

2017年6月21日

銷售部 - 投資策略

## 行業點評

## 基礎化工材料製品：OLED風起，有機材料與膜材料迎來黃金髮展期

OLED行業處於爆發前夕，國內外OLED面板擴產蓄勢待發。目前OLED核心市場是手機和電視，隨著三星、蘋果等智慧手機巨頭相繼推出OLED螢幕，手機產業進入OLED時代；LCD技術遭遇瓶頸，電視也將從LCD時代向OLED時代過渡，手機和電視產業的替換潮分別為中小尺寸和大尺寸OLED螢幕的需求增長提供強大保障。此外VR設備、可穿戴設備、OLED高端照明等新興市場也將進一步推動OLED的行業爆發。2016年，國外三星顯示投資100億美元，國內面板廠積極佈局，投資額近2000億元，國內外OLED面板快速擴產，OLED市場有望快速增長。

OLED自發光、輕薄化，同時能夠實現柔性顯示，有望成為顯示主流。OLED顯示技術不需要背景光源、對比度高、厚度薄、視角廣、低能耗、回應速度快、可用於柔性顯示幕、適用溫度範圍廣、構造簡單，被普遍認為是繼CRT、LCD之後的下一代革命性顯示技術，這些結構特點助力OLED顯示應用加速滲透。

上游材料企業將受益於OLED市場的發展。從OLED產業鏈的角度看，我國上游原材料相關的材料企業主要供應OLED發光材料的中間體和單體粗品，受益於OLED產業的爆發，中間體及單體粗品市場份額有望快速擴大。柔性顯示開啟OLED膜材料新興市場，DisplayResearch預計未來三年將平均保持60%的高速增長，相關OLED膜材料上市企業將從中受益。

相關標的：（1）、萬潤股份：公司的主要產品是OLED中間體，是全國主要的OLED中間體生產商之一，目前已經進入三星和LG生產供應鏈中，下游客戶穩定，有望最先享受OLED行業爆發紅利。（2）、濮陽惠成：公司結合自身優勢開發出多種OLED中間體材料，其中OLED藍光功能材料——芴類衍生物的生產和銷售已初具規模，並實現跨越式發展，未來公司還將繼續開發其他OLED相關材料如空穴傳輸材料、空穴注入材料、空穴阻擋材料、電子傳輸材料、電子注入材料、電子阻擋材料等，實現公司在OLED領域的多元化發展。

（3）、康得新：公司主要產品光學膜、柔性電子、碳纖維和塗布材料，自2017年起公司光學膜二期專案新增納米多層層疊膜、多層特種隔熱膜、多層高檔裝飾膜、水汽阻隔膜、隔熱膜等高端高分子膜材料產品，柔性材料以及一系列世界前沿的高端材料儲備，將持續推動公司業績增長。（4）、新綸科技：公司主要生產光學膠帶等觸控式螢幕用功能材料，OLED顯示模組中使用的超薄雙面膠帶目前已通過終端客戶認證；OLED觸控模組中使用的OCA膠帶，公司通過自主研發，已經成為了目前國內首家具備該款OCA膠帶生產能力的廠商，相關產品正在客戶測試認證；公司還佈局OLED偏光片中使用的光學膜。（5）、永太科技：公司是行業內產品鏈最完善、產能最大的苯系列氟精細化學品的生產商之一，投資建設60噸OLED電子材料專案，主要利用現有車間，新增反應釜、真空泵、DCS自控系統等先進設備，專案建成後可形成年產20噸BrPNB、20噸CPBN-1、10噸CPBN、10噸DPBN共60噸OLED電子材料。（6）、萬順股份：公司的主要產品之一ITO導電膜是實現觸摸控制的關鍵性原材料之一，可用於柔性OLED電極，此外公司新開發出OLED用水汽阻隔膜，目前正處於客戶試樣階段，隨著柔性顯示的爆發，水汽阻隔膜將成為公司未來業績增長的突破點。

風險提示：原材料價格波動，下游市場拓展不及預期。

## 公用事業：固廢、危廢行業深度梳理：盈利模式、財務處理、行業趨勢

市政生活垃圾處理行業：我國垃圾產生量大，垃圾圍城現象有待破局，未來產能增長空間主要來自垃圾焚燒，預計“十三五”期間“工程+運營”市場接近3000億。我國城鎮垃圾產量巨大，2015年我國垃圾清運量達1.91億噸，2006-2015年間，我國生活垃圾無害化處理缺口累計超過3.6億噸。與填埋法相比，垃圾焚燒經濟效益和環境保護程度更高。2015年我國垃圾焚燒產能約21.9萬噸/日，垃圾焚燒量為6176萬噸。“十二五”期間焚燒處理量複合增速24.15%，根據《“十三五”全國城鎮生活垃圾無害化處理設施建設規劃》，到2020年生活垃圾焚燒處理能力將達到59.14萬噸/日，十三五期間生活垃圾焚燒處理能力複合增速將達到22%，行業高增長有望延續，預計“十三五”期間“工程+運營”市場接近3000億。

垃圾焚燒專案通常採用BOT模式，考驗公司資金實力和融資能力。BOT模式下，建設階段專案公司確認工程收入和利潤（若項目外包給其他方，通常不確認工程收入和利潤），但並無實際經營性現金流入；運營階段確認運營收入（垃圾處理費和上網發電收入）。項目回收期較長，考驗項目公司資金實力和融資能力。

工業危廢處理行業：危廢處理缺口大，上市公司加速跑馬圈地。2015年全國工業危險廢物產生量為3976萬噸，綜合利用量為2050萬噸，處置量1174萬噸。另一方面，我國危廢實際產生量可能遠高於此，尚有大量危廢未進入統計口徑。行業格局分散，上市公司加速跑馬圈地。東江環保龍頭地位顯著（擁有國家危險廢物名錄中46大類中的44類危廢經營資質），利用和處置資質近150萬噸/年（其中無害化處置資質達到72萬噸/年），高能環境、雪浪環境、瀚藍環境等A股上市公司紛紛通過增資、並購等方式加速危廢領域佈局。

危廢處置產能不足，價格穩步上升，預計17-20年市場空間超2000億。危廢處置產能緊缺，2015年核准處置規模僅982.4萬噸/年。近年來，危廢處置價格呈現穩步上升趨勢，目前平均價格在2500元/噸左右。假設未來幾年危廢產生量保持過去十年複合增長率12%的增速，保守估計處置率為35%，我們預計2017-2020處置市場空間總計2086億元。

風險提示。政策風險；垃圾處理費、危廢處置費價格下滑風險；專案落地速度低於預期。

## 汽車與零配件：總量弱化，深挖結構

- 1、 5月汽車銷209.6萬輛，同比-0.1%，其中乘用車銷175.1萬輛，同比-2.6%，商用車銷34.5萬輛，同比+15.2%。車市整體景氣較平淡，日系+自主、B級車+中型SUV表現較強，結構性為主仍未轉向全面繁榮，預計等待7月。
- 2、 車市進入弱化總量、深挖結構階段，不斷趨向品牌+產品驅動，自主崛起及大玩家格局顯現。近期藍籌白馬受益基本面穩定、估值修復，上汽集團、吉利汽車H、廣汽集團等配置價值仍在，華域汽車等二線藍籌接棒。
- 3、 每輪成長股受市場風格影響都創造中長期機遇，建議在新能源汽車和零部件龍頭股中挑選，甄別真成長。  
① 新能源未來空間在乘用車，供應鏈低端向下、高端向上，有利市場化競爭充分的龍頭。未來特斯拉是最核心的供應鏈，預測國產化將會兌現，拉動上游資源端和核心元器件。目前考慮估值水準、特斯拉彈性和長期成長空間，建議關注相關核心器件：廣東鴻圖、安潔科技、精鍛科技、中科三環、天汽模、先導智能、信質電機等。  
② 零部件龍頭建議關注PEG<1且未來成長性較突出的，如滄州明珠、廣東鴻圖、浙江仙通、精鍛科技、中鼎股份等，以及金固股份、得潤電子等大趨勢大拐點公司。給予行業增持評級，未來核心在於挖掘結構性機遇。

風險提示：汽車景氣大幅低於預期，系統性風險大幅釋放。

## 電氣設備：特斯拉產業鏈-電力設備標的梳理

### 1) 宏發股份

宏發是全球繼電器領先企業，新能源汽車高壓直流繼電器業務近兩年高速增長。

公司高壓直流繼電器產品性能非常優異，價格上相較海外企業有一定優勢，我們預計公司進入Model3繼電器供應鏈為大概率事件，單車供應價值量預計500元左右。

特斯拉作為電動汽車產業的標杆，公司打入其產業鏈將形成非常積極的示範效應，帶動在其他品牌的銷售和新客戶拓展。

### 2) 長園集團

長園華盛為鋰電池電解液添加劑領軍企業，通過對松下供應VC、FEC產品，切入特斯拉產業鏈。目前已經完成了對松下電池美國工廠，槽罐車結合船運的運輸測試。打入特斯拉供應體系，將為業務增長及市場拓展打下堅實基礎。

長園華盛2017年進入新增產能的放量期，張家港、泰興工廠，都已經建成，預計2017年下半年投產。新增產能4000噸/年，合計產能6000噸/年，能滿足到2019年的產能需求，預計業務將持續增長。

風險提示：通用繼電器市場需求下降的風險，低壓電器發展不及預期。市場競爭風險。

## 免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。