

研究所晨报

2017年10月19日

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
上证综指	3,382	0.29
沪深 300	3,944	0.79
中小盘指	4,362	(0.50)
创业板指	1,868	(0.47)
国债指数	160.90	(0.05)

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
沪深 300	3,944	0.79
IF1711	3,927	0.36
IF1803	3,918	0.18
IF1710	3,931	0.36
IF1712	3,922	0.29

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌 (%)
铝	16,080	(2.10)
天然橡胶	13,570	0.89
白砂糖	6,269	0.29
黄玉米	1,675	(0.12)
阴极铜	54,890	(0.94)

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	28,712
H 股指	2,379
红筹股	2,818
日经 225	21,363
道琼斯	23,158
标普 500	2,561
纳斯达克	6,624
德国 DAX	13,043
法国 CAC	5,384
波罗的海	1,552

资料来源：财汇、华泰证券研究所

## 交通运输：三季度维持强势，四季度优选快递

### 【交运沈晓峰/郑路】交通运输：三季度维持强势，四季度优选快递

三季度，物流板块上游大宗、消费品和电商均维持较高景气度，且逐渐传导至后周期物流板块，物流板块三季度业绩维持强势增长。四季度，伴随大宗商品价格和销量基数上升，我们预计大宗供应链企业有望维持行业高景气但增速略有下滑，快递板块将迎来电商促销旺季，需求拉动、提价叠加成本优化，快递业绩有望超预期。

### 【交通运输沈晓峰】交通运输：业绩稳健增长，缺乏上行催化剂

三季度业绩预计都符合预期：1) 航空客座率下降，但票价改善，油价同比小涨但汇兑收益同比大幅改善，核心经营利润和总利润均改善；2) 机场受益生产量增长和收费调整，板块利润增长稳健。航空转入淡季，持谨慎态度，机场依然具备配置价值。配置上海机场：民航局时刻收缩政策令股价下跌，已经充分反应；旅客消费能力升级和新开商业面积推高非航增长；公司产能富裕，明年下穿通道投产利于生产量增幅提速。

### 【传媒许娟/张亚楠】昆仑万维(300418,买入)：有望受益趣店赴美上市催化

趣店于 10 月 18 日美国上市，有望为公司带来近 80 亿元投资收益。我们短期看好趣店上市的催化剂以及映客、银客网等公司的股权价值赋予公司安全边际。中长期来看，随着手游化、研运一体化战略的持续深入，游戏业务的毛利率预计将持续提升；休闲互娱随着覆盖省份的扩大，仍存在较大的发展空间，同时其特性为粘性较强，预计将为公司提供持续的现金流保障。我们上调 2017 年-2019 年 EPS 至 0.81 元、1.07 元、1.31 元，考虑到公司的发展潜力，给予公司 18 年 PE 25X-30X 估值，目标价为 26.75 元-32.10 元，维持买入评级。

## 策略

### 策略：土地流转关键点，助力精准扶贫

分析师：戴康(021-28972238)(执业证书编号：S0570516060001)

#### 概念指数回调，建议关注土地流转和国企混改主题

近5个交易日（10月12日到10月18日），大盘震荡回调，上证综指涨幅达0.75%，深证成指和创业板震荡向下，跌幅分别为1.02%和2.00%。主题指数普遍下行，我们观测的199个Wind概念指数中，17个表现为正收益。PM2.5指数领涨，涨幅达3.66%，其余涨幅居前的为房屋租赁、无线充电、美丽中国，涨幅分别为3.31%、3.20%和1.81%，下跌的指数有医药电商、海绵城市、智慧农业等指数等。关注国企混改和土地流转主题。

#### 每周主题速递：土地流转进入关键节点

我们在10月15日的《十九大主题前瞻：强国决胜时刻》中指出，精准扶贫攻坚战打响，土地流转进入关键节点，未来一年土地流转或有突破性进展。市场认为土地流转推进多年，难有边际突破，也难以传导至上市公司业绩。我们认为土地流转各项政策在紧锣密鼓铺开试点，企业参与土地流转获益的关键节点正在到来，据2013年中央一号文件，2018年是完成土地确权的最后一年；农村土地制度三项改革试点、土地管理法修正案草案也将于明年完成。我们认为已拥有土地承包权或已参与土地流转的农企将显著受益于土地价值重估，受益弹性最大。建议关注北大荒和辉隆股份。

#### 重磅主题回顾：雄安整体规划渐显，国企降杠杆稳步推进

雄安新区整体轮廓日渐清晰。10月17日，据中国新闻周刊报道，雄安新区整体轮廓日渐清晰，整个规划体系可概括为“1+3+54”。“1”是指雄安新区总体规划；“3”是指起步区控制性规划、启动区控制性详细规划和白洋淀生态环境治理和保护规划；“54”则是指22个专项规划和32个重大课题研究。新华社讯，国资委总会计师沈莹10月12日在国新办新闻发布会上表示，国资委强调将把降杠杆、减负债作为中央企业推进供给侧结构性改革的一个重要任务来抓。14家央企已签债转股协议，规模达4400亿。

#### 政策与行业新闻跟踪：住房租赁立法加速推进

政策新闻重点关注：1) 国务院法制办、住房和城乡建设部组成联合调研组，赴多地对《住房租赁管理条例》等征求意见和建议，标志着《住房租赁管理条例》立法正在加速。2) 国务院决定自2017年起开展第三次全国土地调查，调查内容为土地利用现状及变化情况，土地权属及变化情况等。产业新闻重点关注：10月17日，2017中国光伏大会暨展览会开幕式，科技部表示会同有关部门正在推动科技创新面向2030的两个重大项目，一个是智能电网，一个是煤炭清洁的高效利用。根据重大项目的总体目标，2030智能电网专项的目标之一就是要支撑大规模可再生能源的全额消纳。

#### 技术创新重点关注：超级杂交水稻创造单产的最新最高纪录

科技创新重点关注：1) 由“杂交水稻之父”袁隆平院士培育的超级杂交水稻创造了世界水稻单产的最新、最高纪录；2) 全球天文学界联合发布一项重大发现：人类首次直接探测到了由双中子星并合产生的引力波及其伴随的电磁信号。重要主题事件关注：10月18日中国共产党第十九次全国代表大会（混改）和11月2日2017中国国际人工智能峰会（人工智能）。

#### 继续关注土地流转、军工混改等主题

近期我们建议关注土地流转、军工混改和雄安主题。十九大“强起来”的关键在产业创新、区域机会和精准扶贫，产业创新关注混改主题（中航机电）、强国重器5G（中兴通讯）、强国“芯”半导体（华天科技），区域机会关注海南（海南高速），精准扶贫关注土地流转（北大荒/辉隆股份）。国企去杠杆开启大混改时代，首推军工混改，建议关注“中航北船”组合（中航机电/航天晨光/北化股份/中船科技）。

风险提示：政策推进力度低于预期。

策略：土地流转关键点，助力精准扶贫

## 行业

### 交通运输：业绩稳健增长，缺乏上行催化剂

分析师：沈晓峰(021-28972088)(执业证书编号：S0570516110001)

#### 三季度航空业绩将改善，转淡季需谨慎；机场利润增长稳健，具配置价值

我们预计三季度航空业绩将改善，机场板块利润增长稳健：1) 航空客座率下降，但票价改善，油价同比小涨但汇兑收益同比大幅改善，核心经营利润和总利润均改善；2) 机场受益生产量增长和收费调整，板块利润增长稳健。航空转入淡季，持谨慎态度，机场依然具备配置价值。

#### 航空三季度业绩预测：业绩稳健增长

三季度航空需求同比增长 7.9%，涨幅较去年同期缩窄 2.2 个百分点，其中国际需求放缓 13.8 个百分点至 8.4%，国内需求增幅提升 2 个百分点 7.6%；供给增幅较去年减少 0.5 个百分点，运力投放匹配需求趋势，国际向国内转移，但需求偏弱导致总体客座率下降 0.6 个百分点，国内国际分别同比下降 0.3 和 1.4 个百分点。暑运需求刚性、供给放缓、供需大体匹配，预计票价同比改善；油价同比增长 9.4%侵蚀利润；人民币升值 2.03%增厚利润。综上，我们预测中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空三季度利润同比增长 31%、36%，45%和 37%。

#### 机场三季度业绩预测：涨跌均有

机场受益生产量增长和内航内线提价，叠加经营杠杆，利润稳定增长，我们预计上海机场、深圳机场利润同比分别增长 22%、71%；白云机场预计为 T2 投产招聘新员工，带来人工成本上涨，我们预计三季度利润下跌 2%。

#### 航空：时刻分配收紧，短期油价汇率利好概率不高，转淡季，对行业谨慎

基于近期民航局收紧航班时刻分配政策，尤其是一线城市，将导致航空公司短期航线结构恶化，盈利受损；短期油价波动上涨，人民币兑美元汇率基本稳定，利好概率不高；进入淡季，且高铁存在全面提速的风险，对行业谨慎，短期缺乏上涨催化剂。展望明年，关注存量航线结构好、投入谨慎的中国国航。

#### 机场：收费改革、免税招拍告一段落，业绩稳定增长，依然具备配置价值

近期民航局收紧航班时刻分配政策，将减少北京首都国际机场和上海浦东国际机场的航权时刻，使得机场盈利受损，股价下跌，但反应已充分；目前非航招商暂告一段落；基于估值合理、业绩增长稳定且有小额分红，依然具备配置价值。建议配置上海机场：民航局时刻收缩政策令股价下跌，已经充分反应；旅客消费能力升级和新开商业面积推高非航增长；公司产能富裕，明年下穿通道投产利于生产量增幅提速。

风险提示：油价大幅上涨，人民币大幅贬值，高铁提速，经济增速放缓，重大疫情或自然灾害等不可抗力，高峰时刻增长不达预期。

#### 交通运输：业绩稳健增长，缺乏上行催化剂

## 机械设备：机械行业新锐系列报告之四十三

分析师：肖群稀(0755-82492802)(执业证书编号：S0570512070051)

### 行业新股动态：长盛轴承(300718)发布招股意向书

机械行业作为新股主力军，有哪些公司值得研究和投资？华泰机械研究团队自 2016 年 12 月以来，紧密跟踪新股动态，实时发布新锐系列报告，为您逐一解惑，本期报告介绍机械行业新股长盛轴承。

#### 长盛轴承：自润滑轴承领域的专业制造商

公司专业从事自润滑轴承的研发、生产和销售，为各工业领域提供自润滑轴承解决方案。公司生产的自润滑轴承特别适合在重载、低速及恶劣工况（如极端温度、真空、高空、腐蚀性无法加油或难加油情况）下使用，广泛应用于汽车、工程机械、港口机械、塑料机械、农业机械等行业。公司已进入卡特彼勒、沃尔沃、现代、塔塔汽车等知名主机厂的全球供应体系，并与美驰、博世、克诺尔、韩国 HK、三菱技术等国内外知名汽车及工程机械零部件生产商及振华重工、恒立油缸、豪迈科技等国内上市公司或业内优势企业建立了长期、稳定的合作关系。

#### 近年收入与毛利率小幅波动，17 年工程机械回暖拉动公司收入增长

14~16 年公司收入复合增速 3.11%。2017 上半年收入同比增长 36.52%，主要原因：1）工程机械行业复苏，公司配套产品双金属边界润滑卷制轴承和部分金属基自润滑轴承销量同比大幅上升；2）受益于汽车行业稳步增长，金属塑料聚合物自润滑卷制轴承销量也呈上升趋势。14 年至 17 上半年公司毛利率分别为 38.67%、41.23%、42.48%、39.17%，毛利率保持较高水平的原因有：1）产品技术含量及定制化程度较高，定价较高；2）产品定位为中高端，比中低端市场竞争少，有利于公司产品保持较高的毛利率水平；3）公司产品品牌、质量、规模等优势较为明显，成本控制能力较强。

#### 国内自润滑轴承行业平稳发展，集中度提升空间较大

轴承等机械基础零部件是装备制造业不可或缺的重要组成部分，2011~2015 年我国轴承行业保持了平稳的发展态势，轴承企业主营业务收入复合增长率为 4.45%，目前中国已成为轴承销售额和产量居世界前三位的生产大国。根据“十三五”发展目标“十三五”期间轴承行业工业增加值复合增速争取保持在 5-6%。随着国内自润滑材料及轴承行业逐渐成长，浙江嘉善地区形成了明显的特色产业集群，据公司公告 2016 年该区域自润滑轴承产值占全国生产总值 70%以上。以长盛轴承、双飞轴承和中达轴承等为代表的企业竞争优势逐渐凸显，形成了国内外企业共同竞争的格局。

#### 募投项目重点：扩大公司核心产能，强化技术研发及营销能力

公司本次拟公开发行股票 2500 万股，预计募集资金 46,400 万元，资金拟投向：自润滑轴承技改项目、非金属自润滑轴承扩产项目、研发中心建设项目、补充流动资金。参考 Wind 一致预测，可比上市公司南方轴承 2017 年对应 PE 为 43 倍；2017 年专用设备制造业的上市公司 PE 处于 14~116 倍区间，中位值为 44 倍，平均值为 77 倍。

风险提示：市场情绪变化，导致估值中枢下移。

机械设备：机械行业新锐系列报告之四十三



## 交通运输：三季度维持强势，四季度优选快递

分析师：沈晓峰(021-28972088)(执业证书编号：S0570516110001)

### 预计物流板块三季度维持强势增长，四季度快递业绩有望超预期

三季度，物流板块上游大宗、消费品和电商均维持较高景气度，且逐渐传导至后周期物流板块，物流板块三季度业绩维持强势增长。四季度，伴随大宗商品价格和销量基数上升，我们预计大宗供应链企业有望维持行业高景气但增速略有下滑，快递板块将迎来电商促销旺季，需求拉动、提价叠加成本优化，快递业绩有望超预期。

### 快递三季度淡季稳定，暂且蓄势待旺季

三季度，快递上游电商销售稳中略降，网上实物商品零售额同比增速较 6 月当月高点 41% 略有降低，但依然维持年初以来的高位水平。相对应的，快递增速稳中略降，3Q17 单季度业务量增速 28.4%，较 1H17 累计同比增速 30.7% 略降，导致 1-9 月快递业务量增速下滑至 29.8%。邮政局口径 CR8 延续增势，由 6 月 77.8% 增长至 78.2%，行业龙头集中度继续提升。由于四季度为电商促销旺季，快递企业三季度有新增产能投放，件量增长的规模效应与较低固定资产使用率有一定抵消，整体业绩维持较为稳定。

### 四季度快递旺季，销售、成本与竞争同比改善，业绩有望超预期

预计快递板块 4 季度盈利同比改善，快递具备配置价值。1) 需求端有望超预期，电商促销竞争加码，且促销期延长，一方面拉升需求，另一方面减轻快递波峰临时用车、用人的压力。2) 成本端，车辆供给、油价、通行费、处理效率同比改善，业绩有望超预期。3) 定价较为激进的百世成功上市，市场盈利压力有望使其定价趋于稳定，改善长期价格竞争格局。4) 龙头企业率先涨价，强化旺季逻辑，催化作用显著。

### 供应链强势但难超预期，预计四季度收入增速略降但不改盈利增长趋势

三季度，钢铁、煤炭、有色等主要上游大宗商品价格维持高位，作为下游服务行业的物流企业受益，上游高景气逐渐向下游传导，带动商品贸易盈利空间扩大、商品贸易额增长、金融增值服务收费增加，大宗供应链企业、外贸企业业绩有望直接受益。四季度，由于大宗商品价格反弹始于去年第四季度，供应链企业收入多数包含经手货值，因此收入增长料将放缓，但业绩方面，由于去年同期商品价格上涨并未迅速惠及下游物流企业，因此盈利增长受基数影响较收入小，强势趋势有望延续。

### 四季度，供应链扶持政策出台，关注龙头国企

10 月 13 日，国务院出台了关于《积极推进供应链创新与应用的指导意见》。意见明确指出，到 2020 年基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系，培育 100 家左右的全球供应链领先企业，重点产业的供应链竞争力进入世界前列，并明确对农业、制造业和国际供应链等领域做出发展规划。我们认为结合国有企业改革、十九大等因素，国有流通领域龙头企业受益于政策催化的可能性较高，关注华贸物流、建发股份。

风险提示：电商促销力度不及预期；快递受安检趋严影响，部分区域业务增速受限制；快递提价不及预期；大宗商品价格快速下跌。

## 交通运输：三季度维持强势，四季度优选快递

## 公司

**昆仑万维(300418,买入): 有望受益趣店赴美上市催化**

**分析师: 许娟(0755-82492321)(执业证书编号: S0570513070010)**

### 趣店 10 月 18 日美国上市, 有望为公司带来 78 亿元投资收益

趣店于美国东部时间 10 月 18 日在纽约证券交易所挂牌上市, 股票代码“QD”。趣店拟以 19 美元至 22 美元的价格发行 3750 万股美国存托股。昆仑万维子公司 Kunlun Group Limited 持股 19.2%, 投资成本约为 7.5 亿元, 取询价区间中间价并考虑稀释, 预计将实现投资收益约 78 亿左右。

### 参投多家互联网金融公司, 有望受益互联网金融业成长红利

趣店前身为“趣分期”, 是面向 5 亿非信用卡人群提供分期消费等服务的金融服务平台, 受益个人网络借贷市场的增长, 2017 年 Q2 交易笔数达 2000 多万笔, 17H1 趣店实现利润 9.74 亿元, 同比增长 698%。根据公司公告, 除了趣店之外, 公司还投资了房地产 Reits 平台银客网, 目前公司持股 15%, 投资成本 0.99 亿元, 股权价值约为 2 亿元。我们认为, 未来中国互联网金融业具备发展潜力, 公司有望受益行业成长红利。

### 闲徕互娱稳居房卡类棋牌游戏龙头地位, 地推人员扩张有望增厚业绩

闲徕互娱是国内领先的地方棋牌游戏研发和发行商, 在可以统计的房卡类棋牌游戏玩家中, 闲徕以 35% 的市占率位居第一。随着公司地推人员的进一步扩张, 收入与成本有望双升。参考闲徕 2016H2 的毛利率水平 (月毛利率维持在 98% 左右), 我们认为地推人员的扩张大概率不改变高毛利率属性, 预计将增厚公司业绩。

### 自研游戏业务稳步推进, 新游储备丰富

老游市场反馈优秀, 新游陆续上线有望助力游戏业务持续增长。1)《神魔圣域》自 16 年 7 月上线以来表现亮眼, Q2 月流水达 1000 万美元, 目前进入成熟期; 2)《希望·新世界》7 月在港澳台上线, 最高居台湾 APP store 畅销榜第四, 9 月 5 日在韩国和泰国上线, 9 月 13 日即获得泰国 APP store 排名第四的成绩, 10 月将会在拉美和东南亚地区发行, 我们认为月流水有望破亿; 3) 我们预计拳头作品《轩辕剑》《死神》将在今年 Q4 上线, 有望增厚公司业绩; SLG 游戏《终结者》和二次元游戏《偷星九月天》预计在今年年底或者明年上线。

### 主业发展态势良好, 趣店上市催化, 维持买入评级

我们短期看好趣店上市的催化剂以及映客、银客网等公司的股权价值赋予公司安全边际。中长期来看, 随着手游化、研运一体化战略的持续深入, 游戏业务的毛利率预计将持续提升; 闲徕互娱随着覆盖省份的扩大, 仍存在较大的发展空间, 同时其特性为粘性较强, 预计将为公司提供持续的现金流保障。Opera、Grindr 业务发展态势良好, 有望未来为公司提供新的业绩增长点。考虑到公司自研手游业务进入到快成长通道以及投资收益的不断兑现, 我们上调 2017 年-2019 年 EPS 至 0.81 元、1.07 元、1.31 元, 考虑到公司的发展潜力, 给予公司 18 年 PE 25X-30X 估值, 目标价为 26.75 元-32.10 元, 维持买入评级。

风险提示: 未来上线自研游戏表现不及预期。

**昆仑万维(300418,买入): 有望受益趣店赴美上市催化**

**盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钴项目稳步推进****分析师: 李斌(13681137607)(执业证书编号: S0570517050001)****17年三季报业绩继续向好, 主业盈利能力增长**

盛屯矿业发布 17 年三季报, 2017 年 1-9 月份公司实现营业收入 127.18 亿元, 同比增长 51.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.78 亿元, 同比增长 223.10%。三季度单季公司实现营收 52.62 亿元, 实现归母净利润 1.56 亿元, 同比增长 148.26%, 环比增长 22.83%。公司业绩略高于我们此前预期。

**金属价格持续高位, 矿山业务利润改善明显**

三季度锌等金属价格继续走高, 公司精矿等产品销售价格维持高位, 同比出现明显提升。根据亚洲金属网数据, 2017 年 7-9 月份国内锌精矿市场均价为 1.76 万元/吨, 同比增长 57.14%, 环比增长 5.4%。公司矿山含有铅锌铜银等多种金属产品, 矿山采选成本稳定的情况下, 价格提升对盈利能力有着明显的改善。根据调研信息, 后续公司将进一步推进恒源鑫茂和大理三鑫的矿山生产前的证照办理和生产建设事项, 有望继续增加矿山采选产品的生产规模。

**境外钴铜冶炼项目稳步推进, 新能源产业链布局在即**

报告期内, 公司进一步拓展了海外矿产品贸易业务, 非洲刚果(金)年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目也进入了实施阶段。公司投资 1.29 亿美元用于非洲刚果(金)地区年产 3500 吨钴、10000 吨铜综合利用项目, 18 年中有望实现投产。公司与华友钴业合作, 以冶炼业务为基础切入海外金属产业链, 积累经验的同时大力发展海外矿产品贸易, 寻求进一步的当地资源收购机会。随着新能源行业的持续增长, 公司前期的原材料布局将更具优势。

**非公开发行申请过会, 助力综合实力提升**

2017 年 8 月 2 日, 公司 2017 年非公开发行股票申请文件获中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。2017 年 9 月 22 日, 公司收到中国证券监督管理委员会出具的证监许可《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票的批复》。本次非公开发行股票募集资金到位后, 公司的资金实力、抗风险能力和后续融资能力将得到提升, 募投项目投产后有望提升公司整体的业绩水平。

**多元业务盈利释放, 维持“增持”评级**

由于三季度锌价继续走高, 且公司产品产销量持续提升, 适当上调盈利预测, 17-19 年利润上调幅度分别为 20%、23%、34%。暂不考虑增发前提下, 预计 17-19 年公司营收分别为 167.37、200.46、225.91 亿元, 归属于母公司股东的净利润分别为 5.39、7.09、9.08 亿元, 对应当前 EPS 为 0.36、0.47、0.61 元, 对应当前股价的 PE 为 25 倍、19 倍和 15 倍。参考可比公司估值水平, 给予公司 17 年 PE30-35 倍, 对应合理市值区间为 162-189 亿元, 维持“增持”评级。

风险提示: 铅锌等金属价格下跌超预期; 项目建设进度不及预期。

**盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钴项目稳步推进**

**多伦科技(603528,买入): 转型年业绩承压,驾培业务快速推进****分析师: 吴日晖(021-28972095)(执业证书编号: S0570517080004)****前三季度业绩同比下滑 65.63%, 业绩符合预期**

多伦科技 10 月 17 日晚间发布三季度业绩公告, 公司前三季度实现营业收入 3.86 亿元, 较上年同期减 38.56%; 实现归母净利润为 8405.79 万元, 较上年同期减 65.63%, 业绩符合预期。公司第三季度营业收入为 1.21 亿元, 较上年同期减 41.21%; 实现归母净利润 1824.03 万元, 较上年同期减 75.05%。

**传统驾考业务订单逐步减少, 公司预计全年业绩可能发生较大下滑**

因为驾考行业增速放缓, 行业竞争进一步加剧, 公司今年传统驾考业务订单逐步减少, 从同行公司公开信息来看该趋势较为明显。同时公司今年加大研发投入推进驾培业务, 积极布局图像识别等技术, 从而研发费用有所增加, 进一步压缩了公司利润。此外 10 月 1 日起实施新修订的《机动车驾驶人考试内容与与方法》, 该项升级改造工作导致部分验收工作有所推迟, 一定程度上影响了收入确认。基于以上理由, 公司预期全年业绩可能发生较大下滑。但是考虑到政策持续推动行业服务升级, 驾考驾培行业持续向智能化升级等因素, 我们预计行业未来依旧具有长期可持续性的增长空间。

**驾考行业新标准于 10 月 1 日正式实施, 政策利好带动系统升级改造市场**

最新修订的《机动车驾驶人考试内容与与方法》(GA 1026) 已经于 2017 年 10 月 1 日正式实施, 新标准的落地将带动原有驾考系统升级改造的市场机遇, 公司将充分受益, 多伦凭借丰厚的客户资源以及前期的积极布局, 既可以带来新增业务收入, 也将进一步强化与客户的粘性。此次系统升级改造将涉及到传感器、视频存储系统等内容, 因此预计新规的执行将在较快时间内落地, 从而在较短时间内对公司业绩产生贡献。

**驾培业务快速推进, 有望逐步接力驾考业务**

多伦科技紧扣政策发展, 依托强大的驾考设备积极拓展驾培业务, 全力打造的机器人智能教练可提供驾驶技能评估和训练科目自动评判功能, 可以全面推动培训驾考智能化, 成熟产品的单品放大效应显著。根据公司公众号显示, 公司近几个月已经与甘肃、山东、江苏、新疆等省市的多个驾校签署合作协议, 实现了智慧驾培业务的快速推广, 2017 年逐步开始贡献业绩, 我们预计后续有望接力驾考业务过去三年的快速成长态势。

**维持买入评级**

预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.53 亿元, 2.53 亿元以及 3.31 亿元, EPS 为 0.25 元, 0.41 元, 0.53 元, 对应当前股价 PE 为 49 倍, 30 倍, 23 倍。考虑到公司主营业务扎实可拓展性强, 下游驾培市场空间较大, 积极布局智能驾驶、车联网等新业务, 维持“买入”评级。

风险提示: 科目三电子化进程低于预期; 社会化考场推进进程低于预期; 多伦学车云平台推广速度不及预期。

**多伦科技(603528,买入): 转型年业绩承压,驾培业务快速推进**



## 牧原股份(002714,买入): 出栏大增超预期, 以量补价还成立

分析师: 许奇峰(010-56793956)(执业证书编号: S0570517020001)

### 猪价回暖, 生猪出栏大增, 三季度符合预期

公司公布2017年三季报, 前三季度, 公司实现营业收入71.57亿元, 同比增长83.51%; 归属于母公司净利润18.12亿元, 同比增长2.85%。公司第三季度实现营业收入29.26亿元, 同比增长81.11%; 归属于母公司净利润6.12亿元, 同比增长11.25%。

### 产能加速释放, 出栏符合预期

公司三季度产能加速释放, 前三季度累计生猪出栏524万头, 由于去年同期基数较低, 同比增长154.25%; 三季度单季生猪出栏229万头, 同比增长151.93%。截至2017年9月底, 公司固定资产90.81亿元, 同比增长85.55%; 在建工程13.64亿元, 同比增长4.18%; 生产性生物资产12.55亿元, 同比增长43.69%, 表明公司产能仍在持续扩张。考虑到公司“自繁自养”模式下因种猪销售、淘汰更替、新场投建等因素, 自持小母猪比例较高, 按照经产3500元/头、后备1000元/头(成本计量模式)粗略推算, 公司经产母猪存栏量超40万头, 理论年出栏能力已超800万头。

### 环保大限临近, 三季度猪价略有回升, 以量补价逻辑依旧成立

公司9月份商品猪出栏均价为14.17元/千克, 环比微涨0.71%, 同比下跌19.25%, 较8月跌幅收窄。对于生猪养殖业来说, 2017年年底是各地环保的大限, 尤其进入三季度以来, 河南、山东等地环保整治力度加强。根据草根调研了解, 各地处于禁养区的养殖户对生猪普遍提早出栏, 对母猪直接淘汰; 处于限养区的养殖户相比去年也逐步减少了后备母猪的比例。三季度来看, 季节性需求转旺叠加环保情绪释放推动猪价上行较快, 但环保重压下供给仍偏紧对猪价形成支撑, 长期来看价格回落空间不会很大, 所以公司以量补价的逻辑依旧成立。

### 受益猪价回暖, 以量补价逻辑长期成立, 维持“买入”评级

公司作为生猪养殖“自繁自养”模式的龙头, 并且是国内生猪养殖行业产能扩张速度最快的企业, 随着产能布局和释放不断加速, 我们维持公司2017-2019年生猪出栏量700/1000/1300万头的判断, 预测公司2017-2019年实现归母净利润为26.97/36.40/42.58亿元, 对应EPS分别为2.33/3.14/3.68元。鉴于国内养殖集中度仍低的现状, 公司成长空间大、成本优势显著、长期净资产回报率高, 切换为2018年估值定价, 并给予公司2018年13-15倍PE的估值水平(行业平均估值水平10倍左右), 对应2018年目标价为40.82-47.10元, 维持“买入”评级。

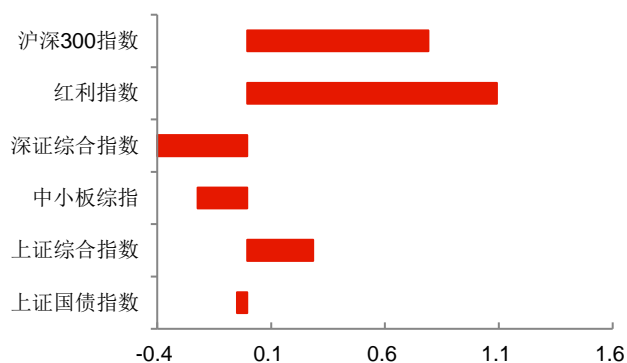
风险提示: 公司产能扩张不及预期; 猪价大幅下跌。

牧原股份(002714,买入): 出栏大增超预期, 以量补价还成立

## 信息速递

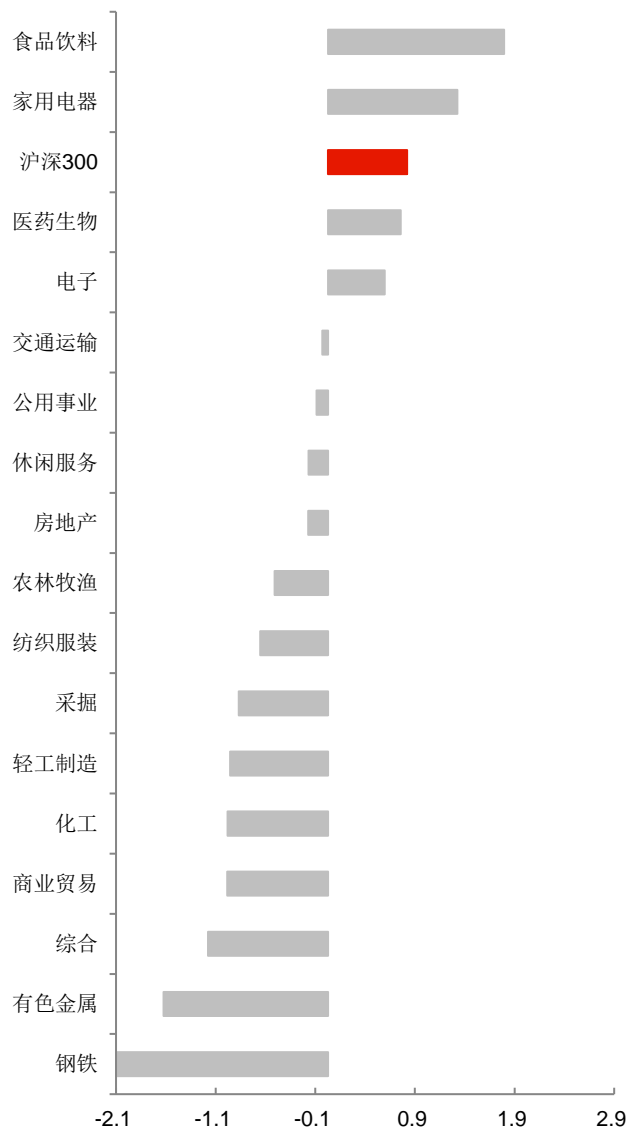
- 十九大报告的新思想、新论断、新提法、新举措
- 重磅经济数据场今日出炉
- 从时代背景看价值投资
- 大部分债基业绩上升资管产品业绩有所改善
- 另辟蹊径冲击“开门红”保险金信托悄然盛行
- 小康家庭不动产投资意愿趋稳健
- 中国共产党第十九次全国代表大会在京开幕
- 9月同业存单规模回落
- 中国8月增持345亿美元美国国债
- 行业回暖铁矿石运量上升 BDI 指数又现“十连涨”

## 上一交易日 A 股市场指数表现(%)



资料来源: Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

## 上一交易日行业表现(%)



资料来源: Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

## 评级变动

公司/个股	代码	目标价(元)	评级调整	2017EPS(元)	2018EPS(元)	2019EPS(元)	日期
新元科技	300472	30.3~35.5	买入(首次)	0.18	0.74	0.90	2017-10-17
百川能源	600681	15.86~17.08	买入(首次)	0.96	1.22	1.46	2017-10-16
长城汽车	601633	20.5~22.1	增持(首次)	0.82	0.84	0.73	2017-10-15
普莱柯	603566	25.75~30.9	买入(增持)	0.65	1.03	1.38	2017-10-15
掌阅科技	603533	27.9~34.1	买入(首次)	0.42	0.62	0.93	2017-10-11

资料来源：华泰证券研究所

## 重点报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
首次覆盖	中小市值	新元科技(300472,买入): 主业回升, 并购加码智能装备业务	买入(首次)	孔凌飞、杨洋	2017-10-17
首次覆盖	公用事业	百川能源(600681,买入): 畅享京津冀煤改气盛宴, 高增长可期	买入(首次)	王玮嘉	2017-10-16
首次覆盖	交运设备	长城汽车(601633,增持): 长城强者恒强, 发力 SUV 高端市场	增持(首次)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-15
首次覆盖	传媒	掌阅科技(603533,买入): 不忘初心, 进击的数字阅读龙头	买入(首次)	许娟	2017-10-11
调高评级	农林牧渔	普莱柯(603566,买入): 政策影响渐消弭, 品种催化塑成长	买入(增持)	许奇峰	2017-10-15
季报点评	建材	北新建材(000786,买入): 大幅提价, 进入利润释放期	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-16

资料来源：华泰证券研究所

## 深度报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
深度研究	电子元器件	京东方 A(000725,买入): 在 8.5G 红利释放期迎戴维斯双击	买入(买入)	张騄	2017-10-17
深度研究	社会服务	社会服务: 中美比较, 连锁酒店航母成长路径	增持(增持)	梅昕	2017-10-16
深度研究	机械设备	机械设备: 智能制造: 通往制造强国的新征途	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-16
专题研究		策略: 十九大主题前瞻: 强国决胜时刻		张馨元、戴康、陈莉敏	2017-10-15

资料来源：华泰证券研究所

## 点评报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
动态点评	传媒	昆仑万维(300418,买入): 有望受益趣店赴美上市催化	买入(买入)	许娟	2017-10-18
动态点评	社会服务	黄山旅游(600054,增持): 牵手黄山机场, 开拓中远程客源	增持(增持)	梅昕	2017-10-15
动态点评	建筑	四川路桥(600039,买入): 增发顺利完成, 订单持续高增长	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
动态点评	医药生物	通化东宝(600867,买入): 甘精申报, 打造中国的诺和诺德	买入(买入)	代雯	2017-10-11
公告点评	公用事业	碧水源(300070,买入): 订单落地, 前三季度业绩增长稳健	买入(买入)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	公用事业	雪浪环境(300385,增持): 业绩符合预期, 危废扩张可期	增持(增持)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	公用事业	聚光科技(300203,买入): 业绩符合预期, 监测治理双轮驱动	买入(买入)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	基础化工	阳谷华泰(300121,增持): 三季报略低于预期, 整体趋势向好	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
公告点评	农林牧渔	中牧股份(600195,买入): 激励草案落地, 市场新秀成长提速	买入(买入)	许奇峰	2017-10-16
公告点评	基础化工	国瓷材料(300285,增持): 内生、外延并举, 三季度延续高增长	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
公告点评	机械设备	恒泰艾普(300157,买入): 业绩复苏强劲, Q3 增速再创新高	买入(买入)	肖群稀、章诚	2017-10-15
公告点评	社会服务	开元股份(300338,买入): 控股天琥教育, 强化跨赛道布局	买入(买入)	梅昕	2017-10-15
公告点评	机械设备	长川科技(300604,买入): Q3 业绩向好, 单季预增 14-15 倍	买入(买入)	肖群稀、章诚	2017-10-15
公告点评	建筑	山东路桥(000498,买入): 大单持续落地, Q3 业绩符合预期	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
公告点评	计算机软硬件	东软集团(600718,买入): 东软医疗增资事宜问询函回复释疑	买入(买入)	郭雅丽、高宏博	2017-10-11
公告点评	中小市值	新天科技(300259,买入): 三方战略合作落地, NB-IoT 再有斩获	买入(买入)	孔凌飞	2017-10-11
事件点评	计算机软硬件	超图软件(300036,买入): 国土三调正式开启,超图将充分受益	买入(买入)	吴日晖、高宏博	2017-10-17
事件点评	计算机软硬件	银江股份(300020,增持): AI 助力,开启交通“人机汇智”时代	增持(增持)	高宏博	2017-10-11
更新报告	商业贸易	小商品城(600415,增持): 地产交付带动利润同比增长 49%	增持(增持)	张坚、许世刚	2017-10-17
更新报告	建筑	东易日盛(002713,买入): 长租千亿蓝海, 速美/A6 蓄势待发	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-13
季报点评	有色金属	盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钴项目稳步推进	增持(增持)	李斌	2017-10-19
季报点评	计算机软硬件	多伦科技(603528,买入): 转型业绩承压,驾培业务快速推进	买入(买入)	吴日晖、高宏博	2017-10-18
季报点评	农林牧渔	牧原股份(002714,买入): 出栏大增符合预期, 以量补价还成立	买入(买入)	许奇峰	2017-10-18
季报点评	非银行金融	中航资本(600705,增持): Q3 业绩稳健, 转债方案获受理	增持(增持)	沈娟	2017-10-17
季报点评	农林牧渔	普莱柯(603566,买入): 利空释放, 换挡进入高成长通道	买入(买入)	许奇峰	2017-10-17
季报点评	有色金属	厦门钨业(600549,增持): 产品量价齐升, 业绩稳定增长	增持(增持)	李斌	2017-10-17
季报点评	基础化工	万华化学(600309,增持): MDI 高景气延续, Q3 净利再创新高	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
季报点评	非银行金融	安信信托(600816,增持): 信托+固有业务向好, Q3 业绩修复	增持(增持)	沈娟	2017-10-13
季报点评	商业贸易	富森美(002818,增持): 业绩稳步增长, 继续关注外拓进程	增持(增持)	张坚、许世刚	2017-10-12
季报点评	建材	中国巨石(600176,增持): 增长势头不变, 国内外产能持续释放	增持(增持)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
季报点评	建材	旗滨集团(601636,买入): 价格上涨覆盖成本, 盈利继续提升	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-11
动态点评	交通运输	交通运输: 业绩稳健增长, 缺乏上行催化剂	中性(中性)	沈晓峰	2017-10-18
动态点评	机械设备	机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十三	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-18
动态点评	非银行金融	非银行金融: 交投两融持续回升, 券商业绩向好	增持(增持)	沈娟	2017-10-17
动态点评	机械设备	机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十二	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-17
动态点评	社会服务	社会服务: 政策催化在即, 海南大有可为	增持(增持)	梅昕	2017-10-17
动态点评	银行	银行: 9 月信贷略超预期, 直接融资回暖	增持(增持)	沈娟	2017-10-15
动态点评	通信	通信: 市场打开, 物联网商用进程加快	增持(增持)	周明	2017-10-13
动态点评	交运设备	交运设备: 行业政策落地, 产销保持向上趋势	增持(增持)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-13
动态点评	机械设备	机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十一	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-11
动态点评	交运设备	交运设备: 销售旺季启动, 强自主表现良好	增持(增持)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-11
动态点评	交通运输	交通运输: 提价强化旺季逻辑, 重申推荐	中性(中性)	沈晓峰、郑路	2017-10-11
动态点评		宏观: 如何理解 IMF 上调全球经济预期?		朱洵、李超	2017-10-15
动态点评		宏观: 股债分化, 静待 9 月经济数据出炉		李超	2017-10-15
动态点评		宏观: 信贷悄然加速, 消费贷冲击不大		李超	2017-10-15
动态点评		策略: 土地流转关键点, 助力精准扶贫		戴康、陈莉敏	2017-10-18
动态点评		策略: 配置盈利, 留心利率		藕文、李弘扬、张馨元	2017-10-15
动态点评		策略: 制造为王最具主线气质		张馨元、戴康、曾岩	2017-10-13
动态点评		策略: 5G 将至, 中国有望弯道超车		戴康、陈亚龙	2017-10-11

资料来源: 华泰证券研究所



## 华泰证券研究所通讯录

策略	戴康（首席研究员）	电话:021-28972238	邮箱:daikang@htsc.com	职业资格证书:S0570516060001	家用电器	吴日晖（研究员）	电话:021-28972095	邮箱:wurihui@htsc.com	职业资格证书:S0570517080004		
	藕文（研究员）	电话:021-28972082	邮箱:ouwen@htsc.com	职业资格证书:S0570517080001		王鹤岱（研究员）	电话:0755-82776413	邮箱:wanghedai@htsc.com	职业资格证书:S0570517080003		
	张馨元（研究员）	电话:021-28972069	邮箱:zhangxinyuan@htsc.com	职业资格证书:S0570517080005		建筑材料	鲍荣富（首席研究员）	电话:021-28972085	邮箱:baorongfu@htsc.com	职业资格证书:S0570515120002	
	李弘扬（研究员）	电话:0755-82492080	邮箱:lihongyang@htsc.com	职业资格证书:S0570517030001			王德彬（研究员）	电话:010-56793964	邮箱:wangdebing@htsc.com	职业资格证书:S0570516090001	
	曾岩（研究员）	电话:021-28972096	邮箱:zengyan@htsc.com	职业资格证书:S0570516080003		建筑装饰	黄骥（研究员）	电话:021-28972066	邮箱:huangji@htsc.com	职业资格证书:S0570516030001	
	陈莉敏（研究员）	电话:021-28972089	邮箱:chenlimin@htsc.com	职业资格证书:S0570517070003			方晏荷（研究员）	电话:021-28972059	邮箱:fangyanhe@htsc.com	职业资格证书:S0570517080007	
	陈亚龙（研究员）	电话:021-28972238	邮箱:chenyalong@htsc.com	职业资格证书:S0570517070005		交通运输	沈晓峰（首席研究员）	电话:021-28972088	邮箱:shenxiaofeng@htsc.com	职业资格证书:S0570516110001	
	俞一奇（研究员）	电话:15900988991	邮箱:yuyiqi@htsc.com	职业资格证书:S0570517070007			郑路（研究员）	电话:021-28972077	邮箱:zhenglu@htsc.com	职业资格证书:S0570517070001	
	宏观	李超（首席研究员）	电话:010-56793933	邮箱:lichao@htsc.com		职业资格证书:S0570516060002	农林牧渔	许奇峰（首席研究员）	电话:010-56793956	邮箱:xuqifeng@htsc.com	职业资格证书:S0570517020001
		朱洵（研究员）	电话:021-28972070	邮箱:zhuxun@htsc.com		职业资格证书:S0570517080002		汽车	谢志才（首席研究员）	电话:0755-82492295	邮箱:xiezhaicai@htsc.com
金融工程	林晓明（首席研究员）	电话:0755-82080134	邮箱:linxiaoming@htsc.com	职业资格证书:S0570516010001	轻工制造	祝嘉麟（研究员）	电话:021-28972068	邮箱:zhujialin@htsc.com	职业资格证书:S0570517070009		
	王湘（研究员）	电话:0755-82366825	邮箱:xiangwang@htsc.com	职业资格证书:S0570516100001		商业贸易	许世刚（首席研究员）	电话:025-83387508	邮箱:xushigang@htsc.com	职业资格证书:S0570512080004	
中小市值	黄晓彬（研究员）	电话:0755-23950493	邮箱:huangxiaobin@htsc.com	职业资格证书:S0570516070001	食品饮料	张坚（研究员）	电话:0755 82364269	邮箱:zhang_jian@htsc.com	职业资格证书:S0570517090001		
	孔凌飞（首席研究员）	电话:021-28972083	邮箱:konglingfei@htsc.com	职业资格证书:S0570517040001		贺琪（首席研究员）	电话:0755-22660839	邮箱:heqi@htsc.com	职业资格证书:S0570515050002		
传媒	王莎莎（研究员）	电话:	邮箱:wangshasha@htsc.com	职业资格证书:S0570517090002	通信	王楠（研究员）	电话:010-63211166	邮箱:wangnan2@htsc.com	职业资格证书:S0570516040004		
	杨洋（研究员）	电话:	邮箱:yangyang012312@htsc.com	职业资格证书:S0570517100001		周明（首席研究员）	电话:0755-23950856	邮箱:zhouming2017@htsc.com	职业资格证书:S0570517030002		
传媒	许娟（研究员）	电话:0755-82492321	邮箱:xujuan8971@htsc.com	职业资格证书:S0570513070010	休闲服务	梅昕（研究员）	电话:021-28972080	邮箱:meixin@htsc.com	职业资格证书:S0570516080001		
	周钊（研究员）	电话:010-56793958	邮箱:zhouzhao@htsc.com	职业资格证书:S0570517070006		郭雅丽（研究员）	电话:010-56793965	邮箱:guoyali@htsc.com	职业资格证书:S0570515060003		

医药生物	<b>代雯（首席研究员）</b>
	电话:021-28972078
	邮箱:daiwen@htsc.com
	职业资格证书:S0570516120002
银行	<b>万明亮（研究员）</b>
	电话:021-38476098
	邮箱:wanmingliang@htsc.com
	职业资格证书:S0570517010001
有色金属	<b>沈娟（首席研究员）</b>
	电话:0755-23952763
	邮箱:shenjuan@htsc.com
	职业资格证书:S0570514040002
	<b>李斌（首席研究员）</b>
	电话: 13681137607
	邮箱:libin@htsc.com
	职业资格证书:S0570517050001

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com