

2018 年下半年重点行业发展趋势研判

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐蕾 张旭

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2206 室

2018 年 08 月 06 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 在过去两年的去杠杆阵痛下，国内产业结构转型升级稳步推进。上半年，第三产业增速最快，增加值占 GDP 比重继续提高，对经济增长贡献为 60.55%；农业种植结构继续调优；工业经济仍在低位徘徊，上半年规上工业增加值累计同比 6.7%。
- ◆ “稳中有变”的宏观环境下，经济下行压力加大，一方面，各行业将继续面临结构调整的阵痛，另一方面伴随财政、货币政策进一步明确，基建回暖，消费升级等影响，部分行业将迎来发展新机遇。
- ◆ 展望下半年，边际宽松的财政金融政策、不变的去杠杆方向及贸易摩擦的进一步冲击，将对产业产生何种影响？本文重点对 22 大板块及细分行业下半年发展趋势进行研判，以作参考。

2018 下半年重点行业发展趋势研判

1 电子行业

1.1 半导体行业

全球半导体超级景气周期持续，细分领域来看，存储>模拟>逻辑（HPC）>设备>代工。随着长江存储、福建晋华、合肥长鑫国内三大厂商下半年相继进入试产阶段，我国存储业将迎来发展的关键。在我国内存产业初期虽难大举撼动全球版图，但或许将对全球存储市场价格走势造成影响。而随着全球贸易局势的变幻莫测，以及中国监管机构正式启动对三星、美光、SK 海力士等存储机构的反垄断调查，中国存储行业愈发受到关注。当前国内晶圆厂建设如期进入投资高峰期，这将为上下游产业带来机遇。据悉，合肥长鑫已于 7 月启动试产 8Gb DDR4 工程样品，预计年底量产。

1.2 液晶面板

2018 年上半年液晶电视面板出货量达到 1.35 亿，京东方排名第一。价格方面，自 2017 年 6 月起，由于供给过剩，液晶电视面板价格已经连续 12 个月下滑，此外受电视市场表现不佳影响，今年第二季度部分面板价格已经接近现金成本，面板厂亏损压力巨大。三季度为全球电视市场的备货旺季，大尺寸需求恢复增长，市场供需偏紧，面板价格将回暖。下半年，京东方全球首条 10.5 代线产能的逐步释放，将带动其在大尺寸领域供应逐步增强，整体竞争力持续增强，预计今年京东方电视液晶屏市占率都将稳居全球第一。

2 节能环保

上半年以来，资管新规引起的反应和宏观层面去杠杆的推进，已经影响到节能环保企业日常经营融资及项目贷款的发放。截至 6 月末，广义环保在库识别+准备+采购阶段 PPP 项目总额达 1.14 万亿，市场仍待稳步释放。7 月 31 日中央政治局会议明确提出将基础设施建设作为补短板的重要内容，生态环境作为必补的短板之一，面临着广大人民群众美好期许与国家财力投入能力有限的矛盾，如此政策方向下，生态环保

类企业此前融资困境有望缓解，其中生态环保类 PPP 项目将成为开前门的合法路径之一，为打赢污染攻坚战提供坚实抓手。

3 医药生物

随着医保收支压力不断增加、招标政策趋严以及零差率、两票制的推行，医药行业增速整体承压，但受行业集中度提升、消费中医药占比提升双重红利，龙头药企中期业绩较佳。下半年，监管政策方向驱动医药产业与二级市场双双走向国际接轨，行业集中度提升及人口高峰老龄化带来的医药消费扩容驱动医药行业长期被看好，而存量仿制药业务将面临成本竞争压力，国内龙头企业将逐渐由仿创结合、仿制为主转型为具有靶点创新、机制创新，并有望进入全球市场。

4 新能源

上半年，可再生能源装机规模持续扩大，风电光伏消纳持续改善，弃光率同比下降 3.2 个百分点，弃光率超过 5% 的只有甘肃、新疆、陕西 3 省（区）；风电新增装机地区结构优化，海上风电发展快马加鞭；分布式光伏持续高增长。预计配额制有望年内出台，同时国家能源局近日明确不区分存量、增量资产，可再生能源补贴强度维持 20 年不变。这将倒逼可再生能源消费比例提升，有力缓解可再生能源消纳难题，为可再生能源长期健康发展提供坚实保障。

自 6 月 1 日三部委发布《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》，受其下调 2018 年光伏建设规模指标、下调光伏标杆上网电价的影响，光伏行业整体承压。当下低端产能被淘汰、龙头企业量价齐跌的风险依然严峻，新并网电站同样面临收益率下滑的挑战。下半年国内光伏新增装机将主要来源于领跑者基地和光伏扶贫计划，海外市场成为光伏企业未来一段时间主要突破口，如何加强在新兴市场的布局以平衡国内装机下滑将成为重点，但短期内海外市场难以弥补国内市场缺口。长期来看，中国光伏产业经过近 10 余年的快速发展，终端产品组件价格下降幅度超 90%，目前已逐步具备摆脱补贴，进入平价上网的条件。随着第三批应用领跑者招标电价揭晓，部分地区投标电价已经与当地脱硫脱硝火电价格相当；而中东部地区电价较高的工商业屋顶项目也逐步具备了平价上网的能力。驱动光伏业发展的逻辑正从财政补贴转向平价后的市场

需求驱动，国家政策鼓励以及行业自身发展所积累的竞争力，光伏行业有望逐步打开 10 倍以上的成长空间。以阳光电源为代表的创新型龙头企业被市场普遍看好，其半年度业绩报告显示，2018 年 1-6 月归属于上市公司股东的净利润 36913 万元-40600 万元，同比增长 0%-10%，储能业务预计下半年有大幅增长。

5 新能源汽车

近期新能源汽车政策利好不断，一是工信部发布三年行动计划，提出 2020 年新能源汽车产销量要达到 200 万辆左右，进一步明确了未来新能源汽车产销目标，预计后续还将有配套政策出台，促进新能源车销量提升，二是财政部发布《关于节能新能源车船享受车船税优惠政策的通知》，对节能汽车减半征收车船税，对新能源车船免征车船税，虽然对消费者来说减免税额度不大，对新车销量的拉动作用有限，但有利于降低持有和使用环节成本。目前新能源汽车的供给端和需求端正同时被打开，预计 2018 年下半年新能源车销量仍将保持高速增长，占据技术先发优势的企业将会显著受益。

作为安徽省新能源汽车领军企业，江淮汽车近日发布的上半年业绩公告显示，江淮汽车 2018 上半年净利润预计将减少 1.81 亿元左右，同比下降 53%左右，业绩如此大幅情况下，江淮新能源乘用车累计销售 20032 辆，同比增长 113.08%。由于油车市场竞争力方面的严重不足，以及过度依赖新能源汽车补贴，下半年，江淮的业绩面临更大的压力。燃油车销量的持续下滑可能已经积重难返，而在新能源领域，新款 iEV6E 搭载的动力电池相对老款增加了 10-20 度电，成本上升补贴却反而下降，在维持终端售价不变的基础上，这一新能源主力车型的盈利能力可能将大幅下降。与江淮类似的还有比亚迪，比亚迪披露的 2018 年一季报显示净利润同比下滑 83%。可见，没有传统车盈利支撑的汽车企业，在新能源汽车方面获得长足发展绝非易事，传统车企在转型新能源产品时应保持谨慎。

6 5G 及量子通信

当前我国信息安全问题严峻，数据显示，只有 3%的企业能完全应对信息威胁。随着量子基础研究的推进，我国量子通信产业化箭在弦上，产业应用进入导入和快速发展期，具有较大的投资潜力。技术上，以我国潘建伟、郭光灿院士为代表的量子通信

先驱在理论和应用技术上已经取得丰富的成果，技术储备已经基本完成；基础设施上，墨子号量子卫星、世界首条量子保密通信干线——京沪干线、国家广域量子保密通信骨干网络都部署完成或者已经开始建设，量子通信已经具备试验环境和应用场景；应用领域方面，我国在量子政务网、量子金融通信网已实现应用，未来除了在政务、金融、电力扩大应用外，还将向企业云存储、数据中心乃至个人领域渗透；国家政策上，针对量子通信的专项投入和政策扶持不断增加，将为其快速发展注入强劲的动力。

目前，量子通信已具备产业化应用条件，将量子通信网络与现有网络进行融合是主要的发展战略。预计首先应用于专网（政务、金融、国防军事、电力等）、公众网、云安全及空天等特殊应用领域。

合肥作为全国量子研究的先发地区，在量子应用上具有技术优势，目前争创量子信息科学国家实验室已列为安徽省科技创新“一号工程”，全国首个墨子量子科技基金不久前于合肥成立。产业方面，今年4月，国内量子通信巨头——北京中创量子通信技术有限公司计划投资合肥量子通信，合肥将形成以量子通信设备研发与生产项目、量子精密仪器研发和制造项目、量子测量控制项目、量子通信工程项目为主要类型的量子产业布局。

7 机械设备

机械设备行业服务持续性超预期，2018年1-5月，通用设备、专用设备的收入和利润增速均有所回升。2018年1-6月，挖掘机行业累计产量13.7万台，同比增长43.5%。展望下半年，在资产负债表出清之后，机械设备行业利润率的弹性将得到释放，在需求增速钝化的背景之下，利润率的弹性将是机械设备行业业绩的看点。政策层面，下半年，机械设备行业政策强力创造新需求，推动新产业的需求增长，一是制造业补短板，国家重点布局的战略性新兴产业；二是存量市场的成长压力推动生产和生活的智能化升级改造应用落地；三是环保安全监管趋严，推动生活和生产装备的清洁化和安全化升级改造；四是国家发布高端智能再制造行动计划，推动构建智能再制造体系。

8 轻工制造

进入到 2018 年，市场基本反映了轻工制造行业的产能出清对盈利的正面影响，造纸行业经历了 2 年 8 个季度的业绩复苏，进入到 2018 年，已经基本反映出行业产能出清对盈利的正面影响，后续造纸行业纸价基本进入高位波动的阶段，依靠纸价进一步上涨驱动盈利的逻辑已经受到挑战。家居行业二季度高增长预期放缓，消费者对于家居消费的价格敏感度提升，企业竞争加剧，家居龙头企业在资本、产能、信息化、渠道、产品等重要领域已完成基本布局，有望依靠规模优势做大客单值，并维持合理利润做大规模。

预计下半年包装行业拐点逐步明晰，成本压力有望减轻，龙头企业产能释放助推增长。造纸板块前期受行业淡季及贸易摩擦影响估值下滑较大，三季度随着行业旺季窗口开启，下游需求提振有望提升纸企盈利能力。中国家具行业在全球有较强的产业链竞争优势，中美贸易战对我国家居行业影响不大，随着人民币进一步贬值，下半年家居行业业绩表现呈乐观态度。

9 家用电器

上半年，厨电收益三四线渠道下沉、品类扩张，黑电价格企稳回升进入上升周期。整体来看，家电行业在下半年将维持收入及归母净利润的稳健增长，部分标的受地产后周期影响收入环比放缓，但盈利端受益于成本压力缓释及汇率影响减少将获边际改善，白电在空调高景气带动下收入及利润增长确定性最强。具体细分，空调出货端高基数下仍超预期，持续快增；冰洗平稳增长，结构升级驱动均价提升；厨电行业短期行业竞争加剧，长期成长性仍在；黑电面板价格下行助行业景气度回升，长期格局待改善；小家电成本及汇率压力缓释，盈利能力有望回升。

区域层面，围绕“工业立市”战略，合肥在家电产业项目审批、融资担保、土地供应等方面具有一系列的政策利好，在国家重点布局战略性先进制造业的利好下，合肥市家电行业下半年业绩持续看好，智能制造在未来业绩增长中的贡献会逐渐凸显。

10 纺织服装

2018 年上半年全国化学纤维产量累计增长 8.4%，受下游需求局部小增影响，预计下半年纺织服装市场将呈现上扬趋势，秋季面料现货成交继续小增，南北客商认购踊跃度将震荡小升。

11 房地产

7 月 31 日召开的中央政治局会议明确指出下半年要下决心解决好房地产市场问题，显示出坚决遏制房价上涨的决心。上半年房地产销售稳中向好，受益于推盘回暖，一二线城市下半年销售面积增速料将持续复苏，而三四线城市去库存政策力度逐渐减弱，销售增速预计将小幅放缓。资金层面，随着信用债在 2018 年下半年至 2019 年进入偿付高峰期，中小房企将受到较大冲击。如此背景下，市场预计严格意义的 REITs 或将年内落地。区域层面，2018 年上半年合肥房地产市场回暖态势明显，新房备案数量、商品房成交数量同比大幅上涨，而土地市场的各项数据均出现下滑。在人才落户政策放宽的推动下，下半年合肥房价小幅上涨预期较高，政府房价控制压力增大。

12 建筑建材

12.1 建筑行业

2018 年以来受投资增速悲观预期，建筑行业整体低迷，5 月、6 月基建投资增速达到近年低值。伴随下半年财政、货币政策的明确，建筑行业投资逻辑正在发生变化：一是政策收紧已经不复存在，“政策底”或“政策边际改善”的结论下，有助于提升建筑行业的估值空间，助力建筑行业的估值修复；二是建筑企业融资环境悄然变化，将一定程度上弱化利率上行成本高企的冲击，缓解“融资难”窘境。市场普遍看好下半年基建增速的修复，可重点关注大建筑央企、地方路桥企业、生态园林企业等投资机遇。

12.2 PPP

受 PPP 项目合规性趋严且融资趋紧所致，上半年 PPP 管理库入库稳健，项目落地速度放缓。截至 2Q18 单季新增落地项目 344 个，总投资 0.5 万亿元，分别同比增长

18%、14%，远低于 1Q18 的 57%、42%。政府付费项目占比继续增加，民企参与度小幅提升，截至 2 季度末，866 个财政部 PPP 落地示范项目共签约社会资本 1,516 家，其中民营企业 598 家，民营企业参与度小幅提升 0.3ppt 至 39.4%。近期国务院常务会议提出财政金融政策要协同发力、积极的财政政策要更加积极，稳健的货币政策要松紧适度，且央行也通过降准、窗口指导商业银行定向购买低评级信用债等方式支持实体经济融资，财政、货币宽松信号初现，下半年基建 PPP 项目融资受益，项目推进速度有望加快。

13 城投公司

2018 年二季度城投债到期量达 5412.57 亿元，为 16 年以来之最，叠加前期地方政府债务受监管不断，财金 23 号文的出台、审计署持续对地方政府债务进行监督规范，都在无形中加大了市场对城投平台的融资压力的担忧，带动城投债在 2 季度的信用利差不断走阔。展望下半年，虽然 7 月 23 日的国务院常务会议让市场担忧暂缓，但如今金融防风险的底线还未改变，倘若城投债依旧维持过高的到期规模，可能会压制城投债下行空间。

14 信息服务

信息服务行业半年报业绩持续高速增长，在行业子领域方面，版权行业成长空间明显。2018 年上半年信息服务行业整体归母净利润同比增速中值约 14%，细分板块业绩增速由高到低依次为互联网服务 27%、广告营销 19%、游戏 13%、院线 11%、影视动漫 3%、平面媒体-13%。阿里巴巴收购分众传媒 10.33% 的股份，意在共同搭建全新的在线广告投放系统，此次合作将全域营销推进到了行业的新高度。电影票房方面，上半年电影票房达到 320 亿元，同比增长 17.82%（含服务费），预计下半年电影票房将继续中速稳增态势，各档期将继续表现出增长态势。随着优质国产片的崛起和口碑效应的持续加强，下半年头部国产片预计将继续保持提升的趋势，占比将继续提高，屏幕数将持续保持高速增长，单荧幕产出预计将继续处于下行通道，并且三四五线票房有望在下半年进一步打开。

15 交通运输

上半年交通运输经济运行总体平稳、稳中有进，主要指标保持增长，运输结构持续优化，质量效益不断提升。营业性客运中，铁路客运保持较快增长，完成客运量 16.2 亿人，同比增长 8%，其中高铁客运量占比超五成。下半年，营业性客运量下行是私家车普及之后的长期趋势，短途低端出行方式仍将进一步缩水，带动整体客运总量持续下行，而存量结构的转换与增量需求的持续产生将推动航空、铁路客运占比进一步上升。货运方面，铁路货运量占比提升将是长期趋势。

16 商业贸易

2018 年 1-6 月份，中国社会消费品零售总额为 180018 亿元，同比增长 9.4%。其中，2018 年 6 月社会消费品零售总额达到 30842 亿元，同比名义增速为 9.0%；与此前两个月度相比，增速有所回升。零售行业下半年预计将延续上半年的三大发展趋势，即线上线下融合、社交电商、泛零售品类扩充。就消费端而言，代际变迁与消费升级是最为显著的方向。具体而言，包括消费者成熟度提升、去性别化消费以及围绕全品类和特定品类的消费升级趋势。下半年，地区间消费将日趋均衡，高质量将成为发展的方向，在行业端与消费端的共同驱动下，消费品质与服务体验得以持续提升。

17 餐饮旅游

17.1 餐饮行业

餐饮消费连续 3 年保持两位数增长，移动互联时代餐饮消费全链路线上线下一体化成新趋势，市场对手机线上点餐、等位和支付等需求出现持续增长，同时对餐饮消费便利性、个性化和品牌化的需求也在与日俱增，这使得移动化、自助化、智能化的新餐饮体验将成为未来餐饮的重要发展方向。

17.2 酒店行业

2018 上半年酒店景气指数达到 32，相比 2017 年同期提高了 9 个指数点，并呈现地域分化，以北上深为代表的供给扩张受限城市，新增酒店供给逐年减少，导致景气度持续上升，而其他城市不存在供给扩张受限，新增供给充裕，景气度维持紧平衡状

态。近年来 OTA 行业集中度大幅提升，2017 年 OTA 行业集中度指标 CR3 为 81%，议价能力极强，以携程为例，OTA 对酒店的抽成比例由 8%提升至 15%以上。酒店集团凭借自身会员体系具备低成本获客能力，单体酒店引流依赖 OTA。酒店行业呈现规模扩大、连锁化率提升、行业集中度提高的发展趋势。区域层面，伴随海南自贸港建设新政的落地，免税政策再放宽，免税产业成旅游消费重要引擎。由此驱动的旅游消费的增长将对酒店、餐饮等行业带来利好。

18 食品饮料

在中美贸易摩擦不断加剧的大背景下，中方针对从美国进口的食品饮料加征额外关税，另一方面，人民币贬值提高进口成本压力下，进口食品饮料或存在较大提价预期，下半年国产食品饮料需求有望放量。在白酒方面，目前贵州茅台、古井贡酒、舍得酒业、老白干酒等发布了中报预增公告，二季度都呈现加速增长的态势，说明白酒服务是逐级拉动，从高端传导至次高端、中低端，预计下半年白酒行业还会持续向好。总体来看，食品饮料行业下半年国内需求量有望明显上涨，尤其是中高端产品销量预计将明显上升，食品饮料行业下半年业绩有望继续保持高增长，部分会加速，全年业绩预期良好。

19 农林牧渔

农业行业上半年整体平稳，截至 7 月 30 日，85 家已披露中报的公司 53 家盈利。其中，养殖业景气分化，禽链增长明显，生猪受猪周期下行影响出现亏损，禽链公司业绩普遍好转。行业内部各子领域景气度差异较大，预计下半年差异将会进一步持续。当前国内生猪养殖行业正处于规模化快速提升的初期阶段，上半年猪价持续低迷，行业陷入普遍亏损，部分地区母猪淘汰量有所增加，补栏速度开始放缓，产能同比出清的趋势正逐步显现，下半年价格向上空间远大于向下空间。玉米方面，17/18 年进口估计值增加，国储拍卖成交率和成交价维持低位。国际大豆方面，美豆加税将导致美国大豆成本大幅上升，需持续关注中美贸易战的后续进展以及对全球大豆贸易格局的影响，国内大豆方面，近期国内大豆价格继续呈现稳中偏弱的走势。

20 采掘行业

2018 年以来，采掘行业总体维持高位，行业集中度逐步提升，毛利率小幅提升，整体盈利能力继续改善。上半年动力煤均价小幅上涨，焦煤、无烟煤价格增速超过两位数。伴随煤炭去产能任务接近尾声，供给侧改革也由去产能的静态数量目标逐步深入到动态均衡及结构的优化。由此，全年煤价下滑概率低，焦煤价格涨幅或优于动力煤。下半年从基本面来看，去产能政策将帮助行业消化大部分违规无序产能，企业产能扩张行为在目前的条件下较为保守，即便考虑产能置换等新增产能的进入，供给曲线也已充分上移，产能扩张周期未到，下半年供给或将维持温和扩张，行业的新均衡价格已经确立，向下风险和不确定性不断降低。

21 黑色金属

上半年钢铁行业基本面持续向好，需求端持续坚挺，供给端环保高压不减。2018 年 6 月份钢铁行业 PMI 生产指数为 52.5%，环比回落 0.4 个百分点，1-6 月份，中国粗钢、生铁和钢材产量同比分别增长 6.0%、0.5%和 6.0%。钢铁行业受益基建回暖，下半年行业发展或更加乐观，一是目前钢材库存超预期下降，显示环保限产及终端需求回落互有对冲，短期供需基本面处于紧平衡。二是政策层面透露出的流动性和基建需求释放预期大增。三是中央判断外部环境压力持续加大的背景下，内需加强、出口提振、人民币偏弱等将可能坚定延续，这都将利好钢铁行业。

22 有色金属

上半年由于财政收缩与流动性紧张，导致国内基建投资增速大幅下滑，影响了有色金属行业下游需求。而在政策的边际宽松后，下半年货币政策与财政政策协同发力，基金投资与制造业投资可能会触底反弹，有色金属行业消费预期将边际改善，有色金属尤其是基本金属利润有望增大。综合来看，在政策边际宽松的背景下，周期性的有色金属行业在下半年将迎来需求旺季，目前金属价格处于底部且在未来需求改善情况下弹性较大的铝相对看好，由于下游需求持续向好，下半年国内钴价将保持平稳，受美元上涨影响，黄金价格下跌，中短期之内金价预计将仍受到压制。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。