

宏观策略

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
宏观周报*海外宏观双周报：美国退出巴黎协定，5 月非农不及预期	宏观周报	魏伟	2017-06-04
宏观月报*6 月份宏观月报：经济动力趋弱，增长压力渐显	宏观月报	陈骁	2017-06-05
宏观快评*海外宏评（第 39 期）：卡塔尔遭多国“封杀”，油价剧烈震荡	宏观快评	魏伟	2017-06-06
宏观快评*5 月份外贸数据点评：出口平稳向好，谨慎看待进口	宏观快评	陈骁	2017-06-08
宏观专题报告*债券通加速落地，助力债市对外开放	宏观专题报告	魏伟	2017-06-08
港股策略周报*上涨延续，分化加剧	策略周报	陈骁	2017-06-04
策略周报*给予市场适应新制度环境的时间	策略周报	魏伟	2017-06-04
		张亚婕	
		马涛	
		吴泽民	

行业研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
行业周报*机械*中国机器视觉行业迎来快速增长期,昊志机电拟收购显隆电机*强于大市	行业周报	黎焜	2017-06-04
行业周报*传媒*减持新政初显效果，低估值蓝筹受青睐*中性	行业周报	胡小禹	2017-06-04
行业周报*环保公用*外延走向内生，关注中等市值白马*强于大市	行业周报	林娟	2017-06-04
		余兵	2017-06-04
		邱正	
		庞文亮	
行业周报*地产*百强销售增速放缓，廊坊调控再次升级*强于大市	行业周报	杨侃	2017-06-04
		李孟泉	
行业周报*电子*三星 VR 设备上半年出货量领跑，IT 电池价格上扬*强于大市	行业周报	刘舜逢	2017-06-04
		蒋朝庆	
行业周报*食品饮料*分化加速，稳中求胜*强于大市	行业周报	文献	2017-06-04
		刘彪	

行业周报*钢铁*去库存速度放缓，短期钢价可能延续震荡趋弱态势*强于大市	行业周报	陈骁 魏伟 李军	2017-06-04
行业周报*生物医药*药审新政不断，创新、首仿加速获批上市*强于大市	行业周报	叶寅 魏巍 倪亦道 梁欢	2017-06-04
行业专题报告*新能源汽车*第五批推荐目录更新，主流车企产品换代接近尾声*强于大市	行业专题报告	余兵 朱栋 王德安 张龔 杨献宇	2017-06-04
行业动态跟踪报告*新能源汽车*工信部发布第五批新能源汽车推荐目录*强于大市	行业动态跟踪报告	朱栋 张龔 余兵 王德安 曹群海 黎焜 胡小禹	2017-06-05
行业深度报告*电子*电感升级进行时，Molding Choke 前景大好*强于大市	行业深度报告	刘舜逢 蒋朝庆	2017-06-05
行业周报*计算机*《网络安全法》正式施行，英特尔 i9 处理器亮相*中性	行业周报	张冰 闫磊	2017-06-05
行业周报*银行*PMI 维持扩张区间，季末临近银行存款竞争加剧*强于大市	行业周报	励雅敏 袁喆奇 王思敏	2017-06-05
行业周报*非银金融*证监会进一步放缓 IPO 节奏，保监会将整治车险市场乱象*强于大市	行业周报	缴文超 陈雯 张译从	2017-06-05
行业专题报告*钢铁*“十三五”时期我国钢铁制造成本整体将保持上升趋势*强于大市	行业专题报告	魏伟 陈骁 李军	2017-06-05
行业专题报告*电力设备*暖风渐起，电化学储能将提速发展*强于大市	行业专题报告	朱栋 皮秀 张龔	2017-06-05
行业月报*银行*板块配置价值不改，关注 MSCI 及年中资金面波动*	行业月报	王思敏	2017-06-06

强于大市		袁喆奇 励雅敏	
行业快评*证券*5月券商业绩分化，投行业务收紧*强于大市	行业快评	缴文超 陈雯 张译从	2017-06-08
行业快评*钢铁*内外钢价“倒挂”致钢材出口下降，进口铁矿石同比量价齐增*强于大市	行业快评	魏伟 陈骁 李军	2017-06-09

公司研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
广汽集团*601238*公司再传捷报，向上势头不可挡*强烈推荐	事项点评	王德安 余兵 杨献宇	2017-06-04
齐心集团*002301* 关键股东增持显信心，传统业务与 SaaS 齐发展*推荐	首次覆盖报告	陈建文 韩盟盟	2017-06-05
星宇股份*601799*跨越周期、尽享车灯升级机遇*强烈推荐	深度报告	王德安 余兵 曹群海	2017-06-06
上汽集团*600104*大众销量增幅转正、期待荣威新能源表现*强烈推荐	事项点评	王德安 余兵 曹群海	2017-06-06
宇通客车*600066* 没有一个冬天不可逾越，终将回暖*推荐	事项点评	王德安 余兵 杨献宇	2017-06-07
中国医药*600056* 资产注入稳步推进，工业板块实力增强*推荐	事项点评	叶寅 魏巍 张熙	2017-06-08

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

宏观周报*海外宏观双周报：美国退出巴黎协定，5月非农不及预期

平安观点：

1、本期观点。

6月1日，美国总统特朗普宣布美国退出《巴黎协定》，引发市场担忧，美国油企产量上行概率大增至油价大跌，OPEC减产协议成功延期的利好已消失殆尽。美欧领导人在G7峰会上关于北约军费及《巴黎协定》分歧加深，美欧关系或面临拐点。美国2017年5月新增非农就业13.8万人，远逊预期18.2万；前值21.1万被下修为17.4万，3月7.9万被下修为5.0万；5月失业率为4.3%，刷新了近16年新低，低于预期与前值。4.3%的失业率足以保证美联储在6月加息，但5月份非农就业数据却增加了市场对美国经济的担忧，9月份加息概率大幅下降，我们认为6月份美联储加息将是大概率事件，本年度第三次加息或推迟到12月。

2、海外经济跟踪。

美国：5月制造业与服务业、综合PMI分化。5月Markit制造业PMI初值为52.5，不及前值及预期，并创2016年9月以来新低；5月Markit服务业PMI初值为54，好于前值及预期，并创今年1月以来新高；5月Markit综合PMI初值为53.9，好于预期及前值。美国5月份制造业走势较弱受出口影响；服务业及综合的强势表现显示出美国经济的扩张势头，增加了美联储6月加息的概率；但经济增长势头的持续性仍需数据进一步验证。

欧元区：CPI低于预期，制造业PMI创6年新高。欧元区5月CPI初值同比增长1.4%，升幅低于预期及前值。核心CPI同比上升1%，低于预期及前值。此外，欧元区5月制造业PMI为57，与预期一致，但高于前值，创2011年4月以来新高，主要受德国制造业走势强劲影响。欧元区制造业强劲走势打牢了欧元区经济进一步增长的基础，制造业需求向好，制造业有望进一步走强。

日本：4月核心CPI同比上升0.3%。日本4月核心CPI（除生鲜食品）同比上升0.3%，低于预期，但创2015年4月以来新高；4月日本CPI同比上升0.4%，与预期一致，但高于前值。5月东京核心CPI同比上涨0.1%，高于预期及前值。受原油价格波动的影响及经济复苏的支撑，日本通胀水平短期或继续震荡上行。

3、海外市场跟踪。

过去两周美元持续下跌，全球主要国家股市大多上行。1) 股市：全球股市上涨为主，发达国家上行更为显著。2) 汇率：过去两周美元指数由97.11下跌至96.66，对欧元、日元贬值明显。3) 利率：美债收益率转为下行，德、法、英国债收益率均下行。4) 商品：螺纹钢价格延续上涨；黄金大幅反弹，原油、农产品、铜铝、铁矿石、焦炭下行。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4MWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

宏观月报*6月份宏观月报：经济动力趋弱，增长压力渐显

平安观点：

更正昨日发布版本的部分数据，给您阅读造成不便敬请谅解。

1、经济增长：下行压力渐显。

近期宏观经济景气指标显示经济在偏冷区间运行，但调整后的预警指数呈现向上趋势。从房地产和汽车为代表的主要行业趋势性遇冷的总体逻辑来看，需求端进一步走弱仍是大概率事件。并且随着价格效应对经济的推升影响减弱，以及当前强监管之下金融市场利率抬升向实体经济传导，政府工作重心也明显倾向于金融风险防范，经济下行压力正在逐步显现。

①工业生产方面，5月PMI指数与上月持平，其中生产指标走弱、需求指标持平、原材料价格指数也继续下行，采购量指标疲弱；中微观高频数据走势分化，制造业整体上升动力趋弱，预计工业增加值将小幅回落。②投资方面，5月发改委未批复

基建项目，但前期项目的落地对基建投资或有支撑；房地产高频交易量回落，预计销售端的遇冷将逐渐向投资传导；制造业扩张动力趋弱，利润增速也持续下滑，都将制约企业投资的积极性；因此我们判断投资增速也将小幅走低。③消费方面，房地产销售增速回落、汽车优惠政策力度减弱的效应逐步显现，5月原油价格也有所回落，对相应领域的消费均有负面影响；但消费者信心指数创新高，且减产协议落地也将支撑后续油价，消费增速大体维持平稳。④外贸方面，领先指数及外贸指标显示，出口状况总体仍良好，进口增速受价格效应减弱及内需乏力的影响，可能将有所回落。

2、通货膨胀：CPI 温和上行，PPI 继续回落。

5 月份食品价格总体继续呈下降态势。食用农产品价格指数月均值下降 1.5%，降幅仍较大。具体来看，蔬菜价格本月持续下滑，降幅较大，蔬菜寿光指数走势本月也持续下降，由月初 98.6 降至 71.18。肉类、禽类、蛋类价格本月维持下降态势；粮食、食用油价格小幅下降，相对较为稳定；水产品价格小幅上涨。预计 5 月份 CPI 环比-0.1%，同比 1.5%。5 月份国内主要生产资料价格略有反弹，但购进价格指数仍在回落。其中钢材价格持续上升，有色金属价格由降转升，橡胶价格降幅缩窄，煤炭价格小幅下降，化肥价格由小幅下降转为小幅上涨。PMI 购进价格指数下调 2.3 个百分点至 49.5%。预计 5 月份 PPI 环比-0.2%，同比上升 5.7%。

3、流动性：短期资金面缓和，人民币汇率升值。

短期资金面总体有所缓和，长端利率抬升。5 月份央行通过公开市场操作净投放资金 200 亿元，开展 MLF 操作 4590 亿元，MLF 净投放 495 亿元。R001、R007 较上月均有回落，但 10 年期国债收益率与企业债收益率有所攀升，理财产品收益率继续上行，民间融资利率略有回落。人民币对美元汇率 5 月份有所升值，央行调节人民币汇率形成机制后，6 月初人民币对美元两日内大幅升值 0.82%。我们认为短期看新机制将推动人民币对美元走强，且新机制下人民币兑篮子货币汇率将更加稳定。我们认为年底人民币对美元汇率破 7 概率下降，年内预计在 6.9-7.0 区间运行。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观快评*海外宏评（第 39 期）：卡塔尔遭多国“封杀”，油价剧烈震荡

事项:

当地时间 2017 年 6 月 5 日凌晨，由于卡塔尔国家通讯社网站在一篇报道中援引了卡塔尔埃米尔（即国家元首）塔米姆关于强调伊朗是中东及伊斯兰教的重要国家以及反对遏制伊朗的军方内部讲话，沙特、埃及、巴林、阿联酋、也门、利比亚、马尔代夫等国家纷纷声明与卡塔尔断交。

平安观点:

1、卡塔尔遭多国“封杀”，一篇报道引发“多米诺骨牌”。

2017 年 6 月 5 日凌晨，随着卡塔尔国家通讯社网站的一篇援引了卡塔尔埃米尔（即国家元首）塔米姆关于强调伊朗是中东及伊斯兰教的重要国家以及反对遏制伊朗的军方内部讲话的报道迅速传播，尽管该媒体立即以遭黑客入侵为由声明该报道为假新闻，但沙特、埃及、巴林、阿联酋、也门、利比亚、马尔代夫等国家并不以为意，陆续发布与卡塔尔的断交声明。

2、卡塔尔“标新立异”，中东关系脆弱。

卡塔尔虽属于“海合会”成员，但却与“海合会”首领沙特的宿敌伊朗若即若离，加上政治立场经常“标新立异”，甚至支持沙特等“海合会”成员的敌对势力，从而长期被沙特及其他“海合会”成员视为异己，各国在断交声明中也多有强调卡塔尔干涉其内政的说辞。究其根本，还是沙特与伊朗两大国在利益及宗教派系上的分歧与矛盾。这也凸显了中东一直以来脆弱的国家关系，一篇报道引发“多米诺骨牌”式断交暴露出中东国家关系脆弱的事实。

3、油价短期剧烈波动，中长期需关注减产落实。

中东国家之间关系脆弱，断交之事时有发生，只是卡塔尔连续遭七国断交实属罕见，引发了市场的恐慌情绪，原油价格在当日即剧烈波动，先暴涨后暴跌。考虑到卡塔尔产油份额占比较小的事实，预计该事件对油价影响暂告一段落，但此后需关注两个方面的走向：一是该事件是否引发中东乱局持续发酵并升级，从而使得 5 月底刚刚延长的减产协议产生裂缝，进而使原油供给激增，油价暴跌；二是该事件可能使得中东矛盾升级，战乱引发原油供给紧张，油价暴涨。但目前看上述两种情况发

生概率均不太大，中长期仍需关注 OPEC 及俄罗斯等非 OPEC 产油国履行协议的进度，并需长期关注减产协议完成情况、美国在退出《巴黎协定》后原油增产幅度以及俄罗斯、沙特等产油大国的经济状况。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5OGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观快评*5 月份外贸数据点评：出口平稳向好，谨慎看待进口

事项:

6 月 8 日，海关总署公布了 5 月份外贸数据：5 月份，我国进出口总值 3412.5 亿美元，同比上升 11.3%。其中，出口 1910.3 亿美元，同比增速 8.7%；进口 1502.2 亿美元，同比上升 14.8%；贸易顺差 408.1 亿美元。

平安观点:

1、5 月份进出口增速双双小幅上升。美元计价下，5 月份我国进出口总额同比上升 11.3%，贸易顺差 408.1 亿美元。出口额同比增速 8.7%，较上期小幅上升 0.7 个百分点，出口增速表现继续趋势向好，与 5 月 PMI 新出口订单指数小幅上升的走势和当前全球经济复苏态势基本一致；5 月进口额同比增速 14.8%，较上期小幅上升 2.9 个百分点，从重要进口商品的结构特征侧面观察，前期支撑进口额增速的价格效应继续衰减，但由于本月进口数量有所回升，最终带动进口额增速出现小幅反弹，而进口金额季调同比增速仍相对较为疲弱，本次继续小幅回落 2.1 个百分点。

2、对主要贸易伙伴出口增速走势不一。5 月份中国对日本和东盟出口增速分别下滑 9.6、和 1.5 个百分点，分别降至 3.7%、3.8%，对欧盟和香港出口增速分别上升 5.6 和 4.7 个百分点，而对美国出口增速保持 11.7%不变。从各国 PMI 角度来看，5 月份美国、欧元区和日本 PMI 分别上升 0.1、0.3 和 0.4 个百分点，总体来看，全球经济景气度和出口情况仍然乐观。

3、主要出口商品中，15 种出口商品中仅 3 个商品增速下滑，其中高新技术、机电产品出口同比增速分别小幅上升 2.5 和 3.8 个百分点至 4.0%和 5.8%，而劳动密集型产品增速继续小幅下滑 1.6 个百分点至 3.5%。主要进口商品中，13 种进口商品中仅有 4 种进口金额增速下滑，3 种商品进口数量增速下滑；而重要生产资料中量升价降，5 月份原油、铁砂矿、塑料、铜材、钢材进口数量同环比增速全线上升，其中进口量同比增速分别为 15.4%、5.5%、3.4%、-9.3%、1.8%，同时价格方面，5 月原油和铁砂矿价格同比增速分别继续大幅下滑 11.9 和 31.5 个百分点，塑料和铜的价格同比增速也有小幅下滑，仅钢材价格同比略有上升。

4、出口平稳向好，进口不容过于乐观。虽然 5 月份出口增速和进口增速均表现为小幅上升的好转态势，但由于二者当前处于完全不同的逻辑背景，其中蕴含的经济含义也截然不同：出口所处的经济背景是当前全球经济回暖的大趋势，虽然地缘政治与贸易保护主义仍然是出口的较大不确定性因素，但我国主要贸易伙伴复苏趋势良好，中美贸易关系当前也有一定的缓和倾向，出口状况仍然较为乐观。而进口所处的经济背景是我国经济需求端的趋势性走弱和补库存周期的见顶回落，下半年经济下行压力的凸显将难以支撑进口维持强劲走势。因此，5 月进口数据中值得强调的是重点生产资料进口量增速较上月回升，但与历史同期相比较为平淡，显示企业采购意愿不高；同时本月进口额增速的小幅回升是在前两月连续的大幅回调之后的反弹，但反弹力度有限。总体看进口后续的表现不容乐观，增速大概率将有所回落。我们预计 6 月出口金额同比增速为 9.2%，进口金额同比增速为 12.0%。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjEwOGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观专题报告*债券通加速落地，助力债市对外开放

平安观点:

1、近期“债券通”落地进程加速。

近一个月以来，监管层推动债券通落地的进程逐渐加速。5 月 16 日，中国人民银行与香港金融管理局发布联合公告，决定同意开展两地“债券通”，初期先开通“北向通”；5 月 31 日，中国人民银行就债券通管理办法向社会公开征求意见；6 月 7 日，

港交所宣布成立债券通有限公司，承担支持债券通相关交易服务职能。“债券通”开启在即，其对于促进中国债券市场进一步对外开放的重要意义不言而喻。本篇报告主要分析“债券通”的具体运行机制如何，结合香港债券市场的特征，探讨“债券通”对于中国债券市场及投资可能产生的短期和中长期影响。

2、债券通的运行机制：基础设施互联+多级托管。

①债券通是通过基础设施连通的模式，让境外投资者“一点接入”，从而使得境外投资者无需到内地开户、不改变业务习惯，即可便捷地参与内地债券市场。②债券通采用多级托管模式：境外投资者通过“北向通”买入的债券，首先登记在境外托管机构名下，然后境外托管机构在央行认可的境内托管机构开立名义持有人账户。债券通的设计符合当前国际的主流做法，体现了创造更加简单便捷的交易环境的基本潮流，其基础设施互联、多级托管模式可以有效减少投资流程上所涉及的繁杂手续，降低交易成本，其使用的做市商制度能创造更加稳定的市场环境；而央行在投资标的、投资额度和投资币种上的设置，也体现了其开放的态度。

3、债券通短期影响：吸引资金规模有限。

2015 年央行向部分境外机构开放了银行间债券市场之后，投资者对于内地债市的热情并不高涨，原因可能在于中国经济面临的下行压力、人民币贬值压力增大、美国进入加息周期等客观因素。因此，尽管债券通能够进一步简化投资流程、提升市场效率，但债券通所规定的境外投资者与当前已有可直接入市的投资者范围相同，在当前宏观经济背景下，能够吸引的短期资金规模有限。

4、债券通长期意义：助力债市开放及人民币国际化。

①促进债市开放：中国债券市场仍存在着多头监管、信用刚兑、投资者保护欠缺等问题，债券市场开放程度仍然较低；债券通的开启将加快推动国内债市与国际制度接轨，促进中国债券市场的对外开放进程。②引入增量资金：债券通的启动与债市的进一步开放，将有助于推动中国债券市场加入全球三大债券指数，这在未来可能带来以这些指数为基准的基金投资中国债券市场。③强化香港金融中心地位：债券通的开启将为香港的国际投资者带来更多债券投资标的，同时还将促进两地在监管执法、金融市场基础设施互联互通方面的协调合作，巩固香港的国际金融中心地位。④助力人民币国际化。人民币加入 SDR 篮子之后，境外投资者人民币配置需求将逐渐提升；债券通增加了境外投资人民币产品的渠道，随着未来人民币汇率贬值预期的消减，将成为助力人民币国际化的重要方式之一。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjlwNWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

港股策略周报*上涨延续，分化加剧

平安观点：

1、随着欧美经济的好转，本周全球股市大部分都呈现上涨趋势。根据美联储经济状况褐皮书显示，美国经济 4 至 5 月呈现温和适度的增长。而欧元区德国制造业 PMI 创 6 年新高，显示欧元区经济进入了稳步复苏的阶段。欧美经济的走好推动了全球股市上涨，日本和德国股市分别上涨了 2.49%和 1.75%，在全球重点指数中领先。

2、受欧美股市上涨影响，本周港股继续延续前几周的上涨行情，但是港股内部开始出现了一定程度的分化。恒生高股息指数、恒生指数、恒生国企指数分别上涨了 1.64%、1.11%、0.82%，显示随着港股的持续上涨，投资者也开始趋于谨慎，可能会更偏好投资高股息、经营稳健企业的股票，而适当减少对周期性股票的投资。

3、人民币兑美元在本周大幅升值，人民币兑美元 1 年期的 NDF 也升破了 7 的重要关口，本周五收盘为 6.9757，创 16 年 11 月以来的新高。人民币兑美元贬值预期的削弱对于港股整体利好，尤其是美元债务较多的地产、航空板块更为受益。

4、虽然指数整体还是维持上涨的局面，但是港股内部不同行业的分化程度开始加剧。周期性的能源业、原材料业分别下跌了 1.15%、1.58%。而前期一直较为强势的港股资讯科技业本周下跌了 2.1%，在所有行业中下跌幅度最大，显示行业开始进入盘整阶段。而地产建筑业、消费品制造业、消费者服务业则涨幅较高，分别上涨了 2.91%、2.51%、2.12%。

5、对于地产建筑业来说，虽然限购政策趋严对它有负面影响，但是港股地产股的估值一直较低。随着国外投资者对中国“硬着陆”风险担心的降低，以及地产股 3、4 月财报销售数据的超预期，再加上人民币贬值担心降低、恒大 A 股上市等多重因素

的催化，港股的地产股也迎来了持续的估值修复过程。短期来看，这种估值修复过程还有望延续。

6、由于欧美经济稳定，人民币贬值压力趋缓，短期港股仍然延续估值修复的上涨过程，南下资金持续的流入，低估值的地产股也有较好的表现。但是，港股内部已经开始有所分化了，前期强势的资讯科技股开始进入盘整阶段。我们认为，随着国内宏观中观数据的走弱，以及港股指数的持续走高，投资者也日趋谨慎。安全边际较高的高股息个股以及弱周期性的消费者服务业、消费品制造业可能会更为受到投资者的青睐。投资者可以从港股高股息低估值的蓝筹股、AH股溢价、消费品板块等角度来挖掘港股的投资标的。建议投资者关注腾讯控股、中国人寿、工商银行、中国神华、深圳高速公路股份、碧桂园、银河娱乐、中国民航信息网络、中国南方航空股份、中国东方航空股份、复星医药、白云山。

7、风险提示：宏观经济下行超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3MWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究助理:马涛 021-20667451 一般证券从业资格编号:S1060115030029

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

策略周报*给予市场适应新制度环境的时间

平安观点:

1、制度环境是可以决定市场定价的，而市场自身适应环境的能力本就很强，问题在于短期，市场必然面临制度环境快速变化的负面影响，主要是在于流动性风险，无论是金融资产还是金融产品，其固有的流动性特征使得其不可能无成本完成调整，因此制度环境变化遭到诟病就是因为其带来了巨大的市场成本。但是，我们认为本轮金融监管制度的调整是长期性的，其形成的新的制度环境将决定市场未来中长期的盈利特征，市场只是需要时间去适应，短期由于过度的抱团市场定价甚至会产生扭曲，但随着时间的推移这些问题终会解决。

2、当前监管层通过调整对金融产品、金融机构、市场参与者行为（包括个人及机构投资者、上市公司）的规章条款，环环相扣，全方位渗透和影响金融市场。一方面加大对价值投资及资本市场开放的政策支持；另一方面抑制过度投机、全方位围堵套利和加强风险管控。而且强监管不仅仅是来自于证监会方面，整个金融监管体系（一行三会）都在全面加强监管，制度套利的空间大大缩小了，市场短期仍有些难以适应，但驱逐过多不必要套利是此轮监管政策调整的重点，在大方向上不应再抱有过多幻想。

3、6月份市场面临美联储大概率加息的冲击，至于联储缩表的时间我们认为要在下半年（12月份启动概率更大），全球金融市场在过去半年的表现一直非常出色，但市场的波动性似乎开始有所放大，市场应该有所警惕联储持续加息带来的负面影响。对于中国的缩表问题，我们重申观点，2017年中国会有部分商业银行出现主动或者被动缩表的行为（在同业、理财、影子银行等监管全面加强的背景之下），央行则仍将维持货币供应稳定。

4、近期人民币汇率走势有些过强了，在中国央行宣布引入逆周期调节因子，把“收盘价+一篮子”的中间价定价机制，转变为“收盘价+一篮子+逆周期调节因子”的定价机制之后，在短期离岸和在岸汇率均朝向相对偏强的人民币来定价（当然人民币的空头短期遭到了较大的打击），未来当美元再度走强之时，人民币汇率的稳定性可能较前期更高。

5、从一系列金融政策的逻辑来看，力求稳定和加强监管是两条主线。当前监管和流动性的负面压力将持续压制市场短期的表现。维持市场风格仍然偏价值的判断，短期内风格难以出现明显调整。个股方面建议关注双汇发展、大唐发电、宁沪高速、上汽集团、福耀玻璃、蓝思科技、广联达、中国神华、中国国航、新华保险。

6、风险提示：宏观经济下行超预期；市场监管政策行为超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3M2JpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:张亚婕 021-20661934 一般证券从业资格编号:S1060115100061

研究助理:马涛 021-20667451 一般证券从业资格编号:S1060115030029

研究助理:吴泽民 一般证券从业资格编号:S1060116070091

行业周报*机械*中国机器视觉行业迎来快速增长期，昊志机电拟收购显隆电机*强于大市

平安观点:

1、行业股价市场表现：申万机械设备行业指数上周(2017.05.31-2017.06.02)下跌 1.95%，同期沪深 300 指数上涨 0.17%，跑输市场 2.12 个百分点。股价跌幅较小的子行业为铁路设备(1.2%)、环保设备(-0.2%)、工程机械(-0.4%)等，股价跌幅较大的子行业有制冷空调设备(-3.7%)、冶金矿采化工设备(-4.8%)、农用机械(-6.5%)等。截至 6 月 2 日，申万机械行业整体市盈率为 57，沪深 300 整体市盈率为 13；在机械主要子行业中，环保设备、铁路设备、楼宇设备等行业的市盈率相对较低，冶金矿采化工设备、重型机械、金属制品等行业的市盈率较高。

2、中国机器视觉行业将迎来快速增长期，昊志机电拟收购显隆电机。(1)高工产业研究院数据显示，中国机器视觉行业 2017 年的市场规模有望达 38 亿元，同比增速超 25%。在产业政策、应用需求驱动、3C 电子市场放量等综合影响下，机器视觉迈入发展“黄金期”。(2)昊志机电签订支付现金购买资产框架协议：公司拟以不超过 8000 万元收购东莞市显隆电机 80%的股权，显隆电机是国内较为知名的数控机床主轴制造商。

3、公司动态：(1)金明精机拟以自有资金人民币 500 万元增资参股上海仁馨，增资后持有上海仁馨 12.50%股权；(2)杰瑞股份高管再次增持公司股份；(3)京山轻机发布非公开发行草案。

4、上周主要研究报告：金明精机(300281)参股上海仁馨，推进康复医疗产业化布局(事项点评)。

5、投资建议：行业整体景气度逐步回升，关注高景气度细分产业与业绩改善公司的投资机会。(1)苹果大年预期强烈，OLED、3D 屏幕玻璃等进入黄金发展期，利好 3C 自动化设备板块，关注昊志机电、快克股份等公司；(2)OPEC 减产协议延长九个月，原油价格震荡回升，关注油气产业链相关标的；(3)电商快递发展迅速，智能物流装备前景看好。建议关注昊志机电、快克股份、杰瑞股份、恒力液压、埃斯顿、诺力股份、先导智能、日发精机等公司。

6、风险因素：宏观经济增速持续下滑，钢材等原材料价格大幅波动等。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4M2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:黎焜 投资咨询资格编号:S1060516060001

研究助理:胡小禹 一般证券从业资格编号:S1060116080082

行业周报*传媒*减持新政初显效果，低估值蓝筹受青睐*中性

平安观点:

1、减持新政初显效果，低估值蓝筹获抱团：上周证监会发布了相关减持新政，市场之前担心的有减持压力的低估值龙头分众传媒等未来减持压力进一步缓解，并获得资金的抱团。本周，证监会继续保持对新股发行批文的收紧，仅发放 4 家公司的 IPO 发行批文，发行速度进一步放缓，预计受政策呵护影响，之前快速贬值的壳价值有望降低贬值速度，成长股板块迎来一定的喘息之机，但在此背景下，我们依然建议应当紧抱低估值龙头。

2、积极关注暑期档，诸多公司值得期待：以电视剧为例，6 月 5 日即将上映慈文传媒和华策影视联合出品暑期大作的《特工皇妃》，叠加近期华策影视在底部进行股权激励值得关注；另外，《特工皇妃》的手游将由西山居出品，页游将由顺网科技出品，休闲游戏将由赞成科技出品，叠加顺网科技公告拟筹划在二级市场进行员工持股计划，我们判断相关公司的股价将在阶段底部迎来暑期档的主题性反弹机遇。电影方面《变形金刚 5》获得 25 亿票房保底，有望成为暑期档新爆款，作为最受益的院线方万达最近参股了博纳影视，计划通过和 costa 咖啡合作等提升非票房收入等举动也有望进一步催化股价。

3、投资建议：建议关注高成长低估值的白马三七互娱、顺网科技、分众传媒、荣泰健康、华策影视、慈文传媒。

4、风险提示：行业增长低于预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3MmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:林娟 021-20667154 投资咨询资格编号:S1060515020001

行业周报*环保公用*外延走向内生，关注中等市值白马*强于大市

平安观点：

1、本周观点：近两周，新股批文数量持续减少，表明在 A 股连续下跌的背景下，监管层维稳意图明显。另外，我们认为最新出台的减持新规将对一、二级市场产生较大影响，一方面，机构参与一级与定增的动力将大幅下降，上市公司再融资难度增加，另一方面，由于首次公开发行前股东在减持方面有严格限制，从投资角度来看，A 股大股东将由原来的控股股东变为二级市场机构投资者，一定程度上对中小市值股票构成利好。从环保版块来看，过去几年行业高速增长，其中一个重要原因是外延并购较多，尤其是小市值股票，随着再融资的限制，我们认为，内生增长动力较强的公司更容易获得超额收益。同时，考虑到近期神雾环保、神雾节能、三聚环保接连被质疑财务存在问题。我们建议关注主要客户来自实力较强的政府、项目数量较多、单体金额占营收比例较低、现金流较好、估值相对较低的公司，主要标的有东江环保、瀚蓝环境。

2、最新组合：

长期组合最新净值 1.09，累计跑赢行业 12.33%。组合持仓：天翔环境（20.17%）、国祯环保（20.37%）、雪浪环境（21.53%）、瀚蓝环境（25.00%）。天翔环境（油田环保超预期+PPP 受益标的+农村环境治理受益标的）、国祯环保（农村污水治理受益标的）、雪浪环境（垃圾焚烧烟气治理+危废业务）、瀚蓝环境（固废处理）。

6 月金股：瀚蓝环境。

3、行情回顾：本周国内主要指数表现不佳，万得全 A 指数涨幅-0.75%，沪深 300 指数涨幅 0.17%。行业板块方面，申万公用事业板块涨幅-0.58%，优于万得全 A 指数，弱于沪深 300 指数，在 28 个申万一级行业中排第 11 名。从年初至今，公用事业行业涨幅-0.57%，在 28 个申万一级行业中排第 6 名。同期万得全 A 指数涨幅-4.30%，沪深 300 指数涨幅 5.33%，行业跑赢万得全 A 指数 3.73%，跑输沪深 300 指数 5.90%。

4、水利部印发《严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》，严控水资源消耗。近日，水利部印发《关于严格水资源管理促进供给侧结构性改革的通知》，明确要求通过严格水资源消耗总量和强度控制，助推供给侧结构性改革。对于产能严重过剩行业新增项目，以及采用《高耗水工艺、技术和装备淘汰目录(第一批)》中高耗水工艺、技术和装备的新、改、扩建项目，原则上不得办理新增取水许可和入河排污口设置等相关手续。推广串联式循环用水布局，推进具备再生水利用条件的企业与城市污水处理厂、再生水厂就近布局。该政策将利好京蓝科技、碧水源等节水净水企业。

5、风险提示：行业估值持续下降。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3OGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究助理:邱正 一般证券从业资格编号:S1060116050045

研究助理:庞文亮 010-53827011 一般证券从业资格编号:S1060116090012

行业周报*地产*百强销售增速放缓，廊坊调控再次升级*强于大市

平安观点：

1、本周观点：受端午假期影响，本周成交环比下降 10%。从本周克尔瑞公布的百强房企销售数据来看，1-5 月百强房企销售面积同比上涨 45.1%，涨幅较前 4 月收窄 5.6 个百分点。其中 5 月单月实现销售面积同比上涨 26.7%，涨幅较 4 月收窄 6.7 个百分点。碧桂园、万科、保利 5 月单月销售环比分别下降 10.3%、16.4%和 18.4%。在市场环境逐步降温背景下，周末廊坊再次升级调控，意味着市场调整仍未达到监管部门底线。调控加码叠加资金面收紧和利率上行，预计后续行业整体增速仍将下行，但龙头房企凭借其品牌优势和管控能力，有望进一步提升其市场份额。个股建议关注：1）低估值高股息率价值成长：金地、保利、招商、新城、中洲；2）中长期依旧持续看好雄安主题（华夏、荣盛、北城、首开等）；3）短期强烈推荐步入业绩爆发期的天健。

2、本周成交：成交环比下降。本周重点城市成交 53172 套，环比降 10%，同比降 30%，其中一线城市环比降 22%，二线城市环比降 14%，三线城市环比降 5%，低于 2016 年周均 19.9 个百分点，2017 年日均成交环比 2016 年降 18.9%。推盘量上升，去化率环比下降。上周（5.22-5.28）重点城市新开盘 35 个项目，推出房源 7444 套，环比升 8.8%，高于 2016 年均值 5.1 个百分点。平均去化率 81%，环比降 10 个百分点。一手商品房 6 月日均成交：环比上升同比下降。截止 6 月 3 日，

6月重点城市日均成交套数环比升13%，同比降8%。其中一线城市环比升9%（同比降31%），二线城市环比升3%（同比降27%），三线城市环比升20%（同比升17%）。二手房成交环同比下降。本周二手房整体成交套数环比降55%，同比降57%。19城二手房挂牌套数环比升2.1%。6月3日19城市二手房挂牌套数33.0万套，周环比升2.1%，其中深圳升0.2%，北京升1.4%，上海升0.2%，广州升1.4%，成都升6.6%，重庆升4.1%。

3、本周动态：克尔瑞公布百强房企5月销售数据。平安观点：百强销售涨幅收窄，预计前5月全国销量同比涨13%左右。基于对政策收紧的预期，上半年主流房企加紧推货，房企整体销售较2016年同期均有较大增幅。1-5月百强房企累计实现销售面积2.04亿平米，同比上涨45.1%，涨幅较前4月收窄5.6个百分点。其中5月单月实现销售面积4188万平米，同比上涨26.7%，涨幅较4月收窄6.7个百分点。从3、4月数据来看，百强房企单月销售高于全国20-25个百分点，由此类推预计5月单月全国销售同比增长1%-6%，对应1-5月累计增速为12%-13.3%。房企表现分化，龙头整体较优。分公司来看，得益于三四线城市火爆，前五个月碧桂园实现销售金额2522亿，同比增长164%，仍处于行业首位。万科和恒大亦分别实现54%和65%的增速。从5月单月来看，受政策调控收紧影响，大多数房企销售额环比均出现一定下滑，碧桂园、万科、保利环比分别下降10.3%、16.4%和18.4%。在市场环境逐步降温背景下，近期包括廊坊等地再次升级调控，意味着市场调整仍未达到监管部门底线，预计后续行业整体增速仍将下行。

4、风险提示：基本面大幅恶化风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:李孟泉 021-38640650 一般证券从业资格编号:S1060116070095

行业周报*电子*三星 VR 设备上半年出货量领跑，IT 电池价格上扬*强于大市

平安观点:

1、IDC 发布首份 VR 设备出货量报告，三星领跑：近期 IDC 发布首份 VR 设备出货量报告，报告显示 2017 年上半年全球 AR 及 VR 头盔厂商出货量排名前三的分别是 SAMSUNG、SONY 和 HTC，出货量分别是 49 万台、43 万台和 19 万台，市场占有率分别是 21.5%、18.8%和 8.4%。三星 Gear VR 卖得最好，随着三星 Galaxy S8 的上市，预计 Gear VR 的销量将会迎来一波小高潮，出货量排在三星之后的是索尼 PS VR，虽然 PS VR 没有 HTC Vive 和 Oculus Rift 性能强悍，但与 PS4 或 PS4 Pro 联动的特性让它获得了广泛的用户基础。此外，PS VR 的售价也相对合理。凭借 Vive 的良好表现，HTC 排在第三位。去年针对 VR 领域初创公司的总投资超过 120 次，总投资金额近 8 亿美元，去年全球 VR 市场收入只有 19 亿美元，收入主要来自硬件和软件（不包括移动 VR）。预计到 2018 年全球 VR 市场将增长至 224 亿美元，软件将成为收入的主要动力。

2、原材料价格上涨，IT 电池价格上扬逾 15%：根据集邦咨询新能源研究（EnergyTrend）调查显示，受到国际钴价冲击，加上中国本地对于矿区的开采条件趋严，带动 IT 电池价格从 2016 年第四季开始调涨。截至第二季，IT 电池价格平均调涨幅度已超越 15%。受到国际钴价上扬，包括圆柱型、高分子与方形电池芯成本皆受到不同程度影响。锂钴正极材料（LCO）大多用于 3.0Ah~3.2Ah 高容量类型，相对于三原正极材料（NMC），LCO 为高纯度钴金属比重的正极材料，从圆柱型电池来看，钴价上扬对于特定容量的成本影响较大；高分子电池大多使用 LCO 材料，成本影响最为显著。相较之下，方形电池价格则逐步反映成本，然其上涨幅度也可能与圆柱型和高分子相当。根据 EnergyTrend 的预估，2017 年圆柱型电池占整体供应比重将由 2016 年的 40%降低至 22%，而高分子电池需求则持续上扬，预计供应比重将从 2016 年的 40%跳升至 2017 年的 55%。

3、上周电子板块表现回顾：本周大盘小幅上涨，沪深 300 指数上涨 0.17%。其中，申万电子指数下跌 0.98%，跑输沪深 300 指数 1.15 个百分点；中信电子元器件指数下跌 0.59%，跑输沪深 300 指数 0.76 个百分点。

4、一周行业重点回顾：事项点评*麦捷科技*深化滤波器合作，强强联手定乾坤*强烈推荐。

5、投资组合表现：17 年年初以来投资组合累计投资亏损 4.11%，跑输沪深 300 指数 9.44 个百分点，跑输申万电子元器件指数 1.51 个百分点，跑输中信电子元器件指数 4.90 个百分点。

6、风险提示：需求不及预期，技术风险，行业竞争加剧风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

行业周报*食品饮料*分化加速,稳中求胜*强于大市

平安观点:

1、分化加速,稳中求胜。5月31-6月2日,食品饮料行业(-0.8%)跑输沪深300指数(0.2%)。平安观测食品饮料子板块中,调味品(0.6%)、黄酒(-0.2%)、啤酒(-0.4%)、低估蓝筹(-0.6%)表现最优。过去四周,食品饮料公司股价差异明显,高估值类表现最差,低估值相对优异,似乎显示市场风格加速分化。业务面上,近期行业亮点不少,如猪价持续快跌,利好肉制品降低成本;乳业一方面原奶价格不仅没有快速上涨甚至同比仍跌,另一方面龙头企业如蒙牛多次表示,高端品特伦苏为代表,价格折扣已收窄,或代表行业价格战跨过拐点,行业营收增速有望复苏。相对业务面上的变化,近期市场风格主导作用更明显,优选低估值蓝筹,稳中求胜仍是最心安理得策略。

2、最新投资组合:老白干酒(21.32%)、三全食品(20.25%)、贵州茅台(16.48%)、伊利股份(16.51%)、双汇发展(15%)、大北农(9.56%)。因需就收购定价等问题补充材料,老白干仍在停牌,通过并购丰联酒业,公司深耕河北+收购扩张战略得以推进,中长期成长性值得期待。三全2017年经营计划是营业收入约55亿,成本费用控制在53.8亿以内,1Q17经常性利润大增已补步印证,规模效应&产品升级有望推动公司利润率持续改善,且未来业务扩展潜力大,虽不符合当前市场风格,但前景并不悲观。茅台近期投资者交流会明确表示,17全年投放量不低于2.6万吨,这意味着2H17供给将显著增加,报表端增速也有望达到我们预期。尽管股价屡创新高,但17、18年业绩预测上调仍可支持2H17股价上涨。我们相信乳业价格战已进入新阶段,伊利甚至乳业最难时候已过去。行业竞争趋缓下,伊利内生盈利能力有望持续提升。猪价持续快跌利好肉制品吨利上升,和屠宰上量且头利上升,双汇单季净利增速有望1Q17触底后明显回升,17年PE仅16倍。大北农猪料战略转型阵痛已过,高端猪料持续快速增长,17年公司费用率将加速下行,控股股东及高管继续增持彰显信心,底部品种值得关注。

3、本周热点新闻点评:1)牛栏山多地经销商已于5月29日收到调价通知,调价的主要产品是多年的老品和桶酒,涨幅在5%-10%之间。2)6月2日,五粮液董事长李曙光在运营商代表工作会上首度发声为发展定调:让经销商赚钱,提升顺价水平,强化渠道布局。3)茅台集团召开内部会议,今年将对集团下属的子公司目前品牌进行整改、削减,其目标目前确定的为每个子公司保留的品牌数量不超过10个。

4、风险提示:经济增速下滑导致消费增速低于预期,重大食品安全事件。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:文献 0755-22627143 投资咨询资格编号:S1060511010014

研究助理:刘彪 一般证券从业资格编号:S1060117050002

行业周报*钢铁*去库存速度放缓,短期钢价可能延续震荡趋弱态势*强于大市

平安观点:

1、去库存速度放缓,短期钢材价格或将延续震荡趋弱态势。上周钢材价格指数震荡走弱,主要区域代表品种价格均小幅下跌,钢价总体表现弱势。钢铁生产继续加速,钢材社会库存和企业库存均进一步下降,但去库存速度明显放缓。特别是前期价格不断攀升的螺纹钢、线材等长材品种去库存速度放缓尤为明显,反映在当前价格高位的情况下,市场成交已趋向清淡。伴随着高盈利下钢厂生产持续加速,以及国内钢材消费市场转入传统淡季,建筑钢材供需将逐渐转向宽松,长材价格或进一步下滑;而板材由于利润不高,供给不见明显上升,需求也逐渐开始有所恢复,市场价格支撑力度有所增强。但整体而言,在去库存速度放缓的情况下,钢材市场整体供需压力渐大,钢价期现差巨大的局面终将要有所回归,后期钢材可能将延续震荡趋弱态势。

2、进口铁矿石港口库存仍然维持在高位,铁矿石价格继续走低,钢价成本端支撑力度进一步减弱。上周进口铁矿石港口库存合计小幅下降,但仍然超过1.4亿吨,进口铁矿石价格周环比继续下滑。铁矿石普氏价格指数整周在60美元下波动运行。铁矿石价格持续走低,导致钢价成本支撑力度进一步减弱。后期在港口高库存的供应压力下,叠加海运费持续下降,铁矿石价格将难有起色。废钢由于近期出口大幅增加,价格有稳中趋强态势,但整体供应依然宽松,价格仍然处于较低水平。

3、钢材盈利水平仍然处于高位,但品种毛利水平环比有所下滑。后期伴随着钢材价格震荡趋弱走势,预计毛利会进一步下

降。上周全国和河北钢厂盈利面环比持平。从4月底以来钢厂盈利面周环比连续扩大的情形就此终结。从代表品种毛利来看，根据我们的品种毛利模拟模型计算结果，上周螺纹钢、热轧卷板毛利环比均有所下降，但螺纹钢毛利仍然维持在1000元/吨以上，热轧卷板毛利在200元/吨以上。短期来看，钢铁需求或有所回落，钢材价格可能震荡走弱，后期毛利可能会进一步下降。但由于上游原料价格整体仍然趋弱，钢材成本依然较低，钢铁企业利润不会出现大幅回落，行业整体盈利水平仍然保持在较高水平。我们仍然维持今年钢铁行业整体盈利水平不会低于去年的判断。

4、投资建议：上周资本市场资金面整体趋紧，市场走势较弱。随着银行季末MPA考核日益临近和美国6月加息日益确定，资本市场情绪难言乐观。投资者青睐龙头、抱团投资趋势依然难改。个股方面，建议关注重组后协同效应逐渐显现的行业龙头宝钢股份以及业绩较好、估值较低安全边际较好的方大特钢。

5、风险提示：钢铁行业供给侧结构性改革进程低于预期；宏观经济下行、需求不及预期；利率上行。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:李军 010-56800119 一般证券从业资格编号:S1060117050091

行业周报*生物医药*药审新政不断，创新、首仿加速获批上市*强于大市

平安观点：

1、行情回顾：上周医药板块下跌0.55%，同期沪深300指数上涨0.17%；医药行业在28个行业中排名第16位。各子行业中化药板块跌幅最小，下跌0.60%；医疗服务板块跌幅最大，下跌4.19%。

2、银行、非银金融板块继续领涨，资金避险情绪仍然存在，但随着IPO发行速度放缓、减持新规的出台，市场风险偏好有望恢复至合理水平，继续推荐医药板块中兼具成长和估值优势的白马龙头：资源类品牌中药消费升级，叠加国企改革，建议关注云南白药、东阿阿胶、同仁堂、华润三九；受益两票制和处方外流的医药商业，推荐上海医药、中国医药。

3、近期CFDA新政不断，药品审评审批改革取得实质性进展，创新、首仿药加速上市。1) 继临床数据自查、人员扩充解决掉部分积压问题后，临床试验机构放开、临床审评60日时限等政策相继出台，解决了临床资源瓶颈和审评时间拖延过长等问题。2) 境外临床试验数据国内放开后，通过FDA、欧盟等认证的仿制药回归国内市场，对于须做一致性评价的企业有明显的时间、成本优势；而对于创新药来说，境外取得的临床试验数据可用于国内申报，完成国际多中心临床试验后可直接提出上市，无疑将节省创新药的临床试验时间和成本。3) 优先审评通道缩减创新药、首仿药的排队时间，目前进入优先审评通道的约160个品种，其中国产占56%，国产药中创新药占35%，首仿药占43%。4) CFDA加入ICH后将进一步优化制度、精简流程，与发达国家接轨。加快药品审评审批的同时增强我国药审在国际上的话语权，增加我国药品质量在国际上的认可度。利好在研创新、首仿储备丰富的药企，个股推荐科伦药业、华东医药，建议关注贝达药业、亿帆医药。

4、行业要闻荟萃：中国CFDA成为ICH正式成员；CFDA发布第18批拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示；CFDA发布eCTD征求意见稿；2017年医械国家抽检力度增大；CFDA发布《2016年度药品检查报告》。

5、风险提示：系统风险，政策风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4MmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

研究分析师:魏巍 021-20632019 投资咨询资格编号:S1060514110001

研究助理:倪亦道 021-38640502 一般证券从业资格编号:S1060116040040

研究助理:梁欢 021-20660556 一般证券从业资格编号:S0350115080004

行业专题报告*新能源汽车*第五批推荐目录更新，主流车企产品换代接近尾声*强于大市

平安观点：

1、新能源车型推荐目录月度更新成常态，政策确定性给予市场信心：第五批目录共包括92户企业的309个车型，新能源车型推荐目录的月度更新已经成为常态，明确了政府支持新能源汽车的态度，政策的确定性给予市场信心。随着地方补贴陆

续出台，和主流车企的产品更新进入尾声，新能源汽车产销将持续转暖，预计新能源车全年销量 70 万辆的目标有望达成。

2、新能源乘用车新品主导，微型车仍是放量重点。本批入选的 27 款纯电乘用车产品中，有 23 款产品选自第 294 批及以后的新车产品；本批目录中微型车依然在纯电乘用车领域占据领先地位，共有 17 款车长不足 4 米的车型入选，占比达到 2/3。微型车仍然是纯电乘用车领域的推广重点。

3、新能源专用车老车拾遗，补贴主导少装多跑。新能源专用车 17 年推荐目录延续更新至今，依然存在“老产品拾遗”的特征。本批 90 款入选车型中 293 批及以前的老款车型达到 36 款，其中 16 年申请的机动车产品 26 款；新能源专用车的老产品比例远超乘用车和客车。单车装电量方面在 50kwh 以下的新能源专用车产品有 46 款，占比过半；而装电量超过 80kwh 的中大型以上车型仅有 15 款。可以说，新能源物流车产业“短途为主，少装多跑”的发展思路在整车企业端已经基本达成共识。

4、新能源客车数量下滑，主流车企产品更新接近尾声。相比于第三批和第四批，此次进入目录客车数量明显下降。我们以 2016 年产销量前十的客车企业计算，其入选车型数量占比连续下降至 46.5%；我们认为可能是主流车企的主销车型大部分已经进入了此前目录，主流车企产品更新进入尾声。因此当前推荐目录的供应链配套情况大概率反映市场划分。

5、盈利预测与投资建议：推荐江淮汽车（公司与大众存在新能源汽车合作预期），宇通客车（新政策提高了补贴门槛，龙头企业市场占有率有望逐步提高），新能源汽车压缩机龙头企业奥特佳（公司是汽车空调压缩机的龙头企业，在新能源汽车空调压缩机领域具有绝对优势），建议关注三花智控。动力电池领域推荐北汽爆款车型 EC180 核心供应商、三元转型步入收获期的锂电巨头国轩高科，绑定众泰汽车提前布局微型纯电乘用车领域实现共同成长的鹏辉能源。建议关注受益三元替代加速带来上游材料需求放量的当升科技、杉杉股份、格林美，建议关注受益驱控领域龙头集中的大洋电机、方正电机，以及受益充电桩配套投资的中恒电气、和顺电气、通合科技等。

6、风险提示：宏观经济不及预期、新能源汽车推广不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究助理:张冀 一般证券从业资格编号:S1060116090035

研究助理:杨献宇 18818203151 一般证券从业资格编号:S1060117010030

行业动态跟踪报告*新能源汽车*工信部发布第五批新能源汽车推荐目录*强于大市

平安观点:

1、锂&磁材：目前我国碳酸锂产量总体稳定，下游新能源汽车市场对锂的需求逐渐恢复，带动碳酸锂价格回升。目前博睿锂业电池级碳酸锂和同发荣工业级碳酸锂出厂价分别为 138000 元/吨和 122000 元/吨，分别较上月同期增长 8000 元/吨和 4000 元/吨。随着磁材传统旺季到来，下游采购意愿增强，稀土价格表现坚挺。根据南方稀贵金属交易所数据，本周氧化镨钕、氧化铽、氧化镧等价格分别上涨了 7.50%、2.85%、3.38%，氧化镱价格下降了 0.42%。建议关注标的锂资源行业龙头天齐锂业、锂电池材料全产业链龙头赣锋锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。

2、锂电池生产设备：高工产研锂电研究所预计 2017 年国内动力电池有效产能将从 2016 年的 60GWh 增长至 110GWh，受市场需求增长和新版动力电池规范条件影响，动力电池扩产潮仍将持续,2017 年动力电池新增投资预计仍将保持在千亿元以上。我国锂电设备行业龙头的市场占有率将持续提升；建议关注先导智能、赢合科技等龙头公司。

3、锂离子电池：富士通发现让铁原子周围的氧原子的位置产生变形是提高电压的一个重要因素，并开发出了新材料 Li_{5.33}Fe_{5.33}(P₂O₇)₄，所制作的纽扣电池也获得了 3.8V 的电压；国轩高科青岛基地 4GWh 高比能三元电池项目开工，将于 2018 年 3 月正式投产。估计动力电池仍将处于高增长周期，建议关注有望进入全球主流动力锂电产业链并放量的隔膜和电解液公司，关注沧州明珠、新宙邦、天赐材料。

4、驱动电机及充电设备：本周青岛市发布《关于确定我市电动汽车充电服务费的通知》，通知指出，电动汽车充电服务费实行最高限价管理，充电服务费按充电电量收取，电动公交车充电服务费最高为 0.60 元/千瓦时，电动乘用车充电服务费最高为 0.65 元/千瓦时。随着目录车型、地补方案的陆续出台，产业的爬坡态势愈发彰显，建议关注方正电机、和顺电气。

5、工信部发布第五批新能源汽车推荐目录，时点符合预期：工信部发布第五批新能源汽车推荐目录，共涉及 92 家企业 309 个车型。发布时点符合预期，国家政策推进有条不紊，代表新能源汽车产业链进一步走向规范化有序发展，行业进入龙头竞争格局。大众、戴姆勒欲在国内成立新能源合资公司，新能源汽车产业进一步市场化。2017 年看好新能源乘用车和客车龙头，推荐宇通客车、奥特佳。

6、风险提示：1. 技术进步低于预期；2. 市场竞争加剧。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4N2JpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究助理:张冀 一般证券从业资格编号:S1060116090035

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究助理:曹群海 021-38630860 一般证券从业资格编号:S1060116080003

研究分析师:黎焜 投资咨询资格编号:S1060516060001

研究助理:胡小禹 一般证券从业资格编号:S1060116080082

行业深度报告*电子*电感升级进行时，Molding Choke 前景大好*强于大市

平安观点：

1、电感小型化、一体化，Molding Choke 应运而生：电感器件小型化、一体是发展趋势，一体成型电感（Molding Choke）实现了电感的小型化和一体化，属于绕线电感的升级产品，主要用于电源转换。一体成型电感具有“耐大电流、电磁特性平稳、温升稳定，低可听噪声、低放射噪声，耐冲击”等优势，非常合适应用于轻薄化智能移动终端产品的 DC-DC（直流到直流）电源管理模块（PMU）。

2、Molding Choke 需求猛增，寡头垄断竞争：Molding Choke 不仅可以用于手机，还可以用于汽车、航空、通信等多领域。仅以手机市场需求来看，目前 Molding Choke 主要是苹果、三星应用主导，HOV 等品牌使用率较低，产品供不应求。预计到 2020 年，单只手机使用 26 颗，渗透率 70%，全球年需求 364 亿只，市场规模 72.8 亿元，年复合增长约 33%。目前全球主要的 Molding Choke 生产商有美系的 Vishay，日系的 TOKO（已被 muRata 收购），中国台湾的乾坤和奇力新。预估这几大厂商的产能约占全球 80%以上，行业集中度高。最近几年中国大陆电感厂商加大研发力度，麦捷、金籁、德珑、华立、达嘉等企业，已经开发出一系列型号的一体化成型电感，在部分领域部分型号实现了国产突破，预计未来将有更多系列的产品实现国产化。

3、配方和制程是 Molding Choke 关键壁垒：Molding Choke 是直接用电感材料在线圈上成型制造，配方和制程是 Molding Choke 的两大关键壁垒。不同的磁粉、不同的比例、不同的添加剂等将对磁导率、损耗率、频率、磁饱和等参数有重要影响。需要对铁氧体粉和陶瓷粉的配方进行精密设计，以使各种软磁性材料具有导磁率高、介电常数好、损耗低、高频特性好等特点。在成型烘烤环节，需要掌握温度低于 300 摄氏度、高导电率的金、银、铜等金属作为导电介质、所有电路层叠在一起进行一次性烘烤的关键技术，需要克服铁氧体材料与其他材料共烧存在的技术难点，需要解决不同材料之间的共熔、共烧等问题。

4、投资策略：Molding Choke 目前供不应求，未来五年将是行业高速成长期。Molding Choke 已经成为领导品牌厂商的不二选择，随着产能的释放，预计将有更多的手机品牌采用 Molding Choke，替代传统电感将是大势所趋。行业竞争格局来看，目前仅麦捷、金籁、德珑、华立、达嘉等少数厂商布局，我们看好 Molding Choke 的前景与发展，建议投资者积极关注麦捷科技等相关标的。

5、风险提示：需求不及预期；技术替代风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5NGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究分析师:刘舜逢 0755-22625254 投资咨询资格编号:S1060514060002

研究助理:蒋朝庆 0755-33547558 一般证券从业资格编号:S1060115080090

行业周报*计算机*《网络安全法》正式施行，英特尔 i9 处理器亮相*中性

平安观点：

1、上周计算机行业表现回顾：上周计算机板块整体表现不佳，端午节后三个交易日中仅最后一个交易日收红，其中上周四单日跌幅达 2.25%；沪深 300 指数处于横盘状态并无过多波动，最终整周录得 0.17% 的涨幅。行业表现方面，仅有房地产和银行行业上涨，其余行业均出现不同程度的下跌。申万计算机行业指数整周下跌 1.45%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点。在 28 个申万一级行业中，计算机行业指数涨跌幅处于中下游，排名第 18。

2、《网络安全法》正式施行，我国迈出网络强国建设坚实步伐：《中华人民共和国网络安全法》由全国人民代表大会常务委员会于 2016 年 11 月 7 日表决通过，自 2017 年 6 月 1 日起施行。《网络安全法》作为我国第一部全面约束网络安全管理的基础性法律，迈出了我国网络强国建设坚实步伐，在我国网络空间法制建设中具有里程碑的意义。《网络安全法》正式施行，标志着我国维护网络与信息安全的工作进入一个全新阶段。

3、COMPUTEX 2017 召开，英特尔 i9 处理器亮相：为期 5 天的 COMPUTEX 2017 于 5 月 30 日在台北世界贸易中心开幕，本次展会的主题为构建科技生态系统，推出 AI 和机器人、IoT 应用、创新与新创、商用解决方案、游戏和 VR 等五大主题。展会期间多家电脑厂商展示了最新的产品或硬件设施。戴尔展示了全新一体机 Inspiron 27 7000，这是全球首款搭载 AMD Ryzen 处理器的一体机，戴尔新机的最大特点莫过于用户可以自行更换 CPU，戴尔承诺将在 2020 年之前为 AM4 接口主板提供支持，因此用户完全可以自己购买更高级的 AMD Ryzen 处理器来进行性能升级；三星推出新款笔记本 Notebook 9 Pro，并配有“嵌入式”S Pen 触控笔；同时高通通过其子公司宣布，华硕、惠普和联想成为首批采用高通骁龙 835 移动 PC 平台开发移动 PC 的 OEM 厂商，该平台集成了最领先的 X16 LTE 调制解调器。

4、投资建议：上周，计算机行业整体表现不佳，指数整周下跌 1.45%，跑输沪深 300 指数 1.62 个百分点。当前，金融监管仍在趋严，金融去杠杆和监管趋严的大方向短期不会改变，市场风险偏好的提升仍面临较大的压力。同时，当前计算机行业的市盈率（TTM 整体法，剔除负值）为 45.23，行业的估值水平与行业的业绩增速没有明显的预期差。在此背景下，我们仍然看不到计算机行业整体趋势性反弹的动力。我们仍坚持我们对计算机行业中长期的“中性”判断。我们认为，计算机行业短期的投资机会在于存量博弈，在于优质个股的反弹以及热点主题的驱动。6 月 1 日，《网络安全法》正式施行，将对我国信息安全产业的发展产生积极的影响。信息安全主题个股有望在未来几周内有很好的表现。综上，在主题投资方面，我们建议关注建筑信息化、智慧城市、信息安全和企业 O2O 服务平台。在具体投资标的方面，我们建议关注广联达、数字政通、东方国信、启明星辰和神州易桥。

5、风险提示：信息安全相关政策落地进度不达预期；智慧城市、PPP 项目以及各类财政政策支持的建设项目进展不达预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:张冰 010-56800144 投资咨询资格编号:S1060515120001

研究助理:闫磊 010-56800140 一般证券从业资格编号:S1060115070011

行业周报*银行*PMI 维持扩张区间，季末临近银行存款竞争加剧*强于大市

平安观点：

1、板块上周走势回顾。银行：过去一周 A 股银行板块上涨 0.1%，同期沪深 300 指数上涨 0.2%，A 股银行板块跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名 3/29。不考虑次新股，16 家 A 股上市银行股价表现较好的农业银行(+1.7%)、光大银行(+1.5%)和工商银行(+1.3%)，表现稍逊的是南京银行（-1.0%）、中信银行（-1.1%）和招商银行(-1.3%)。次新股里表现较好的是江苏银行(+7.3%)、杭州银行(+6.5%)和上海银行(+5.0%)。14 家 H 股上市银行表现较好的是哈尔滨银行（+13.6%）、工商银行（+4.1%）、建设银行（+2.2%），表现稍逊的盛京银行(-0.9%)、招商银行(-1.3%)和民生银行(-3.7%)。信托：过去一周平安信托指数下跌 3.4%，跑输沪深 300 指数 3.6 个百分点。表现依次为安信信托(+2%)、陕国投 A(+2%)、经纬纺机(0%)、中航资本(-10%)、爱建集团(停牌)。

2、上周重要事件回顾及展望。回顾：（1）5 月份制造业 PMI 为 51.2%，较上月持平，仍保持扩张区间。（2）央行货币政策司李波表示稳健货币政策执行体现不紧不松原则。

3、资金价格——美元兑人民币汇率较上周下降 4BP 至 6.82，离岸人民币贴水由之前一周的 1670BP 下降至 1583BP。上周央行净投放基础货币 300 亿元。其中逆回购操作投放 3600 亿，逆回购到期回笼 3300 亿。本周将有 4700 亿元逆回购到

期。银行间拆借利率走势分化，隔夜/7 天利率上升 25bps/9bps 至 2.88%/3.26%；14 天利率下降 11bps 至 3.77%。国债收益率走势分化，1 年期/10 年期利率分别上升 3bps/下降 2bps 至 3.50%/3.63%。

4、理财市场——据 WIND 不完全统计，上周共计发行理财产品 1063 款，到期 1652 款，净发行-589 款。在新发行理财产品中，保本型理财产品占 43.1%。中银协理财专委会公布的在售理财产品预期年化收益率为 4.45%，较上周上升 2BP。互联网理财产品 7 日年化收益为 3.91%，较上周上升 3bps。信托市场——据用益信托工作室的统计，5 月集合信托共成立 393 只，成立规模 1005 亿元，集合信托平均期限 1.81 年，平均预期收益率为 6.48%，与 4 月相比下降 12bps。债券融资市场——据 WIND 不完全统计，5 月非金融企业债券净融资规模-5262 亿，其中发行规模 47 亿元，到期规模 5309 亿元。

5、投资建议：目前银行板块整体估值(对应 2017 年 PB 0.89x)依然在 1xPB 以下，在行业整体资产质量预期持续转好情况下安全边际充足,同时时值分红季，目前行业整体股息率 4.3%具备吸引力，板块配置价值随着风险偏好的转换进一步凸显。不过考虑到目前监管工作仍处于中前期阶段（由自查向现场检查过渡），未来监管细则落地对行业的影响尚不明朗，板块短期整体估值突破 17 年 1xPB 的可能性较低。个股方面,我们推荐 1) 受监管影响较小,基本面稳健的建行、工行、招行；2) 自身调整较强、资产质量稳健的兴业，宁波。信托继续看好爱建集团、安信信托等相关标的。

6、风险提示：资产质量受到经济下滑影响超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4NmJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究分析师:励雅敏 021-38635563 投资咨询资格编号:S1060513010002

研究助理:袁喆奇 021-20661426 一般证券从业资格编号:S1060115060010

研究助理:王思敏 一般证券从业资格编号:S1060115120019

行业周报*非银金融*证监会进一步放缓 IPO 节奏，保监会将整治车险市场乱象*强于大市

平安观点：

1、证券行业：

2017 年两市股基累计成交额 481,302 亿元。目前融资融券余额 8,646.28 亿元，年初以来，券商的股权质押规模（未解押交易的标的市值）7,726.1 亿元。

2016 年，证券行业受市场行情影响，业绩大幅下滑。而 2017 年开始，通过上市券商以及协会公布的月度数据来看，券商业绩较 2016 年已出现较为明显的增长。目前，券商股仍有配置价值，主要是由于目前估值仍然较低，存在一定安全边际；在大盘企稳回升时业绩有望触底回升，且弹性较好；此外，未来行业还可能受益于市场开放、业务创新等政策红利。

2、保险行业：

2016 年，由于投资收益率大幅下滑，导致险企的利润大幅缩水，而保费滞后投资一年发生变化，预计 2017 年行业保费收入增速将放缓，但仍将实现较好的增长。从投资端来看，随着资本市场的回暖，2017 年行业投资收益率有望回升。

2017 年，我国保险行业仍面临低利率环境、短期利率上行、优质资产荒、资产负债不匹配等挑战。随着保监会对行业监管的趋严，虽然短期内可能影响业务规模的扩张，但从长期来看，保费增速过热、寿险产品短期化、理财化的特征将得到进一步遏制，产品结构将进一步优化，有助于行业回归保障本源，利于行业长期健康发展。

3、投资建议：

证券标的我们建议关注以下几类：1、业绩表现较好、股息率较高的券商如：广发证券、海通证券、华泰证券；2、估值近历史底部的券商如：东方证券、兴业证券；3、次新股或流通市值较小的券商如：华安证券、第一创业、东兴证券；4、股权激励的角度如：国元证券；5、以券商为核心打造的金控平台，如越秀金控、国盛金控。

保险标的我们推荐比较成熟的综合保险公司中国人寿等险资，同时建议关注控股保险公司的天茂集团等公司。

4、风险提示：股市出现系统性下跌、金融改革不达预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5MWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

研究分析师:繆文超 010-56800136 投资咨询资格编号:S1060513080002

行业专题报告*钢铁*“十三五”时期我国钢铁制造成本整体将保持上升趋势*强于大市

平安观点:

1、“十三五”时期全球铁矿石仍将维持供大于求格局，铁矿石价格保持低位波动，难以大幅上涨。铁矿石是钢铁制造成本占比最高的一块原料成本。“十三五”时期世界铁矿石需求量微幅增长 1.10 亿吨，而中国铁矿石需求量则下降 1.44 亿吨，铁矿石供应扩张惯性造成未来几年全球铁矿石供应大幅增加，因此目前以及未来几年铁矿石市场将处于供过于求的局面。但由于铁矿石的供给弹性大于需求弹性，供需双方还存在一定的博弈空间。但从趋势上看，“十三五”时期铁矿石供过于求的局面已不可避免，再加上海运市场仍然低迷，中国市场废钢替代效应增加，我们判断铁矿石价格将在 50-80 美元之间波动，难以大幅上涨。

2、“十三五”时期煤炭价格将维持在当前的水平波动。“十三五”时期，我们判断煤炭总体仍然处于供过于求的状态。虽然 2016 年在国家化解煤炭过剩产能、各地严格执行“276 天工作日”情况下，煤炭价格出现了明显的波动，但是从供求长期趋势来看，煤炭仍然处于供过于求状态。在政策不发生大变化的前提下，我们预判“十三五”时期煤炭年均价格将维持在当前的水平，不会有太大的波动。

3、“十三五”期间钢企人工成本和期间费用将保持上升趋势。随着我国人口红利逐步消失和国家社会保障政策的完善，我国制造业人工成本必然保持上升趋势，钢铁行业作为就业大户表现更加明显。同时，由于我国钢铁产业规模基础较大，产品同质化较严重，市场竞争激烈，再加上金融行业去杠杆逐步深入和人力成本的刚性上涨，我国钢铁企业期间费用将保持上升趋势。

4、结论：“十三五”时期，我国钢铁制造成本整体将保持上升趋势。

5、投资建议：“十三五”期间，我国供给侧结构性改革继续推进。作为供给侧结构性改革的首个突破口，国家推进钢铁行业脱困发展的决心不变，钢铁行业整体供过于求的局面有望得到缓解。在供求基本平衡、价格稳定情况下，钢铁产品的市场竞争优势主要源于钢铁产品的低成本优势，成本总量越少，产品越能占据更多的市场份额，其市场竞争力就越强。因此，在产品同质化竞争的情况下，成本管控能力越强的企业其竞争优势越大。个股方面，我们建议关注拥有自有矿山铁矿石基本自给自足、离焦炭主产地近且产品定位有差异的不锈钢龙头企业太钢不锈和近年成本控制取得较好效果的低估值行业龙头宝钢股份以及经营机制灵活、成本管控能力强、业绩良好的方大特钢。

6、风险提示：全球政治形势出现大幅动荡；国际矿业巨头联合限产保价；钢铁行业供给侧结构性改革进程低于预期；利率持续上行。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究助理:李军 010-56800119 一般证券从业资格编号:S1060117050091

行业专题报告*电力设备*暖风渐起，电化学储能将提速发展*强于大市

平安观点:

1、电化学储能应用场景多元，多技术路线并存。储能能起到电能的时间平移作用，在电力系统中具有广泛应用，电化学储能具有响应时间短、能量密度大、维护成本低、灵活方便等优点，是大容量储能技术的重要发展方向。从应用场景来看，大规模可再生能源并网、分布式发电与微电网、辅助服务、电力输配和用户侧是主要的五类应用场景；从技术类型来看，当前主流的电化学储能主要包括锂离子电池、铅炭电池、全钒液流电池和钠硫电池四大类。

2、全球储能蓬勃发展，政策是重要推手。据统计，截至 2016 年底全球投运电化学储能项目的累计装机规模达 1769.9MW，同比增长 56%，2012 到 2016 年复合增速 32%。2016 年全球新增投运的电化学储能项目装机规模 638.5MW，同比增长 87%，呈加速发展之势，其中辅助服务是主要的应用场景，锂离子电池是主要的技术类型。美国累计装机规模领先，补贴、强制采购计划等政策是美国储能发展的重要推手。

3、国内电化学储能仅 243MW，发展潜力大。截至 2016 年底，中国投运的电化学储能项目的累计装机规模达 243MW，同比增长 72%；2016 年新增投运规模 101.4MW，同比增长 299%，可再生能源并网是主要应用场景，锂电和铅蓄电池是主要的技术类型。据预测，到 2020 我国电化学储能累计装机规模将达 2GW，约为 2015 年底累计装机量的 15 倍。

4、有利因素积聚，国内储能有望提速发展。政策层面，电化学储能获得“三北”地区辅助服务市场主体地位，东北地区已开展电力辅助服务试点，储能相关的补贴政策正在探讨之中；国内弃风、弃光问题日趋严重，电改推动了新能源微电网、需求侧响应的发展，客观上拉动了储能需求；与此同时储能系统成本也在快速下降。目前，规划的各应用场景下的储能大项目呈现井喷之势，国内储能即将提速发展。

5、投资建议。国内辅助服务市场和工商业用户侧的储能项目盈利模式相对直接清晰，有望率先实现商业化，建议关注具有储能参与电网调频运行业绩的科陆电子，以及通过“投资+运营”模式大力拓展工商业用户侧储能、卡位优势明显的南都电源；从弹性角度建议关注铅炭技术实力较强的圣阳股份。

6、风险提示。储能政策落地及成本下降进度不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE4NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究助理:皮秀 010-56800184 一般证券从业资格编号:S1060115060018

研究助理:张冀 一般证券从业资格编号:S1060116090035

行业月报*银行*板块配置价值不改，关注 MSCI 及年中资金面波动*强于大市

平安观点：

1、银行和信托板块 5 月表现回顾。

5 月份银行板块上涨 5.9%，跑赢沪深 300 指数 4.3 个百分点。个股方面表现较好的有招行（+17.2%）、浦发（+11.1%）和工行（+7.6%），表现靠后的有民生（+2%）、华夏（+0.8%）和北京（-0.6%）。次新股除了上海银行上涨 5.3 个百分点外，其它银行均出现不同程度回调，回调幅度较大的有吴江（-12.9%）、无锡（-16.9%）和江阴（-46.6%）。5 月平安信托指数下跌 4.6%，跑输沪深 300 指数 6.1 个百分点。个股方面，表现依次为爱建集团（停牌）、中航资本（-0.2%）、安信信托（-6.5%）、经纬纺机（-9.1%）和陕国投 A（-19.6%）。

2、月度观点：

量——4 月新增人民币贷款 1.1 万亿，人民币贷款同比增速 12.9%，较上月提高 0.5 个百分点，贷款投放依旧保持良好增势。从结构上来看，企业信贷是主要的拉动因素，短期贷款与中长期贷款分别同比多增 1554 /5226 亿，反映企业融资需求持续旺盛，而 4 月表内票据负增（1983 亿）与市场利率上行以及银行信贷额度调节有关，预计上述趋势在 5 月将会持续。居民端信贷保持稳健，中长期贷款新增 4441 亿。展望 5 月，在房地产政策的调控下预计按揭增量在 4000 亿元左右，企业信贷融资需求持续改善支撑对公信贷，但受制央行额度管控，预计合计新增信贷规模在 1 万亿左右。

3、政策展望——1）央行牵头统一制定资管业务管理办法；2）银监会制定新版银行理财监督管理办法；3）同业负债监管口径调整。

4、6 月观点：金融监管趋严背景下市场避险情绪提升，5 月份银行板块领跑行业。考虑到目前整体估值虽有提升（对应 2017 年 PB 0.86x）但依然在 1xPB 以下，在行业整体资产质量预期持续转好情况下安全边际充足。6 月进入分红季，目前行业整体股息率 4.3%具备吸引力，同时关注 MSCI 概念的催化可能。从空间来看，监管细则落地对行业的影响尚不明朗，年中 MPA 考核对资金利率带来潜在上行压力，板块短期整体估值突破 17 年 1xPB 的可能性较低。个股方面，我们推荐 1）基本面稳健、高股息的建行、工行、农行；2）自身调整较强、资产质量稳健向好的兴业、宁波。信托继续看好爱建集团、安信信托等相关标的。

5、风险提示：资产质量受到经济下滑影响超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究助理:王思敏 一般证券从业资格编号:S1060115120019

行业快评*证券*5月券商业绩分化, 投行业务收紧*强于大市

事项:

近日上市券商发布5月份经营数据。

平安观点:

1、业绩综述:5月整体业绩环比略有下降,券商业绩出现分化。上市券商发布5月财务数据简报,共实现营业收入115.27亿元,环比下降4%,9家环比上涨,18家环比下跌,方正证券、西南证券领跌;1-5月累计实现营业收入677.09亿元,同比下降8%。5月实现净利润42.10亿元,环比下跌5%,11家环比上涨,16家环比下跌,华泰证券、第一创业领涨,而太平洋证券、山西证券、东吴证券和中原证券四家净利润为负值;1-5月累计实现净利润286.43亿元,同比下降9%。净资产为10,358.11亿元,环比下降0.2%,比去年底增长5.5%。

2、板块涨跌幅:5月券商板块跑输大盘。5月沪深300上涨1.54%,券商板块下跌1.96%。

3、中介类业务:经纪业务交易量环比下降,投行业务股债双跌。

1、经纪业务:5月日均股基交易额为4,849亿元,环比下降16%,交易活跃度下降。**2、投行业务:**5月股权融资515亿元,环比下降57.3%,其中,IPO为177亿元,环比减少14.9%,增发338亿元,环比减少64.4%;5月债券融资389亿元,环比下跌73.8%,其中,公司债为339亿元,同比下跌68.0%,企业债为47亿元,环比下跌89.0%;5月新三板挂牌168家,环比上升45%。

4、投资类业务:自营业务股升债跌,集合资管发行份额环比下跌。

1、自营业务:5月沪深300指数为环比上涨1.54%;中债综合净价指数环比下跌0.97%。**2、资管业务:**5月券商新发行产品623只,环比下跌16.60%,发行份额111亿份,环比下降34.02%。

5、融资类业务:两融余额环比略有下降,股权质押规模环比上涨,券商占比下降。

1、两融业务:截止5月底,两融余额为8,696.25亿,环比下降0.05%。**2、股权质押业务:**5月,券商股权质押业务的标的证券参考市值为1,519亿,环比上涨5.59%,市场份额为59.84%,较上月下降7.61个百分点。

6、投资建议:券商股目前估值仍然较低,存在一定安全边际,且在大盘企稳回升时弹性较好。随着2017年IPO和再融资正常化、多层次市场建设和对外开放等影响,券商业绩有望回升,我们维持行业“强于大市”的评级,建议关注以下几类公司:**1、从股权激励的角度推荐国元证券;****2、业绩表现较好的券商如:**广发证券、海通证券、华泰证券;**3、次新股或流通市值较小的券商如:**华安证券、第一创业、中原证券;**4、以券商为核心打造的金控平台,**如越秀金控、国盛金控。

7、风险提示:宏观经济下行超预期、低利率风险、股市波动风险。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MjlwN2JpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究分析师:繆文超 010-56800136 投资咨询资格编号:S1060513080002

研究分析师:陈雯 0755-33547327 投资咨询资格编号:S1060515040001

研究助理:张泽从 01056610252 一般证券从业资格编号:S1060116080096

行业快评*钢铁*内外钢价“倒挂”致钢材出口下降, 进口铁矿石同比量价齐增*强于大市

事项:

6月8日,海关总署公布了今年1-5月份进出口数据。其中:5月份我国出口钢材698万吨,较上月增加49万吨,同比下降25.9%;1-5月我国累计出口钢材3419万吨,同比下降25.7%。5月我国进口钢材111万吨,较上月增加3万吨,同比增长1.8%;1-5月我国累计进口钢材567万吨,同比增长6.5%。5月我国进口铁矿砂及其精矿9192万吨,较上月增加969万吨,同比增长5.96%;1-5月我国累计进口铁矿砂及其精矿44457万吨,同比增长7.9%。

平安观点:

1、国内外价格“倒挂”导致出口动力不足是今年钢材出口同比下降的主要原因。随着 2016 年 2 月初国家发布钢铁行业化解过剩产能指导意见后,钢铁行业开始进入新一轮去产能政策周期中,钢价也开始了触底反弹。截止到 6 月 7 日,MySpic 综合钢价指数比 2016 年初上涨了 70.71%,其中长材价格涨幅更是达到了 79.36%,板材价格涨幅 60.53%。国内钢材价格的巨大涨幅,导致国内价格超过国外价格形成“倒挂”。据 mysteel 统计,截止到 5 月末,中国含铬螺纹钢出口价格 (FOB) 470 美元/吨,不算上海运费也明显高于东南亚进口 (CFR) 价格 445 美元/吨,热轧板卷出口价格也同样如此。国内外价格“倒挂”,导致国内钢铁企业出口动力减弱,进而影响到我国前 5 个月钢铁出口量同比下滑。从后期国内钢价走势来看,我们判断国内钢价或将随着国内供需矛盾而有所回落,国内外价差或进一步缩小乃至持平,下半年钢材出口环比将有所增长,全年钢材出口量可能维持在 8000—9000 万吨之间,但与去年出口 1.08 亿吨的水平相比,仍将有较明显的下降。

2、进口铁矿石量价齐增。1-5 月份进口铁矿砂及其精矿数量同比增 7.9%,但进口金额却同比增长 72.7%,呈现出量价齐增的局面。但由于国内去产能推进和“地条钢出清”政策致使废钢替代效应加强等导致对铁矿石需求下降,所以进口铁矿石港口库存从年初的 1.1 亿吨增加到 6 月初的 1.4 亿吨,增长了 22.5%,进口铁矿石价格普氏指数也从年内最高的 94 美元下跌到如今的 60 美元以下。后期随着钢铁需求淡季来临及环保等因素,钢铁生产活动可能有所收缩,从而对铁矿石的需求进一步减弱,短期进口铁矿石价格可能进一步下跌。但由于铁矿石供给端高度垄断,过低的价格可能促使国际矿业巨头采取限产保价的行动,因此也不会大跌。我们判断下半年进口铁矿石平均价格大概率将维持在 50 美元/吨以上。

3、投资建议:我们建议关注高附加值产品占比较高的行业龙头宝钢股份及不锈钢细分领域龙头太钢不锈。

4、风险提示:去产能政策推进不及预期;国内外钢材需求迅速回落;国际铁矿石巨头联合限产保价;利率持续上行。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MjIwOWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究助理:李军 010-56800119 一般证券从业资格编号:S1060117050091

公司研究

广汽集团*601238*公司再传捷报, 向上势头不可挡*强烈推荐

事项:

公司公布 5 月份产销数据, 5 月公司共销售汽车 16.5 万辆 (+22.2%), 1~5 月累计销售车辆 79.2 万辆 (33.2%)。

平安观点:

1、自主合资齐发力, 向上势头不可挡:公司 5 月份销售车辆 16.5 万辆 (+22.2%), 1~5 月累计销售 79.2 万辆 (+33.2%), 其中广汽自主累计 20.7 万辆 (+61.4%), 广菲克累计销售 9.1 万辆 (+83.1%), 广本、广丰、广三菱也有不同程度的涨幅。在车市整体放缓的情况下, 公司仍然保持高速增长, 足以显示公司产品竞争力之强劲。

2、明星车型供不应求, 终端价格坚挺:广汽的几款明星车型供不应求, 市场热度非常高。我们近期在上海地区的 4S 店进行终端调研, 传祺 GS8 终端没有优惠, 提车周期在 1 个月左右; 本田冠道不仅没有优惠, 2.0T 版本需要加 1.5 万的装潢, 等车两个月; 丰田汉兰达需加装潢 1~1.5 万, 提车周期 1~3 月。

3、GS8 调整 5~9 月产量, 完成全年销量目标无忧:5 月 31 日公司发表声明, 由于变速箱供应能力不足, 5~9 月 GS8 的产量调低至 7000 台/月, 预计 10 月起将恢复正常配套供应。2017 年 GS8 的销售目标是 10 万辆, 我们认为, GS8 在 1~4 月销售 3.6 万辆, 如果 5~9 月销售 3.5 万辆, 10 月起恢复到 1 万的月销, 全年仍可完成 10 万辆的销售目标。

4、盈利预测与投资建议: 2017 年自主合资推出多款新品, 其中传祺推出 GS3、GM8、GA4 等新品, 不断完善产品线布局。自主与合资的明星产品市场热度高, 公司盈利能力有望大幅改善。维持对公司的盈利预测, 17 年~19 年的净利润为 114.3 亿、140 亿、158.7 亿元, 维持对公司“强烈推荐”的评级。

5、风险提示：1）车市整体放缓；2）新品推广不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE3MGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究助理:杨献宇 18818203151 一般证券从业资格编号:S1060117010030

齐心集团*002301* 关键股东增持显信心，传统业务与 SaaS 齐发展*推荐

平安观点：

1、银澎云董事长增持彰显对公司发展信心：彭荣涛先生增持加强了与公司利益的绑定，体现了对公司发展的信心；银澎云计算技术行业领先，市场份额跃居国内第一。2016 年亚太地区云视频会议市场空间达到 30 多亿元，处超预期发展状态。银澎云 2016 年实现收入 1.65 亿元，净利润 5144.97 万元，超业绩承诺 20.24%。随着海外市场和国内在线教育市场的进一步开拓，银澎云计算将保持快速发展。

2、积极开拓集采业务，大型客户不断增加：公司继中标天津市政府项目之后，又中标深圳市政府采购项目，表明公司电商平台发展取得一定成效，不断得到大客户肯定；公司 2015 年率先进行业务的线上转型，大办公电商平台不断完善，2016 年办公产品收入 26.50 亿元，同比增长 70%。

3、大力布局 SaaS 服务，未来成长可期：除银澎云计算之外，公司全资收购了杭州麦苗，参股了阳光印网等。杭州麦苗是阿里巴巴精准营销服务第一品牌，2016 年杭州麦苗实现收入 6271.37 万元，净利润 3810.41 万元，超业绩承诺 17.24%；阳光印网是国内第一家在线印刷企业，发力蓝海市场，2015 年业绩大幅增长，实现盈亏平衡，未来发展空间巨大。

4、盈利预测与评级：我们预计公司 2017-2019 年归母净利润分别为 1.78 亿、2.37 亿和 3.30 亿元，EPS 分别为 0.41 元、0.55 元和 0.77 元，对应当前股价的 PE 分别为 50.44、37.78 和 27.14 倍。首次覆盖我们给予公司“推荐”评级。

5、风险提示：文具集中采购业务增长不及预期；SaaS 服务扩展不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5MGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

研究助理:韩盟盟 一般证券从业资格编号:S1060117050129

星宇股份*601799*跨越周期、尽享车灯升级机遇*强烈推荐

平安观点：

1、沐 LED 之风，享确定性成长。车灯 LED 升级趋势即将进入拐点，未来 LED 车灯将加速普及化，LED 车灯年复合增速有望达 60%。公司作为自主车灯龙头，充分享受行业红利，在手订单饱满保障未来持续确定的高成长，前大灯份额突破迎来收获期，盈利能力有望企稳回升。

2、车灯市场趋向龙头集中、LED 化加速迅速提高价值中枢。公司为民营车灯龙头，市场占有率全国排名前列，对标全球市场，我国车灯市场份额较为分散，随大厂规模效应及技术优势进一步凸显，未来市场份额有望进一步集中，星宇股份 2020 年国内市占率相较现在有望提升 1 倍以上。现阶段，国内 LED 车灯占比约为 15%，未来 5 年卤素灯有望逐渐向 2 倍以上价值量的 LED 灯升级，车企打造多配置卖点模式，LED 大灯是重中之重，大灯 AFS、ADB 智能化也将提振产品价值。公司将享受市场份额与价值量的双重提升，进入快速成长通道。

3、自主整车崛起+整车零部件配套加速国产化，公司凭借成本和管控优势抢占市场。2016 年至今，自主整车持续发力，多个品牌销量爆发性增长；合资品牌车型价格下探、成本压力加大，零部件采购体系有望加速向国内自主品牌供应商转移。公司作为内资车灯龙头，具备一定的稀缺性，公司零部件自制率高、管理规范等塑造成本和服务优势，有望加速抢占自主和合资品牌市场，业绩高速增长。

4、星宇大客户迎来新品周期、前大灯占比持续提升。公司已经基本取得国内所有优质主机厂配套资质，逐渐步入收获期。产品结构全面升级，尤其是前大灯占比在 2016 年取得飞跃性提高，提振毛利率及盈利能力。客户结构来看，下游大客户一汽大众、上海大众今明两年销量增速有望超越行业，迎来超强矩阵式 SUV 新品周期，带动公司业绩向上。长期来看公司合

资客户占比高，品牌覆盖范围广，取得豪华品牌奥迪、宝马等订单，体现了较强的产品竞争力，在手订单保障业绩，未来3年收入复合增速预计30%以上，毛利率有望企稳回升。

5、盈利预测与投资建议：受益于饱满订单和大客户新品周期，公司业绩高增长确定性强，未来三年业绩复合增速有望达30%以上。在车灯LED化加速、合资车企零部件国产化加速背景下，公司市场份额加速提高；盈利能力最强的大灯产品占比持续提升，毛利率有望企稳回升。上调公司业绩预测为2017-2019年EPS为1.68、2.23、2.95元（原预测值为1.65、2.15、2.74元），给予12个月目标价56-67元，上调评级由“推荐”至“强烈推荐”。

6、风险提示：1）乘用车市场景气度不及预期；2）客户拓展不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjE5OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究助理:曹群海 021-38630860 一般证券从业资格编号:S1060116080003

上汽集团*600104*大众销量增幅转正、期待荣威新能源表现*强烈推荐

事项：

公司发布5月产销快报，5月合计销量实现50万辆，同比增7.4%，其中上汽大众5月销量15.2万辆，同比+1.6%，累计同比-3.5%，上汽通用销量14.1万辆，同比+0%，累计同比+4.0%，上汽乘用车销量4.0万辆，同比+122%，累计同比+119.1%。

平安观点：

1、上汽大众销量增幅转正、上汽通用价格中枢上移：

上汽大众5月销量符合我们之前预期，同比增幅转正，我们认为这主要是由于销量占比较高的轿车部分去库存效果较好，SUV途观、途昂、柯迪亚克销量提升贡献新增量，往后看上汽大众销量同比增幅有望继续改善。上汽通用5月销量虽同比微增，但是全新MPV GL8（23万起）销量表现不俗，豪华品牌凯迪拉克1-5月销量累计同比增86%，雪佛兰新品SUV探界者本月交付接近4000辆，产品结构改善，盈利能力增强。

2、上汽乘用车销量同比大增，新能源车后续提供有效支撑。

上汽乘用车5月销量同比增122%，其中荣威RX5、荣威i6表现均比较不错，预计随后续各个车型新能源版本上量，新车销量爬坡，新SUV车型上市，上汽自主乘用车年销有望达70万辆。6月3日，荣威纯电ERX5上市，共推出3款车型，扣除补贴后售价为19.88-22.38万，综合续航里程320KM，碰撞测试为国内最严苛，在安全性上领先同行业，预计后续随新能源乘用车环比改善不断贡献新增量。

德系大众王者归来，通用汽车稳中有升，自主强势崛起。大众集团未来2-3年在国内预计将推出10款SUV车型，上汽大众预计2018年将继续推出2款定位低于途观的SUV，加速抢占国内市场份额。上汽通用凯迪拉克、GL8等高价车型销量表现持续不俗，预计将提振通用盈利能力。自主品牌乘用车进入盈利向上弹性周期，预计2017年减亏40亿左右。

3、低估值+高分红提供安全边际。

相对于公司目前所处周期，上汽估值仍偏低，2016年公司分红率提升至约60%，股息率较高，股价具备安全边际。

4、盈利预测与投资建议：

公司自主品牌乘用车强势崛起、上汽大众迎SUV新品周期、上汽通用利润毋须担忧，盈利高弹性可期。维持原有预测2017-2019年EPS分别为3.42、3.76、4.19元。维持“强烈推荐”评级，目标价36-40元。

5、风险提示：

乘用车景气度不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjIwMGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

宇通客车*600066* 没有一个冬天不可逾越, 终将回暖*推荐

事项:

公司公布 5 月份产销数据, 5 月份销售客车 3778 辆 (-33.7%), 1~5 月累计销售 16618 辆 (-28.3%)。

平安观点:

1、销量累计下滑, 结构优化符合预期: 公司 5 月份销售客车 3778 辆 (-33.7%), 其中大型、中型、轻型客车分别销售 1705 (+9.5%)、1494 (-59.4%), 579 (+25.9%); 累计销售 16,618 辆 (-28.7%), 其中大型、中型、轻型的占比分别为 39.9%、44.6%和 15.6%, 大型车和小型车的占比分别提高了 9.3 和 2.1 个百分点。我们此前做出判断, 2017 年公司将通过提高大型车和纯电动的占比, 优化产品结构, 保证毛利率, 目前大型车占比提高逐步得到验证。

2、销量有望回升, 单车盈利处于较好水平: 根据我们终端调研的情况, 目前国内多个地区的订单量已经回暖, 公司新能源客车的销量有望在 6 月份实现单月同比转正。三季度大概率同比正增长, 并在四季度冲量。我们认为, 2017 年公司新能源客车大概率可以实现正增长。终端调研情况反应, 根据地方政策不同, 新能源客车在不同地区售价的变动不尽相同, 公司成本控制好, 公司单车盈利能力处于较好水平。

3、公司竞争力强, 市占率提高是长期逻辑: 新能源补贴退坡使行业的平均利润率受到影响, 龙头企业有望在洗牌过程中扩大市场份额。无论是技术水平还是成本控制能力, 公司在行业均为领先地位, 未来公司的市占率有望不断提高, 龙头地位愈加巩固。

4、盈利预测与投资建议: 我们认为, 年内公司新能源客车有望实现增长, 而 T7 销量的增加, 也将提高公司的盈利能力。维持对公司业绩预测, 2017~2019 年每股收益为 1.95 元、2.18 元、2.28 元, 维持“推荐”评级。

5、风险提示: 1) 新能源车销量低于预期; 2) 成本下降不及预期。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MjIwMWJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究助理:杨献宇 18818203151 一般证券从业资格编号:S1060117010030

中国医药*600056* 资产注入稳步推进, 工业板块实力增强*推荐

事项:

公司拟以自有资金 2.86 亿元收购海南康力 54%股权, 已获董事会通过。

平安观点:

1、稳步推进资产注入, 武汉鑫益注入已完成: 2013 年, 通用集团下属医药资产进行重组, 集团承诺将暂时无法注入上市公司的资产在重组完成四年内注入上市公司或转让给非关联交易的第三方, 其中包括医控公司下属子公司江药集团、海南康力、武汉鑫益和通用电商, 上海新兴, 长城制药。公司正式完成重组项目的时间是 2014 年 3 月, 由此推算承诺注入资产的截止时间是 2018 年 4 月份。2016 年, 医控公司以其所持有的武汉鑫益 45.37%的股权参与公司非公开发行, 完成后公司持有武汉鑫益 96.37%的股权。

2、收购康力 54%股权, 增强公司盈利能力: 公司拟以自有资金 2.86 亿元收购海南康力 54%股权。交易完成后, 海南康力的股权结构为中国医药持股比例为 54%, 医控公司持股比例为 46%。康力公司在产销近 50 余个品规的产品, 涵盖抗生素、营养用药、心脑血管用药等主要领域, 产品销往全国大部分地区。公司拥有 7 条生产线, 是海南省主要的冻干粉针剂生产基地之一。2016 年, 公司实现收入 2.19 亿元, 净利润 3225 万元, 净利润率为 14.8%, 盈利能力较强, 今后在上市公司整体协同带动下, 有望进一步扩大收入和利润规模。

3、维持“推荐”评级: 公司执行能力优秀, 有望按期完成资产注入, 工业板块实力增强; 公司积极推进商业板块外延, 工商

贸协同效应显著增强，业绩增长稳健。由于公司资产注入及时，我们提高了工业板块的盈利预期，预计公司 2017 年、2018 年、2019 年的 EPS 分别为 1.11 元、1.34 元、1.60 元（原预测 1.09 元、1.31 元、1.57 元），对应 PE 分别为 23X/19X/16X，维持“推荐”评级。

4、风险提示：外延进度不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MjIwNGJpZ2RhZGEuYWRTaW4=>

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

研究分析师:魏巍 021-20632019 投资咨询资格编号:S1060514110001

研究助理:张熙 一般证券从业资格编号:S1060117020002

平安证券研究所重点跟踪上市公司业绩预测表

股票代码	股票名称	行业	投资建议	股价	净利润				股本	每股收益(元)				市盈率(倍)				研究员	更新日期
				2017-06-08	2015A	2016A	2017E	2018E	(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E		
600056	中国医药	商贸零售	推荐	25.7	615	948	1182	1435	1068	0.58	0.89	1.11	1.34	44	29	23	19	叶寅	2017-06-08
600066	宇通客车	汽车	推荐	21.5	3535	4044	4327	4821	2214	1.60	1.83	1.95	2.18	13	12	11	10	王德安	2017-06-07
600104	上汽集团	汽车	强烈推荐	30.9	29794	32009	39975	43895	11683	2.60	2.74	3.42	3.76	12	11	9	8	王德安	2017-06-06
601799	星宇股份	汽车	强烈推荐	43.8	294	350	464	617	276	1.06	1.27	1.68	2.23	41	35	26	20	王德安	2017-06-06
002301	齐心集团	轻工制造	推荐	22.8	20	105	178	237	428	0.05	0.25	0.41	0.55	455	91	56	41	陈建文	2017-06-05
601238	广汽集团	汽车	强烈推荐	26.9	4232	6288	11429	13999	6500	0.65	0.97	1.77	2.16	41	28	15	12	王德安	2017-06-04
600418	江淮汽车	汽车	推荐	10.2	858	1162	1286	1729	1893	0.45	0.61	0.68	0.91	23	17	15	11	王德安	2017-06-02
300281	金明精机	机械	推荐	16.5	29	33	82	107	243	0.12	0.13	0.34	0.44	137	127	48	37	黎焜	2017-05-31
300310	宜通世纪	通信	强烈推荐	12.3	63	171	312	398	838	0.07	0.20	0.37	0.47	175	61	33	26	汪敏	2017-05-31
002074	国轩高科	电力设备	强烈推荐	28.7	585	1031	1329	1866	878	0.67	1.17	1.51	2.13	43	24	19	13	朱栋	2017-05-31
002462	嘉事堂	生物医药	推荐	38.2	223	296	378	474	251	0.89	1.18	1.51	1.89	43	32	25	20	张熙	2017-5-26
000523	广州浪奇	中小市值	推荐	9.8	39	53	72	100	523	0.08	0.10	0.14	0.19	122	98	70	51	王伟	2017-5-26
600056	中国医药	生物医药	推荐	25.7	948	1166	1405	1673	1068	0.89	1.09	1.31	1.57	29	24	20	16	张熙	2017-5-25
300319	麦捷科技	电子	强烈推荐	31.5	156	226	284	370	237	0.67	0.97	1.22	1.58	47	32	26	20	蒋朝庆	2017-5-25
300122	智飞生物	生物医药	推荐	19.2	197	33	437	926	1600	0.12	0.02	0.27	0.58	160	959	71	33	叶寅	2017-05-24
600884	杉杉股份	电力设备	推荐	14.1	665	330	778	1042	1123	0.59	0.29	0.69	0.93	24	48	20	15	朱栋	2017-05-22
603517	绝味食品	食品饮料	推荐	35.9	301	380	479	573	410	0.73	0.93	1.17	1.40	49	39	31	26	文献	2017-05-19
002376	新北洋	计算机	推荐	13.0	147	227	316	424	631	0.23	0.36	0.50	0.67	57	36	26	19	张冰	2017-05-24
603203	快克股份	机械	推荐	50.7	82	103	136	172	92	0.89	1.12	1.47	1.87	57	45	35	27	黎焜	2017-05-19
000090	天健集团	地产	强烈推荐	11.2	393	447	691	1540	1198	0.33	0.37	0.58	1.29	34	30	19	9	杨侃	2017-5-18
603326	我乐家居	轻工制造	强烈推荐	0.0	57	69	90	114	160	0.35	0.43	0.57	0.71	0	0	0	0	陈建文	2017-05-18
300262	巴安水务	环保公用	强烈推荐	15.9	77	141	289	400	447	0.17	0.32	0.65	0.90	94	50	25	18	邱正	2017-05-16
300438	鹏辉能源	电力设备	推荐	25.7	87	139	272	439	281	0.31	0.49	0.97	1.56	83	52	26	16	朱栋	2017-05-16
002101	广东鸿图	中小市值	推荐	21.5	129	166	346	449	353	0.36	0.47	0.98	1.27	60	46	22	17	缴文超	2017-05-15
603716	塞力斯	生物医药	推荐	91.5	62	69	90	120	51	1.21	1.35	1.76	2.36	76	68	52	39	叶寅	2017-05-10
603658	安图生物	生物医药	推荐	40.6	278	350	473	605	420	0.66	0.83	1.13	1.44	61	49	36	28	叶寅	2017-05-10
002422	科伦药业	生物医药	推荐	15.4	645	585	673	871	1440	0.45	0.41	0.47	0.60	34	38	33	26	叶寅	2017-05-08
300406	九强生物	生物医药	强烈推荐	17.2	245	272	300	350	501	0.49	0.54	0.60	0.70	35	32	29	25	倪亦道	2017-05-02
300219	鸿利智汇	电子	强烈推荐	12.5	152	138	301	361	671	0.23	0.21	0.45	0.54	54	59	28	23	蒋朝庆	2017-05-02
600048	保利地产	地产	推荐	10.1	12348	12422	14357	15517	11858	1.04	1.05	1.21	1.31	10	10	8	8	李孟泉	2017-05-02
601166	兴业银行	银行	强烈推荐	16.5	50207	53850	56367	59506	20774	2.42	2.59	2.71	2.86	7	6	6	6	王思敏	2017-05-02
002439	启明星辰	计算机	强烈推荐	18.5	244	265	402	538	897	0.27	0.30	0.45	0.60	69	62	41	31	闫磊	2017-05-02
601997	贵阳银行	银行	推荐	15.8	3222	3654	4268	4963	2299	1.40	1.59	1.86	2.16	11	10	9	7	王思敏	2017-05-02
300166	东方国信	计算机	推荐	20.7	229	328	446	598	656	0.35	0.50	0.68	0.91	59	41	30	23	闫磊	2017-05-02
300075	数字政通	计算机	推荐	21.7	121	131	188	246	395	0.31	0.33	0.48	0.62	70	66	45	35	闫磊	2017-05-02
002285	世联行	地产	强烈推荐	8.0	509	747	930	1166	2045	0.25	0.37	0.45	0.57	32	22	18	14	李孟泉	2017-05-01
601398	工商银行	银行	推荐	5.2	277131	278249	283629	294609	356406	0.78	0.78	0.80	0.83	7	7	6	6	王思敏	2017-05-01
600889	南京化纤	中小市值	推荐	8.9	458	91	189	260	307	1.49	0.30	0.62	0.85	6	30	14	11	王伟	2017-05-01
000042	中洲控股	地产	强烈推荐	17.9	401	261	329	409	665	0.60	0.39	0.50	0.62	30	46	36	29	李孟泉	2017-05-01

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：（0755）82449257

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：（021）33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033