

2017 年 06 月 14 日 星期三

# 联讯晨报-20170614

[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)

## 今日关注

责任编辑：陈勇

资格证书：S0300515060002

电话：010-64408702

邮箱：chenyong@lxsec.com

### 两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,153.74	0.44
沪深 300	3,582.27	0.22
深证成指	10,224.82	1.04
中小板指	6,729.57	1.34
创业板指	1,795.63	1.13
三板做市指	1,067.54	0.08
恒生指数	25,852.1	0.56
台湾加权指	10,128.15	0.17

### 国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	21,235.67	-0.17
标普 500	2,429.39	-0.1
纳斯达克	6,175.46	-0.52
富时 100	7,511.87	-0.21
德国 DAX	12,690.44	-0.98
日经 225	19,898.75	-0.05

### 主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	46.0	0.22
COMEX 黄金	1,264.5	-0.12
LME 铜	5,772.0	-0.55
LME 铝	1,889.0	-0.94
BDI 航运	870.0	2.47

### 主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	97.2	-0.05
美元/人民币	6.8	0.01
欧元/美元	1.12	0.08
美元/日元	109.93	-0.36

资料来源：聚源

### 【首推报告】

- ✧ **【联讯策略-研究之上】**从相对估值看创业板投资窗口为啥不靠谱等三问题
- ✧ 用数据告诉你北京的房价还能涨吗？
- ✧ **【联讯化工公司深度】**鲁西化工：退城入园，协同发展，多产品盈利改善

### 【重点报告推荐】

- ✧ **【联讯融资融券周报】**人气复苏，结束七周融资净流出状态
- ✧ **【联讯汽车公司研究】**广汽集团：自主合资持续发力，逆势增长续写“传祺”
- ✧ **【联讯传媒公司深度】**光线传媒（300251.SZ，买入）——中国动漫电影领导者
- ✧ **【联讯商贸周报】**行业市场表现不佳，推荐津劝业
- ✧ **【联讯机械行业周报】**2017 年第 22 周：风险已经释放大半，重点关注估值合理的细分行业龙头
- ✧ **【联讯有色周报】**钴价创新高可短线关注、基本金属价格短线反弹概率大
- ✧ **【联讯汽车及零部件行业周报】**5 月乘用车市场平稳增长，新能源市场回暖
- ✧ **【联讯交运行业周报】**17 年第 23 周：油价回落，叠加暑运旺季，坚定看好航空
- ✧ 医药生物行业报告\_【联讯医药周报】选白马和行业龙头思路不变，一致性评价政策细化，首选 CRO 龙头泰格医药

### 【国内外财经新闻】

- ✧ **点评：**美联储加息前夜，请收下这份“最全参考指南”

### 【两融数据与信息】

- ✧ 两融市场概况



## 【首推报告】

### ☞ 【联讯策略-研究之上】从相对估值看创业板投资窗口为啥不靠谱等三问题

“研究之上”，作为我们新开辟的专题，旨在跟踪近期策略热点，针对性提出自己的投资视点。首期我们讨论三个问题：1) 从相对估值看创业板投资窗口，为啥不靠谱？2) 盈利增长对冲利率上行，这句漂亮话受到的挑战。3) 如何理解“看长做长、看短做短、看长做短、看短做长”。

从相对估值看创业板投资窗口来临，为啥不靠谱？

创业板的相对估值中，PE 逼近了底部，而 PB 还在中间。这个相对估值图的偏差在于，如果考虑石化的影响主板 PE 应该再低一些，创业板的相对 PE 就没有那么低了；考虑石化银行等的影响主板 PB 应该再高一点，创业板的相对 PB 就没有那么高了。

撇除相对估值，一个更加血淋淋的现实，创业板的绝对估值仍然不低，PE 距离历史底部将近一倍，包括 PB 也是类似。

盈利增长对冲利率上行，这句漂亮话受到哪些挑战？

盈利的增长，如果由周期行业的盈利修复推动，我们则经看到了这种推动力对股票市场的影响并且处在尾端(PPI 高点确立、一季度盈利高点)。如果利率上行，还需要讨论是否对盈利构成实质性伤害以及多大伤害，包括利率本身是不是可能在迎来一个中期拐点。

16Q4 至今的市场，表现出阶段性特征，并且在各个阶段，除了盈利角度、利率角度的观察，还有其他主导因素。而这个主导因素便是低估值，集中反映在行业龙头白马、大盘蓝筹之中。

这个突出的结构性表现，很难用盈利、利率来做统一模型化的解释，而放在一个资产比较的角度，最具上涨潜力应是最被低估的品种。而在各种变化和不确定性面前，低估值成为了最确定、最容易被识别的潜力资产。

如何理解“看长做长、看短做短、看长做短、看短做长”？

我们一般直言做长还是做短，而不会赘述为“看长做长”、“看短做短”。这两类各自代表了典型的投资风格：典型如成长股投资、周期品投资。

而出现看长做短和看短做长这些看似矛盾的集合体，其实可能在强调在自己专长的投资视野内无法下手，只能做点跟随趋势或者无心插柳的活。

做长做短乃至不做都只是一种选择，而看长看短却更像是一种能力的培养和自我要求，所以本质上是在穷尽这个市场的机会。

风险提示

投资有风险，入市需谨慎。

(分析师：殷越)

### ☞ 用数据告诉你北京的房价还能涨吗？



研究房价的一种范式：供需决定价格

## 一、决定房价的核心因素：供需关系

传统的马克思主义经济学认为“价值决定价格，供需影响价格”，然而房子作为捆绑各种经济价值和社会价值的综合产品，实际价值已经不能用砖头水泥等价值来衡量，在此基础上，我们提供一种房价分析的方法“供需决定价格，观念影响价格”，我们将以北京为例进行分析。

简单说就是，什么样的房子涨得好？有人接盘的房子涨得好，接盘的人越多，涨得越好，反过来也可以说，没人愿意接盘的房子不会涨。

## 二、北京房地产“宇宙中心说”VS“白菜论”

“高房价、低工资和高销量”并存，北京的房地产市场是不是很矛盾？其实不然，高到常人不能及的房价下，北京住房依然供不应求，主要存在两个方面的原因：一是，购买力的衡量标准不只是工资，也包括财富。二是，作为全国政治、经济、文化中心，北京具有吸引全国财富的能力。

## 三、个人生命周期理论的阶梯型房价模型

从个人生命周期来看，一个人在一生中可能需要面临四次房产变动的需求（可以一步到位的土豪请忽略）：毕业不久的婚嫁住房需求、婚嫁几年后的生育住房需求（可能和前一步合并），二胎或其他改善性住房需求，退休后的住房需求。

阶梯型房价模型可以循环推进、环环相扣的关键在于购房者在预算约束和需求的不断提高中权衡，拥有第一套房产之后，这套房产就可以成为下套房子的首付，房价上涨的力度看消费者的工资是否能够承受两套房的差价。

房价风险：人口断层、购买力断层和观念断层

第一，警惕第三波婴儿潮带来的房价持续上涨的“表面繁荣”。第二，警惕经济战略调整导致的断供而引发的房价下跌。第三警惕年轻人买房观念的转变导致的无人接盘。

风险提示：政策调控力度加大

（分析师：李奇霖）

## ☞ 【联讯化工公司深度】鲁西化工：退城入园，协同发展，多产品盈利改善

### 1、全力打造中国化工新材料（聊城）产业园

自 2004 年起公司大力调整产品结构、发展循环经济、实施退城入园，形成了一定规模的“煤、盐、氟、硅和石化”产品链，主要产品涵盖己内酰胺、多元醇、聚碳酸酯（PC）、烧碱、甲烷氯化物、甲酸、氯化石蜡、尼龙 6、氯化苄、有机硅、尿素、复合肥等百余种产品。目前，中国化工新材料（聊城）产业园被认定为“中国化工园区 20 强”。

### 2、2017 年一季度业绩超预期，后续盈利能力值得期待

公司主动转型，关闭部分化肥产能，营收和净利短期受累，但预计长期仍向好。2016 年，公司营业收入 109.49



亿元，同比下降 14.94%；归母净利润 2.53 亿元，同比下降 12.69%。2017 年一季度，尿素及部分化工品价格不同程度上涨，经营业绩改善，公司营业收入达 37.08 亿元，同比增长 57.35%；归母净利润达 2.40 亿元，同比大幅增长 1427.65%。

### 3、我国 PC 缺口百万吨，进口替代空间广阔

2016 年，我国 PC 生产能力达到 87.9 万吨/年，产能居世界首位，但以外资和合资企业为主，PC 产量约 64 万吨，进口量为 132 万吨，出口量为 22 万吨，表观消费量为 174 万吨，对外依存度 75.9%。

预计到 2020 年产能将达到 190 万吨/年。从需求方面看，PC 将向汽车工业、电子电气和 LED 等高增长领域发展，“十三五”期间，预计我国 PC 需求年均增长率达 6%，到 2020 年消费量接近 220 万吨，仍有一定缺口，但供需缺口大幅收窄。

公司目前 PC 产能 6.5 万吨/年，预计 2017 年底加上新建产能后总产能可达 20 万吨/年，占全国 PC 总产能 18.5%，市场占有率将进一步提升。

### 4、制冷剂景气向好，公司氟化工盈利能力增强

目前制冷剂 HFC-125、HFC-32 和 HFC-134a 有效产能合计约 52 万吨/年，年产量约 34 万吨，平均开工率 65.4%，产能利用率大幅提升。在下游冰箱、空调和冷柜等需求刺激下，HFCs 消费量将保持增长态势。此外，环保趋严叠加萤石矿涨价导致氢氟酸量跌价涨，进而导致 HFCs 成本上升和短期供应紧张，HFCs 价格大幅增长。

公司制冷剂产品 HFCs 产能分别共 3 万吨/年，且上游原料甲烷氯化物由公司配套生产，同时生产氟树脂产品，具有一体化优势。今年初以来，制冷剂价格大幅上涨，公司氟化工业务盈利能力增强。

### 5、公司烧碱、甲酸等产品市场好于去年同期

公司烧碱产能 40 万吨/年，基本满负荷运行。另外，液氯的平衡能力是氯碱企业竞争力的重要衡量标准。公司下游耗氯产品较多，除了消耗掉自产液氯外，还需外部采购。而一般液氯过剩的企业会倒贴约 700 元/吨的液氯处理费用，公司能“废物”利用。

目前，世界甲酸产能合计约 131.7 万吨，我国甲酸总产能约 55 万吨，超过全球总产能 40%。公司二期项目建成后公司甲酸产能达 40 万吨/年，将占全球产能的 30%，成全球最大甲酸供应公司，继续提高甲酸产品的国内外市场占有率，提高盈利能力。

### 6、盈利预测与估值

基于对公司主要产品供需向好、价格稳中略增的判断，以及公司在建项目的产能释放预期，我们预计公司 2017/2018/2019 年营业收入分别为 154.93/186.27/201.14 亿元，归母净利润分别为 7.60/10.26/11.02 亿元，EPS 分别为 0.52/0.70/0.75 元。根据可比公司 PE 均值 15.6 倍，给予公司 2017 年合理 PE 估值倍数 16 倍，对应 2017 年公司合理股价 8.32 元，首次覆盖给予买入评级。

### 7、风险提示

项目建设不及预期风险，产品价格大幅下降风险，生产事故风险。



(分析师: 王凤华)

## 【国内外财经新闻】

### ☞ 美联储加息前夜, 请收下这份“最全参考指南”(Wind 资讯)

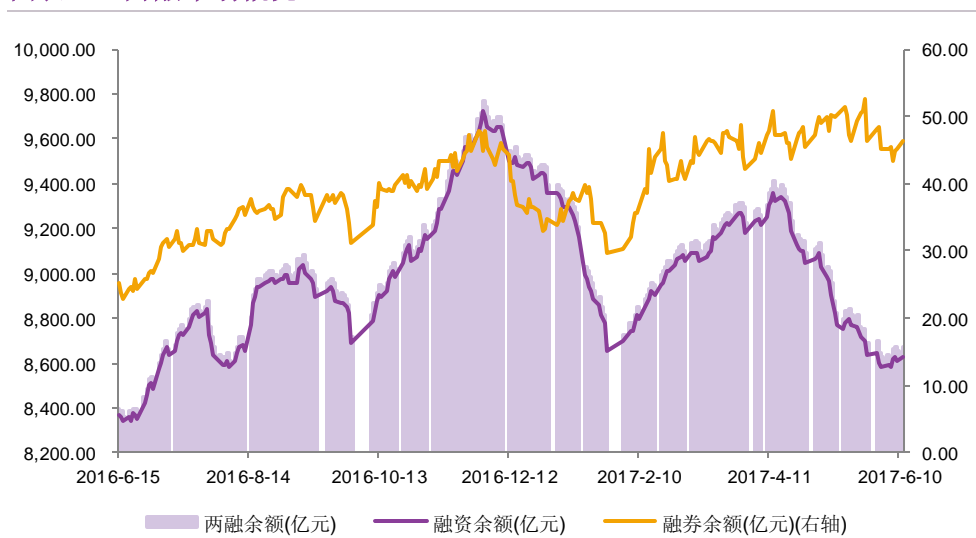
北京时间 6 月 15 日凌晨 2 点, 美联储将公布最新利率决议, 主席耶伦将在半小时后举行新闻发布会。尽管月初公布的非农数据令人失望, 但华尔街机构几乎完全押注本次会议将加息 25 个基点。

**点评:** 美国 5 月公布数据显示, 非农就业人口仅增加 13.8 万人, 失业率跌至 4.3%, 薪资增长不及市场预期。以上不利因素并未使得市场认为美加息将会延迟, 多数华尔街机构认为本次会议将会加息 25 个基点, 市场普遍认为今年美联储将加息三次, 所以本次加息也在预计之中, 并且美元指数并未有明显动作, 在 97 点附近徘徊, 我们认为市场已经消化加息的影响, 而且并不看好加息后的前景以及特朗普政府的政策预期, 导致美元未能走强。本次会议上, 机构比较关注“缩表”计划, 我们认为“缩表”将在今年年底开始, 预计此次会议并不会宣布“缩表”计划, 现在美国有大约 4.5 万亿的资产负债表, 操作方式上美联储官员认为逐渐退出国债和 MBS 的再投资比较稳妥, “缩表”对市场流动性的影响大于加息的影响, 届时人民币汇率和债市将承受压力。

(策略研究组)

## 【两融数据与信息】

图表1: 两融市场概况



资料来源: 聚源

图表2: 两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化 (%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化 (%)
1	600548.SH	深 高 速	54.15	1	002117.SZ	东港股份	194,000.0





序号	证券代码	证券简称	融资余额变化 (%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化 (%)
2	000858.SZ	五粮液	18.64	2	600410.SH	华胜天成	183,765.04
3	002071.SZ	长城影视	14.79	3	002104.SZ	恒宝股份	128,411.59
4	600612.SH	老凤祥	12.98	4	002476.SZ	宝莫股份	69,133.38
5	300498.SZ	温氏股份	11.12	5	002416.SZ	爱施德	66,075.6
6	600209.SH	罗顿发展	10.4	6	300010.SZ	立思辰	47,336.78
7	600652.SH	游久游戏	9.46	7	300147.SZ	香雪制药	47,063.29
8	600809.SH	山西汾酒	8.25	8	002467.SZ	二六三	46,710.88
9	603369.SH	今世缘	7.43	9	002118.SZ	紫鑫药业	39,407.04
10	000333.SZ	美的集团	7.23	10	002414.SZ	高德红外	30,831.8

资料来源：聚源

(金融工程研究组)

## 【数据快递】

图表3：中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP (+/-)
国债收益率 1 年	3.614	0.0
国债收益率 3 年	3.55	0.0049
国债收益率 5 年	3.559	-0.0031
国债收益率 7 年	3.609	-0.01
国债收益率 10 年	3.575	-0.0087

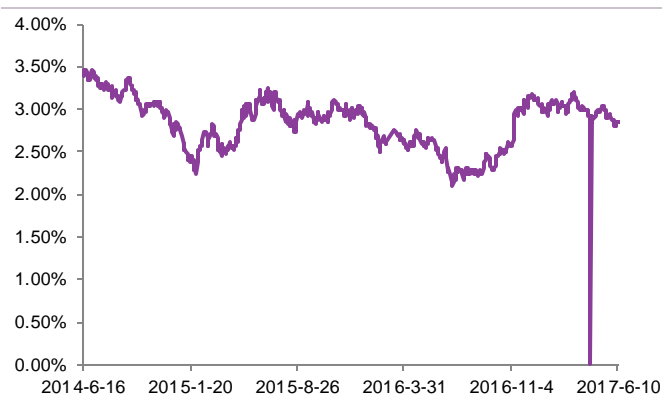
资料来源：聚源

图表4：中债 10 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表5：美国 30 年国债收益率走势



资料来源：聚源

图表6：中金所三大股指期货（含所有挂牌合约）

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC1712	中证 1712	5,743.0	0.98	237.06	289	332,129,200	2,266
IC1709	中证 1709	5,838.6	1.01	141.46	1,156	1,349,524,120	7,699



代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC1707	中证 1707	5,913.2	1.05	66.86	5,009	5,920,537,120	10,396
IC1706	中证 1706	5,955.4	1.04	24.66	14,417	17,155,383,440	15,866
IC0Y03	中证隔季连续	5,743.0	0.98	237.06	289	332,129,200	2,266
IC0Y02	中证下季连续	5,838.6	1.01	141.46	1,156	1,349,524,100	7,699
IC0Y01	中证下月连续	5,913.2	1.05	66.86	5,009	5,920,537,100	10,396
IC0Y00	中证当月连续	5,955.4	1.04	24.66	14,417	17,155,383,400	15,866
IF1712	沪深 1712	3,500.0	0.25	82.27	234	245,516,640	2,051
IF1709	沪深 1709	3,523.8	0.27	58.47	1,435	1,515,152,820	8,514
IF1707	沪深 1707	3,548.2	0.29	34.07	4,277	4,544,851,320	10,723
IF1706	沪深 1706	3,576.2	0.28	6.07	13,392	14,343,634,680	19,365
IF0Y03	沪深隔季连续	3,500.0	0.25	82.27	234	245,516,600	2,051
IF0Y02	沪深下季连续	3,523.8	0.27	58.47	1,435	1,515,152,800	8,514
IF0Y01	沪深下月连续	3,548.2	0.29	34.07	4,277	4,544,851,300	10,723
IF0Y00	沪深当月连续	3,576.2	0.28	6.07	13,392	14,343,634,700	19,365
IH1712	上证 1712	2,453.0	0.22	62.14	132	96,776,040	1,457
IH1709	上证 1709	2,463.2	0.07	51.94	1,337	985,167,480	6,271
IH1707	上证 1707	2,481.8	0.04	33.34	3,194	2,371,108,740	8,106
IH1706	上证 1706	2,507.0	-0.06	8.14	8,115	6,087,096,600	11,480
IH0Y03	上证隔季连续	2,453.0	0.22	62.14	132	96,776,000	1,457
IH0Y02	上证下季连续	2,463.2	0.07	51.94	1,337	985,167,500	6,271
IH0Y01	上证下月连续	2,481.8	0.04	33.34	3,194	2,371,108,700	8,106
IH0Y00	上证当月连续	2,507.0	-0.06	8.14	8,115	6,087,096,600	11,480

资料来源：聚源



## 分析师简介

陈勇，中央财经大学硕士。2000 年 2 月至 2008 年在海融、和讯等证券投资咨询机构从事市场研究，2008 年 12 月加入联讯证券，现任研究院总经理助理，策略分析师。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)