

## 行业热点

## ❖ 房地产：四季度地产板块估值切换可期

9月19日，房地产板块上涨3.25%，涨幅在行业板块中位居首位，深振业A和世荣兆业涨停，合肥城建、招商蛇口和新城控股涨幅超过7%。有媒体报道，目前有关部门正在紧锣密鼓地制定住房贷款利息或者住房租金等6项个税专项附加扣除的细则。个税专项附加扣除将会采用一定限额或定额标准，消息面的刺激是周三地产股上涨的催化剂。我们认为短期需求端的调控政策暂难放松，但一些积极的因素正在出现，市场对于房企融资端、销售端和利润率的担忧逐步缓解，地产板块的配置价值凸显。当前地产板块的估值在10倍之下，已经低于2014年板块10倍的估值，但与2014年相比，今年销售端保持较高增长，业绩稳定释放，当前地产板块配置的安全边际较高。

风险提示：国内经济持续走弱；国内房贷政策继续收紧。

## ❖ 钢铁：下半年基建投资或将发力，钢铁需求有望获得新增量

9月19日，钢铁板块上涨0.40%，涨跌幅排名27/28。国家发改委近日就加大基础设施等领域补短板力度、稳定有效投资有关情况举行发布会，发改委表示下一步将着力加大基础设施等领域补短板力度，防范地方政府隐性债务风险，进一步加强重大项目储备，加快前期工作、推进项目新开工建设，加强在建项目后续资金保障。从当前基建投资数据来看，1-8月基建投资增速为4.2%，较7月回落1.5个百分点，基建投资增速继续回落或与地方政府财政扩张存在时滞有关，但我们认为随着9月份专项债发行放量，地方政府财政紧张有望缓解，基建投资增速或将反弹。

整体来看，短期钢铁需求有望保持韧性。房地产房屋施工面积、新开工面积维持较高增速显示房地产赶工态势延续、房企新开工意愿较强，地产用钢需求有望维持。“补短板”政策导向下基建投资或将发力，基建用钢需求有望获得新增量。制造业投资方面，1-8月制造业投资增速较前7月提高0.2个百分点，制造业投资增速已经连续5个月回升，后续制造业投资有望继续向上，建筑用钢、设备用钢需求有望得到拉动。

近期生态环境部例行发布会指出今年采暖季PM2.5平均浓度、重度及以上污染天数同比减少目标下调至3%，取暖季限产弱化总量要求，环保限产转向精细化。结合已经发布《唐山市重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见》来看，后续限产区域内各钢厂限产幅度或视各钢厂环保改造完成程度而定，限产执行由“一刀切”向“一厂一策”演进。

需求旺季存韧性，且建筑钢材需求确定性较强，建议关注产品结构以长材为主的钢企，相关标的为华菱钢铁（000932）、三钢闽光（002110）和方大特钢

## 📌 证券研究报告

报告类别 | 研究晨报

报告时间 | 2018/9/20

## 📌 分析师

杨欧雯

证书编号：S1100517070002

010-66495651

yangouwen@cczq.com

## 📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号  
中海国际中心15楼，  
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦  
11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

报告吧(600507)。2018年11月起,螺纹钢质量将执行新国标,对上游钒、硅锰等需求带来大幅提振,关注相关标的攀钢钒钛(000629)。

风险提示:政策变化,经济增速变化,原材料价格变化。

#### ❖ 电力:8月用电量增速回升,行业景气度持续向好

事件:国家能源局公布了2018年1-8月份全国电力工业统计数据。1-8月份,全社会用电量累计45,296亿千瓦时,同比增长9.0%;6,000千瓦以上电厂发电设备容量为174,642万千瓦,同比增长5.4%;全国发电设备累计平均利用小时为2,591小时,同比增加88小时。

点评:8月份用电量增速回升。上年同期用电量基数较低,8月份全社会用电量同比增长8.8%,增速同比提高2.4个百分点,环比回升2.0个百分点。其中第二产业用电量增速回升明显,同比增长8.9%,增速同比提高6.3个百分点,环比回升4.3个百分点,是带动用电量增速回升的最大动力,对用电同比增速贡献达55.22%。整体来看,1-8月份全社会用电量同比增长9.0%,增速同比提高了2.1个百分点,继续维持在较高水平,全年用电量增速有望超预期。

行业景气度持续向好。截止8月份,6,000千瓦以上电厂发电设备容量同比增长5.4%,增速较上年同期下降2.1个百分点;1-8月份,新增发电设备容量累计同比下降11.2%,增速较上年同期下降30.4个百分点。受益于用电量维持高增长以及新增装机容量放缓,行业景气度持续向好。1-8月份发电设备平均利用小时数同比增加88小时,水电、火电、核电、风电分别同比增加34、145、77、167小时。

火电电价下调风险解除,来水偏丰水电受益。火电方面,随着各地一般工商业电价下调10%目标陆续完成,火电标杆上网电价下调风险已基本解除。从陕西、山东、河北调价的情况来看,陕西属于地方政府特例,参考价值低;山东、河北将上网电价统一,实际并未下调标杆上网电价。整体来看,火电收入端仍然保持量价齐升的趋势,成本端有望随着煤炭价格回归绿色区间逐渐下降,盈利有望持续改善,可关注装机结构优质企业,相关标的有华能国际、华电国际、皖能电力、粤电力A等;水电方面,今年6-8月份,全国平均降水量332.5毫米,较常年同期偏多7.3%,来水情况偏丰,水电出力显著增长,1-8月份水电利用小时数同比增加34小时,水电企业业绩向好,可关注长江电力、国投电力、桂冠电力等;核电方面,近期田湾4号机组完成装料、三门2号机组实现首次并网,作为电力基础设施建设重要方向之一,第三代技术的落地有望推动新项目审批重启,可关注中国核电、浙能电力、福能股份等。

风险提示:行业政策实施不及预期;用电需求低于预期。

#### 公司动态

##### 顾家家居(603818):浙江国资出资明股实债,经营持续向好

事件:顾家集团、奋华投资、顾江生三方签署了《顾家集团有限公司投资协议

报告》,同时,奋华投资与顾江生、许凌云签署了《股权购买协议》作为《投资协议书》的补充。奋华投资以现金增资方式出资人民币 150,000.00 万元获得顾家集团 20%的股权,顾家集团原股东持股比例同比例稀释。由此,顾家集团的注册资本由原来的 9,000.00 万元增至 11,250.00 万元。

点评:股权转让为名,债务融资是实,股权结构稳定。本次增资事项事实上是为满足集团经营发展的一项融资安排,实际控制人顾江生或其指定方承担奋华投资所投顾家集团股权的远期受让义务,受让股权价值为全部增资款和约定的利息(利息按预期年利率 10.1%确定)之和减去项目存续期已获得分红款。公司控股股东仍为顾家集团,实际控制人仍为顾江生。

浙江国资出资,公司发展添助力。奋华投资的股东为宁波鸿煦投资管理合伙企业 and 浙商创投,分别持有份额 99.95%和 0.05%,宁波鸿煦投资的股东为浙商证券资产管理公司和浙商创投。资金支持来自浙江省政府“凤凰行动”计划,入选浙江省政府给予重点培育的 20 家 2020 年市值 500 亿上市公司名单。

公司积极实施“实业+投资”双驱动战略,产业链上布局“制造+零售”双业态。公司主营业务继续保持行业领先,围绕大家居上下游产业链,进行了一系列投资并购项目,完善了产品品类,夯实了家居行业的龙头地位。

#### 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 87.84、114.14、148.05 亿元,归属母公司股东的净利润分别为 10.25、13.37、17.17 亿元,对应 EPS 分别为 2.39、3.12、4.01 元/股,对应 PE 分别为 20、15、12 倍。维持“增持”评级。

风险提示:原材料成本上涨,行业产能过剩等。

#### 热点新闻

人社部等四部委的相关负责人就社保费征收体制改革答记者问,并指出改革社保费征收体制总体上不增加企业负担,有利于进一步明确部门职责分工,提高征缴效率,降低征收成本,并为降低社保费率创造条件。(人社部网站)

国务院关税税则委员会发布公告,决定对原产于美国的 5207 个税目,约 600 亿美元的进口商品加征 5%和 10%不等的关税,加征时间自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起正式实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率,中方将给予相应回应。(中国政府网)

#### 川财报告

【川财研究】科技观察:中国移动在雄安新区试点部署超级智能系统(20180919)

【川财研究】消费观察:CDE 征求 6 个 ICH 指导原则中文翻译稿意见(20180919)

【川财研究】能源观察:1-8 月辽宁省原煤、原油产量下降(20180919)

【川财研究】周期观察:下半年基建投资或将发力,钢铁需求有望获得新增量

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇  
本報告由川財證券有限責任公司編制 謹請參閱尾頁的重要聲明

報告吧(20180919)

www.baogaoba.xyz 免費分享

【川财研究】电力行业动态点评：8月用电量增速回升，行业景气度持续向好  
(20180919)

【川财研究】顾家家居（603818）事件点评：浙江国资出资明股实债，经营持续向好（20180919）

### 风险提示

宏观经济持续低于预期；大宗商品价格波动；政策出现超预期变动。



## 行业热点

---

**房地产 四季度地产板块估值切换可期**

---

9月19日，房地产板块上涨3.25%，涨幅在行业板块中位居首位，深振业A和世荣兆业涨停，合肥城建、招商蛇口和新城控股涨幅超过7%。有媒体报道，目前有关部门正在紧锣密鼓地制定住房贷款利息或者住房租金等6项个税专项附加扣除的细则。个税专项附加扣除将会采用一定限额或定额标准，消息面的刺激是周三地产股上涨的催化剂。我们认为短期需求端的调控政策暂难放松，但一些积极的因素正在出现，市场对于房企融资端、销售端和利润率的担忧逐步缓解，地产板块的配置价值凸显。当前地产板块的估值在10倍之下，已经低于2014年板块10倍的估值，但与2014年相比，今年销售端保持较高增长，业绩稳定释放，当前地产板块配置的安全边际较高。

风险提示：国内经济持续走弱；国内房贷政策继续收紧。

---

**钢铁 下半年基建投资或将发力，钢铁需求有望获得新增量**

---

9月19日，钢铁板块上涨0.40%，涨跌幅排名27/28。国家发改委近日就加大基础设施等领域补短板力度、稳定有效投资有关情况举行发布会，发改委表示下一步将着力加大基础设施等领域补短板力度，防范地方政府隐性债务风险，进一步加强重大项目储备，加快前期工作、推进项目新开工建设，加强在建项目后续资金保障。从当前基建投资数据来看，1-8月基建投资增速为4.2%，较7月回落1.5个百分点，基建投资增速继续回落或与地方政府财政扩张存在时滞有关，但我们认为随着9月份专项债发行放量，地方政府财政紧张有望缓解，基建投资增速或将反弹。

整体来看，短期钢铁需求有望保持韧性。房地产房屋施工面积、新开工面积维持较高增速显示房地产赶工态势延续、房企新开工意愿较强，地产用钢需求有望维持。“补短板”政策导向下基建投资或将发力，基建用钢需求有望获得新增量。制造业投资方面，1-8月制造业投资增速较前7月提高0.2个百分点，制造业投资增速已经连续5个月回升，后续制造业投资有望继续向上，建筑用钢、设备用钢需求有望得到拉动。

近期生态环境部例行发布会指出今年采暖季PM2.5平均浓度、重度及以上污染天数同比减少目标下调至3%，取暖季限产弱化总量要求，环保限产转向精细化。结合已经发布《唐山市重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见》来看，后续限产区域内各钢厂限产幅度或视各钢厂环保改造完成程度而定，限产执行由“一刀切”向“一厂一策”演进。

需求旺季存韧性，且建筑钢材需求确定性较强，建议关注产品结构以长材为

主的鋼企，相關標的為華菱鋼鐵（000932）、三鋼閩光（002110）和方大特鋼（600507）。2018年11月起，螺紋鋼質量將執行新國標，對上游鈮、硅錳等需求帶來大幅提振，關注相關標的攀鋼鈮鈦（000629）。

風險提示：政策變化，經濟增速變化，原材料價格變化。

## 電力

### 8月用电量增速回升，行业景气度持续向好

事件：國家能源局公布了2018年1-8月份全國電力工業統計數據。1-8月份，全社會用电量累計45,296億千瓦時，同比增長9.0%；6,000千瓦以上電廠發電設備容量為174,642萬千瓦，同比增長5.4%；全國發電設備累計平均利用小時為2,591小時，同比增加88小時。

點評：8月份用电量增速回升。上年同期用电量基数较低，8月份全社會用电量同比增長8.8%，增速同比提高2.4個百分點，環比回升2.0個百分點。其中第二產業用电量增速回升明顯，同比增長8.9%，增速同比提高6.3個百分點，環比回升4.3個百分點，是帶動用电量增速回升的最大動力，對用电同比增速貢獻達55.22%。整體來看，1-8月份全社會用电量同比增長9.0%，增速同比提高了2.1個百分點，繼續維持在較高水平，全年用电量增速有望超預期。

行業景氣度持續向好。截止8月份，6,000千瓦以上電廠發電設備容量同比增長5.4%，增速較上年同期下降2.1個百分點；1-8月份，新增發電設備容量累計同比下降11.2%，增速較上年同期下降30.4個百分點。受益於用电量維持高增長以及新增裝機容量放緩，行業景氣度持續向好。1-8月份發電設備平均利用小時數同比增加88小時，水電、火電、核電、風電分別同比增加34、145、77、167小時。

火電電價下調風險解除，來水偏豐水電受益。火電方面，隨著各地一般工商業電價下調10%目標陸續完成，火電標杆上網電價下調風險已基本解除。從陝西、山東、河北調價的情況來看，陝西屬於地方政府特例，參考價值低；山東、河北將上網電價統一，實際並未下調標杆上網電價。整體來看，火電收入端仍然保持量價齊升的趨勢，成本端有望隨著煤炭價格回歸綠色區間逐漸下降，盈利有望持續改善，可關注裝機結構優質企業，相關標的有華能國際、華電國際、皖能電力、粵電力A等；水電方面，今年6-8月份，全國平均降水量332.5毫米，較常年同期偏多7.3%，來水情況偏豐，水電出力顯著增長，1-8月份水電利用小時數同比增加34小時，水電企業業績向好，可關注長江電力、國投電力、桂冠電力等；核電方面，近期田灣4號機組完成裝料、三門2號機組實現首次并網，作為電力基礎設施建設重要方向之一，

第三代技术的落地有望推动新项目审批重启，可关注中国核电、浙能电力、福能股份等。

风险提示：行业政策实施不及预期；用电需求低于预期。

## 公司动态

### 顾家家居（603818）

#### 浙江国资出资明股实债，经营持续向好

事件：顾家集团、奋华投资、顾江生三方签署了《顾家集团有限公司投资协议书》，同时，奋华投资与顾江生、许凌云签署了《股权购买协议》作为《投资协议书》的补充。奋华投资以现金增资方式出资人民币 150,000.00 万元获得顾家集团 20%的股权，顾家集团原股东持股比例同比例稀释。由此，顾家集团的注册资本由原来的 9,000.00 万元增至 11,250.00 万元。

点评：股权转让为名，债务融资是实，股权结构稳定。本次增资事项事实上是为满足集团经营发展的一项融资安排，实际控制人顾江生或其指定方承担奋华投资所投顾家集团股权的远期受让义务，受让股权价值为全部增资款和约定的利息（利息按预期年利率 10.1%确定）之和减去项目存续期已获得分红款。公司控股股东仍为顾家集团，实际控制人仍为顾江生。

浙江国资出资，公司发展添助力。奋华投资的股东为宁波鸿煦投资管理合伙企业和浙商创投，分别持有份额 99.95%和 0.05%，宁波鸿煦投资的股东为浙商证券资产管理公司和浙商创投。资金支持来自浙江省政府“凤凰行动”计划，入选浙江省政府给予重点培育的 20 家 2020 年市值 500 亿上市公司名单。

公司积极实施“实业+投资”双驱动战略，产业链上布局“制造+零售”双业态。公司主营业务继续保持行业领先，围绕大家居上下游产业链，进行了一系列投资并购项目，完善了产品品类，夯实了家居行业的龙头地位。

#### 盈利预测

我们预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 87.84、114.14、148.05 亿元，归属母公司股东的净利润分别为 10.25、13.37、17.17 亿元，对应 EPS 分别为 2.39、3.12、4.01 元/股，对应

PE 分別為 20、15、12 倍。維持“增持”評級。

風險提示：原材料成本上漲，行業產能過剩等。

## 热点新闻

时间	新闻简述	来源
9/19	人社部等四部委的相关负责人就社保费征收体制改革答记者问，并指出改革社保费征收体制总体上不增加企业负担，有利于进一步明确部门职责分工，提高征缴效率，降低征收成本，并为降低社保费率创造条件。	人社部网站
9/19	国务院关税税则委员会发布公告，决定对原产于美国的 5207 个税目，约 600 亿美元的进口商品加征 5% 和 10% 不等的关税，加征时间自 2018 年 9 月 24 日 12 时 01 分起正式实施。如果美方执意进一步提高加征关税税率，中方将给予相应回应。	中国政府网

## 川财报告

### 报告名称

- 【川财研究】科技观察：中国移动在雄安新区试点部署超级智能系统（20180919）
- 【川财研究】消费观察：CDE 征求 6 个 ICH 指导原则中文翻译稿意见（20180919）
- 【川财研究】能源观察：1-8 月辽宁省原煤、原油产量下降（20180919）
- 【川财研究】周期观察：下半年基建投资或将发力，钢铁需求有望获得新增量（20180919）
- 【川财研究】电力行业动态点评：8 月用电量增速回升，行业景气度持续向好（20180919）
- 【川财研究】顾家家居（603818）事件点评：浙江国资出资明股实债，经营持续向好（20180919）

## 风险提示

### 宏观经济持续低于预期

近期固定资产投资、消费和对外贸易等方面增速有所放缓，若宏观经济持续低于预期，将制约整体市场估值。

### 大宗商品价格波动

原油、黑色、有色、农产品等大宗商品价格大幅波动，将对相关产业盈利产生影响。



### 政策出现超预期变动

经济政策或者产业政策对相关行业会带来显著影响，政策超预期变动将影响市场预期、风险偏好及企业盈利等。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000000857