

行業點評

建材：建議配置週期建材（水泥、玻璃）

從中線邏輯看，2011年到2015年間長達5年的PPI下行週期對企業的信心以及資產負債表造成極大破壞，2016年Q4以來PPI的拐頭以及盈利復蘇使得企業信心及報表略有修復，但仍不足以推動新產能構建行為（2017年中報水泥玻璃資本開支仍然維持低位），若行業供給端不見恢復，則預計景氣將具有較長的韌性；從短線邏輯看，進入9月後，冬季環保高壓期漸行漸近，環保部日前印發京津冀及周邊地區冬季大氣污染綜合治理方案，明確規定京津冀及周邊被納入大氣污染傳輸通道的城市採暖季（17年11月15日至18年3月15日）全面實施水泥錯峰生產，且重污染天氣粉磨站亦要納入錯峰範圍，從停產時間及範圍看較上一輪冬季均有加強，在冬季供給端強收縮的預期下，預計本輪旺季漲價力度較強。

因此目前時點我們建議逢低配置週期建材：華新水泥、海螺水泥、旗濱集團、祁連山、西藏天路、塔牌集團、金圓股份等，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。

交通運輸：行業集中度繼續提升，規模效應顯著

2017年9月12日，國家郵政局公佈8月郵政行業運行情況。1-8月，全國快遞服務企業業務量累計完成237.9億件，同比增長30.2%；業務收入累計完成2976.9億元，同比增長27%。其中，同城業務量累計完成55.6億件，同比增長25.1%；異地業務量累計完成177.4億件，同比增長31.9%；國際/港澳臺業務量累計完成4.9億件，同比增長31.1%。從8月單月資料看，全國快遞服務企業業務量完成32.6億件，同比增長29.4%；業務收入完成404億元，同比增長27.2%。從日均單量資料來看，2017前8月日均單量同比增長30.69%。

同城件、異地件單價環比企穩回升。從單價來看，2017年8月整體單價同比下滑1.55%，較7月下滑速度收窄；8月單價環比提升1.24%。分項來看，同城單價企穩回升態勢延續，8月單月同城快遞單價收入為8.22元/件，環比上升3.85%，較7月單月的3.37%環比增速提升；8月異地快遞單價收入為8.39元/件，環比提升0.81%。

行業集中度繼續提升，規模效應顯著。從物流業景氣指數來看，1-8月，快遞與包裹服務品牌集中度指數CR8為78%，較1-7月上升了0.2pct。

1-8月累計日均單量同比增速仍舊保持30%以上。本月資料較為樂觀的因素是同城、異地件的單價環比回升，預期價格戰的擔憂不會過度反應在今年，全年業務量增速保持高位仍是大概率事件。

快遞行業半年報發佈完畢，業績發生分化。順豐控股2017上半年實現營收321.6億元，同比增加23.3%；實現歸屬上市公司股東淨利潤18.8億元，同比增加7.5%。多元業務的拓展推升前期運力成本等的提升，導致公司淨利潤增速低於營收增速；申通快遞2017年上半年實現營業收入55.61億元，同比增長25.87%；淨利潤7.47億元，

同比增長22.9%；扣非後淨利潤7.08億元，同比增長26.27%。公司報告期在幹線運輸上採用集約化模式，最大化的降低運輸成本，讓利給末端網點，營業成本管控能力強使得公司毛利率穩定在19.86%水準；韻達股份2017年上半年實現營業收入43.1億元，同比增長43.17%，實現淨利潤7.48億元，同比增長41%。公司快遞業務量達到19.67億件，同比增長44.28%，大幅領先於行業均值31.93%。快遞單件收入為2.19元/件，同比微降0.9%；單件成本為1.51元/件，同比微增0.7%，毛利率較為穩定。

我們認為，盯住單件盈利能力強，全年業務量、業績增速有望超行業平均的公司。關注韻達股份、申通快遞。

風險提示。行業增速低於預期，單價下滑幅度超預期。

新能源板塊：分散式光伏高景氣延續，估值中樞有望提升

需求持續超預期，2018年需求仍強勁。根據國家可再生能源中心初步統計，2017年上半年光伏新增裝機量達24GW，其中分散式新增7GW，分散式裝機量大超市場預期；而根據中電聯資料，2017年1-7月新增光伏發電能力34.92GW，其中7月單月新增11.30GW（中電聯口徑上半年新增裝機23.62GW）。我們預計全年新增裝機量可達45GW，其中分散式有望達20GW。展望2018年，考慮能源局公佈的14.4GW普通地面電站+領跑者8GW指標，加上分散式持續高景氣裝機量仍有望超25GW，以及光伏扶貧的支持，預計2018年新增裝機量有望達50GW。

分散式運營景氣高確定性強。我們認為本輪分散式爆發有4大催化因素：（1）政策端：地面電站上網電價6.30後下調，分散式0.42元/度的補貼不變，相對經濟性提升；（2）成本端：製造成本持續下降；（3）運營品質：東部地區無棄光影響，運營風險小；（4）回款：分散式補貼結算週期相比地面電站大幅縮短。

我們認為分散式補貼在2018年下調是大概率事件，發改委在2016.9下發的調整新能源上網電價（意見稿）中，擬下調分散式補貼，但在最終方案中分散式補貼並未下調，因此我們預計在下一個補貼時間節點下調的概率很大，而隨著成本下降，分散式的盈利能力可能在2018年上半年達到階段性最優。

分散式運營端補貼優厚、成本持續下降，上周能源局公佈光伏發電增值稅即征即退50%政策延長至2020年，稅費方面再獲優惠，盈利能力的高景氣確定性強；而光伏製造端則更多受益於行業需求超預期，市場對於17-18年需求預期連續向上修正，對於光伏製造端的量、價都貢獻一定彈性。建議關注開發/運營彈性較高標的陽光電源、林洋能源，單晶領域建立較大優勢的隆基股份，以及多晶硅進口替代受益標的通威股份，金剛線新貴三超新材。

風險提示：政策波動導致需求下滑；競爭加劇、價格下降；棄光現象延續；回款風險。

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。