



宏观策略

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
宏观快评*8 月份物价数据点评：食品推动 CPI 超预期，PPI 年内仍将回落	宏观快评	杨璇 陈骁 魏伟	2017-09-10
宏观周报*央行调降外汇准备金，人民币持续升值受制	宏观周报	杨璇 陈骁 魏伟	2017-09-10
宏观快评*首席宏评系列（第 19 期）：人民币转为升值的关键是什么？	宏观快评	陈骁 魏伟	2017-09-11
宏观专题报告*中国房地产深度研究报告之二-中国城市房地产的绩优股和潜力股——城市房价驱动因素剖析	宏观专题报告	陈骁 魏伟	2017-09-12
宏观快评*8 月份经济数据点评：经济数据如期下滑，稳中趋降格局延续	宏观快评	杨璇 陈骁 魏伟	2017-09-14
港股策略周报*周期回落震荡加剧，防御板块价值凸显	策略周报	马涛 魏伟	2017-09-10
策略周报*有些预期已在悄然改变	策略周报	魏伟 张亚婕	2017-09-10

行业研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
行业快评*钢铁*8 月钢铁行业进出口数据点评：钢材出口下降趋势未改，铁矿石进口量价齐升*强于大市	行业快评	魏伟 李军	2017-09-10
行业快评*证券*股票质押式回购新规亮相 股票质押率上限不得超过 60%*强于大市	行业快评	缴文超 陈雯 张译从	2017-09-10
行业周报*钢铁*钢材期货价格震荡回调，板材吨钢毛利显著上升*强于大市	行业周报	魏伟 李军	2017-09-10
行业周报*银行*类金融牌照监管收紧，央行调降外汇准备金率*强于大市	行业周报	励雅敏 袁喆奇 王思敏 林颖颖	2017-09-10

行业周报*商贸零售*迎行业景气回升，继续布局低估值龙头*中性	行业周报	励雅敏 耿祥龙	2017-09-10
行业周报*农林牧渔*2018 生猪供给或净增加*中性	行业周报	励雅敏 王海亮 梁天琦	2017-09-10
行业周报*非银金融* 股权质押新规出台 投行业务内控指引公开征求意见*强于大市	行业周报	缴文超 陈雯 张译从	2017-09-10
行业周报*地产*配置价值凸显，看好龙头表现*强于大市	行业周报	杨侃 李孟泉	2017-09-10
行业周报*电子* 3D 摄像头站上风口，大尺寸面板供给大陆将超韩国*强于大市	行业周报	刘舜逢 徐勇	2017-09-10
行业周报*食品饮料*迎接中秋&国庆旺季，验证需求成色*强于大市	行业周报	文献 刘彪	2017-09-10
行业专题报告*电力设备*全球风机老大或易主，金风海外拓展具潜力*强于大市	行业专题报告	皮秀 朱栋 张龔	2017-09-10
行业动态跟踪报告*生物医药*高值耗材谈判降价，市场格局或将变化*强于大市	行业动态跟踪报告	叶寅 魏巍 倪亦道	2017-09-11
行业动态跟踪报告*新能源汽车*碳酸锂价格再涨 12000 元/吨*强于大市	行业动态跟踪报告	朱栋 王德安 张龔 曹群海 余兵 黎焜 胡小禹	2017-09-11
行业快评*机械*工信部计划制订禁售燃油车时间表，锂电+LNG 设备商持续分享政策红利*强于大市	行业快评	黎焜 胡小禹 吴文成	2017-09-11
行业周报*计算机*计算机板块持续上涨，百度 UNIT 平台发展令人瞩目*中性	行业周报	张冰 闫磊 陈苏	2017-09-11
行业周报*机械*制造业提质升级政策措施将出台，中泰铁路合作项目签署商务合同*强于大市	行业周报	黎焜 胡小禹 吴文成	2017-09-11

行业周报*环保公用*水污染防治专项督导即将开启,持续推荐国祯环保、环能科技*强于大市	行业周报	余兵 皮秀 庞文亮	2017-09-11
行业周报*有色*工业金属价格回调,钨、轻稀土上涨*强于大市	行业周报	陈建文	2017-09-11
行业专题报告*电力*寻找下一个“国能投” *强于大市	行业专题报告	朱栋 严家源	2017-09-11
行业动态跟踪报告*生物医药*中报总结:行业增速企稳回升,医疗服务强势延续*强于大市	行业动态跟踪报告	叶寅 韩盟盟	2017-09-12
行业深度报告*生物医药*融合蛋白:从 technique 到 science 的进阶之路(下篇)*强于大市	行业深度报告	叶寅 梁欢	2017-09-12
行业周报*电力*核安全法正式出台,核电发展再提速*强于大市	行业周报	朱栋 严家源	2017-09-12
行业动态跟踪报告*电子*十年磨一剑,全面屏 iPhone X 始出来*强于大市	行业动态跟踪报告	刘舜逢 徐勇	2017-09-13
行业深度报告*汽车和汽车零部件*SUV 为虎添翼、掘金大众产业链*强于大市	行业深度报告	王德安 余兵 曹群海	2017-09-13
行业动态跟踪报告*地产*投资韧性十足,房企补库存积极*强于大市	行业动态跟踪报告	杨侃 李孟泉	2017-09-15

公司研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
云南白药*000538*白药控股入股万隆控股,加快个人护理业务海外布局和拓展*强烈推荐	动态跟踪报告	魏巍 叶寅	2017-09-10
通威股份*600438*盈利持续超预期,产能释放在即*强烈推荐	事项点评	皮秀 朱栋 张龔	2017-09-11
奥特佳*002239*进入大众 MEB 平台,彰显公司产品竞争力*推荐	事项点评	王德安 余兵 杨献宇	2017-09-11
大亚圣象*000910*地板与人造板行业龙头,消费升级助推业绩高增长*推荐	首次覆盖报告	严晓情 吴佳鹏	2017-09-11
昆药集团*600422*参股公司 RiMO 获新药临床试验批准,新药研发再次启航*强烈推荐	动态跟踪报告	魏巍 叶寅	2017-09-13

宏观快评*8 月份物价数据点评：食品推动 CPI 超预期，PPI 年内仍将回落

事项:

9 月 9 日，国家统计局公布了 8 月物价数据：8 月份，全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨 1.8%，环比上升 0.4%；全国工业品出厂价格（PPI）同比上升 6.3%，环比上升 0.9%。

平安观点:

8 月 CPI 同比 1.8%，环比上升 0.4%，本次 CPI 环比出现较大上升主要是受到食品价格大幅上升所致，其中季节性因素与环保督查对鲜菜、肉类、蛋类价格的影响是价格上升的主要原因，未来蔬菜价格上升动力将逐步减弱，但肉类与蛋类价格仍存上升空间，预计 9 月 CPI 环比 0.3%，同比 1.3%。8 月 PPI 同比 6.3%，环比 0.9%。8 月 PPI 走势与 PMI 购进价格指数走势基本一致，石油、煤炭、黑金、有色仍是 PPI 环比的拉动主因。去产能与环保限产仍是影响周期品价格的重要逻辑，当前环保相关政策文件进一步细化，相关清理工作将在指导下继续推进，而环保限产也会在 11 月进入采暖季后得到实质性落实，预计相关产品价格仍存上行空间。不过，考虑到原油价格进一步攀升动力相对较小，对 PPI 环比推动料将有所减弱。另外值得说明的是，由于 11 与 12 月 PPI 翘尾因素将大幅下滑，总体来看 PPI 同比增速大概率仍呈下行趋势。预计 9 月 PPI 环比 0.5%，同比 6.4%。

1、8 月 CPI 同比 1.8%，较上月上升 0.4 个百分点，环比 0.4%，较上月上升 0.3 个百分点。本次 CPI 环比出现较大上升主要是受到食品价格大幅上升所致，其中鲜菜、肉类、蛋类是主要的推动因素，三者共计为 CPI 环比带来 0.32 个百分点的拉动，而非食品中具有较大增幅的医疗服务、居住、石油相关品种对 CPI 环比推动为 0.18 个百分点。鲜菜价格上升主要是季节性因素所致，进入 9 月后将存下行压力，猪肉和蛋类价格受到了供需两侧的支撑，一方面中秋国庆即将来临带来需求的季节性增长，另一方面环保督查导致部分养殖场退出市场，预计未来二者价格仍将保持升势；非食品方面，随着美国钻井数量的连续小幅下滑和商业库存的不断下行，8 月原油价格出现明显回升，但在当前价格之下，美国钻井数量再次出现了上升，考虑到页岩油所提供的供给将始终为原油价格上行带来压制，预计未来石油价格仍将以震荡为主，另外医疗服务价格和居住价格大概率继续延续其上升态势。

2、虽然本次 CPI 同比出现较大上升，但继续上涨概率较低。8 月 CPI 翘尾因素达 0.9%，而接下来几个月 CPI 翘尾因素大幅下滑，仅在 0.2 至 0.4 之间，其对同比增速支撑将大幅减弱，年内通胀压力不大。综合来看，我们预计 9 月 CPI 环比 0.3%，同比 1.3%。

3、各分项具体来看，食品价格环比 1.2%，同比-0.2%。食品分项中，鲜菜、猪肉、蛋类价格明显上升，环比增速分别为 8.5%、1.3%和 13.5%，较上月增速扩大 1.5、2.0 和 10.3 个百分点，鲜果及水产品价格小幅下滑，奶制品、油脂、粮食价格变化不大。非食品价格环比 0.2%，同比 2.3%。国际原油价格在 8 月份出现明显上升，导致交通通讯分项（交通工具用燃料细项）和居住分项（水电燃料细项）环比出现明显上升，同时医疗保健分项本次也继续上涨，其中中西药价格、医疗服务价格均涨势强劲。以上三项是非食品价格环比上升的主要推动，其他分项中衣着类和教育娱乐类价格下滑，家庭用品和其他类价格上升，但变动相对较小。

4、8 月 PPI 同比 6.3%，环比 0.9%。8 月份 PPI 同比增速在连续三个月持平之后大幅上升 0.8 个百分点增至 6.3%，环比增速继 7 月的由负转正之后本次增幅明显扩大，上升 0.4 个百分点至 0.9%。其中，生产资料和生活资料环比增速分别为 1.2%和 0.1%，生产资料是主要的推动因素。分行业来看，已公布的 28 个行业中 20 个行业环比增速扩大，石油、煤炭、黑金、有色仍然是 PPI 环比的重要拉动，其中石油开采、石油炼焦、煤炭、黑金采矿、黑金加工、有色采矿、有色加工行业环比分别扩大 7.9、6.3、1.4、2.6、1.7、1.2、2.2 个百分点，8 月石油相关行业环比增速由负转正，增幅最为显著，黑金与有色相关行业价格则基本上已连续三个月上升。

5、8 月 PPI 走势与 PMI 购进价格指数走势基本一致，PPI 同比的转而上升属意料之中。去产能与环保限产仍是影响周期品价格的重要逻辑，当前环保相关政策文件进一步细化，相关清理工作将在指导下继续推进，而环保限产也会在 11 月进入采暖季后得到实质性落实，预计相关产品价格仍存有一定的上行空间。不过，考虑到原油价格进一步攀升动力相对较小，对 PPI 环比推动料将有所减弱。另外值得说明的是，由于 11 与 12 月 PPI 翘尾因素将大幅下滑，总体来看 PPI 同比增速大概

率仍呈下行趋势。预计 9 月 PPI 环比 0.5%，同比 6.4%。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3N2JpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究助理:杨璇 010-56800141 一般证券从业资格编号:S1060117080074

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

宏观周报*央行调降外汇准备金，人民币持续升值受制

平安观点：

本周环保与当前人民币汇率持续升值吸引多方关注。截至本周末,人民币兑美元中间价已经从 5 月份的相对低点 6.91 升至 6.50，累计升值 6.9%之多；同时人民币篮子汇率在 8 月也显示了较为明显的上升趋势。人民币汇率持续升值的影响也逐步体现在出口贸易增速上：近两个月，我国出口贸易增速出现明显下滑，其中劳动密集型产品增速更是降幅显著。

在此背景之下，央行本周的最新动态值得关注：

据报道，自 2017 年 9 月 11 日起，外汇风险准备金率调整为零。按此前外汇局的规定，普通购汇远期需要缴纳 20%的外汇风险准备金，该部分准备金由银行代缴，且无论期限长短均需冻结一年，存款利率为 0。另外值得参考的是，中国央行对收取外汇风险准备金的业务范围界定为：境内金融机构开展的代客远期售汇业务，包括：客户远期售汇业务，客户买入或卖出期权业务，以及包含多个期权的期权组合业务；客户在近端不交换本金、远端换入外汇的外汇掉期和货币掉期业务，客户远期购入外汇的其他业务；境外金融机构在境外与其他客户开展的前述同类业务产生的在境内银行间外汇市场平盘头寸等，覆盖范围较为广泛。

在人民币汇率连续大涨之际，央行对于外汇风险准备金的取消停征可谓信号效应十足。人民币兑美元汇率经过近期的持续上涨后，此前的贬值预期已经得到显著改善，同时，当前人民币升值势头迅猛一定程度上也受到跟风结汇炒作的影响。尽管央行此前多次强调“人民币不具备长期贬值的基础”，但考虑到当前美国处于加息周期、且缩表进程即将开启、中美贸易摩擦加剧的总体背景，客观来说人民币也并不具备连续大升的基本面支撑；同时当前的强烈升值势头可能将在美元指数触底回升之后面临快速回调。相对而言，央行对于人民币汇率走势更希望看到的是能够客观反映基本面的相对平稳的双向波动态势，以较好地辅助企业的对外贸易与投融资情况。

此次信号的释放清楚地显示了央行对于人民币继续大涨的偏负面态度，在贬值预期基本扭转的情况下，人民币再度迎来汇改窗口期，央行仍将致力于推动人民币汇率的双向波动与汇率形成机制的市场化改革。短期来看，我们认为人民币快速单边升值的趋势将得到一定程度的遏制，而如果人民币汇率继续趋势走强（居民与企业在前期积累美元头寸规模较大，逢高结汇对汇率的推升影响不容忽视），不排除央行进一步动作的可能。

另外，在当前人民币币值坚挺的背景之下，央行发布新规《关于调整境外人民币业务参加行在境内代理行存放存款准备金政策的通知》，从即日起，境内代理行、除港澳人民币业务清算行以外的其他人民币业务清算行境内母行，可不再为境外人民币业务参加行和清算行单独开立“参加人民币存款准备金”账户或“清算行人民币存款准备金”账户。根据通知要求，境外人民币业务参加行和清算行作为存款人的资金不再有存款准备金要求，到期后可自由使用全部存款，新规发布与当前人民币汇率的强势背景契合，人民币国际化具有相机加快的迹象。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4MWJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究助理:杨璇 010-56800141 一般证券从业资格编号:S1060117080074

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*首席宏评系列（第 19 期）：人民币转为升值的关键是什么？

事项：

2015 年 811 汇改前夕至 2017 年 1 月初，人民币兑美元汇率中间价由 6.12 左右贬值至 6.95 左右，贬值了约 14%。然而由 2017 年 1 月初至 2017 年 9 月初，人民币兑美元汇率中间价却由 6.95 左右反弹至 6.50 左右，升值了 6%以上。

平安观点:

2015 年 811 汇改前夕至 2017 年 1 月初，人民币兑美元汇率中间价由 6.12 左右贬值至 6.95 左右，贬值了约 14%。然而如图 1 所示，由 2017 年 1 月初至 2017 年 9 月初，人民币兑美元汇率中间价却由 6.95 左右反弹至 6.50 左右，升值了 6% 以上。特别是自 2017 年 5 月中旬以来，人民币兑美元汇率更是节节上升。造成这一转变的关键，是中国央行在今年 5 月份，向人民币兑美元中间价定价机制中，加入了第三个模块，也即是所谓的逆周期调节因子。

由于在 811 汇改之后，市场上形成了人民币兑美元的持续贬值预期，因此，从参考前一日人民币兑美元的收盘价维度来看，人民币兑美元汇率的中间价制定始终面临贬值压力。这一持续的贬值压力与人民币参考一篮子货币汇率相结合，就形成了独特的“非对称性贬值”格局。这对中国政府而言有两种不利后果：其一，这意味着市场上做空人民币的交易者将会稳赚不赔，从而鼓励做空人民币的交易，这也意味着外汇储备将会继续流失；其二，这意味着当美元走弱时，人民币在盯住美元的同时有效汇率贬值，这容易给贸易保护主义抬头的特朗普政府以操纵汇率的口实。

正是在上述背景下，中国央行在今年 5 月宣布，在人民币兑美元的中间价定价机制中引入第三个因子，也即逆周期调节因子。根据今年二季度央行货币政策执行报告中的相关专栏披露，引入这个因子的目的，恰恰是为了直接对冲“参考前一日收盘价”维度时面临的国内外汇市场供求层面的持续贬值压力。根据央行的说法，之所以国内外汇市场供求层面面临持续的贬值压力，这是由于外汇交易者不理性的羊群效应所致，与中国经济不断回暖的基本面存在背离。

那么，引入逆周期调节因子的效果如何呢？首先，在引入逆周期调节因子之后，人民币兑美元中间价开启了一波汹涌的升值浪潮；其次，今年 5 月下旬以来人民币兑美元中间价的升值，与美元指数自身的走软可谓如影随形，存在强烈的相关性。我们认为，在当前人民币兑美元中间价定价模型的三因子中，逆周期调节因子的引入几乎完全对冲了前一日收盘价的作用，使得参考一篮子货币汇率这个因子的作用空前凸显。换言之，今年 5 月下旬之后，人民币汇率定价机制，实质上相当类似于盯住一篮子的汇率制度。再次，从引入逆周期调节因子之后，人民币的“非对称性贬值”格局也发生了重要变化。“非对称性贬值”转变为“双升”的格局。

从上述效果中不难看出，引入逆周期因子对中国央行而言，短期效果是非常显著的，此举扭转了市场上的单边贬值预期，有助于稳定资本流动与外汇储备。这对于维护十九大之前的国内经济稳定很有助益。我们将年内人民币兑美元汇率的波动区间预测上调至 6.50-6.70。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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*中国房地产深度研究报告之二-中国城市房地产的绩优股和潜力股——城市房价驱动因素剖析

平安观点:

1、在本专题的上一篇报告中，我们着重分析了中国房地产的整体周期变化、各线城市房地产的周期差异及其宏观影响。在本轮周期之前，一二三线的住宅价格走势高度一致，只是价格增长的幅度不同。从本轮周期开始，一二三线城市之间以及内部的住宅价格走势出现结构性分化。本轮房地产的复苏回暖具有明显的先后顺序，一线城市最先，二线城市随后，三线城市最后。

2、本篇报告中，我们以 35 个大中城市为重点分析对象，从供给需求、金融信贷、调控政策等方面，解析驱动和影响房价的多方面因素；并通过不同城市各因素的量化和排名，判断重点城市的房价走势，探析目前房价仍具有上涨潜力的城市。

3、我们从需求、供给以及金融三个角度分析了本轮房地产走势分化的结构性因素。需求因素中，常住人口/户籍人口，工作人口/常住人口以及小学生在校人数增速代表着对房地产以及学区房的存量刚需，优质的公共资源数量代表着未来可能潜在的人口流入以及刚需，与房价涨幅成正相关；供给因素中，人均广义库存，人均土地购置面积代表着房地产当前以及未来的供给，与房价涨幅成负相关关系；金融因素中，房价/收入比代表着购房的风险偏好，其越高意味着投机需求越大，在利好的刺激下，购房的热情越高，越容易推动房地产价格的上涨。实证检验，这七项指标与本次的房价涨幅具有显著的统计相关性，可以较好的解释不同城市本轮房地产价格的分化。

4、我们通过房价累计涨幅排名，以筛选出近年来房价表现良好的“绩优股”。选取 35 个城市在过去两轮周期中，也即自 2012

年 7 月以来的房价累计涨幅进行排名，前 15 位房价表现良好的“绩优股”城市为：深圳，厦门，广州，上海，南京，合肥，北京，郑州，福州，武汉，杭州，天津，石家庄，长沙，济南。

5、我们通过对房价累计涨幅与该城市房地产基本面的强弱，来筛选未来房价仍有上涨空间的“潜力股”。将过去两轮周期中 35 个大中城市的房价累计涨幅排名，与各个城市房地产基本面排名两者计算差值，得到前 15 位基本面排名比较靠前，但房价涨幅相对靠后的“潜力股”城市为：乌鲁木齐、成都、海口、天津、宁波、哈尔滨、西宁、北京、上海、杭州、石家庄、兰州、呼和浩特、大连、深圳。

6、最后值得注意的是，我们上述的量化指标都是衡量的房地产基本面。在具体投资某一个城市房地产时，还要综合当地的调控政策、市场情绪等这些非量化指标进行判断。

7、风险提示：宏观经济大幅下行，货币政策大幅收紧，房地产调控政策超预期变动。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzEwNGJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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*8 月份经济数据点评：经济数据如期下滑，稳中趋降格局延续

事项:

9 月 14 日，国家统计局公布了 2017 年 8 月份经济数据：规模以上工业增加值同比增长 6.0%（前值 6.4%），固定资产投资累计同比增长 7.8%（前值 8.3%），社会消费品零售总额同比增长 10.1%（前值 10.4%）。

平安观点:

1、工业增加值增速继续小幅回落。8 月份工业增加值同比增长 6.0%，增速较上期继续下滑 0.4 个百分点，工业增加值增速继续疲软，回落至近两年的盘整中枢。三大行业中，制造业工业增加值增速平稳略升，而电力燃气水的生产供应业和采矿业增速则均有较大回落。已公布的 17 个行业增速中汽车制造业、计算机通信制造业等行业增速上升，黑金冶炼加工、有色冶炼加工电热力生产供应业等增速下滑；从重点工业产品产量的角度来看，钢铁相关产品（粗钢、钢材、生铁）、焦炭、十种有色金属、水泥这几类过剩产能行业相关工业品产量增速明显下滑，且焦炭、水泥、有色金属产量增速滑落至负区间，集成电路、微型计算机此类高新技术产品产量增速则继续保持较高水平，并继续上升，另外随着高温天气的逝去和高耗能行业生产的边际走弱，发电量同比增速小幅回落 3.8 个百分点。

整体来看，本次工业增加值的回落主要受到过剩产能行业、高耗能行业供给端收缩的负面影响较大，去产能政策与环保督查的持续推进是导致这一状况出现的总体逻辑，不过具体分析来看不同行业对上述逻辑的表现存有一定差异性：从纳入统计口径的较大型企业生产情况来看，有色、焦炭、水泥行业供给端收缩态势最为显著（产量增速为负），而钢铁行业相关产品产量增速虽有所下滑，但仍处于正增长状态，且生铁、粗钢同比增长水平还相对较高，可以说钢铁行业大型企业更多地受益于去产能与环保政策所带来的集中度提升，由此相对来说也为工业增加值增速带来一定支撑。除去去产能和环保政策对工业生产带来一定程度负面影响之外，本次工业增加值数据显示出的另一个特点即是生产结构优化的继续显现，8 月份高技术产业、装备制造业增加值同比增速高达 12.9%和 11.6%，且同比增速继续加快，在生产结构优化的总体趋势之下，未来长期内高新技术行业有望一定程度填补过剩产能行业生产收缩所带来的空缺，为工业增加值提供支撑。不过总体来看，短期内去产能仍是影响工业生产的最重要逻辑，如此背景之下，料工业增加值增速将延续 7、8 月的小幅下行趋势，预计 9 月份工业增加值增速为 5.8%。

2、固定资产投资增速出现较大回落。8 月份固定资产投资累计同比增速 7.8%，较上月下滑 0.5 个百分点。主要分项中，房地产投资累计同比增速较上月持平，保持为 7.9%，制造业投资、基建投资累计同比增速分别小幅下滑 0.3、0.58 至 4.5%、16.09%，而从单月的角度来看，固定投资增速大幅下滑 2.7 个百分点至 3.8%，基建投资与其他投资是主要的负面拉动因素，而房地产投资增速和制造业投资增速单月增速有所上升；另外民间投资累计增速继续小幅下滑，但相对平稳。首先基建方面，在存量项目投资落地的支撑之下，基建增速仍可保持平稳回落的总体态势，但地方政府债务风险防控趋严的政策倾向已基本落地，新增项目投放下滑的总体逻辑下，预计基建投资总体仍将趋势下滑；制造业单月投资增速虽有小幅回升，但仅是 2.3%增速水平的低位回调，在当前企业利润向好存有较大结构性差异、去产能和环保政策为相关行业带来较大不确定性、整体上企业杠杆较高债务压力仍大的总体背景之下，预计制造业投资上升乏力；房地产行业仍受益于中小城市的较高景气度，但预计房

地产投资增速仍将延续稳步下行趋势。我们预计 9 月份固定资产投资增速为 7.7%。

3、房地产投资累计增速持平，单月增速回升。8 月房地产投资累计增速保持 7.8% 不变，单月增速回升 3.0 个百分点至 7.8%，分项指标中，反映着存量投资项目的施工面积累计增速保持 2.8% 不变，反映着增量投资项目的新开工面积累计增速小幅下滑 0.4 个百分点，土地购置面积累计增速下滑 1.0 个百分点。需求方面，商品房销售额同比增速继续下滑 1.7 个百分点至 17.2%。从结构上看，三四线中小城市是销售与投资增速的主要支撑来源，当前一线大城市新开工面积增速保持负区间且持续稳步下滑，而三四线城市新开工面积仍保持 10% 以上的高增速水平，棚改工程与三四线城市去库存的政策导向是中小城市楼市景气度较高的主要逻辑，但在当前棚改推进速度已超年度计划、房地产长效机制的大力推进预期渐浓的背景之下，随着棚改推进力度和楼市看涨预期的边际减弱，预计房地产投资增速仍将延续稳步下行趋势。

4、名义消费增速继续下滑。8 月份名义消费增速 10.1%，较上期下滑 0.3 个百分点，实际消费增速 8.9%，较上期下滑 0.7 个百分点。消费主要分项中：汽车类零售额小幅下滑 0.2 个百分点至 7.9%；房地产相关消费出现较大下滑，建筑材料类消费、电器类消费、家具类消费增速分别大幅下滑 4.3、4.7 和 1.1 个百分点至 8.8%、8.4% 和 11.3%，房地产消费增速与当前房地产销售增速走弱趋势一致；石油及制品类消费增速本次下滑 1.1 个百分点至 4.5%。预测方面，在当前政策背景之下，汽车与房地产相关消费仍将延续当前的小幅下滑趋势，石油制品方面，考虑到当前原油价格已经回调至相对高位，9 月美国钻机数已经连续两个月止跌回升，预计原油价格继续上涨动力不足、石油制品消费难以提供较强支撑。由此，我们预计 9 月份消费同比增速为 10.0%。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzExNGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究助理:杨璇 010-56800141 一般证券从业资格编号:S1060117080074

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*周期回落震荡加剧，防御板块价值凸显

平安观点:

1、蓝筹小幅回调，股息板块接力 随着中报公布，周期股的业绩改善被证实，市场也开始逐步的套现前期受益，同时买入前期滞涨的股票。深强沪弱，深证综指的表现要好于上证综指，上证综指和深证综指的涨跌幅分别为-0.06%、1.00%。受此影响，港股投资者也开始套现前期涨幅较大的蓝筹股，同时挖掘基本面较好的高股息个股。继上周上涨了 2.18% 以后，本周港股高股息指数继续大幅上涨，而恒生指数和恒生国企指数则小幅回调。恒生指数、恒生国企指数、恒生高股息指数的涨跌幅分别为-1.02%、-1.20%、1.54%。

2、周期回落震荡加剧，防御板块价值凸显 7 月以来，港股行业中表现好于恒生指数的分别是资讯科技业、工业、原材料业、地产建筑业，同时金融业的表现也较好。因此，7 月以来的上涨可以归结为①供给侧改革和低基数效应提升周期行业盈利表现。②银行的不良率有所下降。但是这两条逻辑在未来可能会受到一定的负面影响：①供给侧改革对于大宗商品价格的提升作用已经开始逐渐消退，部分黑色和有色价格已经开始出现较大幅度的下跌。而下半年库存周期回落也将对大宗商品价格形成制约。受此影响，周期性行业下半年的盈利增速也将有所下降。②9 月 7 日，穆迪下调交通银行的评级，原因主要是因为交行近年来对批发资金的依赖度增加以及盈利能力下降。这可能会重新激起投资者对于银行业资产质量的担忧。此外，随着库存周期见顶回落，银行业的资产质量可能也将有所恶化。因此，我们认为周期性行业短期震荡将会加剧，部分投资者可能已经开始兑现周期行业的投资收益。对于非周期性行业，我们认为它们相对周期性行业的投资价值在显现。①由于低基数效应的衰退和经济库存周期下行的影响，非周期性行业和周期性行业的盈利增速将会收敛。②随着宏观不确定性的增加，投资者对于非周期性行业的偏好将会提升。因此，我们还是建议投资者可以关注消费、电讯、公用服务等非周期性行业的投资机会。关注涨幅较小的各行业二线龙头、高股息低 PE 的高“安全边际”股票。行业方面关注消费中盈利变化较好的纺织、服饰及个人护理、医疗保健、运输等二级子行业。股票方面关注腾讯控股、新华保险、工商银行、中国神华、江苏宁沪高速公路、碧桂园、银河娱乐、中国南方航空股份、中国东方航空股份、上海医药、石药集团。

3、风险提示：宏观经济下行超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3M2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:马涛 021-20667451 投资咨询资格编号:S1060517070001

策略周报*有些预期已在悄然改变

平安观点:

1、人民币对美元汇率连续升值突破 6.49，年初以来人民币汇率对美元已经升值 6.63%，但力度仍弱于欧元对美元升值 14.44%，日元对美元升值 7.84%。9 月 8 日宣布将境内金融机构代客远期售汇业务所需提取的外汇风险准备金率调整为 0%，释放出维稳汇率的信号。无论如何汇率的波动使得 2015 年 8.11 以来强烈的汇率趋势性贬值预期得到了极大的改变。汇率预期的变化有助于提升人民币资产的全球配置价值，伴随着中国进一步推进的资本市场开放进程，外资增配人民币资产的趋势在数据上可以得到印证。

2、8 月 CPI 同比增长 1.8% (环比 0.4%)，PPI 同比增长 6.3% (环比 0.9%)，尤其是 PPI 环比连续两月环比明显加速上升，这显示了国内工业品价格在各种因素干扰之下继续维持强势。而出口的同比则在 8 月回落至 5.5%，汇率走强具有一定的负面效应，但我们仍认为宏观经济在数量上的表现将不及价格上的表现，供给侧的变化（如环保）仍作为显著的冲击因素在价格上发挥较为明显的效应，同时价格上升的压力向下传导的可能性正在日益受到市场的关注。

3、我们认为市场预期对于宏观政策的着力点会从供给侧改革逐渐转向支持新兴产业政策。一方面供给侧改革已经取得一定的实质性效果，另一方面新兴产业和高端制造仍是国家产业政策的主要方向，在新能源汽车、互联网、人工智能、生物基因等领域未来是全球竞争的主要领域。预期的变化对于下一阶段市场的结构和风格的影响较大，我们认为市场成长板块做多的机会也会随之显著增加。

4、证监会对于市场的监管仍在全面的强化，从质押新规、投行业务内控指引、公募基金流动性管理办法到加强交易所监管职能等，都意图进一步强化监管和防范风险，但有利于市场中长期健康发展。市场的风险偏好仍在抬升，上周 A 股市场的日均成交金额上升至 6000 亿元，融资余额也在上周末已经突破 9600 亿元，伴随着权益市场内部的正反馈效应加强，场外资金存在流入的迹象，7 月以来的每周新增投资者数量超过了 30 万人，较前期有显著增长。

5、板块配置上我们仍推荐周期板块和 PEG 相对合理的成长板块，行业上建议增配煤炭、有色、计算机和通信。另外新能源汽车产业链和人工智能持续推荐。建议关注标的：酒钢宏兴、登海种业、东方国信、汉得信息、杉杉股份、华友钴业、北方稀土、中国国航、新华保险、东方证券。

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/MzA3MGJpZ2RhdGEuYWWRtaW4=>

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

行业研究

行业快评*钢铁*8 月钢铁行业进出口数据点评：钢材出口下降趋势未改，铁矿石进口量价齐升*强于 大市

事项:

海关总署 9 月 8 日发布 8 月份钢铁行业进出口数据统计快讯：8 月我国出口钢材 652 万吨，较上月减少 44 万吨，同比下降 27.6%；1-8 月我国累计出口钢材 5447 万吨，同比下降 28.5%。8 月我国进口钢材 99 万吨，较上月增加 1 万吨，同比下降 10.8%；1-8 月我国累计进口钢材 877 万吨，同比增长 0.8%。8 月我国进口铁矿砂及其精矿 8866 万吨，较上月增加 241 万吨，同比增长 1.1%；1-8 月我国累计进口铁矿砂及其精矿 71398 万吨，同比增长 6.7%。

平安观点:

1、钢材出口持续下降反映国内钢铁市场需求不弱：8 月钢材出口下降，这是自 2016 年 8 月以来连续 13 个月单月出口同比下降。1-8 月份累计出口减少 2188 万吨，相当于国内钢材供应增加了 2188 万吨。而今年以来，国内钢材产量同比一直保持

增长，钢材企业库存和社会库存同比基本持平。在供应增长、库存持平、进口小幅上升的局面下，钢材价格同比大幅回升，反映了国内钢材市场需求不弱。

2、钢材出口平均单价持续提高反映钢材出口结构优化：8月钢材出口平均单价为722.62美元/吨，同比增加181.59美元/吨，增长33.56%。按照单月出口数量和出口单价可以估算1-8月份钢材出口总金额374.01亿美元，同比增长1.68%。在钢材出口减少2000多万吨的同时，出口总金额不降反升，反映我国钢材出口结构大幅优化：高附加值产品出口大幅增加，普通产品出口大幅下降。根据已公布的前7个月具体品种出口数量来看，前7个月累计出口下降最多的是棒材，同比大幅下降60.90%；板材累计出口小幅下降2.8%，其中冷轧薄板累计出口同比增长11.84%，冷轧薄宽带累计出口同比增长42.87%，镀层板出口同比增长4.23%。高附加值产品出口大幅增长提升了中国钢材出口形象。

3、铁矿石进口量价齐升将助推钢企生产成本上涨，挤压钢企利润：8月进口铁矿石数量环比同比均保持增长，进口平均单价63.91美元/吨，环比上升12.14%，同比上升14.62%。1-8月份铁矿石进口金额累计达到513.99亿美元，同比增加162.13亿美元，增长46.08%。铁矿石进口价格上升，将直接提高炼钢生铁成本，导致钢企生产成本上涨，终将挤压钢企利润。

4、投资建议：我们建议关注高附加值产品占比较大、铁矿石自给率较高的太钢不锈以及行业研发实力强大的龙头宝钢股份及业绩弹性较大的酒钢宏兴等。

5、风险提示：供给侧改革措施落实不及预期；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/MzA2OWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

行业快评*证券*股票质押式回购新规亮相 股票质押率上限不得超过60%*强于大市

事项：

9月8日晚，中国证券业协会就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，同时上交所、深交所以及中证登就相关内容公开征求意见。

平安观点：

1、新规主要包含三方面的修订，同时实行“新老划断”：此次修订主要有三个方面的内容：一是进一步聚焦服务实体经济定位。明确融入方不得为金融机构或其发行的产品，融入资金应当用于实体经济生产经营并专户管理，融入方首次最低交易金额不得低于500万元，后续每次不得低于50万元，不再认可基金、债券作为初始质押标的。二是进一步强化风险管理。明确股票质押率上限不得超过60%，单一证券公司、单一资管产品作为融出方接受单只A股股票质押比例分别不得超过30%、15%，单只A股股票市场整体质押比例不超过50%。三是进一步规范业务运作。明确证券公司开展业务的资质条件，要求证券公司建立融入方信用风险持续管理及资金用途跟踪管理机制。将适用“新老划断”原则，上述修订内容仅适用于新增合约，此前已存续的合约可以按照原有规定执行和办理延期，不需要提前了结。

2、新老划断原则以及规模占比较小使得新规对存量业务影响比较有限：截止到9月10号，目前A股市场股票质押式回购未解押总市值为1.47万亿元，占目前A股流通市值的不到3.4%；再从具体的公司来看，目前仍未解押的1224家上市公司中，质押比例超过50%的有13家，对应参考市值为998亿元，质押比例超过60%的仅有4家，对应参考市值为423亿元，整体规模有限。虽然质押比例较高的标的在解押时可能存在一定的流动性风险，但是质押比例超过50%的13家公司平均交易次数为14次而非集中到期，同时新规也明确了“新老划断”原则，减轻对存量业务影响。

3、券商自有资金进行质押回购将进行分类监管，预计对券商业务开展影响也不大：证券业协会同时也细化了风控指标要求，对券商以自有资金进行股票回购交易规模进行限制，分类评价结果为A、B、C类的券商自有金融融资余额分别不得超过净资本的150%、100%和50%。目前上市券商距离这一标准整体尚有以一定距离，尤其是规模较大的综合性券商未来的市场份额将会得到提升。

4、金融监管仍在持续，引导资金脱虚向实：金融监管一直以来强调的引导资金脱虚向实进一步得到体现，新规进一步明确了融入方不得为金融机构或其发行的产品，融入资金应当用于实体经济生产经营并专户管理，聚焦了金融服务实体的定位，防风险去杠杆，将有利于资本市场的长期健康发展。

5、投资建议：从存量业务和未来发展空间来看，股票质押式回购新规对券商业务影响相对较为有限，同时上市券商相对而言整体资本实力及评级较好，将业务规模与公司净资本及监管评级相挂钩也会有利于资本实力强、分类评级结果较好的大型券商提高市场集中度，长期来看也将有利于资本市场的健康规范发展，因此我们继续看好行业未来发展，维持“强于大市”评级。

6、风险提示：股市出现系统性下跌、政策趋紧超预期、业务发展不及预期等。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3MmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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: 张译从 010-56610252 一般证券从业资格编号: S1060116080096

行业周报*钢铁*钢材期货价格震荡回调，板材吨钢毛利显著上升*强于大市

平安观点：

1、上周钢铁板块震荡回调，跌幅全市场第一。上周（2017.09.04—2017.09.08）沪深两市共计5个交易日，申万钢铁行业震荡下行，整周下跌3.23%，环比下跌12.96个百分点，跑输沪深300指数3.11个百分点。年初至上周最后一个交易日累计上涨30.00%，跑赢市场14.41个百分点。个股表现出现分化：A股标的中6只股价上涨，22只下跌，5只整周持续停牌。涨幅榜中，*ST华菱涨幅最高，整周涨幅为13.09%；跌幅榜中，鞍钢股份跌7.02%。

2、上周钢材现货价格上涨，期货价格下跌。上周钢材价格指数小幅上涨，长材指数涨幅小于板材指数。现货价格方面，全国及重点城市代表品种价格全部上涨。期货价格大幅震荡回调，带动钢铁板块震荡回落。总体来看，现货价格依然坚挺，但期货价格走弱，反映市场对后期需求担忧加剧。

3、供给环比继续收缩，库存继续小幅上升。供给方面，高炉开工率环比下降，高炉检修容积明显上升，供给端继续收缩。社会库存方面，钢材社会库存环比继续小幅上升。企业库存方面，8月中旬企业库存旬环比由降转升；139家建筑钢厂8月下旬螺纹钢和线材库存均有所上升。但整体库存仍维持在较低水平。

4、主要原料成本逐步抬升。铁矿石上周价格小幅上升，同时港口库存连续七周下降，但仍处于相对高位。焦炭价格环比持续上升，普碳废钢价格基本保持平稳。由于钢价维持高位震荡格局，短期铁矿石价格或仍将上涨。煤焦价格受环保影响短期或保持强势。钢企整体成本短期易涨难跌。

5、钢厂盈利面连续七周持平，板材吨钢毛利显著上升。上周全国及河北钢厂盈利面环比持平。从代表品种毛利测算来看，根据我们品种毛利模拟模型计算，上周螺纹钢吨钢毛利和热轧卷板吨钢毛利环比均有所上升。其中板材毛利涨幅明显高于长材。后期板材或继续走强。

6、投资建议：上周期货价格大幅回调反映市场对钢材未来需求担忧加剧，但现货价格仍然上涨，钢厂挺价意愿强烈。板材现货、期货价格走势均趋强，板材吨钢毛利显著上升。同时伴随钢材现货价格上涨，主要原燃料价格也有向上动力。近期不锈钢价格上涨明显，建议关注不锈钢龙头企业太钢不锈和酒钢宏兴，同时看好未来板材企业盈利能力弹性，建议重点关注高端板材龙头宝钢股份及河钢股份；环保限产受益标的凌钢股份等。

7、风险提示：环保限产政策执行力度不及预期；四大矿山联合限产保价；利率持续上升。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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*银行*类金融牌照监管收紧，央行调降外汇准备金率*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0.2%，同期沪深300指数下跌0.1%，A股银行板块跑赢沪深300指数0.3个百分点。按中信一级行业分类标准，银行板块涨跌幅排名17/29。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(+2.7%)、平安银行(+2.5%)和建设银行(+2.3%)。次新股里表现较好的是贵阳银行(-0.6%)、杭州银行(-1.3%)

和江苏银行(-1.4%)。14家H股上市银行表现较好的是工商银行(+0.3%)、光大银行(+0.0%)、民生银行(-0.5%)。信托:过去一周平安信托指数上涨0.8%,跑赢沪深300指数0.9个百分点。

2、上周重要事件回顾及展望 回顾:(1)据21世纪报,融资租赁、保理、典当等类金融牌照或将划给银监会监管。(2)信托业协会数据显示,上半年信托业净利润同比增5.0%(vs Q1 11.1%),规模同比增25.6%(vs Q1 25.3%)。(3)央行发布报告,截至二季末,全国银行卡在用发卡数量同比增8.90%,人均持银行卡4.59张,人均持信用卡0.34张。(4)央行发布文件表示,9月11日起,外汇准备金率从20%调整为0%。(5)建设银行公告,公司获批在境内发行不超过6亿优先股,募集资金额不超过600亿元。(6)陕国投A公告,公司终止非公开发行股票,以配股方式进行融资,募集资金不超过30亿元。(7)安信信托公告,公司拟非公开发行优先股6800万股,募金不超过68亿元。(8)爱建集团公告:8月4日至今,股东均瑶集团增持了公司2.21%股权,合计持有公司9.3%股权,后续拟择机继续增持。展望:8月社融/M2数据公布。

3、资金价格——美元兑人民币汇率较上周下降11BP至6.46,上周央行净回笼基础货币3300亿元,本周将有1100亿元逆回购到期。银行间拆借利率走势向下,隔夜/7天/14天利率分别下降18BP/36BP/54BP至2.68%/3.32%/3.76%。国债收益率走势分化,1年期上升7BP至3.46%,10年期下降3BP至3.60%。

4、理财市场——据WIND不完全统计,上周共计发行理财产品2738款,到期2788款,净发行-50款。

5、信托市场——据用益信托工作室的统计,9月截至上周,集合信托共成立91只,成立规模132亿元,集合信托平均期限1.69年,平均预期收益率为6.97%,与8月相比上升21bps。

6、债券融资市场——据WIND不完全统计,8月非金融企业债券净融资规模-3349亿,其中发行规模1907亿元,到期规模5255亿元。

7、投资建议:央行宣布将外汇准备金率从20%调降为0%,我们认为在人民币汇率回升,企业远期购汇需求降低背景下,外汇准备金率的调降并不会造成人民币汇率的大幅波动,整体影响有限。目前银行板块整体估值依然在1xPB以下(对应17年0.98倍),下半年行业息差与资产质量有望进一步改善,我们认为行业基本面传递出的积极信号将为板块估值的进一步抬升提供支撑,继续看好板块绝对收益表现。从个股上,我们继续推荐中报业绩改善最为明显的四大行和招行,关注股份制银行中资产负债结构调整较为充分,资产质量压力较小的兴业。

8、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/MzA4M2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究分析师:袁喆奇 021-20661426 投资咨询资格编号:S1060517060001

研究助理:王恩敏 021-20660384 一般证券从业资格编号:S1060115120019

研究助理:林颖颖 021-20662386 一般证券从业资格编号:S1060117080018

行业周报*商贸零售*迎行业景气回升,继续布局低估值龙头*中性

平安观点:

1、上周,中信商贸零售指数下跌0.14%,同期上证指数下跌0.06%,沪深300指数下跌0.12%,跑输沪深300指数0.02个百分点。98家样本中39家上涨,3家停牌,56家下跌。按照板块涨跌幅来看,商贸零售板块位列中信28个一级行业的22名。从细分行业走势来看,本期中信百货指数下跌0.70个基点,中信超市指数上涨0.59个基点,中信连锁指数上涨0.35个基点,中信贸易指数下跌0.32个基点。个股涨跌方面,除停牌股外,远大控股涨幅最大(+16.95%),位列涨幅榜首位,涨幅居前的包括浙江东方(+6.20%)、高鸿股份(+5.38%)、汉商集团(+4.29%)、三江购物(+4.25%)。板块排名靠后的个股主要有:昆百大A(-6.97%)、厦门国贸(-6.65%)、东方创业(-6.11%)、茂业商业(-3.75%)和东百集团(-3.34%)。

2、板块估值方面,截至2017年9月8日,中信商贸零售板块动态估值37.73X,相对沪深300估值溢价率为166.76%,较上周末下降0.56个百分点。其中:1)中信百货板块动态估值为33.52X,相对沪深300估值溢价率为136.98%,较上周末下降1.81个百分点;2)中信超市板块动态估值为50.08X,相对沪深300估值溢价率为254.10%,较上周末上升0.73个百分点;3)中信连锁板块动态估值为46.98X,相对沪深300估值溢价率为232.15%,较上周末下降0.05个百分点;4)中信贸易板块动态估值为32.05X,相对沪深300估值溢价率为126.63%,较上周末下降0.52个百分点。

3、继续布局拥有安全边际的龙头绩优股。虽然商贸板块中报景气度回升，但板块整体仍然处于估值高位，我们建议布局低估值龙头的思路没有变，建议继续关注鄂武商 A 和天虹股份，其中：鄂武商 1H17 营收增长 3.07%，归母净利润同比增长 27.82%，业绩增长超出预期，摩尔城加速升级，高端市场影响力进一步提升，布局线下同时开辟 B2B 网上集采模式和跨境电商，极大丰富经营品类，同时，公司拥有 136 万平方米核心商圈的自有物业，规模优势明显，未来增长可期；天虹股份 17 年上半年实现归母净利润同比增长 31.36%，实现可比店利润总额同比增加 14.04%，公司顺应消费升级不断创新业态，加强生活方式主题增强顾客购物体验，百货转型按照生活场景重构卖场、开发定位都会生活的全新超市品牌“sp@ce”、打造不同类型的购物中心主题街区、布局深圳首家无人便利店，逐步实现线上线下全渠道融合，“新零售”带来的盈利能力持续优化。

4、风险提示：经济低迷、电商对零售市场冲击加剧、终端需求达不到预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3MWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理: 耿祥龙 0755-33547539 一般证券从业资格编号: S1060115080068

行业周报*农林牧渔*2018 生猪供给或净增加*中性

平安观点:

1、上周农业板块表现回顾：上周农林牧渔板块上涨 0.09%，在申万 28 个一级行业中排名第 18，同期沪深 300 指数下跌 0.12%，农林牧渔板块跑赢大盘 0.21 个百分点。个股方面，天山生物、雪榕生物、金新农涨幅领先，其中天山生物涨幅最高，达 33.13%。

2、一周国内主要农产品概述：本周，长江以北大部农区气温偏低，西北地区、华北等地多雨寡照，对玉米、大豆和棉花等秋收作物产量形成不利，江南大部、华南东部、西南地区中西部光温水适宜，利于江南一季稻孕穗抽穗、华南晚稻分蘖拔节和西南一季稻灌浆乳熟。目前春玉米进入吐丝至乳熟期，夏玉米进入吐丝至乳熟期，玉米现货均价 1758.75 元/吨，环比上升 0.4%；春小麦进入乳熟至成熟期，小麦现货均价 2488.33 元/吨，环比上涨 0.52%；南方早稻进入抽穗至乳熟期，早稻现货均价 2642.5 元/吨，环比持平；畜禽方面，22 个省市生猪均价 14.65 元/公斤，环比下跌 0.27%；仔猪均价 37.31 元/公斤，环比下跌 0.11%；猪粮比价 7.88，环比上涨 0.25%。主产区毛鸡均价 7.20 元/公斤，环比下跌 8.2%；鸡苗均价 2.15 元/羽，环比下跌 4.44%；水产方面，海参 124 元/公斤，对虾 150 元/公斤，草鱼 18 元/公斤，扇贝 6 元/公斤。农产品加工方面，豆油现货 6391.58 元/吨，环比上涨 0.64%；山东玉米淀粉 2400 元/吨，环比持平；淀粉糖 2330 元/吨，环比上涨 1.3%；菜籽油均价 6777.5 元/吨，环比下跌 0.55%；经济作物方面，南宁白糖现货 6600 元/吨，环比下跌 1.79%；全国棉花交易市场商品棉 15183 元/吨，环比持平。

3、2018 年生猪供给或净增加。全国性的生猪供给数据较为缺乏，我们通过个别省份的生猪数据可以推测全国供需情况。浙江省农业厅公布 2015/16H1/17Q1/17Q2 生猪存栏分别为 810/680/574/540 万头，下降趋势放缓。据全省 10 个县 100 个村监测数据显示，5 月底监测村养猪户数虽已由去年同期的 1071 户下降到 664 户，同比下降 38%，但能繁母猪存栏从 1.64 万头增量到 1.95 万头，生猪存栏由 16.2 万头增量至 20.46 万头，同比分别增长 18.9%和 26.3%。2017 年 1-6 月中旬，省外调入生猪 478 万头，猪肉 8.09 万吨，同比分别增加 54%和 30%。另据全省生猪定点屠宰企业数据显示，1-5 月生猪屠宰量 708 万头，比上年同期的 677 万头上升 4.5%。

4、投资建议：除浙江省数据外，我们从江苏省、广东省农业厅数据了解到，在环保检查最严苛的 2016 年，两省生猪出栏量分别下降 155 万头、131 万头。对比规模企业出栏量的增长绝对值，可以推断 2018 年全国出栏量预期正增长。因此我们看好受益于出栏量增长的饲料、疫苗板块，推荐国企改革预期升温的中牧股份，同时建议关注生物股份、普莱柯等。

5、风险提示：极端天气导致农作物受灾；疫病导致畜禽死亡。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理: 王海亮 021-20660644 一般证券从业资格编号: S1060117060077

研究助理: 梁天琦 021-20662962 一般证券从业资格编号: S1060117070084

行业周报*非银金融* 股权质押新规出台 投行业务内控指引公开征求意见*强于大市

平安观点:

1、证券行业:

2017 年两市股基累计成交额 833,893 亿元。目前融资融券余额 9650.19 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)13921.5 亿元。

2016 年以来金融监管趋严,且市场震荡探底,上半年目前披露情况来看券商盈利有所下降。今年以来金融监管仍将维持趋严态势,且市场大概率维持震荡,政策等方面的催化可以产生阶段反弹行情,因此证券板块存在交易性投资机会。同时 A 股纳入 MSCI 将对于权重较大且处在价值洼地的券商板块构成利好,未来将会持续获得资金关注。并且短期市场预期向好,市场交易量和两融余额持续增长,且七八月股债发行规模处于高位、交易活跃度回升也会利好券商的投行业务和经纪业务,券商八月业绩的稳定也印证了这一点。且从更长周期来看,我国证券行业仍处于向上发展阶段。

2、保险行业:

2017 年蓝筹股行情利好保险投资,下半年十九大召开对股市形成利好支撑,从险企的半年报情况来看投资收益率也有一定的回升。政策的持续加码,险资举牌已完全降温,预计未来险资举牌将更加谨慎且主要为财务投资。同时上市险企披露的中报业绩靓丽,保费收入和内含价值均实现较好增长,新业务价值与新业务价值率大幅提升,剩余边际的增长和准备金拐点的到来也将会逐渐释放利润。

2017 年,我国保险行业仍面临短期利率上行、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,同时商业养老险未来有望带来新的增量保费收入。

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、估值较低的大型券商,如中信证券、广发证券、华泰证券;2、弹性较好的如国元证券、西部证券、山西证券、东方证券。

保险标的我们认为大型上市险企在此轮监管导向中受益,将享受集中度提升的趋势红利,建议重点关注大型上市险企新华保险、中国太保和中国人寿。

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/MzA3OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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:张译从 010-56610252 一般证券从业资格编号:S1060116080096

行业周报*地产*配置价值凸显,看好龙头表现*强于大市

平安观点:

1、本周观点:本周地产板块大涨 3.08%,跑赢沪深 300 指数 3.2 个百分点,站在目前时点,基于以下原因,我们认为地产板块配置价值持续凸显:1)中报业绩靓丽,毛利率提升叠加预收充足,2017-2018 年业绩高增长可期;2)7、8 月行业销售数据转淡,政策预期改善,短期政策加码概率较小;3)地产板块低估值低持仓低涨幅。个股推荐稳健,业绩为王,持续建议关注价值成长组合:1)低估值受益集中度提升的龙头房企万科、金地、保利、招商等;2)二线成长阳光城、新城、蓝光、天健、华夏等。

2、本周成交:成交环比下降,同比下降。本周重点城市成交 51744 套,环比降 11%,同比降 20%,其中一线城市环比降 21%,二线城市环比降 5%,三线城市环比降 50%,低于 2016 年周均 24.9 个百分点,2017 年日均成交环比 2016 年降 19.8%。推盘量环比下降,去化率环比下降。上周(8.28-9.03)重点城市新开盘 39 个项目,推出房源 9474 套,环比降 1.3%,高于 2016 年均值 19.23 个百分点。平均去化率 79%,环比降 3 个百分点。一手商品房 9 月日均成交:环比下降,同比下降。截止 9 月 9 日,重点城市当月日均成交套数环比降 3%,同比降 33%。其中一线城市环比降 6%(同比降 45%),二线城市环

比升 1% (同比降 34%), 三线城市环比降 5% (同比降 29%)。二手房成交环比下降同比下降。二手房成交环比下降同比下降。本周二手房整体成交套数环比降 6%, 同比降 34%。19 城二手房挂牌套数周环比降 0.16%。19 城二手房挂牌套数环比降 0.16%。9 月 09 日, 19 城二手房挂牌套数 34.70 万套, 周环比降 0.16%, 深圳升 1.12%, 北京升 1.76%, 上海升 1.85%, 广州升 1.33%, 成都降 1.96%, 重庆升 1.31%。

3、本周动态: 本周地产板块上涨 3.08%, 跑赢沪深 300 指数 3.2 个百分点。平安观点: 销售增速回落带来政策预期改善。7 月全国销售面积单月增速跌至 2%, 同时从 8 月行业百强数据来看, 百强单月销售面积仅 6.9%, 意味着全国 8 月销售面积增速有可能转负, 四季度至 2018 年上半年单月销售增速大概率率为负, 将带来政策预期的改善。毛利率提升预收款充足, 2017-2018 年业绩高增长可期。上市房企中报整体净利润同比增长 24.4%, 毛利率较 2016 年全年提升 2 个百分点至 32.4%, 考虑期末行业整体预收款高达 1.77 万亿, 为过去四季度营收总和的 106.2%, 创近年新高。预收款充足叠加毛利率提升, 预计 2017-2018 年房企业绩增速仍将维持高位。低估值低持仓低涨幅, 配置价值凸显。地产年初至今涨幅 2.5%, 位于 28 个申万行业第 14 位, 大幅跑输沪深 300 (16%)。2017H 机构地产持仓 2.79%, 相对标准市值低配 1.68 个百分点, 处于历史低位。板块整体 PB 仅 2.0 倍, 整体 PE 仅 15.2 倍, 均为近四年最低水平, 位列 28 个申万行业第二低 (仅高于银行), 房地产 PE/沪深 300 为 1.09 倍, 为近八年最低。

4、风险提示: 基本面大幅恶化风险。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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* 3D 摄像头站上风口, 大尺寸面板供给大陆将超韩国*强于大市

平安观点:

1、3D 摄像头站上风口, “外延携手”加“自主研发”打破技术桎梏: 近期随着支付宝上线刷脸支付以及对于苹果即将搭载 3D 摄像头的猜测, 作为面部识别的核心技术, 3D 摄像头站上了话题的风口。支付宝刷脸支付使用的是奥比中光的 3D 结构光摄像头, 相比 TOF 与双目测距, 结构光优势在于可以用更低的硬件成本, 达到同样甚至更好的效果, 而在算法开发方面也不会太高。在消费电子领域, 随着产品同质化日趋严重, 3D 摄像头带来新式体验成为新竞争手段, “市场稀缺+替代需求”为国内厂商提供了成长土壤。同时, 为避免苹果技术封锁, 欧菲光与 MV 的合作、奥比中光的自主研发量产, 为国内手机厂商突破苹果封锁提供了可能的技术路线。预计随着 MV 和奥比中光小型化技术的进步, 明年陆续将有国产手机试水前置结构光方案。在国外技术不对外授权情况下, 国内以欧菲光、奥比中光为代表的拥有 3D 成像技术的替代者将迎来广阔市场空间。

2、大尺寸面板供给洗牌, 大陆或超越韩国: 在国内政府投资加码以及需求持续增长、韩国产能收敛的双重驱动下, 2017 年中国大陆在全球大尺寸的面板供给率将达 35.7%居冠, 其次为中国台湾地区的 29.8%, 韩国则下降至 28.8%位居第三, 预估 2020 年中国大陆地区供给率将朝 50%迈进。根据 Trendforce 数据, 2017 年全球大尺寸面板产能面积预计 2.47 亿平方米, 年增长 1.3%创近 3 年最低。不过随着 2018 年至 2020 年包括京东方在内的 6 条 10.5 代产线陆续开出, 将带动产能面积快速增长, 预期 2018-2020 年大尺寸面板产能面积成长率每年将以 8-9%的速度增加, 至 2020 年总面积将达 3.18 亿平方米。由于 10.5 代线玻璃面积约为 8.5 代线的 1.8 倍, 以及依赖大尺寸需求刺激, 预期面板产能供过于求的风险将再次加剧。下游电视方面, 8 月底小米电视率先宣布, 由于上游原材料价格出现回落的苗头, 小米电视 4A 从 43 英寸到 65 英寸全面调整价格, 最高降幅达到 1000 元。

3、上周电子板块表现回顾: 本周大盘整体下跌, 沪深 300 指数下跌 0.12%。申万电子指数上涨 1.60%, 跑赢沪深 300 指数 1.72 个百分点; 中信电子元器件指数上涨 2.03%, 跑赢沪深 300 指数 2.15 个百分点。

一周行业重点回顾: 奥拓电子***布局景观照明, LED 细分领域王者归来。

4、投资组合表现: 17 年年初以来投资组合累计投资收益 18.13%, 跑赢沪深 300 指数 2.54 个百分点, 跑赢申万电子元器件指数 6.70 个百分点, 跑赢中信电子元器件指数 0.28 个百分点。

5、风险提示: 技术风险, 行业竞争加剧风险, 企业新业务开拓风险。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

行业周报*食品饮料*迎接中秋&国庆旺季, 验证需求成色*强于大市

平安观点:

1、最新投资组合: 伊利股份(22.58%)、老白干酒(19.91%)、三全食品(19.48%)、双汇发展(15.00%)、大北农(11.89%)、贵州茅台(10.35%)。液奶增速回升&蒙牛为主价格战尾声, 叠加注册制利好, 伊利正处于黄金时点, 内生盈利能力将持续提升, 公司周期向上无忧。老白干仍在停牌, 并购事项继续推进。公司深耕河北战略持续推进, 产品结构上移效果显现, 1H17 净利润预增 90%左右。三全 2Q17 营业利润同比增 74%, 行业竞争趋缓、渠道调整效果显现、龙凤整合完毕, 不利因素基本已消除, 业绩增速有望持续回暖。双汇受益猪价下行周期, 肉制品吨利提升+屠宰头利高位或持续 1-2 年, 单季净利增速自 2Q17 开始将逐步回升, 低估值+确定性成长标的。大北农经历战略转型阵痛后, 锁定高端猪料、农信互联整合猪产业链、养猪三大方向再次起航。当前 17 年预期 PE 已降至 20.2 倍, 随着成本冲击结束, 2H17 利润弹性或更高, 重点关注。茅台 1H17 营收 36.1%, 再次明确了 17 全年营收增 30%的基调, 预收款余额仍高达 178 亿元, 超出预期。往后看, 市场业绩预期仍偏低, 股价有望继续冲顶。

2、本周热点新闻点评: 1) 9 月 5 日, 食品药品监督管理局公布了最新一批注册制名单, 包括来自健合、飞鹤、辉山、美庐、贝特佳 5 家企业的 17 个配方。目前国家食药监总局已批准了 224 个配方。2) 9 月 8 日, 自从中国全面实施对进口乳品境外生产企业的注册管理以来, 认监委依法暂停了 5 家问题隐患企业在华注册的资格, 其中 2 家整改后恢复了资格。目前企业提交奶粉配方注册申请的通过率为 100%。3) 9 月 6 日, 武汉茅台一批价 1240 元, 降幅超 17%, 其他区域的茅台一批价均有所回落, 最多不超过 1400 元。4) 9 月 7 日, 糖酒快讯指出中秋节后, 海之蓝、天之蓝的终端价格将上涨, 幅度为 15%-20%, 最终价格上涨会超过 30 元/箱。

3、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/MzA4MmJpZ2RhdGEuYWVW4>

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

研究助理:刘彪 0755-33547353 一般证券从业资格编号:S1060117050002

行业专题报告*电力设备*全球风机老大或易主, 金风海外拓展具潜力*强于大市

平安观点:

1、上半年全球主要市场风电发展趋势向好。中国、欧盟、美国和印度是全球四大主要风电市场, 上半年整体趋势向好: (1) 美国和印度新增装机均实现较快增长, 美国新增风电装机 2357MW, 相对去年上半年的 830MW 同比增长 184%, 印度 1-7 月新增装机规模超过去年全年; (2) 欧盟上半年新增风电装机约 6.1GW, 维持平稳发展态势, 其中海上风电新增装机 1.3GW, 海上风电新增装机超过去年全年装机的 80%, 呈现加速趋势; (3) 中国市场上半年呈现明显下滑, 新增并网容量 6.01GW, 较去年同期的 7.74GW 同比下滑 22.35%, 延续了 2016 年以来的调整格局, 但弃风率改善明显, 2018 年起有望步入新景气周期。

2、西门子-歌美飒有望新晋全球第一, 金风科技海外竞争具潜力。上半年海外风机巨头发展平稳, 维斯塔斯风机出货量 3387MW, 同比下滑 8.6%, 但新增风机订单同比增长 12.5%, 达 4716MW; 合并后的西门子-歌美飒上半年共销售风机 4914MW, 同比增长 0.9%, 但新增订单有所下滑, 从销量来看, 上半年西门子-歌美飒的风机销量较维斯塔斯高出 45%, 合并后的西门子-歌美飒有望新晋成为全球风机老大; 金风科技受国内市场拖累上半年风机出货量 2194.5MW, 同比下滑 21%, 但在手订单最多, 超过 15GW。在盈利能力方面, 金风科技的盈利能力高于维斯塔斯和歌美飒, 相对而言金风的风机业务资产偏轻、研发投入占比更高、质量保证金计提比例更高, 发展潜力尤其是海外市场拓展潜力大。

3、投资建议。关注两条主线, 一是国内风机龙头的海外拓展, 从上半年来看, 金风科技在坐稳国内市场的基础上, 海外业务加速拓展, 已经具备与维斯塔斯、GE、西门子-歌美飒等直接竞争的潜力, 具备未来在海外市场获得一定市占份额的潜力; 二是关注维斯塔斯、西门子-歌美飒等海外风机龙头的供应商, 随着美国、印度等市场的较快发展, 海外风机龙头受益, 且维斯塔斯、西门子-歌美飒等风机订单和销售价格相对平稳, 好于国内市场, 关注金雷风电、天顺风能等海外业务占比较高的零部件供应商。

4、风险提示：风电行业增速不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4MGJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

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

研究助理:张龔 021-38643759 一般证券从业资格编号:S1060116090035

行业动态跟踪报告*生物医药*高值耗材谈判降价，市场格局或将变化*强于大市

平安观点：

1、卫计委发文要求高值耗材价格谈判，四类产品进入试点范围：

2017 年 9 月 7 日，国家卫计委发布《关于开展国家高值医用耗材价格谈判企业申报工作的通知》，要求建立健全高值医用耗材集中采购机制，落实谈判采购。

纳入首次谈判试点的高值耗材包括四类：药物冠状动脉支架系统（DES）、人工髋关节假体、植入型心律转复除颤器系列（ICD）、心脏再同步化治疗系列（CRT）。

2、减轻医保压力是必然目的，进口产品是主要受冲击对象：

此次高值耗材的谈判降价与之前的药品谈判非常类似，其目的就在于减轻医保压力、降低医疗支付费用。因此，谈判的基调自然就是降价。

不过，此次降价的主要受冲击对象以外资企业为主。因为进入试点谈判范围的高值医用耗材（药物冠状动脉支架系统、人工髋关节假体、植入型心律转复除颤器系列（ICD）、心脏再同步化治疗系列（CRT））中，除冠脉支架的国产化率已经达到 70% 左右之外，其他都是进口产品占据绝对主导地位。而且这些领域的进口产品普遍价格昂贵，将是谈判降价的主要目标。

3、生产商至医院均会波及，生产商相对承压较小：

根据过去医疗器械招标降价的经验，我们认为此次降价后，产业链上各方基本仍会以接近同比例的方式减少收益。

其中生产商由于产品稀缺性拥有一定议价权，压力相对较小。另一方面，生产商可以选择通过锁定出厂价提高返利的形式变相降价，避免降价进一步影响各省市招标。

而渠道和医院占据了产品终端价中更大的比例，即使同比下降，下降的绝对值仍会更多。尤其是更擅长配送而非代理的渠道商，对某品牌产品在终端的使用并无太多话语权，势必会影响其利益的分配。而有能力影响医院与医生决策权的代理商将会保持原来地位。

4、市场格局或将变化，产品品质与价格定位都是决定因素：

此次降价或将导致市场格局的调整，产品品质与价格定位都会明显影响到格局的变化。进口产品价格向下，国产产品的定价势必下行，但市场份额的具体变化将由医生和患者的偏好博弈决定。医生有使用高品质产品、减少可能的安全隐患等自身利益最大化的需求，患者也需要考虑产品口碑、价格等因素，二者的均衡便是新的市场格局。目前情况下判断谁将真正借助价格谈判实现产品放量未免为时过早。

5、风险提示：系统风险，政策风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4OWJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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

行业动态跟踪报告*新能源汽车*碳酸锂价格再涨 12000 元/吨*强于大市

平安观点：

1、锂&磁材：本周碳酸锂价格再次大涨，博睿锂业电池级碳酸锂报价 180000 元/吨，较上周上涨 12000 元/吨；博睿锂业工

业级碳酸锂报价 158000 元/吨，较上周上涨 3000 元/吨。下游新能源汽车市场对锂的需求巨大，继续坚定看好锂资源行业龙头天齐锂业。目前稀土打黑、环保稽查持续高压，预计稀土价格仍将高位坚挺。本周氧化镨钕、氧化镧等价格分别上涨了 7.94%、4.16%，氧化铽、氧化铈的价格分别下降了 1.77%、1.97%。建议关注新能源汽车磁材+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：日本村田制作与江苏无锡市政府签署新建锂电池新工厂项目协议，将新增年产新型锂离子电池 1.32 亿块，村田成为了三星 S8 的新电池供应商；SK 量产 811 型锂电池预计 2018 年第三季度应用于电动车。估计动力锂电池仍将处于高增长周期，建议关注 Model 3 量产带来的硅碳负极应用推广机会，以及钴价上涨、三元渗透加快双重驱动的高镍三元材料量价齐升，看好当升科技、杉杉股份、国轩高科。

4、驱动电机及充电设备：本周国家电网 2017 年电源第四次物资充电设备招标结束，中标候选人含许继电气、国电南瑞、平高集团、中恒电气、南京能瑞等企业；南京市政府办公厅发布《南京市十三五新能源汽车推广应用实施方案》，全市 2020 年之前新建充电桩 2 万根，累计达到 2.5 万根。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、工信部公布第 12 批目录，期待新能源年底放量。工信部公布第 12 批新能源目录，共有 487 款新能源汽车入选。新能源汽车国家政策稳步推进，乘用车销量环比回暖，维持全年约 70 万辆销售预期。预计客车市场份额将会进一步向龙头集中，乘用车市场将高速增长。继续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/MzA5MGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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:张龔 021-38643759 一般证券从业资格编号:S1060116090035

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:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究分析师:黎焜 021-38640739 投资咨询资格编号:S1060516060001

研究助理:胡小禹 021-38643531 一般证券从业资格编号:S1060116080082

行业快评*机械*工信部计划制订禁售燃油车时间表，锂电+LNG 设备商持续分享政策红利*强于大市

事项：

工信部副部长辛国斌在 2017 年中国汽车产业发展国际论坛上表示，目前我国工信部正启动研究，计划制订停止生产销售传统能源汽车的时间表。

平安观点：

1、制订禁售燃油车时间表意义重大：全球为了早日实现《巴黎协定》目标，多个国家纷纷采取行动，荷兰、挪威、法国、德国等国率先确定禁售燃油车时间表，大致的时间区间在 2025 年-2040 年。本次工信部领导人的发言，意味着我国在不久的将来将加入计划禁售燃油车的全球队伍，具有重大意义。制订禁售时间表，对外展现了我国对全球环保问题的重视和担当，对内凸显了国家发展新能源汽车的决心和支持力度，禁售时间表的确定将促进整车厂加码新能源汽车、LNG 重卡的布局，大大提振新能源汽车和天然气交通产业链景气度。

2、新能源汽车维持高增长，锂电设备持续受益：截止到 2017 年 9 月初，我国新能源汽车累计产量超过 100 万辆，年均增幅超过 200%，新能源汽车继续保持高速增长态势。此次禁售燃油车时间表的制订计划，叠加“双积分”政策的发布规划，再次体现国家政策对于新能源汽车的大力支持。整车厂的扩产规划，带动零部件企业高投资的延续，锂电设备板块持续受益。

建议关注锂电设备龙头企业先导智能、赢合科技，以及锂电物流系统集成商今天国际和无锡中鼎（诺力股份）。

3、天然气交通不可忽视，LNG 重卡异军突起：对燃油车的取代，除了新能源汽车，我们同样需要关注天然气交通板块。目前天然气交通领域，我们最看好 LNG 重卡。由于天然气价格的下降创造的经济性，以及政策的支持和引导，今年 1-7 月份 LNG 重卡累计产量超 4.5 万辆，同比增长 548%。燃油车禁售时间表的制订，再次催化 LNG 重卡产销量的爆发，建议关注 LNG 供气系统提供商富瑞特装、LNG/CNG 加气站供应商厚普股份。

4、投资建议：禁售燃油车时间表的制订计划，体现了我国大力发展新能源的决心，将带动新能源汽车和 LNG 重卡景气度持续高涨，提升板块景气度。锂电设备商受益于新能源汽车的快速发展，LNG 设备商分享 LNG 重卡的发展红利：建议关注锂电设备商先导智能、赢合科技、今天国际和诺力股份；LNG 供气系统提供商富瑞特装和加气站供应商厚普股份。

5、风险提示：政策推进力度不及预期；宏观经济下行压力；原材料价格上涨。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5MWJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

研究分析师:黎焜 021-38640739 投资咨询资格编号:S1060516060001

研究助理:胡小禹 021-38643531 一般证券从业资格编号:S1060116080082

研究助理:吴文成 021-20667267 一般证券从业资格编号:S1060117080013

行业周报*计算机*计算机板块持续上涨，百度 UNIT 平台发展令人瞩目*中性

平安观点：

1、上周计算机行业表现回顾：上周大盘指数表现一般，沪深 300 指数整周累计下跌 0.12%。行业表现方面，涨幅居前的是休闲服务、房地产、通信、有色金属、电气设备。其中，休闲服务与房地产的涨幅分别达到 4.08%、3.08%，明显高于其他板块。申万计算机行业指数整周上涨 1.33%，跑赢沪深 300 指数 1.45 个百分点。在 28 个申万一级行业中，计算机行业指数涨幅排名第 9 位。

2、百度 UNIT 平台发展令人瞩目：在今年的 AI 开发者大会上，百度首次开放了面向第三方开发者的理解与交互技术平台 UNIT 和人工智能操作系统 DuerOS，通过这个开放平台，开发者可以大幅降低语音对话系统的研发门槛，而把更多的精力放在自己所熟悉的 AI 应用场景和领域，并且全方位地应用 DuerOS 中所提供的人工智能的功能接口。9 月 8 日在深圳开幕的 2017 全球创新者大会上，UNIT 和百度的人工智能平台 DuerOS 更是令人瞩目。

百度在智能语音和语义领域的开放平台 UNIT(Understanding and Interaction Technology)，即理解与交互技术，是建立在百度多年积累的自然语言处理与对话技术以及大数据的基础上，面向第三方开发者提供的对话系统开发平台。旨在能够降低开发者的人工智能语音产品研发门槛。除了语音识别与语音合成之外，对话系统还包括语言理解、对话状态维护、动作候选排序、语言生成等层层递进、相互配合的 NLP 技术功能。其目的是助力更多创业者与开发者在消耗更少的研发成本的基础上，打造更多的具有想象力和创造力的人工智能产品，精确赋能第三方开发者的产品；并进一步的构建人工智能领域的开放技术生态，与开发者建立长期的伙伴关系。

DuerOS 的目标是人工智能领域的安卓，百度对它的定位就是人工智能时代的系统软件，打造出像安卓一样通用的系统出来。这使得未来人工智能的算法、应用系统的壁垒会越来越低，开源越来越多。当然微软、谷歌、科大讯飞都有 AI 方面的开源产品或服务，而且 IBM、亚马逊和阿里等公司也在快速地加入到 AI 即基础服务的阵营中。DuerOS 是否能够在国内一统天下还是个要逐步确认的问题，但这一趋势给予非人工智能专业的软件开发公司和人员的红利是非常巨大的。

3、投资建议：上周，计算机行业指数上涨 1.33%。计算机行业指数已连续四周上涨，这符合之前我们对计算机行业行情走势的判断。结合策略团队的观点，我们认为，未来市场风险偏好改善的趋势仍将持续，市场成长板块做多的机会将显著增加，计算机行业行情仍将持续向上。我们建议关注计算机行业信息安全、人工智能、无人驾驶等热点主题。另外，在市场风险偏好改善的推动下，估值低、业绩预期明确的个股也将迎来较好的投资机会。在具体投资标的方面，我们建议关注启明星辰、科大讯飞、苏州科达、四维图新、广联达、汉得信息和东方国信。

4、风险提示：信息安全相关政策落地进度不达预期；PPP 项目以及各类财政政策支持的建设项目进展不达预期；人工智能技术应用推广不达预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5OGJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

研究助理:陈苏 010-56800139 一般证券从业资格编号:S1060117080005

行业周报*机械*制造业提质升级政策措施将出台，中泰铁路合作项目签署商务合同*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(2017.09.04-2017.09.08)上涨 0.87%，同期沪深 300 指数下跌 0.12%，跑赢市场 0.99 个百分点。在申万机械设备行业的所有二级子行业中，股价涨幅较大的子行业为环保设备(2.8%)、其它专用机械(2.3%)、纺织服装设备(1.9%)等，股价跌幅较大子行业有工程机械(-0.4%)、内燃机(-1.3%)、农用机械(-1.5%)等。截至 9 月 8 日，申万机械行业整体市盈率为 54，沪深 300 整体市盈率为 14；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，重型机械、冶金矿采化工设备、农用机械等行业的市盈率较高。

2、制造业提质升级政策措施将连发，中泰铁路合作项目签署商务合同:(1) 我国将深入实施“中国制造 2025”，工信部等有关部门将编制重点技术改造升级项目导向计划，引导社会资金、资源等要素投向，采取产业投资基金等多种方式支持企业技术改造。(2) 9 月 4 日，金砖国家领导人第九次会晤期间，签署了中泰铁路合作项目(曼谷至呵叻段)详细设计合同和施工监理咨询合同。

3、公司动态:(1)昊志机电牵头承担的“高速高精度电机性能综合测试仪”获批立项；众合科技中标杭绍台铁路 PPP 项目；(2) 昊志机电公布非公开发行股票预案；金明精机完成非公开发行；(3)埃斯顿股份解除限售；先导智能完成非公开发行；创力集团股东计划减持。

4、上周主要研究报告:音飞储存(603066)自动化集成业务迅速增长，仓储运营项目全面开花(调研报告)。

5、投资建议:行业整体景气度整体趋于回升，关注高景气度细分产业与业绩改善公司的投资机会。(1)天然气价格下降，利好天然气交通及发电等下游应用领域；(2)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。(3)智能装备产业中，锂电自动化设备及机器人等产业仍处于快速发展期。建议关注今天国际、精测电子、昊志机电、恒立液压、埃斯顿、先导智能、日发精机、机器人、劲胜智能等公司。

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/MzA4N2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:黎焜 021-38640739 投资咨询资格编号:S1060516060001

研究助理:胡小禹 021-38643531 一般证券从业资格编号:S1060116080082

研究助理:吴文成 021-20667267 一般证券从业资格编号:S1060117080013

行业周报*环保公用*水污染防治专项督导即将开启，持续推荐国祯环保、环能科技*强于大市

平安观点:

1、行情判断:督察力度持续加码，先停后治对环保企业构成长期利好。近日，第四批环保督察全面启动，从前三批环保督察结果来看，问责人数和罚款金额都出现快速增长，显示中央环保督察力度持续趋严。同时，近期各地不少重污染企业被强制关停，导致钢铁、有色金属产能短期出现短缺，市场对强制关停企业出现一定质疑，同时认为强治关停对环保行业构成短期利空。7 月 31 日，中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席在北京召开的京津冀及周边地区大气污染防治协作机制第十次会议并讲话时强调，坚持分类指导，按照“先停后治”原则妥善处置“散乱污”企业，坚决杜绝“散乱污”企业异地转移和死灰复燃。我们认为，短期来看，强制关停对环保行业影响有限，首先被关停的企业多属落后产能，且多数是一些小企业，本身实力有限，短期不具备配置环保设施的能力；长期来看，关停部分重污染企业，对在运营其他企业构成强烈震慑，刺激现有企业安装环保设施，同时，已关停企业未来复产的必备条件之一是环保处理设施健全，进一步刺激环保需求增加，因此，先停后治对环保行业构成长期利好。建议关注东江环保（短期受益于资源化产品价格上涨，同时上游企业支付能力变强）、清新环境（积极进军非电烟气治理领域）。

2、行业观点:水污染防治专项督导即将开启，持续推荐国祯环保、环能科技：2017 年环保迎来中期考核，大气治理以及黑臭水体治理将是重点考核领域。大气方面，先后有中央环保督察、专项督查、强化督查以及多个京津冀大气治理方案落实执

行,而水污染防治方面的落实政策则相对较少。《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》提出,到 2017 年底,直辖市、省会城市、计划单列市建成区基本消除黑臭水体。目前不少省会城市距完成考核目标还有较大差距。以沈阳市和哈尔滨市为例,尚无完成治理的黑臭水体。为认真贯彻《水污染防治行动计划》工作要求,推动各地按期完成 2017 年目标任务,环保部拟于 2017 年 9 月开始,以长江经济带为重点,赴辽宁、黑龙江、安徽、江西、湖北、湖南、贵州、云南、宁夏等 9 个省(区),开展为期一个月的专项督导工作。我们认为在考核以及专项督导的压力下,各地黑臭水体治理必将加速,且不排除后期环保部实施类似于大气专项督查、强化督查等行动来落实水污染防治,我们持续推荐国祯环保、环能科技等相关受益标的。

3、最新组合:9 月金股——东江环保

组合最新净值 1.07,累计跑赢行业 7.17%。组合持仓:天翔环境(19.96%)、国祯环保(20.59%)、瀚蓝环境(27.18%)、东江环保(10.17%)。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)、瀚蓝环境(优质的现金流资产、固废危废业务不断扩张)、东江环保(大量危废无害化产能即将释放+危废 EPC 业务快速发展)。

9 月金股:东江环保。公司主营危废无害化和资源化业务。截至 2016 年底,公司危废总产能 150 万吨,稳居行业第一,无害化产能约 72 万吨。目前公司在建产能超 80 万吨,其中无害化超 50 万吨,考虑并购,我们预计公司未来三年每年新增产能超 40 万吨。2017 年,公司加大危废 EPC 业务拓展力度。目前市场危废总包能力稀缺,公司危废 EPC 业务具有建设周期短、成本低、项目运营优良等优势。2016 年公司 EPC 业务收入约 2 亿,2017 年我们预估可实现 7 亿营收,EPC 业务将成为公司未来 3-5 年的全新增长点。我们预估公司未来三年归母净利润复合增速接近 20%。在当前行情下,公司具有很强的配置价值。

4、行情回顾:本周国内主要指数表现良好,万得全 A 指数涨幅 0.48%,沪深 300 指数涨幅-0.12%。行业板块方面,环保公用板块涨幅-0.09%,优于沪深 300 指数,弱于万得全 A 指数,在 28 个细分行业中排第 21 名。从年初至今,环保公用行业涨幅 2.15%,在 28 个细分行业中排第 12 名。同期万得全 A 指数涨幅 6.91%,沪深 300 指数涨幅 15.59%,行业跑输万得全 A 指数和沪深 300 指数分别为 4.77%、13.44%。

5、项目订单增加:本周百川能源子公司天津武清百川燃气销售有限公司与天津市武清区建设管理委员会签订天津市武清区 2017 年农村地区采暖“煤改管道燃气”项目合同,金额 2.15 亿元。启迪桑德中标宜昌市临江溪污水处理厂改扩建 PPP 项目,总投资(不包含管网)3.44 亿元。龙马环卫中标海口市龙华区农村生活垃圾清扫保洁收运项目,承包期限 14 年,合同总金额 4.05 亿元。

6、风险提示:行业估值持续下降。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

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

行业周报*有色*工业金属价格回调,钨、轻稀土上涨*强于大市

平安观点:

1、行情回顾:上周申万有色金属指数上涨 1.73%,跑赢沪深 300 指数(-0.12%)1.85 个百分点;子行业来看,有色金属指数在 28 个一级行业中涨幅排名第 4;细分行业层面,锂(+10.5%)、磁性材料(+6.0%)和非金属新材料(+5.5%)涨幅较大;铝(-3.6%)、稀土(-2.8%)和铜(-0.6%)跌幅靠前。公司来看,炼石有色(+26.7%)、正海磁材(+17.1%)和赣锋锂业(+16.0%)涨幅最大;神火股份(-7.6%)、和胜股份(-6.8%)和中国铝业(-6.6%)跌幅靠前。

2、价格速览:工业金属:受美国非农数据表现不佳、白宫政局动荡和国内宏观及产业数据或低于预期影响,市场恐慌情绪蔓延,上周工业金属普遍下跌,铅、锌、镍跌幅较大。受商品市场整体回落影响,LME 铜下跌 2.42%;商品市场普跌叠加高库存,LME 铝下跌 2.31%;8 月原生铅产量大增,LME 铅下跌 5.68%,LME 锌下跌 5.44%;受供给缺口支撑,上周锡价跌幅较小,LME 锡下跌 0.72%;镍价内外盘分化明显,LME 镍大跌 5.19%,SHFE 上涨 0.42%。贵金属:美国 8 月非农数据低于预期的影响持续发酵,白宫政局动荡及特朗普意永久废除债务上限,叠加特大飓风登陆美国,避险情绪升温,上周

贵金属收涨，COMEX 黄金上涨 1.56%，COMEX 银上涨 1.72%。小金属：受环保、安监加强致钨企复产难度较大及下游需求强劲影响，近期钨价表现亮眼，上周钨继续收涨 3.45%；镁（-5.33%）、钴（-2.78%）回调明显，其他小金属品种保持稳定。稀土氧化物：上周稀土产品价格继续分化，轻稀土需求较好，上涨趋势不变，氧化铈（+8.57%）、氧化镧（+6.25%）、氧化镨（+3.54%）涨幅居前；中重稀土方面，氧化镝（-7.14%）跌幅较大，其他品种小幅震荡。

3、行业动态：国务院安全生产委员会安全生产大检查近日开展，安全考评结果将纳入 2017 年度省级政府安全生产工作考核总评分；海关数据显示废铜七类进口开启收缩之势；SMM 调研数据显示国内电解铝社会库存再创新高；特朗普签署法案提高政府债务上限，美联储二号人物费希尔因个人原因辞职；南京发布《南京市“十三五”新能源汽车推广应用实施方案》，要求到 2020 年全市新增新能源汽车 5 万标准车以上，新建成充电桩 2 万根。

4、投资建议：宏观经济形势趋稳回升，有色金属需求向好。供给端随着我国环保力度增强，有色金属行业供给端收缩日趋明显，我们维持行业“强于大市”的评级。我们建议关注供给侧改革力度大，供需结构不断好转的铝、铅锌和稀土行业，相关公司有神火股份、驰宏锌锗、中金岭南、五矿稀土等。长期看，随着新能源汽车快速发展，动力电池相关锂、钴矿产资源受益显著，有望进入长景气周期，建议关注洛阳钼业、华友钴业、天齐锂业。

5、风险提示：需求低迷、供给侧改革低于预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4OGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

行业专题报告*电力*寻找下一个“国能投”*强于大市

平安观点：

1、电力央企重组的内在、外在动力：内在动力是同业之间通过重组实现强强联手，一方面迅速扩大规模，提高市场竞争力和行业地位；另一方面减少同业竞争，控制无效供给，促进产能退出；同时也可以调整产业结构，优化产业布局。产业链上下游之间通过重组实现资源互补，减少双方之间的矛盾和摩擦，发挥协同效应。而《中央企业负责人经营业绩考核办法》对于央企一把手的考核压力也构成了重组的外在动力。

2、煤、核、水、风/光，电力央企的四条重组路线：神华和国电的合并既是煤炭产量第一煤企与装机容量第二电企的重组，又是装机容量第二电企与装机容量第六电企的合并，我们认为电力行业的重组是在国资委管辖的电力央企之间进行。可能的路线有：1、向原材料端煤炭产业延伸；2、取得核电运营资质；3、争夺优质水电资源；4、加快风电、光伏领域布局。

3、华能近期最有可能进行重组，国电投是可能性最大的重组对象：国电、神华合并后成立的国能投，一举超过华能成为国内最大的发电集团；而随着煤电发展大幅放缓、煤炭价格高位徘徊、环保压力与日俱增，装机容量 70%以上都是煤电的华能亟需调整自己的装机结构；且 16 年华能在央企负责人考核中排名 A 级央企末位。内外交困下，重组成了迅速脱困的最好选择。华能+国电投如果合并，将在总资产、营业收入、发电量、总装机容量等多方面超过国能投，重新夺回行业霸主的地位；从四条重组路线进行分析，华能+国电投符合其中的取得核电运营资质、加快新能源产业布局两条路线，我们认为这个组合的可能性较大。

4、投资建议：作为垄断行业的电力，改革不会是一蹴而就的过程，但 17 年下半年以来，国企改革的进展明显提速；从历史经验和政策目标看，十九大之后的 18-19 年可能迎来国改大规模铺开的窗口期。神华与国电两大煤、电集团重组的落地，提升了煤、电行业的集中度，形成了新的产业龙头。这对于其他发电集团起到了鸣枪起跑的引导作用，激发它们通过合并重组做大做强优势产业、调整优化结构布局，提高市场竞争力。建议持续关注存在重组预期的发电集团旗下龙头上市公司华能国际、上海电力、华电国际、大唐发电，以及旗下其他电力相关上市公司吉电股份、东方能源等。

5、风险提示：政策推进不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理:严家源 021-20665162 一般证券从业资格编号:S1060116100050

行业动态跟踪报告*生物医药*中报总结：行业增速企稳回升，医疗服务强势延续*强于大市

平安观点：

1、随着 2017 年中报披露完毕，剔除次新股后上半年医药上市公司收入同比增长 19.53%，扣非净利润同比增长 18.62%，行业增速企稳回升。同时子行业与公司内部分化加剧，医疗服务营收表现突出，医药商业、生物制品和医疗器械维持稳定，中药业绩逐步回暖，化学制剂受政策拖累，原料药上半年周期回落且去年同期基数较高。今年 1-6 月，我国医药工业规模以上企业主营收入同比增长 12.39%，利润总额同比增长 15.83%，与去年同期相比均有所回升，行业整体表现良好。

分季度来看，2017Q2 剔除次新股后行业上市公司收入同比增长 20.85%，较 Q1 提升 2.72 个百分点，较 2016Q2 提升 4.71 个百分点；扣非净利润同比增长 23.61%，较 Q1 提升 10.01 个百分点，较 2016Q2 提升 10.74 个百分点。医药上市公司业绩显著回暖，负面政策的边际效应已经很低。分子行业来看，医疗服务延续 2015Q1 以来的强势，医药商业、医疗器械和生物制品维持较高增速，中药利润水平回升，化学制剂和原料药继续承压。

2、短期来看，个别原料药品种如维生素 B2 供给出现问题，外贸出口翻倍，价格呈加速上涨趋势，推荐广济药业；吉利德 119 亿美元收购 Kite 和诺华 CAR-T 疗法获 FDA 批准，研究 CAR-T 的同类公司信心大增，市场对 CAR-T 技术的关注度显著提升，将在一定程度上推动国内免疫细胞疗法的临床应用。目前布局免疫细胞疗法的公司较多，继续推荐安科生物、恒瑞医药，建议关注复星医药。

3、中长期我们继续建议配置以下几条投资主线：1、资源类品牌中药消费升级，叠加国企改革。推荐云南白药，关注片仔癀、同仁堂、华润三九；2、受益两票制和处方外流的医药流通以及连锁药店。推荐上海医药、中国医药、九州通、一心堂，关注国药一致；3、医疗器械及服务龙头 PEG 趋于 1，性价比凸显，推荐乐普医疗、润达医疗、泰格医药，关注迪安诊断；4、细分子行业重大催化，推荐东诚药业（高速发展的核医学龙头）、振东制药（儿童补钙受益二胎）、安图生物（生化和微生物质谱带来额外增量）、疫苗龙头智飞生物、关注 CMO 龙头凯莱英。

4、风险提示：医保控费、招标降价、研发风险、估值风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzEwM2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理:韩盟盟 021-20600641 一般证券从业资格编号:S1060117050129

行业深度报告*生物医药*融合蛋白：从 technique 到 science 的进阶之路（下篇）*强于大市

平安观点：

1、抗体融合蛋白 VS 单抗：从早期的疗效无差异到更优。抗体融合蛋白和单克隆抗体的结构和作用机理相似，融合蛋白可连接多个受体结构域从而结合更多类型相似配体，理论上可达到更好的效果。随着 DNA 重组、蛋白表达等技术的成熟，融合蛋白将应用于更多靶向药物的开发。依那西普与英夫利昔单抗、阿达木单抗作用有细微差别，依那西普能结合更多型 TNF 配体、并且不裂解细胞造成额外损伤，但三者临床疗效无显著差异。雷珠单抗、康柏西普、阿柏西普均是 VEGF 靶点抑制剂，由于两个融合蛋白包含多个功能结构域，能与 VEGF-A、VEGF-B 以及 PIGF 结合，而雷珠单抗只与 VEGF-A 结合。头对头试验中阿柏西普疗效优于雷珠单抗。

2、双抗技术平台优化升级，国内企业快速跟进。T 细胞募集型通过结合 T 细胞上靶点以及肿瘤细胞上的特异靶点，诱导免疫细胞杀伤肿瘤细胞；非 T 细胞募集型即两个靶点均位于肿瘤细胞上，阻断两条信号通路使疾病控制率更好、减少耐药产生。由于两抗体的结合方式多达 50 多种，出现了多个不同的双抗合成技术平台。各平台重点解决的问题包括：1) 解决错配问题；2) 蛋白结构的稳定性；3) 后期的纯化；4) 如何平衡两个抗体的表达量。目前公认比较有潜力的平台包括 BiTE、CrossMAB、Triomab 等，BiTE 分子量小效率高、稳定性强，Crossmab 解决了错配问题。目前全球超过 120 种双特异性抗体分子进入临床管线，预计超过 10 个双抗产品处于临床 II/III 期。国内双抗技术跟进较快，友芝友的 Ybody、健能隆的 iTAB、Epimab 的 FIT-Ig 平台均为自主开发，博生吉应用的 BiTE 技术，信达主要来自与 Adimab 和岸迈的合作。从融资情况来看，去年 9 家国内布局双抗研发企业完成融资或并购，涉及金额达到 21.44 亿元，同比增长 211.6%。

3、国内处于产业化初期，公司各有特色。亿帆医药（002019）的双分子平台效果强于普通 Fc 融合，第一个产品长效 G-CSF 预计明年完成三期临床申报 FDA、2019 年美国上市。自主研发的 iTabTM 双抗平台技术国际领先，在 BiTE 的基础上做改进，使得产品半衰期更长、副作用更小，表达系由原核改为真核细胞。国内首个双抗 A-337 澳洲一期临床获批。康弘药业

(002773) 核心产品康柏西普是我国首个拥有自主知识产权的获得世卫组织国际通用名的生物 1 类新药, 2016 年国内销售额为 4.76 亿元, 随着纳入医保目录和适应症扩展, 未来还有较大空间。信立泰 (002294) 是国内 CTP 融合技术快速跟进者, 其重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白于今年 4 月申报临床, 目前处于审评审批中, 是默克 Elonva 的类似物。科伦药业 (002422) 的多西他赛-白蛋白结合型、重组人血小板生成素拟肽-Fc 融合蛋白的临床注册已受理。

4、风险提示。研发风险; 行业政策风险; 个股风险。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzEwMmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

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

行业周报*电力*核安全法正式出台, 核电发展再提速*强于大市

平安观点:

1、行情回顾: 上周电力板块下跌 0.56%, 同期沪深 300 指数下跌 0.12%。各子行业中涨幅最大的是水电板块, 上涨 1.81%; 跌幅最大的是风电板块, 下跌 7.42%。上周涨幅居前的公司是桂冠电力、联美控股、黔源电力; 跌幅居前的公司是嘉泽新能、国电电力、长源电力。

2、《核安全法》正式出台, 核电发展将结束停滞、再次提速: 《核安全法》规定了确保核安全的方针、原则、责任体系和科技、文化保障; 规定了核设施营运单位的资质、责任和义务; 规定了核材料许可制度, 明确了核安全与放射性废物安全制度; 明确了核事故应急协调委员会制度, 建立应急预案制度, 核事故信息发布制度等。今后核工业的大规模推广应用就有法可依、有例可循。

3、“内陆核电”与“沿海核电”一视同仁, 有望取得突破性进展: 值得注意的是, 《核安全法》并未对“内陆核电”作出单独划分, 这就表示内陆核电与沿海核电一样, 在法律层面是无区别对待的。同时, 关于舆论对于核电讨论的尺度, 《核安全法》进行了明确的规定: “公民、法人和其他组织不得编造、散布核安全虚假信息”。可以预见的是, 在公众接受度逐渐提高之后, 内陆核电有望获得实质性的突破。

4、投资建议: 《核安全法》将近 30 年来积累的核能管理经验和工具制度化, 构建了与国际接轨的核安全保障体系, 实现了对核设施的全方位、全领域、全周期的安全监管。其正式颁布让受福岛事件影响而出现停滞的中国核电产业有法可依、有例可循, 现有的在建机组有望加快投产进程, 而内陆核电的放开也使核能在国内进一步大规模推广应用的可能性得到极大增强。我们建议关注核电相关上市公司中国核电、中国核建、上海电力等。

5、风险提示: 政策推进不及预期。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzEwMGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理:严家源 021-20665162 一般证券从业资格编号:S1060116100050

行业动态跟踪报告*电子* 十年磨一剑, 全面屏 iPhone X 始出来*强于大市

平安观点:

北京时间 9 月 13 日凌晨 1 点, 苹果新机发布会在 Apple Park 正式召开, 三款 iPhone 正式亮相。从命名来看, 此次苹果跳过了 iPhone 7s 的命名, 直接使用 iPhone 8、iPhone 8 Plus 命名, 而十周年纪念版的 iPhone 命名为 iPhone X, 三款手机均采用玻璃机身设计, 支持无线充电, 搭载全新 A11 处理器。iPhone 8/plus 配有 64GB 版与 256GB 版, 提供银色、金色、太空灰三种色系, iPhone 8/plus 售价分别为 699 美元、799 美元起, 将于 9 月 15 日接受预约 9 月 22 日开售。iPhone X 同样配有 64GB 版与 256GB 版, 提供太空灰及银色色系, 售价 999 美元起, 10 月 27 日起接受预约, 11 月 3 日开售。

1、iPhone X 重磅来袭, 全面屏及 face ID 成亮点: 经过长时期的市场猜测, 苹果十周年新机终于揭开神秘面纱。iPhone X 是苹果首款全面屏手机, 取消了 Home 键以及指纹解锁, 通过侧边按钮唤醒 Siri, 采用全新升级的 3D 传感面部识别技术 (取代 Touch ID), 全新的 Animojis 表情, 续航比 iPhone 7 长 2 小时。功能上支持微米级防水防尘, 全新的超级 super retina, 屏幕分辨率 2436*1125, 每英寸 458 像素。采用 OLED 技术实现高的对比度、超薄的性能, 并支持 3D Touch、Dolby Vision、

True Tone 和 HDR 显示技术。暂时 iPhone X 产能属于爬坡阶段，我们预计 17 年全年 iPhoneX 可出货 3,800 万部。

2、Apple Watch 与 Apple TV 纷至沓来：时隔一年，苹果发布了 Apple Watch 的全新升级版 Apple Watch Series 3 智能手表，苹果为新款手表进行了多项重大升级。包括搭载更快的处理器，支持蜂窝数据脱离 iPhone 打电话，启动 Siri 脱离 iPhone 的情况下播放音乐等。发布会正式公布了 Apple Watch 三代售价，非通话版 329 美元，通话版 399 美元，9 月 15 日开始接受预约。同时，苹果发布支持 HDR10 和 Dolby Vision 的 Apple TV，内置苹果 A10 处理器，CPU 性能比上一代提高了 2 倍，内置 3GB RAM，能够处理每秒高达 60 帧的 4K 视频。售价方面 32GB 版 179 美元，64GB 版 199 美元，9 月 15 日开始接受预约，9 月 22 日开售。

3、投资策略：随着苹果新品的发布，下半年即将到来的“十一黄金周”以及欧美传统圣诞购物季将助力 iPhone 8/8plus 和 iPhone X 市场销量红火，我们看好苹果产业链厂商下半年的业绩，建议投资者积极布局，重点关注立讯精密、蓝思科技、信维通信、歌尔股份、安洁科技、德赛电池、欣旺达、奋达科技、科森科技和欧菲光。

4、风险提示：新品开拓不及预期、创新能力下降、产品吸引力减弱。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzExMmJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

研究助理:徐勇 0755-33547378 一般证券从业资格编号:S1060117080022

行业深度报告*汽车和汽车零部件*SUV 为虎添翼、掘金大众产业链*强于大市

平安观点：

此前报告有误，特此更正，给您阅读造成不便敬请谅解。

1、王者归来、重点打造亚太细分市场。大众集团自 1984 年进入中国，深耕国内市场，迎合国内需求，黄金动力组合塑造了其技术领先的口碑，超越美系、日系成为国内乘用车行业龙头。南北大众两家合资公司 2016 年占国内乘用车市场份额 15.9%，在轿车细分市场占据第一梯队半壁江山。但公司在国内 SUV 领域占比仅为 2.6%，落后于轿车市占率，主要原因是产品布局匮乏。排放门事件虽给公司带来了巨大资本支出，但是也是公司加快电动化步伐转折的契机，集团在 2016 年制定了新一轮 2020 战略，计划削减资本支出，重点布局亚太市场，推出更多 SUV 产品，并且融合奥迪等高端车设计风格、技术，预计在国内将带来新一轮浪潮。

2、细分市场蛋糕有望做大，竞争格局相对缓和。在国内 SUV 市场，现阶段 15-20 万价格区间市场份额相较 2014 年小幅减少，预计主要是由于供给端缺乏畅销产品，份额受到压制所致，大众新品 SUV 推出将有效带动份额提升，做大市场蛋糕。10-15 万区间畅销车型中日系和自主品牌较多，大众新品上市有望对弱势品牌进行洗牌。另外从竞争环境来讲，2018 年其他品牌同品类 SUV 上市新品较少，竞争格局相对缓和，大众新品有望较为迅速的放量，建立先发优势。

3、上汽大众迎 SUV 新品周期，车企巨头焕发新生。上汽大众自 2017 年开启新一轮 SUV 周期，自上而下布局投放多款 SUV 车型，旗舰级 SUV 途昂塑造品牌形象和口碑，为斯柯达和大众后续多款中小型 SUV 上市做质量+品牌背书。预计至 2018-2019 年新品 SUV 将为公司带来近 50 万台增量。与此同时，其产能不断扩张至 2018 年产能将较现在增长 20%左右，预计国内市占率将在 2020 年提高至 10%左右。与此同时，其零部件国产化率受制于成本压力将会加速提升，给国内零部件企业带来机会。

4、一汽大众 SUV 零的突破，有望复制轿车辉煌。一汽大众（奥迪品牌除外）多年以来缺乏 SUV 车型，但是其轿车产品在 A0/A/A+B 级细分市场销量名列前茅。预计 2018 年开始密集投放 SUV 新品，布局最热门细分市场，新车将会在外观和内饰上全面升级，更加迎合国内消费者偏好。并且有望在 2019 年发布第三品牌，定位 10 万以下细分市场，形成全价位区间覆盖。公司计划在国内长春/天津/青岛/佛山投产 4 家生产基地，产能到 2020 年扩张至 280 万，相比现阶段提高约 75%。我们预计其 SUV 新品在行业下行期将会驱逐弱势品牌，行业格局面临重新洗牌。

5、投资建议：大众集团国内产能扩张和新品周期给核心供应商带来了新的机遇，在汽车行业增速下行期，预计供应链国产替代进程将会加速，优质供应商有望借机迅速扩大市场份额，建议关注大众产业链。强烈推荐星宇股份（民营车灯龙头、受益 LED 车灯升级）、宁波华翔（内饰件领导者、订单饱满保障高增长），建议关注一汽富维（一汽大众核心供应商、利润弹性显著）、精锻科技（精锻齿轮龙头、布局新兴业务），继峰股份（优质座椅供应商、持续内生外延）。

6、风险提示：1) 新车销售不及预期；2) 行业景气度不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzExMGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

行业动态跟踪报告*地产*投资韧性十足，房企补库存积极*强于大市

事项：

国家统计局公布 2017 年 1-8 月全国房地产开发投资和销售情况，1-8 月房地产开发投资额累计同比增长 7.9%；商品房销售面积累计同比增长 12.7%，销售额累计同比增长 17.2%；土地购置面积同比增长 10.1%。

平安观点：

1、投资韧性十足，全年有望维持较高增速。前 8 月房地产投资同比增长 7.9%，其中 8 月单月投资同比增长 7.8%。我们判断投资保持较高增速主要原因：1) 1-8 月 PPI 累计同比上升 6.4%，原材料上涨带动建安成本上升对投资形成支撑。2) 按照 2 年半左右施工周期，2014-2015 年新开工均为负增长，意味着 2017 年为竣工小年，而新开工得益于核心城市供地加大及三四线销售火爆，仍有望维持 5-6%增速，进而带动施工面积增长；3) 1-8 月土地成交价款同比增长 42.7%，为土地购置费提供支撑。展望 2017 年全年，住建部、国土部针对性要求相应低库存城市加大土地供应，土地供应增加将对投资形成提振，维持全年地产投资同比增长 5%-6%的判断。

2、低基数带动单月开工回升，房企补库存积极。1-8 月全国新开工同比增 7.6%，增速较 1-7 月降低 0.4 个百分点；受低基数影响，8 月单月新开工同比增长 5.3%，较 7 月上升 10.2 个百分点。1-8 月全国土地购置面积及土地成交价款同比分别增长 10.1%和 42.7%，两者增速差由前 7 月的 30 个百分点扩大至 33 个百分点，土地市场依旧火爆。从百城土地成交来看，8 月一二线城市土地成交占比较 7 月略降 0.1 个百分点至 49.4%，百城土地供应环比分别增长 36.9%和 53.0%，供地加大明显，考虑到今年为住建部及各省市要求加大供地的第一年，预计四季度核心城市土地供应仍有望加大，进而对全年土地购置、新开工及投资形成提振。

3、销售增速延续放缓，各线城市全面回落。1-8 月全国商品房销售面积同比增长 12.7%，增速较 1-7 月下降 1.3 个百分点。其中 8 月单月销售同比增长 4.3%，较 7 月上升 2.2 个百分点。分房企来看，8 月百强、非百强房企同比分别增长 6.9%和 3%。分区域来看，东部、中部、西部区域 1-8 月销售面积同比分别增长 7.9%、16.6%、18.6%，较前 7 月均下滑 1.4 个百分点，呈现全面回落态势。考虑到 9 月开始三四线基数抬升，预计后续全国增速仍将延续下行，预计全年销售面积增长 5%左右。

4、投资建议：站在目前时点，我们认为地产板块配置价值持续凸显：1) 中报业绩靓丽，毛利率提升叠加预收充足，2017-2018 年业绩高增长可期；2) 7、8 月行业销售数据转淡，政策预期改善，短期政策加码概率较小；3) 地产板块低估值低持仓低涨幅。个股推荐方面，强调业绩为王，建议关注价值成长组合：1) 低估值受益集中度提升的龙头房企万科、金地、保利、招商等；2) 二线成长阳光城、新城、蓝光、天健、华夏、滨江等。

5、风险提示：销售不及预期风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzExNWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

云南白药*000538*白药控股入股万隆控股，加快个人护理业务海外布局和拓展*强烈推荐

平安观点：

1、与万隆控股深度合作，布局海外资本市场，加快个人护理产品海外拓展，深挖白药品牌价值。1) 2月23日，万隆控股与云南白药清逸堂(云南白药子公司，持股40%)共同出资200万元成立云南白药清逸堂香港公司，各占60%和40%股份，扩展清逸堂等个人护理产品的东盟国家市场。2) 此次云南白药控股出资1.99亿港元入股万隆控股16.67%股份，一方面获得海外融资平台，便于整合海外优质资源，另一方面出资额中的7000万港元用于发展个人护理产品业务，助力清逸堂借万隆控股贸易网络加快东盟国家市场拓展。3) 公司借助白药品牌的影响力积极开拓日化健康市场，开发出多种个人护理产品，包括牙膏(云南白药系列)、洗发水(养元青系列)和卫生巾(清逸堂系列)等。2016年健康产品事业部营收为37.57亿元，近5年CAGR为25.45%，成为公司业绩主要增长动力。

2、国改将进一步推进释放活力，应享受估值溢价，品牌中药龙头有望重装上阵。1) 第一步混改已落地，控股股东白药控股引入战投新华都和鱼跃科技(股权占比45%和10%)，共增资约300亿元，预计国改将进一步推进释放活力，优秀的管理团队将带领品牌中药龙头再次腾飞；2) 分别从历史PE估值(06-17年20-70X)、净现金PE估值(17年24X)、国际PE估值(对标强生20X+)三个维度判断，当前估值处于历史低位，同时经营性现金流净额/营业收入保持在15%左右，自身造血能力极强，应享受估值溢价；3) 从交易面看，深股通持续净买入，MSCI是长期趋势，预计海外增量资金仍将持续买入，医药行业回归高质量增长，低估值、高成长的龙头有望重装上阵。

3、投资建议：第一步混改已落地，预计国改将进一步推进释放活力，优秀的管理团队将带领品牌中药龙头再次腾飞。以“药”为本，打造药品、健康产品、中药资源的品牌集群，实现从“产品经营”向“产业经营”的跨越，持续推进“新白药、大健康”战略。我们维持2017-19年EPS预测分别为3.26、3.78、4.40元，内生复合增长约16%，对应2017年PE27X，处于历史低位，应享受估值溢价，维持“强烈推荐”的评级。

4、风险提示：国企改革推进低于预期，海外业务扩展不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA3OGJpZ2RhdGEuYWVWtaW4=>

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

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

通威股份*600438*盈利持续超预期，产能释放在即*强烈推荐

事项：

公司发布2017年前三季度业绩预告，预计前三季度实现归母净利润为13.5亿~15.3亿元，同比增长50%~70%。

平安观点：

1、三季度单季盈利5.6~7.4亿元，超市场预期。根据公司预告，前三季度实现归母净利润为13.5亿~15.3亿元，即三季度单季盈利5.6~7.4亿元，同比增长40%~85%，环比增长6%~40%。二季度是光伏抢装季，公司三季度盈利较二季度进一步增长，超出市场预期。由于去年四季度是淡季，利润基数小，公司今年全年业绩大幅增长无忧。

2、多晶硅料量价齐升，电池片满负荷生产。三季度，通过技改多晶硅产能由1.5万吨提升至2万吨，且三季度以来多晶硅价格持续上涨，多晶硅业务呈现量价齐升格局，带动盈利增长。电池片方面，上半年电池片企业整体盈利较差，三季度电池片价格有所回升；公司电池片产能利用率进一步提升至110%，成本进一步摊薄，估计公司三季度电池片盈利水平也有所提升。整体来看，估计光伏制造环节仍是推动三季度业绩增长的主因。

3、2GW单晶电池产能投产在即，产能进入持续扩张期。目前公司电池片产能3.4GW，2017年9月双流二期2GW单晶产能将投产，意味着四季度电池片产能有望提升50%以上，销量也有望大幅提升。后续，募投项目合肥2.3GW电池片产能亦将开工，未来两年电池片产能有望达到10GW规模；多晶硅产能扩张更加明显，到2018年，预计乐山新投项目一期2.5万吨以及包头一期2.5万吨产能将完全投产，届时公司多晶硅产能至少达到7万吨/年。产能规模的快速扩张以及成本的持续

下降将进一步提升公司的光伏制造环节的竞争力。

4、四季度有望再现光伏抢装。考虑光伏补贴吃紧因素，目前市场普遍预期年底分布式光伏电价补贴可能下调，在这一预期下，四季度分布式光伏有望出现抢装行情，带动全年新增光伏装机持续超预期。在需求推动下，预计四季度光伏制造环节价格有望保持坚挺，公司有望维持较高的盈利水平。

5、投资建议。预计 2017~2018 年归母净利润 19.8、24.6 亿元（公司盈利能力持续超预期，上调盈利预测，原值 17.1、21.4 亿元），对应 EPS 0.51、0.63 元，对应 PE 15.1、12.2 倍，考虑公司在光伏制造环节成本优势明显、产能加速扩张，具有明显的低估值、高成长属性，上调公司评级由“推荐”至“强烈推荐”。

6、风险提示。光伏新增装机不及预期；新建产能项目进度不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:皮秀 010-56800184 投资咨询资格编号:S1060517070004

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

研究助理:张龔 021-38643759 一般证券从业资格编号:S1060116090035

奥特佳*002239*进入大众 MEB 平台，彰显公司产品竞争力*推荐

事项:

公司的全资子公司南京奥特佳收到德国大众的提名信通知，南京奥特佳被确定为德国大众全球新能源电动汽车平台 MEB 的欧洲电动压缩机供货商。

平安观点:

1、南京奥特佳成为大众 MEB 平台供应商：9 月 8 号，南京奥特佳被确定为德国大众全球新能源电动汽车平台 MEB 的欧洲电动压缩机供货商，将为德国大众 MEB 电动汽车平台的 SEAT、AUDI、SKODA 欧洲工厂开发生产及供应电动空调压缩机，相关车型预计于 2019 年底批量上市。MEB 平台生命周期 8 年，全球销量预计将达到 650 万台，我们预计公司供应量占比在 30%左右。

2、与大众合作不断深入，彰显公司产品竞争力：2017 年 3 月，子公司富通空调被确定为大众集团欧洲 MQB37W 量产项目的压缩机供货商，计划于 2019 年 2 月开始提供外控变排量斜盘式压缩机。2017 年 7 月，子公司南京奥特佳被确定为一汽大众新能源汽车电动压缩机供货商，将为一汽大众 MQB 平台电动车的 5 个车型开发、生产及供应电动空调压缩机，相关车型预计于 2018 年始批量上市。公司在新能源压缩机和传统压缩机领域与大众的合作不断深入，彰显了公司的产品竞争力。

3、客户结构不断优化，打开增长新空间：目前，南京奥特佳成为 PSA 欧洲 CMP 项目供应商；空调国际与捷豹路虎签订海外项目，并为蔚来汽车开发空调系统和冷却模块。公司客户结构不断优化，盈利能力随之提升，并将为公司开拓新的客户奠定基础。

4、盈利预测与投资建议：鉴于该项目从 2019 年底开始供应，维持对公司业绩预测，2017-2019 年的 EPS 为 0.16、0.2、0.24 元，维持“推荐”评级。

5、风险提示：国内汽车行业增速放缓；新客户拓展不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA4NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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 021-38660487 一般证券从业资格编号:S1060117010030

大亚圣象*000910*地板与人造板行业龙头，消费升级助推业绩高增长*推荐

平安观点:

1、地板与人造板龙头企业，股权激励释放成长动力：大亚圣象是我国地板和人造板龙头企业，旗下“圣象”地板与“大亚”人造板品牌知名度高。公司规模与营销优势突出，目前拥有中高密度板(刨花板)年产能 160 多万立方米和地板年产能 4,700 万平

米，线下专卖店近 3,000 家。15 年公司推动业务整合强化地板与人造板主业，驱动业绩持续高增长。17H1 公司实现收入 29.52 亿元，YoY+8.43%，归母净利 1.40 亿元，YoY+35.02%。17 年 7 月，公司推出第二期限制性股票激励计划，向管理层和核心骨干共 245 人授予限制性股票 2,462 万股，激励力度与覆盖面较第一期显著扩大，股权激励加码将进一步绑定员工利益，释放公司成长动力。

2、公司地板销售稳健增长，尽享消费升级红利：受益消费升级，11 年以来消费者对质感更好、价格较高的实木复合地板需求不断提升。在木地板行业增长放缓的背景下，全国实木复合地板销量稳定增长，16 年增速达 9.42%，高出行业 5.04pct。公司地板产品以强化复合地板为主，受行业需求拉动，公司积极调整产品结构，加强营销推广，17H1 地板销量增速超 10%，其中毛利较高的实木复合地板销量增长超 20%。得益于高毛利产品销售占比提升，17H1 木地板收入 21.78 亿元，YoY+10.15%，毛利率达 40.04%，同比增加 2.09pct。目前公司超 70% 的门店位于三四线城市，产品主要供应二次装修，未来受房地产投资下行影响较小，我们预计公司地板业务将充分受益三四线城市消费升级，维持稳健增长。

3、受益定制家具崛起，公司扩产能巩固人造板龙头地位：17H1 大亚人造板通过调整原材料采购策略、强化生产控制等措施提高生产效益，实现收入 7.53 亿元，YoY+6.71%。受益国内定制家具快速发展，16 年全国刨花板产量达 2,650 万立方米，YoY+31%。公司紧跟行业需求，投资建设 50 万立方刨花板生产线，未来生产线投产将支撑公司人造板收入持续稳步增长，公司行业龙头地位将进一步稳固。大家居战略持续推进，未来成长值得期待：公司积极推行大家居战略，以木业作为战略核心，在夯实地板主业优势基础上，加快其它木业品类的发展，打造一站式服务。目前公司已经拓展了圣象标准门、圣象衣柜和圣象整体厨房等品类。凭借自身在产品规划、销售渠道、产品成本等方面的巨大优势，未来公司家居业务有望实现快速发展，未来成长值得期待。

4、投资建议：大亚圣象是地板与人造板行业龙头，公司“圣象”品牌价值凸显。受益消费升级，16 年以来公司中高端地板产品持续发力，带动业绩高速增长。公司持续推进大家居战略，积极扩充家居产品品类，打造家居绿色产业链，未来成长值得期待。预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 1.27 元和 1.55 元，对应当前股价 PE 分别为 16.9 倍和 13.8 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

5、风险提示：家居建材行业竞争加剧；公司内部管理风险；原材料价格上涨。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzA5N2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:严晓情 021-20662256 投资咨询资格编号:S1060517070005

研究助理:吴佳鹏 一般证券从业资格编号:S1060117080044

昆药集团*600422*参股公司 RiMO 获新药临床试验批准，新药研发再次启航*强烈推荐

平安观点：

1、参股公司 RiMO 获新药临床试验批准，具有全球首创的高效、低毒的具有革命性的癌症治疗技术。1) RiMO 是一家主要从事新型“放疗-放射动态治疗”(RT-RDT)技术平台及其即将进入临床试验的一系列基于该技术的全新抗肿瘤药物研究的研发公司。RiMO 基于该技术平台研发的一系列全新的增敏药物，不仅能够控制局部肿瘤，还能加强检查点阻断疗法以高效抗击转移癌。RiMO 创始人、控股股东、董事长兼首席执行官林文斌博士为芝加哥大学化学系和综合肿瘤中心的 James Frank 特聘教授。2) RiMO-301 是一种具有独特作用模式的新型放射增敏剂，主要用于头颈癌治疗。临床前研究表明，当与低剂量外束 X 射线辐射联合使用时，RiMO-301 在多种癌症模型中退化/消除肿瘤。预期 RiMO-301 广泛适用于许多癌症，包括头颈癌、子宫颈癌、前列腺癌、肝癌等，目前暂无已上市的同类药品。3) 美国中部时间 2017 年 8 月 RiMO 向 FDA 提交新药临床试验申请，9 月获得 FDA 新药临床试验批准 (IND135917)。已投入研发费用约 250 万美元。

2、新药研发再次启航，重点布局脑卒中、糖尿病、痛风、肿瘤、神经类、免疫抑制剂等慢病领域。1) 2016 年 12 月参与 RiMO 种子轮 II 轮融资，投资 300 万美元获得 9.9% 股权，按比例享有 RiMO 研发技术成果的全球市场开发权利带来的收益，一个董事会席位以及 RiMO 产品中国市场开发的优先谈判权。2) 与国家“千人计划”专家王庆华教授合作开发的长效降糖药 GLP-1 (苏帕鲁泰) 目前处于临床前研究，预计 2017 年申报临床。3) 2015 年 6 月参与 Rani Therapeutics C 轮融资，投资 500 万美元获得 1.14% 股权，进入前景广阔的新型生物口服制剂 (糖针胶囊) 领域，与公司在研长效降糖药协同性强。

3、投资建议：公司战略定位清晰，专注打造慢病管理体系，强化心脑血管口服剂型，着力布局特色医疗领域，医药商业推行模式创新。虽然考虑到新版医保目录对中药注射液在基层医院的使用限制，下调 2017-19 年 EPS 分别为 0.55/0.66/0.79 元 (原为 0.88/1.09/1.32 元)，同比 7%/19%/20%，对应 PE21/18/15X。但我们维持“强烈推荐”评级，一方面口服剂型替代

注射剂效果显著，业绩增速有望回升到 20%，同时一系列新药布局也将成为新的利润增长点；另一方面股价调整到位，风险释放充分，是当下超跌反弹的优质品种。

4、风险提示：药品市场推广低于预期，新药研发进度低于预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzExMWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

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

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
				2017-09-14	2015A	2016A	2017E	2018E	(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E		
600422	昆药集团	生物医药	强烈推荐	12.0	421	407	436	518	789	0.53	0.52	0.55	0.66	23	23	22	18	魏巍	2017-09-13
000910	大亚圣象	轻工制造	推荐	21.7	318	541	706	863	555	0.57	0.97	1.27	1.55	38	22	17	14	严晓情	2017-09-11
600438	通威股份	电力设备	强烈推荐	9.2	331	1025	1984	2462	3882	0.09	0.26	0.51	0.63	102	35	18	15	皮秀	2017-09-11
002239	奥特佳	汽车	推荐	5.6	223	446	509	631	3131	0.07	0.14	0.16	0.20	80	40	35	28	王德安	2017-09-11
000538	云南白药	生物医药	强烈推荐	85.8	2771	2920	3391	3941	1041	2.66	2.80	3.26	3.78	32	31	26	23	魏巍	2017-09-10
002048	宁波华翔	汽车	强烈推荐	24.1	161	714	883	1126	530	0.30	1.35	1.67	2.12	80	18	14	11	曹群海	2017-09-07
600104	上汽集团	汽车	强烈推荐	29.1	29794	32009	37046	41701	11683	2.55	2.74	3.17	3.57	11	11	9	8	曹群海	2017-09-06
600919	江苏银行	银行	推荐	8.7	9497	10611	11716	12903	11544	0.82	0.92	1.01	1.12	11	9	9	8	袁喆奇	2017-09-06
601633	长城汽车	汽车	推荐	12.4	8059	10551	7188	10128	9127	0.88	1.16	0.79	1.11	14	11	16	11	曹群海	2017-09-05
002587	奥拓电子	电子	推荐	8.1	21	86	132	219	611	0.04	0.14	0.22	0.36	202	58	37	22	徐勇	2017-09-05
002717	岭南园林	建筑	强烈推荐	29.0	168	261	502	752	416	0.40	0.63	1.21	1.81	72	46	24	16	吴佳鹏	2017-09-05
601238	广汽集团	汽车	强烈推荐	26.0	4232	6288	11596	14274	6501	0.65	0.97	1.78	2.20	40	27	15	12	杨献宇	2017-09-05
603066	音飞储存	机械	推荐	14.0	68	82	100	124	302	0.22	0.27	0.33	0.41	64	52	42	34	吴文成	2017-09-04
600535	天士力	生物医药	推荐	37.4	1479	1176	1401	1688	1080	1.37	1.09	1.30	1.56	27	34	29	24	魏巍	2017-09-04
600884	杉杉股份	电力设备	强烈推荐	24.5	665	330	807	1166	1123	0.59	0.29	0.72	1.04	42	85	34	24	张龔	2017-09-03
002398	建研集团	建筑	强烈推荐	13.8	202	167	224	296	346	0.58	0.48	0.65	0.86	24	29	21	16	吴佳鹏	2017-09-01
002792	通宇通讯	通信	推荐	36.2	247	209	193	231	226	1.10	0.93	0.86	1.02	33	39	42	36	汪敏	2017-08-31
002551	尚荣医疗	生物医药	推荐	10.1	136	114	133	150	665	0.20	0.17	0.20	0.23	51	60	51	44	叶寅	2017-08-31
600559	老白干酒	食品饮料	强烈推荐	22.5	75	111	203	330	438	0.17	0.25	0.46	0.75	133	90	49	30	文献	2017-08-31
601398	工商银行	银行	强烈推荐	5.9	277131	278249	283469	294476	356406	0.78	0.78	0.80	0.83	8	8	7	7	励雅敏	2017-08-31
000338	潍柴动力	汽车	推荐	7.8	1391	2441	5206	5482	7997	0.17	0.31	0.65	0.69	46	25	12	11	王德安	2017-08-31
601939	建设银行	银行	强烈推荐	6.8	228145	231460	239829	249935	250011	0.91	0.93	0.96	1.00	8	7	7	7	励雅敏	2017-08-31
600068	葛洲坝	建筑	强烈推荐	10.4	2683	3395	4311	5307	4605	0.58	0.74	0.94	1.15	18	14	11	9	严晓情	2017-08-31
600887	伊利股份	食品饮料	强烈推荐	23.6	4632	5662	6117	7570	6079	0.76	0.93	1.01	1.25	31	25	23	19	文献	2017-08-31
601169	北京银行	银行	强烈推荐	7.5	16839	17802	18832	20310	18248	1.11	1.17	1.24	1.34	7	6	6	6	励雅敏	2017-08-31
300352	北信源	计算机	推荐	5.4	71	80	102	134	1450	0.05	0.06	0.07	0.09	109	91	78	60	张冰	2017-08-30
600307	酒钢宏兴	钢铁	推荐	3.4	-7364	82	934	1273	6263	-1.18	0.01	0.15	0.20	-3	336	22	17	魏伟	2017-08-30
300075	数字政通	计算机	推荐	21.7	121	131	188	246	425	0.29	0.31	0.44	0.58	75	70	49	37	张冰	2017-08-30
600031	三一重工	机械	推荐	7.8	139	203	2173	2929	7644	0.02	0.03	0.28	0.38	388	258	28	20	黎焜	2017-08-30
000887	中鼎股份	汽车	强烈推荐	20.7	714	901	1183	1393	1234	0.58	0.73	0.96	1.13	36	28	22	18	王德安	2017-08-30
300009	安科生物	生物医药	强烈推荐	18.3	136	197	278	362	713	0.19	0.28	0.39	0.51	97	66	47	36	魏巍	2017-08-30
600998	九州通	生物医药	推荐	21.3	695	877	1137	1424	1696	0.41	0.52	0.67	0.84	52	41	32	25	叶寅	2017-08-30
000963	华东医药	生物医药	推荐	46.9	1097	1447	1840	2306	972	1.13	1.49	1.89	2.37	41	31	25	20	叶寅	2017-08-30
002019	亿帆医药	生物医药	推荐	20.8	361	705	1190	1019	1207	0.30	0.58	0.99	0.84	69	36	21	25	叶寅	2017-08-30
603716	塞力斯	生物医药	推荐	84.2	62	69	90	120	51	1.21	1.35	1.76	2.36	70	62	48	36	叶寅	2017-08-30
300166	东方国信	计算机	推荐	14.9	229	328	446	598	1050	0.22	0.31	0.42	0.57	68	48	36	26	张冰	2017-08-30
601012	隆基股份	电力设备	强烈推荐	26.9	520	1547	2560	3227	1996	0.26	0.78	1.28	1.62	104	35	21	17	皮秀	2017-08-30
601336	新华保险	保险	推荐	56.4	8601	4942	5123	5537	3120	2.76	1.58	1.64	1.77	20	36	34	32	缴文超	2017-08-30
600643	爱建集团	银行	推荐	14	554	620	950	1211	1437	0.39	0.43	0.66	0.84	36	33	21	17	励雅敏	2017-08-30

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。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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