

2017 年 09 月 05 日 星期二

# 联讯晨报-20170905

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

责任编辑: 陈勇

资格证书: S0300515060002

电话: 010-64408702

邮箱: chen Yong@lxsec.com

## 两岸三地主要股指

指数	收盘	涨跌%
上证综指	3,379.58	0.37
沪深 300	3,845.62	0.39
深证成指	10,962.85	0.76
中小板指	7,438.86	0.75
创业板指	1,883.62	0.98
三板做市指	1,016.34	0.03
恒生指数	27,740.26	-0.77
台湾加权指	10,569.87	-0.24

## 国际主要股指

指数	收盘	涨跌%
道琼斯工业	21,987.56	0.18
标普 500	2,476.55	0.2
纳斯达克	6,435.33	0.1
富时 100	7,438.5	0.1
德国 DAX	12,102.21	-0.34
日经 225	19,508.25	-0.94

## 主要商品期货

名称	收盘	涨跌%
纽约原油	47.35	3.0
COMEX 黄金	1,325.1	1.43
LME 铜	6,788.0	0.28
LME 铝	2,136.0	0.9
BDI 航运	1,183.0	-0.09

## 主要外汇

外汇	收盘价	涨跌%
美元指数	92.65	0.0
美元/人民币	6.57	-0.37
欧元/美元	1.19	-0.41
美元/日元	110.25	0.25

资料来源: 聚源

## 今日关注

### 【首推报告】

- ◇ 如何理解货基监管?
- ◇ 【联讯策略-策略周报】慢牛形态不变, 结构多样, 押注确定性, 关注黄金
- ◇ 【联讯食品饮料公司点评】伊利股份: 业绩超预期, 龙头地位不断巩固

### 【重点报告推荐】

- ◇ 【联讯融资融券周报】两融余额大幅攀升, 融资净流入扩大
- ◇ 【联讯石化中报点评】恒逸石化 (000703.SZ): 上半年业绩增长 1.4 倍, 持续高增长可期
- ◇ 【联讯石化中报点评】洲际油气 (600759.SH): 处置资产优化负债结构, 关注重组方案调整
- ◇ 【联讯商贸周报】新零售继续发力, 电商布局线下门店
- ◇ 【联讯石化行业周报】飓风哈维推升石化产品价格, 山东炼化能源集团组建值得关注
- ◇ 【联讯交运行业周报】17 年第 35 周: 混改进程不断深化, 汇率升高关注航空板块
- ◇ 【联讯汽车及零部件行业周报】多部委协同推进新能源汽车, 长期看好行业前景
- ◇ 【联讯传媒周报】受益于创业板大涨, 传媒板块表现亮眼
- ◇ 【联讯中小盘周报】8.28-9.1 新股首发一览
- ◇ 【联讯电新周报】新能源车产业链抬头向上, 风光核市场回暖明显

### 【行业与公司要闻】

- ◇ 点评: 山东地炼将组建山东炼化能源集团
- ◇ 点评: 卫星石化 (002648.SZ): 拟投资 300 亿元建设烯烃综合利用示范园

### 【两融数据与信息】

- ◇ 两融市场概况



## 【首推报告】

### ☞ 如何理解货基监管？

如何理解货基监管？

货基监管文件的出台主要与货基过快扩张，充当了银行一般存款转换为高成本同业负债渠道，致使金融风险积聚加大有关。要想防风险，监管就有必要对提高同业负债成本的货基出手。

总体来看，此次货基监管的目的主要有三项，一是让货基的增速降下来，为此提出了风险准备金计提、对定制基金取消摊余法计提等手段；二是让货基的收益降下来，扭断银行通过货基避税的渠道；三是限制非银机构的杠杆行为，主要是通过限制货基融出资金所需质押品。

短期来看，该监管措施会对市场造成不利冲击。因为金融机构无论是通过增加杠杆、增加期限错配和追逐更高的风险来实现收益，资产端的流动性水平都不怎么样，整个链条维系是高度依赖负债端稳定的。

而金融机构负债端资金又很大程度源于货基的快速扩张，货基扩张增速放缓后，金融机构负债端可能就没有那么稳定了。如果资产端流动性不怎么样，要应对负债端的不稳定就只能出售流动性好的资产。这是短期可能存在的流动性风险。

但好在政策给予了半年缓冲期，金融机构有比较长的时间去适应这种调整，将冲击平滑掉。

中长期来看，无疑是降低金融机构的负债成本，使投资者风险偏好下降，投资决策更为理性，让信用利差回归合理水平，对高等级信用债和利率债来说，则是利好。

风险提示：监管超预期

（分析师：李奇霖）

### ☞ 【联讯策略-策略周报】慢牛形态不变，结构多样，押注确定性，关注黄金

指数保持慢牛形态不变，市场特征为周期反攻

风险偏好提升到了年内高位。但是一周下来，曾率领上证指数突破 3300 点整数关口的银行、保险均出现回落，股票指数从而保持慢牛形态不变。

上周市场最大特征是周期反攻。

周期股的看多逻辑和所面临的挑战：供给

周期股目前的看多逻辑主要由行业中观如库存、环保督查支撑，期货价格在普遍的旺季预期下维持强势，宏观面的支撑逻辑有所弱化，继 7 月份的经济数据普遍低于预期后，8 月份宏观数据或有更强的指向作用。期货包括周期股价格的短期博弈结果取决于旺季下的供给和需求关系。

旺季属于季节性的波动，但不意味着一定很旺，尤其是 7 月数据普遍回落之后，所以逻辑的支点还是供给。一旦进入旺季，如果需求表现一般，价格上涨的期望将全部落在供给上。



周期反攻后如何抉择：金融和消费更加确定（安全）

回顾三季度前两个月的表现，可以认为市场各有所爱，无论是周期、金融、消费还是成长。在金融提升了整体市场的风险偏好后，周期再次成为行情之矛。在这个阶段，我们认为这种均衡的结构偏好仍可能延续一阵。

如果周期继续强势，拿着其他品类的投资者应该不用担心错过行情。如果周期强势无法保持，金融、消费将作为更加确定性的存在，重新得到投资者的青睐；而成长股中确定性增长的估值合理的股票，可能是比当前一些概念主题更加靠谱的选择。

中报小结：增速回落不改好转态势

全部 A 股盈利单季增长 13.24%，累计增长 16.37%。其中非金融板块单季净利润增长 22.78%，相较一季度（48.23%）回落明显。考虑 2016 年基数逐季升高，以及当前增速处在较高水平，我们认为二季报盈利增速虽有回落，但不改好转态势。

涨价带动周期板块盈利大幅增长，三季度商品强势表现下，周期盈利能力还将继续提升。消费板块扣除农业后业绩增速稳定，其中白酒板块营收、净利润增速继续加快。后续可继续关注高景气板块，包括景气存反转可能的农业养殖。

创业板营收高增长，盈利大幅下滑受指标股拖累所致。扣除指标股后，成长股高成长性仍然存在。这与科技板块业绩增速较为可观相一致。

每周跟踪：宏观经济：8 月制造业 PMI51.7%，习主席在金砖国家工商论坛开幕式发表主旨演讲；美国八月非农不达预期，朝鲜局势进一步紧张；流动性：流动性维持紧平衡，融资余额持续回升至 9417 亿创年内新高

风险提示：投资有风险，入市需谨慎。

（分析师：殷越、朱俊春）

## ☞ 【联讯食品饮料公司点评】伊利股份：业绩超预期，龙头地位不断巩固

事件：伊利股份 2017 年半年报

17H1 营收 333.0 亿元，同比增长 11.28%；归母净利润 33.6 亿元，同比增加 4.75%；扣非后归母净利润 31.2 亿元，同比增长 22.31%；对应每股盈利 0.55 元。

业绩超预期，三大业务实现高增长

17H1 营收和扣非后归母净利润超预期。17Q2 收入/归母净利润分别为 177.0 亿元/16.3 亿元，同比增速分别为 19.94%和-1.59%。公司收入增长主要源于行业复苏和核心业务高增长。受全球原奶价格上涨，国内液态乳品进口量同比下降 18.6%。分业务看，液体乳、冷饮产品、奶粉上半年实现高增长，增速分别为 12.75%、10.62%和 19.95%。重点产品系列（金典、安慕希、畅轻、每益添、Joy Day、金领冠、巧乐兹、甄稀）销售收入同比增长 31%。17H1 归母净利润增长 4.75%，主要由于 16H1 非经常损益较高。16H1 处置优然和辉山乳业获得投资收益 2.69 亿元，以及政府补助 5.60 亿元。17H1 无以上两项投资收益且政府补助下降至 3.54 亿元，导致非经常损益下降 63%。

17Q2 毛利率环比改善，费用投入有所缓和



17H1 毛利率为 38.19%，同比下降 0.77%，主要受到包材等原材料价格上涨。17Q2 毛利率为 38.69%，环比增加 1.05%，主要是产品结构改善。17H1 净利率 10.11%，同比减少 0.66%，主要是利息支出导致财务费用增长 51.70%。此外，销售费率 22.83%，同比下滑 0.69%；管理费 3.85%，同比下滑 1.33，公司费用投入有所缓和。

乳制品行业复苏，龙头地位不断巩固

随着国际原奶价格企稳和奶粉注册制的推进，乳制品行业持续复苏。未来，行业的恶性促销和价格战有望缓解。根据凯度调研数据显示，2017H1 公司常温液态类乳品的市场渗透率为 78.5%，比上年度提升了 1.3%。行业龙头地位不断巩固，我们坚定看好公司长期的竞争力。

盈利预测及估值

2017-19 年，归母净利润为 62.0、72.7 和 86.0 亿元，对应 EPS 为 1.02、1.20 和 1.41 元。给予 18 年 PE24 倍，目标价 29 元，给予“增持”评级。

风险提示

食品安全风险；原奶价格波动

（分析师：石山虎）

## 【行业与公司要闻】

### ☞ 山东地炼将组建山东炼化能源集团（芳烃烯烃产业观察）

山东省经济和信息化委员会已于 9 月 1 日向山东省炼油化工协会下发《关于加快全省地炼企业转型发展组建山东炼化能源集团有限公司的复函》，同意地炼企业组建山东炼化能源集团有限公司（暂用名，以工商登记注册为准）。

**点评：**《复函》称，组建山东炼化能源集团有限公司，推动全省地炼企业整合重组转型发展，是加快全省石化行业新旧动能转换的重大举措。炼化行业集团化发展“有利于变企业单一优势为集团联合发展优势，加快推进地炼行业炼化一体化、装置大型化、生产清洁化、产品高端化、企业园区化发展。”2016 年我国地炼产能 2.5 亿吨，占全国总产能的 33%，其中山东地区约占地炼总产能的 70%。此次山东地炼联手组建集团，体量将形成与中石化、中石油相媲美，有利于整合资源，提高山东地炼的话语权，并促进落后产能的出清，或能缓解国内成品油市场的竞争。

（石油化工行业研究组）

### ☞ 卫星石化（002648.SZ）：拟投资 300 亿元建设烯烃综合利用示范园（公司公告）

卫星石化与国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）管委会于 9 月 2 日签署了《年产 400 万吨烯烃综合利用示范产业园项目合作框架协议书》。双方合作的项目总投资约 300 多亿元，项目将分期进行，项目建设内容包括但不限于以下内容：利用进口乙烷、丙烷，采用世界先进生产工艺与技术，规划建设乙烷裂解乙烯装置，并配套聚乙烯、环氧乙烷/乙二醇、醋酸乙烯等下游装置。拓展公司丙烷脱氢制丙烯的 C3 产业链优势，规划建设丙烷脱氢制丙烯装置，配套聚丙烯、环氧丙烷、丙烯腈、丙烯酸及酯等下游装置。

**点评：**上述项目投资建成后，公司的整体规模、业务结构、市场竞争和盈利能力等，均将实现质的变化。项目

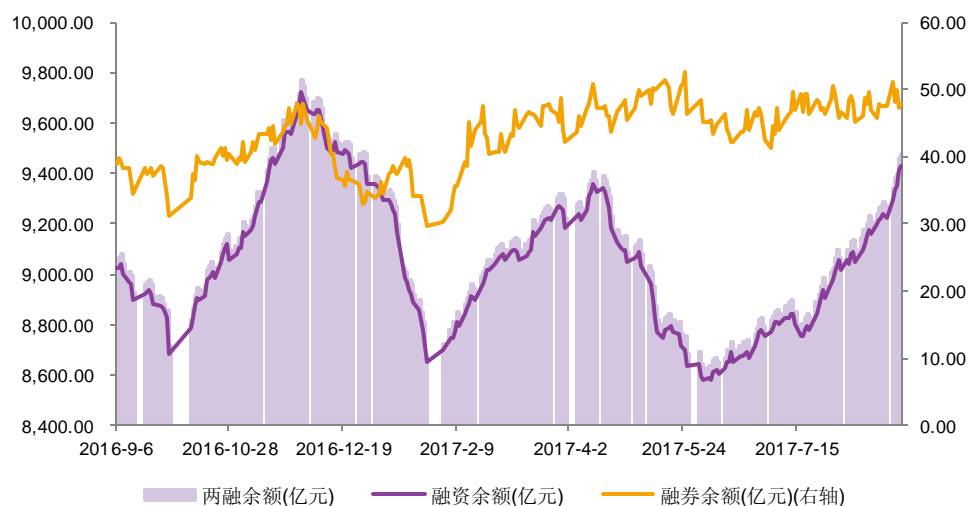


采用乙烷裂解制乙烯技术尚未在国内建有装置，因此，本项目是国内具有示范引领效应的烯烃综合利用产业基地，将大力提升公司的行业影响力和可持续发展能力，实现公司新的跨越，对区域经济的发展产生积极贡献，促进当地区域经济更好发展。项目实施可为公司的战略转型和产业链延伸搭建良好的产业发展平台，为公司的产业升级和增强持续盈利能力奠定基础。

(石油化工行业研究组)

## 【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	600022.SH	山东钢铁	36.57	1	002261.SZ	拓维信息	104,228.47
2	000761.SZ	本钢板材	29.64	2	002063.SZ	远光软件	54,620.83
3	600380.SH	健康元	21.1	3	000156.SZ	华数传媒	32,996.78
4	000975.SZ	银泰资源	17.47	4	600199.SH	金种子酒	15,281.26
5	603323.SH	吴江银行	16.87	5	002396.SZ	星网锐捷	13,724.51
6	600307.SH	酒钢宏兴	12.37	6	000961.SZ	中南建设	8,950.72
7	601336.SH	新华保险	11.9	7	600584.SH	长电科技	8,596.21
8	603188.SH	亚邦股份	11.74	8	600661.SH	新南洋	8,305.03
9	600490.SH	鹏欣资源	11.51	9	600307.SH	酒钢宏兴	6,348.91
10	002415.SZ	海康威视	11.31	10	600017.SH	日照港	6,319.63

资料来源：聚源

(金融工程研究组)



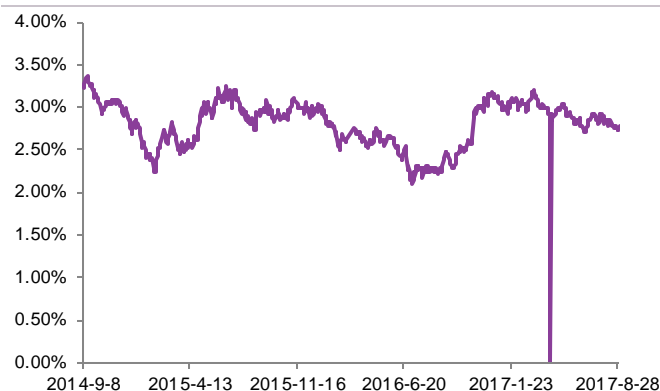

**【数据快递】**
**图表3： 中债国债收益率**

名称	最新价	涨跌 BP (+/-)
国债收益率 1 年	3.396	0.005
国债收益率 3 年	3.582	0.0055
国债收益率 5 年	3.624	0.0054
国债收益率 7 年	3.712	0.0076
国债收益率 10 年	3.645	0.0101

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
IC1803	中证 1803	6,321.2	0.37	243.48	183	231,491,760	1,029
IC1712	中证 1712	6,428.2	0.42	136.48	836	1,074,525,080	5,437
IC1710	中证 1710	6,507.2	0.45	57.48	620	805,966,800	1,780
IC1709	中证 1709	6,548.6	0.44	16.08	9,401	12,296,724,560	22,959
IC0Y03	中证隔季连续	6,321.2	0.37	243.48	183	231,491,800	1,029
IC0Y02	中证下季连续	6,428.2	0.42	136.48	836	1,074,525,100	5,437
IC0Y01	中证下月连续	6,507.2	0.45	57.48	620	805,966,800	1,780
IC0Y00	中证当月连续	6,548.6	0.44	16.08	9,401	12,296,724,600	22,959
IF1803	沪深 1803	3,799.0	0.47	46.62	277	314,857,080	1,613
IF1712	沪深 1712	3,818.0	0.32	27.62	722	825,660,360	7,536
IF1710	沪深 1710	3,832.0	0.22	13.62	824	945,951,060	2,524
IF1709	沪深 1709	3,842.6	0.23	3.02	11,506	13,242,838,020	28,465
IF0Y03	沪深隔季连续	3,799.0	0.47	46.62	277	314,857,100	1,613
IF0Y02	沪深下季连续	3,818.0	0.32	27.62	722	825,660,400	7,536
IF0Y01	沪深下月连续	3,832.0	0.22	13.62	824	945,951,100	2,524
IF0Y00	沪深当月连续	3,842.6	0.23	3.02	11,506	13,242,838,000	28,465



代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IH1803	上证 1803	2,730.6	-0.07	-19.25	114	93,386,400	1,045
IH1712	上证 1712	2,727.2	0.09	-15.85	541	442,297,080	4,328
IH1710	上证 1710	2,722.4	0.07	-11.05	577	470,534,640	1,677
IH1709	上证 1709	2,717.6	0.07	-6.25	7,670	6,241,665,480	17,816
IH0Y03	上证隔季连续	2,730.6	-0.07	-19.25	114	93,386,400	1,045
IH0Y02	上证下季连续	2,727.2	0.09	-15.85	541	442,297,100	4,328
IH0Y01	上证下月连续	2,722.4	0.07	-11.05	577	470,534,600	1,677
IH0Y00	上证当月连续	2,717.6	0.07	-6.25	7,670	6,241,665,500	17,816

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
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)