

## 目录

### ● “金中投” 六月策略

六月大盘震荡趋稳，保持审慎乐观

基本面和流动性推动力不足，市场尚不具备牛市条件

电子信息行业总体仍保持较高的景气度

短期反弹仍需保持谨慎

中小盘延续弱势，耐心等待市场走稳

市场风格切换，偏好大市值公司

### ● 研究及数据

行业跟踪：环保、家电、房地产等

研究报告摘要：方正电机、深天马 A、惠博普等

5 月份各行业主力资金均呈现净流出

6 月解禁市值约 1175 亿元

### ● 基金、ETF、衍生品等

大盘探底回升，坚定持有优质权益基金

50ETF 短期涨幅已大，可适量逢高减仓

调整进入中场，待信心重振

市场走势分化，可继续做多上证 50

市场深跌之后回稳，上证 50 表现较好

### 港股观察

内银转强利好港股表现

### ● 投教园地

中小板公司 2016 年业绩增速创近五年新高

金融去杠杆的功夫在金融行业之外

## 要闻回顾

**欧佩克宣布原油减产协议延长 9 个月，减产规模维持不变：**5 月 25 日，欧佩克第 172 届半年度会议召开。欧佩克代表称，欧佩克和非欧佩克产油国决定，原油减产协议延长 9 个月至 2018 年 3 月，整体减产规模维持在 180 万桶/日不变，没有新的非欧佩克国家加入减产协议。去年 11 月 30 日，欧佩克成员国同意一致减产，将在 2017 年的 1-6 月将日产量削减 120 万桶。另外包括俄罗斯在内的 11 个非欧佩克产油国也签署石油减产协议，并同意承担总减产一半的任务。从减产协议的执行情况来看，欧佩克产油国执行的相对较好，而非欧佩克产油国的减产力度则打了折扣。

**中国经济稳中向好发展态势不可逆转：**近日人民日报刊文称，判断经济运行状况既要看增速，也要看其与就业、物价、收入等指标的匹配性，还要看质量、看结构、看后劲、看空间。今年以来我国经济运行保持在合理区间，同时出现了质量提升、结构优化、后劲增强、动能壮大、空间拓展等更多积极变化，支撑经济保持中高速增长和迈向中高端水平的因素进一步增多，经济稳中向好的步伐更加稳健。目前我国正处在新旧动能接续转换和转型升级的关键阶段，当前国际市场不稳定不确定因素较多，国内经济结构调整任重道远，困难和挑战依然不少。展望未来，我国仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，后发优势依然突出，新的增长动力正在加快形成，我们完全有条件、有能力、有信心保持经济持续健康发展。

**我国降杠杆工作成效显著，债务风险安全可控：**积极稳妥降低企业杠杆率是党中央国务院从战略层面做出的重大决策部署，是供给侧结构性改革的重要任务之一。中央提出要在控制总杠杆率的前提下，把降低企业杠杆率作为重中之重。国务院发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及附件《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，提出兼并重组、完善现代企业制度强化自我约束、盘活存量资产、优化债务结构、有序开展市场化银行债权转股权、依法破产、发展股权融资等七大措施，积极稳妥降低企业杠杆率。目前各项措施落实推进情况良好，进展顺利，并已取得初步成效，中国债务风险总体可控。

**高危病毒全球肆虐，国内首部网络安全法将正式实施：**我国首部网络安全的专门性综合性立法《网络安全法》将于 6 月 1 日正式实施，这意味着我国对网络安全的重视和保护已上升至前所未有的高度。“永恒之蓝”勒索病毒感染事件刚刚过去，在此次勒索病毒感染事件中，国内多个关键信息基础设施领域的企事业单位“中招”，只有国内金融企事业单位鲜受到波及。此次事件给我国关键信息基础设施行业敲响了警钟。《网络安全法》将为这些关键行业的网络安全防控搭建法律框架，并引导和强化这些行业平时就加强对网络安全和可能存在的风险的关注。

**人机大战第二局，柯洁再负 AlphaGo：**5 月 25 日，目前等级分世界第一的中国棋手柯洁与人工智能“阿尔法围棋”(AlphaGo)三番棋对决中的第二盘打响。第二盘对弈中，AlphaGo 开局几次陷入罕见的长考，双方用时差距要远远小于第一局。但接着，AlphaGo 不停给柯洁出难题，白棋陷入困难的局面。双方的用时差距也逐渐拉开。随后，柯洁充分展现出“当今第一人”的风范，为白棋赢得不少机会，也让局面变得十分复杂。最终柯洁不敌阿尔法围棋，第二盘告负。5 月 23 日的第一盘对弈，历时约 4 个半小时，柯洁执黑先行，最终以 1/4 子不敌“阿尔法围棋”(AlphaGo)，目前双方比分 0:2。

**第三批混改试点企业将进一步扩大范围：**发改委网站发布信息称，混合所有制改革是国企改革的重要突破口，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域及其他行业领域开展试点，积极推进，改革成效逐步显现。到目前为止，两批近 20 家中央企业混改试点正在顺利实施，第三批试点企业将进一步扩大范围，提高覆盖面，在筛选数十家中央企业的同时，重点从省、自治区、直辖市选择试点企业，形成规模协同效应。这次混改的特点，更在于试点要实现企业制度创新的目的，从而形成协调运转、有效制衡的公司法人治理结构和市场化的激励约束机制。

**中国首次发布国家级市政基础设施规划：**由住建部、发改委组织编制的《全国城市市政基础设施规划建设“十三五”规划》正式发布实施，这也是首次编制国家级、综合性的市政基础设施规划。《规划》任务提出，将全面改造使用年限超过 50 年、材质落后、漏损严重、瓶颈管段的供水管网，因地制宜推进雨污分流管网改造和建设，对暂不具备分流改造条件的，要建设节流干管，适当加大截流倍数。对存在事故隐患的供热、燃气、电力、通信等地下管线进行维修、更换和省级改造。为加快对城市易涝点的整治，使经整治的超大城市和特大城市的易涝点防涝能力达到 50 年一遇以上，大城市达到 30 年一遇以上，中小城市达

到 20 年一遇以上。

**A 股今年首现净增持，10 公司股东增持量超 2000 万股：**近日大盘持续走弱，产业资本纷纷出手，增持以及增持计划密集来袭。5 月份 A 股市场出现股东净增持的罕见现象，为去年 12 月以来的首次月度净增持。对增持量统计发现，根据股份变动截止日计算，5 月以来重要股东累计增持 8.7 亿股，涉及公司平均被增持股数 626 万股。增持股数区间分布显示，26 家公司股东增持量超过 1000 万股；60 家介于 100 万股至 1000 万股之间；此外，53 家公司增持量小于百万股。增持量 2000 万股以上的 10 家公司中，康美药业近两个月股价呈现震荡上扬行情，5 月 12 日以来大盘持续回落，该股逆市上涨 8%。

◎张日清摘录

## 六月策略

### 六月大盘震荡趋稳，保持审慎乐观

#### ◎五月回顾：市场探底回升，低估值蓝筹表现突出

受金融去杠杆、经济增长温和放缓等因素影响，五月 A 股整体呈现探底后低位震荡的走势，两市成交量继续萎缩。截至 5 月 26 日收盘，上证指数、深圳综指、中小板指数和创业板指数月涨跌幅分别为-2.11%、-4.0%、-1.56%和-2.97%。伴随风险偏好的转变，市场内部分化愈发明显，一方面以保险、银行、白酒、家电为代表的低估值蓝筹股逆势上涨，并推动上证 50 指数创出 17 个月新高；另一方面，以次新股、题材股为代表的中小盘高估值品种则持续下跌，创业板指数更是创出股灾以来的新低。雄安新区、油品改革、环保、OLED 等板块呈现反复活跃之态。

#### ◎六月展望：预计行情审慎乐观，板块个股趋于活跃

预计二季度经济增长稳中略降，各项改革措施有望加速落地。国家信息中心经济景气指数显示，2016 年 9 月，先行合成指数达到高峰后掉头向下，至今已连续回落 7 个月，先行合成指数先行期为 6 个月左右，预示着一季度成为本轮经济景气周期的顶部。同时，4 月份工业增加值、固定资产投资、消费等数据均出现小幅回落走势，也印证了二季度我国经济稳中略降的判断。政策方面，习近平在中央深改组第三十四次会议上强调，各地区各部门要把抓改革落实摆到重要位置，提高发现问题、解决问题的实效。预计国企、财税、金融、投融资体制改革等有望加速落地，增强市场竞争和活力，降低企业融资成本。

在金融去杠杆的大背景下，货币政策中性偏紧，资金面呈现紧平衡。5 月 14 日，李克强指出，我国将继续实施稳健的货币政策，把防控金融风险放在重要位置，在保持金融稳定、逐步去杠杆、稳定经济增长之间保持平衡。5 月 19 日，证监会发言人张晓军在发布会上指出，证券基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源，谨慎勤勉履行管理人职责，不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。尽管市场对这一表态解读上存在一定分歧，但是结合监管层加强分级基金适当性管理等政策来看，降低金融杠杆政策基调相当明确。

综合来看，在经济见顶回落、金融监管趋严的大背景下，预计大盘整体维持弱势平衡。考虑到市场调整近两个月，对利空因素已有一定消化，我们对六月份的行情保持审慎乐观的看法，预计大盘有望震荡趋稳，仍以结构性机会为主。

#### ◎操作策略：在总体审慎原则下，适当把握个股机会

在新股充分供给的背景下，A 股市场生态出现较大改变，监管层严控投机操作无疑加速高估值品种估值中枢的下行趋势，在存量博弈的环境中，市场主动缩容明显，大部分个股成交低迷、走势呆滞。近期在一线蓝筹股持续走高的同时，大批题材股、绩差股持续下跌，反映市场投资理念的变化。对此，投资者要适时调整选股思路，注重上市公司基本面的分析和研究。策略上建议投资者优选价值、兼顾成长；同时，注重市场节奏，辅以波段操作。板块方面，建议重点关注低估值的金融、家电板块，政策扶持、行业景气度高的环保板块，以及代表技术发展趋势的人工智能主题。

## ◎关注板块：金融、环保、家电、人工智能等

**金融：**考虑到银行目前估值及资产质量改善预期，银行板块仍存防御价值。当前强监管在压缩理财监管套利空间，这些对大银行影响较小，短期来看受分红派息驱动因素刺激，银行板块或受到大资金的青睐。建议关注基本面稳健标的如建行、工行、招行，地方经济已基本企稳的宁波银行以及基本面存在改善预期的兴业银行、华夏银行。近期保监会对寿险公司下发监管文件，主要叫停保障型产品以附加险形式夹带万能险销售的模式。同时规定年金、两全型保险的首次偿付时间不得短于五年。此次新规对于一些主要依靠附加万能险搭配保障主险产品的公司冲击较大，但对于上市险企的影响偏低。严监管环境下，强者恒强格局有望持续，在一定程度上利好上市险企。券商方面，目前五家大型综合性券商平均市净率为 1.41 倍，处在估值底部区域，从中长期的角度看直接融资比例提升和居民大类资产配置结构调整进程中券商的发展空间。大券商建议继续关注综合实力、战略前瞻性都比较强的华泰证券和中信证券；中小券商中，关注新理益入主之后业务扩容加速的长江证券，推动员工持股计划的国元证券。

**环保：**5 月 23 日，习近平主持召开中央全面深化改革领导小组第三十五次会议，通过了《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》。会议指出，环境监测是生态文明建设和环境保护的重要基础，要把依法监测、科学监测、诚信监测放在重要位置，采取最规范的科学方法、最严格的质控手段、最严厉的惩戒措施，深化环境监测改革，建立环境监测数据弄虚作假防范和惩戒机制，确保环境监测数据全面、准确、客观、真实。这是环境监测首次出现在中央改革的最高级别的工作会议上，值得高度重视。环保行业 2016 年业绩增长良好，营收和利润分别同比增长 35.8% 和 15.89%。特别是 2017 年第一季度，得益于 PPP 业务的大范围铺开，整个行业经营趋势向好，行业收入和利润同比分别增加了 41.58% 和 41.86%。我们继续看好华北地区环保公司的长期发展，建议重点关注环境监测行业龙头理工环科、盈峰环境等。

**家电：**家电是典型的低估值板块，我们仍然继续建议关注该板块。根据对家电行业 34 家重点跟踪公司 2016 年报和 2017 年第 1 季度报告统计显示：2016 年样本公司净利润同比增长 30.3%，其中空调、厨电和家电零部件盈利能力有所提升。2017 年第 1 季度净利润同比增长 14.4%。厨电是较大亮点，盈利继续保持了较高增长，净利润率稳定在 10% 左右。总体来看，目前 34 家样本公司整体估值对应 2016 年 18.9 倍 PE。家电行业基本面稳健（空调、地产销售良好+原材料价格回落+多数龙头一季报超预期），目前多数家电龙头 17 年预测 PEG 为 0.7-1.0，估值和净利润增速匹配度良好，板块尚无泡沫。近期家电板块走势依然相对强劲，但与一季度的上攻不同，近期更多是防御价值的体现，交易上体现为抱团效应。我们认为在市场萎靡或者震荡选择方向的阶段，家电依旧具备持有价值。重点关注三花智控、美的集团等。

**人工智能：**人工智能技术方兴未艾，全球 IT 正在由移动互联网时代向智能物联网时代演进。2017 年是人工智能正式进入产业化元年，人工智能的产业化是“AI+垂直行业”的一场变革。从技术成熟度、市场空间、行业信息化程度等多个维度进行分析，安防、金融、医疗、汽车、服务等行业将成为“AI+”时代变革的主要行业。人工智能正式进入产业化阶段后，人工智能技术对各公司的业务开始逐渐渗透，收入贡献也在迅速提升，在未来很长的一个时间段内，人工智能将成为企业业绩增长的最大贡献因素。建议关注：1、AI+安防行业：具有技术优势的海康威视、大华股份、苏州科达、工大高新和具备渠道资源的熙菱信息、立昂技术、千方科技等。2、AI+金融行业：同花顺等。3、AI+医疗行业：万东医疗、思创医惠等。4、AI+汽车行业：拓普集团、宁波高发、索菱股份等。

◎“金中投”策略小组

## 策略聚焦

## 基本面和流动性推动力不足，市场尚不具备牛市条件

中国证券市场设立至今，已经历了多轮牛熊转化，我们选取了其中：1996-1997 年、1999-2001 年、2005-2007 年、2008-2009 年、2014-2015 年几轮牛市作为观察对象，从基本面以及流动性两大核心变量出发，比较不同牛市中核心变量所扮演的角色。

1、1996-1997 年

1996-1997年牛市的核心推动力是流动性。本轮牛市上证综指从500点上涨至1,500点,涨幅为200%。在这轮牛市中,经济延续1992年以来的低迷走势,GDP增速呈快速下滑状态,从1992年的14.2%快速回落到1997年的9.2%。但是市场利率也快速下行,5年期贷款利率从1996年的15%下调至1997年的10.5%,市场充裕的流动性催生了股市走牛。

#### 2、1999-2001年

1999-2001年牛市的核心推动力是经济/盈利企稳回升,利率下行处在低位。本轮牛市上证综指从1,000点上涨至2,200点,涨幅为120%。1999年GDP增速结束了自1992年以来的快速下行阶段,经济显示出企稳迹象,并在随后开启了稳步回升走势。利率水平维持在上一轮下行之后的低位,5年期贷款利率继续下行至1999年的6.2%,市场流动性维持充裕。把本轮牛市和1996-1997年牛市视为同一轮主要由流动性驱动的牛市也是市场上普遍的看法。

#### 3、2005-2007年

2005-2007年牛市的核心推动力是经济/盈利大幅增长。本轮牛市上证综指从1,000点上涨至6,000点,涨幅为500%,创下A股最大牛市。经济基本面表现的异常强劲,GDP增速快速上行,2007年达到峰值14.2%,企业盈利水平也快速大幅增长。央行多次上调基准利率以图抑制经济过热,5年期贷款利率从6.39%快速上涨至7.83%,但经济的高速增长加上市场快速攀升引燃场外资金情绪,经济整体流动性的收紧并没有抑制资金流入股市的热情。

#### 4、2008-2009年

2008-2009年牛市的核心推动力是经济/盈利反弹预期。本轮上证综指从1,700点上涨至3,400点,涨幅为100%。经济增速在2007年到达顶点后迅速跳水,GDP增速从2007年的14.2%快速回落到2008年的9.7%,政府为了防止经济失速推出了4万亿投资计划,市场对于经济复苏的热情很快被激发出来。市场利率在2008年经济快速下行时再度大幅下调,5年期贷款利率从7.74%下调至5.94%,维持在低位的利率保证了整体流动性。

#### 5、2014-2015年

2014-2015年牛市的核心推动力是央行降准降息刺激经济,市场流动性充裕。本轮牛市上证综指从2,000点上涨至5,100点,涨幅为155%。经济增速从2010年以来开始持续下行,从10.6%下降至2015年的6.9%,为了刺激经济增长,央行不断的进行降准降息,10年期国债收益率从4.6%下降到2.8%,货币宽松推动了这次“水牛”行情。

从历史上的牛市行情来看,经济基本面或者市场流动性必须至少要有一者拥有明显的正面推动力量才可能催生一轮足以称为牛市的行情:2005-2007年的牛市由强劲的基本面推动,甚至央行加息抑制经济过热、收缩整体流动性也不能阻挡资金流向股市;2014-2015年的牛市由宽松的货币推动,经济持续下行过程中实体经济回报不足,央行释放的大量流动性进入股市寻求更高回报进而形成了一波牛市。

我们从基本面和流动性两方面来看当下市场环境:基本面方面,我们认为今年宏观经济将呈前高后低的走势,未来几年可能进入L型的横向阶段,从一季度的上市公司盈利情况来看,全年盈利同比增速有望达到两位数,但可持续性有待观察;流动性方面,今年两会上即明确了全年稳健中性的货币政策,同时在杠杆率高企的情况下政府也会持续推动去杠杆工作,尤其是金融去杠杆更是重中之重,美国进入加息周期等外部因素也给中国带来持续的压力,因此经济整体的流动性不会宽松,并且结构性的金融领域宽松也难以形成。

综合对基本面和流动性两个核心变量的判断,从自上而下的角度来看,我们认为当下市场还不具备形成整体牛市的条件,在这两个核心变量发生趋势性变化之前,仍要以震荡市的眼光来看待这个市场。

© 卢凌熙

## 本期专题

### 电子信息行业总体仍保持较高的景气度

#### 一、电子制造业增加值2017年一季度保持较快增长

2016 年我国电子信息产业积极落实国家“十三五”规划纲要部署，全面推进《中国制造 2025》、“互联网+”行动计划，产业发展保持平稳较快增长态势，全年规模以上电子信息制造业增加值同比增长 10%，电子信息产业销售收入突破 17 万亿元，同比增长 10.8%，手机、微型计算机、网络通信设备等主要电子信息产品产量继续位居全球首位，企业实力显著增强，涌现出众多国际先进水平的领军企业和一大批引领行业创新发展的中小微企业。我国电子信息产业在国家政策和市场需求的双重驱动下保持了平稳较快的增长势头，辐射和带动作用日益增强。2016 年全行业主营业务收入超过 17 万亿，利润总额增长超过 15%，利润率达 5% 以上；占全国工业总量不足 10%，却创造了 20% 的工业增长贡献率。

2017 年一季度，我国工业经济开局平稳，增速加快，工业产品供需状况继续改善，工业产品价格总体稳中有升，企业预期向好，呈现新兴产业继续较快增长和部分传统产业有所复苏的良好态势。其中，电子信息行业表现突出，延续上年的较快增长态势，结构调整不断加快，支撑带动作用增强。2017 年一季度行业总体情况如下：

1、2017 年一季度行业保持较快增长。一季度，电子制造业增加值增长 14.9%，增速同比提高 6.3 个百分点，比上年末提高 4.9 个百分点，高于全国工业平均增速 8.1 个百分点。拉动电子制造业快速增长的因素主要有：电信基础设施加快升级带动通信系统设备需求增长，集成电路与面板生产线相继建成投产，智慧城市建设加快带动相关产品需求旺盛。从行业结构看，锂离子电池、光伏电池、集成电路、LED 管等新兴产品产量保持较高的增速，显示出电子信息行业结构调整不断深化。

2、投资持续高位运行。今年 1-3 月，计算机、通信和其他电子设备制造业完成固定资产投资 2217 亿元，同比增长 26.8%，增速高于同期制造业平均水平 17.6 个百分点。分领域看，半导体分立器件制造、集成电路制造和通信设备制造等领域投资增势突出，高于全行业平均水平。

3、出口扭转下降态势。受国际市场需求低迷影响，自 2015 年二季度以来，我国电子信息产品出口持续下降，一直延续至 2016 年末。今年一季度，我国高新技术产品出口 1382 亿美元，同比增长 8%，扭转了前期的下降态势。从主要产品看，手机及其零件、计算机、液晶显示板和集成电路等出口额分别增长 14%、8%、11%和 5%，增速均比上年同期明显提高。当前行业出口出现积极变化，一方面是外需市场有所回暖，但更多的是受基数因素影响。

总体来看，2017 年以来电子信息行业发展的外部环境趋暖，行业总体保持较快增长。中国电子信息行业联合会相关数据显示，预计 2017 年电子信息行业运行将呈现前高后稳态势，上半年电子制造业增加值预计增长 14%左右，全年增长 13%左右。我们认为在国家政策的持续推动下，2017 年电子信息行业将迎来新的发展机遇。

## 二、看好 OLED、量子通信、人工智能等子板块

### 1、OLED

据悉，iPhone8 将在 2017 年秋季发布，会使用三星的 OLED 屏，三星和苹果已经签订 OLED 屏幕合同。苹果的举动带起全球面板厂与手机品牌角逐投资中小尺寸 OLED 面板的热潮。OLED 在中小尺寸领域的应用已经呈现高速增长，权威机构预计 2017 年 OLED 市场将呈现翻倍增长，到 2018 年以电视为核心的大尺寸 OLED 屏幕市场将全面启动，未来 10 年 OLED 有望占整个显示屏市场总比例的 30%至 40%。

OLED 产业链正迎来投资良机，全产业链有望快速发展。从发展空间来看，一方面，LCD 本身就拥有千亿美元级别的市场空间，OLED 取代 LCD 的存量市场空间足够大；另一方面，虚拟现实（VR）、可穿戴设备等又为 OLED 提供了持续的增量空间。随着 OLED 面板需求和产能的不断提升，以及国家战略的大力支持，中国 OLED 产业的发展将迎来新契机。

2017 年下半年开始，全球 OLED 产业面临重大拐点，iPhone8 的发布、面板产能的集体扩张将驱动 OLED 产业链的快速爆发，国内 OLED 材料公司面临行业需求增长与国产化率提升双重机遇。由于三星产能供应紧张，难以满足其他终端商的需求，旺盛的需求和不足的产能矛盾突出，对面板商来说是巨大的机遇。全球各大面板商纷纷转向 OLED 产线，尤其是国内面板商对 OLED 的投资力度更大。目前 OLED 产线的建设除了三星之外，其他的基本处于刚开始投入阶段，尤其是国内厂商，一般各家的第一条生产线建设都会经过一个相对比较长的工艺摸索过程，之后将会更快速地导入第二三四条生产线。这意味着接下来将迎来 OLED 产线的投建高峰期，对设备商而言将是显著机会。未来几年是设备投资额高速增长期。在面板产业向大陆转移

的浪潮下，国内设备商有望大幅受益。据相关数据显示，预计 2017-2020 年设备市场空间约 3000 亿，其中 2017、2018 年是高峰期。OLED 产业将进入“快车道”。

## 2、量子通信

2017 年 3 月，全球首条量子通信商用沪杭干线已正式全线接通，将实现沪杭两地间的量子安全级别语音电话、视频电话、文件传输业务。沪杭量子通信商用干线总长 260 公里，总投资 1.7 亿元，由浙江神州量子通信技术有限公司承建和营运。我国建成首条量子通信商用干线，将有望拉开千亿产业化进程序幕。量子通信是目前为止被验证过的唯一可提供“信息理论安全”级别保密通信手段，兼具通信容量大、传输速率快、抗干扰性强等优点。近年来，在国家大力投入研发和持续政策支持下，中国在量子通信理论和应用上反超欧美等国家。全球首条量子通信商用沪杭干线的建成将为以量子通信技术为核心的增值服务模式及相应盈利机制创造条件，也标志着我国加速迎来量子通信产业化时代。

干线建成将进一步加速量子通信网络互联互通，推动产业链发展。沪杭量子通信干线是形成沪杭广域网的先决条件，其建成将有望构建我国第一条广泛覆盖政务、商务、金融、电力等重要行业和部门的高安全通信网络。据建设方称，未来沪杭干线将接入量子通信京沪干线，并在更多的地域干线、主干线的联通的基础上接入各地方的量子通信城域网，从而逐步形成广泛覆盖的量子通信网络。我们认为，沪杭干线的建立为广泛量子通信网络的建成打下了良好的基础，而未来广泛量子通信网络的形成将有效拓宽应用范围，也为众多潜在应用创造了条件。同时，量子通信网络的建成将吸引产业链上下游的投入，从而加速全产业链的发展。

我国量子通信已经占据了理论技术和产业发展的制高点，成为中国制造新名片。鉴于量子通信在信息安全上无可比拟的巨大优势，其战略地位已经得到了全球认同，量子通信也已正式被写入国家“十三五”规划纲要。我们认为，我国将继续加大技术研发和网络建设投入，从而巩固在信息技术方面难得的领先优势。量子通信技术的发展以及应用的普及将会持续促进量子通信产业的飞速发展，产业链上的相关企业将有望迎来发展机遇。

## 3、人工智能

随着政策逐步出台，人工智能产业化有望提速。2015 年 7 月《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》中首次明确将“互联网+”人工智能列为 11 项重点行动之一，自此“人工智能”一词出现在我国重大政策设计当中的频次日渐提升；2016 年 5 月《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》出台，提出“到 2018 年形成千亿级的人工智能市场应用规模”的目标，明确了培育发展人工智能新兴产业、推进重点领域智能产品创新、提升终端产品智能化水平的三大方向。至此国内人工智能产业政策进入密集加速期，且在支撑平台、关键技术、重点产业应用等方面都提出了更为细致、具体的要求，人工智能产业化加速的政策信号全面释放。“十三五”高度重视人工智能，催化产业爆发。2016 年 3 月，“人工智能”概念写入“十三五”规划纲要；此后又分别在《“十三五”国家科技创新规划》中提出“重点发展大数据驱动的人工智能技术方法”，在《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》中将“人工智能创新工程”列入 21 项重大工程，并将其列入《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》九大产业之一。在一系列重点政策的催化下，人工智能产业发展有望在技术研发层面和资金注入、优惠措施等方面获得更充足的支撑，“十三五”期间或将迎来价值爆发。

两会期间，人工智能首次写入政府工作报告。2017 年两会期间，政府工作报告中提出，要全面实施战略性新兴产业发展规划，加快人工智能等技术研发和转化，充分表明国家层面对人工智能产业的高度重视与支持。同时产业界巨头亦高度关注人工智能，百度李彦宏 3 项提案高度聚焦人工智能，并指出人工智能是百度核心的核心；复星集团郭广昌建议加快医学人工智能体系建设；而腾讯马化腾则强调了人工智能技术和具体产品的结合。人工智能战略级地位充分彰显，预计后续伴随着政府措施和业界实践落地，产业发展还将大大提速。各地政府人工智能产业配套落实政策也正在密集铺开。在中央风向的驱动下，各省、直辖市的本地人工智能产业发展政策亦接连不断。从中央到地方，人工智能政策红利有望持续释放，行业发展迎来黄金历史机遇。

人工智能技术方兴未艾，全球 IT 正在由移动互联网时代向智能物联网时代演进。2017 年是人工智能正式进入产业化元年，人工智能的产业化是“AI+垂直行业”的一场变革。从技术成熟度、市场空间、行业信

息化程度等多个维度进行分析，我们认为，安防、金融、医疗、汽车、服务等行业将成为“AI+”时代变革的主要行业。从变革进度上讲，安防行业有望成为人工智能技术最先落地的行业。人工智能正式进入产业化阶段后，人工智能技术对各公司的业务开始逐渐渗透，收入贡献也在迅速提升，在未来很长的一个时间段内，人工智能将成为企业业绩增长的最大贡献因素。从估值角度而言，应当更加关注企业的成长属性。2017年5月25日，人机大战第二局在桐乡举行，AlphaGo执黑中盘胜柯洁，这一事件或引发市场对人工智能的重视。目前，国内人工智能政策已逐渐向产业的各个细分领域渗透，我们看好无人机、生物识别、智能汽车、智能家居等细分领域发展前景。

### 三、重点关注公司

**亨通光电（600487）：**2015年以来，公司在海外分别并购了印尼 Voksel，南非 Aberdare，西班牙 Cablescom，葡萄牙 Alcobre 等公司，并于2016年在巴西建成工厂投产。经过1年多的融合，最早实现交割的印尼 Voksel 16年净利润约8251万，同比增长26倍。此次巴西亨通中标光纤项目也是公司大力进行海外拓展成果的集中体现。2016年公司海外收入占比接近10%，海外市场份额稳步提升。在一带一路国家政策加速推动下，公司海外业务增速有望进一步提升，海外业务的快速增长有望加速促进提升公司的业绩。从全球光纤光缆的竞争格局来看，我们判断亨通光电有望在3-5年内夺得龙头宝座。目前全球的光纤光缆市场，美国康宁公司仍旧是龙头，竞争力最强，其次就是中国企业。亨通光电在光棒制造上，采用新工艺、新材料，环保、成本低，不但可以持续提升毛利率，还有望在全球的竞争中快速扩大市场份额。亨通采用新工艺建设的200吨光棒新产能顺利投产，预计2017-2019年公司光棒产能将出现大幅提升，成就光纤光缆国际龙头地位。

**光迅科技（002281）：**公司积极向高端市场升级，继10G产品具备全面自研能力后，继续在25G产线攻坚，下半年有望商用，将确保打开盈利增长点，5G非独立组网明年启动，也将开启回传模块市场；数通方面也在积极寻求产品升级和市场培育。同时积极拓展相关业务面，如量子通信领域的光源和探测器；在硅光市场方面与海外领先企业进行光集成技术交流；在非光通信领域，更有望通过激光探测器进入消费电子零部件领域。公司仍是市场中规模最大、品类最全和商用拓展程度最高的公司，在光传输、集成和传感网络有广泛的潜在空间。从行业持续的景气度、公司针对性的布局和投入以及潜在的新业务来看，公司业绩实现和成长空间具备，价值有望跟随产品周期持续提升。光迅科技是国内第一大光器件研发生产企业。我们认为随着公司10G光芯片量产，公司盈利能力将快速增强。

**中兴通讯（000063）：**中兴通讯是全球5G和物联网领域的主要领跑者、标准规范制订者，行业竞争优势持续强化。相比手机和有线业务，中兴的无线业务是具备较强盈利能力和全球竞争力的。2016年新管理层就任之后，在5G研发上面不遗余力。Pre-5G Massive MIMO 解决方案在日本软银实现规模商用，成为中国移动NFV实验室和德国电信5G创新实验室首批合作伙伴。中兴通讯作为全球最领先的ICT巨头之一，技术标准方面的领先保证公司竞争优势持续增强、全球份额稳定提升，在5G、物联网的技术和产业大浪潮中已抢占极佳的先发位置，其产业龙头地位也引领通信板块进入下一轮估值提升周期。业绩方面，5G网络周期运营商资本开支增加、作为CT巨头涉足IT业务更具优势，将对公司业绩形成显著提振。

**东山精密（002384）：**公司是一家从事通讯设备设计、生产和销售的企业。其主要产品有通讯设备、半导体设备、电子产品等。公司是中国最大的专业从事精密钣金结构件工艺设计、制造服务企业，全球最大的基站天线精密钣金零部件提供商之一。公司旗下MFLX在大客户的FPC供应商中位列中游，定位和规模比NOK、臻鼎等低。过去数年MFLX的盈利能力较差，主要原因是治理水平低下。开展整改后公司的治理已有显著改善，利润水平明显提升。预计2017年产能大举扩充后，将大幅提升在重要客户的市场份额，同时有望拓展更多国内客户。预计该业务将于2017年贡献60-70亿元收入，不低于5亿元净利润，业绩迎来爆发。公司是华为第一大天线设备供应商，约占一半份额，显著高于其他两家供应商。随着5G时代到来，基站射频设备的需求将大幅增长，华为作为全球通信设备龙头，有大量天线、滤波器等设备代工需求，公司作为最优供应商有望显著受益。

**三安光电（600703）：**公司主营业务包括电子工业技术研究、咨询服务；电子产品生产、销售；超高亮度发光二极管（LED）应用产品系统工程的安装、调试、维修。LED芯片产能逐步投产，预计到2018年底有望翻倍。2016年底外延片生产核心设备MOVCD达300台（折算成2英寸54片机），预计随着厦门三安光电

二期项目投产和公司自有资金投入，预计 2017 年底公司 MOVCD 将达 450 台，预计在 2018Q1 将实现全部满产。此外，公司看好未来几年 LED 芯片需求增长，预计到 2018 年底公司产能将持续增加，较 2016 年产能有望实现翻倍。集成电路业务稳步推进。与传统半导体材料相比，砷化镓和氮化镓半导体芯片具有诸多优良性能，已通讯设备应用领域占据超过 70% 的市场份额，随着数据传输量的爆发式增长，未来市场空间广阔。公司自 2014 年开始布局该业务，2016 年实现收入近 1700 万，预计 2017 年集成电路业务将进入产能爬坡期，2018 年将实现逐步投产进入业绩贡献期。行业高景气加上产能释放，公司业绩有望持续高增长。

**国星光电 (002449):** 公司主营业务是从事 LED 器件及其组件的研发、生产与销售。封装产能持续增长，小间距照亮未来 2016 年小间距市场迎来爆发元年，公司抓住市场机会，利用自有资金共计 10.5 亿元三次对封装产线进行扩产，SMD 封装产能增长 40%，快速扩张至 6000KK/月，其中小间距封装 1200KK/月。2017 年初公司再次投入 2 亿元人民币增加小间距封装产能，预计 7 月将达产，达产后公司小间距封装总产能将达到 1700KK/月，超越亿光跻身全球小间距封装龙头。预计未来三年小间距市场复合增速保持在 50% 以上，公司有望乘行业东风，发挥自身规模优势，继续扩产封装产能，引领公司业绩持续向上。公司小间距业务持续发力，将是未来几年最为确定性的成长方向。看好公司未来发展前景。

**海康威视 (002415):** 海康威视是安防行业领军企业，产品涵盖视频监控设备系统的所有主要设备，包括前端视频采集设备、后端存储和集中控制、显示、管理及储存设备，并提供整体解决方案。目前，公司业务已整合为三大板块，即综合安防、可视化管理和大数据服务，并凭借技术优势成为全球安防行业领军企业。公司研发优势明显，掌握视频领域核心技术，截止 2016 年底，公司累计申请专利 2530 件，获授专利 1245 件（其中发明专利 286 件、实用新型 317 件、外观专利 642 件），拥有软件著作权 605 份。2016 年公司研发投入 24.33 亿元，占营业收入的 7.62%，并且公司常年保持 7-8% 的研发投入，为业内最大研发投入规模，使得公司可以保持并扩大技术优势。目前，公司依托视频领域核心技术，全面拓展创新业务，陆续推出 AI 产品、互联网视频业务、机器人业务和汽车电子业务，为公司未来 5-10 年的发展打下了基础。其中，我们认为短期发展潜力最大的是公司的机器人业务。

**顾家家居 (603816):** 顾家家居为国内沙发行业龙头，不论是渠道数目、产品品类与质量、成本控制方面均具有明显的优势，且公司管理层优秀，未来募投产能及新增智能家居产能陆续释放，与恒大地产集团保持长远战略合作，公司步入新成长周期阶段。公司采取软体家具行业主流的“直营+经销”的销售模式开拓市场，目前拥有品牌店近 3000 家，分布于全国除西藏外的全部省、直辖市、自治区（不包括台湾地区、香港、澳门特别行政区），部分省份的营销网络已经渗透到乡镇级别，建立了面向全国的多层次营销网络，提高了公司盈利能力和品牌知名度。同时公司对国内所有销售门店实行统一、高效管理。门店设计、内部装修、货品摆放、形象宣传、导购培训等都按照公司统一标准进行管理。公司将继续稳固发展直营渠道，大力拓展经销渠道，全面把控核心商圈的优质店面资源，不断延伸销售网络覆盖纵深。

**深天马 A (000050):** 公司是中小尺寸面板龙头，在 a-Si、LTPS 技术成熟，产品性能领先，在行业内具有优势地位，产品竞争力持续巩固，同时，武汉天马第 6 代 LTPSAMOLED 产线建设顺利推进，助力公司卡位 AMOLED 行业趋势，目前公司在 LTPS、AMOLED、触控一体化技术等优势明显。公司发布公告拟注入厦门天马和上海有机发光有限公司。厦门天马是国内最大 LTPS 单体生产厂，拥有 G5.5 和 G6 两条 LTPS 产线，上海天马有机光电拥有一条 G5.5 OLED 产线并已成功量产。优质资产注入上市公司将进一步增强公司竞争力，并有望通过上市公司平台获得更多资本支持，为公司快速发展夯实基础。

◎ 刘志刚

## 六月股票池

本期股票池见下表，调入国金证券（600109）、鱼跃医疗（002223）、科大讯飞（002230）、黄河旋风（600172），因短线涨幅过大、停牌或走弱等原因调出南大光电（300346）、通策医疗（600763）、嘉事堂（002462），投资者对股票池内品种可根据操作偏好及大盘走势进行动态把握，并适当进行波段操作。

板块	推荐时间	股票简称及代码	收盘涨幅	区间最大涨幅	关注要点	推荐人
----	------	---------	------	--------	------	-----

金融	2017-4-28	中国平安 (601318)	19%	21%	主业持续较高增长, 受益债券市场回暖。	李晓红
	2017-4-28	中国人寿 (601628)	9%	12%	产品结构优化持续推进, 保险业务稳健增长。	孙 凯
	2017-5-12	工商银行 (601398)	3%	5%	净利息收入增加且资产质量向好。	段亚军
	2017-5-26	国金证券 (600109)	0%	0%	大股东增持, 业绩领跑同业。	李晓红
OLED	2017-4-28	强力新材 (300429)	5%	19%	国内光刻胶龙头企业之一, 有望受益 OLED 行业发展。	段亚军
	2017-4-28	中颖电子 (300327)	-8%	8%	AMOLED 驱动芯片渐入佳境。	李 锐
人工智能	2017-5-26	科大讯飞 (002230)	0%	0%	国内智能语音及人工智能领跑者。	李 锐
	2017-5-26	黄河旋风 (600172)	0%	0%	人造钻石+智能制造” 双轮驱动。	张日清
海工装备	2017-5-19	杰瑞股份 (002353)	-9%	7%	专注于石油钻探设备和服务。	李 勤
	2017-5-19	中集集团 (000039)	-4%	4%	集装箱需求回升, 关注产能和价格弹性。	赵丹丹
医药医疗	2017-5-5	华兰生物 (002007)	-1%	0.4%	血液制品龙头企业。	李 勤
	2017-5-12	常山药业 (300255)	2%	11%	低分子肝素钙市场稳固。	李 勤
	2017-5-26	鱼跃医疗 (002223)	0%	0%	家用医疗器械龙头, 业绩稳步增长。	赖勇全
家电	2017-5-19	华帝股份 (002035)	-2%	2%	公司产品均价提升, 盈利能力增强。	张日清
	2017-5-19	万和电气 (002543)	3%	7%	主营热水器, 牵手博世扩张全球市场。	赖勇全
	2017-5-12	哈尔斯 (002615)	1%	4%	保温杯龙头, 外销快速增长。	刘中华
环保	2017-4-7	高能环境 (603588)	-5%	17%	环境修复产业领军者, 经营稳健订单充足。	刘志刚
	2017-3-24	铁汉生态 (300197)	-6%	18%	生态园林绿化龙头, PPP 助力业绩持续高增长。	刘志刚
其他	2017-5-5	长盈精密 (300115)	-5%	3%	小型六轴机器人龙头企业, 业绩稳步向好。	刘中华

注: 股价及涨跌幅均以复权价计算。

## 个股雷达

### 1、国金证券 (600109): 公司业绩逆势增长, 大股东增持彰显信心, 可逢低关注。

公司连续四年保持 AA 级, 作为率先拥抱互联网证券的券商之一, 公司经纪、投行、自营、资管等各条线业务均稳健前行。公司一季报显示, 2017 年 1 季度归属于上市公司股东的净利润 2.85 亿元, 同比下降 10%; 营业收入 10.4 亿元, 同比下降 6%; EPS 为 0.09 元。4 月份上市券商净利润环比下滑 64%, 国金证券 4 月份净利润逆势增长, 单月净利润 1 亿元, 环比增长+6%。5 月 8 日, 公司公告其控股股东长沙九芝堂集团之一致行动人涌金投资控股增持公司股份 436.75 万股, 增持后实际控制人持股比例进一步提高至 27.4%, 此次大股东增持彰显对公司未来发展的信心。此前 3 月 14 日, 公司公告非公开发行方案获得证监会核准批文, 核准发行价不低于 14.3 元/股, 募集资金不超过 48 亿元, 目前股价倒挂, 建议投资者逢低关注。

◎ 李晓红

### 2、科大讯飞 (002230): 国内智能语音及人工智能领跑者, 多技术领域取得突破, 可逢低布局。

公司是中国智能语音与人工智能产业的领导者, 是 A 股中比较纯正的人工智能标的。创始团队来自中国科技大学, 核心高管稳定, 在产业化方面占有中文语音市场 70% 以上份额。人工智能产业具有较强的技术导向, 公司的技术能力始终保持行业领先地位。公司持续加大在人工智能领域的投入, 管理费用也对应增加。在感知智能方面, 语音合成、语音识别、声纹识别继续保持国际领先, 并且通过切入汽车车载语音领域在人工智能商业化应用取得了成功。在认知智能方面, 公司获得国际著名的常识推理比赛第一名, 并发布业界首个中文阅读理解测试集, 完成业界最高水平的中英问检错批改系统等。公司一季度营收较上年同期增长 35.29%, 主要由于智能语音产业持续发展, 市场规模不断拓展, 主营业务发展良好。

◎ 李锐

### 3、黄河旋风 (600172): “人造钻石+智能制造” 双轮驱动, 未来发展看好, 可逢低关注。

公司是全球最大的超硬材料生产基地，涉猎超硬材料行业全产业链，占据国内约 1/3 市场份额。截至 2017 年 4 月，公司申请公示的专利数量达到近 250 个，大幅超过竞争对手。2015 年，公司募投 3.3 亿元建设宝石级大单产业化项目，在生产消费级钻石之外，也生产工业片晶。相较于竞争对手走批量化大规模制造路线，公司在人造钻石上致力于做大尺寸，致力于以定制化、差异化取胜。公司 2015 年收购的明匠智能，是国内最早专业从事“工业 4.0”、“智能工厂”研发及项目实施的企业之一，业务覆盖智能制造全领域，推出了智能网关“牛顿 1.0”系统，云计算技术开发小有进展，IPP 模式正在全国范围内高速复制和扩张。明匠智能 2016 年共计为公司带来净利润 1.26 亿元，远超 3900 万元的业绩承诺，未来成长性极具看点。

◎张日清

#### 4、鱼跃医疗（002223）：家用医疗器械龙头，业绩稳步增长，可逢低布局。

公司是国内医疗器械的龙头，布局家用康复护理、医用供氧设备、临床医疗耗材三大板块并实行精耕细作，产品共计50多个品种，近400余种规格，是国内同行业中产品品种最丰富的企业之一。其中有制氧机等五个产品的市场占有率达到国内第一，血压计、轮椅车的市场占有率处于领先水平。公司围绕拳头产品构建品牌优势，大力进行研发投入，形成拳头产品、成长型产品、在研产品的良性循环。公司积极通过资本运作巩固在医疗器械领域的版图，与阿里医疗的战略合作启动以及要约收购华润万东及其资产上海医疗器械集团。品牌和渠道逐步得到市场认可，鱼跃将会超过欧姆龙等外资品牌，成为中国家用医疗器械第一品牌。公司预计2017年中报净利润43,083.17-49,711.35万元；同比增长30%-50%，可逢低中线布局。

◎赖勇全

## 技术看市

### 短期反弹仍需保持谨慎

掐头去尾，5月份仅有19个交易日，上证指数在极少数指标股的拉抬下，月阴线幅度较上月有所减小，深成指中小板指创业板指跌幅扩大，有中线趋势性加速下跌的迹象。鉴于6月份有半年度结算的压力，并且随着时间的推移限售股解禁越来越多，预计6月份市场资金面的压力将有增无减。

从技术面看：深成指中小板指创业板指已经进入2015年6月以来的大型C浪，上证指数也在转换中，中线行情不宜盲目乐观。



◎徐晓宇

## 中小盘视点

### 中小盘延续弱势，耐心等待市场走稳

5月创业板和中小板延续了4月以来的弱势状态，继续呈下跌走势。截至5月26日收盘，创业板指收报1,760点，下跌4.92%；中小板指收报6,442点，下跌2.98%。

市场整体自4月以来的弱势状态已经接近2个月，在经济走势以及流动性都存在较大不确定性的情况下，市场偏好重在确定性较高的低估值蓝筹股上，而中小创由于普遍的估值偏高以及成长不确定性而持续调整。短期我们延续之前的判断，建议投资者在市场走稳、空头排列态势扭转前保持谨慎，可短线参与反弹博弈，但要注意控制仓位，及时止损。中长期来看，我们认为未来中小盘股票将不断分化，对于估值已回归合理区间的中小盘股票可以积极关注，寻找左侧布局机会；而对于估值水平仍然偏高的中小盘股票建议尽量回避。

◎ 卢凌熙

## 咨询产品专栏

### 市场风格切换，偏好大市值公司

自2013年以来，中国中投证券陆续推出了金中投“及时通”、“久富通”、“智迅通”、“汇富通”四款收费咨询产品。此类产品注重实战性，主要以手机短信形式向客户推送，盘中实时给出个股买卖建议和仓位配置，操作性较强。其中智迅通偏重短线辅以中线，汇富通偏重中线，久富通偏重长线，及时通侧重政策及热点，以满足广大投资者不同操作风格的需要。“金中投”系列收费咨询产品自推出以来，受到了广大投资者的认可和欢迎。如需了解和订购，请点击“<https://mall.china-invs.cn/mall/views/finan/zxservice.html>”链接。

未来 A 股市场持续扩容，市场资金只有主动收缩战场，追捧少数的“漂亮50”股票，也就是以大盘蓝筹为主，业绩有保障、PE 偏低的大盘股。而一大批高估值的题材股、绩差股则不断下跌，号称“痛苦3000”。资金集中在大市值股票的趋势明显，市场风格从小盘股转为大盘股。随着 MSCI 指数的热度提高，这种趋势预计将维持一段时间。久富通之前选股主要以中小市值为主，现在适应形势变化，实现大小市值的风格转换。事件驱动的题材可关注 OLED 板块，今年苹果 iPhone8将搭配 OLED 显示屏，预计苹果的新品将掀起智能手机新一轮热潮。

◎ 李锐

## 投顾荐股

股票简称及代码	投资亮点	推荐人
民生银行 (600016)	民生银行是中国大陆第一家由民间资本设立的全国性商业银行，长期以来公司收入增长稳健，资产状况整体较好，管理层和员工团队优秀。近期公司估值已下降到合理区间，股价也出现企稳迹象，短期一些负面因素的影响不会改变公司的长期投资价值。	吴晓
濮阳惠成 (300481)	公司是国内少数规模化生产顺酐酸酐衍生物的公司之一，在电子电气、复合材料、涂料领域应用广泛。公司前瞻性地预见到 OLED 市场的广阔前景，因此在 OLED 中间体领域提前布局，已具备一定规模的 OLED 功能材料产能，重点开发的蓝光功能材料苜类衍生物实现盈利。随着 OLED 渗透进程的明显加速，市场规模增速有望超预期，公司作为国内少数 OLED 原材料生产商具有巨大优势。	吴晓

## 行业跟踪

### 环保行业：密集部署雾霾治理，北方地区清洁供暖改造明显加速（罗文、宣宜昊）

中央财政支持北方地区冬季清洁供暖试点，重点支持“2+26”城市。四部委联合印发《关于开展中央财政支持北方地区冬季清洁取暖试点工作的通知》，继续推进北方地区燃煤锅炉改造的工作。《通知》明确

工作支持重点在于利用清洁方式取暖替代散煤燃烧取暖，改造范围包括散煤相对集中的城郊及农村地区。

对于资金支持方面，《通知》明确提出采用中央财政奖补资金方式进行支持，并根据城市规模分档，直辖市 10 亿元/年，省会城市 7 亿元/年，地级城市 5 亿元/年，试点示范期共 3 年。在试点城市申报上，重点支持京津冀及周边地区大气污染传输通道“2+26”城市申报试点工作。按照京津冀大气传输通道城市 2+26 个来估算，三年内中央财政对推进清洁供暖的奖补资金将达到 474 亿元。此次补贴的出台普遍超过市场预期，建议关注。

在改造措施上，从“热源侧”、“用户侧”两方面实施改造，从清洁、节能两方面入手，各地区依据“宜气则气，宜电则电”原则进行热源端清洁化改造。推进燃煤供暖设施清洁化改造的同时推广地热能等新型取暖模式，并积极推动低能耗建筑建设。在建设运营模式上，要求试点城市尝试采取 PPP、特许经营等市场化模式，完善价格和收费政策，引导企业和社会资金进入。

清洁取暖试点将为北方雾霾问题的解决提供新的思路：原来北方地区清洁能源改造存在三大问题，一是北方地区取暖是居民刚需，每年取暖季开始之后就无法进行施工改造，施工工期较为有限。我们认为此次试点城市的工作开展将会在未来几个月完成，今年就会给相关企业带来收益。第二是北方地区城市建设历史比较久，小锅炉较多，供暖系统的改造难度比较大，中央政府财政支持和试点将有效解决问题。第三是农村地区的散煤燃烧问题比较严重，同样质量的煤炭，散煤燃烧的污染物排放在燃煤电厂的 10 倍以上，《通知》重点推广的分布式可再生能源比较适合农村地区，将有效解决整个北方地区农村的取暖问题。

在这个通知之前，环保部门就密集部署北方雾霾治理的问题。首先是按日处罚的修改，此次修改部分主要有 4 项条款，包括增加按日连续处罚的使用行为范围，删除对违法排污行为复查的期限等，此次修改主要是为了解决按日处罚没有达到预期效果的问题，将对大气污染排放相关企业的减排带来极大的促进作用。第二是强化督查，环保部对京津冀及周边地区 28 个城市开展的大气污染防治强化督查已经进行一个多月了。督查开展一个多月以来，环保部已经分三批督办了 1390 个突出的环境问题。此次强化督查将历时一年、共计 25 轮次，是我国环保有史以来国家层面直接组织的最大规模行动。而且主要督查京津冀地区的大气污染问题。第三项是《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，要求化解过剩钢铁产能，10 月底前完成违法“小散乱污”企业取缔工作。实施冬季清洁取暖重点工程。10 月底前完成小燃煤锅炉“清零”工作，实施特别排放限值，严控机动车排放等措施。其中特别强调北京、天津、廊坊、保定市 10 月底前完成“禁煤区”建设任务以及天津港不再接收公路运输煤炭。

继“清洁供热”在中央财经领导小组第 14 次会议和 2017 年政府工作报告上作为坚决打好蓝天保卫战的重要方式被首次重点强调后，北方地区清洁供暖改造有明显加速。我们认为环保目前的大部分国家要求和行动计划都以 2020 年或者“十三五”末年作为指标考核节点，只有大气污染以 2017 年年底作为考核节点，加上北方地区污染严重，欠账较多。整体行业在今年爆发的可能性较高，我们重点推荐迪森股份、长青集团。

### 家电行业：空调数据高增长符合预期，量价齐升支撑行业高景气度（李超、孙佳骏）

产业在线披露 4 月份空调出货数据，家用空调产量 1439.92 万台，同比+23.24%，销售 1463.41 万台，同比+32.34%。内销出货 785.12 万台，同比+69.85%。出口 730.83 万台，同比+5.39%。

4 月分品牌内销：格力同比+87%、美的同比+121%、海尔同比+48%。市场占有率方面，格力、美的、海尔 4 月份市场占有率分别为 36.9%、17.2%、10.2%，分别+3.4pct、4.0pct、-1.5pct，市场集中度（CR3）为 64.3%。

内销出货同比+69.85%，符合预期。4 月空调内销出货 785.12 万台，同比+69.85%；1-4 月空调内销累计同比+64.6%，高增长符合预期。原因主要有三点：1、去年空调企业着力于渠道去库存，导致基数较低；2、四月份，空调企业进行大规模促销活动；3、三四线城市地产销售超预期，促进了需求的提升。从微观层面来看，经销商仍在积极打款提货，厂商出货保持健康快速增长，目前格力、美的库存维持在 2-3 个月左右，渠道库存水平良好。

4 月分品牌内销：格力同比+87%、美的同比+121%、海尔同比+48%。市场占有率方面，格力、美的、海尔 4 月份市场占有率分别为 36.9%、17.2%、10.2%，分别+3.4pct、4.0pct、-1.5pct，市场集中度（CR3）

为 64.3%。

量价齐升成本回落，收入业绩高增长确定性强。空调行业是整个家电板块 Q2 保持量价齐升的一个缩影。不仅是空调行业，洗衣机、厨电、小家电二季度均保持 20%以上增长。收入高增长来自于量价齐升：1、销量提升主要得益于前期地产旺销的拉动，预计相应可提升 5-10%；2、均价提升来源于厂商应对原材料的上涨以及自身产品结构优化，均价有 10%左右的提升。综上，家电龙头今年的收入增速有望超过 20%。此外二季度以来原材料价格回落，拐点开始显现，均价上行与成本回落带来的剪刀差将推动盈利水平稳步走高，全年业绩增速将高于收入增长。

行业维持高景气度，继续推荐白电和厨电龙头。量价齐升保证板块收入业绩高增长的确定性，市场担心地产回落致使处于地产后周期的家电板块估值承压。但从业绩和估值匹配度来看，目前家电仍具有比较优势。综上，自身经营改善逻辑较强的个股仍有较确定的相对和绝对收益空间，继续重点推荐细分板块龙头格力电器、美的集团、老板电器。

### 房地产行业：板块持续调整，主题投资仍为较长时期的热点（李少明、谢余胤）

北京城市规划高规格上报中央，新首都、新北京带动区域开发价值。5月17日北京市委十一届十四次全会同意将《北京城市总体规划（2016年-2030年）（送审稿）》上报党中央、国务院审定，最新送审稿规划中提出北京要构建“一核一主一副、两轴多点一区”的城市空间结构，较3月草稿版有一定调整，其中新增的“一核”概念大概率指中央政务区，以东、西城区为主，定位政治中心、文化、国际交往中心。“一主”是指中心城区，包括城六区；“一副”是指北京城市副中心通州，未来定位行政、商服、文旅等。结合近期雄安新区设立、通州副中心建设加快、老城更新改造推进、北京市级机关确定17年底东迁等，定位中央政务区的首都特区或呼之欲出。

分析最新版北京城市规划送审稿，中央政务区的设立将进一步推进北京非首都功能疏解、城市更新改造等，由此带来区域宜居性增强，现有地产项目将更加稀缺；通州副中心的建设将带动北京通州、廊坊三河、大厂、香河乃至天津武清的发展，考虑通州现有公共基础设施、资源较为匮乏，该区域开发价值提升。以上区域项目、资源储备较多的公司值得关注。

当前人口、资金向城市群流入的趋势难以改变，京津冀地区北京及廊坊三河、大厂、香河三县等地中长期仍有机会，伴随着北京发展思路及重心调整，中央政务区、通州副中心及廊坊北三县、环首都等区域房地产市场均有望受益，持续看好北京-天津-雄安新区周边区域开发价值提升。

5月各地调控坚持因城施策，针对各自热点调控不断加码、落地：继各地区一、二线城市陆续收紧调控进入限购、限贷、限价、限售的“四限”时代之后，其周边三四线城市跟进收紧调控政策防止需求外溢导致楼市升温；海南各地针对特色性的产权式酒店项目限制出售比例等。考虑统计局4月70个大中城市房价数据显示一、二线已出台“四限”调控城市楼市调控效果较明显，预计未来“四限”调控将成政府调控“标配”广泛铺开。同时仍需注意当前集中于需求侧的调控仅能推迟刚性及置换需求入市的时间，暂时难以根本改变热点城市区域供应不足的问题，一旦调控放松或购买力再次积蓄需求将再次释放。对此中央已有政策跟进：4月初住建部国土部联合发文回收地方用地权。考虑6月已临近部委要求的各地计划公布的截止日期（6月底前），同时少数热点城市（北京、南京等）响应公布的供地计划量已有一定增加，预计伴随全部热点城市公布供地计划，预期供应不足带来的恐慌性提前购房情绪有望得到一定缓解，在这之前，考虑当前库存持续下降和长效机制仍未形成，通过4限提高购房门槛需求端调控难以放松，严厉政策如严格执行，加上下半年供应逐步释放的调控效果会更加明显，对非实力公司的影响会更加明显。

5月调控收紧及流动性收紧窗口期，市场风险偏好下降，板块持续调整。短期避险为上策，中长期等待机会，主题投资仍为较长时期的热点，板块受益于新区和湾区政策规划落地及配套建设会持续活跃。建议重点关注雄安、京津冀、湾区、中央政务区龙头：华夏幸福、招商蛇口、金融街；适当关注其余受益公司：荣盛发展、华发股份、保利地产、北京城建、首开股份。

## 研究报告摘要

方正电机（002196）：新能源汽车驱动电机放量在即，业务布局逐步完善

新能源汽车驱动电机业务在手订单饱满，全年翻番增长可期；以量补价，保证公司盈利能力稳定增长。公司下游整车客户主要包括众泰，上汽通用五菱，吉利，东风，玉柴，河北御捷等，产品覆盖低速车、物流车、乘用车和客车等全系列电动汽车。公司的新能源汽车驱动电机主要配套乘用车和物流车，客车占比相对较小，受下游整车厂价格调整影响较小，电机价格降幅低于行业平均水平。2016 年由于物流车放量不及预期，公司新能源汽车驱动电机业务放量受抑制。公司目前在手订单充足，有望实现季度订单的环比翻番增长。2017 年公司新能源驱动电机业务营收有望翻番甚至更高，增量空间主要在于新能源物流车和乘用车。

座椅电机继续高速增长，汽车雨刮器有望今年开始贡献利润。公司已完成汽车座椅电机智能化生产线的技术改造，生产效率大大提高。2016 年公司汽车座椅电机出货量由 150 万台增加至 280 万台，增长率超 55%，今年座椅电机出货量有望延续这一高增速。今年座椅电机的增量空间主要来自两方面，下游客户延峰江森自身销量的增加及公司在延峰江森的份额提升。汽车雨刮器目前只供货给重卡，去年客户东风商用、济南重卡和上汽红岩等客户受市场需求影响，产品销售有所下降。去年年底重卡市场触底反弹，目前增势良好。公司雨刮器业务今年有望开始贡献利润，未来希望进入乘用车等其他车型市场。

缝纫机等家电业务毛利率水平提升，智能控制器业务保持平稳。缝纫机电机手工程度、较高，公司已将缝纫机业务迁至越南降低人工成本，目前毛利率水平有所提升。缝纫机下游客户较为稳定，开发需求少，产品主要销往欧美等发达国家。公司缝纫机马达市占率超 70%，整体市场需求较为平稳。智能控制器主要由深圳高科润负责，目前高科润业务重心向新能源汽车电控倾斜，智能控制器业务保持相对稳定。

去年海能与德沃仕贡献业绩不达承诺，今年业绩有望充分好转，并实现与公司本部业务的协同效应。受油气价差缩小影响，2016 年上海海能天然气控制器销量不及预期。今年一季度天然气发动机控制器销量良好，今年全年业绩有望超过承诺业绩。受新能源物流车放量不及预期影响，杭州德沃仕 2016 年扣非净利润只达其业绩承诺的 50%左右。德沃仕市场拓展能力较强，拥有良好的电机客户基础，尤其是在乘用车和物流车领域。上海海能侧重商用车，德沃仕则侧重乘用车和物流车领域。上海海能与玉柴保持 ECU、GCU 长期稳定的供货关系，公司又携手玉柴共同推进节能与新能源汽车核心零部件的开发及市场资源的优化配置，与公司本部的电机业务形成协同效应。2017 年公司汽车电子（ECU，GCU），座椅电机，驱动电机等产品发展势头良好，海能与德沃仕两家公司今年业绩均有望超业绩承诺。

高功率密度扁线电机研发进展顺利，动力总成产品明年有望量产。公司电机业务未来主要有两个技术发展方向，一是扁线电机，另一个是动力总成。扁线电机促使新能源汽车用电机实现轻量化高功率密度发展，从电机层面吻合对于新能源汽车高能量密度的引导。电控业务主要由深圳高科润负责，公司变速箱产品研发顺利，明年有望实现“电机+电控+变速箱”的动力总成量产。

盈利预测：预测 2017-2019 年公司的 EPS 为 0.64/0.79/0.97，对应 PE 为 28/23/19 倍，考虑到公司新能源汽车驱动电机业务拓展顺利，放量在即，给予公司 2017 年 35 倍 PE，对应目标价 22.40 元。

风险提示：新能源汽车放量不达预期，产品研发不及预期的风险。

中投证券财富研究部：张镭、宋丽凌

（报告时间：2017 年 5 月 22 日）

### 深天马 A（000050）：拟收购优质资产，夯实中小尺寸高端面板行业地位

公司拟收购厦门 LTPS 和上海 AMOLED 资产，完善提升高端产品布局和产能，收购完成后各经营主体及产品定位明确，协同效应明显。未来厦门 LTPS 和武汉 AMOLED 两条 6 代线的量产和盈利是关键。

公司主要从事中小尺寸显示面板制造，产品分为移动终端显示和专业显示两大领域。拥有全资子公司上海天马、上海光电子、成都天马、武汉天马以及日本 NLT，拥有多条 TN/STN、G2、G3、G4.5、G5 a-Si TFT-LCD 产线和新建一条 G6 AMOLED 产线。2016 年营收规模最大的是武汉天马，利润最多的是上海中航光电子和上海天马。

拟发行股份购买厦门天马 LTPS 和天马有机发光 AMOLED 资产。公司拟发行股份购买厦门天马 100% 股权和天马有机发光 60% 的股权，交易对价 106.8 亿元，发行价格 17.23 元/股。交易完成后，厦门天马和天马有机发光将成为公司全资子公司。

厦门天马：拥有一条成熟的 5.5 代 LTPS TFT-LCD 产线和一条新建 6 代 LTPS TFT-LCD 产线，两条 LTPS 产能合计为每月 6 万张玻璃基板和 9 万张彩色滤光片。2016 年 1-9 月厦门天马营收 51.6 亿元，营业利润 7800 万元，净利润 3.54 亿元。

天马有机发光：拥有一条 5.5 代 AMOLED 产线，设计产能为月加工 1.5 万张（1/4 切割后）蒸镀玻璃基板，2016 年已经实现出货，如果进展顺利预计 2017 年底可转为固定资产。此外，收购完成后这条 5.5 代线的经验有望在武汉新建 AMOLED 6 代线复制，更好的实现协同发展。

维持“强烈推荐”评级。暂不考虑发行股份收购资产，预测 2017-2019 年归属上市公司净利润分别为 8.0、10.0 和 12.8 亿元，每股收益 0.57、0.71 和 0.92 元。维持“强烈推荐”评级，暂不设定目标价。

风险提示：收购失败、LTPS 和 AMOLED 生产线盈利能力、价格下滑等。

中投证券财富研究部：李超

（报告时间：2017 年 5 月 22 日）

### 惠博普（002554）：可燃冰试采成功，油服龙头有望受益

5 月 18 日，国土资源部中国地质调查局宣布，我国正在南海北部神狐海域进行的可燃冰（天然气水合物）试采获得成功，这标志着我国成为全球首个实现了在海域可燃冰试开采中获得连续稳定产气的国家。

我国首次海域可燃冰试采成功，公司有望受益巨量市场空间。可燃冰本质是天然气水合物，是由天然气与水在高压低温条件下形成的类冰状结晶物质，主要分布于深海沉积物或陆域永久冻土中。可燃冰是一种燃烧值高、清洁无污染、储量巨大的新型能源，燃烧后仅会生成少量的二氧化碳和水；总资源量相当于全球已知煤、石油和天然气总量的两倍，仅我国海域储量就约达到 800 亿吨石油，世界资源量约为 2100 万亿立方。由于可燃冰绝大部分埋藏于海底，开采难度较大，之前尚未有国家实现连续超过 7 天的稳定产气。此次我国成为全球首个实现可燃冰连续稳定产气的国家，将使油服产业链显著受益。公司作为油服民营龙头企业，未来将有望受益可燃冰的大规模商业化开采。

海外 EPC、环保、管道业务并驾齐驱，推动公司业绩高速增长。公司凭借油气装备及工程的技术成本优势，积极布局海外 EPC 业务。随着国际油价企稳回升，上游石油公司资本支出与新建产能规划有所回升，公司海外 EPC 订单有望取得新进展。同时，公司积极开拓环保及管道业务，2016 年新签环保合同订单约 0.8 亿元；在持有从事油气管道自动化系统业务的潍坊凯特 84%股权的基础上，拟收购啄木鸟公司 51%股权，布局油气管道监测、检测业务，提升公司管道业务的全产业链服务能力。环保、管道业务有望成为公司利润新增长点。

收购安东 DMCC 股权，成立油气产业联盟，助力海外业务开拓。公司收购安东 DMCC40%股权，有利于公司在伊拉克乃至中东地区的业务开拓；同时，公司与安东集团、洲际油气签订深度合作战略协议，有助于提升公司的国际影响力和市场竞争力。在“一带一路”战略的积极推动下，公司一体化服务能力的提升和战略联盟带来的资源共享和优势互补，助力公司海外业务的开拓。

维持“强烈推荐”评级。预计公司 17-19 年归母净利润为 3.43/4.62/5.97 亿元，对应 EPS 为 0.32、0.43、0.56，对应 PE 分别为 21、16、12 倍。给予公司未来 6-12 个月 30 倍 PE，对应目标价 9.6 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国际油价上涨不及预期，海外 EPC 业务开拓不及预期。

中投证券财富研究部：李凡、伊真真

（报告时间：2017 年 5 月 19 日）

### 非银金融周报：行情修复力度待观察，持续看好银行、保险

银行：4 月非标有所下降，去杠杆效应逐渐显现。央行公布 4 月货币数据显示，4 月末，广义货币（M2）余额 159.63 万亿元，同比增长 10.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 2.3 个百分点；狭义货币（M1）余额 49.02 万亿元，同比增长 18.5%，增速分别比上月末和上年同期低 0.3 个和 4.4 个百分点；流通中货币（M0）余额 6.84 万亿元，同比增长 6.2%。当月净回笼现金 212 亿元。值得注意的是，M2 按来源分

析，外汇占款（-420 亿）和债券（-586）少量回笼 M2，在信贷派生了 10429 亿元的 M2 的情况下，M2 总量仍然下降 3278 亿元，主要是自营非标和委外投资收缩所致。我们认为目前持续去杠杆环境下，大行处于相对利好地位，长期以来中小银行由于投资能力较弱较为倚赖委外投资，16 年城商行等中小银行理财增速在 20%以上，而大行和股份银行增速已收窄至个位数。相较而言，对于去杠杆、同业融资规范等监管政策，城商行有更大的调整压力。这一点在 1 季度银行资产增速变化已能体现，考虑到去杠杆对同业负债扩张规模的限制，预计大者恒大的分化格局持续。推荐关注招行、建行，城商行关注受益于地区经济回暖的南京银行。

保险：去杠杆监管导向下，险企是首选避险品种。选择险企标的对应当下持续去杠杆导向意义一是险企受益于利率上行，而融资租赁、信托等在此过程中利差会受到拖累。二是险企几乎完全幸免于监管影响，而其余资管机构多少受到牵扯。从基本面来看我们认为保险板块 17 年有诸多利好，价值回归是必然趋势。关于准备金折现率这个问题，主流险企普遍认为如果十年期国债能够维持在目前这个高位 3.8%左右，那么准备金补提压力将大为减轻，甚至可能在今年提前步入准备金释放的阶段，对于险企的会计利润将是较大提振作用。这一点可能好于市场预期，之前预计是在 18 年才有可能出现准备金拐点，现在国债收益率的提升可能加速这一过程。我们认为从转型的角度来说，新华和平安更此轮行情中更有龙头潜质。用险企银保渠道在新单保费中的占比变化来说明，16 年中国人寿/平安/太保/新华占比分别为 42%/9%/18%/55%，可见中国平安以 9%的低水平可称为行业内最早完成保障型转型的标杆。而中国人寿和新华分别占比 42%和 55%是较为倚赖银保渠道。从同比来看中国人寿/平安/太保/新华分别变动-1.2%/28.5%/7.5%/-26.5%。其中人寿和新华为负且新华银保渠道降幅较大负 26.5%，显示壮士断腕的决心。预计公司在 17 年年底可能实现保费正增长。届时转型效果显露，个险的保费弥补了银保渠道的缺口后，内含价值将会取得很可观的增速。

推荐顺序：银行方面推荐关注招行、建行以及城商行关注受益于地区经济回暖的南京银行。保险方面首要推荐关注保单结构优质且具备陆金所上市预期的中国平安，其次则是寿险转型坚决的新华保险。个股机会关注估值有望受益于股权争端的爱建集团以及前期错杀幅度较大、基本面无忧虑的五矿资本、经纬纺机。

中投证券财富研究部：张镭、刘涛、喻慧子

（报告时间：2017 年 5 月 21 日）

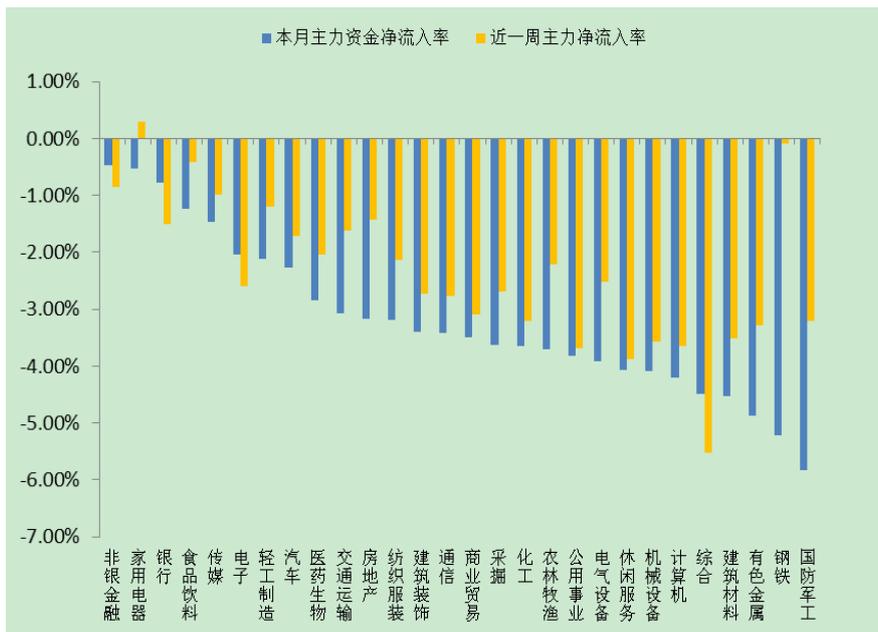
（以上内容为节选，如需详细资料，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532 咨询。）

## 资金流向

### 5 月份各行业主力资金均呈现净流出

从资金流向看，截至 5 月 25 日收盘，沪深两市本月主力资金流入率为-3.18%。数据显示，主力资金倾向防御，资金流出迹象明显。分行业看，本月主力资金流入率前五位分别为非银金融-0.47%、家用电器-0.53%、银行-0.78%、食品饮料-1.23%、传媒-1.47%；主力资金流入率后五位分别为国防军工-5.83%、钢铁-5.21%、有色金属-4.87%、建筑材料-4.54%、综合-4.50%。而最近一周主力资金流入率前五位分别为家用电器 0.30%、钢铁-0.09%、食品饮料-0.41%、非银金融-0.86%、传媒-0.98%；后五位分别为综合-5.51%、休闲服务-3.88%、公用事业-3.68%、计算机-3.65%、机械设备-3.57%。

### 板块资金流向图



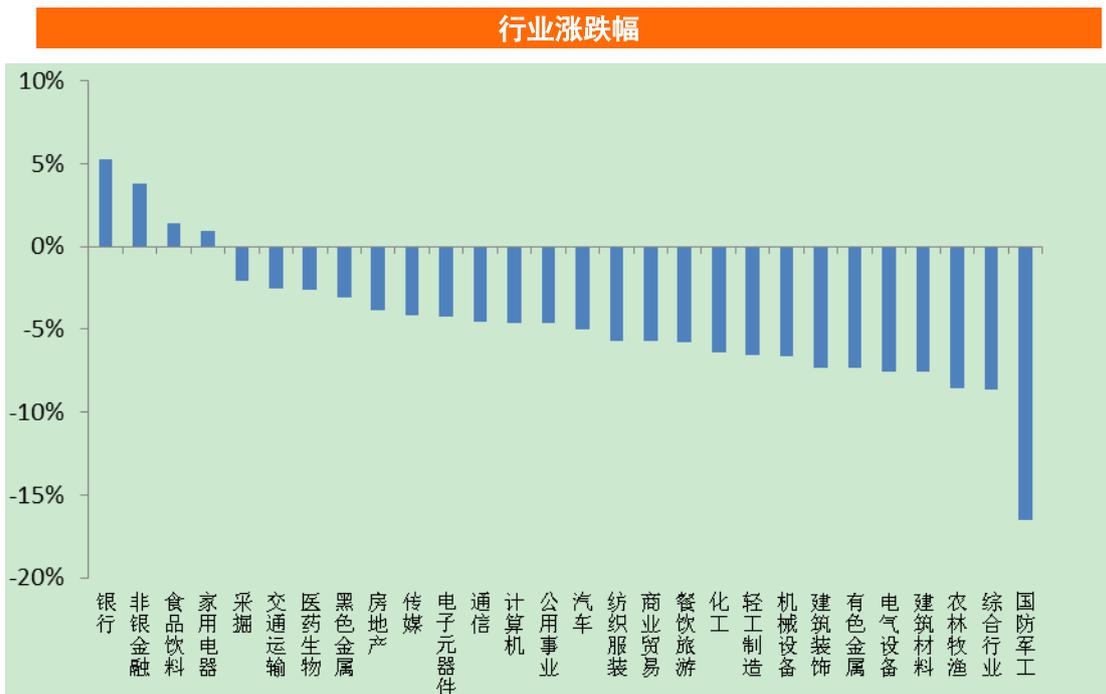
注：数据来源：Wind 资讯；2、数据截至 5 月 25 日；3、行业分类按照申万一级分类。

◎资料整理：卢凌熙、李钺

## 数据聚焦

### 5 月多数行业下跌

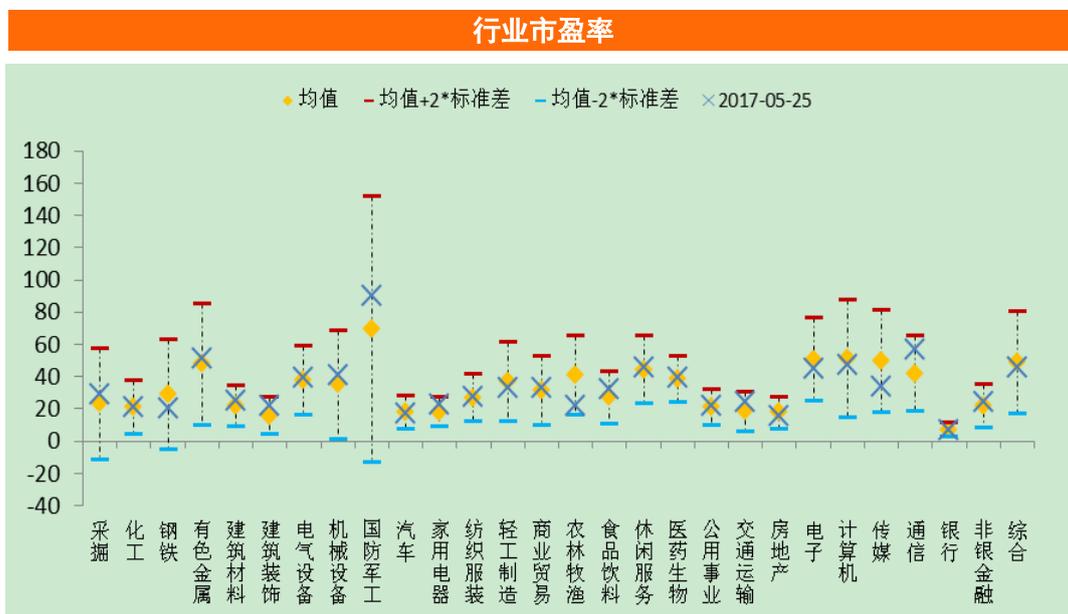
5 月市场整体呈下行走势，截至 5 月 26 日收盘，多数行业下跌。在资金抱团下，银行、非银金融、食品饮料和家用电器行业逆市上涨。申万一级行业中，涨幅前三的行业是银行、非银金融、食品饮料，涨幅分别为 5.27%、3.79%、1.42%；跌幅前三的行业是国防军工、综合行业、农林牧渔，跌幅分别为 16.53%、8.62%、8.55%。



注：1、数据来源：Wind 资讯；2、行业分类按照申万一级分类。

### 5 月底各行业板块估值概览

申万一级行业中，从偏离历史均值程度的角度来看，目前 PE 估值较历史均值偏高的前三位行业是通信、建筑装饰和交通运输，分别高出 1.27、1.03 和 0.96 个标准差；较历史均值偏低的前三位行业是农林牧渔、传媒和钢铁，分别低出 1.52、1.00 和 0.49 个标准差。



注：1、数据来源：Wind 资讯；2、数据区间（2010/1/1—2017/5/25）；3、行业分类按照申万一级分类。

### 6 月解禁市值约 1175 亿元

#### 一、概况

1、6 月共有 83 只个股解禁，解禁数量约 92.49 亿股，以 5 月 26 日收盘价计算，解禁市值约 1175 亿元，其中太阳能的解禁市值高达 98.60 亿元。

2、在 6 月的解禁股中，龙大肉食、太阳能、雪浪环境、新光药业、三德科技、环球印务、盛讯达 7 家公司本次解禁数量占解禁前流通股数量的比例超过 100%；龙大肉食、雪浪环境、太阳能、千方科技、新光药业、三德科技、飞天诚信 7 家公司本次解禁数量占总股本数量的比例超过 30%。

3、在 6 月的解禁股中，ST 大控、友阿股份、雪浪环境、德豪润达、九安医疗、顺发恒业、盛屯矿业、顺鑫农业 8 家公司解禁后将实现全流通。

#### 二、六月解禁市值前 20 只个股一览表（按解禁市值大小排序）

股票简称	解禁日期	解禁数量 (亿股)	解禁市值 (亿元)	占解禁前流通股比例	股票简称	解禁日期	解禁数量 (亿股)	解禁市值 (亿元)	占解禁前流通股比例
太阳能 (000591)	2017-6-28	8.05	98.60	169.64%	同济堂 (600090)	2017-6-1	3.35	28.96	90.99%
保利地产 (600048)	2017-6-20	9.77	94.85	9.08%	大禹节水 (300021)	2017-6-26	1.01	26.68	24.21%
千方科技 (002373)	2017-6-6	5.17	73.77	93.17%	盛讯达 (300518)	2017-6-26	0.23	26.57	100.46%

龙大肉食 (002726)	2017-6-26	3.27	60.58	300.95%	温氏股份 (300498)	2017-6-12	0.89	26.22	2.54%
中国核建 (601611)	2017-6-6	4.37	49.01	83.20%	飞天诚信 (300386)	2017-6-26	1.38	24.65	81.25%
鱼跃医疗 (002223)	2017-6-26	1.14	38.50	15.32%	珈伟股份 (300317)	2017-6-26	0.96	22.98	73.27%
上海莱士 (002252)	2017-6-12	1.87	37.95	4.33%	三星医疗 (601567)	2017-6-7	2.20	22.34	21.68%
首开股份 (600376)	2017-6-28	3.04	35.39	13.55%	雪浪环境 (300385)	2017-6-26	0.72	21.19	150.45%
科大智能 (300222.SZ)	2017-6-16	1.56	33.05	55.85%	天业股份 (600807)	2017-6-20	2.11	19.76	32.32%
桐昆股份 (601233)	2017-6-8	2.42	30.72	25.06%	通威股份 (600438)	2017-6-28	3.50	19.23	18.11%

数据来源: Wind 资讯

◎资料整理: 卢凌熙、李铖

## 新股提示

根据目前沪深交易所披露, 下周共有 6 只新股可以申购。投资者可提前做好准备, 具体信息参见下表。

股票简称	申购代码	网上申购日	发行价	发行总量 (万股)	网上发行 量(万股)	申购上 限(股)	主营业务或产品
飞鹿股份	300665	2017/5/31	10.13	1900	1900	19000	防腐涂料、防水涂料、地坪涂料
惠发股份	732536	2017/6/1	--	3000	1200	12000	速冻调理肉制品
中马传动	732767	2017/6/1	11.19	5333	2133	21000	汽车变速器及车辆齿轮
长缆科技	002879	2017/6/1	--	3500	1400	14000	电力电缆附件及配套产品
卫光生物	002880	2017/6/2	--	2700	1080	10500	血液制品
永悦科技	732879	2017/6/2	--	3600	1440	14000	不饱和聚酯树脂为主的合成树脂

数据来源: wind

特别提示: 以上数据或有变化, 请以发行公司《招股说明书》为准。

## 基金、债券等

### 基金观察

#### 大盘探底回升, 坚定持有优质权益基金

受金融去杠杆等消息影响, 沪深两市本月探底回升, 沪指调整后再度回到年线上方。个股板块明显分化, 银行、非银金融、食品饮料等涨幅靠前, 而综合、农林牧渔、建筑材料等跌幅靠前, 中小板、创业板明显弱于大盘。前期我们提示“市场酝酿反弹”, 再次得到市场验证。因市场前期风险明显释放, 我们对后市维持谨慎乐观的观点。

消息面上, 在 5 月 19 日的证监会新闻发布会上, 发言人张晓军在通报对新沃基金专户业务风控缺失导

致重大风险事件的处理情况上提出，证券投资基金经营机构从事资管业务应坚持资管业务本源，谨慎勤勉履行管理人职责，不得从事让渡管理责任的所谓“通道业务”。这是证监会首次明确提出全面禁止通道业务，预计对券商资管、基金子公司通道业务有重大影响，利于行业正本清源，回归“资产管理”的主业。

从基金仓位看，截至 5 月 25 日，全部开放式基金的股票仓位为 51.65%，比上周减少 1.48%，其中普通股票型为 81.72%，比上周减少 1.14%，偏股混合型为 75.07%，比上周减少 2.56%，混合型为 48.94%，比上周减少 1.55%。从基金仓位看，虽然市场反弹，但基金明显减仓，偏股混合型基金减仓最多。

从权益基金的表现看，优质权益基金依然跑赢大盘，剔除不合理因素，主投 A 股的主动管理偏股型基金收益月度前三名：前海开源优势蓝筹 A ( 001162.OF ) 5.95%、鹏华新能源产业 ( 004229.OF ) 5.88%、新华华盛 ( 003740.OF ) 5.86%。从五月基金池看，从 4 月 28 日入池截至 5 月 26 日，偏股型基金平均收益 0.52%，获得正收益，其中南方品质优选 ( 002851.OF ) 最大收益 4.72%，在市场走弱、个股普跌背景下，可以说表现优异。以上品种可继续持有，我们也会持续跟踪。综合来看，我们对大盘后市谨慎乐观，对优质权益基金可坚定持仓。

© 刘中华

## 六月基金池

基金名称及代码	基金类型	推荐日期	投资亮点	最新建议
嘉实新兴产业 ( 000751.OF )	股票型	2017-4-28	主要投资新兴产业，规模较小，基金经理优秀。	申购
嘉实沪港深精选 ( 001878.OF )	股票型	2017-4-28	可通过港股通投资港股，历史业绩优秀。	申购
南方品质优选 ( 002851.OF )	混合型	2017-4-28	主要投资价值型股票，基金经理优秀。	申购
交银新成长 ( 519736.OF )	混合型	2017-4-28	投资范围广，仓位灵活，规模适中。	申购
新华纯债添利 A ( 519152.OF )	债券型	2017-4-28	中长期纯债型基金，业绩稳定增长，回撤小。	申购

注：以上仅供参考，投资者可灵活把握申购和赎回。

## ETF 展望

### 50ETF 短期涨幅已大，可适量逢高减仓

五月大盘延续四月的下跌趋势，上证指数一度逼近 3000 点，后来在银行股的拉抬下，重上 3100 点，而创业板则是大跌 4.7%。ETF 方面，50ETF 大涨 4.59%，而创业板 ETF 下跌 4.7%。

本月是残酷的一九现象，即只有少数的蓝筹股拉升，其他绝大部分的个股都是大幅杀跌，情况惨不忍睹。这种现象的出现，一方面固然是价值回归的需要，但管理层的有意引导和压制也是原因之一。在这种情况下，由于绝大部分投资者无法赚钱，所以投资意愿很低，而基金也越发取团取暖，资金进一步向蓝筹股集中，让一九现象更加激烈。最终市场通过强拉银行股，让指数重上 3100 点，创业板的跌幅有一定收窄。

然而，这种情况是难以持续的。首先目前市场资金还比较紧张，五六月份有三万亿的同业存单到期，银行资产负债结构调整压力加大，目前市场利率普遍飙升到 4%。在这种情况下，一般还很难有大行情。其次银行股资产质量有所下降。5.25 涨停的浦发发行，一季度不良率增至 1.92%，高于银行业平均水平，说明这次上涨，并非因为基本面因素驱动。既然如此，只要资金找到新的突破点，银行股的上涨就难以持续。毕竟目前央行总体在缩减资产负债表，穆迪也调低了中国债券评价，这些都对不利于银行资产。

进入六月，情形并不会太乐观。首先资金面方面会比五月更加紧张，同业存单到期加上年中结算，都

有可能让资金利率更高。而管理层的监管措施是否会改变，目前还是未知之数。考虑到目前上证指数 MACD 已经形成死叉，趋势一时间难以扭转，所以总体来说，还是建议投资者先控制仓位，50ETF 短期涨幅已大，可适量逢高减仓，然后再观察政策面变化。

◎尹晓峰

## B 股视线

### 调整进入中场，待信心重振

五月伊始沪深 B 股就经历了一波凌厉的杀跌行情，金融去杠杆的政策影响集中释放，虽然并非管理层有意安排，但历来中国金融监管政策习惯于将风险后置，这有意无意之间就慢慢构造出流动性危机和债务堰塞湖来。

本月调整风暴之下，能够全身而退的 B 股不过 10 只，为首的晨鸣 B 是纸业龙头之一。今年造纸行业的形势可谓风光无比，原纸厂商一再提价。昨日又有山东华泰纸业发出第一张 6 月原纸涨价函，可以预期纸业需求景气度将持续，无疑也利好晨鸣 B。月度涨幅次席黄山 B 股，是老牌旅游股，受益于景区 5 月进入旺季，加之国内消费升级预期，也成为资金求稳避险的选择之一。本月初权重股长安 B 一度因 4 月产销公布数据而暴跌，但其后股价走稳，最终守住了 10 元大关。此外部分有国企改革预期的品种也相当抗跌，三毛 B 股、深物业 B、华谊 B 股成为代表。蓝筹股方面，上月热门的小天鹅 B、京东方 B 本月均在高位出现了较大的震荡，表现稍有逊色。跌幅方面，建摩 B、珠江 B 意外跌幅超过 2 成，两家公司都系国资控股，去年业绩还算不错，股价一度有不错涨幅，但从本月表现看，资金出逃的迹象明显，既凸显流动性收紧的影响，此外也不乏对主营业务下滑的担忧。

从行业来看，B 股经营传统行业的公司不在少数，多数主营缺乏亮点，故近年开始有一些 B 股公司转向国外并购各类资产，以增强对投资者的吸引力。近期证监会也在加强对上市公司海外收入的核查，预期在宏观经济调整的大周期下，要实现靓丽的业绩，颇见企业内功。本月 A 股表现较 B 股要强不少，完全得益于上证 50 这样的蓝筹发动机护盘，6 月国内市场一个主要积极预期即来自于 MSCI 将 A 股纳入的再度讨论，目前 MSCI 经营的 19 个跟踪中国市场的核心指数产品，有一大半仍与 A 股品种无关，这即是遗憾也是机会。对于 B 股而言，6 月需要担心的，还有美联储的加息窗口，不过无论如何，调整行情已经进入中场休息，市场该有足够的时间来休养生息。国企改革或会在这个当口有新的进展，B 股中值得关注的机会还有，投资者唯一需要的就是耐心等待信心重振。

◎张鹏

## 股指解盘

### 市场走势分化，可继续做多上证 50

在前期市场连续下跌后，期指走势继续分化，近期市场迎来超跌反弹，在价值蓝筹股的带动下大盘回升，小盘指数则持续走弱。截至 5 月 25 日收盘，上证 50 主力合约月大涨 129 点，涨幅 5.5%；沪深 300 主力合约月上涨 69 点，涨幅 2.05%；中证 500 主力合约则月下跌 334 点，跌幅 5.41%。

近一段时间以来，市场呈现沪强深弱走势，低估值蓝筹、消费白马股龙头呈上涨态势，带动上证 50 指数创一年半新高，中小创则持续走弱。我们认为其内在的逻辑来自于市场生态发生的变化，在管理层强调分红制度建设，约束不分红和高送转现象，严厉打击市场操纵和 IPO 常态化等举措下，前几年劣币驱除良币，投机氛围浓厚的股市生态正在或已经发生明显变化，市场将逐步引导到价值投资的轨道，业绩优良的上市公司将逐步得到市场认可，实现价值回归。由于价值股的权重较大，价值回归有利于对大盘指数形成支撑。与此同时，中小创则仍将继续释放风险，短期内由于市场情绪有所缓解，小盘指数跌幅有望趋缓。

展望后市，我们认为价值回归仍将继续，可继续做多上证 50，沪深 300 期指合约；中证 500 短期或跌幅趋缓，但反弹幅度也将有限，待上证 50，沪深 300 指数上涨乏力后，可继续做空中证 500 期指合约。

◎赖勇全

## 期指动向

本周沪深两市整体走势低落，周一二三持续下滑，但是周四上证大幅反弹，周五平稳。大盘蓝筹与中小盘走势出现背离，大盘蓝筹表现相当强劲，而中小盘表现较弱。截至本周五收盘，沪深 300 报收 3480.43 点，上涨 2.25%，主力合约 IF1706 报收 3480.60 点，周上涨 0.92%；上证 50 报收 2471.21 点，上涨 4.64%，IH1706 报收 2464.40 点，上涨 4.94%；中证 500 报收 5836.93 点，下跌 2.31%，IC1706 报收 5814.60 点，下跌 1.67%。

中金所周五盘后持仓排名显示，沪深 300 下月合约主力前 20 位，多头持仓 23973 手，空头持仓 23798 手，净多持仓 175 手。预计市场可能大盘与中小盘继续背离，沪深 300 与上证 50 继续保持强势，而中证 500 仍然可能呈现弱势。



数据来源：中国金融期货交易所

◎管伟

期权点评

市场深跌之后回稳，上证 50 表现较好

截至 5 月 26 日收盘，上证 50 报收 2471.21 点，上涨 4.64%，IH1706 报收 2464.40 点，上涨 4.94%；50ETF 收于 2.466 元，周上涨 4.71%。市场周一，周二持续下滑，周四反弹，周五缩量整理，正如我们上周预料，大盘下跌，但是上证 50 保持强劲。50ETF 期权总成交 327 万张，总成交量环比增长 145%；持仓量方面，未平仓合约量 186 万张，认沽认购比率 42%。

上证 50 期权本周交易情况			
总成交量（万张）	327	总成交额（万元）	133998
认购期权成交量（万张）	196	未平仓合约量（万张）	186
认沽期权成交量（万张）	131	未平仓认购期权合约（万张）	101
认沽认购比率	42%	未平仓认沽期权合约（万张）	85

资料来源：wind，中国中投证券

涨跌幅方面，50ETF 购 6 月 2.446A 周涨幅 991.2%，涨幅居首；50ETF 沽 6 月 2.297A 周跌幅 84.4%，跌幅居首；50ETF 购 6 月 2.35 成交量 43.7 万张居首位，50ETF 沽 6 月 2.35 持仓量 14.68 万张居首位。

波动率方面，标的证券 50ETF 近两年的历史波动率区间为【12%，60%】，认购期权隐含波动率 8%，认沽期权隐含波动率 11%。波动率有所上升，但是市场整体跌幅仍然不大，波动率继续保持低位。

本周大盘蓝筹与中小盘出现背离，大盘蓝筹走势非常强劲。5 月 25 日在维也纳举行第 72 届欧佩克大会，会议决定对去年 11 月达成的减产协议做出延长 9 个月的决定，但同时认为减产幅度没有必要进一步扩大。

由于此前油价已经上涨多日，协议公布以后投机商获利回吐，导致油价下跌。5月26日央行公开市场进行400亿逆回购操作，由于前期多项逆回购到期，导致净投放200亿。中国证监会副主席方星海表示，证监会已经确定原油、铁矿石作为特定品种试点引入境外投资者，同时中国正计划推出股指期货。23日晚，两市近20家上市公司公布了股份增持计划，包括控股股东、公司高管、高管家属等在内，纷纷加入了增持的队列，基于对公司未来持续稳定发展的信心，增强广大投资者的信念，在二级市场上进行增持。

我们认为目前仍属于存量资金博弈，市场在下周很可能回归弱势状态，但上证50可能反而较强，碟式策略：买入一份行权价较低（K1）的认购期权和一份行权价较高（K3）的认购期权，卖出两份行权价为K2的认购期权，其中K2为K1和K3的中间值。

◎李勤

## 港股观察

### 大势点评

#### 内银转强利好港股表现

评级机构早前先后调低中国主权评级，主要原因是债务负担增加将会削弱未来几年的财务实力，然而债市及股市对此的反应平淡。内地债市98.5%由境内投资者持有，他们对中国经济的看法并不太受调低评级所影响，亦不会因此抛售债券。股市投资者亦未有受太大影响，港股在中港评级遭降低后反而上升。有趣的是，降级针对债务问题，内银理应首当其冲，但招行(3968)却升至52周新高，股价跟2007年经调整后的最高收市价相比，仅差一成多。工行(1398)、建行(939)及中行(3988)现价都高于2007年但仍低于2015年最高水平，不过差距正逐步收窄。

本港上市的21只内银股今年表现参差，大型银行表现相对小型银行理想，前者现价都十分接近52周高位，相反后者以盛京银行(2066)及天津银行(1578)表现最差，分别较52周高位低近4成及3成。内银整体平均往绩市账率只有0.9倍，过去几年内银盈利有增长但估值却持续萎缩，导致股价只是横行，大幅跑输科技股。主要原因是由于坏账忧虑，然而除非中国爆发大规模违约，否则相信已反映于此低估值上。由于内银为港股市值占比最大的板块，因此其转强将能支持港股表现。

整个市场而言，恒指今年首5个月已累积上升逾16%，表现较全球大多数指数为佳。上升的其中一个原因是去年表现较呆滞，今年由于内地经济回稳及沪深港通资金持续流入而转强。50只成份股中表现差距很大，表现最佳的首3只股份分别为吉利(175)、腾讯(700)及百丽(1880)，首5个月总回报分别达57%、46%及40%。吉利表现强劲是因为业绩理想加上被纳入为成份股推动股价上升；腾讯是由于业绩佳加上全球科技股估值上扬支持；而百丽股价原本表现不佳，但因被私有化而令股价飙升。相反，表现最差的3只股份分别为中石油(857)、中海油(883)及恒安(1044)。前两只都是受油价下跌所拖累，而恒安则因业绩不达标令股价疲弱。

虽然恒指升至近两年高位，但升势不算全面，部份股份表现仍落后，增加公司回购股份的诱因。公司利用现金直接于市场买入股份以减少股本，从而提高每股盈利以至股价，相比派发股息为较间接回馈股东的方法。回购其中一个原因是管理层或认为股价未能反映公司实际价值，因此选择投资于自己公司，而非向外寻找其他投资项目。另一原因是通过回购以抵消沽压或股份摊薄的影响。

板块方面，科技股近日整固，由于它们的盈利仍较其他板块增长迅速，相信股价大跌的机会仍不高。资金开始转投旧经济股，集装箱航运股东方海外(316)曾创两年新高，同时本地消费股莎莎(178)亦上升。除此之外，内房股亦转强，恒生综合成份股中有49只内房股，总市值逾1.7万亿港元，近日不论股价及成交金额都趋升。与内房相关的钢铁、家电及金属板块整体而言都上升，而它们的成交金额急增。由于港股侧重旧经济板块，包括内银、内房、内险、电讯及石油等，单计此5个板块的恒生综合指数成份股，市值已近17万亿港元，占整个港股逾2,000只股份总市值超过6成。因此即使腾讯等科技股整固，港股仍有望

进一步突破。

©黄健星、李晓红

## 新股提示

上市代码	公司名称	行业	招股价 (港元)	每股 数	招股日期	上市日期
06038. HK	信越控股有限公司	建筑及装修	0.40-0.42	10000	2017/05/25-2017/05/31	2017-6-13
08183. HK	尚捷集团控股有限公司	服装	0.40-0.64	5000	2017/05/16-2017/05/19	2017-5-31

数据来源：阿斯达克财经网，新股发行资料以上市公司公告为准。

## 数据概览

A+H 股折溢价一览表

股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股	股票简称	A 股代码	收盘价 (元)	H 股代码	收盘价 (港元)	A 股/H 股
创业环保	600874. SH	19.03	1065. HK	5.08	4.25	华电国际	600027. SH	4.84	1071. HK	3.66	1.50
*ST 墨龙	002490. SZ	4.57	0568. HK	1.24	4.18	白云山	600332. SH	27.56	0874. HK	21.15	1.48
洛阳玻璃	600876. SH	15.19	1108. HK	4.19	4.11	晨鸣纸业	000488. SZ	11.54	1812. HK	8.99	1.46
浙江世宝	002703. SZ	22.00	1057. HK	6.62	3.77	江西铜业	600362. SH	15.22	0358. HK	11.84	1.46
石化油服	600871. SH	3.92	1033. HK	1.34	3.32	金风科技	002202. SZ	14.73	2208. HK	11.52	1.45
*ST 京城	600860. SH	6.96	0187. HK	2.39	3.30	新华保险	601336. SH	52.30	1336. HK	41.05	1.44
东北电气	000585. SZ	6.44	0042. HK	2.24	3.26	紫金矿业	601899. SH	3.28	2899. HK	2.59	1.44
中原证券	601375. SH	10.15	1375. HK	4.01	2.87	中集集团	000039. SZ	16.25	2039. HK	13.00	1.42
新华文轩	601811. SH	15.81	0811. HK	6.94	2.58	中联重科	000157. SZ	4.39	1157. HK	3.50	1.42
新华制药	000756. SZ	13.79	0719. HK	6.25	2.50	中兴通讯	000063. SZ	19.38	0763. HK	15.60	1.41
*ST 重钢	601005. SH	2.39	1053. HK	1.09	2.49	中信银行	601998. SH	6.18	0998. HK	5.02	1.40
一拖股份	601038. SH	8.65	0038. HK	3.97	2.47	海信科龙	000921. SZ	13.57	0921. HK	11.08	1.39
南京熊猫	600775. SH	9.99	0553. HK	4.60	2.46	国泰君安	601211. SH	19.01	2611. HK	15.54	1.39
皖通高速	600012. SH	12.75	0995. HK	5.90	2.45	丽珠集团	000513. SZ	61.15	1513. HK	51.80	1.34
大连港	601880. SH	2.84	2880. HK	1.36	2.37	马钢股份	600808. SH	3.31	0323. HK	2.87	1.31
中远海发	601866. SH	3.50	2866. HK	1.71	2.32	中国铝业	601600. SH	4.26	2600. HK	3.68	1.31
广汽集团	601238. SH	25.60	2238. HK	12.56	2.31	华泰证券	601688. SH	17.39	6886. HK	15.06	1.31
上海电气	601727. SH	6.84	2727. HK	3.39	2.29	深高速	600548. SH	8.55	0548. HK	7.43	1.30
中船防务	600685. SH	26.37	0317. HK	13.68	2.19	海通证券	600837. SH	15.13	6837. HK	13.18	1.30
东方证券	600958. SH	13.81	3958. HK	7.20	2.17	上海医药	601607. SH	25.19	2607. HK	22.25	1.28
北辰实业	601588. SH	6.20	0588. HK	3.24	2.17	中国人寿	601628. SH	28.58	2628. HK	25.35	1.28
郑煤机	601717. SH	—	0564. HK	4.08	—	中国神华	601088. SH	21.55	1088. HK	19.18	1.27
中国中冶	601618. SH	4.92	1618. HK	2.68	2.08	比亚迪	002594. SZ	49.11	1211. HK	44.70	1.25
大唐发电	601991. SH	5.04	0991. HK	2.79	2.05	中国铁建	601186. SH	11.91	1186. HK	10.78	1.25
兖州煤业	600188. SH	10.60	1171. HK	6.04	1.99	光大银行	601818. SH	3.97	6818. HK	3.68	1.22
金隅股份	601992. SH	6.75	2009. HK	3.89	1.97	复星医药	600196. SH	31.03	2196. HK	29.85	1.18
中海油服	601808. SH	12.28	2883. HK	7.09	1.96	广发证券	000776. SZ	16.58	1776. HK	16.08	1.17
洛阳钼业	603993. SH	4.23	3993. HK	2.55	1.88	交通银行	601328. SH	6.17	3328. HK	6.01	1.16

中国银河	601881.SH	11.13	6881.HK	7.17	1.76	广深铁路	601333.SH	4.36	0525.HK	4.27	1.16
中煤能源	601898.SH	5.37	1898.HK	3.50	1.74	万科A	000002.SZ	20.55	2202.HK	20.35	1.14
东方航空	600115.SH	6.73	0670.HK	4.47	1.71	中信证券	600030.SH	16.39	6030.HK	16.28	1.14
中远海控	601919.SH	—	1919.HK	3.57	—	工商银行	601398.SH	5.23	1398.HK	5.19	1.14
南方航空	600029.SH	8.50	1055.HK	5.78	1.67	中国太保	601601.SH	29.94	2601.HK	29.85	1.14
中国石油	601857.SH	7.80	0857.HK	5.29	1.67	鞍钢股份	000898.SZ	5.21	0347.HK	5.28	1.12
中国交建	601800.SH	15.42	1800.HK	10.56	1.66	民生银行	600016.SH	8.01	1988.HK	8.09	1.12
长城汽车	601633.SH	11.90	2333.HK	8.20	1.65	建设银行	601939.SH	6.37	0939.HK	6.46	1.12
上海石化	600688.SH	6.60	0338.HK	4.57	1.64	中国石化	600028.SH	6.14	0386.HK	6.38	1.09
中远海能	600026.SH	6.23	1138.HK	4.34	1.63	招商银行	600036.SH	22.64	3968.HK	23.70	1.08
大众公用	600635.SH	5.31	1635.HK	—	—	中国银行	601988.SH	3.70	3988.HK	3.89	1.08
东方电气	600875.SH	9.42	1072.HK	6.76	1.58	青岛啤酒	600600.SH	33.58	0168.HK	35.95	1.06
招商证券	600999.SH	16.80	6099.HK	12.02	1.58	农业银行	601288.SH	3.51	1288.HK	3.75	1.06
东江环保	002672.SZ	16.68	0895.HK	12.08	1.57	中国平安	601318.SH	45.18	2318.HK	50.00	1.02
中国中车	601766.SH	10.01	1766.HK	7.28	1.56	潍柴动力	000338.SZ	11.19	2338.HK	13.18	0.96
四川成渝	601107.SH	4.59	0107.HK	3.35	1.55	宁沪高速	600377.SH	9.39	0177.HK	11.20	0.95
华能国际	600011.SH	7.95	0902.HK	5.84	1.54	海螺水泥	600585.SH	21.14	0914.HK	25.70	0.93
中国国航	601111.SH	9.99	0753.HK	7.41	1.53	福耀玻璃	600660.SH	24.00	3606.HK	29.20	0.93
中国中铁	601390.SH	8.80	0390.HK	6.50	1.53	*ST 昆机	600806.SH	—	0300.HK	2.49	—
光大证券	601788.SH	15.27	6178.HK	11.42	1.52						

数据来源: Wind

## 投教园地

### 投教之窗

#### 中小板公司 2016 年业绩增速创近五年新高

深交所 5 月 24 日发布统计数据显示, 中小板上市公司 2016 年实现营业收入合计 3 万亿元、净利润合计 2248.88 亿元, 平均营业收入 35.26 亿元、平均净利润 2.64 亿元, 分别同比增长 17.16% 和 30.32%, 收入、利润增速均创近五年新高, 整体业绩稳中有进。

数据显示, 2016 年, 中小板营业收入、净利润实现增长的公司分别为 647 家和 608 家, 占公司总数的比重为 76% 和 71%, 收入、利润双增长的公司 527 家, 占比 62%。2016 年, 54 家公司营业收入超过 100 亿元, 43 家公司净利润超过 10 亿元, 在净利润前 20 名的公司中, 比亚迪、天齐锂业、牧原股份、康得新等 9 家公司净利润增幅超过 50%, 越来越多的公司利用中小企业板平台不断做优做强、持续发展。

中小板公司在现金分红上一直比较“慷慨”。656 家公司推出 2016 年度的现金分红方案, 占比 77.09%, 平均现金分红金额占同期净利润的比例为 30.48%。151 家公司现金分红总金额超过 1 亿元, 海康威视、洋河股份等 8 家公司现金分红总金额超过 10 亿元, 28 家公司现金分红占净利润的比例超过 100%。中小企业板共 35 家企业累计分红额超过累计融资额, 洋河股份 2009 年上市以来累计分红 145 亿元, 是其融资总额的 5.37 倍; 海康威视 2010 年上市以来累计分红 107 亿元, 是其融资总额的 3.15 倍。

中小板上市公司优化资本结构, 加大“去杠杆”力度。2016 年整体资产负债率为 57.54%, 同比下降 2 个百分点; 速动比率、流动比率分别同比上升 5% 和 3%, 不断提升偿债能力; 平均经营活动产生的现金流量净额 3.93 亿元, 同比增长 47%, 保证资金回款, 控制债务风险。

中小板 16 大行业中, 农林牧渔、制造业、软件和信息技术服务业等 12 个行业去年净利润实现同比增长。制造业公司家数占比 77%, 2016 年实现平均营业收入 28.86 亿元, 净利润 2.16 亿元, 收入和净利润分

别同比增长 19.56%和 36.81%，多数制造业公司在经历“去产能、去库存”，市场供求状况稳步改善，所处细分领域的景气度逐步回升，在推进供给侧结构性改革方面取得良好成效。

中小板有 661 家高新技术企业和 249 家战略新兴产业企业，坚持创新发展、重视研发投入，已成为推动自主创新、产品升级、技术进步的重要力量。2016 年，高新技术企业和战略新兴企业的净利润分别同比增长 32%和 36%，具有良好的发展前景。2016 年，公司研发投入合计 868 亿元，同比增长 21.05%，平均研发投入 1.02 亿元，占营业收入的比重 2.89%。249 家战略新兴产业企业平均研发投入 1.71 亿元，同比增长 23.16%，研发投入占收入比重 4.86%。

2016 年，中小板 78 家公司完成重大资产重组，活跃的并购重组优化了资源配置，提高了资源使用效率，也提升了公司业绩，78 家公司平均营业收入和净利润分别同比增长 57%和 223%。2016 年，中小企业板实施完成股权激励方案的公司实现平均营业收入、平均净利润分别为 34.41 亿元和 2.65 亿元，同比增长 26.28%和 43.48%，合理有效的激励机制对业绩增长产生积极作用。

2016 年以来，中小板新增 81 家上市公司，新公司 2016 年度整体实现营业收入、净利润双增长，分别同比增长 12.73%和 11.83%，高于全市场营业收入 8.54%和净利润 7.23%的增幅水平。

中小板设立 13 年以来，培育出一批优秀公司，成为细分行业龙头上市的主平台。目前，381 家公司位居国内前三名，109 家主导产品（服务）位居国际市场前三名，海康威视、比亚迪、苏宁云商、金风科技、科大讯飞、洋河股份等已成长为行业领军企业。

中小板公司专注主业发展，80%以上的业绩来源于主营业务的贡献，经营规模持续扩大，经营业绩稳步增长，体现出良好的成长性。自 2004 年成立以来，中小板公司累计实现营业收入 14.25 万亿元，平均营业收入从 6.51 亿元增长至 35.26 亿元，年均均保持增长，年均复合增长率 15.12%；累计实现净利润 1 万亿元，平均净利润从 0.4 亿元增长至 2.64 亿元，年均复合增长率 17.03%，其中除 2012 年受经济结构调整的影响同比下滑外，其余年份均实现同比增长。

（摘自 2017 年 5 月 25 日 中国证券报）

## 文摘精华

### 金融去杠杆的功夫在金融行业之外

我国高企的杠杆，根本原因在于既有的各种经济体制。因此，去杠杆，不能只靠金融业单兵突进，经济体制综合变革才能标本兼治。一方面，政府和社会各界对经济下行、资产价格下跌的承受能力需要加强；另一方面，对各微观经济主体的市场化约束也需要加强。

今年以来，在牢牢守住不发生系统性风险底线的前提下，去杠杆决心没有最强，只有更强。面对严峻的形势，央行主动收紧了逆回购、货币工具 MLF、SLF 的发行规模，规模减小直接导致发行利率提高，MLF（中期借贷便利）6 月期和 1 年期中标利率已从 2016 年末的 2.85%和 3%上升至 4 月末的 3.05%和 3.2%。不仅如此，央行还开始了试探性缩表，首次将表外理财纳入广义信贷 MPA 考核，银行通过表外实现资产迅速扩张被严格限制。2 月和 3 月，央行资产负债表分别下降 2700 亿和 8100 亿。在外汇占款平稳和货币工具收紧背景下，基础货币和货币乘数大概率处于下降通道，带动广义货币 M2 同比增幅下行。

同时，银监会开展了一场监管清查行动，要求银行机构自查委外、同业等业务，并随后派出检查组开始现场检查。证监会和保监会也加大了对所辖机构的监督检查力度，严厉禁止银行资金借助各种通道加杠杆。金融监管机构的措施取得了一定成效，融资成本上升、金融资产价格回落等原本都是金融去杠杆的应有之义，但部分习惯了宽松环境下好日子的市场人士无法忍受这些短期阵痛，对金融监管机构的指责纷沓而来。

问题是，当前的宏观环境已经出现了显著变化。由于去年新增信贷的一半由居民新增房贷贡献，导致居民杠杆率已由 40%升至 45%，虽相比发达国家仍不高，但在发展中国家中已属较高水平，未来居民继续加杠杆的空间已很小。而突击性的居民加杠杆房地产消费直接压制未来居民其他消费需求，去年新房与二手

房销售额创纪录地达到了 M2 增量的 100%，对整体经济转型十分不利。再看外部环境，美国已进入加息周期，欧盟经济虽然弱复苏，但近期通胀已有抬头迹象。我国如还不能打赢这场去杠杆的持久战，可能真会引发大风险。只是，我国高企的杠杆，根本原因在于既有的各种经济体制，因此，去高杠杆，不能只靠金融业单兵突进，经济体制综合变革才能标本兼治。

具体而言，虽然高杠杆的具体表现是金融行业里各项资金放纵不羁，但金融只是表象，内因还在各项经济体制。无论是企业的杠杆、政府的杠杆，还是居民的杠杆，都是如此。先看企业部门。企业高杠杆主要在于国有企业。2008 年以后，国有企业债务显著增长，民营企业的债务没有发生大变化。截至 2015 年底，国有企业负债占整体非金融企业负债的比例在 70%左右，倘若去掉国有企业负债，我国非金融企业杠杆率仅 49.5%。国有企业在金融体系中拥有与其经营能力、资产质量、行业前景不相匹配的优势。

再看政府债务。政府债务中，中央政府债务与 GDP 的比值自 2008 年以来基本维持在 18%，而地方政府债务占 GDP 的比重从 14%升至 30%以上。原因则在于中央-地方财权、事权不统一，没有负债，地方政府难以提供相应的公共服务，且相对于金融机构，地方政府又处于强势地位。

最后来看居民部门。居民部门的杠杆则因为畸形的房地产市场。房价连年上涨，住房又是居民必需品，加杠杆买房子几乎是唯一选择。房价增速超过收入增速，杠杆必然越来越高。而且，有一段时间，部分学者官员认为，我国居民杠杆率低，可通过增加居民杠杆率对冲其他经济部门杠杆率下降给经济带来的负面影响。

观察宏观经济运行，我国加杠杆的逻辑在于：在维持经济增速、“以空间换时间”的理由下，货币政策不得不保持宽松状态；部分微观经济主体的行为，在财政软约束下不具备市场经济意义上的理性，因此可优先分享宽松货币政策好处，推高资产尤其房产的价格；由于宽松货币政策带来的贬值预期（相对于资产价格，特别是房价），储蓄者要求较高收益，在实际经济不振的背景下，金融机构只能寻求“理财-同业”的空转循环，资金再次进入优势单位推高资产价格。在这种逻辑下，金融机构逐利性固然是高杠杆的一个因素，但不是根本原因。

再清楚不过，“去杠杆”必须要有经济体制的综合变革。一方面，政府和社会各界对经济下行、资产价格下跌的承受能力需要加强。各级政府若真正做到“不唯 GDP”，社会稳定不再维系在经济增长上，就会发现，劳动力的自由流动、合理的收入分配系统、基本的社会保障，可能比保证经济增长更为重要。另一方面，对各微观经济主体的市场化约束也需要加强。在中央政府的调控下，地方政府发债的冲动目前基本得到了抑制，但国有企业举债的各项约束仍需加强，在经济下行压力不减以及产能过剩的共同作用下，小部分国有企业可能会进入“债务-财务成本-更大的债务”的恶性循环中。

根据国际经验，很少有经济体能在温和的环境下去杠杆的，美国是少有的正面例子之一。2007 年后，美国在短时间内市场出清、政府债务取代企业债务后，经济重回增长轨道，这部分要归因于美国经济的创新能力，特别是页岩油、机器人为代表的一系列新经济增长点重振了就业市场。无疑，在去杠杆的同时，我国也需迅速找到适应国情的新经济增长点。而对比美国市场，我国市场迅速出清的能力还有待加强。

（摘自 2017 年 5 月 26 日 上海证券报，作者：许鑫）

免责声明：《中投证券金理财》仅供中投证券客户参考，并不构成投资的依据。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用本刊所载内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险，我公司及其雇员不对据此而引致的任何直接或间接损失负任何责任。投资者如有意见或建议，欢迎拨打中投证券客户服务电话 4006008008/95532，或电邮

ts@china-invs.cn。