



中金研究晨会速递

行业研究

■ 科技

- 2019/4/5WSTS 公布 2 月全球半导体行业实现销售额 312 亿美元，环比下滑 12%，同比下滑 15%，为 2010 年以来单月下滑幅度最大，标志行业进入谷底，但部分 3 月披露月度经营数据的公司已经有可见的环比改善。费指近一月内（2019/3/20-2019/4/19）大幅攀升 12%，达到 1558.13 点，再创新高，但目前 P/E 估值相比标普 500 仍有 2% 折价。中金跟踪的 22 家全球半导体公司近一月来无一下跌。
- 近一月内，无线通讯芯片板块上涨 19.7%，涨幅最高：4 月 16 日，苹果与高通联合发布声明称，双方已经达成协议，放弃在全球层面的所有法律诉讼，并签订多年芯片组供应协议。我们认为，通过和解，苹果公司将借助高通 5G 基带成为 5G 手机重要竞争者，消除了 2020 年 5GiPhone 推出的不确定性。此外和解事件也从终端侧推动 5G 基础设施建设，助力半导体行业需求复苏。
- 近一月内，计算芯片板块上涨 8.8%：美股市场流动性宽松预期及下半年库存消化乐观情绪推动板块继续上涨。Intel 于本月正式宣布退出智能手机 5G 基带业务，还将对 4G 基带业务进行重新评估。但 Intel 表示并不会放弃 5G 网络基础设施布局。我们认为，Intel 退出相对竞争力较弱的业务，有助于其资本回报率提升。
- 近一月内，晶圆代工板块上涨 8.9%：正如我们在《全球观察-台积电 1Q19》报告中提到，得益于华为等客户市占率提升及高通苹果和解带来更多的基带芯片订单，公司下半年业绩有望明显改善。其余厂商也将在 2H 受益于季节性需求回暖及行业库存水平降低。
- 近一月内存储器板块上涨 5.2%，基本面未见改善：1Q19 各大品类 DRAM 合约价

跌幅均在 20%以上，供应商库存水平超过 6 周。NAND 小容量价格跌幅放缓，但 256GB 以上产品仍然面临较大价格下行压力。我们认为，尽管手机存储器有望随旺季到来而呈现需求反弹，但因受 DRAM 新产能扩充、DRAM/NAND 向更高容量密度转换，位元产出增加影响，全年行业供过于求情况难以反转。

- 近一月内半导体设备板块上涨 9.2%，硅片上涨 14.0%：根据 SEMI 在 2019/03 最新预测，整个晶圆制造资本开支在 2019 年将出现同比 14% 下滑，但下半年起将有明显反弹，2020 年将重回 27% 的同比高速增长。此外我们持续看好国内半导体厂商的进口替代。

公司研究

■ 海大集团 (002311.SZ)

- 海大集团公布 1Q19 业绩：收入 88.75 亿元，同比增长 22.25%；归母净利 1.22 亿元，同比增长 21.81%，对应每股盈利 0.08 元，业绩符合预期。
- 禽料和水产料本年增长势头较好：年初至今禽价高企为禽料经营提供较为稳定的外部环境，同时公司在禽料做出一定的效率优势，在提升盈利的情况下兼顾放量目标。我们预计全年禽料销量同比增长 23% 至 650 万吨，且吨净利维持在 50 元以上高位水平（我们估算 1Q19 吨净利已超过 60 元，1Q18 吨净利则为约 10 元低位）。同时，水产料仍有增长空间，猪价高企利好水产价格，且公司销售升级，高端膨化料的占比继续提升，我们预计全年水产料销量同比增长 20% 至 370 万吨，其中高端膨化料增速有望达到 30%。
- 猪料和猪养殖经营存在不确定性：因生猪存栏下滑，本年公司在猪料销售上将面临一定压力，我们估算 1Q19 猪料增速仅在 5% 左右，而后续随着猪价看涨，猪料销售有机会改善，但我们目前也仅看全年销量同比增长 10% 至 255 万吨。关于生猪养殖业务，我们预计全年出栏可看 100 万头（2018 年 70 万头），后续如疫情加重或仔猪价格过高，或在一定程度上限制公司的出栏放量空间。
- 维持推荐评级与 34 元目标价。

■ 平安银行 (000001.SZ)

- 平安银行公布 2019 年 1 季度业绩：营业收入 325 亿元，同比增长 15.9%；净利润

74 亿元，同比增长 12.9%，对应每股盈利 0.38 元。2019 年 1 季度净利润增速实现双位数，各项营收增速表现优良。

- 零售贷款与存款占比继续提升。核心一级资本充足率同比/环比提升 56/21bp 至 8.75%。
- 维持 2019/2020e 盈利预测不变。
- 公司当前股价对应 2019 年 0.98 倍 P/B。维持 16.52 元的目标价不变，对应 1.15 倍 2019 年 P/B 及 17.4% 上涨空间。维持推荐评级。

■ 启迪桑德 (000826.SZ)

- 公司公告 2018 年业绩，实现营收 109.94 亿元，同比增长 17.5%；归母净利润 6.44 亿元，同比下降 48.5%。业绩低于预期，主要由于：1) 计提大额应收账款坏账损失，致使资产减值损失 2.65 亿元；2) 期间费用大幅增加；3) 毛利率水平下滑。
- 盈利能力持续下滑。占营收比例合计 40% 的两项重要业务，环保设备及咨询/市政施工，受原材料价格、人工成本增长影响，其毛利率下降，拖累公司综合毛利率同比下降 3.1ppt。
- PPP 业务收缩致市政工程收入承压。致使市政工程业务下滑 23.7% 至 24.1 亿元。我们预计公司市政工程业务短期内仍将承压。
- 经营性现金流压力较大。考虑到公司固废在建项目较多，且环卫、再生资源等业务应收账款较高，我们认为公司未来业务推进仍将依赖大量融资。
- 估值水平较高。目前公司股价对应 2019eP/E 为 24.5 倍，高于行业可比公司情况，后续面临估值调整压力。
- 由于公司订单推进不及预期，期间费用增长较多。我们下调 19e 盈利预测，下调目标价 12% 至 13 元。

■ 海丰国际(01308.HK)

- 公司公布了第 1 季度运营数据，营收同比增长 11.6%，比过去的 7.5% 是加快的。其中 集装箱这边的量增长 8%。集装箱运输收入(占总收入的 98%)同比增长 11.5%。整体来看，是符合我们的预期。我们继续看好。其中理由的话，包括亚洲集装箱航运市场表现乐观，公司将受益于高比例的自有车队和产能扩张，而且公司的造船的时机都是价格较低的时候，船的成本较低，公司未来在 2019 年和 2021 年有 12 条

新船交付。自有的船比租船的成本低 50%以上。未来公司的市场份额将会持续增大。

- 维持买入评级和目标价为 9.98 港元。

■ 碧桂园 (02007.HK)

- 重申买入并将目标价上调 15.5%至 15.54 港元，意味着 24%的上行空间。鉴于三线/四线城市的销售业绩可能在 2019 年初的第二季度初触底，而且下降可能小于市场预期，公司增长和现金流的不确定性应该会减轻，这将支持其估值正常化。
- 公司可能在 2019 年实现正销售增长。其 240.6 百万平方米的土地储备跨越中国 269 个城市。结合快速的营业额和强大的执行力，公司可以抓住区域轮换。在 2019 年，基于足够的 7800 亿人民币可销售资源和有利的产品组合，我们认为我们的估计销售率为 65%是可以实现的。
- 强大的财务状况。截至 2018 年底，公司净资产负债率为 49.6%，融资成本为 6.1%，现金为人民币 2425 亿元，短期借款覆盖率为 1.92 倍。我们预计 2019 年的经营现金盈余主要来自可扩展的销售收入以及公司不断缩减的土地购买预算 1500 亿元人民币。

■ 中国移动 (00941.HK)

- 2019 年第一季度业绩符合我们的预期。中国移动公布 2019 年第一季度业绩。剔除新会计准则的影响，可比 EBITDA 同比下降 4.6%，净利润下降 7.3%。
- 我们认为公司将受益于其较低频谱强劲的资本状况和最大的用户群，从而推动服务升级和行业计划的增长。
- 我们维持 2019 年和 2020 年的盈利预测：我们预计收入将同比增长 0.7%和 0.5%至 7420 亿元人民币和 7460 亿元人民币；净利润同比增长-0.2%和+0.1%至 1176 亿元人民币和 1178 亿元人民币。
- 该股票的交易价格为 3.3 倍 2019eEV/EBITDA。维持持有和 85.0 港元的目标价格。

■ 中国联通(00762.HK)

- 中国联通公布第一季度业绩：营收同比-2.4%；息税折旧摊销前利润同比+4.6%；净利润同比增长 22.3%。
- 1、收入增长面临压力。随着 4G 市场的成熟和竞争的加剧，我们预计新用户数量将继续同比下降。2、改革改善了财务状况。19 年第一季度的息税折旧摊销前利润率

为 34.2%，同比增长 2.3%，净利润率同比增长 1%，达到 5%。3、电信运营商将于 2019 年开始 5G 商业试验。联通在 4 月 23 日宣布了其“7+33+N”5G 推出计划。

- 我们保持 2019/20E 的盈利预测。H 股维持买入评级，目标价 11.2 港元。维持 A 股推荐评级，目标价 7.0 元人民币。

■ 新东方 (EDU.US)

- 尽管缺乏指导，未来增长前景应保持强劲。我们预测 K-12 细分市场同比增长 38%，整体增长 31.5%。
- 利润率的扩张将按照我们的预期发生，并且趋势可能会继续。一个好的基准是好未来，由于开班扩张放缓，过去几个季度的毛利润增长强劲。
- 我们如何与市场不同？K12 线下业务增长应该更具可持续性，利润增长可能强于预期。我们也认为未来几个季度的趋势可能继续推动每股盈利增长超过收入增长。
- 我们将新东方从持有升级至买入，并将目标价从 89 美元上调至 110 美元。

首席投顾：杨宗耀

执笔：张日清 管伟 孙凯

附相关研究报告信息参考：

- 【1】EricYuZHANG、HuijingWANG:CountryGardenHoldings:Positivesalesgrowthlikelyin2019|Apr24,2019
- 【2】Natalie Yue WU:New Oriental Education & Technology Group: Harvest season finally arrives|Apr 24, 2019
- 【3】NatalieYueWU:NewOrientalEducation&TechnologyGroup:Harvestseasonfinallyarrives|Apr24,2019
- 【4】张帅帅、王瑶平、严佳卉:平安银行:净利润实现双位数增长|2019.04.23
- 【5】蒋昕昊,刘俊:启迪桑德(000826.SZ):业绩不及预期,引入雄安或有新发展|2019-4-24
- 【6】黄乐平、丁宁、成乔升、张梓丁、李璇:科技:全球半导体观察(4月):高通苹果和解助力行业复苏|2019.04.23
- 【7】孙扬、袁霏阳:海大集团:禽料及水产料增长势头较好,整体业绩稳健|2019.04.23

免责声明:《中金研究晨报速递》内容来源于中金公司公开发布的研究成果,仅为中金研究晨报观点的总结。中国中投证券为中金公司的子公司,中金公司授权中国中投证券及其客户阅读其发布的上述研究成果,并授权中国中投证券根据其研究报告及咨询信息整理编写本咨询产品。研究报告及本咨询产品的内容仅供客户参考,并不构成投资的依据,投资者应根据个人投资目的、财务状况和需求审慎判断是否采信研究报告及本产品所载的内容和信息,独立作出投资决策并自行承担投资风险,中国中投证券及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。如有任何意见或建议,欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532,或电邮 ts@china-invs.cn。

