

行業與主題熱點點評

建材：水泥行業專題報告：水泥供給收縮之路徑演繹

供給收縮之一：錯峰生產（政府強制）---縮減有效產能。供給收縮之二：企業自律---錯峰期外進一步壓制產能釋放。供給收縮之三：產能去化任重道遠。去產能探索一：市場自發成立區域水泥集團公司，先統一銷售、再統一產能去化；去產能探索二：落後產能定義擴大，如 32.5 等級水泥（包括 32.5R）完全淘汰將有利於緩解水泥行業產能過剩壓力（僅新疆執行）；去產能探索三：政府行政手段推動產能去化（目前僅少量省份已發文公佈產能去化量化目標，政策貴在執行）。

投資策略：截至目前，水泥行業供給收縮主要體現為“去產量”而非“去產能”。我們認為隨著冬季環保高壓期漸近，行業供給端將面臨再一輪“去產量”衝擊，且從現有資訊看，本輪冬季“去產量”力度將進一步增強。在冬季供給收縮預期下，預計本輪旺季水泥價格漲幅不弱，看好水泥板塊，標的推薦海螺水泥、華新水泥、祁連山、金圓股份、西藏天路、塔牌集團等，建議關注寧夏建材。

風險提示：產能去化低於預期；需求超預期下滑。

公用事業：環保行業 17H1 中報業績增速回落，關注大氣治理升級投資機會以及資產品質優質的公司

環保行業上市公司於近期披露了 2017 中報業績。我們分析了 90 家環保公司的中報情況，包括 15 家大氣、34 家水處理、28 家固廢、8 家監測和 5 家節能公司。環保板塊 17 年上半年淨利潤同比增長 15%，去年同期為 16%。扣非淨利潤同比增長 13%，與 16 年基本持平。各大子板塊中，水務板塊扣非淨利潤同比增 20%，居各板塊之首，大氣、固廢、監測、節能扣非淨利潤分別同比增 4%、12%、16%和 7%。

收入端來看，90 家上市公司平均增速為 21%，同比上升 9 個百分點。毛利率平均為 31%，同比下降 0.4 個百分點。其中毛利率最高，增幅最大的子板塊是監測。各上市公司的費用控制穩中有降，其中銷售費用率 3.4%，管理費用率 10.6%，財務費用率 2.1%，有息負債率 20.6%。現金流情況與去年基本持平，經營現金流入比營業收入的平均值為 103%，應收賬款比營業收入的平均值為 80%。

投資建議方面，一是建議關注京津冀地區大氣治理升級，相關標的建議關注清新環境、先河環保和聚光科技。二是建議關注盈利能力強、資產品質優、估值低的個股，如興蓉環境和啟迪桑德。

風險提示：宏觀經濟增速波動、原材料價格波動及競爭加劇，將影響行業需求及上市公司盈利水準。

傳媒：新《民促法》正式生效，政策利好釋放、質優個股具估值提升空間

事件：2016年11月7日《民促法》三審修訂獲得全國人大常委會通過，新民促法在民辦教育多個層面進行了突破，除義務教育階段外的民辦學校舉辦者均可以自主選擇登記為非營利性或營利性學校。新修訂的《民促法》於2017年9月1日起實施。

點評：《民促法修訂案》提出前，教育機構的營利性和所有權處灰色地帶，融資難度較大，部分影響了對人才、資本的吸引力，優質企業擴張速度、動力受限。新《民促法》實施後，隨著地方配套法律法規的健全，一方面行業監管加強提高了行業門檻；一方面企業有權選擇登記為營利性組織，從而獲得融資、定價等的靈活度。

在此歷史拐點，我們認為板塊估值初步企穩，質優個股業績逐步提升驅動。我們認為教育產業正處消費升級、政策有條件放開，證券化水準提升的拐點，產業規模集中度有望持續。龍頭股：威創股份、新南洋。低估值：世紀鼎利、百洋股份。

國改：皖新傳媒、廣弘控股、長江傳媒、南方傳媒。

風險提示：政策風險、監管風險、市場風險等。

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。