

## 综合产品研究/研究所晨报

2017年06月26日

### 市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3,158	0.33
沪深 300	3,623	0.91
中小盘指	4,084	0.32
创业板指	1,807	0.50
国债指数	160.47	(0.01)

### 股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	3,623	0.91
IF1708	3,584	0.58
IF1712	3,544	0.53
IF1707	3,597	0.59
IF1709	3,576	0.59

### 大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
铝	13,935	0.47
天然橡胶	12,670	0.40
白砂糖	6,532	0.69
黄玉米	1,676	0.66
阴极铜	46,690	1.54

### 国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	25,670
H 股指	2,117
红筹股	2,634
日经 225	20,133
道琼斯	21,395
标普 500	2,438
纳斯达克	6,265
德国 DAX	12,733
法国 CAC	5,266
波罗的海	870.00
富时 100	11,775

资料来源：财汇、华泰证券研究所

## 我们不能死在债券牛市的前半夜

**【宏观 李超】：我们不能死在债券牛市的前半夜：再论利率倒 U 型走势**

针对近期市场对 10 年期国债收益率未来走势的分歧，我们认为，目前仍处于债券牛市的前半夜，利率将走出倒 U 型走势，货币收紧和监管趋严仍未结束，利率仍然易上难下。目前决定债市的主要逻辑来自政策面，未来利率的向下拐点取决于经济形势和主逻辑金融去杠杆趋势的逆转，一旦 GDP 增速触碰 6.5% 底线，经济增长将重新作为货币政策首要目标，货币政策将迎来边际转向。对于当前债券市场的操作方式，我们认为对于配置盘而言，10 年期国债收益率在 3.6% 位置已经具备较强的配置价值，如果未来上行到 3.8% 至 4.0% 区间可以继续超配。对于交易盘而言，时下还是牛市开启的前半夜，由于之前有些投资者受伤较重，先要选择活到牛市，采取游击战的打法参与债市阶段性反弹，在权衡自己的风险偏好和风险承受能力的基础上，考虑是否要放长久期。

**【策略 戴康/曾岩/张馨元/藕文】：蜜月尾声，不独 A 股**

从全球权益市场来看，主人（货币政策）已经跑在小狗（通胀）前面，全球股市可能已进入蜜月期尾声。中国金融去杠杆，央行驱动货币政策由中性偏紧转向不松不紧，这已经被市场 price in，而信用收紧的趋势是确立的，A 股面临货币中性信用收紧或货币信用双紧的组合，“水”主沉浮抑制 A 股整体估值水平的提升。我们判断，收益率曲线极端平坦化后，利率易上难下，继续“以龙为首”，配置“三低一高”、“电商稀”组合+保险银行。

**【化工 刘曦/庄汀洲】：国瓷材料（300285）MLCC 持续改善，新材料发展良好**

MLCC 供需趋紧，主流厂商再次大幅涨价。MLCC 顺应近年来汽车电子化率提升及 3C 产品轻薄化的产业趋势，需求持续增长，且产业向国内转移，近期产品供需紧张，公司产品自 4 月以来提价逾 10%，且销量快速增长，产品盈利持续改善。另一方面，公司其他新材料业务保持良好发展。近期公司拟变更募集资金投向，用于收购王子制陶股权，王子制陶 2016 年实现净利 0.53 亿元，2017/2018 年承诺净利 0.72/0.86 亿元。公司是国内新材料平台型企业，我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.42、0.55 元，公司业绩预计仍将保持高速增长，且外延发展存在超预期可能，维持“增持”评级。

**【通信 周明/蔡世杰】：中兴通讯(000063,买入)：从跟随到领跑，把握 5G 话语权**

知名咨询公司 GlobalData 最新发布的报告显示，中兴通讯 LTE 系列基站被评为唯一的“领导者”。报告分析了业界主要 LTE 供应商的产品竞争力，认为中兴通讯的 LTE 系列基站在小区容量等方面均优于业界其它同类产品，在射频性能等方面表现非常强劲。市场一直没有一个明确的设备厂商发展状况指引，我们认为该评测表明中兴通讯技术及产品发展超出预期。

## 上调评级

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
星云股份(300648)	增持(首次)	20170616	2017/2018/2019EPS 1.03/1.53/1.97 元,TP54~61.4 元
碧水源(300070)	买入(增持)	20170608	2017/2018/2019EPS 0.78/1.08/1.30 元,TP23~25 元
盛屯矿业(600711)	增持(首次)	20170607	2017/2018/2019EPS 0.28/0.38/0.45 元,TP7.11~7.97 元
峨眉山 A(000888)	买入(增持)	20170607	2017/2018/2019EPS 0.39/0.44/0.53 元,TP14.04~15.6 元
帝王洁具(002798)	增持(首次)	20170606	2017/2018/2019EPS 0.69/0.76/0.87 元,TP40.50~45.36 元
柳州医药(603368)	买入(首次)	20170604	2017/2018/2019EPS 2.21/2.75/3.28 元,TP62~73 元
三安光电(600703)	买入(首次)	20170602	2017/2018/2019EPS 0.78/0.91/1.20 元,TP23.35~27.25 元

资料来源：华泰证券研究所

## 深度研究

### 纺织服装/服装 II：纺织服装新股系列报告之女装（1）

分析师：苏林洁()(执业证书编号：S0570517050003)

#### 引言

近一年来纺织服装新股众多，尤以女装为甚，太平鸟、安正时尚、江南布衣、日播时尚等中高端女装已陆续登陆资本市场，加上还在排队的地素时尚、玛丝菲尔、裂帛、十月妈咪等，中国知名本土中高端女装（包括淘品牌）几乎全部展现在资本市场眼前。因此，我们的第一篇新股系列报告便以女装行业开篇，并选取其中三家公司（太平鸟、安正时尚、日播时尚）进行比较研究。

#### 女装行业需求分散，企业选择多品牌运营

相对于男装与童装市场，女装消费需求更为多样化，前十大品牌市场占有率仅 14.29%，行业集中度偏低。同时，“高 SKU 数量+短销售周期”导致女装品牌必须具备更强运营管理能力，单一品牌的销售天花板较低，因此集团化成为女装公司中长期发展的必然选择。目前女装企业主要通过外延并购与自设品牌两条路径构建多品牌运营集团，前者可以通过多品牌风格对冲消费需求变动风险，后者则利用主品牌知名度对副牌进行导流。

#### 太平鸟：本土大众休闲品牌龙头

公司已建立以 PEACEBIRD 女装和 PEACEBIRD 男装为核心品牌，以乐町 LED'IN 女装、Mini Peace 童装为新兴品牌和以 MATERIAL GIRL 女装、AMAZING PEACE 男装为初创品牌的品牌组合，有效覆盖 18-40 岁的消费群体。公司以 SPA 模式进行商业运营，在我国服装业整体疲软的情况下，2016 年公司营业总收入仍然实现同比增长 7.1%。公司处于本土大众休闲服饰市场的龙头地位，通过“零售导向+品牌滚动”获得业绩双轮驱动。

#### 安正时尚：中高端多品牌时尚集团

公司始终专注中高档时尚服装，致力于建设成为具有国际影响力的多品牌时装集团，构筑以现有服装品牌为核心的多品类时尚生态圈。公司推行差异化、互补性的多品牌发展战略，旗下拥有“玖姿”、“尹默”、“安正”三大自主品牌，2014 年收购了“摩萨克”与“斐娜晨”两大新兴时装品牌，2017 年新增线上品牌“安娜蔻”，形成了一个结构稳固、风格多样、定位互补的品牌阵营。

#### 日播时尚：品牌特色鲜明，注重原创设计

公司旗下拥有自创的 broadcast:播和 CRZ 以及正在培育阶段的 PERSONAL POINT 三个服装品牌。近三年，broadcast:播品牌营收均保持在 7 亿元以上，占公司主营业务收入的平均比例达 80.54%，是公司最主要收入来源；2016 年度 CRZ 品牌营收 1.58 亿元。目前 PERSONAL POINT 正在培育，有望成为公司未来业绩增长的重要驱动力。公司业绩持续稳定增长，通过坚持原创设计、海外拓展等方式不断提升行业竞争力。

风险提示：1) 中高端消费复苏低于预期；2) 多品牌运营协同管理低于预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/0aca0ef9-b401-46dd-b917-24c08cff8c0f.pdf>

### 农林牧渔：美牛复关，国牛产业待转型

分析师：许奇峰(010-56793956)(执业证书编号：S0570517020001)

国家质检总局宣布，自 6 月 20 日起美国牛肉正式复关

继 5 月 12 日中美联合发布《中美经济合作百日计划早期收获》的十点共识后，6 月 20 日国家质检总局宣布正式允许进口美国牛肉，指 30 月龄以下剔骨和带骨牛肉，包括心、肾、肝、瓣胃、牛筋，不包括扁桃体、回肠末端、碎肉及机械分离肉，且输华牛肉应来自获得国家认证认可监督管理委员会（CNCA）注册的肉类企业。

中国仅允许来自 11 个国家的牛肉进口，但需求强劲远超正规进口量

由于严格的疫病防范，当前中国政府允许生牛肉进口的来源国只有加拿大、阿根廷、巴西、

乌拉圭、智利、澳大利亚、新西兰、南非、哥斯达黎加、墨西哥、匈牙利等 11 个国家。但 2016 年中国牛肉需求已经增长至 780 万吨，成为全球第三大牛肉消费国，10 年复合增速超过 3%，强劲的需求增长无法由正规进口量满足，国内供给则因为良种、规模化养殖等短板受到制约，导致边境牛肉走私猖獗。

中国复关对美国肉牛产业意义重大，有望获得数十亿美元市场份额  
遭 2003 年疯牛病疫情冲击、贸易份额大幅下滑后，2010 年开始美国牛肉国际贸易占比逐渐复苏至 12% 以上水平。肉牛产业在美国农业中占据较高地位，全美 1870 亿美元的农业产值中，肉牛占 340 亿美元或 18% 左右，直接带动着上万个劳动岗位，更牵动着谷物、饲草等多个上游行业。由于美国牛肉品质上乘、供应规模稳定，根据我们测算，中国对其复关将使得美国肉牛产业重获数十亿美元的市场份额。

美国牛肉产量将达到 9 年来高点，澳牛供应下滑，美牛复关将冲击澳牛  
据美国农业部预计，由于周期性的存栏提升，2017 年美国牛肉产量预计将大幅增长 5% 至 1200 万吨的水平，达到近 9 年来的高点。同时，其牛肉价格也下降至历史低点附近。由于产量增长、进口下降、价格不佳，美国牛肉的出口需求迫切。所以从短期的贸易格局变化来看，美国牛肉重新输华，可能严重打击澳洲牛肉出口。一方面是因为澳洲肉牛存栏量当前处于低位，不具备加大供应抢市场的能力；另一方面，美国肉牛产业无论是从成本、品质还是体量上都具有全面的竞争力。

中国肉牛产业待转型，与进口牛肉差异化竞争，猪肉消费占比将长期下降  
对主要肉牛产出国放开限制后，国内的肉牛产业面临高品质低成本的供给竞争压力，但初步放开仍给国内产业留出转型升级的时间空间，国内肉牛产业应立足良种繁育、品牌渠道建设，在鲜肉和冻肉的差异化消费方面与进口肉展开竞争。另一方面，由于国内居民肉食消费升级和代际肉食消费结构变迁，随着复关带来的供给量提升，我们预计未来数年内牛肉消费的势头仍将会延续较快增长，传统的猪肉消费占比或呈现长期缓慢下降态势。

风险提示：天气、疫情等因素导致贸易恢复受阻。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/a0c97581-b4be-41a6-9b36-b4a5699780cd.pdf>

## 宏观与策略

### 宏观：我们不能死在债券牛市的前半夜

分析师：李超(010-56793933)(执业证书编号：S0570516060002)

确切的说我们处在债券牛市的前半夜

债券熊市如黑夜般恐怖，经历了去年四季度的债灾，今年上半年金融去杠杆从货币收紧扩大到强监管政策出台，10 年期国债收益率最高攀升至 3.7%。近期随着 5 月 12 日监管部门强调监管政策有效衔接，以及 6 月央行强势维稳市场流动性，10 年期国债收益率得以企稳并出现一定下行。这也引发了关于债券市场目前处于牛市前夜还是漫漫熊市的分歧。我们认为利率未来会走出一个倒 U 型的走势，当前货币政策收紧和金融监管仍未结束，M2 增速将持续低位运行，监管政策后续也将继续出台，利率仍处于易上难下的阶段，也就是所谓债券牛市开启的前半夜。

当下决定债市的主逻辑到底是什么？

债市的主要逻辑通常分为以下几个方面：一是经济基本面，主要包括经济增长和通胀两个指标。二是政策面，货币政策的宽紧程度和金融监管，其背后实际是债券市场的供求关系。三是中美利差，中美之间货币政策相互影响及套息交易的存在，使得中美利差会存在一定的稳定关系，所以国内也会关注美债长端利率。目前中美利差持续扩大，经济基本面存在回落预期，但我们认为影响长端国债收益率的核心变量仍是金融去杠杆的进程，近期收益率的下行只是金融去杠杆政策短期被市场绑架的表现。

我们判断利率走出倒 U 型走势

我们认为在决定债市走势的三个基本逻辑中，当前的核心逻辑仍然是政策面，我们判断未来利率的走势将会是倒 U 型的，因为政策面逻辑将会在未来和经济基本面产生冲突，也就是经济形势回落的快慢与否决定了利率回落的拐点。倒 U 型的向下拐点主要取决于经济形势，也即 GDP 不变价增速逼近 6.5% 增速目标。我们不认为 10 年期国债收益率 3.6% 就是顶部，一旦市场流动性收紧，长短期利率比较平，就仍可能再次导致长端利率上行，很可能今年 10 年期国债收益率的高点会触碰 3.8% 至 4.0%。

判断牛市的主要信号不能只看经济基本面

中长期维度来看，一旦长端利率偏离了经济中长期基本面，利率上行超调终究会修正。不过判断牛市的信号不能只看经济基本面，还要配合目前债市主逻辑转向，即金融去杠杆趋势逆转。由于强化金融监管容易间接伤及非标、对经济产生负向压力，当 GDP 增速触碰 6.5% 底线时，经济增长将重新作为货币政策首要目标，货币政策无法继续收紧，将迎来边际转向。在货币宽松初期，央行不大可能降息降准，只需见到对应金融脱虚入实导向的部分货币宽松政策即可。如果中央政治局层面有金融去杠杆取得阶段性成果的信号释出，则可作为更好的辅助判断信号，确认债券牛市开启。

当前债券市场的操作方式：配置大举进攻，交易灵活游击

对于配置盘而言，10 年期国债收益率在 3.6% 位置已经具备较强的配置价值，如果未来上行到 3.8% 至 4.0% 区间可以继续超配。对于交易盘而言，时下还是牛市开启的前半夜，由于之前有些投资者受伤较重，先要选择活到牛市，采取游击战的打法参与债市阶段性反弹，在权衡自己的风险偏好和风险承受能力的基础上，考虑是否要放长久期。7 月至年底，一旦货币政策收紧或监管政策出台都有可能出现长端利率上行。目前是市场利率上行过快和股债调整过大绑架了政府行为。今年做多机会不多，可以利用政策的喘息期进行做多，但要随时做好防守准备。

风险提示：政策出台节奏超预期，市场波动超预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10730101/5247fd9b-a06b-45e7-aa9a-bea20b1272bb.pdf>



**策略：蜜月尾声，不独 A 股****分析师：戴康(021-28972238)(执业证书编号：S0570516060001)**

货币难松，以龙为首

当市场分歧再度加大的时候，我们始终坚持“以龙为首”风格不会切换的判断（龙头股绝对对收益行情的阈值是十年期国债收益率 3.8%）。从全球权益市场来看，主人（货币政策）已经跑在小狗（通胀）前面，全球股市可能已进入蜜月期尾声。中国金融去杠杆，央行驱动货币政策由中性偏紧转向不松不紧，这已经被市场 price in，而信用收紧的趋势是确立的，A 股面临货币中性信用收紧或货币信用双紧的组合，“水”主沉浮抑制 A 股整体估值水平的提升。我们判断利率易上难下，继续“以龙为首”，配置“三低一高”、“电商稀”组合（电子、商贸、稀土）+保险、银行。

全球权益市场可能处于蜜月尾声

我们在年初曾提到过的小狗（通胀）跑在主人（货币政策）前面的情况现在逐步转变为主人跑在前面，这将对全球的股票市场形成越来越明显的制约。当前全球市场面临两个明显背离：1.通胀水平与货币政策背离，近几周来，美联储关于缩表的表态更为鹰派，加拿大央行、欧洲央行等转向鹰派超出市场预期，而通胀水平并未上升，货币政策已经走在通胀之前，全球股市可能已经进入蜜月尾声。2.美元指数和新兴市场股市超额收益背离，通常美元走弱对应着资金从发达国家股市流入新兴市场股市，但当前新兴市场并未跑赢，美联储的鹰派态度相比美元更多地影响跨国资金的流向。

坚持信用紧缩周期拉长下的持久战

信用收紧的趋势是确立的，历史上信用收紧周期一旦启动都是一年以上，情景 1：大概率是货币中性信用收紧的组合，龙头股震荡，其他股票弱势，整体市场弱势震荡。情景 2：也有可能是货币和信用依然双紧，长端利率上破 3.8%，A 股整体估值承压，大小齐跌。在货币政策主要目标是金融安全和国际收支的环境下，无法释放宽松信号。当前收益率曲线极度平坦化，本轮并未出现系统性风险，因此短期利率下行有限，仅是金融去杠杆缓和而非放弃，更大的可能是利于金融去杠杆的收益率平坦化时期拉长/央行更为鹰派使得短端最终传导至长端，收益率曲线重新陡峭。对应的是持久战。

北向资金边际影响 A 股风格

当前 A 股市场新增资金边际性增量来自于陆股通北向资金，在 A 股纳入 MSCI 背景下，北向资金的交易方向对 A 股市场影响逐渐加强。从北向资金交易上看，龙头是资金净买入方向，而这些龙头个股股价仍然在继续创新高，验证我们关于重视境外边际性新增资金进入造成龙头继续上涨的观点。我们认为，境外资金布局方向仍然集中在龙头板块，当前市场对龙头板块上涨较快已经产生疑虑，但是我们在 6 月 16 日《老外看 A 股》报告中指出，龙头板块交易并未发生拥挤，仓位超配比例仍低于计算机及传媒，在长端利率并未突破 3.8%的阈值下，紧抱“以龙为首”仍然值得重视。

继续“以龙为首”，配置“三低一高”

我们认为货币转向为时尚早，利率易上难下，极度平坦化的收益率曲线更可能通过长端利率回升来恢复。新增资金具备低风险偏好和长期投资特性，建议利用政策节奏缓和带来的反弹去伪存真“以龙为首”，除了一线龙头股的回调机会，挖掘细分领域市场关注度较低的龙头股。行业配置“三低一高”低流动性敏感度、低杠杆、低估值、高现金的“电商稀”组合：电子（环旭电子）、商贸（永辉超市）、稀有金属（盛和资源）+保险（中国太保）、银行（招商银行）。主题投资，继续推荐雄安主题，坚守龙头，唯新不破两条主线，“金创启深”组合（金隅股份/创业环保/启迪桑德/深圳华强）。

风险提示：金融去杠杆剧烈。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10740201/82b854fb-8b9f-49af-8b25-338a9b9a4037.pdf>

## 策略：国产特斯拉好事将近

分析师：戴康(021-28972238)(执业证书编号：S0570516060001)

市场回顾：市场普涨，关注特斯拉主题、雄安新区主题

主题表现回顾：近 5 个交易日（6 月 15 日到 6 月 21 日），大盘调整后继续向上。主题指数普遍上涨，我们观测的 156 主题指数中，仅有 4 个获得负收益。涨幅居前的为特斯拉指数以及新疆区域振兴指数，受益于特斯拉将要中国建厂的消息催化，特斯拉概念个股表现较好，新疆本地股表现；其余下跌的指数为中日韩自贸区指数、二胎政策指数、IP 流量变现指数以及天津自贸区指数，跌幅均小于 2.00%。关注特斯拉主题、雄安新区主题。

每周主题速递：特斯拉“落户”中国势在必行

2017 年 6 月 20 日据网络媒体公开信息显示，特斯拉已就在中国实现本地化生产接近达成一致。特斯拉是全球豪华智能电动汽车行业的领导者，当前目标 2018 年实现年产 50 万辆汽车。中国作为特斯拉全球最重要的市场之一，特斯拉“落户”中国势在必行，为国内特斯拉产业链带来巨大的投资机会。三条主线把握特斯拉“落户”主题投资机会：一是特斯拉国产化叠加国内新能源汽车销量向上，将直接带动上游锂电材料需求持续增长，关注天齐锂业、当升科技；二是国内汽车零部件产商，关注三花智控、拓普集团；三是特斯拉落地后的潜在合作对象。关注：上海临港、上海电气。

重磅主题回顾：雄安将建设多条城际铁路、高铁，交通率先布局

雄安新区的规划建设持续推进。国家邮政局积极推进服务雄安新区邮政业建设发展工作。6 月 19 日，河北省政府办公厅发布《关于印发河北省综合交通运输体系发展“十三五”规划的通知》。规划指出，到 2020 年，轨道网、公路网、港口群、机场群布局更加完善，形成全省“六纵、六横、双圈”的网络化综合通道布局。中国地质调查局在雄安新区全面启动地质调查，这次调查，将为雄安新区总体规划和详细规划，提供基础数据和决策支撑。河北省政府官网发文称，承接北京非首都功能，特别是雄安新区的设立，给全省大力发展装配式建筑带来历史机遇。

政策与行业新闻跟踪：工信部全面推进移动互联网建设

政策新闻重点关注：工业和信息化部办公厅为进一步夯实物联网应用基础设施，推进 NB-IoT 网络部署和拓展行业应用，加快 NB-IoT 的创新和发展提出指导意见。一、加强 NB-IoT 标准与技术研究，打造完整产业体系。二、推广 NB-IoT 在细分领域的应用，逐步形成规模应用体系。三、优化 NB-IoT 应用政策环境，创造良好可持续发展条件。

技术创新重点关注：中国墨子号卫星首次实现 1200 公里量子纠缠

科技创新重点关注：1) 利物浦大学一个团队日前在英国《自然》杂志发表报告说，他们利用一种基于电脑算法的方案，成功合成了两种新材料，这一科研方案有望大幅提高科学家发现新材料的效率。2) 中国墨子号卫星首次实现 1200 公里量子纠缠。主题日历关注 6 月 14 至 6 月 15 日的 2017 全球无人驾驶大会暨展览会、6 月 18 至 6 月 20 日的 2017 年第二届国际人工智能与机器人高峰会议和近期军民融合指导意见发布。

继续关注雄安新区主题主要标的

近期我们主推雄安新区主题。雄安作为强主题，未来仍有多重政策催化，包括规划方案提交中央、新政策的提出、最终规划方案出炉，这些都可能成为雄安主题第二波行情的触发点；我们认为，可以考虑两个思路参与雄安主题：第一，坚守龙头；第二，寻找新的受益标的的建议关注雄安主题的“金创启深”组合（金隅股份、创业环保、启迪桑德、深圳华强）。

风险提示：金融剧烈去杠杆超出市场预期，政策推进力度低于预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10740201/18d9f103-003e-48f7-baba-e4562b756219.pdf>

## 行业与公司

### 国瓷材料(300285,增持): MLCC 持续改善, 新材料发展良好

分析师: 刘曦(025-83387130)(执业证书编号: S0570515030003)

MLCC 供需趋紧, 主流厂商再次大幅涨价

据国际商情网消息, 由于近期 MLCC 电容需求持续旺盛, 产品供不应求, 台湾龙头厂商国巨将自 2017Q3 开始, 针对特定型号产品延长交货期, 并调整价格: 交货期由 1.5 个月延长至 6 个月, 产品涨价幅度为 15%-30%不等。且自 2017 年以来, 包括国巨、华新科技、TDK 等均已调涨过 MLCC 价格。

MLCC 市场快速发展, 公司受益于产能转移

MLCC 电容顺应近年来汽车电子化率提升及 3C 产品轻薄化的产业趋势, 以智能手机为例, 单机 MLCC 用量较传统手机提升 30%, 市场空间不断扩容; 而日本、台湾等 MLCC 厂家相继调整产品结构或出清产能 (尤其是中低端产品), 产业中心开始向国内转移, 产品供需持续紧张, 公司 MLCC 陶瓷粉体自今年 4 月以来提价逾 10%, 且销量保持快速增长, 产品盈利情况持续改善。

其他新材料业务保持良好发展

公司其他新材料产品也保持良好发展势头: 受益于锂电池湿法隔膜需求提升, 公司高纯氧化铝销量较前期大幅提升; 纳米氧化锆方面, 齿科需求保持强劲增长势头, 陶瓷机壳领域潜力较大; 汽车尾气催化剂方面, 四大材料相继布局完成, 产品销量稳步增长。

拟变更募集资金投向, 用于收购王子制陶股权

公司于前期公告, 拟将原募项目“年产 5000 吨高纯超细氧化铝材料项目”变更为“用于支付收购王子制陶 100%股权的部分价款”, 并将氧化铝项目账户余额 3.08 亿元全部用于王子制陶股权收购价款。由于高纯超细氧化铝在蓝宝石等应用方面的市场发生较大变化, 公司暂缓相关方面投资进度, 并将变更剩余募集资金投向。王子制陶 2016 年实现净利 0.53 亿元, 同比增 17.4%, 2017Q1 实现净利 0.15 亿元, 2017/2018 年承诺净利为 0.72/0.86 亿元。

维持“增持”评级

作为国内新材料平台型公司的代表, 国瓷材料依托水热法核心技术实现了多种高端无机新材料的国产化, 同时内生和外延并举, 多维度拓展产品线, 与现有板块构成有力协同, 后续仍将受益于募投产能的释放及氧化锆等新业务的放量。我们预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.42、0.55 元, 公司业绩预计仍将保持高速增长, 且外延发展存在超预期可能, 维持“增持”评级。

风险提示: 新业务发展不及预期风险, 核心技术失密风险, 下游需求下滑风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710206/88a27a0e-0663-4a79-a5c9-29cad6908ed2.pdf>

### 汽车整车 II / 汽车零部件 II: 特斯拉国产预期发酵, 关注产业链机会

分析师: 谢志才(0755-82492295)(执业证书编号: S0570512070062)

板块表现回顾: 汽车板块整体上涨

本周汽车板块涨幅为 1.02%, 跑输沪深 300 股指 1.45%。其中, 乘用车板块涨幅最大为 1.50%, 摩托车及其他板块跌幅最大为-0.83%。乘用车板块涨幅最高的个股为小康股份, 本周涨幅为 3.95%; 摩托车及其他板块涨幅最大的个股为隆鑫通用, 本周涨幅为 1.85%。推荐组合中广东鸿图涨幅 8.55%, 涨幅居前。

特斯拉国产化预期发酵, 新能源汽车及特斯拉产业链持续拉升

特斯拉国产化落地预期带动新能源汽车以及特斯拉产业链投资情绪回升。本周特斯拉上海建厂预期持续发酵, 虽然相继被上海临港和上海电气辟谣, 但我们认为在降低成本和扩大产能的迫切需求下, 特斯拉国产化事宜将继续推进, 特斯拉产业链如北汽模、广东鸿图和



均胜电子等值得继续关注。据中汽协数据，新能源乘用车 5 月份销量分别为 3.9 万辆，环比+27.5%，同比+49.4%，新能源商用车 5 月份销量 0.6 万辆，环比+66%，同比-30.6%，整体回归增长道路，关注整车和动力电池及其材料龙头如江淮汽车、比亚迪、国轩高科和当升科技等。

国产替代趋势加速，从国产替代和客户稳定角度优选次新

汽车行业次新股集中在汽车零部件领域，与深度国产化趋势一致。截至目前，2016 年以来上市的汽车行业次新股约 25 家，22 家均为汽车零部件细分行业。25 家公司平均市值约 60.78 亿元，2016 年平均营收总额约 17.22 亿元，平均盈利约 1.46 亿元，平均 PE 约 47.93X，总体估计未来两年业绩平均增速接近 30%。我们认为次新股相对行业估值水平略高，需要高增长来消化，可以关注处于深度国产替代风口或客户资源稳定的标的，如浙江仙通、凯众股份、新泉股份、新坐标、常熟汽饰和保隆科技等未来业绩有望持续受益自主品牌市占率提升和合资市场的开拓获得快速增长的公司

挖掘成长确定标的，关注细分龙头与特斯拉产业链

行业销售数据尚未明显好转，建议积极寻找分化中的机会，挖掘增速高于行业的细分领域，我们认为优质自主龙头+豪华车经销商龙头，零部件国产化替代、新能源汽车和特斯拉产业链龙头是近期的投资主线，重点关注上汽集团、广汇汽车、银轮股份和广东鸿图。本周长期投资组合为：广东鸿图（外延+轻量化+国改）、潍柴动力（重卡+海外布局）、天成自控（拓展乘用车座椅）、广汇汽车（经销商龙头+业绩高增长）、银轮股份（快速拓展乘用车业务）、拓普集团（NVH 龙头+智能化）、均胜电子（外延+智能驾驶）、上汽集团（自主合资产品力齐上行）、江淮汽车（大众合资+SUV）。

风险提示：汽车行业发展不及预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/2e91f2e6-c2ab-4d9b-a49c-863b06fc7bcc.pdf>

### 非银行金融/银行：A 股纳入 MSCI，提振优质金融股

分析师：沈娟(0755-23952763)(执业证书编号：S0570514040002)

保险业：税延型养老保险蓄势待发，增添行业新动力

保险板块本周再度冲高，保近三个月以来，保险板块整体涨幅 33.3%，强势领跑全行业。板块行情演绎已从估值修复环节进入价值增长环节。在流动性环境持续偏紧环境下，利差改善持续见效；行业回归保障，死差益与费差益作为利润的稳定剂将有效提升行业估值。国务院常委会提出加快发展商业养老保险，加快个人税收递延型商业养老保险试点，将带来千亿保费增量。重点推荐股价压制因素消除估值尚低的中国太保，同时推荐业务深度转型，成效显著的新华保险，以及综合金融典范中国平安，以及寿险龙头中国人寿。

证券业：A 股纳入 MSCI，长期利好行业发展，催化板块投资机会

6 月 21 日 MSCI 明晟宣布将 A 股纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI ACWI 全球指数，预计直接增量资金约 850 亿人民币。共有 24 只券商股纳入。大市值金融股为市值占比最高行业板块，占纳入市值比例约 42%。当前证券市场秉承着改革、创新发展的理念稳健前行，纳入 MSCI 为 A 股市场化、国际化的里程碑，资产市场互联互通进一步打开券商业务空间。上周证监会明确行业发展四个指挥棒，再提“创新发展”，为行业释放积极信号。2017 年券商股估值处于历史低位水平，大券商 PB 水平 1.4 倍左右，PE 水平 14-16 倍。推荐国君、广发、长江、国元、兴业。

银行业：纳入 MSCI 带来增量资金，把握估值回归和行业分化两大逻辑

MSCI 近日宣布 A 股纳入，预计约 850 亿人民币境外资金投资 A 股，近 350 亿人民币配置到金融股，银行股迎增量资金。银行业在利率上行周期资产端议价能力加强，今年银行净息差大概率进入企稳阶段，盈利能力的修复将整体推动银行业估值回归。MPA 考核硬约束下，监管补短板推进，控规模+调结构+夯实资产质量为主基调。行业分化加剧，过分依赖资产扩张的银行将面临较大的结构调整压力。在稳健基调下看好农业银行、招商银行，持续关注资本补充且改革提速的光大银行，和享有区位优势的城市商行龙头北京银行。

### 行业热点

保险业：税延型养老保险蓄势待发，增添行业新动力。证券业：A 股纳入 MSCI，长期利好行业发展，催化板块投资机会。银行业：纳入 MSCI，金融股迎最多增量资金。

风险提示：市场波动风险、改革推进不及预期、政策风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/a8f6634d-cf9e-46b9-b7ab-768269c1f438.pdf>

### 石油化工/基础化工：丁二烯大幅反弹，粘胶短纤供应趋紧

分析师：刘曦(025-83387130)(执业证书编号：S0570515030003)

#### 行业运行情况

本周，国际油价小幅下跌，国内化工品价格涨跌互现：华泰化工重点监测的 193 个主要化工产品中，45 个价格上涨，64 个价格下跌，其中丁二烯（16.9%）、聚合 MDI（9.2%）、二甲醚（4.7%）涨幅居前；钛精矿（-21.1%）、PVA（-13.8%）、R125（-12.5%）跌幅居前。

#### 重点产品 1：富丽达装置停车，粘胶短纤供应趋紧

上周末，新疆富丽达 10 万吨粘胶短纤装置（目前国内总产能约 375 万吨）发生火灾意外停车，装置重启时间不详。粘胶短纤供需格局偏紧，目前行业整体开工率超过 90%，本次事件或加剧供应紧张。本周粘胶短纤华东市场价格上涨 0.7%至 14950 元/吨。

#### 重点产品 2：丁二烯价格大幅反弹

本周丁二烯价格大幅上涨，华东市场价格较上周上涨 16.9%至 9000 元/吨，韩国 FOB 价格较上周上涨 10.3%至 910 美元/吨。近期装置检修较多，其中山东玉皇（10 万吨/年）、山东威特（6-7 万吨/年）重启时间待定，扬子石化二号装置（5.5 万吨/年）计划 7 月底重启，另一装置（5.5 万吨/年）计划 6 月底重启，三号装置（10 万吨/年）长期停车，抚顺石化（16 万吨/年）计划 7 月中旬重启，货源供应偏紧格局延续。

#### 重点产品 3：维生素 D3 价格延续强势

本周国产维生素 D3 市场报价为 140 元/公斤，较上周上涨 3.7%，自月初以来涨幅超 100%，部分贸易商零星报价已达 450 元/公斤，接近历史最高水平。据了解欧洲市场价格由 7 欧元/公斤上涨至 27.5 欧元/公斤，零星报价达 40 欧元/公斤。

#### 焦点重回供给端，关注结构性机会

中期而言，原油价格虽有反复，但中长期底部大概率探明，国内化工行业新增产能逐步趋缓，且叠加环保等因素制约供给（有利于优势企业），行业底部基本确立。而在需求端及油价因素的影响逐步减弱之后，供给端因素预计将主导行业景气的变化，长期而言，行业将逐步走向集中和一体化。

#### 投资策略聚焦高确定性品种

1) 农药行业景气底部回升，环保因素带动供给端收缩利好龙头企业，包括辉丰股份、长青股份、利民股份等；2) 受益于供给端收缩、产品价格强势的细分子行业，如雷鸣科化（砂石骨料）、巨化股份（制冷剂）、龙蟠佰利（钛白粉）；3) 业绩有望持续超预期的行业龙头，包括万华化学、金发科技、华鲁恒升等；4) 长期看好国瓷材料、强力新材等电子化学品细分龙头。

风险提示：油价大幅波动风险，下游需求不达预期风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/b29777e5-d8b4-4797-b294-54b0c5ead18d.pdf>

### 计算机软硬件：中报超预期难觅，关注中长线机会

分析师：郭雅丽(010-56793965)(执业证书编号：S0570515060003)

#### 行情回顾

本周沪深 300 指数上涨 2.96%，中小板指数上涨 1.77%，创业板下跌 0.15%，计算机（中信）板块下跌 1.41%，计算机（中信）板块 TTM 估值为 48 倍。从交易量来看，本周 wind 全 A 交易量较上周同比上涨 11.60%，计算机板块交易量同比上涨 5.91%。

#### 投资策略

上周计算机行业出现回调，我们判断主因是市场对 IPO 放缓等稳定市场政策反应出现钝化，同时行业中报整体超预期概率不大，部分企业有低于预期可能，整体估值仍未到有充分吸引力的区间。相较而言，业绩高增速更确定的新能源行业成为成长股的领涨板块。证监会 23 日核发 6 家 IPO 批文，筹资总额不超过 32 亿元。连续五周维持个位，IPO 短期放缓的稳定政策仍在，但中期预计 IPO 将重归正常节奏，金融去杠杆的大背景下市场利率大概率将维持高位，整体环境对成长股不利。建议短期关注中报可能超预期的个股，中长期关注积极进行研发和渠道布局，前景广阔的优质龙头。

行业热点：新一期全球超级计算机榜单公布，中国超算夺前 2 名

新一期全球超级计算机 500 强榜单 19 日公布，中国“神威·太湖之光”和“天河二号”第三次携手夺得前两名，美国 20 年来首次无缘前三，从整体榜单上看，美国上榜数量小幅减少至 169 个，总数仍是第一，而中国以 159 个的上榜量在总数上位居第二。

创投热点：本周一二级市场募资投资数据回暖

本周一二级市场 16 支基金完成募资，披露的募资额度 141.32 亿元人民币。海外 TMT 领域 18 项目获大额投资，国内 50 项目获投。本周募资投资单周数量全面回暖，单周募资数量和投资数量是平常的两倍左右。

#### 六月金股组合

【神州易桥】、【科大讯飞】、【易华录】、【聚龙股份】、【多伦科技】

风险提示：宏观经济低迷导致需求减缓。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/505117f2-55cc-4d24-825f-e009506628ee.pdf>

**盛和资源(600392,买入): 锆第一站: 文盛新材盈利几何?**

**分析师: 李斌(J)(执业证书编号: S0570517050001)**

抄底文盛新材，强势占得钛锆先机

16H2-17Q1 钛精矿价格上涨并维持在当前约 1900 元/吨高位，16Q4-17Q1 锆英砂价格上涨超 20%，盛和资源于 17 年初完成收购文盛新材；作为全国领先海滨砂锆矿选矿及深加工企业，其主产品包括锆英砂、钛精矿、金红石，副产品主要包括蓝晶石、独居石、石榴石等；锆英砂销量国内市占率第一，产能约 18 万吨，2017 年产量预期超 15 万吨；钛精矿产能约为 50 万吨，2017 产量预期约为 30 万吨；金红石产能约为 6 万吨。公司拥有稳定的原料渠道，下游客户囊括国内 90% 以上的化学锆企业。

锆价 16Q4 起告别低迷持续回暖中，公司有望享受原料存货“福利”

17 年 5 月，全球锆英砂最大供应商 Iluka 公司宣布三季度锆英砂价格上调 130 美元/吨。目前国内锆英砂价格达 9600 元/吨，较年初已上涨近 1800 元/吨，达到 13 年后高点。文盛新材主要原料购自澳洲等地，从 Iluka 等供货商处货物装船日起，至最终销售一般需要 5-6 个月。文盛新材在原料运输周期中，可以享受到价格上涨带来的价差盈利；粗略测算，若锆英砂年产量为 15 万吨，在此价格假设下，年初至今 6 个月的原料存货价值可增加约 1.4 亿元。

锆矿原料渠道稳定，上游寡头供应收缩下受益

2017 年锆英砂约 120 万吨供给难满足约 130 万吨稳定需求。锆上游处于寡头垄断格局，16 年 Iluka、Tronox 和 RBM 三家锆矿供应商锆英砂产量占全球比例近 60%，对原料价格具备绝对的掌控力。16 年 4 月 Iluka 暂停年产能 20 万吨以上的 Jacinth-Ambrosia 矿生产，期限计 8-24 个月；16 年底 RBM 宣布减产 8 万吨，全球锆矿供应收缩中。文盛新材尽管



不具备锆矿资源，但作为全球锆英砂生产龙头，与 Iluka 等公司均有长期订单合作，原料渠道和供应量稳定。供应收缩下锆价望长期上行，公司盈利可获提振。

副产品价格亦上涨中，附加盈利能力可观

公司副产品价格 17 年均有明显上涨，据调研，独居石价格从去年底 2.2 万元/吨涨至 2017.6 约 2.6 万元/吨，石榴石价格从去年 400 元/吨上涨至目前约 900 元/吨。17 年公司预计产出蓝晶石和独居石各 1 万吨左右，石榴石约 4 万吨；由于伴生品不计入成本，副产品毛利水平较高，结合调研信息，在当下的产品价格下，17 年三种副产品净利润年化水平可达 1.6 亿元左右。

文盛新材子公司盈利望回升，维持公司“买入”评级

文盛新材承诺 2016-2018 三年扣非净利润不低于 4.15 亿元，将受益产品价格上涨，并且钛锆与盛和资源稀土业务可共享市场销售渠道。若 17 年文盛新材各类产品产量如上文假设，保守估计全年钛锆的市场价格，文盛新材年化净利润保守可达 1.8-2.2 亿元；考虑到业绩仍具备不确定性，暂不调整盛和资源公司 17-19 年净利润，对应为 3.52/4.41/4.65 亿元，按 17 年净利润给予 26-28XPE，目标价 13.40-14.43 元，维持公司“买入”评级。

风险提示：锆产品需求不及预期；上游钛锆矿山复产进度超预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710205/efe83aca-ef10-4ea9-859f-8f07838d6dd.pdf>

## 通信设备制造 II：中兴荣登领导者，光模块高度景气

分析师：周明(0755-23950856)(执业证书编号：S0570517030002)

中兴通讯 LTE 系列基站荣登行业领导者

知名咨询公司 GlobalData 最新发布的报告显示，中兴通讯 LTE 系列基站被评为唯一的“领导者”。报告分析了业界主要 LTE 供应商的产品竞争力，认为中兴通讯的 LTE 系列基站在小区容量等方面均优于业界其它同类产品，在射频性能等方面表现非常强劲。市场一直没有一个明确的设备厂商发展状况指引，我们认为该评测表明中兴通讯技术及产品发展超出预期。

与以往不同的观点：话语权增强，保障我国 5G 商业化步伐

市场认为我国落后国外 3 年左右时间进入 3G、4G 时代，担心 5G 商用也有可能相应延后，设备商会经历较长的 4G 后 5G 前运营商投资空窗期。我们的预期：频率划分落后和技术落后是我国 3G、4G 时代落后的主要原因，5G 时代国家政策支持力度大，国内设备厂商技术领先，我国 5G 商用有望赶超欧美，设备厂商提前分享 5G 红利。与市场不同的逻辑有：1、国家层面：工信部公开征求对 5G 中、高频段意见；2、国内厂商：追赶欧美，发出 5G 强有力的声音；3、中兴通讯：技术优势明显，将充分享受市场红利。

与市场不同的观点 1：国内市场蓄势待发，数据中心光模块市场可持续

虽然光通信市场研究公司 LightCounting 最新的季度市场报告显示数通光模块市场在 2017 年一季度保持高增长，市场对这种高度景气的持续性仍存在疑惑，我们认为未来数据中心光模块采购增长持续可期。与市场不同的逻辑如下：1、数据中心高速化大型化趋势明显，光模块需求高端化；2、中国数据中心光模块需求即将放量。未来受益数据中心光模块行业景气度继续向上，继续看好国内 100G 高端光模块龙头，推荐中际装备。

与市场不同的观点 2：通信行业高增长标的梳理

我们在 2017 年 6 月 23 日收盘后对通信行业标的 2017、2018 年净利、业绩增速、PE、PEG 情况进行了梳理。我们选取标的的标准是：2017、2018 年 PEG ≤ 1 以及 2017、2018 年业绩增速 ≥ 30%，共有六个：中际装备、海能达、光环新网、东土科技、亿联网络、宜通世纪。

重点推荐

本周中兴通讯上涨 9.84%，中际装备上涨 9.86%，海能达上涨 5.14%，同期中信通信涨



0.89%，沪深 300 涨 2.96%：中兴通讯作为国内龙头设备商，受益运营商集采及 5G 落地加速；中际装备收购苏州旭创，是 100G 高端光模块稀缺标的，受益数通光模块市场的高景气度；海能达专网龙头，PDT、TETRA、DMR 三条数字产品线在国内外市场同步发力，建设一带一路国家专用应急通信网。除此之外，推荐光环新网，关注东土科技、亿联网络、宜通世纪。

风险提示：运营商资本开支下滑，监管政策变动。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/b1abb098-fb64-4300-a6ad-7a350f7b7943.pdf>

**中兴通讯(000063,买入)：从跟随到领跑，把握 5G 话语权**

**分析师：周明(0755-23950856)(执业证书编号：S0570517030002)**

中兴通讯 LTE 系列基站荣登行业领导者

知名咨询公司 GlobalData 最新发布的报告显示，中兴通讯 LTE 系列基站被评为唯一的“领导者”。报告分析了业界主要 LTE 供应商的产品竞争力，认为中兴通讯的 LTE 系列基站在小区容量等方面均优于业界其它同类产品，在射频性能等方面表现非常强劲。市场一直没有一个明确的设备厂商发展状况指引，我们认为该评测表明中兴通讯技术及产品发展超出预期。

从跟随到领跑，把握 5G 话语权

市场认为 5G 标准尚未制定完成，各设备厂商均在一手超前研制 5G 设备，一手积极影响 5G 标准，存在最终 5G 标准与自身技术设备不完全匹配的风险。我们的预期：中兴通讯 5G 技术领先，国际话语权不断增强，未来有望基于自身技术和产品引领 5G 标准制定，在 5G 竞争中获得先发优势。与市场不同的逻辑有：1、积极投入研发，技术先发优势明显；2、锐意进取，国际影响力不断增强；3、管理层高度重视 5G 标准制定的发言权和主导权。

与众不同的逻辑 1：积极投入研发，技术先发优势明显

LTE 系列基站被 GlobalData 评为唯一的“领导者”彰显了公司的技术优势。中兴在 TDD Massive MIMO 优势明显，在 FDD Massive MIMO 上率先取得突破，除此之外，在虚拟和网络切片等核心 5G 技术中也占据了先发优势。公司产品对于 5G 场景的支持能力强，并且具有后向 2G/3G 技术的兼容能力，我们认为公司在 5G 标准制定中有很强的竞争力。

与众不同的逻辑 2：锐意进取，国际影响力不断增强

公司在 2014 推出 Pre5G 方案，实现了 5G 核心技术 4G 化，在全球 30 个国家部署了超过 40 张 4.5G 网络，2016 年其 Pre-5G Massive MIMO 解决方案更是在日本软银实现了规模商用。近日，公司宣布与日本软银进一步签订 5G 合作协议，将在东京市区开展基于 4.5GHz 频谱的 5G 外场测试。我们认为中兴通讯设备输出为其提供了广泛的技术验证，扩大了其国际影响力，有利于 5G 标准的竞争。

与众不同的逻辑 3：管理层高度重视 5G 标准制定的发言权和主导权

2G、GSM 和 CDMA 时代，中国落后；3G 时代，中国提出 TDD 但是响应不多，产品推出时间滞后；4G 时代，标准话语权不大，但产品推出基本同步。中兴通讯在股东大会上表示，未来 5G，期望在标准阶段有更多发言权和主导权。中兴通讯的表态代表了国内厂商的声音，话语权的提升将提高我国 5G 标准制定的主导权。

重申“买入”评级

预计公司 17-19 年净利润 43.5/49.8/62.4 亿元，对应市盈率分别为 22.67/19.78/15.80x，近期 NB-IoT 落地，5G 加速推进，中兴通讯热度提高，上调公司 17 年目标估值至 27.50-29.50x，对应目标价格为 28.60-30.68 元，维持“买入”评级。

风险提示：运营商投资不及预期，消费者业务竞争加剧。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710204/785ee7d6-1e58-465b-976f-8b1324a695>

59.pdf

**有色金属/基本金属及冶炼 II：铝供给改革推进，新能源利好磁材****分析师：李斌()**(执业证书编号：S0570517050001)

周观点 一稳中有升，看好铝、稀土

本周有色板块略微上涨，基本金属小幅提升，贵金属和小金属基本稳定；铅锌、稀土磁材板块涨幅居前。本周铝产业政策改革多项措施落地，市场预期逐步修复；受特斯拉在华量产的影响，稀土永磁板块涨幅明显；稀土供给侧改革常态化导致稀土价格持续上涨。锆供应商 RBM 布三季度上调锆英砂价格，锆供不应求预期形成，涨价趋势预期贯穿全年。建议关注铝、稀土和加工企业，同时关注新能源及电子板块具备“消费”属性的锆、钴锂、铜加工等板块，以及具备安全边际并受产业资本增持的低估值个股。

A 股正式纳入 MSCI，11 家有色公司上榜

6 月 21 日，MSCI 决定从 2018 年 6 月起将中国 A 股纳入其新兴市场指数。222 只大盘 A 股成为首批成功纳入该指数的 A 股股票。11 家有色上榜分别为：江西铜业、洛阳钼业、紫金矿业、中国铝业、中金岭南、山东黄金、北方稀土、中国黄金、金钼股份、铜陵有色、天齐锂业。

铝：新疆出台专项督查方案、山东减产、坚定迎来电解铝之春

近期铝供给侧改革重点文件相继出台，明确坚决执行违规产能去化。新疆昌吉回族自治州四部委联合发布清理整顿电解铝行业违规专项行动方案，触动铝价走强。环保部决定修改铝工业污染物排放标准，新的排放标准将自 17 年 10 月起在京津冀“2+26”城市区域内的铝矿山、氧化铝厂、电解铝厂、再生铝厂等企业先期执行。20 日山东魏桥集团旗下电解铝，开始实施减产，预计减产量为 25 万吨，预期 10 日内减产完成。

稀土和磁材：南方联盟持续提价，特斯拉量产带动磁材板块提升

19 日南方稀土集团公布中重稀土最新挂牌价，相比于最近一次挂牌价格，氧化钆 8.2 万元/吨，涨幅 1.23%；氧化铽 365 万元/吨，涨幅 1.39%。以氧化镨钕、氧化铽等为代表的稀土品种涨幅明显。在稀土集团整合、打黑环保收储等常态化规范后，稀土交易的参与者更为专业和理性；叠加磁材等产品下游需求的拉动和新应用的发掘，行业处于紧平衡状态，稀土涨价将普惠开采冶炼和磁材整条产业链的利润提升。下游应用方面，本周特斯拉拟在上海建厂量产 Model3，带动稀土永磁和铁氧体磁材板块个股上涨。

锆：供不应求，供应商 RBM 季度上调锆英砂价格

继 Iluka、Tronox 公布下季度涨价，全球三大锆英砂供应商之一 RBM 近期也公布下季度涨价 100 美元/吨。RBM ZUG 高级砂的价格将上调至 1050-1080 美元/吨。4 月以来，国内锆系产品价格大幅上涨，主要生产商调价频繁。伴随环保趋严与海外供应收缩，国内进口库存量逐步下降，目前大部分选矿厂库存逐步消化，市场中锆英砂供应偏紧，预计锆产品价格有望继续上行。

重点公司动态与行业前瞻

本周华泰有色新材料板块内涨幅前五的股票为红宇新材、天齐锂业、横店东磁、中科三环、当升科技；跌幅前五的股票为宏创控股、科力远、恒锋工具、四通新材、新华龙。

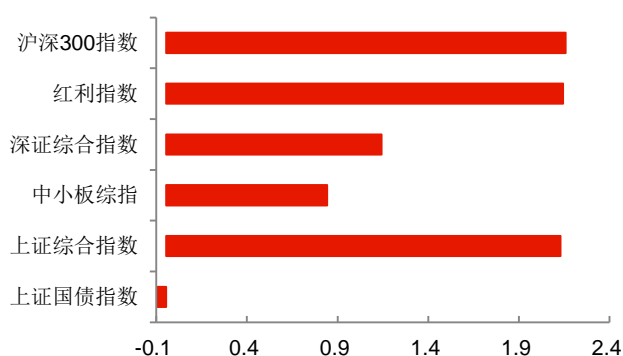
风险提示：产业政策不及预期，宏观经济形势不及预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/07ac4e61-8f87-447c-a3e1-bc1138543807.pdf>

## 信息速递

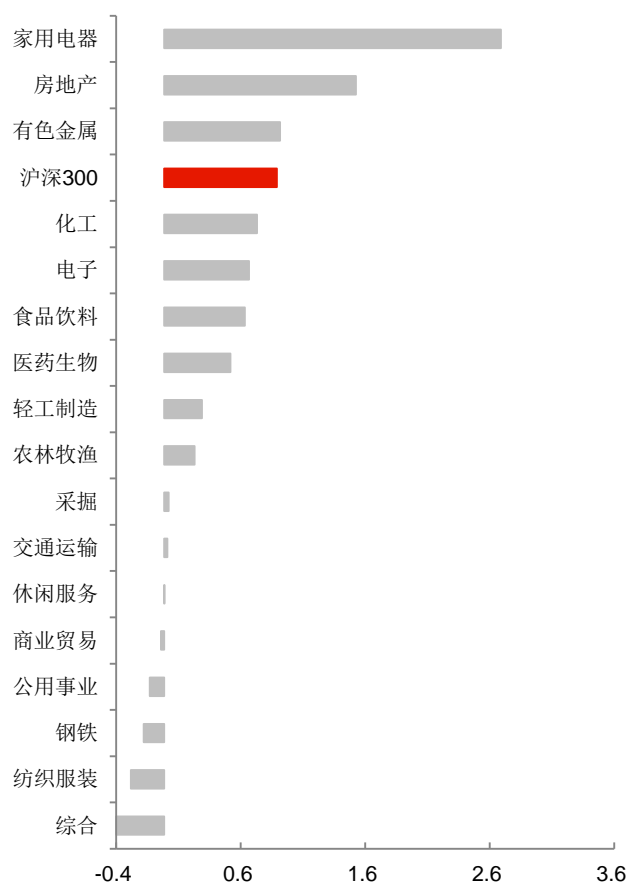
- 政府引导基金 市场化趋势明显
- 徘徊在人口红利与消费红利之间
- 新三板中小微企业业绩拐点初现
- 沪港深基金迎新规 具备港股投研经验人才稀缺
- 短端资金利率全面下行 6月不差钱 7月有隐忧
- 金融去杠杆连环扣
- 怎样描绘客户真实风险偏好?
- 北上与南下: 深港楼市 20 年来的变迁
- 揭秘尾市拉升出货手法操纵惯犯被罚没逾 3 亿
- “双合同”致房价明降暗升 地方政府监管应动真格

## 上一交易日 A 股市场指数表现



资料来源: wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

## 上一交易日行业表现



资料来源: wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

重点报告

方向	报告	评级	分析师
首次覆盖	星云股份(300648,增持): 领先的锂电池检测系统服务商	增持	肖群稀,章诚
首次覆盖	盛屯矿业(600711,增持): “钻”军直入, 盈利多驱	增持	李斌
公告点评	峨眉山 A(000888,买入): 管理层迭代, 站上新起点	买入	梅昕

资料来源：华泰证券研究所



## 近期研报

### 2017-06-25

方向	报告	评级	分析师
更新报告	国瓷材料(300285,增持): MLCC 持续改善, 新材料发展良好	增持	庄汀洲,刘曦
行业周报	汽车整车 II/汽车零部件 II: 特斯拉国产预期发酵, 关注产业链机会	增持	陈燕平
行业周报	非银行金融/银行: A 股纳入 MSCI, 提振优质金融股	增持	方思元,郭其伟,刘雪菲,刘侨捷,彭文,沈娟,陶圣禹,左欣然
行业周报	石油化工/基础化工: 丁二烯大幅反弹, 粘胶短纤供应趋紧	增持	庄汀洲,刘曦
行业周报	计算机软硬件: 中报超预期难觅, 关注中长线机会	增持	高宏博,蔡嵩松,郭雅丽,吴日晖

### 2017-06-23

方向	报告	评级	分析师
深度研究	纺织服装/服装 II: 纺织服装新股系列报告之女装 (1)	中性	苏林洁
动态点评	策略: 国产特斯拉好事将近		陈莉敏,戴康

### 2017-06-22

方向	报告	评级	分析师
深度研究	金工: 人工智能选股之广义线性模型		陈烨,林晓明
即时点评	电力 II/公用事业: 燃煤标杆电价有望上调	增持	王玮嘉
动态点评	宏观: MSCI 纳入 A 股, 利好国际收支		宫飞,李超
深度研究	农林牧渔: 美牛复关, 国牛产业待转型	增持	许奇峰,潘振亚

## 华泰证券研究所

许世刚 电话:025-83387508 职业资格证书:S0570512080004	陈羽锋 电话:025-83387511 职业资格证书:S0570513090004	沈娟 电话:0755-23952763 职业资格证书:S0570514040002	张立聪 电话:0755-82776409 职业资格证书:S0570514040003
王德彬 电话:010-56793964 职业资格证书:S0570516090001	章诚 电话:021-28972071 职业资格证书:S0570515020001	王宗超 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570516100002	张骅 电话:021-28972073 职业资格证书:S0570515060001
高宏博 电话:010-56793966 职业资格证书:S0570515030005	刘曦 电话:025-83387130 职业资格证书:S0570515030003	何昕 电话:010-56793937 职业资格证书:S0570515050001	贺琪 电话:0755-22660839 职业资格证书:S0570515050002
李轶奇 电话:021-28972087 职业资格证书:S0570516080002	郭雅丽 电话:010-56793965 职业资格证书:S0570515060003	梅昕 电话:021-28972080 职业资格证书:S0570516080001	王楠 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570516040004
李弘扬 电话:0755-82492080 职业资格证书:S0570517030001	谢志才 电话:0755-82492295 职业资格证书:S0570512070062	许娟 电话:0755-82492321 职业资格证书:S0570513070010	肖群稀 电话:0755-82492802 职业资格证书:S0570512070051
王帅 电话:021-28972099 职业资格证书:S0570516040002	鲍荣富 电话:021-28972085 职业资格证书:S0570515120002	林晓明 电话:0755-82080134 职业资格证书:S0570516010001	黄骥 电话:021-28972066 职业资格证书:S0570516030001
李超 电话:010-56793933 职业资格证书:S0570516060002	王湘 电话:0755-82366825 职业资格证书:S0570516100001	戴康 电话:021-28972238 职业资格证书:S0570516060001	黄晓彬 电话:0755-23950493 职业资格证书:S0570516070001
曹岩 电话:021-28972096 职业资格证书:S0570516080003	李和瑞 电话:021-38476079 职业资格证书:S0570516110002	沈晓峰 电话:021-28972088 职业资格证书:S0570516110001	代雯 电话:021-28972078 职业资格证书:S0570516120002
万明亮 电话:021-38476098 职业资格证书:S0570517010001	许奇峰 电话:010-56793956 职业资格证书:S0570517020001	周明 电话:0755-23950856 职业资格证书:S0570517030002	孔凌飞 电话:021-28972083 职业资格证书:S0570517040001
李斌 电话:13681137607 职业资格证书:S0570517050001	苏林洁 电话:18521561317 职业资格证书:S0570517050003	王玮嘉 电话:18917815250 职业资格证书:S0570517050002	

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com