

证券研究报告

风险评级：中风险

2018 年 9 月 20 日 星期四

【东证观点】

周三大盘震荡上涨，涨幅超 1%，成交量再度放大。个股板块轮动式上扬，以上证 50 为代表的石化双雄、金融、地产等板块贡献指数较多，对人气信心有所帮助。从市场环境来看，央行近期投放资金力度加大，加上国务院与发改委明确投资拉动方向，对市场信心产生积极影响。整体来看，大盘站上 30 均线，走势继续向好，不过指数连续快速走涨后，预计短线可能有所震荡反复，但中线仍将继续震荡回暖格局，关注量能变化。操作上建议适度积极，择机布局，关注金融、基建、地产、食品饮料、TMT 等板块品种。

【宏观要闻】

1、21 世纪经济报道：中国结算发布修订后的《特殊机构及产品证券账户业务指南》。新规则明确了券商定向资管、基金专户（包括子公司专户）、私募基金、保险资管、信托产品、期货资管六大类产品接受其他产品委托，在一层嵌套情况下开立证券账户所需要提供的资料。

2、李克强：在达沃斯论坛开幕致辞中表示，中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策；将坚定不移坚持“两个毫不动摇”，进一步落实和完善支持民营经济发展的政策措施，对政府承诺的放宽民营企业准入领域，要加大力度督促推进。

3、国务院办公厅：发布关于完善国家基本药物制度的意见，优化基本药物目录遴选调整程序，对基本药物目录定期评估、动态调整，调整周期原则上不超过 3 年；对于国家免疫规划疫苗和抗艾滋病等重大公共卫生防治的基本药物，加大政府投入，降低群众用药负担。

4、央行：召开民营企业金融服务座谈会，易纲强调，金融机构要进一步加大对民营企业的融资支持，做好金融服务工作。要对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。

5、国家市场监管总局：部署加强“双节”期间市场价格监管工作，加强对旅游、地产等领域监管，重点查处房企、中介公司及住房租赁企业串通房租价格、囤积出租房源、捏造炒作虚假信息哄抬房租、以捆绑服务方式乱收费、发布误导性价格信息、不明码标价等行为。

6、上交所：决定为地方政府债券现券交易分配 157000-157999 代码段，为地方政府债券质押券出入库分配 158000-158999 代码段，为企业债券现券交易分配 152000-152999 代码段。

7、新华社：达沃斯论坛发布年度十大新兴技术，包括：人工智能、基因驱动技术、电子医学、量子计算机算法技术、植入式制药细胞、增强现实技术、人造肉类等。

8、央行：周三进行 400 亿元 7 天、200 亿元 14 天逆回购操作，当日有 600 亿元逆回购到期，完全对冲当日到期量，结束连续 5 日净投放。

【行业动态】

1、人社部：截至今年 8 月底，全国企业职工基本养老保险、职工医疗保险、失业保险、工伤保险、生育保险基金累计结余分别为 47264 亿元、17392 亿元、5712 亿元、1734 亿元、558 亿元，各项社会保险基金总体运行平稳。

2、农业农村部，8 月生猪、能繁母猪存栏分别环比下降 0.3% 和 1.1%，分别同比下降 2.4% 和 4.8%。

3、国家药监局副局长徐景和：中国将进一步深化医疗器械监管改革，努力以国际化助推现代化，积极参与医疗器械监管国际交流与合作，致力于促进国际医疗器械监管法规的协调和一致，共同为保障公众健康和生命安全贡献中国的智慧和力量。

4、上海市委书记李强：上海推动制造业发展，要着力推进工业化和信息化深度融合；充分运用互联网、大数据、人工智能等信息技术，推动制造业研发设计、生产制造、营销服务等环节的创新变革，大力推进智能制造。

5、天然橡胶协会副会长郑文荣：正在研究建立国产橡胶期货期权制度，为生产品提供套期保值交易避险平台；以降低期货市场风险性的同时提高期货市场套期保值的成功率，增加盈利机会。

6、浙江省发改委：今年前8个月，浙江屋顶分布式光伏快速增长，新增家庭屋顶光伏12.1万户。今年，浙江省将新增屋顶光伏工程列入2018年省政府十方面民生实事。

7、海南省物价局：决定自10月1日起，降低6家5A级景区和3家重点4A级景区共9家景区门票价格，降幅最高为30%。

【公司公告】

- 1、今日新股：今日无。
- 2、漳州发展（000753）：子公司将投资4.09亿元建设自来水厂项目。
- 3、航天长峰（600855）：子公司中标3.55亿元“互联网+”项目。
- 4、新城控股（601155）：拟与歌斐资产共同设立地产投资基金。
- 5、中宠股份（002891）：计划未来三年在苏宁易购的销售目标累计5亿元。
- 6、永兴特钢（002756）：超级奥氏体不锈钢N08367通过科技成果鉴定。
- 7、农发种业（600313）：玉米、水稻及大豆新品种通过国家审定。
- 8、中兴通讯（000063）：与深圳市投资控股有限公司签订《合作框架协议》。
- 9、欢瑞世纪（000892）：终止2018年股票期权激励计划。
- 10、兴森科技（002436）：终止推进购买资产事项，股票复牌。

【国际市场】

- 1、周三美国三大股指涨跌不一，道指涨0.61%，报26405.76点；纳指跌0.08%，报7950.04点；标普500指数涨0.13%，报2907.95点。
- 2、周三欧洲股指收涨，富时100指数涨0.42%，法国CAC40指数涨0.56%，德国DAX指数涨0.50%。

【最新研究报告摘要】

◆9月19日《医药生物行业2018年中报业绩综述：业绩持续保持高增长 行业进一步分化》

■ 2018年上半年医药生物行业业绩加速增长，二季度比一季度有所回落，但仍位于快速增长区间。上半

年行业上市公司实现营业收入6834.80亿元，同增20.95%，增速同增6.76pct；归母净利润612.81亿元，同增22.12%，增速同增8.05pct；扣非归母净利润555.38亿元，同增28.39%，增速同增4.09pct。毛利率34.88%，同增2.55pct；受生物制品、化学制剂及原料药板块销售费用率同比提升影响，行业销售净利率同比微幅下滑0.11pct至9.92%，管理费用率与财务费用率基本保持稳定，环比2017年H2，上半年行业整体的费用率有所下降。

- **收入与盈利增长原因：**1) 行业基本面持续改善，药品招标放量覆盖了降价带来的损失；2) 多个细分领域景气度高，业绩爆发，如疫苗和CRO等；3) 2017年年底流感疫情刺激一季度业绩；4) 两票制低开转高开。
- **各子行业表现：**1) **化学原料药：**原料药涨价增厚一季度业绩，二季度产能复苏，价格与业绩增速有所回落。部分企业增加制剂业务占比，销售费用率略有增加，净利率同比增速略低于毛利率。2) **化学制剂：**流感疫情带动一季度业绩大幅上涨，招标执行后板块毛利率有所恢复，产品放量抵消降价影响，销售费用率提升仍拖累净利率增速。3) **中药：**板块业绩高速增长，二季度内部分化明显，中药饮片和品牌OTC贡献增长，产品提价提高毛利率，销售费用率增长明显。4) **生物制品：**子板块分化明显，疫苗板块放量带动毛利率提升和业绩爆发，但血制品竞争加剧及部分企业非经常性损益导致净利率不增反降。5) **医药商业：**净利润受两票制影响增速大幅放缓，期间费用率提升拖累利润率增长，但二季度已开始有所下降，预计下半年继续改善。6) **医疗器械：**IVD公司与高值耗材械企贡献较多增长，毛利率有所提升，头尾分化明显，龙头定价能力更强。7) **医疗服务：**业绩大幅增长，CRO与连锁医疗引领增长，行业景气度维持高位，高毛利业务占比提升带动毛利率上升，费用微幅上涨。
- **投资策略：维持谨慎推荐评级。**在经历了一季度流感因素带来的高增长后，医药行业的中报业绩增速依旧较高，显示出板块较强的内生能力。但从股价走势来看，投资者对于板块的态度比较保守，短期并无明确主题方向，板块正处于估值筑底期。我们认为，中长期行业配置的方向依然是具备高护城河、业绩弹性高、有一定行业地位的龙头公司。推荐长春高新、智飞生物、华海药业、乐普医疗、柳药股份、一心堂等。
- **风险提示：**政策不确定风险；研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

◆9月19日《华夏幸福（600340）深度报告：业绩持续较快增长可期，估值便宜投资价值凸显》

- **公司简介及发展历程。**公司创立于98年，于02年承担园区开发、建设运营，逐渐发展成中国领先的产业新城运营商。公司主营业务分为产业园区业务和房地产开发业务两大板块，其中产业园区业务包括产业新城与产业小镇两大核心产品，是公司的核心业务，也是公司核心竞争优势。
- **公司盈利模式优异。**公司接受合作区域地方政府委托，与其签订长期性的合作开发协议，为区域提供包括规划设计与咨询、土地整理、基础设施建设、公共配套建设、产业发展服务以及城市运营服务共六大类、全流程的综合解决方案。当地政府前期签订委托开发协议，实质上掌控了该区域，锁定其未来发展中当地政府、企业、居民各方面的需求切入口，形成强大的平台属性。
- **深耕京津冀 异地复制逐步兑现。**公司聚焦核心城市群，具备卓越的布局选址能力。公司持续深耕京津冀，积极开拓长三角城市群、珠三角城市群、长江中游城市群、成渝城市群、中原城市群等国家重点城市群和一带一路等热点区域，先发优势明显。凭借在京津冀积累了十余年的产业新城运营经验后，公司开始加速落地产业新城的异地复制。
- **盈利保持快速增长 投资价值凸显。**11年至17年6年间，公司营业收入年复合增长率达40.4%；归属净利润年复合增长率也达36.5%，增幅均较大。18年上半年，公司预计继续保持快速增长，实现营业收入349.74亿，同比增长57.13%；实现归属净利润69.27亿，同比增长29.05%。
- **股息率理想 估值便宜。**公司作出业绩承诺，以17年归属净利为基数，18年、19年、20 年归属净利润

增长率分别不低于30%、65%、105%，归属净利润复合增长率达27%。未来业绩持续较快增长预期高。预测公司18年EPS为3.9元，19年EPS为4.98元，对应当前股价PE分别为6倍和5倍，估值较低；对应股利支付分别为每股1.17元和1.49，对应当前股价股息率分别约4.8%和6%，股息率在房地产板块及A股中相对领先。公司慷慨回报投资者，股票具备投资价值。维持公司“推荐”投资评级。

■ **风险提示。** 房地产销售下滑；公司发展进程低于预期。

◆9月19日《A股市场临时策略：市场有望迎来修复性反弹行情，积极布局》

事件：

2018年9月18日市场在下探新低后迎来中阳反弹，个股板块普遍上涨，整体走势回暖。在此，我们重申对9月份市场的观点，预计市场有望出现修复性反弹行情，中期有望逐步震荡企稳，操作上适度积极，重点关注金融、地产、基建、食品饮料等板块。

点评：

■ 1、中美贸易摩擦“靴子落地”，长期影响仍在，但对市场的边际影响进一步减弱

此前市场还受到中美贸易摩擦的影响，而9月18日“靴子”正式落地，美国特朗普政府宣布新一轮关税，将对价值2000亿美元中国进口商品征收10%关税，宣称此10%新关税将于9月24日生效，并在年底将税率提升至25%。随后我国商务部也作出回应，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定对原产于美国的5207个税目、约600亿美元商品，加征10%或5%的关税，自2018年9月24日12时01分起实施。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。

美方的举措使得中美贸易摩擦的长期性不容怀疑，也使得近期中美贸易谈判的结果将可能不会很乐观。不过对市场而言，虽然中长期经济的影响仍在，但对市场的边际冲击也在进一步减弱。9月18日消息出台之后，市场不跌反涨，反应出前期市场对于中美贸易摩擦的反映已经较为充分，对市场的边际影响在进一步较弱。

■ 2、政策面持续释放偏暖信号，稳增长意愿有望增强

从政策面来看，近期有几大积极动作和信号需要关注。

第一，降费减税进一步落地，不对历史进行清缴，缓解市场的担忧情绪。9月18日召开的国务院常务会议明确提出，把减税降费措施切实落实到位，严禁对企业历史欠费进行集中清缴；李克强更是明确指出，要确保社保现有征收政策稳定，在社保征收机构改革到位前绝不允许擅自调整，对历史形成的社保费征缴参差不齐等问题，严禁自行集中清缴；在社保征收机构改革到位前，各地一律保持现有社保政策不变。这也意味着未来企业税费这一块有望得到实质性降低，对于企业经营有正面影响。

第二，基建补短板力度将加大，有助于有效应对外部冲击，缓解经济下行压力。发改委已经提出在坚决有效防范地方政府债务风险的前提下，加大基础设施等领域补短板力度，稳定有效投资，不断提高投资效益，确保把有限的资金投向那些能够增加有效供给、补齐发展短板的领域。而国务院常务会议也明确，要部署加大关键领域和薄弱环节有效投资，以扩大内需推进结构优化民生改善；确定促进外贸增长和通关便利化的措施，加大对外贸企业尤其是中小微企业信贷投放。可以预计，基建领域补短板力度有望在四季度加大，财政政策有望更加积极，对于应对外贸和经济下行压力起到积极作用。

第三，在货币政策方面，9月份央行在公开市场上加大了资金投放力度，对市场资金面构成支持。央行在上周（9月10日-9月14日）在公开市场实现资金净投放3300亿元，而9月17日进行了2650亿元一年期的MLF，9月18日再度净投放2000亿元。虽然也有缴税期、季末考核等因素的原因，但央行近期在资金面上加大了一定的投放力度，对资金面以及市场信心有所支撑。

可以预计，面对中美贸易摩擦的持续影响，面对经济下滑压力，政策面稳增长的意愿也在逐步增强。货币政策在逐步释放偏暖信号，而财政政策方面，除了之前的减税降费，基建补短板将可能成为未来积极财政政策的重要方向，对扩大内需、提振经济也将起到积极作用。

■ 3、重申9月份市场策略观点，有望迎来修复性反弹机会

此前发布的9月份月度策略对市场预期并不悲观，而从目前的市场走势来看，虽然9月上半月市场走势仍有震荡反复，但仍处于磨底反复的阶段，而近期随着政策面的逐步发力以及中美贸易摩擦“靴子”落地，市场出现反弹回暖走势。

我们认为，市场的走势符合之前的预期。我们继续重申此前对市场的看法，虽然仍面临贸易摩擦影响，但对市场的边际影响已经弱化，随着政策面的持续发力、汇率逐步走稳、上市公司业绩的稳步增长以及目前相对合理的估值水平，市场下行空间相对有限，存在修复性反弹机会，预计市场中期有望逐步震荡企稳。

■ 4、操作建议：适度积极，重点关注金融、地产、基建、食品饮料等板块

随着市场的适度回暖，预计个股板块将呈现出良好的轮动态势。虽然中期底部还有待市场真正走出来，但目前的位置和市场的整体估值水平相对处于较低的态势，建议操作上保持适度积极，可以做中长线布局的动作，重点关注业绩确定性较好的白马蓝筹以及优质成长股机会，行业方面建议关注金融、地产、基建、化工、机械、商业、交运、食品饮料、TMT等行业板块机会。

重点关注：金融、地产、基建、食品饮料。

东莞证券宏观策略研究团队：

符传崙

SAC 执业证书编号：S0340512110001

电话：0769-22119463

邮箱：fck@dgzq.com.cn

费小平

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

杨博光

SAC 执业证书编号：S0340517110001

电话：0769-22227940

邮箱：ybg@dgzq.com.cn

研究助理：岳佳杰

SAC 执业证书编号：S0340116110042

电话：0769-23320059

邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

研究助理：钟尚均

SAC 执业证书编号：S0340118050040

电话：0769-22118627

邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

研究助理：陈宏

SAC 执业证书编号：S0340118070048

电话：0769-22118627

邮箱：chenhong@dgzq.com.cn

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn