

报告日期：2019 年 8 月 30 日 星期五

今日要点

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌(%)		
		一日	五日	年
沪深 300	3790.19	-0.33	-0.09	25.89
上证指数	2890.92	-0.10	0.26	15.92
中小板指	5916.03	-0.01	1.14	25.79
创业板综	1909.98	0.04	0.64	25.91
恒生指数	25703.50	0.34	-1.33	-0.55
日经 225	20448.00	-0.15	-0.87	2.16
标普 500	2924.58	1.27	0.06	16.66
道琼斯	26362.25	1.25	0.42	13.01
纳斯达克	7973.39	1.48	-0.23	20.17
法 CAC40	5449.97	1.51	1.15	15.20
德国 DAX	11836.91	1.16	0.77	12.10
英 FTSE	7182.46	0.95	0.76	6.75

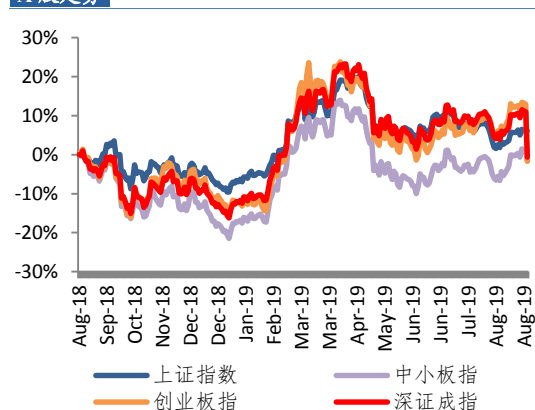
资料来源：长城证券研究所

重要市场指数

指标	收盘价	涨跌(%)		
		一日	五日	年
美元指数	98.46	0.26	0.26	4.15
人民币汇率	7.09	0.03	0.52	4.09
欧元-美元	1.11	-0.22	-0.22	-5.58
黄金现货	1535.89	-0.85	1.91	26.64
BDI	2213.00	2.08	7.06	33.23
WTI原油	55.96	1.08	4.13	-16.35
BRENT原油	59.15	0.39	1.08	-22.87

资料来源：长城证券研究所

A 股走势



资料来源：长城证券研究所

个股研究

- **海亮股份 (002203): 公司业绩稳步增长 全球化布局逐步落地--海亮股份半年报点评: 维持推荐**
 (吴轩, 孙志轩)
- **合盛硅业 (603260): 半年报略低于预期, 静待硅价回暖带动业绩提升-合盛硅业半年报点评: 维持推荐**
 公司上半年实现营业收入 46.61 亿元, 同比下滑 14.85%; 归母净利润 6.54 亿元, 同比下滑 54.76%; 扣非后归母净利润为 5.63 亿元, 同比下滑 59.55%; EPS 为 0.7 元/股。(吴轩, 封谊敏)
- **伊利股份 (600887): 伊利股份中报点评: 短期业绩承压, 放眼长期布局: 维持推荐**
 考虑到伊利多元化布局下成为健康食品大平台可期, 值得长期布局, 仍给予“推荐”评级。(张宇光, 叶松霖)
- **上汽集团 (600104): 上汽集团 (600104) 中报点评: 中报利润承压, 期待下半年盈利回升: 维持推荐**
 公司发布 2019 年半年度报告, 2019 年上半年实现营业总收入 3762.9 亿元, 同比下降 19.1%, 实现归属母公司净利润 137.6 亿元, 同比下降 27.5%。(孙志东, 刘佳)
- **索菲亚 (002572): Q2 业绩回暖, 新品类及大宗业务助力收入增长——索菲亚 2019H1 点评: 维持推荐**
 Q2 业绩回暖, 扣非归母净利润同比增 7.67%。(张潇, 邹文婕)
- **创业慧康 (300451): 创业慧康 2019 年中报点评—医疗领域业务持续快速增长, 三大事业群助力推进智慧医疗主业: 维持强烈推荐**
 2019 年 8 月 29 日晚间, 公司发布了 2019 年半年报。公司 2019 年上半年实现营业收入 6.14 亿元, 同比增长 16.52%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元, 同比上升 104.59%。(周伟佳, 李雪薇)
- **欣旺达 (300207): 欣旺达 19 中报点评: 维持推荐**
 短期外部因素影响的业绩波动不改我们对公司核心竞争力的判断, 预期 19~21 年 EPS 分别为 0.60/0.79/1.09 元, 对应 PE 为 20/15/11 倍, 依然维持推荐评级。(马晓明, 蔡紫豪)
- **东华软件 (002065): 东华软件 2019 年中报点评—医疗、金融快速增长拉动整体营收, 客户拓展持续突破: 维持强烈推荐**
 公司于 2019 年 8 月 29 日晚间发布公告, 2019 年上半年, 公司实现营业收入 35.93 亿元, 比上年同期增长 15.01%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 3.87 亿元, 较同期增长 15.92%。(周伟佳, 李雪薇)
- **广发证券 (000776): 业绩总体大幅改善, 自营收入环比下降拖累增速——广发证券中报点评: 维持推荐**

(刘文强, 张永)

个股研究:

● 海亮股份 (002203): 公司业绩稳步增长 全球化布局逐步落地--海亮股份半年报点评: 维持推荐

营收与毛利率稳步提升 公司业绩符合预期: 近日海亮股份发布 2019 年半年报, 公司上半年实现营收 209 亿, 同比增长 3.61%; 归母净利润 6.44 亿, 同比增长 16.92%; 扣非后归母净利润 6.19 亿, 同比增长 15.39%。二季度实现营收 124.35 亿元, 同比增长 15.29%; 扣非后归母净利润 3.2 亿, 同比增长 22.24%, 较一季度明显改善, 整体业绩符合预期。公司业绩增长主要由产量增长与毛利率提升推动, 公司上半年自产铜材销量达到 36.5 万吨, 同比增长 23.09%; 铜加工材毛利率达到 9.55%, 较去年同期提高 2.53pct; 铜管/铜棒/铜排毛利率分别为 9.88% (+3.01%)、8.76% (+2.91%)、2.71% (+0.5%)。未来随着募投项目逐步投产, 公司业绩前景可期。

收购 KME 铜棒与铜管业务 公司实现全球化布局: 公司 2019 年 1 月斥资 1.19 亿欧元收购 KME 铜棒与铜管业务, 目前已交割完成。KME 拥有 28 万吨高档铜棒与 5.2 万吨铜管产能, 铜棒欧洲市占率达 17%, 公司通过此次收购可获取高档铜棒制造技术应用于国内基地, 同时利用 KME 的品牌拓展欧洲高端市场, 快速提升市场占有率。目前海亮股份已完成全球十五大生产基地布局, 竞争力优势逐步扩大, 全球铜管龙头地位进一步巩固。

公司可转债申请已过会 募投项目带来产能增量: 公司上半年发布可转债预案, 拟发行总额不超过 31.5 亿元用于募投项目, 债券期限为 6 年, 每年付息一次, 目前发行申请已获证监会通过。本次募投项目将为公司带来 17 万吨高精铜合金棒产能, 24 万吨高效节能铜管产能, 合计产能达到 41 万吨。募投项目完成后, 高端铜材占比将获得提升, 盈利水平有望进一步改善, 同时公司将成为国内铜合金棒龙头, 未来有望享受龙头效应。

投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.64 元 / 0.79 元 / 0.91 元, 对应 PE 分别为 16.23 / 13.06 / 11.33 倍, 维持“推荐”评级。

(证券分析师: 吴轩(执业资格证书编号: S1070519040001); 联系人: 孙志轩(从业证书编号: S1070118120018))

● 合盛硅业 (603260): 半年报略低于预期, 静待硅价回暖带动业绩提升-合盛硅业半年报点评: 维持推荐

主营产品价格大幅下降 上半年整体业绩下滑: 合盛硅业发布 2019 半年度业绩报告, 公司上半年实现营业收入 46.61 亿元, 同比下滑 14.85%; 归母净利润 6.54 亿元, 同比下滑 54.76%; 扣非后归母净利润为 5.63 亿元, 同比下滑 59.55%; EPS 为 0.7 元/股。整体业绩大幅下滑主要系上半年公司主营产品工业硅及有机硅市场价格较去年同期下降明显, 其中工业硅平均售价同比下降 12.42%; 有机硅 107 胶、110 生胶、混炼胶、环体硅氧烷和气相法白炭黑平均售价分别同比下降 38.21%、37.08%、30.30%和 30.52%。市场不利环境使得公司产能未释放完全, 产量 26.8 万吨, 产能利用率仅为 71%, 上半年工业硅、有机硅销量分别为 24.12、9.98 万吨。

硅价或处底部区间 供需改善有望拉动公司业绩回升: 据硅业分会数据, 2019 上半年我国工业硅产量 90 万吨, 同比下降 7.2%; 新疆仍是贡献最大省份, 工业硅产量 45 万吨, 同比下降 2.17%, 全国占比 50%。但在全球经济放缓、中美贸易摩擦等因素影响下, 工业硅下游需求显著疲软, 其中铝合金行业上半年平均开工率仅为 50.1%, 同比下滑 9.54%。同时上半年我国工业硅出口 34.8 万吨, 同比减少 8.86%, 工业硅市场呈现弱势运行, 上半年均价 11696 元/吨, 同比下滑 13%, 环比下滑 5%。近期由于部分厂商集中采购导致工业硅价格获得支撑, 9 月份随着南方枯水期的来临、外商夏休期的结束、以及铝合金厂商需求转好, 工业硅价格或将企稳回升, 有机硅价格也有望逐步回归合理区间, 公司业绩有望实现显著改善。

多项目陆续投产 下游精深加工不断延伸: 公司上半年 40 万吨新增工业硅、热电联产、7.5 万吨石墨电极项目均陆续建成投产, 鄯善 10 万吨硅氧烷深加工项目也已进入设备调试阶段, 预计今年 Q3 可试生产; 新增 30 万吨硅氧烷深加工也将于 2020 年完工投产。随着公司新增产能充分释放, 产业结构不断升级, 降本增效措施有望带动公司盈利能力进一步提升。

投资建议: 我们预计公司 2019-2021 年净利润 15.92/25.62/29.23 亿元, EPS2.38/3.82/4.36 元/股, 对应 PE12.72/7.91/6.93 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示：工业硅、有机硅价格大幅下跌 铝合金需求不及预期

(证券分析师: 吴轩(执业资格证书编号: S1070519040001); 联系人: 封谊敏(从业证书编号: S1070119050047))

● **伊利股份(600887): 伊利股份中报点评: 短期业绩承压, 放眼长期布局: 维持推荐**

伊利股份发布 19 年中报, 1H19 实现营业收入 450.7 亿元, 同比增 12.8%; 归母净利 37.81 亿元, 同比增 9.7%; 每股收益 0.62 元。经测算, 公司 2Q19 实现营业收入 219.4 亿元, 同比增 8.7%; 归母净利 15.05 亿元, 同比增 11.8%; 每股收益 0.25 元。

投资要点:

2Q19 营收低于预期, 净利符合预期。2Q19 净利同比增 11.8%, 主要来自于营收同比增 8.7%, 以及销售费用率同比降 2.9pct。

2Q19 营收增速放缓, 核心单品表现良好。2Q19 营收增速略低于预期或主因低温业务扰动(1H19 伊利低温奶市占率同比略有下降)。分业务来看, 1H2019 公司液态奶、冷饮、奶粉业务均持续增长, 分别增 13.2%、17.7%、11.2%。营收增长主因:(1) 发展品类均衡战略, 重点产品和新品表现较好。金典、安慕希、金领冠等重点产品收入同比增 30%, 新品收入占比同比增 2.6pct 至 17.4%; (2) 持续进行渠道精耕, 渠道下沉显效。19 年 6 月常温液态奶市场渗透率提升 2.7pct 至 83.9%, 三四线渗透率提升 2.3pct 至 86.2%。展望未来, 随着渠道精耕和下沉提高渗透率、产品品项增加、产品结构持续升级, 预计龙头伊利全年仍旧可以保持双位数增长, 预计全年收入可达 14%。

销售费用率同比改善, 毛利率下行抑制利润率大幅提升。2Q19 毛利率同比降 1.8pct 至 37.3%, 主因:(1) 成本原奶、进口乳清粉、脱脂奶粉上涨;(2) 淡季买赠增加;(3) 加大资本开支, 转固压力增多。分业务来看, 1H19 液态乳毛利率同比降 0.06pct 至 35.9%; 冷饮毛利率同比增 5.9pct 至 52%; 奶粉毛利率同比降 6.3pct 至 47.4%。2Q19 销售费用率同比下降 2.9pct 至 25.2%, 主因 2Q18 公司跟随蒙牛世界杯营销加大费用投放使得同期基数较大。虽伊利 2Q19 促销投入增加, 但基础陈列费用减少, 故总体费用率仍在计划范围之内。往年内展望, 原奶成本仍处于上行区间, 成本压力或将持续; 行业竞争格局未变, 销售费用率或仍处高位; 股权激励方案通过后, 年内管理费用也可能走高, 下半年利润承压, 预计全年净利增速约 7%。

市场份额持续提升, 伊利稳步推进全球化、多元化战略, 适合长周期布局。伊利的领先优势稳固, 市场份额持续提升, 1H19 伊利常温液态奶、婴幼儿配方奶粉的市占率分别同比增 5.8pct、0.6pct。公司稳步推进平台化战略, 在多元化战略上试水咖啡、乳矿轻饮等新领域; 在全球化战略上, 加速布局东南亚市场。此外, 伊利推出股权激励, 本次激励范围较广, 涉及高管、核心技术和业务人员, 基本覆盖新业务和核心业务; 激励周期长达 6 年, 有利于提高原有团队的稳定性和积极性, 也有利于吸引优秀人才, 更好地实施公司的长远战略。从长期看, 新业务及新市场或可提供新的增长点, 公司的核心竞争力有望进一步加强。

盈利预测与投资建议: 预计 19-21 年 EPS 为 1.13、1.16、1.31 元, 同比增 7.3%、2.2%、13.5%, 最新收盘价对应的 PE 为 26、25、22 倍。伊利凭借品牌与渠道优势, 不断提升市占率水平, 进一步巩固龙头地位。考虑到伊利多元化布局下成为健康食品大平台可期, 值得长期布局, 仍给予“推荐”评级。

风险提示: 原材料价格上涨风险、食品安全事件。

(证券分析师: 张宇光(执业资格证书编号: S1070518060003); 联系人: 叶松霖(从业证书编号: S1070118080021))

● **上汽集团(600104): 上汽集团(600104)中报点评: 中报利润承压, 期待下半年盈利回升: 维持推荐**

事件:

公司发布 2019 年半年度报告, 2019 年上半年实现营业总收入 3762.9 亿元, 同比下降 19.1%, 实现归属母公司净利润 137.6 亿元, 同比下降 27.5%, 其中二季度实现营业总收入 1761.0 亿元, 同比下降 12.1%, 实现归母净利润 55.1 亿元, 同比下降 40.6%。公司 2Q19 销量下滑幅度较大, 达到 17.4%, 且国五切换国六期间促销力度加大, 再叠加去年同期高基数的影响, 综合导致 2Q19 归母净利润下滑较多, 鉴于下半年我国汽车市场仍存在高度不确

定性，下调盈利预测，预计 2019-2021 年公司净利润为 306/351/379 亿元，EPS 为 2.62/3.00/3.24 元，对应 19 年 PE 为 9.4X，维持“推荐”评级。

核心观点：

1、整体毛利率稳定，四费比例上升：1H19 销售毛利率为 14.0%，同比下降 0.2 个百分点，销售净利率为 3.7%，同比下降 0.4 个百分点；2Q19 销售毛利率为 13.9%，同比下降 0.2 个百分点，环比基本持平，销售净利率为 3.1%，同比和环比均下降 1.0 个百分点。2Q19 四费比例合计达 12.5%，同比上升 1.4 个百分点，其中销售费用率为 8.0%，同比上升 1.5 个百分点，管理费用率为 2.8%，同比下降 0.1 个百分点，研发费用率为 1.4%，同比下降 0.2 个百分点，财务费用率为 0.23%，同比上升 0.1 个百分点，销售费用率上升较多主要是由于上半年销售形势严峻，为确保市场份额，公司投入了较多的广宣费并进行了较多的金融贴息所致。

2、合资企业分化，看好 2H19 新车型发力叠加市场复苏：1H19 实现对合联营企业投资收益 120.9 亿元，同比下降 17.4%，其中二季度实现 60.0 亿元，同比下降 21.7%。1H19 上汽大众销量下降 9.9%，制造公司实现归母净利润 98.8 亿元，同比下降 36.2%，由于上汽大众本期将促销费用计入制造公司，导致制造公司利润下滑较多，预计加上销售公司后的整体利润基本与销量下滑幅度一致；本期上汽通用销量下降 12.9%，制造公司实现归母净利润 71.1 亿元，同比下降 30.6%，主要是由于上汽通用本期促销力度较大所致；本期上汽通用五菱销量下降 29.2%，实现归母净利润 8.4 亿元，同比下降 58.8%，主要是由于五菱目前处于宝骏品牌换标阶段，产销量均下降较多。上汽大众在我国（特别是三四线城市）享受较高的品牌溢价，随着汽车市场景气度恢复，上汽大众的销量有望迅速提升，2H19 上汽大众新车型 T-cross、途昂 Coupe 和换代 Polo 将提供较多的销量增量，电动车方面帕萨特 PHEV、途观 L PHEV 和朗逸 EV 将进一步巩固大众在电动车市场的领先地位，此外上汽大众的终端折扣收回力度较好，将加强其 2H19 的盈利能力；3Q19 上汽通用推出全新换代昂科拉，发力小型 SUV 市场，凯迪拉克品牌将推出 CT5 和 XT6，巩固其二线豪华品牌的领先地位，雪佛兰全新紧凑型 SUV 创界和全新一代创酷将较大提振雪佛兰品牌的销量；通用五菱的宝骏品牌今年对整个产品谱系重构，换标的同时将产品谱系全面延伸，这也导致了销量的一个阵痛期，但是积极的一面是，换标后宝骏在设计和智能网联化方面都有显著提升，品牌力也将进一步加强，今年推出 RS5 和 RC6，2020 年将推出 7 款换标车型。预计 2H19 上汽大众、上汽通用和通用五菱的销量增速分别为 0.4%、-1.5%和-19.5%。

3、上汽乘用车表现领先，进一步提升研发效率：1H19 上汽乘用车实现销量 31.2 万辆，同比下降 13.2%，同期我国自主品牌销量同比下滑 22%，上汽乘用车 7 月当月销量同比转正，为 8.1%，下半年全球首款量产智能座舱荣威 RX5 MAX 上市，加上全新换代 i6 Plus 的销量贡献，预计 2H19 的销量能有较大的提振，销量增速有望达 3.5%。1H19 上汽乘用车实现营业收入 289.3 亿元，利润方面仍为亏损，主要是由于销量下滑和促销力度较大所致，2Q19 研发费用为 4.4 亿元，较去年同期减少约 11 亿元，除资本化因素外，更重要的是公司努力提升研发效率，以更加经济高效的方式生产和研发车型，有助于公司利润率的提升。

4、战略清晰，把握“新四化”大趋势：公司积极布局“新四化”，战略清晰。在电动化方面，公司第二代插电混动电驱变速箱完成产品开发并应用；电动车专属 E 架构正处于研发中；上汽英飞凌已实现 10 万套 IGBT 模块下线，芯片真空焊接等核心工艺技术能力快速提升。在智能网联方面，公司在智能驾驶产业链上的协同开发机制基本形成，智能驾驶决策域控制器 i-ECU 实现批产，高精度电子地图实现商业化，斑马智行系统 3.0 版本正式发布。在共享化方面，享道出行注册用户已超 350 万，投放车辆约 4000 台，日均订单已突破 3 万单。在国际化方面，1H19 出口及海外销量达到 14.5 万辆，同比增长 11.5%，全年预计实现出口及海外销量 35 万辆。

风险提示：汽车市场低迷，新车销量不及预期。

(证券分析师: 孙志东(执业资格证书编号: s1070518060004); 联系人: 刘佳(从业证书编号: S1070118030025))

● 索菲亚(002572): Q2 业绩回暖, 新品类及大宗业务助力收入增长——索菲亚 2019H1 点评: 维持推荐

Q2 业绩回暖, 扣非归母净利润同比增 7.67%。2019H1 实现营业收入 31.42 亿元, 同比+5.17%; 实现归母净利润 3.91 亿元, 同比+5.96%, 扣非后归母净利润 3.48 亿元, 同比+0.39%。分季度来看, Q1/Q2 实现营收 11.85/19.57 亿元, 同比-4.67%/+12.18%, 实现归母净利润 1.07/2.84 亿元, 同比+3.69%/+6.84%, 扣非后归母净利润 0.79/2.69 亿元, 同比-18.32%/+7.67%。Q1 由于降价引流效果不及预期, 公司营收出现负增长。随着公司积极调整产品促销策略, 推出轻奢系列产品, 并持续优化渠道, Q2 收入及利润端均有明显回暖。

收入端: 新品类及大宗渠道为收入增长主要动力。分品类看, 衣柜及其配件、橱柜及其配件、木门、家具家品分别实现营业收入 25.48、3.12、1.80、0.81 亿元, 同比分别+2.5%、+12.35%、+34.16%、+21.13%, 其中主力品类衣柜及配件实现客单价 10926 元/单, 同比增长 5.68%; 新品类收入增速较快, 占比持续提升, 大家居战略推动收入端有机增长。分渠道看, 直营、经销、大宗渠道收入分别为 0.97、26.89、3.41 亿元, 同比分别+4.37%、+17.70%、+41.11%, 收入占比分别为 3.09%、85.59%、10.84%。大宗渠道收入快速增长, 为公司整体收入贡献增速 3.32pcpts, 收入占比较去年同期提升 1.68pcpts。

盈利能力: 毛利率同比下降 1.02pcpts, Q3 有望企稳; 净利率稳中略升。毛利率方面, 衣柜及其配件、橱柜及其配件、木门、家具家品毛利率分别为 39.95%、27.57%、10.29%、14.28%, 同比分别-1.27pcpts、+2.25pcpts、+5.85pcpts、-1.80pcpts。其中衣柜毛利率同比下降主要是去年 Q2 降价促销带来的基数影响, 木门毛利率水平较低, 主要是木门产品仍处于市场开拓期, 公司以低价策略迅速打开市场导致。综合毛利率在 18Q2 降价及毛利率较低的新品类占比提升的共同影响下同比下降 1.02pcpts 至 36.46%, 下半年毛利率同比有望企稳。期间费用率同比+0.33pcpts 至 22.41%, 其中, 销售费用率+0.84pcpts 至 10.99%, 管理费用率(含研发费用率 2.54%) -0.73pcpts 至 10.98%, 财务费用率+0.22pcpts 至 0.44%。H1 公司在家具行业竞争加剧的环境中加大广告和宣传投入, 销售费用率有所提升, 财务费用由于借款增加而略有提升, 整体费用控制仍然稳定。净利率同比+0.09pcpts 至 12.44%, 净利率变化趋势与毛利率及期间费用率存在差异主要是受税费及损益项目差异影响。

大宗业务对现金流及应收账款略有影响, 但整体现金流及营运能力良好。2019H1 实现经营现金流净额 2.28 亿元, 同比-31.45%, 其中, 销售商品和劳务收到现金/营业收入(%)与去年同期相比-3.49pcpts 至 104.95%。应收账款周转天数由去年同期的 18.96 天+7.66 天至 26.62 天, 应付账款周转天数由去年同期的 56.72 天+5.4 天至 62.12 天, 存货周转天数由去年同期的 29.49 天-1.66 天至 27.82 天。大宗业务对现金流及应收账款周转带来一定负面影响, 但整体表现依然良好, 应付账款及存货周转情况向好, 营运能力保持稳定。

渠道: 渠道数量稳定提升, 结构优化升级, 大家居融合店进度加快。截至 2019H1 末, “索菲亚”全屋定制门店数量较 18 年底净减少 40 家至 2470 家, 其中新开店 217 家, 重装升级 299 家, 关闭淘汰 257 家; 新增经销商 80 家, 新增区域 48 个。司米橱柜门店较 18 年底净增加 15 家至 837 家, 经销商数量达到 809 家, 其中八成经销商与索菲亚品牌经销商重合。除独立门店外, 司米橱柜也在索菲亚门店及大家居融合店进行展示销售, 橱柜渠道铺设持续推进。索菲亚木门门店较去年末净增加 18 家至 146 家, 经销商数量超过 500 家。大家居融合店较去年末净增加 78 家, 预计年底将达到 248 家。融合店开设进度加快, 大家居战略得到持续深化。

产品: 产品类别持续多样化, 轻奢系列新品及环保产品广受认可。从定制衣柜到全屋定制再到软装、饰品、家品等多品类产品, 公司产品拓展范围不断延伸。截至 2019H1 公司衣柜产品收入占比为 16.6%, 较 2015 年下降 33.9pcpts; 装饰柜产品占比达 18.9%, 较 2015 年提升 9.6pcpts, 此外橱柜、木门、矮柜、榻榻米、组合柜、书桌电脑台等产品占比均有持续提升, 产品种类持续丰富, 结构不断优化。上半年公司还推出高端新品轻奢系列, 配合一系列新品推广活动, 受到经销商及消费者欢迎。此外, 购买零甲醛添加康纯板客户占比提升至 20%, 环保理念继续深化, 持续推动产品结构提升。

投资建议: 大家居战略稳步推行, Q2 业绩企稳回升, 预测公司 19-20 年 EPS 分别为 1.19 元、1.34 元, 对应 PE 分别为 15X、13X, 维持“推荐”的投资评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨；国内渠道铺设不及预期；房地产销量低于预期。

(证券分析师: 张潇(执业资格证书编号: S1070518090001); 联系人: 邹文婕(从业证书编号: S1070119010007))

● **创业慧康 (300451): 创业慧康 2019 年中报点评—医疗领域业务持续快速增长, 三大事业群助力推进智慧医疗主业: 维持强烈推荐**

受益于医疗业务表现亮眼公司营收稳步增长, 技术服务与软件销售收入占比持续提升: 得益于医疗业务快速发展, 2019 年上半年公司实现营业收入 6.14 亿元, 同比增长 16.52%。其中, 医疗业务实现营业收入 4.26 亿元, 同比增长 31.36%, 占公司营收的比重由去年同期的 61.51% 提升至 69.35%, 增幅为 7.84%, 继续保持快速增长态势; 值得一提的是子公司慧康物联 2019H1 实现营业收入 1.71 亿元, 已有三分之一的业绩来自于医疗端, 公司计划慧康物联 2019 年度的业绩构成中医疗端业务和金融端业务将各占 50%, 慧康物联在医疗机构端的加速转型有望为公司业绩增长带来新的契机。在产品维度上, 系统集成业务营收 7,589.42 万元, 增长 19.60%; 软件销售业务实现营收 1.89 亿元, 同期增长 23.20%; 技术服务业务实现营收 3.01 亿元, 同比增长 9.13%, 增长稳健, 其中的医疗软件服务表现亮眼, 实现营业收入 1.84 亿元, 较上年同期增长 59.76%, 占医疗行业营收的 43.23%, 占公司总营收的比例达到 29.98%。

综合毛利率小幅提升, 医疗行业毛利率增长明显: 2019 年上半年公司综合毛利率为 51.66%, 较去年同期小幅提升约 2.21 个百分点, 其中医疗行业毛利率为 55.60%, 较同期增加 4%, 提升明显。在产品维度上, 软件销售业务毛利率为 58.71%, 较去年同期提升 0.55%, 基本保持稳定, 而系统集成业务毛利率为 19.10%, 同期提升 5.67%, 增幅明显。2019 年 H1 技术服务毛利率为 54.96%, 其中医疗软件服务毛利率为 62.92%, 较去年同期提升幅度分别为 2.22% 和 2.53%, 实现小幅提升。

研发投入持续加大, 归母净利润大幅增长: 2019 年上半年, 公司研发投入为 9,485.52 万元, 同期增长 32.24%, 研发费用率为 9.70%。此外, 2019 年 H1 公司期间费用总体保持稳定, 销售费用率为 10.14%, 同期基本保持稳定; 管理费用率 (不包括研发费用) 为 14.24%, 同期上升 0.08%; 财务费用率为 0.31%, 较去年同期下降 0.34%, 主要系本期偿还银行借款所致。净利润方面, 公司 2019 年 H1 实现归母净利润 1.25 亿元, 同比上升 104.59%; 实现扣非后归母净利润 8,005.22 万元, 同期增长 57.84%。2019 年 H1 公司净利率达到 20.39%, 同期提升 8.78%, 盈利能力显著增强。

受益于新政推动, 公司医卫信息化事业群业务步入快车道: 2018 年 12 月, 国家卫健委印发了《电子病历系统应用水平分级评价管理办法 (试行)》和《电子病历系统应用水平分级评价标准 (试行)》, 目标到 2019 年, 所有三级医院要达到电子病历分级评价 3 级以上, 并且要求全国没有参加电子病历分级评估的医院要在 2019 年 6 月底前完成电子病历应用功能水平分级标准评估。得益于国家电子病历新政的推动, 公司上半年电子病历评级相关业务订单数量明显增加, 同时医院等客户相关需求释放明显, 公司上半年医疗行业业务订单增长显著, 其中千万级以上大单已累计达十余个, 超过去年同期水平。此外, 2018-2019 年国家出台多项政策, 对三级医院绩效考核中明确指出要加强住院病案首页质量管理, 提升首页数据质量, 并使用统一的上传接口标准。公司自 2017 年 12 月中标医疗行业内首个大数据项目以来, 在医疗大数据业务方面已相继与上海市闵行卫计委等 400 余家医疗卫生机构及卫生行政部门开展了合作, 并且 2019 年 H1 公司又中标福建协和医院基于大数据的智能医院建设项目, 中标金额为 1.47 亿元, 充足的在手订单将为未来业绩增长奠定良好基础。受益于多项新政, 公司医卫信息化事业群业务有望持续保持高增长。

“健康城市”再下一城, “中山模式”有望快速复制: 2019 年 H1 健康中山平台运营项目取得阶段性成果, 2019 年初自贡市与公司签订了《全民健康信息平台建设和运营合作协议》, 公司“健康城市”建设和运营业务再下一城, 目前公司公共卫生项目已经遍及全国 340 多个区县, 未来可复制“中山模式”的潜在目标较多, 市场空间巨大。并且公司将重点针对已有的区域平台项目的所在城市, 通过在原有的区域平台项目上搭建运营平台, 打通线上线下, 减少建设周期和投入成本, 有望实现加速复制。

投资建议: 公司自成立以来一直专注于医疗信息化领域, 产品基本涵盖整个医疗结构的所有业务系统; 同时, 公司目前已拥有约 200 余家三级医院、1000 余家二级医院和 340 个区域卫生的客户群体。此外, 公司已将内部

业务部分重新划分为医疗卫生信息化事业群、医疗物联网事业群以及医疗互联网事业群，公司业务的发展也在各个方向逐步清晰和聚焦。在当前医疗信息化快速发展的市场环境下，公司有望凭借在中小型医院、核心客户的优势以及在公卫领域的经验积累充分受益医疗信息化行业的高速发展。我们预测公司 2019-2021 年分别实现收入 16.90、22.66、27.17 亿元，实现净利润 2.85、3.83 和 4.84 亿元，对应 PE 分别为 31 倍、23 倍和 18 倍，维持强烈推荐评级。

风险提示：业务发展不及预期的风险；行业政策与市场招标落地速度不及预期的风险；商誉存在减值风险。

(证券分析师: 周伟佳(执业资格证书编号: S1070514110001); 联系人: 李雪薇(从业证书编号: S1070118060010))

● 欣旺达 (300207): 欣旺达 19 中报点评: 维持推荐

19 年中报业绩符合预期: 2019 年上半年, 公司实现营业收入 108.57 亿元, 同比增长 43.75%, 实现归母净利润 2.29 亿元, 同比增长 3.54%; 分季度来看, 19Q2 实现营收 61.73 亿元, 同比增长 31.82%, 实现归母净利润 0.95 亿元, 同比减少 10.01%; 毛利率方面, 上半年公司毛利率 14.67%, 同比下降 2pct, 其中 Q1、Q2 毛利率分别为 15.37%和 14.13%, 二季度盈利能力承压, 整体业绩符合预期。

手机模组: 1) 收入方面, 公司上半年实现手机模组收入 61.4 亿元, 同比增长 22.21%, 在全球和我国智能手机出货量同比下降 5%、7%、以及贸易战的影响下, 公司实现逆势上涨, 主要得益于核心客户市占率的提升: 根据 IDC, 华为 19Q1、Q2 市占率分别为 19.1%和 17.7%, 比 18 年提升 4.4 和 3pct, 且 19H1 华为在国内智能手机市场份额提升 7pct 到 34%; 另外, 华为受贸易战影响较大, 18Q4 手机海外销售占比为 50%, 而 19Q2 该比例下降至 38%, 以东南亚和印度为主战场的小米、OPPO 表现较为稳定, 19Q2 海外出货量占比分别为 64%和 38%。2) 毛利率方面, 公司上半年手机模组毛利率 13.16%, 同比增长 2pct, 主要是电芯自供率的提升推高了盈利性。公司近期准备发行可转债扩充 9360 万只消费电子电芯产能, 以进一步提升消费电子电芯自供率, 手机模组业务毛利率提升趋势有望维持。

笔电模组与智能硬件: 公司上半年笔电模组实现收入 13.51 亿, 同比增长 100.34%, 主要受益于笔电电池由 18650 圆柱电池向聚合物软包电池转换, 根据 B3, 目前笔电电池软包渗透率约 78%, 未来有望继续提升, 且公司目前在笔电模组中市占率较低, 但是已经突破联想、苹果、微软等核心客户, 且国产品牌华为、小米等厂商也在加大笔电业务力度, 未来将有望延续高增长态势; 智能硬件方面, 公司上半年实现收入 15.51 亿元, 同比增长 100.83%, 公司通过提供锂电池, 深入进行一站式服务, 增强客户粘性, 在扫地机器人、电子笔、智能出行、个人护理和智能音箱等新兴业务全面发力。公司在手机业务上已经较为成熟, 其客户如华为、小米等在笔电和智能硬件上同样进行布局, 将有助于实现客户的协同作用, 带动该板块继续高速增长。

动力业务: 公司上半年动力业务实现收入 9.75 亿元, 同比增长 192.05%, 动力电池出货量超过 0.7GWh, 估算对应收入约 7 亿元, 配套车型达到 13,524 辆, 主要客户覆盖吉利、东风柳汽、云度等, 但是根据 GGII, 欣旺达上半年动力电池装机仅 0.24GWh, 印证行业 Q2 电池库存较多的现象, 经过 7~8 月去库存, 预计四季度公司排产有望回升。PACK 方面, 估算其收入 2.75 亿, 装机量 0.51GWh, 主要配套小鹏、东风柳汽和云度。公司目前已经与雷诺-日产、易捷特等优质海外主机厂定点通知, 动力电池技术水平毋庸置疑, 且公司通过动力模组这一擅长领域逐渐深入动力电芯环节, 继续发挥客户协同优势。上半年动力业务毛利率 27.11%, 同比提升 16.82%, 主要是动力电芯出货量大幅提升降低折旧等费用, 随着博罗工业园二期的逐渐投产以及南京产业园产能的释放, 动力业务毛利率有望继续提升并逐渐贡献利润。

投资建议: 欣旺达抓住各细分领域的黄金发展时期实现自身快速成长, 由模组向电芯渗透实现客户同源, 由消费向动力渗透实现技术同源, 整体战略思路清晰。上半年公司手机业务受到贸易战影响, 以及动力业务受到补

贴退坡压力，公司业绩略微承压，因此我们下调公司业绩，预期 19~21 年 EPS 分别为 0.60/0.79/1.09 元，对应 PE 为 20/15/11 倍。但是短期外部因素影响的业绩波动不改我们对公司核心竞争力的判断，依然维持推荐评级。

风险提示：新能源汽车需求不及预期；行业竞争格局恶化带来降价风险；贸易战冲突加剧；行业技术路线改变；投产进度不及预期等。

(证券分析师: 马晓明(执业资格证书编号: S1070518090003); 联系人: 蔡紫豪(从业证书编号: S1070118070018))

● **东华软件 (002065): 东华软件 2019 年中报点评—医疗、金融快速增长拉动整体营收, 客户拓展持续突破: 维持强烈推荐**

公司营收稳步增长，健康、金融行业增速明显：2019 年上半年，公司实现营业收入 35.93 亿元，比上年同期增长 15.01%，主要得益于健康行业、金融行业收入增长亮眼。2019 年 H1，公司健康行业实现营收 6.96 亿元，同比增长 35.47%，占营收的比例达到 19.37%，较去年同期提升 2.92 个百分点；金融行业营收 13.33 亿元，同比增长 21.87%，占营收的比例由去年同期的 35.01% 继续攀升至 37.10%，健康、金融行业持续快速的增长奠定了公司上半年整体业绩的稳定增长。此外，能源、互联网及计算机服务行业和通信行业分别实现营收 4.59、1.61 和 3.84 亿元，较上年同期营收增速分别为 3.63%、3.35% 和 5.68%，维持稳定增长，政府行业营收为 3.13 亿元，较上年同期增长 1.67%，基本与同期保持稳定。

毛利率保持平稳，技术服务收入毛利率提升明显：2019 年 H1 公司综合毛利率为 33.62%，较去年同期的 32.17% 小幅提升，其中健康行业毛利率为 53.50%，较上年同期小幅下降 1.52%，主要由于成本短期上浮所致，金融、能源以及通信行业毛利率分别为 24.49%、33.69% 以及 33.70%，毛利率变动幅度为 1.31% 至 2.22%，基本稳定。分产品来看，技术服务收入毛利率为 61.34%，较上年同期增加 14.97%，提升明显，软件收入毛利率 85.45%，同期上升 0.1%，保持稳定，而系统集成收入毛利率 14.86%，较上年同期下降 1.56%。

研发投入持续加大，期间费用基本稳定：2019 年 H1 公司研发费用为 10.90%，较去年同期的 7.27% 提升幅度明显，幅度为 3.63%，继续加大研发投入。在医疗行业，2019 年 H1 医保智能审核系统的研发已完成监控规则和闭环流程的开发，并且公司健康链一期研发任务已完成；在能源行业，自有能源大数据平台阿凡达系列预计将在 9 月进行 3.0 版本的发布会；此外，基于工业互联网体系架构的安全系列产品也正处于研发阶段。在期间费用方面，2019 年 H1 销售费用率为 4.51%，较上年同期下降 0.26%；管理费用率（不包括研发费用）为 7.35%，较上年同期小幅下降，降幅为 2.15%；财务费用率为 1.02%，同期小幅上升，幅度为 0.38%，主要由于公司子公司互联宜家利息支出增加所致。在净利润方面，2019 年 H1 公司实现归母净利润 3.87 亿元，较上年同期增长 15.92%；实现扣非后归母净利润 3.61 亿元，同期增长 11.92%。

医疗行业在手订单充足，未来有望持续保持高增长：在医疗信息行业解决方案方面，全资子公司东华医为相继签约陆丰市甲子人民医院等四个大型项目，增厚公司未来业绩。在智慧医疗方面，东华医为在安徽省长丰县人民医院云 HIS 成功上线，成为全国首家基于混合云的“医疗云”落地项目。东华医为的云 HIS 项目将在内蒙古扎鲁特旗医院、河南省滑县人民医院等地陆续实施。同时，随着腾讯云在数字辽宁战略方面的推进，东华医为将联合腾讯云落实辽宁省及沈阳市智慧医疗、智慧医保等项目的实施。在医保信息化方面，公司成功中标国家医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目第 9 包“应用系统集成服务”项目，负责国家医疗保障局 14 个业务系统和 1 个基础支撑平台的应用系统总集成工作；此外，东华医为区域端成功新签约包头市医保局等三个项目。这表明公司继续发挥在医疗行业中的资源和技术领先优势，在手订单充足，医疗行业未来收入值得期待。据公司公告显示，仅 7 月公司累计中标医疗信息化领域类合同金额约 1.36 亿元，进一步体现了公司在医疗领域强大的研发、交付等一系列综合实力。

在金融行业，公司不断拓展新客户，市占率有望继续攀升：在银行传统业务领域，报告期内公司先后中标新疆自治区农村信用社、中原银行、辽宁省农村信用社的股权管理系统；在互联网金融领域，已推出的金融智汇营销平台已成功上线长安银行等多家银行，服务的金融企业已经达到 60 多家；在金融信贷领域，公司在继续承接老客户项目的基础上，新签约中诚信托、百瑞信托、中粮信托等；在融资租赁领域，先后中标晋建国际融资租

赁业务信息系统、中国康富国际租赁车辆业务管理系统等项目。2019 年 H1，公司凭借在软件开发与系统集成方面的行业优势，不断拓展新客户，有望继续提升收入规模与市场地位。

投资建议：2019 年公司联合腾讯在智慧医疗、智慧金融和智慧城市等领域展开深度战略合作并取得进展，医疗和金融业务增速明显，支撑公司收入提升。公司作为医疗信息化行业龙头，不断拿下大型订单，充足的在手订单增厚公司未来业绩；在保证传统银行业务的同时与腾讯云展开智慧金融深度合作，继续巩固并扩大在金融行业的业务覆盖面和市场占有率；其他各领域的业务发展也在稳步有序推进中。预计公司 2019-2021 年分别实现营业收入 97.57 亿元、113.72 亿元和 135.51 亿元，实现净利润 9.20 亿元、10.85 亿元和 13.52 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.34 元和 0.43 元，对应 PE 分别为 24X、20X、16X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：各业务领域推进不及预期；市场竞争加剧风险；银行 IT 行业竞争加剧；商誉减值风险。

(证券分析师: 周伟佳(执业资格证书编号: S1070514110001); 联系人: 李雪薇(从业证书编号: S1070118060010))

● 广发证券 (000776): 业绩总体大幅改善, 自营收入环比下降拖累增速——广发证券中报点评: 维持推荐

事件

广发证券披露 2019 年中报, 公司实现归母净利润 41.40 亿元, 同比增长 44.8%; 实现扣非归母净利润 38.79 亿元, 同比增长 53.07%; 加权 ROE 4.73%, 较去年同期增长 1.40 pct。二季度, 公司实现归母净利润 12.21 亿元, 同比下降 8.3%, 环比下降 58.2%; 扣非归母经利润 9.58 亿元, 同比下降 5.3%, 环比下降 67.2%, 加权 ROE 1.37%, 同比下降 0.17pct, 环比下降 1.99 pct。

投资要点

1. 自营拖累 Q2 业绩, 资管业务稳健增长

上半年, 公司业绩良好, 实现营业收入 119.42 亿元, 同比增长 56.9%。经纪、投行、自营、资管业务及利息净收入同比增速分别为 16.9%、-8%、79.6%、7.1%、622.1%, 五项业务的营收贡献度分别为 19.4%、4.4%、16.7%、12.9%、33.8%。Q2 实现营业收入 51.03 亿元, 同比增长 36.2%, 环比下降 25.4%; 经纪、投行、资管、利息净收入、自营同比增速分别为 24.9%、1.4%、8.6%、1301.6%、-41%, 环比增速分别为 -0.9%、-30.3%、26.5%、25.2%、-85%; Q2 营收贡献度分别为 22.6%、4.2%、21.8%、16.8%、10.5%, 较一季度的变动幅度分别为 5.6pct、-0.3pct、8.9pct、6.8pct、-40.6pct。Q1、Q2 资管业务收入分别同比增长 5.3%、8.7%, 保持稳健增速。受权益市场回调影响, Q2 自营收入环比下降 85%, 拖累二季度业绩。

2. 信用减值损失拖累业绩增速, 其他业务成本变动较大

上半年, 公司信用减值损失 4.64 亿元, 同比增长 383.3%, Q2 信用减值损失 3.34 亿元, 同比增长 247.9%, 环比增长 156.9%。公司信用减值损失大幅增长主要系债权投资损失计提增长。上半年债权投资减值(中报中其他债权投资减值损失+债权投资减值损失) 3 亿元, 同比增长 289.67%, 推动信用减值损失增长。

由于本期贸易业务收入的成本计入其他业务成本, 因此公司其他业务成本增幅较大。上半年公司其他业务成本 7.47 亿元, 同比增长 74600%, 增幅巨大。

3. 深化科技金融模式, 股基交易量市场份额稳定

2019 上半年, 公司继续深化科技金融模式, 手机证券用户数超过 2,533 万, 较去年底增长约 15%; 微信平台的关注用户数超过 300 万; 易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 2,034 亿元。上半年公司股基交易量 6.16 万亿, 同比增加 26.10%, 市场份额 4.2%, 基本持平去年同期。

4. 转型主动管理, 量缩价升

上半年末公司资管规模 3498.78 亿元, 同比下降 22.41%, 其中集合资管规模 1585.95 亿元, 同比下降 21.88%。公司上半年资管业务净收入 7.5 亿元, 同比增长 19%, 其中集合资管业务净收入 6.7 亿元, 同比增长 29.3%, 推动资管业务净收入增长。

5. 投行业务规模增长，两融、股票质押一升一降

上半年公司股权承销规模 122 亿元，同比增长 133%，其中 IPO 主承销金额 10.4 亿元，同比下降 49.7%；债券承销规模 784 亿元，同比增长 178%，随着科创板推进，预计后续公司将持续受益于科创板上市业务。

截至 2019 年 6 月末，公司融资融券业务期末余额为 446.84 亿元，较 2018 年底上升 12.05%；市场占有率 4.91%。自有资金股质规模为 151.02 亿元，较去年末下降 32.31%。

(证券分析师: 刘文强 (执业资格证书编号: S1070517110001) ; 联系人: 张永 (从业证书编号: S1070118090027) ,

研究员承诺

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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上；
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间；
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

