

2018 年 03 月 30 日 星期五

# 联讯晨报-20180330

[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)

责任编辑：陈勇

资格证书：S0300515060002

电话：010-64408702

邮箱：chenyong@lxsec.com

## 两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,160.53	1.22
沪深 300	3,894.05	1.34
深证成指	10,755.92	1.18
中小板指	7,361.46	0.31
创业板指	1,842.19	0.38
三板做市指	916.43	-0.06
恒生指数	30,093.38	0.23
台湾加权指	10,845.92	-0.19

## 国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	24,103.11	1.07
标普 500	2,640.87	1.38
纳斯达克	7,063.44	1.64
富时 100	7,044.74	0.63
德国 DAX	12,096.73	1.3
日经 225	21,159.08	0.6

## 主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	61.19	0.43
COMEX 黄金	1,319.3	-0.79
LME 铜	7,109.0	0.0
LME 铝	2,214.0	0.0
BDI 航运	1,080.0	-3.32

## 主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	90.08	0.81
美元/人民币	6.3	0.42
欧元/美元	1.23	-0.76
美元/日元	106.84	1.44

资料来源：聚源

## 今日关注

### 【首推报告】

- ✧ 旗滨集团（601636）\_【联讯建材年报点评】旗滨集团（601636）：盈利能力大幅提升，升级转型成绩斐然
- ✧ 银行普惠金融：达则兼济天下

### 【重点报告推荐】

- ✧ 铁汉生态（300197）\_【联讯建材公司深度】铁汉生态（300197）：为生态而生，发荣滋长
- ✧ 【联讯电子行业点评】贸易战暂对半导体影响有限，国产替代重要性凸显
- ✧ 【联讯军工行业点评】中美较劲，军工是最强利刃，持续看好军工迎来中长期向上发展空间
- ✧ 【联讯交运】上港集团：吞吐量大幅增长，地产收入贡献利润
- ✧ 【联讯汽车年报点评】比亚迪：补贴退坡影响盈利能力，业绩触底下半年有望反弹
- ✧ 【联讯传媒】光线传媒（300251.SZ，买入）估值重具吸引力
- ✧ 【联讯策略-市场观点】往后三个月，仍然是看多主板
- ✧ 【联讯传媒周报】中国头部内容平台商有望持续录得溢价
- ✧ 丽珠集团（000513）\_【联讯医药公司年报点评】丽珠集团（000513）：业绩符合预期，二线品种崛起

### 【行业与公司要闻】

- ✧ 点评：宏辉果蔬年报点评
- ✧ 点评：通威股份年报点评

### 【两融数据与信息】

- ✧ 两融市场概况



## 【首推报告】

☞ 旗滨集团（601636）\_【联讯建材年报点评】旗滨集团（601636）：盈利能力大幅提升，升级转型成绩斐然事件：

公司发布 2018 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 75.85 亿元，同比增长 8.96%；实现净利润 11.43 亿元，同比增长 36.83%；基本每股收益为 0.4455 元/股，同比增长 33.58%。公司 2017 年利润分配预案为：以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金股利 3 元（含税）。

### 产销双降情况下实现营业收入高增长

报告期内，公司生产玻璃原片 10,292 万重箱，同比减少 958 万重箱（同比减少 8.58%）；销售玻璃 10,329 万重箱，同比减少 1,110 万重箱（同比减少 9.70%），产销率 100.36%。期末库存 192 万重量箱（同比减少 9.12%）。玻璃原片产销量双降主要是漳州一线、长兴一线、醴陵五线冷修改造影响，玻璃加工本年无产销量主要系公司新投节能玻璃生产线项目尚处于建设期。

报告期内每重箱玻璃原片销售收入为 74.1 元，较去年提升约 15.1 元/重量箱，箱成本约 51.2 元/重量箱，较去年提升约 9.4 元/重量箱。17 年公司产品单位销售收入按季走高，到四季度箱销售收入已经高达 79.49 元。

分行业看，报告期内玻璃生产加工、物流业、贸易业营业收入分别为 76.57 亿元、4935 万元、3.77 亿元，同比分别增长 12.76%、-33.70%、155%；分地区看，华南、华东、华中、华北、西南、国外营业收入分别为 24.95 亿元、39.68 亿元、6.80 亿元、4.49 万元、8266 万元、2.60 亿元，同比增长 16.11%、9.02%、11.15%、-99.95%、-53.21%、55.83%。华南地区收入增长最大，而华北地区收入降幅最大，国外市场营业收入增长较多。

### 受益玻璃价格上涨，毛利率净利率均显著提高，盈利能力大幅提升

报告期内，每重箱毛利 22.96 元/重箱，同比上涨 5.74 元/重箱，玻璃原片业务毛利率 30.97%，同比增加 1.91 个百分点。2017 年箱净利达到 11.06 元/重箱，同比提升 3.76 元/重箱，销售净利率 15.05%，较去年提高 3.06%，盈利能力大幅提升。

报告期内，箱三费 9.1 元/重箱，同比提升 0.41 元/重箱，箱三费提升一方面因 17 年产销量下降，另一方面因激励费用摊销增加；整体销售期间费用率 12.40%，较去年同比减少 1.89 个百分点；主要得益于财务费用率大幅下降。财务费用减少得益于资金集中管理和统筹调度，压缩银行存款和票据，统一融资和规划，严格投资付款管理等措施。

报告期内平均 ROE 为 17.44%，较去年提高 2.46 个百分点；资产负债率为 44.34%，较去年减少 6.94 个百分点，2017 年公司财务指标明显好于去年。

### 产品结构升级转型，积极布局深加工产业链



报告期内在转型升级方面，马来西亚旗滨二条优质浮法线建成并投入商业化运营；浙江节能、广东节能、马来西亚节能玻璃项目建设进展顺利；漳州旗滨、长兴旗滨、醴陵旗滨生产线技术改造升级如期进行，漳州旗滨、长兴旗滨重新点火后将主要生产电子超薄玻璃，2018年3月醴陵旗滨五线全氧阳光镀膜玻璃生产线技术改造项目正式投产；郴州旗滨光伏光电基板生产线项目开工建设，两条日产共1500吨光伏玻璃将于2018年年中点火。

借“一带一路”东风，积极拓展海外市场

为响应国家推出的“一带一路”战略，公司提出海外战略，2014年以来通过在新加坡建立全资子公司，收购台湾泰特博股权，在马来西亚投资建厂等，覆盖到东南亚所有国家。2016年，马来西亚600t/d Low-E在线镀膜玻璃生产线和600t/d高档多元化玻璃生产线项目。目前，马来西亚节能项目进展顺利，主体工程和主要设备安装基本完成，建设工作已近尾声。

玻璃行业供需紧平衡状态有望持续，价格有望再进一步

按照目前的数据，我们认为尚无法得出今年需求端会出现大幅下滑的结论，而供给端的逻辑相对清晰，行业自然出清+环保限产+冷修三大因素造成目前供给相对紧张，且由此带来主要原材料之一纯碱价格的大幅下跌，行业盈利能力有望持续向上。

重申“买入”评级

我们预计公司2018年-2020年营业收入分别为91.1亿元、98.7亿元、106.2亿元，同比分别增加20.1%、8.3%、7.6%；归母净利润分别为17.3亿元、19.6亿元、21.8亿元，同比分别增加51.5%、13.4%、11.0%。EPS分别为0.65、0.73和0.81元/股，对应的PE分别为9/8/7x。我们认为当前股价的大幅下跌一方面或受可转债短期交易影响，另一方面也反应出投资者过于悲观的预期，今年以来玻璃价格的高举高打其实验证了主逻辑并未遭到破坏，公司作为行业规模最大的公司，目前市值仅150亿，而公司分红比例超50%，目前股价对应的分红收益率超5%，重申“买入”评级。

风险提示

天然气、石油焦、纯碱等原材料价格大幅上涨；

玻璃价格大幅下降；

新产线投产不及预期；

转型进度不及预期。

（分析师：刘萍）



## ☞ 银行普惠金融：达则兼济天下

2013 年是中国普惠金融的开局之年，十八届三中全会第一次将普惠金融概念写入党的决议之中。2015 年末，《推进普惠金融发展规划（2016—2020 年）》将普惠金融上升至国家战略。此后在多层次政策的护航下，中国的普惠金融开始驶入快车道。

在我国金融体系中占主导地位的银行作为普惠金融的先锋军和骨干力量，得到了更多的政策倾斜。这些政策主要包含四个方面：

财政部普惠金融发展专项资金主要流向了各类银行；

央行第一档定向降准可惠及绝大多数银行，部分小行可享受第二档优惠；

税收优惠在免征对象、免征标的和免征额度方面实现了“三个扩大”；

国家鼓励大中型商业银行设立普惠金融事业部。

在政策的春风下，普惠金融为银行业务转型提供了一片“蓝海”，若将全球 60 个新兴市场尚未享受金融服务的消费者和中小微企业纳入金融服务范围，预计中国银行业 2020 年收入可增长 634 亿美元。

目前的普惠金融市场大致可以分为“三农”业务和小微贷款业务两块，农村合作金融机构、农行、邮储银行以及村镇银行是“三农”金融服务的主力军，而小微贷款方面，国有五大行放贷比例稳居第一，从增速上看农商行近三年开始发力。

这些银行做得怎么样呢？我们分别选取了某银行和股份行为样本进行分析。得到的结论是：

近年某银行服务“三农”信贷状况持续改善，但是财务状况方面具有“高风险，高成本，低利润”的特点。这主要是因为“三农”业务本身具有弱质性，银行应该加大“三农”业务的独立性；

股份行从 2012 年开始聚焦小微贷款，但随后资产质量迅速恶化，不良率攀升，因此从 2014 年纷纷淡化小微贷业务。小微贷款引起的高不良主要是因为小微企业抗风险能力差，易受到外部环境的拖累、小微贷成本普遍高，放大企业经营风险，不利于资产质量、缺少专门的风控体系等原因。

最后我们以国外微型金融经营模式为借鉴，主要分析了孟加拉的“乡村银行”，认为我国也应在银行内部建立普惠金融专职机构，实现专业化运营；并学习国外著名的小额信贷机构，用小组担保等方式弥补抵押担保的不足。

风险提示：监管超预期

（分析师：李奇霖）

## 【行业与公司要闻】



## ☞ 宏辉果蔬年报点评（公司公告）

公司 2017 年营业收入为 6.84 亿元，同比增长 1.18%；净利润为 6332.61 万元，同比增长 4.47%；扣非后净利润为 5717.52 万元，同比减少 3.22%；EPS 为 0.47 元，2016 年 EPS 为 0.59 元。

**点评：**1、水果销量 8.86 万吨，库存 98.62 万吨，毛利率 17%；蔬菜销量 7385.68 吨，库存 64.35 吨，毛利率 15.22%。

2、在市场营销方面，公司在保持原有的客户资源稳定基础上，拓展了京东、天猫、易果、每日优鲜、美团和本来果坊等一批增长性较强的大型电商客户。2017 年，拓展的电商客户合计营业收入 2,980.31 万元，同比增长 2,140.81%；

3、引进国外名优水果丰富公司的产品结构，满足客户的不同需求，提升公司的业绩增长能力，2017 年，进口水果营业收入 10,161.66 万元，同比增长 2.34%。

（分析师：石山虎）

## ☞ 通威股份年报点评（公司公告）

2017 年公司营业收入 260.89 亿元，同比增长 24.92%，净利润 20.12 亿元，同比增长 96.35%，扣非后净利润 19.62 亿元，同比增长 219.96%，EPS 为 0.52 元，去年同期 EPS 为 0.32 元。

**点评：**1、饲料方面。饲料业务实现营业收入 1,497,225.06 万元，同比增长 8.45%，毛利率 14.67%，同比增长 2.85 个百分点；实现销量 426.28 万吨，同比增长 6.21%，膨化饲料、虾特饲料、功能饲料等高端产品占水产饲料的比例超过 40%。公司饲料直销客户销量占比 23.36%，同比提升了 9.45 个百分点；水产饲料优质客户数量同比增幅 19%，猪饲料优质客户数量同比增幅 18%。

2、公司拥有 70 余家涉及饲料业务的分子公司，采取就地生产，建立周边销售覆盖的经营模式，同时为养殖户提供有效的技术、金融等配套服务。公司的生产、销售网络已布局全国大部分地区及越南、孟加拉、印度尼西亚等东南亚国家。

3、在光伏新能源方面，公司主要以多晶硅、太阳能电池的研发、生产、销售为主，同时致力于“渔光一体”等终端电站的投建及运维。2017 年，公司多晶硅产能已达 2 万吨，在建产能 5 万吨，预计将在 2018 年内建成投产；太阳能电池产能 5.4GW，包括位于合肥的 2.4GW 多晶电池及位于成都的 3GW 高效单晶电池，在建高效单晶电池产能 5.5GW，预计将在 2018 年底前投产。

4、永祥股份多晶硅销量 1.6 万吨，同比增长 32.25%，实现了产销平衡；毛利率 46.83%，同比提高 5.8 个百分点；全年平均综合电耗已降至 62KWh/kg 以下，远低于工业和信息化部《光伏制造行业规范条件（2018 年本）》公布的小于 100KWh/kg 的能耗标准；在下半年用于生产多晶硅的原料硅粉大幅上涨的情况下，全年平均生产成本降至 5.88 万元/吨。

5、永祥股份先后启动建设乐山、包头两个“5 万吨高纯晶硅及配套新能源项目”，打造多晶硅现金成本降至 3 万元/吨以下、生产成本降至 4 万元/吨以下，同时产品质量对标国际品质领先企业，获得较大幅度提升。项目全部建



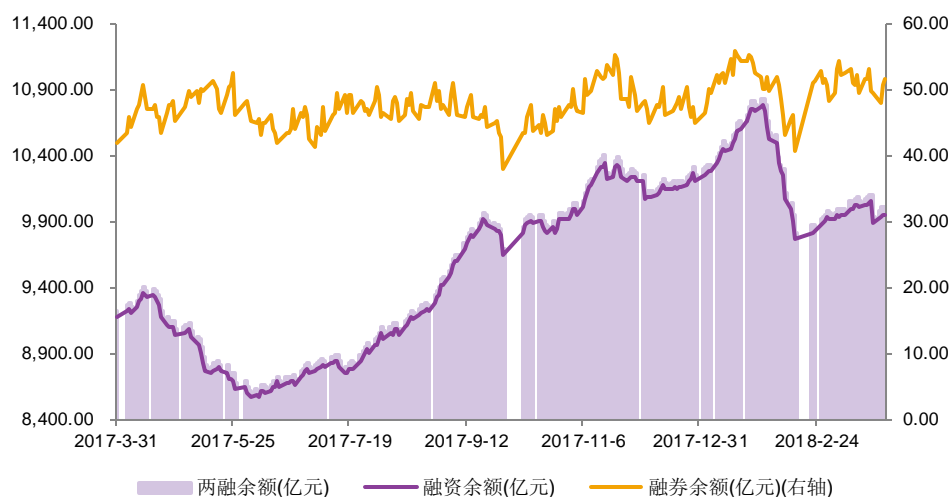


成后，永祥股份多晶硅产能将超过 12 万吨，成为全球高纯晶硅的龙头企业。

(分析师：石山虎)

## 【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

图表2：两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
1	600335.SH	国机汽车	19.0	1	000851.SZ	高鸿股份	28,097.28
2	000099.SZ	中信海直	16.73	2	600926.SH	杭州银行	2,773.03
3	002368.SZ	太极股份	15.35	3	600748.SH	上实发展	2,469.12
4	002461.SZ	珠江啤酒	15.21	4	600061.SH	国投资本	2,459.18
5	300034.SZ	钢研高纳	9.76	5	000090.SZ	天健集团	1,566.92
6	300253.SZ	卫宁健康	8.94	6	601997.SH	贵阳银行	1,500.0
7	600874.SH	创业环保	7.76	7	600185.SH	格力地产	1,245.76
8	600535.SH	天士力	7.46	8	002573.SZ	清新环境	1,244.74
9	600008.SH	首创股份	6.8	9	600517.SH	置信电气	813.72
10	002396.SZ	星网锐捷	6.68	10	000078.SZ	海王生物	677.63

资料来源：聚源

(金融工程研究组)

## 【数据快递】

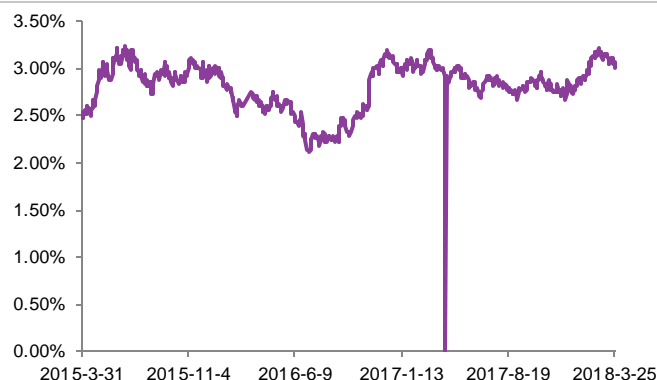

**图表3： 中债国债收益率**

名称	最新价	涨跌 BP (+/-)
国债收益率 1 年	3.322	0.0
国债收益率 3 年	3.554	-0.0047
国债收益率 5 年	3.672	0.022
国债收益率 7 年	3.755	0.015
国债收益率 10 年	3.746	0.005

资料来源：聚源

**图表4： 中债 10 年国债收益率走势**


资料来源：聚源

**图表5： 美国 30 年国债收益率走势**


资料来源：聚源

**图表6： 中金所三大股指期货（含所有挂牌合约）**

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC1809	中证 500 股指期货 1809	5,817.8	1.49	217.06	404	466,273,480	3,812
IC1806	中证 500 股指期货 1806	5,918.8	1.45	116.06	1,315	1,544,638,120	10,204
IC1805	中证 500 股指期货 1805	5,970.8	1.65	64.06	281	332,283,520	661
IC1804	中证 500 股指期货 1804	6,012.0	1.58	22.86	12,209	14,528,403,360	20,250
IC0Y03	中证隔季连续	5,817.8	1.49	217.06	404	466,273,500	3,812
IC0Y02	中证下季连续	5,918.8	1.45	116.06	1,315	1,544,638,100	10,204
IC0Y01	中证下月连续	5,970.8	1.65	64.06	281	332,283,500	661
IC0Y00	中证当月连续	6,012.0	1.58	22.86	12,209	14,528,403,400	20,250
IF1809	沪深 300 股指期货 1809	3,810.6	1.62	83.45	471	530,660,640	3,253
IF1806	沪深 300 股指期货 1806	3,837.8	1.83	56.25	2,460	2,792,771,340	10,356
IF1805	沪深 300 股指期货 1805	3,868.6	1.68	25.45	177	202,928,280	482
IF1804	沪深 300 股指期货	3,886.4	1.83	7.65	21,851	25,102,242,780	29,626



代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
	期货 1804						
IF0Y03	沪深隔季连续	3,810.6	1.62	83.45	471	530,660,600	3,253
IF0Y02	沪深下季连续	3,837.8	1.83	56.25	2,460	2,792,771,300	10,356
IF0Y01	沪深下月连续	3,868.6	1.68	25.45	177	202,928,300	482
IF0Y00	沪深当月连续	3,886.4	1.83	7.65	21,851	25,102,242,800	29,626
IH1809	上证 50 股指期货 1809	2,689.0	1.88	49.79	505	400,666,440	2,309
IH1806	上证 50 股指期货 1806	2,722.2	2.03	16.59	1,845	1,484,023,500	5,113
IH1805	上证 50 股指期货 1805	2,730.0	2.0	8.79	188	151,469,940	413
IH1804	上证 50 股指期货 1804	2,733.6	2.09	5.19	18,690	15,084,273,540	19,080
IH0Y03	上证隔季连续	2,689.0	1.88	49.79	505	400,666,400	2,309
IH0Y02	上证下季连续	2,722.2	2.03	16.59	1,845	1,484,023,500	5,113
IH0Y01	上证下月连续	2,730.0	2.0	8.79	188	151,469,900	413
IH0Y00	上证当月连续	2,733.6	2.09	5.19	18,690	15,084,273,500	19,080

资料来源：聚源





## 分析师简介

陈勇，中央财经大学硕士。2000 年 2 月至 2008 年在海融、和讯等证券投资咨询机构从事市场研究，2008 年 12 月加入联讯证券，现任研究院总经理助理，策略分析师。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)