

2018 年 04 月 20 日 星期五

# 联讯晨报-20180420

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

## 今日关注

责任编辑：朱俊春

资格证书：S0300517060002

电话：18001666156

邮箱：zhujunchun@lxsec.com

### 两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,117.38	0.84
沪深 300	3,811.84	1.21
深证成指	10,598.35	1.02
中小板指	7,183.22	0.83
创业板指	1,820.28	-0.11
三板做市指	900.25	-0.33
恒生指数	30,708.44	1.4
台湾加权指	10,971.22	1.13

### 国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	24,664.89	-0.34
标普 500	2,693.13	-0.57
纳斯达克	7,238.06	-0.78
富时 100	7,317.34	1.26
德国 DAX	12,567.42	-0.19
日经 225	22,191.18	0.14

### 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	1,124.0	6.84

### 主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	89.64	0.15
美元/人民币	6.28	0.02
欧元/美元	1.24	0.04
美元/日元	107.22	0.21

资料来源：聚源

### 【首推报告】

- ◇ **【联讯电新公司点评】东方电气（600875）：**资产重组顺利推进，通过反垄断审查
- ◇ **【联讯医药公司点评】美年健康（002044）：**慈铭并表增厚业绩，健康体检龙头地位牢固
- ◇ **【联讯策略】创业板的危机——大势判断之再论创业板**

### 【重点报告推荐】

- ◇ **【联讯中小盘】鸿博股份：**重庆视频彩正式上线，打造全产业链彩票龙头再进一步
- ◇ **【联讯电子年报点评】信维通信：**泛射频业务持续布局，受益行业趋势增长可期
- ◇ **【联讯电子年报点评】欣旺达：**围绕核心竞争力布局，不断拓展成长空间
- ◇ **【联讯新三板 IPO 周报】2018 年第 16 周：**新三板企业集体撤退的高峰期到来

### 【两融数据与信息】

- ◇ 两融市场概况



## 【首推报告】

☞ **【联讯电新公司点评】东方电气（600875）：资产重组顺利推进，通过反垄断审查**

事件：公司公告通过商务部反垄断审查

公司近日收到中华人民共和国商务部出具的《商务部经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（商反垄初审函[2018]第 123 号）。通知主要内容如下：“根据《中华人民共和国反垄断法》第二十五条规定，经初步审查，现决定，对东方电气股份有限公司收购中国东方电气集团有限公司部分业务案不实施进一步审查”。自此，公司本次发行股份购买资产已分别获得银监会、证监会和商务部批准，并经国务院国资委评估备案。

**2017 大幅扭亏，2018 砥砺前行**

公司 2017 年实现营业收入 308.30 亿元，同比减少 7.38%；实现归母净利润 6.73 亿元，同比大幅扭亏，EPS 为 0.29 元。主营业务毛利率为 17.87%，较上年增长 5.96 个百分点。2017 年公司实施“成本领先工程”，成效显著，主营业务盈利能力大幅度提升。2017 年销售费用 8.54 亿元人民币，同比下降 40.98%。主要原因是公司风电收入较上年下降，按营业收入比例计提的质量保证费同比下降，加上上年风电产品计提质量保证费的基数较大，故与上年相比，下降幅度较大。同时资产减值损失为 7.42 亿元人民币，同比减少 50.44%。主要原因是公司加大应收账款催收力度，计提坏账损失较上年减少 6.98 亿元人民币。

集团公司成立 60 周年，二次创业继往开来

今年是东方电气成立 60 周年，公司大力推进“二次创业”，六电并举。2017 年公司大中型火电市场占有率保持在 40%以上；水电市场占有率超过 50%，中标长龙山 4×350MW、丰宁二期、沂蒙 4×300MW 抽水蓄能项目，巩固了抽水蓄能市场优势；核电市场份额稳中有升，获得年度核电市场唯一 TG 包项目合同；气电方面，F 级燃机市场占有率达到 40%；风电中标大唐集团 1010MW 框招项目配额；服务产业新签生效订单突破 30 亿元；成功进入光热发电领域，签订哈密熔盐塔式 50MW 光热发电项目聚光集热系统和蒸汽发生器合同。

核电重启进程加快，行业龙头优势显著

4 月 10 日下午，台山核电厂 1 号机组首次装料获批。历经 9 年建设，台山核电 1 号机组成为 ERP 全球首堆，目前 AP1000 首堆三门核电 1 号机组、EPR 首堆台山核电 1 号机组及“华龙一号”首堆福清核电 5 号机组均进展顺利。随着三代核电技术逐渐成熟，核电重启进程有望加快。公司在核电领域技术领先，优势显著，核电半转速 1651mm 末级长叶片性能达到国际先进水平，将充分受益核电发展。

投资评级

我们预计 2018~2020 年，公司实现收入分别为 325.26 亿元、352.91 亿元和 381.14 亿元，归母净利润分别为 7.88 亿元、10.36 亿元和 13.73 亿元，当前股本下对应 EPS 分别为 0.34 元、0.44 元和 0.59 元，PE 分别为 27.07X、20.60X 和 15.54X。目前公司 PB 处于历史底部，在行业内亦处于最低位置。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

核电重启不及预期，海外业务拓展不及预期，风电行业复苏不及预期



(分析师: 夏春秋)

## 【联讯医药公司点评】美年健康 (002044): 慈铭并表增厚业绩, 健康体检龙头地位牢固

### 事件

公司公告 2017 年度年度报告, 期内实现营业收入 62.3 亿元, 同比增 44.5% (追溯慈铭并表影响), 归属于上市公司股东的净利润 6.1 亿元, 同比增 81.1%, 扣非后归母净利润 5.3 亿元, 同比增长 71.3%, 基本每股收益 0.24 元/股; 同时公布 2017 年分配预案, 拟 10 派 0.5 转 2。

慈铭并表助推业绩浪, 美年系业务内生高增长

去年公司完成慈铭体检 72.22% 股权并购, 慈铭成为公司全资子公司, 期内慈铭体检并表贡献营收 16.1 亿元 (+30.4%), 净利润 1.64 亿元, 慈铭并表助推公司营收同比增长 103.56% (同比去年追溯调整前); 扣除并表影响, 公司内生营收约为 46.2 亿元, 归母净利润 4.46 亿元, 分别同比增 49.95% 和 47.40%, 如果扣除慈铭参股转股权投资收益影响, 美年系利润增长约 50%, 内生增长强劲。

渠道下沉, 品牌涵盖高、中端, 体检内涵不断提升

渠道布局方面, 在巩固一、二线城市优势的同时, 加大三、四线市场的深耕布局。公司门店渠道已经覆盖 32 个省 (市、自治区)、215 个核心城市, 现已布局 400 余家体检中心 (其中: 美年健康控股 146 家、参股 155 家、在建超过 100 家; 慈铭体检控股 60 家、参股 5 家; 美兆体检控股 2 家、参股 3 家; 奥亚体检参股 7 家)。全年体检人次超过 2,160 万, 预计 2021 年将服务超过 1 亿人次, 健康流量入口龙头地位进一步得到巩固。公司并购慈铭体检后, 旗下健康体检业务已经拥有美年、慈铭两大知名大众健康体检品牌, 同时在高端体检领域也通过慈铭奥亚、美兆体检提供优质服务, 已经形成涵盖高端、中端的健康服务品牌梯度; 在体检项目扩容方面, 继 “3650 套餐”、胶囊胃镜检查之后, 又推出冠脉核磁、基因检测等高端体检项目, 携手智飞生物开展宫颈癌疫苗增值业务等, 新项目使体检内涵不断提升, 并将带来客单价的持续提升。

自建+外延并购, 门店 2018 年目标 600 家

公司终端门店上采取自建+外延并购并举策略。门店拓展遵循 “重点城市与全国布局” 的发展战略, 坚持 “加强一线城市占有率, 巩固完善二、三线城市布局, 适时发展四线城市网点” 的区域发展策略; 外延并购标的主要来源于上市公司参股的各地体检中心, 通过全资或者增加持股控股式收购, 另外对国内同业慈铭等竞争对手成功完成并购, 同时全球视野并购全球三大高端体检品牌之一的 “美兆体检”。公司规划, 预计在未来两年内, 每年新增 100 家门店, 到 2018 年, 预计达成 600 家门店的战略目标。每家门店都实行统一管理 & 标准化服务。目前, 覆盖核心城市平均拥有门店仅有 2 家左右 ( $400/215=1.86$  家门店), 全国地级市以上城市有近 300 座, 门店密度提升和新城市门店拓展仍有较大空间。

健康体检为入口, 坐拥庞大体检健康大数据, 业务横向拓展有故事

依托健康体检业务, 公司积极打造大健康产业平台价值, 重点布局远程医疗、基因检测、大数据业务, 不断延伸产业链。与大象医疗的战略合作, 实现了远程阅片和远程医疗服务; 参股美因健康 20% 股权, 积极开展基因测序业务; 参股投资好卓数据, 开发优健康 APP, 为客户提供了电子化体检报告、健康管理、健康咨询等增值服务。美



年健康与西门子医疗成立合资公司，联合设立医学影像研究中心，与太平人寿的战略合作，共建“体检筛查+诊断治疗+保险保障”的健康服务闭环。公司左手健康体检业务，右手横向拓展业务，不断深挖客户价值。

## 盈利预测与投资评级

我们预测 2018-2020 年，公司营业收入为 90.3/129.5/183.7 亿元，归母净利润分别为 9.3/13.9/19.9 亿元，对应每股 EPS 为 0.36/0.53/0.77 元，今日收盘价对应市盈率分别为 75/50/35 倍。

考虑公司为行业龙头和稀缺性，看好公司未来发展前景，给予“增持评级”。

## 风险提示

并购整合风险；健康体检医疗事故。

（分析师：李志新）

## 【联讯策略】创业板的危机——大势判断之再论创业板

核心观点：这个时候创业板的核心讨论，不再是追逐趋势追逐热点，而是要好好想想创业板有没有可能迎来一波回撤危机。

创业板自 2 月上旬的底部 1571 点以来，经历了 1 个月的快速上涨和 1 个多月的高位震荡。最近几周市场外部干扰甚多，尤其是中美贸易摩擦带来的心理冲击。由此市场跌宕，由此主题热点尤其是自主可控部分更加反响热烈。还在拼命唱多主题、看好创业板的声音不少。我们恰恰以为，这个时候创业板的核心讨论，不再是追逐趋势追逐热点，而是要好好想想，创业板有没有可能迎来一波回撤危机，就好比去年经历了三季度行情后的创业板，在 11 月中旬戛然而止一样。

我们在上篇讨论创业板的专题报告《一文读懂创业板：复刻还是崛起？》中明确提出几个观点：一是 1571 点是长期底部，二是未来看创业板还会严重分化包括可能有大的回撤，三是创业板就像是去年三季度行情的复刻。

综合起来，就是创业板正在经历类似去年三季度行情的复刻，但又不会是简单复刻；中长期角度看，底部已经形成。在我们这篇第二次专门陈述创业板的报告中，这个观点维持不变。

是时候来关心下去年那波创业板行情戛然而止的原因，总结起来三个：主题退潮、成长性（估值）以及整体市场短期快涨后的回撤。

主题退潮对市场的直接影响。去年三季度创业板行情中，人工智能、半导体领衔各大小主题，尤其是围绕半导体展开的中国制造大主题，在 10 月份召开的十九大前后集中爆发，随后在高潮中落幕。

成长性问题，估值偏高，业绩下调。

去年 7 月行情启动初的创业板估值，50、100 和综指的预测市盈率分别是 30.5X、27.8X 和 33.3X。而到行情尾端，各自的市盈率分别是 37.6X、35.3X 和 42.4X。这不是一个便宜的估值。

这个估值的不便宜还体现在，三季报之后盈利预测下调，造成下调的原因未必是上市公司业绩明显低于预期，也包括分析师们总是对未来抱有超出实际的乐观。盈利预测集中下调的证据，体现在去年 11-12 月创业板回调阶段创业板估值并没有明显变化，甚至有些时候更高了。





整体市场短期快涨后的回撤。去年三季度不仅仅是创业板的市场，更是主板、中小板的市场。整体市场的短期过快上涨，带来的回调压力体现在各大板块之中。而彼时相对白马蓝筹的强势，创业板实则是弱的，不妨拿创业板指和几个强势主题板块比如半导体做个对比；如果拿创 50 替换创业板指，结果更加明显。创业板的弱势其实是过去两年中的传承，主板市场在去年 11 月的整体调整后仍然占据主动，在随后的跨年中走出一波强势行情。

现在看创业板，有哪些变化？仍然是主题热点问题、成长性问题（估值）以及跷跷板效应问题。

1) 今年 2 月上旬起的创业板行情，主题热点非常集中于云计算、大数据为代表的网络经济和半导体、芯片为代表的中国制造。叠加近期的政经大势、国际局势、市场热点，我们想表达的包括，

一是看好新经济没有问题，实际上新经济从来没有停歇过；

二是看不看好股票是另一回事，股票是基本面的反映包括预期固然没错，但是在基本面的长期兑现过程中，股票价格将会剧烈波动，很显然我们不能因为股价上涨了所以看多新经济，股价下跌了又看空新经济；

三是梦想总还是要有的，但是罗马不是一日建成的，即便是短期举国之力，技术的积淀、工艺的突破也还是有客观时间限制的，只能说有可能在相对较短的时间内完成突破和超越。

2) 成长性即估值问题。

去年我们对创业板的业绩跟踪，一直在表明的态度：即成长股的高增长依然存在，虽然去年创业板一直在下跌，但成长性不是下跌的理由而是估值。

最近各大券商都对创业板一季报预告进行了总结，但是我们有种“为赋新词强说愁”的感觉。这里说的“愁”应当是好的意思，因为创业板行情来了，所以背后的财报也应当是不错的。

大众的看法都在讲创业板业绩在一季度有个明显的回升，甚至比去年都要好。但是我们看到的创业板业绩增长和大众有所不同。

如果说整体回升甚至超越过往几个季度是客观数据的直接表达，但是在结构性的分析中，我们将看到：创业板的中小型企业出现了利润增速的明显改善，而大中型企业的利润增速并无提升反而是略微下降。

3) 跷跷板效应始终是我们探讨创业板或者主板需要考虑的问题。

当前市场，包括了已经膨胀了的创业板，和被压抑了的主板。虽然说由于外部不确定性和内部经济等方面的担忧，造成了当前局面，但是我们开始有一些证据来表明这种平衡有其脆弱不可持续的一面。

这种证据在我们前篇探讨市场的报告《重大利好之下市场为何视而不见？》有所体现，更多说法将在周末策略中完整披露。即将进入五月，一方面能将年内经济局势看得清楚些，一方面对业绩刺激创业板走强的预期已经过去。

最后对未来的未来做一个简单延伸，如果创业板如期回落，哪里又会不一样？

更低的静态估值、更友好的政策。这是我们认为创业板走势和去年下半年相比，有一样的地方包括快速上涨、高位震荡、回落，但还是会有不一样的信心支撑。毕竟去年起落之后更是创了新低，今年不一样。

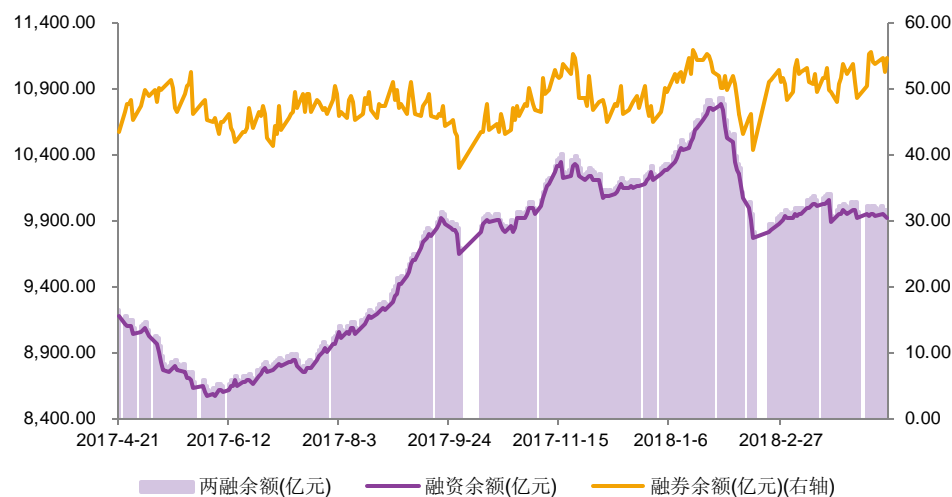
风险提示：投资有风险，入市需谨慎

（分析师：殷越、朱俊春）



## 【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	000717.SZ	韶钢松山	73.86	1	000829.SZ	天音控股	29,131.63
2	000932.SZ	华菱钢铁	50.29	2	600686.SH	金龙汽车	14,292.3
3	600460.SH	士 兰 微	14.28	3	000030.SZ	富奥股份	3,280.88
4	600536.SH	中国软件	13.4	4	601777.SH	力帆股份	1,977.75
5	002049.SZ	紫光国芯	11.56	5	000851.SZ	高鸿股份	1,181.4
6	600584.SH	长电科技	11.36	6	002476.SZ	宝莫股份	1,015.29
7	002027.SZ	分众传媒	9.81	7	600329.SH	中新药业	783.87
8	002023.SZ	海特高新	9.66	8	000062.SZ	深圳华强	744.05
9	600171.SH	上海贝岭	9.17	9	000709.SZ	河钢股份	705.44
10	002185.SZ	华天科技	8.45	10	600808.SH	马钢股份	579.68

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	2.961	0.0486
国债收益率 3 年	3.213	0.0402

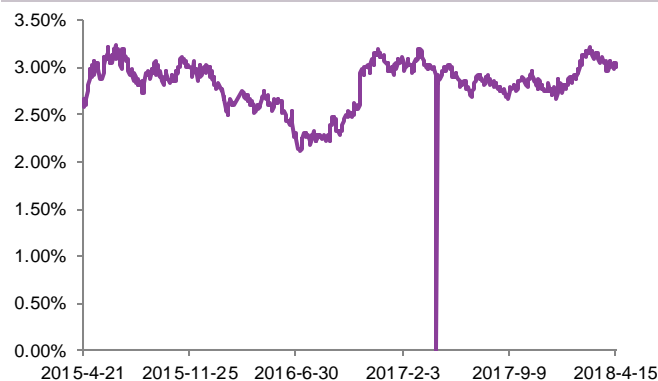


国债收益率 5 年	3.33	0.0
国债收益率 7 年	3.52	0.0
国债收益率 10 年	3.506	0.0051

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	5,795.0	0.48	209.73	334	387,723,040	4,509
IC1806	中证 500 股指期货 1806	5,900.8	0.34	103.93	1,513	1,790,547,320	11,901
IC1805	中证 500 股指期货 1805	5,950.0	0.44	54.73	8,722	10,409,011,400	14,812
IC1804	中证 500 股指期货 1804	6,000.0	0.51	4.73	9,371	11,264,538,840	5,038
IC0Y03	中证隔季连续	5,795.0	0.48	209.73	334	387,723,000	4,509
IC0Y02	中证下季连续	5,900.8	0.34	103.93	1,513	1,790,547,300	11,901
IC0Y01	中证下月连续	5,950.0	0.44	54.73	8,722	10,409,011,400	14,812
IC0Y00	中证当月连续	6,000.0	0.51	4.73	9,371	11,264,538,800	5,038
IF1809	沪深 300 股指期货 1809	3,744.8	1.49	67.04	431	482,540,400	3,879
IF1806	沪深 300 股指期货 1806	3,778.2	1.34	33.64	3,380	3,821,814,120	13,171
IF1805	沪深 300 股指期货 1805	3,798.2	1.32	13.64	12,962	14,742,092,820	17,622
IF1804	沪深 300 股指期货 1804	3,811.0	1.18	0.84	13,286	15,172,068,780	6,329
IF0Y03	沪深隔季连续	3,744.8	1.49	67.04	431	482,540,400	3,879
IF0Y02	沪深下季连续	3,778.2	1.34	33.64	3,380	3,821,814,100	13,171
IF0Y01	沪深下月连续	3,798.2	1.32	13.64	12,962	14,742,092,800	17,622



代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IF0Y00	沪深当月连续	3,811.0	1.18	0.84	13,286	15,172,068,800	6,329
IH1809	上证 50 股指期货 1809	2,650.0	1.34	32.55	258	204,458,640	2,633
IH1806	上证 50 股指期货 1806	2,675.0	1.43	7.55	1,944	1,555,775,640	6,353
IH1805	上证 50 股指期货 1805	2,687.8	1.33	-5.25	8,720	7,011,261,240	10,929
IH1804	上证 50 股指期货 1804	2,684.4	1.12	-1.85	9,609	7,729,927,620	4,599
IH0Y03	上证隔季连续	2,650.0	1.34	32.55	258	204,458,600	2,633
IH0Y02	上证下季连续	2,675.0	1.43	7.55	1,944	1,555,775,600	6,353
IH0Y01	上证下月连续	2,687.8	1.33	-5.25	8,720	7,011,261,200	10,929
IH0Y00	上证当月连续	2,684.4	1.12	-1.85	9,609	7,729,927,600	4,599

资料来源：聚源





## 分析师简介

朱俊春：复旦经济学硕士，浙大工学学士。2008 年进入证券行业，近十年策略研究经验。曾在长城证券、国信证券研究部门负责策略研究，现为联讯证券首席策略分析师，专注于中国 A 股二级市场投资机会挖掘。

## 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)