司签署 CNS 服务协议

中炬高新：上半年净利润同比增 7.99%

泰格医药：上半年实现净利润 3.52 亿元，同比增长 61.04%

横店东磁：拟 7.2 亿元投建年产 1.6GW 高效晶硅电池项目

【行业公司评论】

中信证券(600030)：Q2 投资承压，利润增速放缓

崔晓雁 021-20377098

投资要点

事件：公司 H119 实现营收 217.91 亿元，同比+9.00%，归母扣非净利润 64.10 亿元，同比+15.65%，加权平均 ROE 4.11%。其中 Q2 营收 112.69 亿元，同比+9.61%、环比+7.09%，归母扣非净利润 21.55 亿元，同比-24.86%、环比-49.34%。经纪、投行、资管、投资、信用及其他业务分别占比 17%、8%、12%、34%、6%、21%

H119 利润增幅收窄主要系 Q2 利润表现平平，一方面受去年同期的高基数影响，另一方面今年二季度以来股市进入调整期，投资收入增速表现平淡。

经纪业务受益客户机构化平稳发展。H119 公司经纪业务收入 37.99 亿元，同比-7.62%，其中 Q2 同比-6.51%、环比-5.14%。得益于客户机构化，公司经纪业务受市场波动性影响低于行业，上半年经纪业务营收占比 17%。

投行业务稳居行业第一。大投行趋势下头部效益愈加：股权承销来看，公司上半年 IPO、再融资承销额分别为 160、1068 亿元（市场份额 25%、19%均位居第一），债券承销额 3960 亿元，以 12%市占率位居行业第一（企业债+公司债市占率 6%）。股承市占率 20%（同比+7pct）+债承市占率 12%（同比-1pct）双轮驱动下公司投行业务实现营收 18.04 亿元，同比+3.06%，营收占比 8%。

投资收益成业绩拖累项。H119 公司投资收入 74.74 亿元，营收占比 34%，其中 Q2 为 23.66 亿元，环比-53.10%，主要系二季度股市进入调整期，万得全 A-11.79%，沪深 300-9.94%。增速较 Q1 的 104%下滑至-4.28%，拖累上半年业绩增速收窄。

投资建议：资本市场历史定位高，公司持续受益龙头溢价，维持买入-B 评级。考虑到公司长期可持续 ROE 在 10%左右且享有龙头溢价，1.8-2.0xPB 是合理的估值水平。值得注意的是若年内顺利处置中信建投股权，可增厚净资产 2.20%-3.08%。

风险提示：股市景气度下滑；竞争加剧下佣金率下滑；监管加强；政策变化

珀莱雅(603605)：线上渠道持续快速增长，毛利率提升

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

珀莱雅披露半年报，报告期内公司实现营业收入 13.28 亿元/+27.48%，其中主营业务收入 13.27 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 1.73 亿元/+34.49%。每股收益为 0.87 元。

投资要点

营收端，线上渠道持续快速增长，线下放缓：分渠道看，公司电商渠道、日化专营店渠道、商超渠道、单品牌店渠道、其他渠道分别占据营收 46%、40%、7%、6%、2%的份额。线上方面，2019 年上半年电商平台营收占比 46.01%，同比增长 48.08%。线下方面，商超渠道营收增长 13%，日化专营店增速约为 12%。单品牌店同比增长 10%。上半年，电商渠道是公司营收增长的主要动力。

分品牌看，主品牌珀莱雅延续高增长：珀莱雅品牌上半年实现营收近 11.74 亿元，占据近 9 成比例，优资莱品牌及其他品牌占比较小。珀莱雅、优资莱、其它品牌分别实现收入增长 26%、10%和 54%。

毛利率提升明显，广告费用上升推高销售费用率：报告期内，公司毛利率同比上升 3.6pct 至 65.78%，销售费用率同比上升 1.77pct 至 39.40%，主要是公司为配合新品推广、爆品打造加上广告传播力度，形象宣传推广费用率由 2018 年的 20.70%同比上升至 24.35%；管理费用率上升 0.73pct 至 6.72%，主要是股权激励摊销的授予价与公允价之间的差异增加、公司管理职工薪酬增加。由于毛利率上升快于费用率提升，公司上半年净利润率同比上升 0.36pct 至 12.7%。

未来看点，线上渠道有望持续高增长，国产化妆品品牌或迎发展契机：渠道方面，公司作为大众护肤品品牌，线上业务保持持续快速增长，目前占据营收规模近一半，将受益于国内电商行业的快速发展。品牌方面，近年来国内化妆品市场 CR4 有所降低，市占率 TOP10 中国品牌已取得较大进步，消费者愿意尝试新品牌，为其他小品牌提供快速成长、弯道超车的机会，国产化妆品或迎发展机遇，珀莱雅作为国内知名护肤品品牌之一，看好公司未来发展前景。

投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 1.90、2.45 和 3.04 元。净资产收益率分别为 19.3%、21.2%和 22.1%。目前公司 PE（2019E）约为 40 倍，维持“买入-B”建议。

风险提示：激烈的市场竞争或使毛利率承压；营销推广或使销售费用率持续上升；线上渠道较快增长或形成高基数。

药石科技(300725)：小砌块撬动大市场，短期业绩增速波动不改长期高增长趋势

周新明 021-20377037 zhouxinming@huajinsc.cn

投资要点

事件：1.公司发布 2019 年半年度报告，上半年实现营业收入 2.90 亿元，同比增长 37.80%；归母净利润 0.69 亿元，同比增长 30.31%；扣非净利润 0.65 亿元，同比增长 35.28%。2.公司发布《2019 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 2,230,500 股限制性股票，授予价格为 30.30 元/股。

受去年同期大订单影响，2019H1 业绩增速略有波动：从收入端来看，2019H1 公司核心产品分子砌块销售额达到 2.85 亿元，同比增长 66.27%，继续高速增长。从细分产品来看，芳香杂环类、四元环类、特殊饱和环类分子砌块收入同比增速分别为 202.97%、45.89%和 51.88%，是推动分子砌块板块高速增长的主要动力；常见饱和脂环类以及其他类别分子砌块收入同比增速分别为 14.98%和 10.76%，增速与 2018 年相比有所放缓。此外，2019H1 公司技术服务收入为 540 万元，同比下滑 86.20%，但技术服务在营业收入中占比较小，仅 10%左右，对收入增长影响有限。从费用端来看，公司销售费用率和管理费用率（不含研发费用）均继续下降，财务费用率也保持平稳，公司“三费支出”控制良好。分季度来看，公司 2019Q1 和 Q2 扣非净利润分别为 3157 和 3375 万元，同比增长 74.13%和 11.92%，二季度扣非净利润增速明显下滑，主要原因是公司去年接了 Loxo 公司的一笔大订单，再结合公司目前营收体量仍然偏小的因素，导致业绩增长呈现较大幅度的波动。我们认为短期内随着该笔订单影响的结束或 Loxo 库存消耗完后继续向公司采购分子砌块，公司的业绩增长将重新回归正常的稳健增长水平；中长期来看，随着公司经营规模的不断扩大以及客户分散度的提高，单笔订单乃至单个客户对公司业绩的冲击会越来越小，公司业绩增速的波动也将呈现递减的趋势。

下游刚性需求持续，竞争格局良好：利用分子砌块库对化合物进行结构优化和筛选能极大提高研发效率，显著缩短研发时间、加速新药上市，间接地延长新药的专利保护期，从而为药企获取更大的经济收益，是化学创新药研发过程中性价比相对较高的一种研发模式。因此，分子砌块长期以来一直是化学创新药研发过程中的必需品，尤其在药物发现阶段需求最为强烈。分子砌块的需求群体为药企和 CRO 公司的研发部门，全球药物研发行业的景气度直接决定了分子砌块行业的景气度。全球每年在研新型实体小分子药物数量屡创新高，表明全球化学创新药研发景气度较高，从而带动分子砌块行业的发展。近百年来化药的研发模式没有发生本质上的改变，分子砌块的作用难以替代，未来很长一段时间内仍是化学创新药研发的重要工具。分子砌块行业进入壁垒较高，药石科技作为先进入者优势明显：（1）分子砌块库产品储备丰富，可满足客户的各类需求；（2）核心成员研发背景较强，能及时跟踪国际药物研发的最新动态，及时更新产品库，同时在分子砌块设计、合成工艺研发与优化等方面亦具备丰富的经验，也能为客户化合物优化提供建议性意见，增强客户黏性；（3）国内外目前尚没有其他专注于分子砌块研发和生产的公司，先发优势明显，并已在客户群体中建立了良好的口碑，实现良性循环。

CMO 业务布局完成后与分子砌块优势互补：近年来公司以分子砌块为核心，打造纵向一体化化学服务，逐步加强药品商业化生产的服务能力。待商业化生产布局逐步完成以后，公司将实现分子砌块和商业化生产的联动，优势互补，增强客户黏性，有望助力公司业绩再上一个台阶。

股权激励方案出台，彰显管理层信心：公司发布《2019 年限制性股票激励计划（草案）》，拟向激励对象授予 2,230,500 股限制性股票，授予价格为 30.30 元/股。本激励计划首次授予的激励对象总人数为 73 人，包括公司中层管理人员、核心（技术、业务、管理）人员。满 12-24 个月解锁 30%，24-36 个月解锁 30%，36-28 个月解锁 40%。解锁条件为第一期 2019 年营业收入相比 2018 年增长率不低于 25%，第二期 2020 年营业收入相比 2018 年增长率不低于 55%，第三期 2021 年营业收入相比 2018 年增长率不低于 85%。激励摊销费用预计 5605.21 万元。虽然激励条件并不高，但我们认为本次股权激励对股价仍具有积极影响。

投资建议：我们预测公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别为 1.94、2.81 和 3.96 亿元，同比增长 45.7%、44.5%和 41.1%，每股收益分别为 1.36、1.96 和 2.77 元，对应 2019 至 2021 年 PE 分别为 44.5 倍、30.8 倍和 21.8 倍。基于（1）分子砌块下游需求强烈、市场规模持续增长（2）行业竞争格局良好（3）公司业绩增长确定性高（4）分子砌块行业标的的稀缺性，给予公司增持-A 建议。

风险提示：中美贸易摩擦存在不确定性，汇率波动风险，CMO 业务发展进度低于预期，产品销售不达预期，核心人员流失风险。

华域汽车(600741)：行业低迷拖累业绩，智能电动业务持续推进

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

事件：公司发布 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 705.63 亿元，同比下降 13.55%；归母净利润 33.64 亿元，同比下降 29.53%；扣非归母净利润 28.09 亿元，同比下降 15.88%。

点评：

下游主要客户销量表现低迷，拖累公司业绩增长。据中汽协数据，2019H1 国内汽车销量 1231.84 万辆，同比下降 12.41%；其中公司第一大客户上汽集团（来自上汽的收入在公司总营收中占比超过 55%）销量 293.73 万辆，同比下降 16.62%。公司营收及扣非归母净利下滑幅度与行业及上汽销量下滑幅度大致相当；归母净利下滑较多主要是由于去年一季度华域视觉并表产生了 9.18 亿元投资收益，去年同期基数较高所致。

毛利率逐季改善，高研发投入致期间费用率小幅提升。2019H1 公司毛利率 14.68%，同比增加 1.07 个百分点；分季度看，2018Q4 至 2019Q2 单季度毛利率分别为 13.69%、14.28%和 15.09%，呈逐季改善态势。期间费用率受管理费用率上升影响，同比提升 1.34 个百分点至 10.47%；管理费用率上升主要是由于研发费用同比提升较多，公司加大了对新兴

领域的研发投入，2019H1 研发费用 25.28 亿元，同比增长 8.36%。

积极布局新能源及智能驾驶等新兴领域，有望带来新的业绩增长点。面对汽车行业整体销量增速下行的不利局面，公司正积极开拓新的业绩增长点，从汽车内外饰件等传统领域向新能源及智能驾驶等新兴领域不断拓展。新能源方面，公司驱动电机系列产品已实现对上汽乘用车、上汽通用等客户的批量供货；电动空调压缩机、电动转向机、电池托盘等产品已获得上汽大众 MEB/MQB、上汽通用 BEV3 等多个平台的新能源汽车项目定点。智能驾驶方面，24GHZ 后向毫米波雷达实现上汽乘用车、上汽大通等客户的稳定供货；应用于大巴的具有自动紧急刹车功能的 77GHz 前向毫米波雷达已通过国家法规测试。新能源与智能驾驶新产品的后续落地及量产交付有望打开公司新的成长空间。

投资建议：下半年随汽车行业逐步回暖，公司业绩增速有望回升；中长期看，新能源及智能驾驶等新兴领域的前瞻性布局有望逐步开花结果。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益分别为 2.38 元、2.49 元和 2.67 元，净资产收益率分别为 15.5%、15.0%和 14.8%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：汽车行业回暖不及预期；原材料价格大幅上涨；新产品市场开拓不及预期。

宋城演艺(300144)：丽江项目增长较快、业绩稳健增长符合预期

王冯 021-20377089 wangfeng@huajinsc.cn

事件

公司发布 2019 年半年报，报告期内，公司实现营业收入 14.17 亿元/-6.21%，归母净利润 7.85 亿元/+18.03%，实现扣非后归母净利润 6.18 亿元/-2.85%。EPS 为 0.54 元。

剔除六间房重组影响，演艺主业收入 10.34 亿/+15.99%；归母净利润 5.45 亿/+13.28%；扣非归母净利 5.30 亿/+16.44%。

投资要点

重资产项目丽江增长明显、杭州稳健增长、三亚市场竞争激烈：报告期内，杭州项目稳健增长 4.05%，收入达到 3.99 亿元，但由于景区改造成本上升，毛利率下降 5.4pct 至 67.79%；三亚项目上半年收入 2.33 亿，市场竞争激烈，收入基本与去年同期持平，毛利率提升 1.5pct 至 86.08%，实现净利润 1.42 亿，同比下降-2.24%；丽江项目回暖明显，实现收入 1.47 亿，同比增长 31%，实现净利润 8849 万。桂林项目实现收入 7483 万，贡献归母净利 1366 万。新开业项目张家界于 6 月底开演，开业 11 天合计上演 35 场、观众十余万人，口碑效应突出，7 月 9 日主打原生态民族歌舞的“爱在湘西”大剧院开工，有望打造新增长点。

在建项目西安、上海项目值得期待：西安项目完成各主体结构建设，进入内部安装和装修阶段；上海项目完成三证办理，全面开工建设；西安和上海项目计划 2020 年上半年建成开业。佛山项目目前在推进规划报建工作中。澳洲项目因政府高速公路项目及自身规划调整优化后，正在进行政府审批工作。西塘项目取得施工许可，正处于施工推进阶段。

轻资产项目：宁乡炭河古城景区深挖团队客源和周边游市场；整体表现同比有所下滑但仍好于预期；新郑？黄帝千古情项目工程建设稳步推进，完成《黄帝千古情》剧院的前期设计对接与演艺设备对接。项目预计将于 2020 年建成开业。

报告期内，宋城旅游电商平台整体客流量和营收继续保持增长，市场散客化、散客电商化趋势越发显著。官方渠道市场影响力进一步扩大，自营渠道客流量和营收保持 30%以上增速，占比不断提升。

六间房出表，期间费用率下降：报告期内，公司销售费用率 6.94%，同比下降 2.39pct；管理率 8.13%，较去年同期上升 0.05pct；费用率的变化主要与六间房出表有关。

投资建议：目前公司的重资产经营及轻资产项目预计未来可给公司带来稳健的业绩增长，且公司持续对外扩张储备新项目，明年西安、上海项目开业值得期待，我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.93、0.97 和 1.18 元。净资产收益率分别为 14.1%、13.1%和 14.0%，对应目前股价，PE (2019) 为 28 倍，估值合理，维持买入-A 建议。

风险提示：1、长期股权投资减值风险；2、在建项目进度不及预期；3、在运营项目收入不及预期。

分众传媒(002027)：单季度业绩有望回暖，长期看好楼宇媒体龙头优势

付宇焱 021-20377039 fuyudi@huajinsc.cn

投资要点

事件：分众传媒 2019 年上半年实现营业收入 57.17 亿元 (-19.6%)，归母净利润 7.78 亿元 (-76.8%)；公司预计 2019 年 1-9 月归母净利润 11.48 亿元-14.48 亿元，变动幅度区间为 -76.13%至 -69.90%。

广告市场需求疲软，公司营收同比出现下滑：受到宏观经济环境疲软影响，广告主对 2019 年整体经济市场信心出现波动，因此导致广告行业需求下滑。根据 CTR 数据，2019 年上半年中国广告市场按刊例价计算整体下滑 8.8%（去年同期 +9.3%），传统媒体下滑同比降幅达 12.8%。公司层面，按客户行业分，互联网公司广告投放需求减弱明显，2019H1 公司来源于互联网客户的收入为 12.66 亿元 (-56.56%)。按渠道性质分，2019 年 H1 公司楼宇媒体实现收入 46.98 亿元 (-19.9%)，毛利率 43.87%，同比降低 32.92 个百分点；影院媒体 9.82 亿元 (-17.9%)，毛利率 34.60%，同比降

低 15.19 个百分点。公司营收和毛利率均出现明显下滑。管理费用率提升约 2 个百分点至 6.11%，主要由于点位规模扩张带来后台管理成本抬升。

受点位规模扩张影响，公司成本费用显著增加：公司自 2018 年 Q2 起加快资源点位扩张，导致今年媒体资源租金、折旧、人工成本及运营维护成本较去年同期大幅提升，2019H1 楼宇媒体的营业成本为 263,685.8 万元，增幅 93.6%，其中楼宇媒体租赁成本上涨 101.5%，人力成本上涨 75.5%，楼宇媒体折旧费用上涨 252.5%，其他运维成本上升 30.7%；而影院媒体的营业成本为 64,223.6 万元，增幅 6.9%。

截至 2019 年 7 月末，公司国内自营电梯电视设备 75.2 万台（较 2018 年末增加 7.7%），海外自营电梯电视设备 3.3 万台，国内加盟电梯电视媒体设备约 2.2 万台；国内电梯海报媒体约 195.4 万个，较 2018 年末略有增加；公司影院媒体合作院线 37 家，签约影院数量约 1,870 个，签约银幕超过 12,500 块，较 2018 年末略有下滑。

资产减值损失拖累公司业绩：2019 年上半年，公司客户回款速度普遍较慢，2019 年二季度末公司账龄超过 210 天的应收账款占整个组合的 27.6%，较 2018 年末增加 9.6 个百分点。按预期信用损失率计提的余额百分比组合的应收账款余额达 66,280.8 万元，较 2018 年末增加 34.8%。客户回款减慢导致 2019H1 公司信用减值损失达 3.79 亿元，同比大幅增长。

单季度业绩有望回暖：2019Q2 公司营业收入 31.06 亿元，环比增长 19%，归母净利润 4.38 亿元，环比增长 29%，公司预计 2019Q3 归母净利润 3.7 亿元-6.7 亿元，同比变动区间为-75%至-54%，环比变动区间为-15%至 53%，单季度环比回暖迹象初现。

阿里数字化赋能，为客户提供精准投放和优质服务：2018 年 7 月，阿里及其关联方战略入股公司。在阿里数字化赋能下，公司业务实现了网络可推送、实时可监测、动态可回流、效果可评估，通过大数据构建楼宇画像，从而实现客户广告精准投放；此外，与天猫实现品效协同，提高客户品牌销售转化率，实现为客户提供更为优质服务，并收获积极反馈。

投资建议：我们认为短期受宏观经济下行影响，市场广告需求暂时处于低迷，公司营收较难出现反弹。长期在宏观经济企稳，加以阿里数字化赋能，公司业务有望迎来回暖，建议投资者积极关注。我们预测公司 2019 年至 2021 年每股收益 0.13 元、0.21 元、0.28 元，最新收盘价对应 PE 依次为 37.8x、23.9x、18.1x，维持公司增持-A 评级。

风险提示：宏观经济增速下行风险、广告主投放不及预期风险、信用减值风险

兴发集团(600141)：中期业绩下滑，磷化工产业有望崛起

谭志勇 021-20377198 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点

受地产产业链拖累，中期业绩大幅下滑：公司上半年实现营收 95.07 亿元，同比增长 1.21%；归母净利润 1.24 亿元，同比减少 32.58%；扣非后的归母净利润 0.94 亿元，同比大幅下降 61.43%；单季看，公司 Q2 实现营收 51.54 亿元，同比下降 2.82%，环比增长 18.37%；扣非后的归母净利润 0.57 亿元，同比下降 68.27%，环比增加 52.94%。1-6 月份 EPS 为 0.13 元/股（扣非），每股经营性现金流为 1 元/股，好于 EPS。

分产品看，业绩贡献最大的还是磷矿石、黄磷及下游产品，由于受销量下降 27% 的影响，收入下滑 3.7%，显示了价格上涨较多，幅度为 26%；其次是草甘膦板块，销量增长 25.8%，但价格下降 5.5%，收入增长 18.88%，毛利率提高了 8.55 个百分点，使得毛利提高了 130.6%。下滑最多的是有机硅及氯碱板块，收入下滑 28%，毛利率下降 16 个百分点，单价下滑 48%，预计有机硅板块未来还有弱化的可能。

？ 受环保等政策影响，磷化工产业链有望崛起：受环保等政策约束，磷化工产业供给端收缩，而磷矿石本身集中度相对较高，在 400 多家企业中，产量 100 万吨以上的有 4 家，他们占有 24% 的磷矿总量；10 万吨以下的小型磷矿，产量占总量的 45%。2017 年开始政策发力，磷矿石产量在 2016 年见顶，2018 年下滑 21.77%；但主要下游磷肥的产量降幅只有 12.53%，显示出供给侧收缩的更快，行业供需趋于紧平衡，价格有望上行。

？ 公司资源禀赋明显，产业链完善，具有技术优势：公司打造了“矿电化一体”、“磷硅盐协同”和“矿肥化结合”的循环产业链优势，依托磷矿石资源禀赋优势，坚持“精细化、专业化、国际化”的发展战略，先后组织实施了 10 个国家重点项目、15 个省级重点项目。截至到中期，公司拥有核心技术专利 403 项，获省部级科技奖励 14 项，参与制定国家和行业标准 58 项。其中黄磷和草甘膦清洁生产技术攻克了技术难题，打破了国外技术垄断，出口到韩国、日本、新加坡等发达国家和地区。与中科院先进技术研究院合作开展黑磷开发，是国内首家参与研发二维新材料黑磷及其应用技术的企业，目前研究成果处于国内领先水平。

另外，公司还有水电站 32 座，总装机容量 17.85 万千瓦，丰富的廉价电力及磷矿石资源使得公司成本优势明显。

？ 财务结构优化，财务压力可控：公司逆周期扩张带来了一定的财务压力（中期负债率近 70%），但是公司财务结构持续优化。公司发行股份购买资产并募集配套资金项目于 8 月 2 日获得证监会正式核准批文；完成 10 亿元公司债一期 3 亿元发行；成功置换逾 15 亿元短期借款为中长期借款；新增银行授信 4.5 亿元。公司 H1 财务费用率 3.25%，较去年同期下降 0.04 个百分点。

？ 投资建议：我们认为磷矿石的集中度进一步提高，紧平衡有望促使价格上行，公司是磷矿石价格弹性最大的标的。我们预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.25、0.49、0.69 元/股，年复合增速为 66.1%。ROE 为 2.8%、5.2%、7.0%。给予“买入-B”评级。

？ 风险提示：环保治理风险、逆周期扩张带来的财务风险、化工品价格波动风险等。

拓普集团(601689)：短期阵痛不改中长期成长逻辑

林帆 021-20377188 linfan@huajinsec.cn

投资要点：

业绩短期承压，盈利能力下滑明显。公司发布 2019 年半年报，上半年实现营业收入 24.38 亿元，同比下降 20.07%；归母净利润 2.11 亿元，同比下降 51.76%；毛利率 26.03%，同比下降 1.96 个百分点；净利率 8.64%，同比下降 5.57 个百分点。2019H1 公司业绩承压，盈利能力大幅下滑，主要是由于：（1）受汽车行业景气度下行影响，公司大客户吉利、通用产销量均有明显下滑，导致公司产品配套需求减少；（2）受厂房折旧、研发等费用增多影响，毛利率及净利率下滑较多。

随行业回暖及订单释放，NVH 及底盘业务收入增速有望回升。受下游主要客户（吉利、通用等）汽车产销量下滑影响，2019H1 公司 NVH（减震器及内饰功能件）及底盘系统业务收入下滑明显，其中：（1）减震器收入下滑 15.38%，毛利率下降 3.51 个百分点；（2）内饰功能件收入下滑 34.29%，毛利率下降 2.64 个百分点；（3）底盘系统收入下滑 15.49%，毛利率下降 4.54 个百分点。我们判断 Q2 为公司各业务全年收入增速的低点，随下半年汽车行业景气度逐步回暖（6 月以来，吉利、通用销量单月降幅较上半年已有所收窄）以及新订单逐步落地（公司与通用全球同步研发的 NVH 减震器已于上半年在全球逐步量产，订单总额 16.8 亿元，生命周期 6 年；轻量化底盘产品已进入吉利、比亚迪、特斯拉等客户新能源车型的配套体系），公司产品配套需求有望获得一定程度的恢复性增长。

汽车电子业务打开长期成长空间，较高附加值新品有望逐步落地。汽车电子业务中：（1）EVP 已实现量产，配套上汽 RX5 等车型，并进入了一汽的配套体系；（2）IBS 目前尚处于验证和市场预推广阶段；（3）在 EVP 和 IBS 的基础上，公司利用积累的相关技术积极向外延伸，电子水泵、电磁阀等汽车电子新产品有望逐步落地并量产，或能为公司贡献新的业绩增量。

投资建议：公司短期业绩增速放缓，但随行业逐步回暖及新订单逐步释放，业绩增速有望回升，轻量化及智能驾驶业务则打开了公司中长期成长空间。鉴于公司中报业绩低于我们此前的预期，我们将公司 2019 年至 2021 年的每股收益预测下调至 0.54 元、0.71 元和 0.78 元，对应净资产收益率为 7.3%、9.2%和 9.7%，给与“买入-B”投资评级。

风险提示：新产品落地速度不及预期，下游客户销量大幅下滑。

【天能重工】2019H1 业绩高增长，吨毛利增长超预期

肖索 021-20377056 xiaosuo@huajinsec.cn

事件：8 月 23 日，公司披露 2019 年半年报，2019H1 实现营业收入 8.55 亿元，同比增长 127%，实现归母净利润 8414 万元，同比增长 175%，公司业绩增速接近业绩预告上限。

点评：

1、公司抓住国内风电行业整体复苏的机遇，风塔销售约 9.9 万吨，实现销售收入 7.8 亿元，同比增长 131%，毛利率 23.24%，同比提升 2.95pct。风塔吨毛利为 1829 元/吨，较去年提升 359 元/吨。公司目前在收订单约 27.6 亿元，足以支撑公司未来一年的业绩持续增长。

2、公司今年 4 月新收购了江阴远景汇力能源有限公司（持有装机容量为 74.8MW 的风电场），近期收购靖边风场约 49MW，公司目前风电光伏发电持有量约 223.8MW，还累计获得 190MW 的风电场核准批复，其中，德州项目两期共 100MW 正在建设中，其他 90MW 尚在办理前期手续。2019H1 发电业务贡献收入 0.75 亿元，同比增长约 91%，毛利率约 70.5%。

3、公司 2019Q2 经营活动产生现金净流入 1.78 亿元，环比增长 183%。随订单规模的扩大，半年报应收账款及应收票据增长 2.15 亿元至 9.29 亿元，库存增长 2.65 亿元至 10.19 亿元，负债率上升至 61.3%，整体财务状况相对健康。

风险提示：在手订单确认情况不及预期；钢材价格大幅上涨。

联发科 5G 芯片打入华为供应链点评

蔡景彦 021-20377068 caijingyan@huajinsec.cn

据 Gizchina8 月 20 日报道，联发科将在 2020 年向华为提供 5G 芯片，这些芯片可能用于华为低端的 5G 手机，联发科目前已经开始积极向台积电追加芯片订单，预计 2020 年第一季度的订单量有望达到 1.2 万片，主要生产代号为 MT6885 的芯片以及联发科首款 5G 芯片。

点评：从目前手机端的 5G 芯片的情况看，海思、高通、联发科仍然是行业的核心供应商，产业格局方面海思内部供应商，高通主打中高端，联发科主打中低端也是传统的产业格局，此前也有报道联发科拿下来 Oppo 和 Vivo 的订单。这三家的芯片商提供的方案看，目前 5G 仍然只能采用单独基带调制解调芯片，而海思的麒麟 990 有望成为首款 SoC 集成化

的 5G 核心芯片 (AP+BB)，成本和功耗方面对于智能手机厂商短期仍然是较大的压力，因此我们认为从芯片端的准备来看，2020 的第二季度有望成为 5G 手机大规模出货的时间窗口。目前的产业链方面，我们认为在 5G 来临的条件下，晶圆代工厂商有望首先获得相应的订单提升，关注台积电、中芯国际等。

【财经要闻】

1、人大常委会：药品质量问题损害赔偿拟实行首负责制

全国人大常委会会议三审药品管理法修订草案，对比今年四月审议的二审稿，三审稿增加规定，药品质量问题损害赔偿实行首负责制。二审时，有的常委委员、专家和社会公众建议增加有些禁止性规定的法律责任，明确药品质量责任首负责制。据此，三审稿增加规定，因药品质量问题受到损害的，受害人可以向药品上市许可持有人、药品生产企业请求赔偿，也可以向药品经营企业、医疗机构请求赔偿。接到受害人赔偿请求的，应当实行首负责制，先行赔付。

2、人大常委会：提交资源税法草案：拟试点征收水资源税

资源税法草案今天提交十三届全国人大常委会第十二次会议审议。草案提出，国务院根据国民经济和社会发展需要，依照本法的原则，对取用地表水或者地下水的单位和个人试点征收水资源税。征收水资源税的，停止征收水资源费。水资源税根据当地水资源状况、取用水类型和经济发展等情况实行差别税率。国务院自本法施行之日起五年内，就征收水资源税试点情况向全国人民代表大会常务委员会报告。

3、央行：印发《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》 实现金融与科技深度融合

中国人民银行印发《金融科技 (FinTech) 发展规划 (2019-2021 年)》。《规划》提出，到 2021 年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，进一步增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展，明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度，推动我国金融科技发展居于国际领先水平，实现金融科技应用先进可控、金融服务能力稳步增强、金融风控水平明显提高、金融监管效能持续提升、金融科技支撑不断完善、金融科技产业繁荣发展。

4、教育部：学前教育法草案文本已初步形成

受国务院委托，教育部部长陈宝生 22 日向全国人大常委会作国务院关于学前教育事业改革和发展情况的报告时透露，在全国人大教科文卫委员会指导下，教育部已成立学前教育立法工作领导小组，牵头开展学前教育法起草工作，多次召开专题立法座谈会，组织开展立法调研和专题研究，目前已经初步形成了草案文本。

5、工信部：将支持有条件的地方建立燃油车禁行试点

工业和信息化部发布了对《关于研究制定禁售燃油车时间表加快建设汽车强国的建议》的答复，表示中国将支持有条件的地方建立燃油汽车禁行区试点，在取得成功的基础上，统筹研究制定燃油汽车退出时间表。

6、工信部：加快高端医疗装备研发应用 不断提高医疗机器人供给质量

机器人医疗行业创新应用专题论坛在北京召开。工信部副部长辛国斌指出，我国医疗机器人发展虽然取得了一些成绩，但与人民日益增长的健康需求还有较大差距。要按照制造强国和健康中国战略部署，坚持目标导向、问题导向、需求导向，持续推动关键技术创新，完善公共技术服务，加强产品应用推广，深化国际交流合作。

7、发改委：进一步发挥 PPP 模式对稳投资、补短板的积极作用

发改委投资司在北京举办了全国 PPP 项目投资和建设管理培训班。发改委投资司副司长韩志峰表示，重点做好以下四项工作：一是严格审核把关，所有 PPP 项目都要开展可行性论证和审查；二是依法依规将所有 PPP 项目纳入全国 PPP 项目信息监测服务平台统一管理；三是进一步发挥 PPP 模式对稳投资、补短板的积极作用；四是严格执行《政府投资条例》、《企业投资项目核准和备案管理条例》等规定，依法依规履行项目决策和投资管理各项程序。

8、两部委：今冬明春保障天然气安全稳定供应仍面临较多困难

国家发展改革委、国家能源局召开天然气产供储销体系建设、储气设施建设督查总结电视电话会，会议指出，今冬明春保障天然气安全稳定供应仍面临较多困难和不确定性，增储上产、储气设施建设和管网互联互通等方面仍存在较多问题和不足。重点抓好六个方面工作，

一是千方百计保障上游气源足额供应；二是确保互联互通重点工程按期投产；三是尽快补齐储气能力建设短板；四是加快合同签订和有序推进“煤改气”工作；五是切实保障民生用气需求；六是保障天然气基础设施安全平稳运行。

9、财政部：1-7月全国发行地方政府债券33931亿元

财政部公布数据显示，2019年7月，全国发行地方政府债券5559亿元，其中，发行一般债券1620亿元，发行专项债券3939亿元；1-7月，全国发行地方政府债券33931亿元，其中，发行一般债券14478亿元，发行专项债券19453亿元。

10、商务部：美加征关税对中国经济影响完全可控

美国将于9月1日起对部分中国输美商品加征关税。商务部新闻发言人高峰称，美国加征关税会对中国经济带来一定挑战，但影响完全可控。

11、国家统计局：“全面两孩”政策效果显著

国家统计局今日发布的一份报告指出，新中国成立70年来，中国总人口由1949年的5.4亿人发展到2018年的近14亿人，年均增长率约为1.4%。“全面两孩”政策实施后，2016年和2017年出生人口分别为1786万人和1723万人，明显高于“十二五”时期年均出生1644万人的水平，政策效果显著。

12、上交所：公司业绩波动不宜简单泛化为“白马股”爆雷

上交所表示，当前宏观经济增速放缓，有些上市公司业绩波动，甚至出现经营困难，是经济发展的自然规律，不宜简单泛化为“白马股”爆雷，对于这些企业还需给予一定的理解。

13、体育总局：进一步深化体育改革 释放发展潜力

国家体育总局体育经济司副司长彭维勇表示，下一步，体育产业工作将以产业政策细化落实为重点，进一步深化体育改革，释放发展潜力；进一步实施“体育+”行动，促进融合发展；进一步强化示范引领，打造发展载体；进一步夯实产业基础，提高服务水平；推动体育产业逐步成为国民经济的支柱性产业，为体育强国建设和健康中国建设贡献更多力量。

14、深圳：鼓励国企通过整体或拆分业务板块上市

深圳市国资委发布关于公开征求《深圳市国资委关于加强市属国有企业财务管理工作的指导意见（征求意见稿）》意见的通告，意见指出，鼓励国有企业通过整体或拆分业务板块上市、定向增发、配股等方式进行股权融资；构建多元化融资渠道，通过股权、债权等形式，不断吸收各类社会资金充实和补充实体企业资本；推动企业开展产业基金、应收账款保理、项目融资等多种融资方式，丰富资金来源。

15、上海银保监局提出保险业支持发展科技金融五大目标

上海银保监局发布《上海银行业保险业进一步支持科创中心建设的指导意见》。意见提出了上海银行业保险业发展科技金融的五大支持目标，分别为支持上海自由贸易试验区新片区、上交所科创板、长三角区域一体化三项新的重大任务建设；支持科研基础设施和科技重大项目建设；支持“上海制造”品牌建设，服务科技产业创新布局；支持专业技术交易转移平台建设；支持高层次科技人才的金融需求。

16、上海人工智能相关行业融资额创新高 正推进一批重大创新项目

从上海市经信委了解到，据全口径企业信息统计，上海人工智能核心企业超过1000家，泛人工智能企业超过3000家，人工智能企业从业人员约10万人。2018年全市人工智能相关行业融资额超过600亿，达到历史新高。一批重大创新项目正在持续推进。包括商汤人工智能重大算力平台、联影人工智能医疗创新平台、复旦微电子异构智能芯片、武纪云端推理芯片、达闼柔性机器人、极链AI视频平台、中科院上海分院高性能计算平台等。

17、科创板延续低迷，多股连续下跌

科创板板块延续低迷状态，有超过20只个股在最近两个交易日连续下跌；其中心脉医疗与微芯生物更是连续5个交易日下跌。

18、上证综指收盘涨0.21%，报2883.44点

A 股呈现 V 型走势，整体振幅有限。上证指数收盘涨 0.11%，报 2883.44 点；深证成指涨 0.3%报 9350.56 点；创业板指涨 0.23%报 1613.46 点；万得全 A 涨 0.29%。两市成交 4402 亿元，较上日变化不大。北向资金连续两日净流入。

19、恒生指数收盘跌 0.84%，报 26048.72 点

恒生指数收盘跌 0.84%，报 26048.72 点，国企指数跌 0.53%，红筹指数跌 0.73%。全日大市成交 784.05 亿港元。

20、道指跌 0.19%，报 26252.24 点

道指跌 0.19%，报 26252.24 点，标普 500 跌 0.05%，报 2922.95 点，纳指跌 0.36%，报 7991.39 点。

【重点公告】

【传媒】

广西广电：上半年净利润同比减 57.86%

【电子】

思维列控：上半年净利 7.23 亿元 同比增逾 6 倍

【房地产】

蓝光发展：上半年净利同比增 104%

中华企业：公司上半年净利为 16.72 亿元，同比增长 100.56%

【纺织服装】

联发股份：上半年净利润同比增长 25% 拟 10 派 3 元

七匹狼：2019 年上半年净利润 1.23 亿元，同比减少 8.42%

【非银金融】

中信证券：上半年净利 64.46 亿元 同比增长 15.82%

国泰君安：上半年净利同比增 25.22%

中国人寿：上半年实现净利润 376 亿元 同比增长 128.9%

东北证券：上半年净利润 5.9 亿元 同比增长 137%

【钢铁】

宝钢股份：上半年净利同比下降 38%

【公用事业】

盾安环境：上半年净利 4.98 亿元 同比增长约 8 倍

华能水电：上半年净利超 28 亿元 同比增两倍

【化工】

南岭民爆：上半年净利润同比增 12.90%

国风塑业：上半年净利润同比减 64.28%

神马股份：上半年净利润同比减 21.26%

【机械设备】

天能重工：上半年实现净利润 8414 万元，同比增长 174.98%

【计算机】

恒锋信息：中标 9351 万元视频监控建设联网应用项目

四维图新：与宝马汽车公司签署 CNS 服务协议

【家用电器】

海信家电：上半年净利润 9.6 亿元，同比增长 21%

四川长虹：上半年净利同比下降 68.2%

【建材】

海螺水泥：上半年净利 152.6 亿元 同比增 17.91%

冀东水泥：上半年净利润同比增长 61%

【交通运输】

中国船舶：上半年净利同比下降 78%

中创物流：上半年净利微降 1.76% 拟 10 派 3.75 元

广深铁路：上半年净利同比增 16.52%

【汽车】

金麒麟：上半年净利同比增长 183.82%

力帆股份：上半年亏损 9.47 亿元，去年同期盈利 1.25 亿元

【食品饮料】

中炬高新：上半年净利润同比增 7.99%

【商业贸易】

富森美：上半年净利同比增长 3.45% 拟 10 派 2 元

【医药生物】

泰格医药：上半年实现净利润 3.52 亿元，同比增长 61.04%

白云山：上半年实现营收 333 亿元，净利润 25.5 亿元

普利制药：上半年实现净利润 1.2 亿元，同比增长 70.81%

贝瑞基因：天津君睿祺拟减持公司不超 5.5% 股份

爱尔眼科：上半年净利同比增长 37% 门诊量同比增 15%

新和成：上半年实现净利润 11.56 亿元，同比下降 43.87%

普洛药业：74 个药品纳入 2019 版国家医保目录 退出产品 3 个

华邦健康：3 个独家产品新入选国家医保目录

【有色金属】

横店东磁：拟 7.2 亿元投建年产 1.6GW 高效晶硅电池项目

金钼股份：上半年净利同比增 83.43%

五矿稀土：公司上半年净利润 4839.19 万元，同比下滑 28.83%

厦门钨业：公司上半年净利为 7737 万元，同比下降 76.83%

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