

2018年9月20日

財富管理-投資策略

## 行業研究

### 電氣設備：配網二次龍頭快速增長，關注特高壓建設提速

一次設備。一次設備板塊歸屬母公司淨利潤同比下降1.02%，若剔除業績出現大幅變動的金龍機電，板塊淨利潤同比增長5.88%。各板塊的淨利潤增速分別為：輸變電-39.12%，配電11.58%，低壓電氣26.69%，鐵塔電纜20.45%，發電設備13.73%，電機及零部件-37.06%（若剔除金龍機電，板塊利潤同比大增53.74%）。

二次設備。二次設備板塊歸屬母公司淨利潤同比增19.15%，若剔除長園集團、科華恒盛等17H1或者18H1存在較大規模非經常性損益的公司，板塊淨利潤同比增長5.25%。各板塊的淨利潤增速分別為：智能電網85.14%（剔除長園集團，同比增長35.91%），智能用電-17.75%，電廠等自動化-55.90%，工控&節能環保-13.50%，電源-32.76%（剔除科華恒盛，同比增長5.48%），智能表102.78%。

重點細分板塊。工控子板塊，上半年行業層面依舊維持較高景氣度，工控龍頭匯川技術、小型PLC龍頭信捷電氣收入端實現接近30%的增速，長期看，人口紅利消失，且下游對產品品質要求不斷提升，傳統（紡織、制鞋等）和新興（3C、鋰電等）製造業機器替代人工均有需求。低壓電氣板塊，龍頭正泰電器基於其在中高端領域的發力和大客戶的持續拓展，收入實現較快增長，利潤大幅增長；聚焦中高端領域的良信電器，下游客戶拓展亦持續推進，收入實現穩健增長，扣非利潤快速增長。智能電網板塊，行業龍頭國電南瑞內生實現穩健增長，帶動板塊利潤增長。智能表板塊，受益於煤改氣的持續推進和大型燃氣集團對氣表智能化、信息化需求提升，板塊整體維持快速增長態勢。電機及零部件板塊（剔除金龍機電影響），板塊利潤實現大幅增長，主要源於週期復蘇背景下，下游設備需求回暖，臥龍電氣等企業盈利能力顯著改善。

推薦國電南瑞，工控內資龍頭，特高壓投資機會以及新能源汽車一線客戶供貨商。

推薦國電南瑞，配網等電網結構性投資機會拉動公司上半年業績同口徑較快增長，未來特高壓項目的復蘇和調度進入新一輪更新改造等，有望帶動公司業績持續增長。

特高壓建設重新提速，由於前期特高壓推進節奏放緩，大部分公司的業績一定程度承壓。此次能源局提出的項目總投資，我們預計對應1000億元-1200億元的設備需求。我們預計特高壓業務占比較大、細分領域具有較高市場份額公司，將迎來業務顯著反轉。建議關注許繼電氣、國電南瑞、平高電氣、特變電工等。

工控板塊，由於人口紅利消失，以及產品品質要求的提升，新興產業（3C、動力電池）以及傳統產業（紡織等）對機器換人均有需求。內資品牌在拉近與外資品牌技術差距的同時，充分發揮了貼近

客戶，快速響應客戶需求的優勢，深耕細分產業專用產品，推動了對外資品牌的替代。推薦細分領域的內資龍頭：匯川技術、信捷電氣以及依託“平臺+團隊”的發展模式高效推動新興技術孵化，實現快速成長的麥格米特。

新能源汽車中游，中長線持續推薦進入一線車企、電池企業供貨商：宏發股份、大洋電機、方正電機、臥龍電氣、長園集團等。此外，關注市場拓展成效顯著的低壓電器企業：正泰電器、良信電器。風險提示：經濟大幅下行影響工控產業需求，新能源汽車發展不達預期，配網投資不達預期，特高壓建設不達預期，大宗原材料價格波動影響盈利水平。

### **傳媒：政策持續收緊，期待柳暗花明**

政策持續收緊壓制板塊機會，但從估值來看大部分悲觀預期已被消化，基本面上看影視板塊票房數據正在好轉，遊戲數據回落後新一波主力產品正在醞釀，期待柳暗花明。三季度，由於文化娛樂行業的去杠杆、去供給還沒有結束，所以行業內公司仍有較大的經營壓力，但是板塊的估值的確到了歷史最低的位置，我們認為傳媒板塊安全邊際較高，值得重點關注。由於傳媒板塊迎來政策低谷期，稅收、遊戲總量等政策全面收緊，我們更關注三個方向的機會：第一，基本面確定性較強，擁有競爭力頭部項目的標的；第二，手握大量現金且盈利模式穩定的標的；第三，擁有戰略優勢的平臺型公司。個股建議關注平臺型公司視覺中國、影視龍頭中國電影、光線傳媒、以及新一代遊戲產品表現亮眼的三七互娛。

風險提示：政策監管趨嚴，個股商譽減值風險。

### **保險：平安新單累計降幅持續收窄，保障型仍是下半年看點——上市險企8月保費點評**

【事件】上市險企披露單月原保費收入：1) 平安人壽、太保人壽、中國人壽、新華保險、中國太平8月單月原保費同比分別+20%、+23%、+0%、+17%、+21%；1-8月累計同比分別+21%、+15%、+4%、+12%、+5%。2) 人保財險、平安產險、太保產險8月單月保費同比分別+7%、+15%、+10%，1-8累計同比分別+13%、+15%、+15%。

二季度以來壽險總保費穩定實現兩位數正增長，預計保費將持續回暖。五家上市壽險公司1-8月逐月累計原保費收入分別同比-1%、+0%、+7%、+10%、+10%、+11%、+11%、+11%。一季度年金險下滑對於總保費的負面影響逐季減弱，我們預計下半年保障型同比高增速，保費端將進一步改善。

平安個人業務新單年累計降幅持續收窄，8、9月新單高基數無礙健康險高速增長。1) 2季度以來平安壽險新單保費恢復兩位數正增長。平安壽險保費1-8月同比增長21%，其中個人業務新單累計同比-3%，降幅較1季度的-12%明顯收窄；1-8月單月個人業務新單保費增速分別為-12%、-16%、-11%、-4%、+9%、+20%、+15%、+13%。2) 2季度以來其他上市險企新單亦恢復正增長；8、9月新單高基數或影響部分險企新單增速，但無礙健康險高速增長及價值穩步提升。由於17年8-9月保險公司在134號文整改大限之前加大快返型年金的宣傳和銷售力度，部分上市險企新單保費受高基數影響將繼續呈現負增長，我們預計8月單月太保人壽、中國人壽、新華保險、太平壽險個險新單同比增速分別

為+3%、-15%、-30%、+65%。保障型增速無憂，預計8月中國太保和新華保險健康險新單保費增長30%-40%；平安保障型亦增長迅速，預計下半年NBV兩位數增長，全年NBV增速可達5-10%。

平安產險近3個月保費增速回暖，非車險增速再提升；監管嚴控產險費用率競爭，龍頭承保盈利有望改善。1) 產險公司2季度以來保費增速顯著下滑，我們預計與新車銷量增速下滑有關。人保財險、平安產險、太保產險1-8累計保費同比分別+13%、+15%、+15%。平安近3個月保費增速回暖，1-8月平安產險單月保費增速分別為+16%、+23%、+17%、+16%、+9%、+11%、+13%、+15%。2) 車險增速開始企穩，非車險增速再提升。8月單月平安車險保費同比+8%，與7月增速基本持平；非車險保費同比+37%，較7月增速提升7ppt。3) 龍頭市場份額穩固，三大產險企業截至7月市占合計仍達64%。4) 繼閾值監管之後，銀保監會7月發佈的57號文對車險業務相關數據的報送做了詳細規定。8月1日起，前9大財險公司領頭在全國33個地區正式開始實施“報行合一”，有望進一步遏制費用競爭。5) 前三大產險公司在品牌、定價、渠道、網點、服務、費用控制等多方面具有顯著優勢，若行業監管持續加強，市場份額或將繼續提升，且未來手續費率稅前列支比例亦有望提升，所得稅可能大幅減少，利潤增厚可期。

行業維持“優於大市”評級，我們認為負債端明確改善，資產端邊際好轉，估值提升空間大。十年國債收益率不降反升，權益市場有望企穩，投資端有所改善。截止2018年9月18日，股價對應P/EV僅為0.70-1.14倍，歷史低位，推薦中國太保、中國平安。

風險提示：長端利率趨勢性下行；股票市場持續低迷；保障型產品增長不及預期。

## 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，僱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。