

分析师:

王德伦 S0190516030001

张启尧 S0190516100001

周琳 S0190514070008

李彦霖 S0190510110015

研究助理

王亦奕 张兆

李美岑 韩亦佳

联系方式

021-38565610

[wangdl@xyzq.com.cn](mailto:wangdl@xyzq.com.cn)

## 相关报告

20170618《风格难切换，坚守绩优主线》

20170611《反弹如期而至，继续聚焦“真成长”》

20170604《反弹窗口接近，但调整趋势不改》

20170530《“成长股”进入大分化时代》

20170521《抓住交易窗口，执行防御为先》

20170514《“打带跑”的交易窗口》

20170507《防御风险仍是第一要务》

20170501《监管压力仍在半途，保险是下一个关注点》

20170423《去杠杆窗口，三条路径影响股市》

20170416《金融监管成为下个阶段主要矛盾》

20170409《主题为矛，龙头为盾》

20170404《指数淡季，主题旺季》

20170325《左手“带路”右手消费，抱团应对震荡风险》

20170319《龙头继续致胜，谨防流动性风险》

20170312《聚焦绩优龙头》

20170308《贸易逆差或是引致货币流动性收紧的关键变量》

20170305《两会助推“红旗招展”》

20170226《做多窗口继续，绩优龙头致胜》

20170219《后续这两个板块需要规避》

20170212《结构性行情继续，“红旗招展”领先》

20170205《加息周期为时尚早，短期不需过度担忧》

20170122《春节别忘“抢红包”》

20170115《创业板的三个认知偏差》

20170108《反弹是调仓良机》

20170102《压力未解，短期或有调仓窗口》

# 反弹窗口延续，拥抱“核心资产”

## ——A股市场策略周报

2017年6月25日

### 投资要点

#### ★展望：短期反弹窗口延续，中长期从平衡木进入钢丝绳

——短期不确定性逐渐消除，反弹窗口将延续。1、市场此前对6月行情预期悲观，而我们6月4日报告《反弹窗口接近，但调整趋势不改》中认为6月风险偏好反而将在预期达到低点、风险事件靴子落地后逐渐回暖，当前的市场表现也印证了我们的逻辑和结论。2、6月的流动性整体平稳（此前市场担心6月是流动性最为紧张的月份）、A股成功纳入MSCI、联储加息落地，短期不确定性逐渐消除后，反弹窗口将延续。

——成功纳入MSCI后，A股中的绩优龙头，不仅是中国的核心资产，也是世界的优质资产，将成为穿越周期的主线。1、今年以来，我们已反复多次强调“龙头制胜”、“坚守绩优主线”，我们认为基本面良好、估值合理的绩优股将是穿越调整的唯一主线。即使由于涨幅较大而出现短期反复，依然不改其长期趋势，调整就是加仓时机。2、外资对核心资产的定价权提升，加入MSCI使绩优龙头这条主线更加明确。今年上半年外资作为重要的入场增量有力推动了绩优龙头的上涨。A股加入MSCI更加坚定了中长期外资对中国核心资产的配置。

——中长期，资产荒将逐步谢幕，市场将从平衡木进入钢丝绳。1、金融监管的长期影响将导致银行、保险这些绝对收益机构对股市配置力量的减弱，负债端驱动资产端的配置模式终结，“资产荒”将谢幕。未来一段时间仍是金融监管密集期，对股市将有持续调整的压力（详见我们5月23日深度报告《资产荒的谢幕与调整的延续》）。2、经济增长和流动性两面承压。经济“前高后低”的节奏将被逐步确认；金融监管仍在半途，将继续制约流动性甚至影响实体，经济和流动性的双重压力下，市场将从平衡木进入钢丝绳：难度加大，需要更加“智慧”地择时和精选板块，才好得分。（详见下半年投资策略报告《智慧舞步：从平衡木到钢丝绳》）

#### ★投资策略：中国核心资产&大金融龙头

——参与全球配置，超配中国核心资产：制造业寻求全球竞争力；消费品寻求国内市占率和品牌化；具备“硬资产”的公司。

- 制造业寻找拥有全球竞争力的龙头，具备从规模优势到创新升级的优势。
- 消费寻找国内市占率高的品牌企业，市占率高具备规模效应，品牌化提升经营效率
- 具备硬资产的公司：核心机场、高速、铁路、著名旅游区、传统医药处方等作为“硬资产”同样是中国的核心资产，稀缺资源存价值重估空间。

——大金融（银行/保险/券商）的龙头公司：金融业“供给侧改革”，稳健的龙头股有望不断受益，相对收益明显。

——成长股面临大分化：风格难切换，业绩与估值匹配的“真成长”逐步走出独立行情。

★主题投资：电动汽车（特斯拉开启电动汽车国产化进程）、国企改革（国资委吹央企重组持续落地，混改方案出台时间窗口临近）、粤港澳大湾区（香港回归20周年倒计时）以及油气改革（油气改革文件出台）。

## 目录

回顾：《布局“吃饭”行情》《平衡木上的舞蹈》《货币环境边际转紧是制约市场的关键变量》《创业板的三个认知偏差》《春节别忘“抢红包”》《金融监管成为下个阶段主要矛盾》 .....	- 4 -
展望：短期反弹窗口延续，中长期从平衡木进入钢丝绳 .....	- 5 -
投资策略：中国核心资产&大金融龙头 .....	- 5 -
主题投资：把握“政策”+“事件”两大核心驱动 .....	- 9 -
兴业研究每周重点推荐股票池 .....	- 15 -
A 股资金面跟踪 .....	- 17 -
A 股盈利和估值 .....	- 20 -
海外市场跟踪 .....	- 21 -
图表 1：强者恒强的逻辑仍在持续 .....	- 6 -
图表 2：制造业寻求全球竞争力的龙头 .....	- 7 -
图表 3：制造业寻求全球竞争力的龙头 .....	- 7 -
图表 4：制造业寻求全球竞争力的龙头 .....	- 8 -
图表 5：保险行业 PB .....	- 9 -
图表 6：券商行业 PB .....	- 9 -
图表 7：不良贷款比率稳定 .....	- 9 -
图表 8：国有商业银行的不良贷款比率已出现下降 .....	- 9 -
图表 9：2014 年底至今已经合并或正在合并的央企 .....	- 11 -
图表 10：全球四大湾区比较 .....	- 12 -
图表 11：油气改革政策回顾 .....	- 13 -
图表 12：油气体制改革意见部署八大任务 .....	- 13 -
图表 13：指数周涨跌幅 .....	- 16 -
图表 14：指数最新 PE .....	- 16 -
图表 15：全部 A 股成交金额和换手率 .....	- 16 -
图表 16：大盘和小盘风格特征 .....	- 16 -
图表 17：行业涨跌幅 .....	- 16 -
图表 18：股票融资金额 .....	- 17 -
图表 19：限售股解禁市值 .....	- 17 -
图表 20：融资融券净买入和余额对比 .....	- 17 -
图表 21：股指期货主力合约期现基差 .....	- 17 -
图表 22：日均新增 A 股开户数 .....	- 17 -
图表 23：日均 A 股交易账户占比 .....	- 17 -
图表 24：M1 和 M2 同比 .....	- 18 -
图表 25：新增人民币贷款 .....	- 18 -
图表 26：3 月以下 shibor 走势 .....	- 18 -
图表 27：3 个月及以上 shibor 走势 .....	- 18 -
图表 28：公开市场操作净投放 .....	- 18 -
图表 29：新增外汇占款 .....	- 18 -
图表 30：热钱流入和上证综指 .....	- 19 -
图表 31：自然人小户账户数（A 股流通市值分布） .....	- 19 -
图表 32：自然人中户账户数（A 股流通市值分布） .....	- 19 -
图表 33：自然人大户账户数（A 股流通市值分布） .....	- 19 -
图表 34：美元兑人民币市场价 .....	- 19 -
图表 35：人民币 1 年期 NDF .....	- 19 -
图表 36：CFETS 人民币汇率指数 .....	- 20 -
图表 37：美元指数 .....	- 20 -
图表 38：上证指数 PE 和 PB .....	- 20 -
图表 39：全部 A 股剔除银行 PE 和 PB .....	- 20 -
图表 40：中小企业板指 PE 和 PB .....	- 20 -

图表 41: 创业板指 PE 和 PB.....	- 20 -
图表 42: 全球主要市场最新 PE.....	- 20 -
图表 43: VIX 指数和标普 500 指数.....	- 21 -
图表 44: 美国 5 年通胀预期和标普 500 指数.....	- 21 -
图表 45: 恒生 AH 溢价指数 .....	- 21 -
图表 46: 恒生指数和美元兑港币汇率 .....	- 21 -
图表 47: 波罗的海干散货指数(BDI) .....	- 21 -
图表 48: CRB 现货指数:综合 .....	- 21 -
图表 49: 主要经济体 10 年期国债收益率.....	- 22 -

## 回顾：《布局“吃饭”行情》《平衡木上的舞蹈》《货币环境边际转紧是制约市场的关键变量》《创业板的三个认知偏差》《春节别忘“抢红包”》《金融监管成为下个阶段主要矛盾》

——2016年半年度策略《布局“吃饭”行情》(20160615)：6月风险点多，风险释放后布局，7、8月“吃饭”行情，边际思维占上风。经济L型不悲观，中报或超预期；政策“蜜月期”，环境相对2Q温和；改革预期（供给侧改革）逐步明朗修复风险偏好；大类资产配置角度A股相对吸引力提升；还有G20（国际经济金融合作或有突破），深港通等重要事件性因素。

——20160626《英国脱欧让“6月布局，7、8月吃饭”更香》、《英国脱欧对A股影响总体偏正面》：我们认为英国脱欧对中国所带来的“利空”主要是情绪和心理上的，短期影响风险偏好，而其带来的“利好”是实实在在、方方面面的，无论是长期资产吸引力的增加、人民币国际地位的相对提升，还是短期央行边际放松对冲、联储加息概率下降；不仅在经济金融方面，还会在国际政治与地缘政治上提升我们的地位，这对于我们中长期经济、金融、贸易的好处是更加深远的。

——2017年年度策略《平衡木上的舞蹈》(20161201)：节奏上年初要当心，需要立足防守反击。货币环境边际转紧是主要制约因素，需要警惕通胀预期、汇率、海外利率、金融去杠杆四重制约。上半年对经济复苏的乐观预期将逐步消退。之后伴随“十九大”效应增强、宽松预期再起，市场有望重新迎来机会。

——201601204《货币环境边际转紧是制约市场的关键变量》：国内货币环境边际转紧将是未来一段时间制约市场的主要矛盾。1、通胀预期直接约束货币政策。2、特朗普上台后若对中国进行贸易施压，倒逼汇率坚挺，将进一步制约货币政策空间。3、美国利率上行倒逼中国无风险利率抬升。4、金融去杠杆的持续影响。5、当前股市流动性也面临集中解禁的减持压力和企业资金集中回账的窗口期。

——20170115《创业板的三个认知偏差》：市场对创业板仍有三个明显的认知偏差：1、很多投资者认为创业板的仓位结构和筹码分布已明显改善，但事实上出清难度仍然很大，甚至还是堰塞湖。2、年报一季报或是“雷区”，但市场仍未充分警惕业绩不达预期的风险和影响力。3、新股供给量快速增加，降低了成长股筹码稀缺性，挤压其估值水平。三个偏差逐步修正的过程中，创业板或面临进一步调整。

——20170122《春节别忘“抢红包”》：春节前后A股或迎来“红包行情”。年初的调整后，投资者情绪也由乐观亢奋转向谨慎。因此，春节前后市场缩量止跌，市场情绪恢复平稳后，短期可能迎来“红包行情”。

——20170416《金融监管成为下个阶段主要矛盾》：年度策略《平衡木上的舞蹈》中，我们即认为金融去杠杆是影响今年宏观流动性及股市的重要因素。后续金融去杠杆的影响将继续发酵，在当前金融监管已成为市场主要矛盾的前提下，我们对股市保持谨慎。

## 展望：短期反弹窗口延续，中长期从平衡木进入钢丝绳

- 1. 短期不确定性逐渐消除，反弹窗口将延续。** 1、市场此前对 6 月行情预期悲观，而我们 6 月 4 日报告《反弹窗口接近，但调整趋势不改》中认为 6 月风险偏好反而将在预期达到低点、风险事件靴子落地后逐渐回暖，当前的市场表现也印证了我们的逻辑和结论。2、6 月的流动性整体平稳（此前市场担心 6 月是流动性最为紧张的月份）、A 股成功纳入 MSCI、联储加息落地，短期不确定性逐渐消除后，反弹窗口将延续。
- 2. 成功纳入 MSCI 后，A 股中的绩优龙头，不仅是中国的核心资产，也是世界的优质资产，将成为穿越周期的主线。** 1、今年以来，我们已反复多次强调“龙头制胜”、“坚守绩优主线”，我们认为基本面良好、估值合理的绩优股将是穿越调整的唯一主线。即使由于涨幅较大而出现短期反复，依然不改其长期趋势，调整就是加仓时机。2、外资对核心资产的定价权提升，加入 MSCI 使绩优龙头这条主线更加明确。今年上半年外资作为重要的入场增量有力推动了绩优龙头的上涨。A 股加入 MSCI 更加坚定了中长期外资对中国核心资产的配置。
- 3. 中长期，资产荒将逐步谢幕，市场将从平衡木进入钢丝绳。** 1、金融监管的长期影响将导致银行、保险这些绝对收益机构对股市配置力量的减弱，负债端驱动资产端的配置模式终结，“资产荒”将谢幕。未来一段时间仍是金融监管密集期，对股市将有持续调整的压力（详见我们 5 月 23 日深度报告《资产荒的谢幕与调整的延续》）。2、经济增长和流动性两面承压。经济“前高后低”的节奏将被逐步确认；金融监管仍在半途，将继续制约流动性甚至影响实体，经济和流动性的双重压力下，市场将从平衡木进入钢丝绳：难度加大，需要更加“智慧”地择时和精选板块，才好得分。（详见下半年投资策略报告《智慧舞步：从平衡木到钢丝绳》）

## 投资策略：中国核心资产&大金融龙头

**参与全球配置，超配中国核心资产：**制造业寻求全球竞争力；消费品寻求国内市占率和品牌化；具备“硬资产”的公司。

**大金融（银行/保险/券商）的龙头公司：**金融业“供给侧改革”，稳健的龙头股有望不断受益，相对收益明显。

**成长股面临大分化：**风格难切换，业绩与估值匹配的“真成长”逐步走出独立行情。

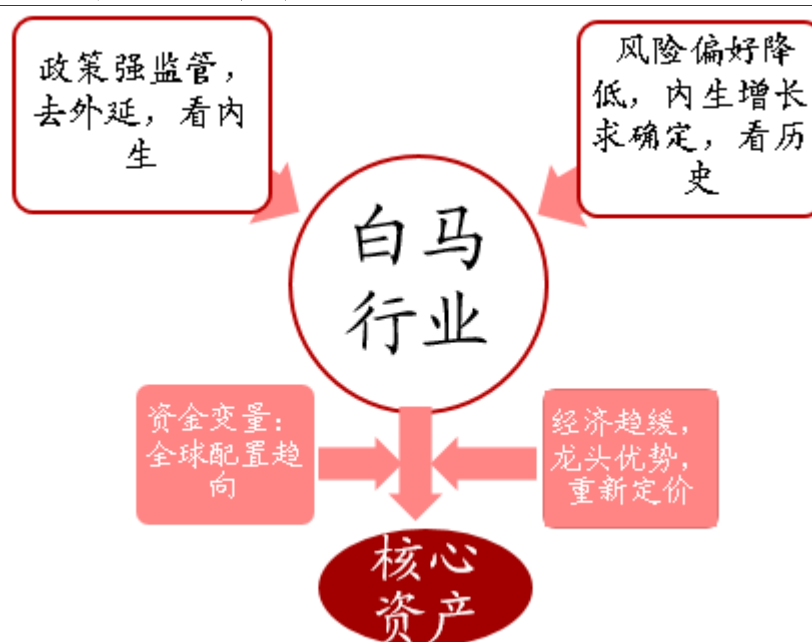


## ● 参与全球配置，超配中国核心资产

新一届证监会监管层出台的政策更加利于内生增长稳定、现金流充裕的成熟期价值股的投资机会，其中行业龙头盈利性更加确认、股息率更高，更具备投资价值。刘主席上台后政策监管明确，一方面再融资、并购重组政策收紧，另一方面鼓励现金分红等。

陆港通作为增量资金，其行为正逐步带领 A 股从过去数年的“炒小、炒新、炒炫、炒妖”的习惯，逐步转向关注基本面研究、关注真实的盈利、关注行业龙头公司，白马龙头的价值重估已成为今年 A 股应关注的最大事件！

图表 1：强者恒强的逻辑仍在持续



数据来源：兴业证券研究所

当前白马价值股在监管和外资资金双驱动下，引领本土资金的迁徙，类似 2013 年的创业板！2013 年 A 股市场同样出现冰火两重天的情况，整体市场存量资金博弈，在政策导向上，IPO 暂停、并购重组如火如荼，新兴成长股稀缺溢价抬升，2013 年全部 A 股上涨 5%，创业板指上涨 83%。当前时点，在政策和资金导向未发生实质变化前，白马消费价值股的资金迁徙有望持续，尤其龙头价值。建议关注三类主要的标的龙头：

- 制造业寻找拥有全球竞争力的龙头，具备从规模优势到创新升级的优势。
- 消费寻找国内市占率高的品牌企业，市占率高具备规模效应，品牌化提升经营效率
- 具备硬资产的公司：核心机场、高速、铁路、著名旅游区、传统医药处方等作为“硬资产”同样是中国的核心资产，稀缺资源存价值重估空间。

图表 2：制造业寻求全球竞争力的龙头

证券	行业	2017 年 盈利增 速 (%)	2018 年盈利 增速 (%)	PE ( TTM)	PB	海外 占比	细分子 行业	主营业务	研发占 销售收 入比
蓝思科技	电子	98.16	49.02	63.93	5.74	85%	手机玻璃 盖板	手机玻璃盖板市 场份额 23%	9.09%
大族激光		56.04	23.69	43.95	6.51	11%	激光加工 设备	亚洲最大、世界知 名激光加工设备 厂商	8.41%
三安光电		35.22	23.24	34.46	4.76	17%	LED	在全球 LED 芯片 市占率 14%	7.06%
歌尔股份		30.21	24.76	33.88	5.4	76%	电声元件	全球市占率 20-25%	6.94%
立讯精密		61.02	35.53	48.26	5.25	84%	3C 连接 器	全球市占率 20%	6.77%
京东方 A		286.1	33.95	34	1.76	47%	LCD	在全球大尺寸面 板的市场份额为 22%，在手机面板 的市场份额为 20%左右	6.01%
海康威视	机械	27.23	24.45	37.13	14	29%	视频监控 设备	全球 CCTV 和视 频监控设备市占 率 20%	7.62%
恒立液压		202.65	34.88	77.96	2.78	29%	挖掘机油 缸	挖掘机油缸国内 市场份额 50%，全 球市占率 30%。	5.05%
三一重工		1,125.69	31.02	65.08	2.37	40%	混凝土设 备	全球市占率 50%， 挖掘机市场份额 22%	4.83%
豪迈科技		21.92	21.75	24.04	5.18	52%	轮胎模具	全球市占率 20%， 国内占比 40%	3.72%
中铁工业		692.86	30.74	83.93	2.35		盾构机	国内市场份额 40%	1.22%
万华化学	化工	72.08	12.62	12.47	3.69	21%	MDI	全球市占率 25%， 中国为 55%	2.41%
福耀玻璃	汽车	16.93	14.48	20.12	3.8	34%	汽车玻璃	在国内市占率接 近 60%，2017 年 在美国市占率有 望突破 20%	4.38%

数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 3：制造业寻求全球竞争力的龙头

证券简称	行业	2017年盈利增速 (%)	2018年盈利增速 (%)	PE(TTM)	PB(最新)	细分子行业	主营业务
碧水源	公用事业	40	35.48	29.7	3.85	水处理工程	公司目前占 MBR 膜市场份额 70%以上
美的集团	家用电器	15.9	15.66	17.22	4.41	空调	全球市占率 18%，国内市占率 30%
格力电器		18.1	12.81	13.32	3.75	空调	全球空调市占率为 23%，国内市占率 40%
隆平高科	农林牧渔	61.5	26.58	46.91	4.6	杂交水稻	今年市占率 20%左右，前两年约占到 15%
索菲亚	轻工制造	44.4	34.22	54.14	10.46	定制衣柜	国内 16%的市场份额
海天味业	食品饮料	18.54	16.16	37.73	13.89	调味品	全国调味品市占率 6.5%，酱油市占率 15%
贵州茅台		24.6	22.76	32.59	7.4	白酒	12-16 年收入市占率分别为 5.92%、6.19%、6.13%、6.02%、6.56%，市占率呈现上升趋势
五粮液		23.03	17.33	26.49	4.19	白酒	12-16 年收入市占率分别为 6.09%、4.93%、4.00%、3.90%、4.01%
伊利股份		7.97	14.29	21.26	5.87	乳制品	2016 年市占率为 16.7%，处于行业首位。
恒瑞医药		21.41	21.18	53.03	11.18	催眠/镇静用药	市场份额从 2013 年 23%提升至 2016 年 63%
分众传媒	传媒	21.42	18.03	26.68	14.45	楼宇媒体	楼宇视频媒体市占率达到 95%、楼宇框架媒体市占率达 70%、影院荧幕媒体市占率达 55%。
万达院线		37.4	28.88	50.04	6.27	院线	票房市占率 14%

数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 4：制造业寻求全球竞争力的龙头

证券简称	行业	2017 年盈利增速	2018 年盈利增速	PE(TTM)	PB(最新)	市值(亿)	股息率
白云机场	机场	7.45	-20.74	17.76	1.76	258.59	2.09%
上海机场		13.45	20.48	25.36	3.25	749.78	1.22%
深圳机场		28.8	17.91	33.85	1.79	194	1.01%
宁沪高速	公路	6.06	8.09	13.97	2.09	365.17	4.44%
粤高速 A		30.84	0.64	15.67	2.3	151.56	3.65%
大秦铁路	铁路	58.58	5.05	15.04	1.34	1,244.35	3.09%
黄山旅游	旅游	18.69	17.35	39	3.23	91.37	1.09%
东阿阿胶	中药	17.8	17.11	23.66	5.05	452.45	1.30%
云南白药		15.95	14.94	32.32	5.94	976.94	0.86%

数据来源：Wind，兴业证券研究所

### 金融供给侧改革助力稳健龙头标的

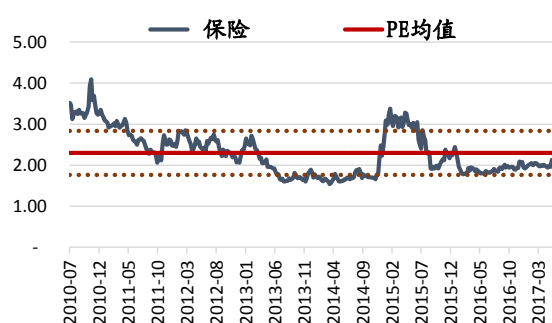
“金融供给侧改革”利好金融公司的龙头企业。监管趋严下的金融业类似去年轰轰烈烈的周期品供给侧改革，过去几年杠杆激进的小企业在去杠杆趋势下



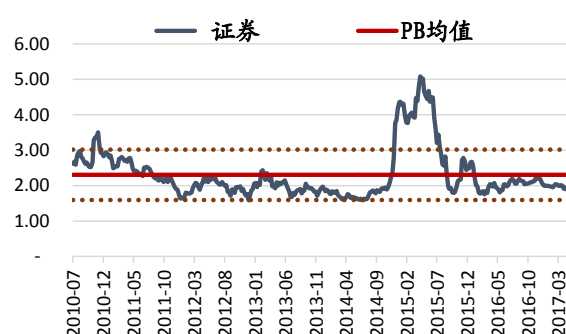
业务量下降，行业格局优化过程中，稳健的龙头股有望不断受益，估值得到修复。

- **大银行**：从基本面上银行趋稳，净息差预期继续大幅下降空间有限、不良率在经济基本面的复苏下企稳等因素当前对于大银行的边际改善更加强，其次，银行理财等监管趋严的情况下，大银行相比小银行资产端更为安全。
- **大保险**：保费收入高增长，具备消费升级属性，当前估值虽有提升但并未超过历史均值，且上市公司均为行业龙头，在行业格局优化的环境中有望得到估值溢价。
- **大券商**：行业估值仍在底部，当前金融监管已收缩至相对充分的位置。

图表 5：保险行业 PB

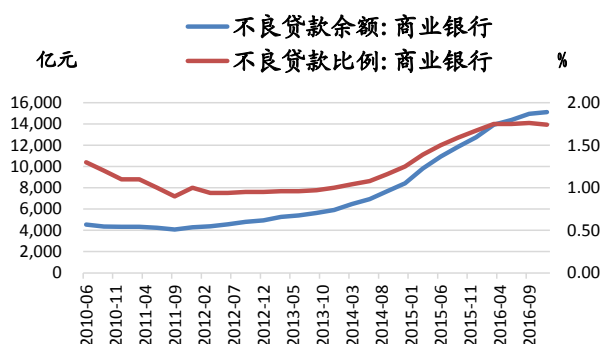


图表 6：券商行业 PB

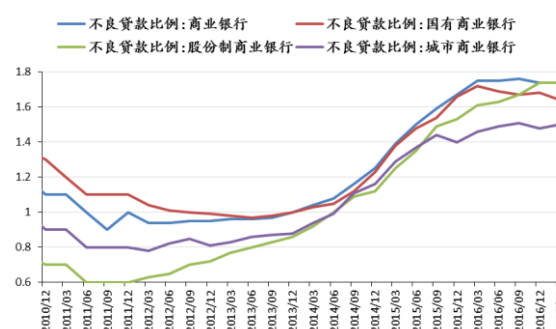


数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 7：不良贷款比率稳定



图表 8：国有商业银行的不良贷款比率已出现下降



## 主题投资：把握“政策”+“事件”两大核心驱动

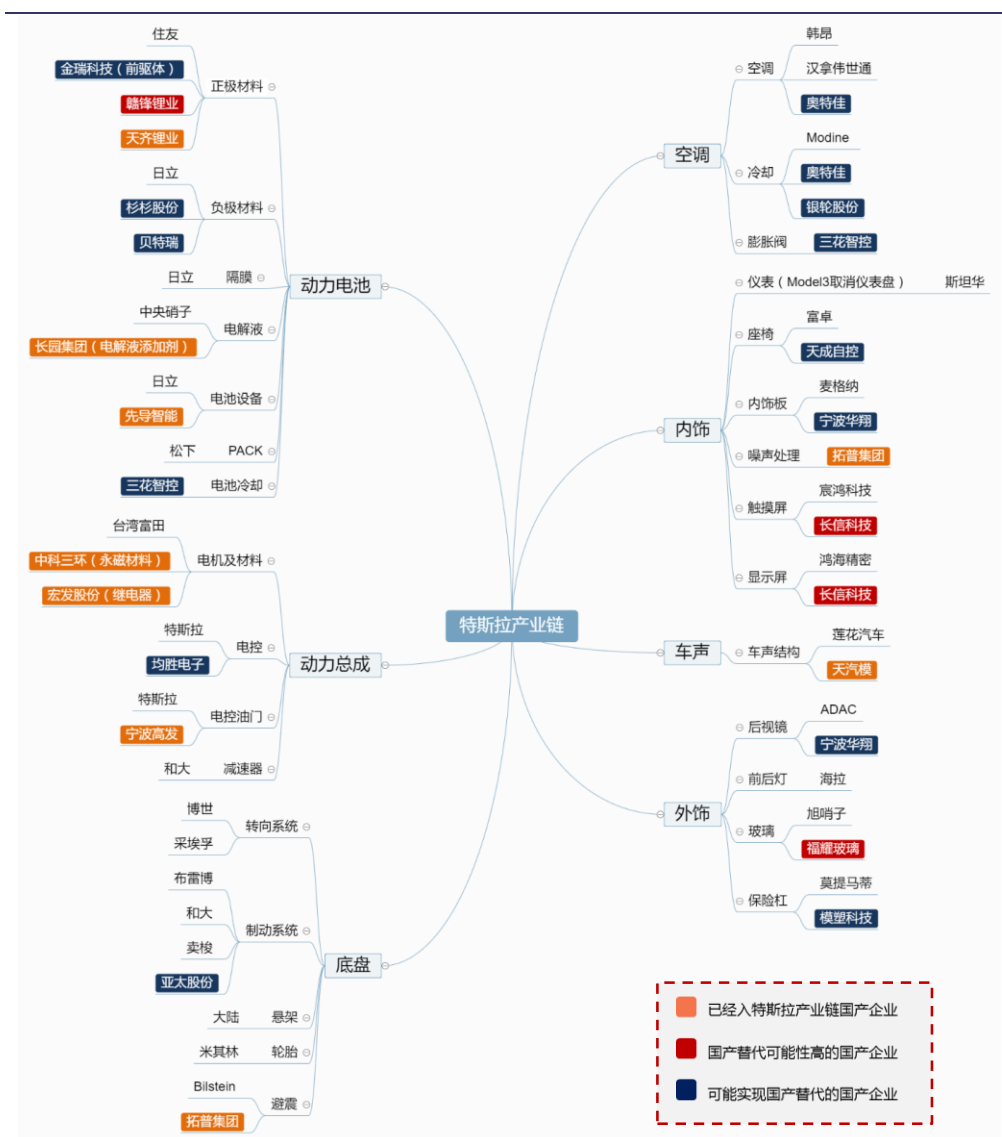
主题方面，特斯拉工厂或将于近期确定落户上海，电动车产业国产化进程开启，我们继续看好全球景气度共振向上带来的“电车”行情。6月4日神华与国电双双停牌，国资委在6月2日国改吹风会表示将继续推进煤电、重型装备制造、钢铁领域的央企重组，建议关注**央企兼并重组**投资机会。同时，根据3月发改委改革专题会议提出的“争取做到5、6月份改革方案全部报出、党的十九大之前出台实施”，我们认为6月将迎来**混改**领域多个重要事件。今年作为香港回顾20周年，**粤港澳大湾区**作为珠三角后的新规划或在近期出现催化。此外，

5月21日《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》落地，油气垄断领域“破冰”，建议关注**油气改革**领域投资机会。

## ● 电动汽车

作为市场上对电动汽车板块跟踪最紧密的策略团队，我们在5月中旬联合电新、汽车等行业展开电动汽车产业链调研，两周时间深入了解产业链上中下游。2017年6月7日发布的《反弹窗口，改革突围》中，我们提出“市场风险偏好有所回暖，短期反弹窗口下可关注强势主题的结构性机会”，同时强调了“电动汽车本土市场政策利空消化接近尾声，特斯拉等重磅海外车型即将量产，推荐关注6月中下旬最佳布局期”。上周开始电动汽车已强势崛起，我们继续看好下半年的产销恢复带来的“电车”行情。

图1、特斯拉国产化产业链全面梳理



资料来源：兴业证券研究所

在市场和政策比较优势下，全球产业转移中国的趋势明确，进入全球一线供应链个股将具备长期成长性。据媒体报道，上海市将允许特斯拉在临港建厂。6月19

日，上汽集团与 CATL 在江苏常州溧阳举行两家合资公司的奠基仪式，标志着双方在新能源汽车电池领域强强联手。电动车产业国产化进程开启，预计未来将有更多的国际电动车产业链龙头企业与中国企业合作，国内电动车产业链将持续受益。建议关注：1) 供需格局较好，存在技术壁垒的上游：赣锋锂业、天齐锂业、西部矿业以及华友钴业；2) 主流供应链核心零部件供应：宏发股份、三花智控、汇川技术、国轩高科、拓普集团；3) 快速切入主流供应链的供货商：亿纬锂能、中材科技、方正电机。

## ● 央企兼并重组

管理层吹风，两大会议释放央企重组信号：1) 今年全国“两会”期间，国资委主任肖亚庆强调，要深入推动央企重组。在钢铁、煤炭、重型装备、火电等方面，“不重组肯定是不行的”。2) 在 6 月 2 日国资委的新闻通气会上，国资委副秘书长彭华岗表示，央企混改速度明显加快。下一步将沿三路径加快深度调整重组步伐，稳妥推进煤电、重型装备制造、钢铁等领域重组，争取年内调整到百家以内。

图表 9：2014 年底至今已经合并或正在合并的央企

合并或公告合并时间	合并之后	合并之前	集团上市公司
2014 年 12 月 30 日	中国中车	中国南车 中国北车	中国中车 中车时代电气
2015 年 5 月 29 日	国家电力投资集团公司	中国电力投资集团公司 国家核电技术有限公司	吉电股份、东方能源、露天煤业、上海电力、 中电远达、中国电力新能源、中国电力 无上市公司
2015 年 12 月 8 日	中国五矿集团公司	中国冶金科工集团有限公司 中国五矿集团公司	中钨高新、五矿发展 株冶集团、中国中冶、五矿建设、五矿资源、 *ST 金瑞
2015 年 12 月 11 日	中国远洋海运集团有限公司	中国远洋运输（集团）总公司 中国海运（集团）总公司	中集集团、中远航运、中国远洋、中远投资、 中远太平洋、中远国际控股 中海科技、中海发展、中海海盛、中海集运
2015 年 12 月 29 日	招商局集团	中国外运长航集团 招商局集团	外运发展、中外运航运、中国外运 招商蛇口、招商轮船、深赤湾 A、招商证券、 中集集团、华北高速、招商银行、招商局中国 基金、招商局国际
2016 年 1 月 25 日	中国建材集团有限公司	中国建筑材料集团公司 中国中材集团有限公司	北新建材、瑞泰科技、中国巨石、方兴科技、 洛阳玻璃、洛阳玻璃股份、中国建材 天山股份、中材科技、国统股份、宁夏建材、 祁连山、中材国际、中材节能、中材股份
2016 年 6 月 26 日	宝武集团	宝钢集团有限公司 武汉钢铁（集团）公司	宝钢股份、韶钢松山、八一钢铁、宝信软件 武钢股份
2016 年 7 月 11 日	中国港中旅集团公司	中国港中旅集团公司 中国国旅集团有限公司	香港中旅、华贸物流 中国国旅
2016 年 7 月 15 日	中粮集团有限公司	中粮集团有限公司 中国中纺集团公司	中粮地产、*ST 酒鬼、中粮生化、中粮屯河、 大悦城地产、中国食品、中国粮油控股、中粮 包装、蒙牛乳业 福田实业

2016 年 11 月 23 日	中储粮总公司	中储粮总公司	无上市公司
		中储棉总公司	无上市公司
2017 年 3 月 17 日	未确定	中国核工业集团公司	中核科技、中国核电、东方锆业、中核国际
		中国核工业建设集团公司	中国核建
2017 年 3 月 20 日	中国保利集团	中国保利集团公司	保利地产、久联发展、保利置业集团、保利文化
		中国轻工业品进出口总公司	中国海城

数据来源：兴业证券研究所整理

继神华和国电停牌后，我们认为央企重组将加速，去产能是央企兼并重组主基调，关注煤电、钢铁以及船舶行业。

- 煤电：首次入围去产能重点行业，煤电联营颇具看点，关注大唐发电、华能国际、华电国际。
- 钢铁：央企牵头，地方企业参与，关注鞍钢股份、本钢板材、抚顺特钢。
- 船舶：去产能大背景下南北船合并预期加强，关注中国船舶、中国重工。

## ● 混改

根据 3 月 31 日发改委改革专题会议提出的“争取做到 5、6 月份改革方案全部报出、党的十九大之前出台实施”，我们认为 6 月将迎来混改领域多个重要催化事件。4 月 13 日，国家发改委政策研究室主任兼新闻发言人严鹏程表示，混改第二批试点 9 家企业已正式上报试点方案，拟近期批复实施，预计年内将取得阶段性进展，第三批试点的遴选工作已经着手启动。前两批 19 家试点企业，涉及配售电、电力装备、高速铁路、铁路装备、航空物流、民航信息服务、基础电信、国防军工、重要商品、金融等重点领域，特别是国防军工领域较多，有七家企业。建议关注三峡水利、涪陵电力、铁龙物流、中国国航等。

## ● 粤港澳大湾区

今年年初，国务院总理李克强会见香港特首林郑月娥时，提出将研究制定粤港澳大湾区发展规划。近期，梁振英将在考察完粤港澳大湾区多个城市后，预计 6 月底左右就大湾区规划发展事宜向国家发展和改革委员会提交意见。粤港澳大湾区的定位较高，是仅次于旧金山、纽约以及东京后的全球第四大湾区，意义重大。随着香港回归 20 周年的临近，建议关注粤港澳板块可能出现的催化事件。

图表 10：全球四大湾区比较

项目	旧金山湾区	纽约湾区	东京湾区	粤港澳大湾区
2015 年 GDP	0.8 万亿美元	1.4 万亿美元	1.8 万亿美元	1.2 万亿美元
GDP 增长率		3.5-2.5%	1%	7%
组成	9 个县组成	25 个县组成	一都三县	二区九市
面积	18000 km <sup>2</sup>	21481km <sup>2</sup>	13556 km <sup>2</sup>	56000 km <sup>2</sup>
城市	旧金山县、奥克兰市和圣何塞	纽约市、纽瓦克市和新泽西市	东京都、神奈川县、千叶	香港、澳门、广州、深圳、珠海、

		县和琦玉县	佛山、中山、东莞、惠州、江门、肇庆
人口	超过 760 万	6500 万	约 4383 万人
			常驻约 1 亿

数据来源：兴业证券研究所整理

我们认为，粤港澳大湾区和京津冀协同发展、长江经济带等其他国家层面的区域发展规划不完全相同，其特点在于其面向海洋、更加注重对外开放，并且将出现大陆和港澳自治区的跨制度合作，意义非凡且政策将更加优惠灵活。建议关注三方面的投资机会：1) 湾区对外开放和对外贸易带来的海洋和港口服务行业的投资机会。推荐标的：深赤湾 A、盐田港、珠海港；2) 湾区活跃度提升，人口流动量增加，交通行业也将受益。推荐标的：白云机场、深圳机场；3) 湾区内的基建企业或将受益于湾区建设以及土地价值重估。推荐标的：招商蛇口、世联行、华联控股、华发股份、塔牌集团。

## ● 油气体制改革

我们回顾了 2014 年以及 2016 年的一系列政策文件，涉及的方面涵盖油气管网开放，天然气管网成本、运价监管，管网开放信息公开等。此次油气体制改革意见首次明确提出“干线管道独立”，可视为油气体制改革的破冰行动，说明国家已准备好啃油气体制改革的“硬骨头”，预计油气体制改革施工方案将于下半年出台。

图表 11：油气改革政策回顾

时间	政策	涉及改革方面
2014. 2. 13	《油气管网设施公平开放监管办法》	油气管网公平开放
2016. 8. 26	《关于加强地方天然气管网输配价格监管降低企业用气成本的通知》	天然气管网输配价格监管
2016. 9. 2	《国家能源局有关部门综合司关于做好油气管网设施开放相关信息公开工作的通知》	油气管网开放信息公开
2016. 10. 9	《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》	天然气管网成本监管
2016. 10. 9	《天然气管道运输价格管理办法》	天然气管道运输价格监管
2016. 10. 15	《国家发展改革委关于明确储气设施相关价格政策的通知》	储气设施价格监管
2016. 10. 20	《国家发展改革委 国家能源局关于做好 2016 年天然气迎峰度冬工作的通知》	天然气调峰
2016. 11. 5	《关于推进化肥用气价格市场化改革的通知》	化肥用气价格市场化

数据来源：兴业证券研究所整理

图表 12：油气体制改革意见部署八大任务

- 
- 一、允许符合准入要求并获得资质的市场主体参与常规油气勘查开采，逐步形成以大型国有油气公司为主导、多种经济成分共同参与的勘查开采体系。
  - 二、建立以规范的资质管理为主的原油进口动态管理制度，完善成品油加工贸易和一般贸易出口政策。
  - 三、分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开。
  - 四、提高国内原油深加工水平，保护和培育先进产能，加快淘汰落后产能；加大天然气下游市场开发培育力度，促进天然气配售环节公平竞争。
  - 五、加强管道运输成本和价格监管，按照准许成本加合理收益原则，科学制定管道运输价格。
  - 六、推进国有油气企业专业化重组整合，支持工程技术、工程建设和装备制造等业务进行专业化重组。
  - 七、完善储备设施投资和运营机制，加大政府投资力度，鼓励社会资本参与储备设施投资运营。
  - 八、加强油气开发利用全过程安全监管，建立健全油气全产业链安全生产责任体系。
- 

数据来源：兴业证券研究所整理

油气改革一直以来的总体思路是“管住中间、放开两头”。上游端涉及到油气资源勘探开采，是此次油气改革的核心内容之一，管网独立仍需时日。1) 上游改革：油气勘探权迎开放。上游开放是油气改革的重要突破口，目前上游开放或主要集中在勘探权方面，民资参与勘探权竞争性出让，相关勘探类公司或受益。2) 下游改革：炼化，工程建设与装备，销售公司。去产能背景下，炼化行业加速整合，央企助力重塑炼化格局；关注石油工程建设与装备资产专业化重组；油气销售公司混改，地方国企或受益。3) 中游改革：管网独立虽是大势，但完成尚需时日。管网独立是管网第三方准入及油气价格市场化的必要条件，但管网改革阻力较大，主要是分蛋糕和经营问题，或执行“三步走”战略。建议关注：1) 炼化行业整合预期：大庆华科、上海石化；2) 油服：中油工程、石化油服、石化机械；3) 油气销售端：泰山石油；4) 管网独立：金洲管道。



## 兴业研究每周重点推荐股票池

本周组合保持不变。

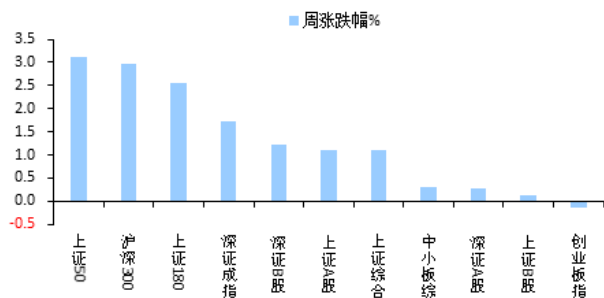
图表 14：兴业研究每周重点推荐股票池

股票代码	公司名称	行业	总市值（亿）	EPS 预测		
				2017	2018	2019
华鲁恒升	600426.sh	化工	181.98	0.86	1.11	1.32
万华化学	600309.sh	化工	739.28	2.32	2.67	3.17
隆平高科	000998.sz	农林牧渔	265.94	0.63	0.80	1.04
宁波华翔	002048.sz	汽车	109.14	1.60	1.97	2.38
中国建筑	601668.sh	建筑	2883.00	1.14	1.30	1.45
立昂技术	300603.sz	通信	31.83	0.57	0.89	1.35
华东医药	000963.sz	医药生物	487.61	1.87	2.32	2.87
西部矿业	601168.sh	有色金属	179.44	0.18	0.22	0.28
老百姓	603883.sh	医药生物	123.75	1.38	1.69	2.06
通宇通讯	002792.sz	通信	77.83	1.09	1.33	1.62

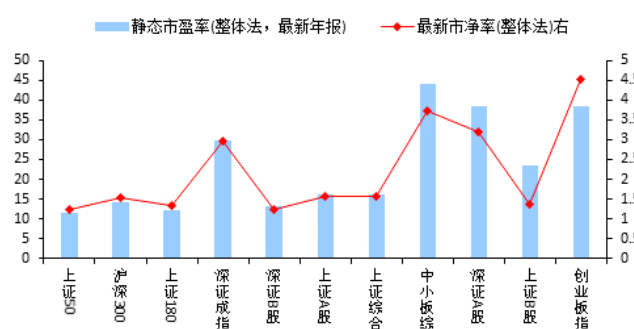
数据来源：Wind，兴业证券研究所

## 本周 A 股市场回顾

图表 13: 指数周涨跌幅



图表 14: 指数最新 PE



数据来源：Wind，兴业证券研究所

图表 15: 全部 A 股成交金额和换手率

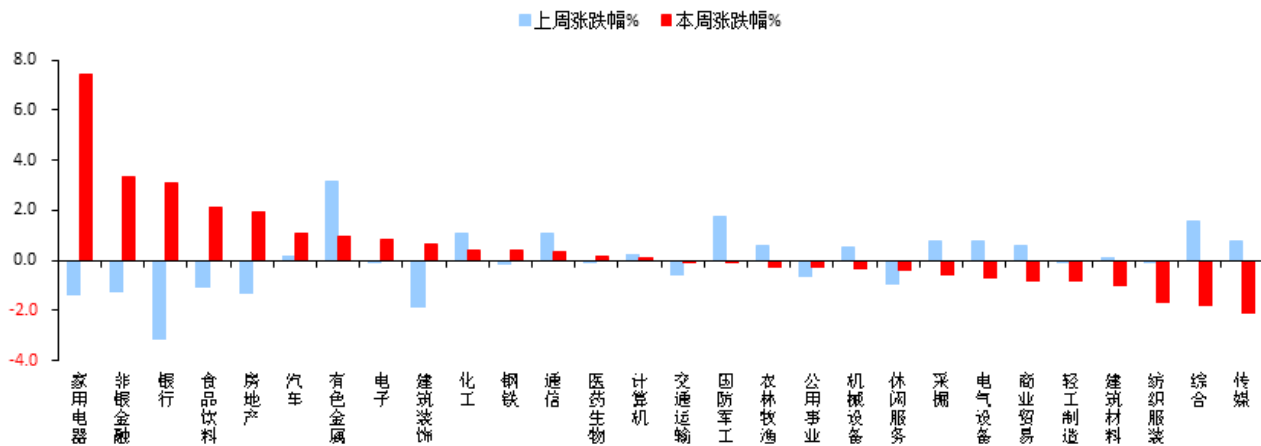


图表 16: 大盘和小盘风格特征



数据来源：Wind，兴业证券研究所

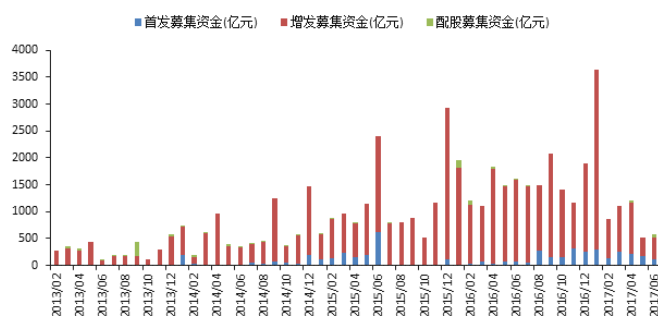
图表 17: 行业涨跌幅



数据来源：Wind，兴业证券研究所

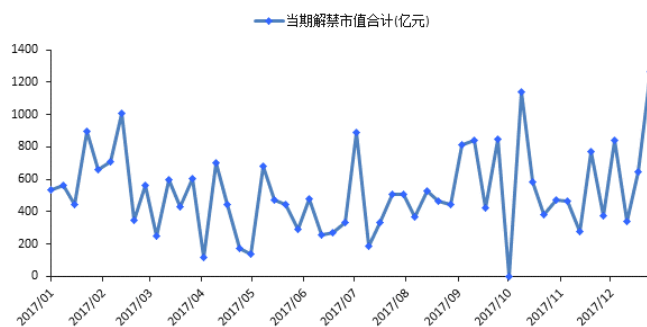
## A 股资金面跟踪

图表 18: 股票融资金额



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 19: 限售股解禁市值



图表 20: 融资融券净买入和余额对比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 21: 股指期货主力合约期现基差



图表 22: 日均新增 A 股开户数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 23: 日均 A 股交易账户占比

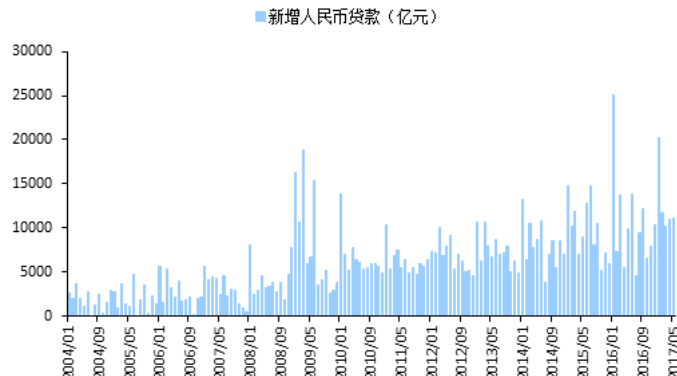


图表 24: M1 和 M2 同比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 25: 新增人民币贷款

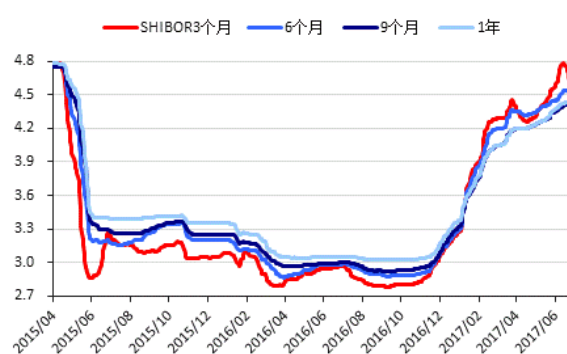


图表 26: 3 月以下 shibor 走势



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 27: 3 个月及以上 shibor 走势

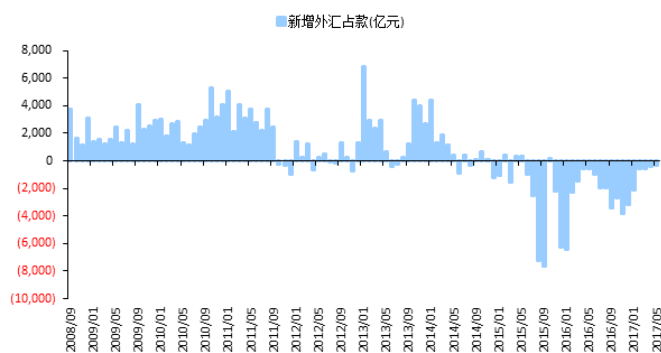


图表 28: 公开市场操作净投放

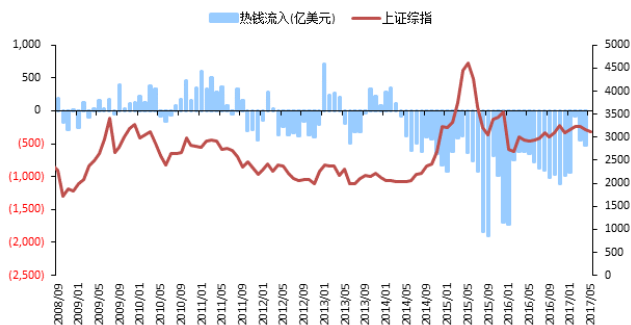


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 29: 新增外汇占款

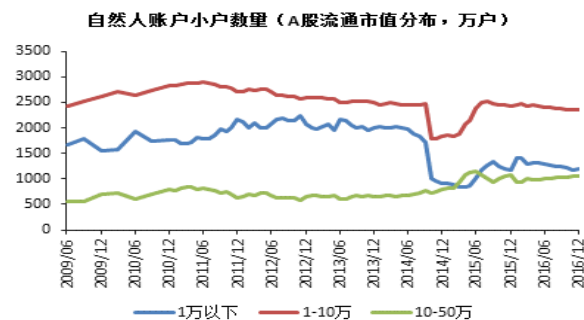


图表 30: 热钱流入和上证综指

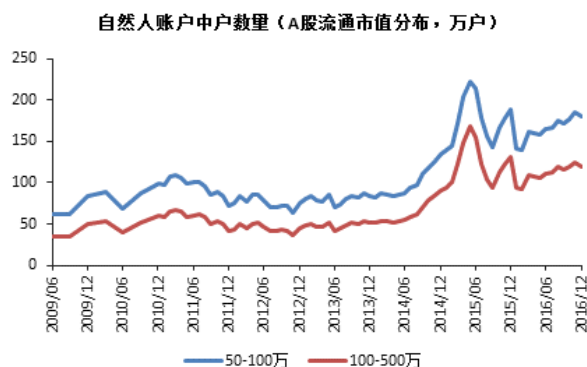


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 31: 自然人小户账户数 (A 股流通市值分布)

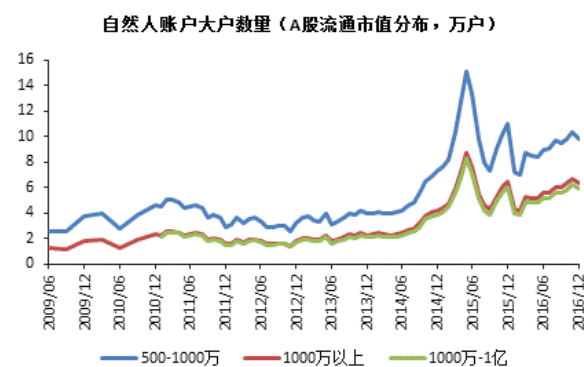


图表 32: 自然人中户账户数 (A 股流通市值分布)

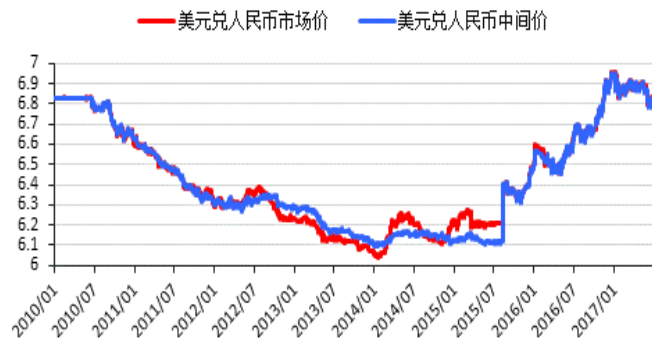


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 33: 自然人大户账户数 (A 股流通市值分布)

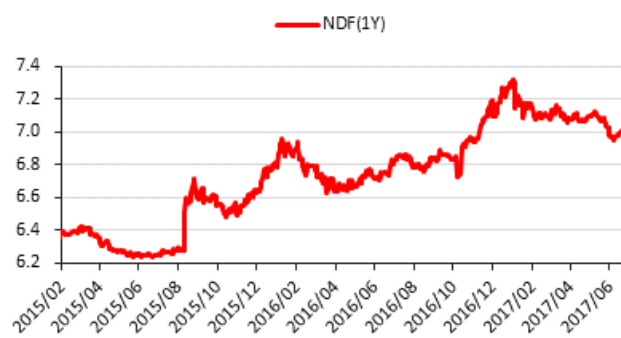


图表 34: 美元兑人民币市场价

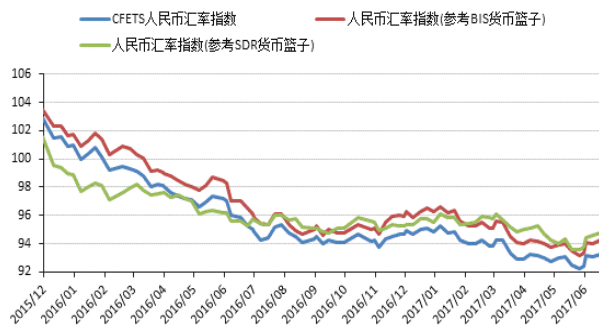


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 35: 人民币 1 年期 NDF



图表 36: CFETS 人民币汇率指数



图表 37: 美元指数



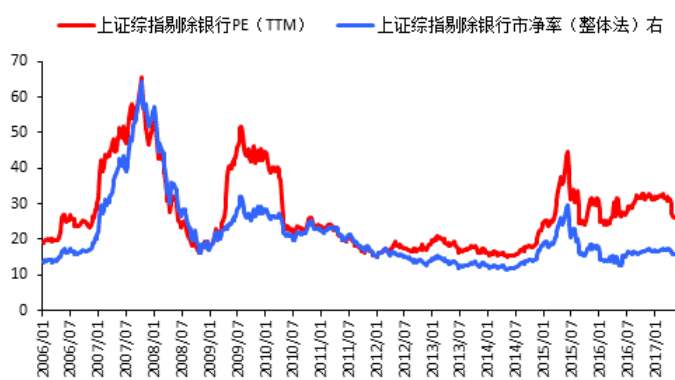
数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

## A 股盈利和估值

图表 38: 上证指数 PE 和 PB



图表 39: 全部 A 股剔除银行 PE 和 PB



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 40: 中小企业板指 PE 和 PB



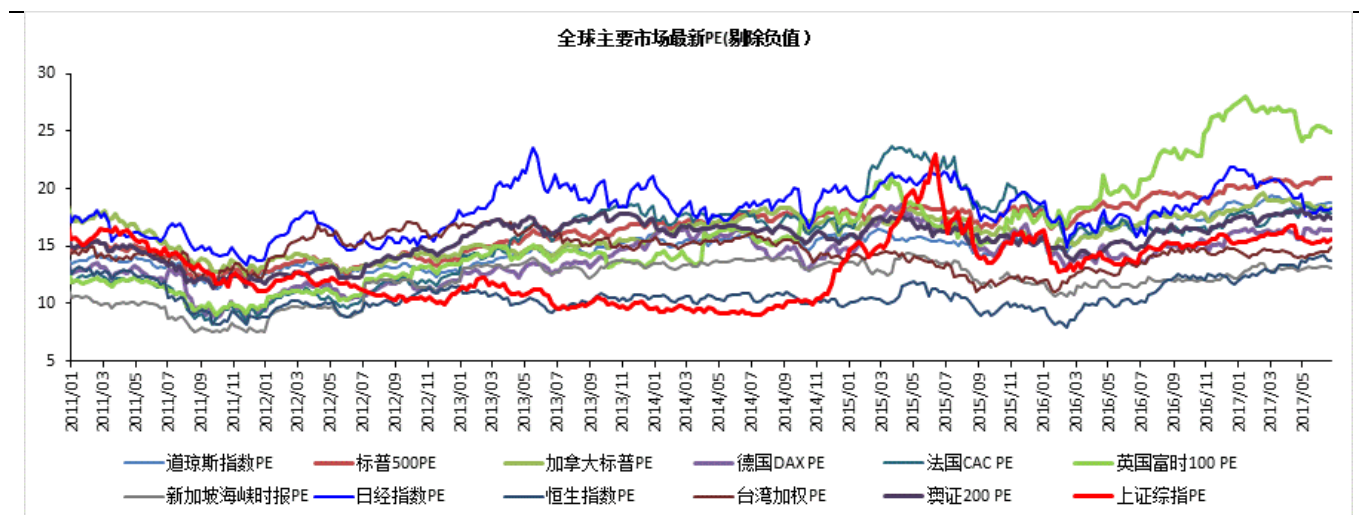
图表 41: 创业板指 PE 和 PB



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 42: 全球主要市场最新 PE

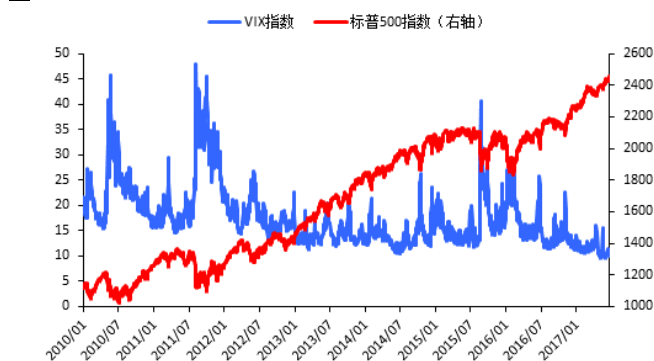




数据来源 Bloomberg, 兴业证券研究所

## 海外市场跟踪

图表 43: VIX 指数和标普 500 指数



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

图表 44: 美国 5 年通胀预期和标普 500 指数



图表 45: 恒生 AH 溢价指数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 46: 恒生指数和美元兑港币汇率



图表 47: 波罗的海干散货指数(BDI)

图表 48: CRB 现货指数:综合



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 49: 主要经济体 10 年期国债收益率



数据来源: Bloomberg, 兴业证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生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 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡 岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈 杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐 恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王 磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk

姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”)在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。