

【东证观点】

周四大盘震荡下行，收中阴线，延续调整格局，日K线更是四连阴，显示出短线弱势格局。板块个股全线走弱，燃料电池、OLED等前期热点板块深度回调，计算机、综合、汽车、采掘板块对指数拖累较大，两市跌停个股超过100只。从市场环境来看，央行进一步明确货币政策取向，不过近期央行在公开市场偏紧，加上北上资金持续净流出对市场资金面构成压制。整体来看，大盘收出四连阴，下穿20日均线，技术形态弱化，个股板块抛压较大，加上北上资金仍继续处于净流出状态，预计仍有震荡回落，宜静待大盘适度企稳，关注市场量能变化趋势。操作上建议适度谨慎，关注农业、通信、基建、金融等板块。

【宏观要闻】

1、央行行长易纲：五方面推进“一带一路”投融资合作更加深化，即遵从市场规律，坚持市场主导；多方互利，共同参与；加强债务和风险管理，实现可持续发展；结合中国金融业的开放，助力“一带一路”建设；践行绿色发展理念。

2、央行行长易纲：中国金融机构已为“一带一路”建设提供资金逾4400亿美元，其中金融机构自主开展的人民币海外基金业务规模超过3200亿元，中国资本市场为相关企业提供的股权融资超过5000亿元，沿线国家企业在中国境内发行熊猫债超过650亿元。

3、央行：未来将“利率两轨合一轨”，利率市场化正在稳步推进，目前存贷款利率均已放开，下一步推动市场利率和贷款基准利率两轨合一轨，不急于求成也不会停滞不前。

4、财政部：将建立债务可持续性分析框架，防范化解债务风险，中方在充分借鉴IMF和世界银行低收入国家债务可持续性分析框架基础上。

5、商务部：中国开放的大门将会越开越大，未来将进一步放宽市场准入，将深入推进自由贸易试验区建设和探索建设中国特色自由贸易港；目前中国已经颁布了《外商投资法》，未来将加快出台相关细则。

6、财政部：发布《“一带一路”债务可持续性分析框架》，为“一带一路”参与各方提供自愿采用的债务管理分析工具，以期与国际社会一道，共同致力于为“一带一路”建设提供可持续融资，实现包容性增长。

7、央行回应货币政策走向：以前没有放松，现在也谈不上收紧，下一阶段将继续实施稳健的货币政策。

8、经济参考报：当前，要以更大的国内市场开放释放共建“一带一路”的重要动力，把服务业市场开放作为共建“一带一路”与国内市场开放的战略安排，推动国内市场开放与共建“一带一路”国家开放的融合。

【行业动态】

1、银保监会：坚决杜绝保险机构及从业人员违规销售非保险金融产品；保险公司、保险专业中介机构即日起要深入开展自查，针对重点人员全面排查违规销售非保险金融产品问题。

2、财政部：发布关于永续债企业所得税政策问题的公告。公告指出，企业发行的永续债，可以适用股息、红利企业所得税政策，即：投资方取得的永续债利息收入属于股息、红利性质，按照现行企业所得税政策相关规定进行处理。

3、国家卫健委：通过发挥以量换价的优势，试点地区中标药品价格平均降幅达到 52%；一些非试点地区也实行价格联动，部分未中选品种企业也主动降价，争取试点以外的市场，药品价格整体呈明显降低趋势。

4、财政部：对符合条件的从事污染防治的第三方企业减按 15%的税率征收企业所得税，公告执行期限自 2019 年 1 月 1 日起至 2021 年 12 月 31 日止。

5、万得资讯：一季度，全国黄金实际消费量 286.93 吨，同比增长 0.69%，其中黄金首饰消费继续保持增长态势，金条、工业及其他用金则出现小幅下滑。

6、上海证券报：上海市首批人工智能试点应用场景 4 月 25 日下午正式揭榜，AI 开始真正改变经济社会发展的方方面面。共有包括 AI+学校、医院、社区、园区、交通、政务、金融等方向的 12 个具体场景入选。

7、上交所：关注到有媒体报道科创板融券业务将实行 T+0 偿还等制度安排，相关报道存在不实之处，可能对市场参与人造成误导；科创板融资融券及转融通证券出借相关制度安排目前尚在研究制定中，将于定稿后及时向市场公布。

8、据猫眼数据显示，电影《复仇者联盟 4：终局之战》累计票房已超 10 亿元，成为国内票房最快破 10 亿的电影。

【公司公告】

- 1、 今日新股：无。
- 2、 华侨城 A（000069）：一季度净利同比增长 7%。
- 3、 舍得酒业（600702）：一季度净利增长 22%。
- 4、 华域汽车（600741）：一季度净利下降 37%。
- 5、 中工国际（002051）：签署 2.17 亿欧元重大合同。
- 6、 华兰生物（002007）：一季度净利润同比增长 25.16%。
- 7、 山东路桥（000498）：中标 62.81 亿元施工项目。
- 8、 青龙管业（002457）：中标 8077 万元材料采购项目。
- 9、 中国重汽（000951）：一季度净利同比增长 60%。
- 10、 武进不锈（603878）：2018 年净利增长 56%。

【国际市场】

1、周四美国三大股指涨跌不一，道指跌 0.51%，报 26462.08 点；纳指涨 0.21%，报 8118.68 点；标普 500 指数跌 0.04%，报 2926.17 点。

2、周四欧洲股指全部下跌，富时 100 指数跌 0.50%，法国 CAC40 指数跌 0.33%，德国 DAX 指数跌 0.25%。

【最新研究报告摘要】

◆济川药业（600566）2018 年报及 2019 年一季报点评：业绩符合预期，OTC 渠道持续拓展带动利润改善

投资要点：

事件： 公司发布 2018 年年报，2018 年实现营收 72.08 亿元，同增 27.76%；归母净利润 16.88 亿元，同增 37.96%；归母扣非净利润 15.93 亿元，同增 37.98%。2019 年一季度实现营收 20.79 亿元，同减 2.26%，归母净利润 5.10 亿元，同增 9.28%，归母扣非净利润 4.72 亿元，同增 6.06%。业绩符合预期。

点评：

流感因素带动 2018 年业绩高增长，高基数导致 2019 年一季度增速减缓。 2018 年公司营收及扣非净利润增速分别同比上升了 7.15pct 和 9.98pct，但四季度营收和扣非净利润增速只有 16.51%和 18.93%，为最近 4 年最低的单季度增速水平，主要与公司控制发货速度有关。从全年看，公司的重点品种仍实现了高速增长，以蒲地蓝为主的清热解毒类产品实现营收 31.95 亿元，同增 28.77%；以雷贝拉唑钠肠溶胶囊为主的消化类产品实现营收 14.48 亿元，同增 15.59%；以小儿豉翘为主的儿科类产品实现营收 12.46 亿元，同增 37.76%；呼吸类产品收入 3.36 亿元，同增 38.19%；此外蛋白琥珀酸铁也实现了 40%以上的增速。其中蒲地蓝、雷贝拉唑和小儿豉翘的收入占比提升 0.3pct 至 77.39%。公司核心产品保持了市场领先优势，并入选多个用药指南，公司利用学术推广和渠道分销的优势继续拓展 OTC 渠道，OTC 渠道的突破有望成为公司新的增长点。由于 2018 年一季度流感爆发导致当季业绩基数较高，今年一季度营收同比小幅下降 2.26%，但仍达到了 20 亿元以上的规模，最近 4 年的 CAGR 仍高达 23.14%，扣非净利润同比小幅增长 6.06%，利润端表现好于预期，主要是销售费用得到控制。

2018 年和 2019 年一季度公司的毛利率分别为 84.79%和 85.55%，基本保持稳定，净利率分别为 23.42%和 24.53%，分别同比上升 1.72pct 和 2.59pct，主要原因是随着销售费用较低的药店渠道的拓展，销售费用率得到控制，2018 年下降 1.30pct 至 50.83%，2019 年一季度下降 1.18pct 至 50.89%。其他财务指标基本保持稳定。

投资建议： 预计公司 2019-2021 年 EPS 为 2.56、3.11 和 3.66 元，当前股价对应估值为 14.68、12.07 和 10.28 倍。看好公司未来 OTC 渠道的拓展以及核心品种持续放量，上调至“推荐”评级。

风险提示： 核心产品增长不及预期风险；OTC 渠道拓展低于预期风险；药品降价风险。

◆东山精密（002384）2019 年一季报点评：一季报业绩符合预期，5G 布局成效初现

投资要点：

事件： 公司公布了 2019 年一季报。公司在 2019 年一季度实现营收 44.91 亿元，同比增长 26.44%，实现归母净利润 1.99 亿元，同比增长 31.39%，实现扣非后归母净利润 0.97 亿元，同比下降 5.16%。此外公司预计 2019 年 1-6 月实现归母净利润 3.90 亿元至 4.42 亿元，同比增长 50%至 70%。

点评：

一季度业绩基本符合预期，非经常性损益占利润比重较高。 此前公司业绩预告预计 2019 年一季度实现归母净利润 1.97 亿元至 2.27 亿元，同比增长 30%至 50%，实际归母净利润为 1.99 亿元，同比增长 31.39%，实际业绩处于预告区间偏下沿位置，基本符合预期。在公司今年一季度的利润构成中，有 8,233.5 万元为计入当期损益的政府补助，有 1,946.20 万元来自非流动资产处置损益（包括已计提资产减值准备的冲销部分），非经常性损益占比较高。公司扣非后归母净利润为 9,667.80 万元，同比下降 5.16%。

盈利能力保持稳健，资产减值逐步收回。公司在报告期内盈利能力保持稳健，今年一季度的销售毛利率和销售净利率分别为 15.33%和 4.46%，相比去年同期分别增加 1.00 和 0.20 个百分点，高附加值产品比重提高是公司盈利能力稳中有升的主要原因。报告期内公司销售回款增加，计提的坏账准备减少，一季度资产减值损失为 1,059.82 万元，同比降低 53.67%。

收购 Multek 向硬性 PCB 进军，有效增厚公司业绩。公司于去年 8 月完成对 Multek 的收购，填补了在硬性 PCB 领域的空白，并基本完成对 PCB 领域的全产业链布局。收购 Multek 使得公司业务产品线更加丰富，能更好地实现技术共享，并有助于公司进一步拓展产品应用领域和下游客户群，增强产业联动性。Multek 于去年 8-12 月顺利完成并表，并表后给公司带来约 1.07 亿元的净利润，极大提升了公司业绩。Multek 带来的利润增量也是公司今年上半年业绩同比增长的原因之一。

5G 布局成效初现，展望上半年预期乐观。公司在 5G 领域具有良好卡位，5G 相关产品涵盖通讯 PCB、陶瓷介质滤波器、MPI 天线等多个品类。随着 5G 时代到来，公司通信业务有望逐步释放。叠加 MFLX 盐城基地投产和 Multek 并表带来增量收益，公司对今年上半年业绩预期乐观，预计上半年实现归母净利润 3.90 亿元至 4.42 亿元，对应第二季度实现归母净利润 1.91 亿元至 2.42 亿元，同比增长 83.21%至 123.72%。

盈利预测与投资建议。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 0.89 元、1.34 元，对应 PE 分别为 21 倍和 14 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：5G 推进不及预期，下游需求不如预期。

◆安科生物（300009）2019 年一季报点评：归母净利增长 11.41% 水针获批值得期待

投资要点：

事件：公司公布了 2019 年一季报，一季度实现营业收入 3.47 亿元，同比增长 24.16%；实现归母净利润 6634.37 万元，同比增长 11.41%；实现扣非归母净利 6462.01 万元，同比增长 11.74%，业绩符合预期。

点评：

Q1 盈利能力下滑，预计生长激素全年将恢复快速增长。2019Q1，公司毛利率为 79.3%，同比下降 1.7 个百分点；期间费用率为 55.63%，同比上升 1.33 个百分点。公司一季度盈利能力下滑是利润增速慢于营收增速的主要原因。公司一季度一定程度上还受到 GMP 认证的影响，业绩增速承压。后续随着 GMP 认证的完成，粉针产能将逐渐恢复，公司预计其生长激素 2019 年能恢复快速增长，增速在 40%-50%之间。

重组人生长激素水针、长效剂型有望今明两年获批上市，利好公司业绩提升。公司用于治疗内源性生长激素缺乏所致的儿童生长迟缓以及重度烧伤的重组人生长激素注射液（水针剂型）预计 2019 年上半年能获批上市。若水针顺利上市，公司将采取竞争性导向的定价策略，争取现有水针用户和潜在未开发用户。公司的长远目标是争取做到水针和粉针市占率第一。此外，公司用于治疗内源性生长激素缺乏所致的生长缓慢的聚乙二醇化重组人生长激素注射液（长效剂型）目前已完成 III 期临床，预计有望于 2019 或 2020 年上市。虽然公司的水针和长效剂型凭借产品优势将对粉针剂型形成一定的替代作用，或导致公司粉针销售下滑，但二者价格高于粉针，若获批上市打开市场，有望增厚公司业绩。

CAR-T、抗 HER2 单抗研发进度靠前，抗 VEGF 单抗、抗 PD-1 单抗将丰富公司单抗产品线。公司以 CD19 为靶点的 CAR-T 细胞输注剂是国内第四家临床试验申请获受理的公司，进度靠前。同时，公司在研的曲妥珠单抗生物类似物正在进行 III 期临床试验，预计有望在 2020-2021 年获批上市。此外，公司的重组抗 VEGF 人源化单抗注射液已进入 III 期临床，重组抗 PD-1 人源化单抗注射液临床试验申请已获得受理。公司在研新品种丰富，部分有望未来 2-3 年获批上市。

投资建议：维持谨慎推荐评级。随着 GMP 认证的完成和产能的恢复，粉针销售全年有望实现快速增长。同时，若生长激素水针、长效剂型陆续上市，有利于增厚公司业绩。由于公司此前 2018 年业绩不及预期，下调公司 2019、2020 年的盈利预测，预计公司 2019-2020 年的基本每股收益是 0.33 元和 0.44 元，对应的市盈率是 47 倍和 35 倍，维持谨慎推荐评级。

风险提示：医保控费带来的药品降价风险、研发进展不及预期、市场竞争加剧等。

◆信维通信（300136）2018 年报和 2019 一季报点评：规模净利稳健增长，有望受益 5G 推进

投资要点:

事件: 公司公布了 2018 年年报和 2019 年一季报。公司在 2018 年实现营收 47.07 亿元, 同比增长 37.04%, 实现归母净利润 9.88 亿元, 同比增长 11.11%, 实现扣非后归母净利润 9.59 亿元, 同比大增 52.01%; 公司 2019 年一季度的营收为 10.94 亿元, 同比增长 26.92%, 归母净利润为 2.41 亿元, 同比增长 14.85%, 扣非后净利润为 2.26 亿元, 同比增长 10.98%。

点评:

销售规模和净利润保持增长, 但利润增速略低于预期。 在手机出货量同比持续下滑, 消费电子下游需求放缓的大环境下, 公司总体经营稳健, 业绩实现逆势增长。公司去年归母净利润同比增长 15.21%, 略低于此前业绩快报预计的 15.21%; 一季度归母净利润增速为 14.85%, 此前一季度业绩预告同比增长 10%至 20%, 实际增速处于预告范围的中游位置, 总体符合预期。

泛射频领域综合布局, 大力加强产线建设。 公司原为手机天线生产商, 近几年通过外并内建扩大产线, 产品结构实现从单一天线产品向泛射频领域的全方位布局, 致力于围绕终端大客户需求, 为客户提供以射频技术为核心的一体化解决方案, 有效提升了产品价值并增强客户粘性; 产能建设方面, 为满足客户新增订单需求, 公司在报告期内重点加强对金坛产业基地的建设, 厂房面积从原有约 18 万平方米提升至约 63 万平方米, 其中竣工面积约 45 万平方米, 为未来几年发展提供坚持产能保障。

注重技术创新, 加大研发投入。 公司高度重视技术研发, 倡导技术创新, 近年来研发投入逐年加大。2018 年公司研发投入为 2.91 亿元, 同比增加 72.19%, 研发投入占收入比重为 6.18%, 相比 2017 年提升 1.27 个百分点。持续创新的技术创新能力有助于公司保证产品、技术的领先型和前瞻性, 通过为客户提供定制化和高附加值的新产品, 有效增强客户粘性和提升产品盈利能力。

积极卡位 5G 产业, 有望受益产业爆发。 5G 频段相比 4G 大幅增加, 射频产品工艺实现难度显著提升, 对射频新材料的要求也越来越高, 同时单个终端的滤波器数量需求也将实现成倍增长, 相关产品有望迎来量价齐升。作为国内泛射频领域龙头企业, 公司在 SAW 滤波器、通信高频器件、射频 MEMS 器件等领域均具有较强积淀, 在技术和规模上均处于业内领先地位, 有望从 5G 产业爆发中深度受益。

盈利预测与投资建议。 预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 1.38 元、1.73 元, 对应 PE 分别为 22 倍和 18 倍, 维持“谨慎推荐”评级。

风险提示: 5G 推进不及预期, 下游需求不如预期等。

◆宋城演艺 (300144) 2019 年一季报点评: 新项目将陆续落地 原项目扩容打开增长空间**投资要点:**

事件: 公司公布了 2019 年一季报, 一季度实现营业收入 8.25 亿元, 同比增长 15.85%; 实现归母净利润 3.7 亿元, 同比增长 14.9%; 实现扣非归母净利 3.6 亿元, 同比增长 22.49%, 业绩符合预期。

点评:

Q1 业绩快速增长, 盈利能力提升。 2019Q1, 公司收入快速增长 15.85%, 增速同比加快 9.85 个百分点, 预计主要是因为现场演艺业务、轻资产项目增长良好。公司旗下各大景区加大整改与创新力度, 取得良好的经营业绩。春节黄金周期间, 杭州宋城景区连续两天演出 16 场, 创下同期演出场次新高; 三亚千古情景区单日最高演出场次达到 7 场, 创 2013 年开业以来新纪录; 丽江千古情景区单日接待人数、营业收入纪录创新高。盈利能力方面, 公司一季度毛利率是 69.77%, 同比上升 1.8 个百分点; 期间费用率为 14.98%, 同比下降 3.39 个百分点。

新项目将陆续落地, 已有项目增长空间有望打开。 预计张家界项目今年 7 月营业; 西安项目今年完工, 或于明年春节前后开业; 上海项目规划方案拟从建设 3 个剧院改成 4 个; 佛山项目即将开工; 西塘项目预计于 2021 年完工。除了新项目外, 公司致力于深挖已有千古情景区的增长潜力。杭州本部将在今年完成 3、4 号剧院建设, 加上半露天的丽江恋歌剧院, 预计宋城景区年底将拥有 5 个能容纳 3000 人以上的剧院。公司计划在原有票价基础上, 推出两日游, 三日游产品, 对应票价会上调, 但性价比会更高。三亚今年会推出 2 号剧院。未来, 公司将不断丰富演出内容, 争取在每个剧院增加三台剧目。

六间房将出表, 商誉减值担忧有望消除。 公司与密境和风的战略重组已于 2018 年年内完成首次交割, 公司对六间房的持股比例降低至 76.96%。2019 年, 密境和风除六间房之外的现有股东将以其持有的密境和风的 80.04%股权对

六间房进行增资，届时与密境和风进行重组后的六间房将不再作为公司的并表子公司，预计六间房将在今年4月底出表，市场对六间房的商誉减值担忧也将消除。

维持谨慎推荐评级。鉴于公司积极深挖已有景区增长潜力，上调公司2020年的EPS盈利预测，维持2019年EPS的预测不变，预计公司2019、2020年的EPS为1.07元和1.11元，对应PE分别为21倍和20倍，维持谨慎推荐评级。

风险提示。项目推进不及预期，宏观经济不景气或抑制旅游消费。

◆杭叉集团（603298）2019年一季报点评：一季度业绩实现高增长，盈利能力逐步增强

投资要点：

一季度公司业绩实现快速增长。2019年第一季度，公司实现营收22.2亿元，同比增长19.5%，环比增长11.8%；实现归母净利润1.5亿元，同比增长20.6%，环比增长23.9%；实现扣非后归母净利润1.2亿元，同比增长13.5%，环比增长47.6%。第一季度，伴随着叉车行业的持续回暖，公司各项叉车产品产销两旺，营收和归母净利润同比、环比增速均实现快速增长。

盈利能力逐步增强，现金流情况不断改善。一季度，公司毛利率达20.3%，同比提升0.5pct；净利率达7.0%，同比提升0.6pct；ROE达3.7%，同比提升0.3pct。公司毛利率、净利率、ROE均实现小幅提升，盈利能力逐步增强。第一季度，公司经营活动现金净流量达2.3亿元，同比增长61.9%。公司回款能力显著提升，现金流状况不断改善。

2018年公司叉车销量超12万台，2019年产能预计将达20万台。2018年，公司叉车销售12.6万台，同比增长20.4%。其中，公司的主导产品内燃叉车销量增速超过15%，高于行业平均水平；电动平衡重式叉车销量继续领跑行业；仓储车产品迎来了结构调整后的爆发点，国内市场销量实现翻一番增长，达到行业领先水平。2018年，在中美贸易争端的压力下，美国公司正式投入运营，全球化布局再上新台阶。公司成立杭叉智能科技有限公司，全年开发了100多项AGV新产品，实现了AGV产品科技成果产业化及对行业的持续引领。伴随着新产线的投入使用，公司预计2019年产能将达20万台。

叉车行业高景气，2019年一季度销量再创新高。伴随着整个工程机械行业的持续复苏，叉车行业也迎来了一轮新的销售高峰。2019年第一季度，叉车销售15.3万台，同比增长11.3%；其中3月份销售7.2万台，同比增长10.7%。3月及一季度叉车销量均达到历史最高水平。公司作为我国叉车行业龙头企业之一，叉车市占率高达21.1%，伴随着叉车行业的持续回暖及龙头市占率的进一步提升，2019年公司经营业绩有望持续保持高增长。

投资建议：公司是我国叉车行业龙头企业之一。我们预计公司2019/2020年的每股收益分别为1.05/1.21元，当前股价对应PE分别为14.4/12.5倍，给予公司“谨慎推荐”评级。

风险提示：宏观经济下滑，行业景气度下降，市场竞争加剧，业绩不及预期。

◆大秦铁路（601006）2018年报及2019年一季报点评：经营基本平稳，股息率高

投资要点：

事件：大秦铁路（601006）发布2018年报及2019年一季报。

点评：

业绩稳健，利润率较高，现金流充沛。公司2018年实现营收783.45亿元，同比增长35.45%，主要原因：一是执行铁路行业新的货运清算办法，二是运输量、发送量增加；归母净利润145.44亿元，同比增长8.99%；经营性现金流净额178.88亿元，同比下降10.92%；毛利率24.82%，同比下降3个百分点；期间费用率1.46%，同比减少1.21个百分点，主要是财务费用减少较多；利润率较高，保持在20%左右。2019年一季度实现营收197.43亿元，同比增长6.99%；归母净利润40.06亿元，同比下降4.06%；经营性现金流净额34.06亿元，同比增长0.49%。

所辖铁路干线拥有重要战略地位。货运业务是公司业务收入的主要来源，货运收入占公司主营业务收入的78%，运输的货品以动力煤为主，主要承担晋、陕、蒙等省区的煤炭外运任务，2018年三地原煤产量占全国的69.6%，同比提高2.7个百分点。公司拥有的铁路干线衔接了我国北方地区最重要的煤炭供应和中转枢纽，处于“承东启西”的战略位置。主要货源地晋蒙陕地区的煤炭资源丰富，主要客户多为大型煤炭生产和经营企业，有较强的生产能力和外运需求，与公司保持着长期、稳定的合作关系。核心经营资产大秦线横跨京津冀经济带，并与环渤海湾主要港口联通。2018年全年完成货物发送量占全国铁路货物发送总量的15.95%，完成煤炭发送量占全国铁路煤炭发送总量的23.14%。

主要货运指标稳步增长。2018年煤炭需求偏暖、煤炭发运及补库存意愿较强，叠加“公转铁”政策驱动及公司经营区域内煤炭生产、运输布局不断优化，公司主要货运指标较上年稳步增加。2018年全年完成货物发送量6.42亿吨，同比增长7.7%，完成煤炭发送量5.51亿吨，其中大秦线货物运输量完成4.51万吨，同比增长4.3%。2019年1-3月，大秦线累计完成货运量1.1亿吨，同比减少3.72%，与一季度发生的陕蒙矿难影响有关。未来电煤需求还将有所增加，同时基础设施补短板也将支撑煤炭消费，但国家能源消费结构优化将控制煤炭消费总量，总体判断，煤炭需求平稳有望带来公司货运量平稳。

投资建议：维持谨慎推荐评级。预计2019-2020年EPS分别为1.00元、1.05元，对应PE分别为8.4倍、8倍。业绩稳健，股息率高约6%，维持谨慎推荐评级。

风险提示。经济下行，煤炭需求下滑，公转铁政策执行力度减弱。

◆深圳燃气（601139）2018年报及2019年一季报点评：业绩基本符合预期，保持稳增长态势

投资要点：

事件：深圳燃气发布2018年报及2019年一季报，2018年实现营收127.41亿元，同比增长15.22%；归母净利润10.31亿元，同比增长16.24%；拟10股派1.5元。2019Q1实现营收31.08亿元，同比增长0.97%；归母净利润2.38亿元，同比下降3.37%。

点评：

天然气业务持续增长，业绩保持稳增长。目前公司在广东、广西、江西、安徽、湖南、江苏、浙江、云南等8省（区）拥有39个城市（区）管道燃气特许经营权。2018年天然气销售收入79.71亿元，占比63%，同比增长26.31%；天然气销售量27.67亿方，同比增长25.39%，其中管道天然气25.94亿方，同比增长27.24%，深圳地区管道天然气销售18.11亿方，占比70%，同比增长18.59%，主要是电厂天然气销售量增长所致。液化石油气批发销售收入25.6亿元，与去年基本持平，销售量63.73万吨，同比下降10.1%。整体毛利率20.95%，同比上升0.22个百分点，期间费用率11.85%，同比上升0.93个百分点。经营性现金流净额18.55亿元，同比增长33%。2019Q1天然气销售收入20.32亿元，同比增长2.14%，天然气销量6.32亿方，同比下降0.63%，液化石油气批发销售收入5.27亿元，同比下降5.44%。

推进城中村管道气改造，市场空间仍大。2018年进场施工27.9万户，完成改造8.27万户。目前深圳地区居民管道燃气普及率约30%，对比北京、上海等发达城市80%的普及率，深圳地区居民燃气普及率仍较低。按照深圳市政府要求，居民燃气普及率在未来3年内有望上升至80%。预计到2020年完成城中村和老旧小区管道燃气改造100万户。城中村改造用气将能贡献新增净利润约2亿元。

发电用气量高增，是未来主要增量市场之一。2018年公司向电厂销售天然气量8.56亿方，同比增长30.47%，占比31%。其中深圳南山热电厂于2018年5月开始供气，华电坪山于2018年底试投产。拓展电厂用气量仍是未来2、3年主要的天然气增量市场之一。

LNG接收站即将投入运营。公司投资建设的年周转能力10亿方的LNG接收站即将投入运营。公司将拥有自主的LNG进口渠道，可丰富气源结构，未来有望获取更具成本优势的气源。

投资建议：维持谨慎推荐评级。预计2019-2020年EPS分别为0.42元、0.47元，对应PE分别为15倍、13倍，维持谨慎推荐评级。

风险提示。城中村燃气改造进度低于预期；电厂天然气销售低于预期；LNG接收站投产低于预期；气价波动的不确定性。

◆苏泊尔（002032）2019年一季报点评：线下短期增速放缓，看好中期改善预期

投资要点：

事件：公司在4月24日晚发布了2019年一季报，2019年一季度公司实现营业总收入54.74亿元，同比增长12%；归母净利润5.15亿元，同比增长13.81%；经营活动产生的现金流量净额-1.19亿元，同比下降126.93%。

点评：

线下市场增长乏力给公司业绩增长造成压力。中怡康零售数据显示，2019Q1生活电器整体零售额增长-0.5%，整体销售表现基本平稳，电商市场零售额同比增长11%，其中线上厨房烹饪类和厨房水料类零售额分别同比增长15.6%

和 11.4%；但线下市场零售额同比增长-10.8%，线下市场增速呈现负增长，其中线下厨房烹饪类和厨房水料类零售额分别同比增长-9.3%和-0.5%，例如从具体产品来看，3 月份电饭煲线下市场，公司零售额占比 33.2%，但零售量同比增长-14.2%，零售额同比增长-6.8%，而 2019Q1 电饭煲线上市场同比增长 7.8%。中怡康统计数据主要来自 KA 市场，2019Q1 苏泊尔线下零售额占比 35.3%，线上零售额占比 28.2%，公司线下市场优势强于线上市场，线下市场萎缩对公司整体市场份额将造成一定影响。

经营性现金流量净额大幅下滑显示公司回款能力减弱。2019Q1 公司经营活动产生的现金流量净额-1.19 亿元，同比下降 126.93%，公司解释为系本期购买商品、接受劳务支付的现金流出增加所致；此外，公司拟预收账款较期初下降 73.08%，公司水解释为系本期下属子公司部分经销商预收款减少所致。综合判断，公司后续存货压力可能上升，营运周转率可能下滑，但是整个行业基本面没有太大问题，公司后续可以通过优化销售策略和调整生产计划来改善以上问题。

继续看好公司长期稳健增长能力。首先，相对于大厨电，地产对公司业务（炊具和厨房小家电）影响较少，目前我国小家电普及率较低（户均不足 10 件），而发达国家户均普遍拥有 20-30 件，增长空间大，公司在小家电市场占有率排第二，在厨房小电、炊具市场品牌号召力强。其次，公司研发拓展系列产品（炊具、小家电常规品类、厨房大电、生活家居品），其产品线越来越齐全，炊具领域龙头地位日益巩固，新品厨房工具增长迅速；生活家居品类表现亮眼，线上市场的短板可以通过优化销售策略和产品补强。此外，此前收购赛博电器整合母公司 SEB 的非厨房产品业务，后续出口订单转移促进公司外销快速增长。内外销市场的快速成长让公司实现平稳增长。

投资建议：给予推荐评级。苏泊尔作为国内小家电龙头，具有品牌和渠道优势，虽然公司 2019Q1 增速放缓，但行业基本面依旧良好，看好中期改善预期；我们预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 2.47 元、3.09 元，对应 PE 分别为 30 倍、24 倍。

风险提示。市场竞争加剧；短期业绩因素导致估值回调；材料价格波动。

东莞证券宏观策略研究团队：

符传崧

SAC 执业证书编号：S0340512110001

电话：0769-22119463

邮箱：fck@dgzq.com.cn

杨博光

SAC 执业证书编号：S0340517110001

电话：0769-22227940

邮箱：ybg@dgzq.com.cn

钟尚均

SAC 执业证书编号：S0340519040001

电话：0769-22118627

邮箱：zhongshangjun@dgzq.com.cn

研究助理：陈曦阳

SAC 执业证书编号：S0340118120002

电话：0769-23320059

邮箱：chenxiyang@dgzq.com.cn

费小平

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

岳佳杰

SAC 执业证书编号：S0340518110001

电话：0769-22118627

邮箱：yuejiajie@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