

研究所晨报

2017年09月19日

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
上证综指	3,363	0.28
沪深 300	3,843	0.31
中小盘指	4,440	0.70
创业板指	1,895	1.02
国债指数	160.62	0.01

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
沪深 300	3,843	0.31
IF1711	3,851	0.74
IF1803	3,834	1.16
IF1710	3,855	0.90
IF1712	3,846	1.13

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌 (%)
铝	16,370	(0.27)
天然橡胶	15,210	(5.62)
白砂糖	6,181	(0.18)
黄玉米	1,692	(0.29)
阴极铜	50,700	0.60

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	28,160
H 股指	2,266
红筹股	2,789
日经 225	19,910
道琼斯	22,331
标普 500	2,504
纳斯达克	6,455
德国 DAX	12,559
法国 CAC	5,229
波罗的海	1,385

资料来源：财汇、华泰证券研究所

站在估值修复的起点看银行

【金融 沈娟、郭其伟、方思元】站在估值修复的起点看银行

站在估值修复的起点看银行

纵观世界主要经济体盈利及估值，我国银行业整体呈现高 ROE，低估值的状况。行业估值在 2007 年最高曾突破 5 倍 PB，2013 年不良贷款从华东地区爆发后，行业估值不断下行至 0.9 倍上下。估值折价主要受两方面影响。宏观方面，过去十年间我国经济进入换挡期，经济增速明显趋缓。其次实体经济融资高度依赖于银行体系，金融市场配置效率仍待提高。此外我国长期以个人投资者为交易主体，易出现重投机、轻价值的市场状态，从而导致银行等价值蓝筹股出现折价。微观方面，资产质量恶化、零售业务和非息业务起步晚，资本管控趋严，压低了银行个股的估值水平。展望未来，从宏观看，首先经济企稳一能缓释银行资产质量压力，二能为银行贷款扩张创造充裕需求。其次国内证券市场机构化和国际化深化发展，有利于市场风格向价值投资回归。从行业角度看，拨备计提减少带动净利润率回升，综合化经营推动资产周转率上涨，稳步去杠杆使杠杆率平稳变化。判断国内银行股行业 PB 估值在中长期将从当前的 1.0 倍，提升到 1.2-1.3 倍。当前正是估值拐点确立的初始阶段，我们坚定看好银行业估值长期修复。

【金融 沈娟、陶圣禹】非银行金融：透过古今中外的视角看保险

透过古今中外的视角看保险

美国由于险业细分与会计准则的风格偏好 P/B 估值，2016 年行业估值在 1 倍左右；欧洲、日本与中国更偏好 P/EV 估值，因为其不受保单签发首年对净利润的负面影响，同时能对综合性险企的业务进行更好的衡量。2016 年欧洲险企估值在 1.0~1.5xP/EV 之间，日本稳定在 0.4~0.6xP/EV，香港友邦今年保持在 1.8xP/EV 附近，大陆险企维持在 1.1x~1.2x 左右。三维度对险企折溢价进行分析：1) 从宏观视角，经济增长、利率高位与人口老龄化将推动保险需求抬高；2) 从行业中观现状来看，蓬勃发展周期将推动估值提升；3) 对个股进行杜邦分析可知，较高的估值得益于高效的权益回报率、优秀的保险产品营销能力与优异的负债经营能力。在“回归保障”大环境下，我国传统保障型产品占比提升，带动新业务价值率逐渐攀升，进而推动新业务价值总量与增速屡创新高。在结构转型与价值提升的过程中，三差贡献渐趋均衡，当前估值区间为 1.1x~1.2xP/EV。随着内含价值的增长，我国险企 P/EV 中期目标区间为 1.3x~1.4x。

【商业贸易 许世刚】商业贸易：快消 B2B 电商：赋能线下最广入口

传统模式主导快消品分销，痛点众多

受市场蛋糕的诱惑及资本助力下，传统的供应链管理企业、新兴互联网公司、互联网零售巨头、传统零售巨头纷纷涌入快消品 B2B 电商行业，以期分享互联网时代流通渠道二次变革机会。随着阿里加码快消品 B2B、京东开启百万便利店计划，快消品 B2B 电商市场竞争将进一步升级，简单的模式复制将最终沦为执行力和资本之争。现阶段，建议投资者关注青岛金王（买入）、利群股份（暂未覆盖）。

【环保公用 王玮嘉、张雪蓉】清新环境(002573,买入): 技术为纲格局大, 烟气龙头再起航

技术为纲格局大, 烟气龙头再起航

看好清新环境年内创新高，继续推荐，目标价 28.8-32.6 元（30-34x2017 目标 PE）。1) 电力需求不悲观，非电启航在即：市场对超低排放过于悲观，我们认为中小机组和自备电厂将支撑 2016-18 年电厂超净排放市场维持在 300-400 亿，非电总需求 1500 亿以上，主要分布在 2018-20。2) 清新立足华北，技术为纲格局大：清新环境华北收入占比约 50%，环保、节能、资源综合利用全面布局，缔造工业环保“大格局”，有望成长为优质工业环保标的。3) 当前股价对应 2017-18 P/E 23/18x，供暖季前前提估值到 30x，明年业绩看四季度钢铁/工业锅炉订单。

行业

非银行金融：透过古今中外的视角看保险

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

P/EV 与 P/B 为险企常用估值方法，估值结果各有差异

美国由于险种行业细分淡化了内含价值的估值优势，且 US GAAP 审慎的会计风格使其更加偏向 P/B 估值。2016 年美国除安泰保险（2.5xP/B）外，大都会与美国国际集团估值均在 1 倍左右。欧洲、日本和中国均偏好 P/EV 估值法，其不受保单签发首年对净利润的负面影响，同时能对综合性险企的业务进行更好的衡量。欧洲估值较为接近，2016 年整体在 1.0~1.5xP/EV 之间；日本两家险企估值 2016 年稳定在 0.4~0.6xP/EV 之间，近年估值未表现出明显改善；相比之下，香港友邦保险近年来一直维持在 1.8xP/EV 附近；国内险企估值走势较为统一，2016 年整体板块在 1.1~1.2xP/EV 左右。

宏观环境视角：经济增长、利率高位与老龄化结构推动估值提升

GDP、利率及社会年龄结构是影响保险行业的三个主要宏观因素。GDP 增长导致的收入增加会加大人们对保险产品的需求。在长期稳定利率环境下，较高的利率水平给利差留足空间；在波动的利率环境下，加息周期初期利好利差扩大和利润释放。严重的人口老龄化也会推动保险需求抬高，进而推动保险行业估值走高。综合分析比较来看，欧美险企处于估值中位，日本险企处于估值低位，香港险企处于估值高位。大陆险企目前估值处于中位水平，行业正处于蓬勃发展周期，长期来看有较大的提升空间。

行业中观现状：蓬勃发展周期推动估值提升

美国险企发展成熟，全球份额第一，寿险企业市场集中度也较高；欧盟经济一体化进程推动保险市场日趋完善，保险深度与密度大幅提升；日本险企发展较为成熟，死差在利源中占比高；香港保险业高速增长，市场结构全球排名领先，众多的参与主体也带来激烈的竞争环境；大陆险企正在快速发展缩小差距，较大的发展潜力也蕴含较大的估值提升空间。

个股杜邦分析：从 ROE 视角看优秀险企享受估值溢价

美国安泰保险较高的 P/B 主要源于高效的权益回报率、优秀的保险产品营销能力和负债管理能力；欧洲险企高估值主要源于突出的销售净利率和高杠杆经营能力；日本与美国类似，低位中偏高的估值主要是营销能力与负债管理能力所贡献；香港友邦的高估值源于均衡的产品结构和 NBV 的持续高增速；大陆险企高估值驱动因素也是较强的盈利能力与高负债经营能力。

基本面持续向好，我国险企估值提升空间广阔

我国险企个险渠道占比稳步提升，正逐步打造以期交拉动新单、续期拉动总保费的新模式；在“回归保障”大环境下，传统保障型产品占比提升，带动新业务价值率逐渐攀升，进而推动新业务价值总量与增速屡创新高。在结构转型与价值提升的过程中，三差贡献渐趋均衡，当前估值区间为 1.1x~1.2xP/EV。随着内含价值的增长，我国险企 P/EV 中期目标区间为 1.3x~1.4x。

风险提示：市场波动风险、行业发展进度不及预期。

非银行金融：透过古今中外的视角看保险

商业贸易：快消 B2B 电商：赋能线下最广入口**分析师：许世刚(025-83387508)(执业证书编号：S0570512080004)****传统模式主导快消品分销，痛点众多**

快消品市场空间庞大，但传统分销渠道出货额占比高达 51.6%（2015 年），仍是我国最大分销渠道。传统分销包含 680 万家小店（2015 年），市场集中度非常分散。渠道层级众多、效率低下，提高了品牌商铺货成本，也无法有效跟踪产品终端销售。对于小店，层层加价导致其无法获得低价优质商品、缺货现象也较为严重。对于传统经销商，其在电商及连锁终端纷纷绕过经销商直接对接品牌商等冲击下，处境困难。传统分销渠道亟待整合。

终端小店渠道/场景/入口价值突出，传统渠道整合空间大

B2B 电商通过对流通渠道的互联网化，能有效突破传统分销渠道的地域分割，减少信息不对称，缩短渠道环节。而借助先进的仓储、物流系统，统仓、统配能降低仓储、物流配送费用，提升产业链效率。如果能进一步打通终端销售系统，获取销售终端数据，则更是能够借助大数据分析能力，优化商品结构、进行精准营销和精细化管理，在降低采购成本的同时，改善终端销售业绩。另外，终端小店是天然流量入口，如果能够盘活这些存量渠道价值，打造社区综合服务平台价值空间大。

自营、撮合，两种模式各具千秋

根据平台是否买断商品，是否直接参与商品交易过程，快消品 B2B 电商分为自营模式和撮合模式。撮合模式平台采用轻资产模式，能充分利用现有经销商资源、对现有经销体系冲击较弱，有利于平台的迅速扩张。但产品、服务质量相对不可控。自营模式直接买断商品，自建仓储物流，产品、服务质量可控，但其资金需求量大、在发展初期物流投入成本高，厂商也担忧平台做大后会寻求更高议价权，双方潜在利益冲突相对较大。

快消品 B2B 电商仍只是小店进货补充渠道，加强深度服务成为趋势

庞大的快消品流通渠道潜在改造机会吸引了各路资本青睐，但目前快消品 B2B 电商仍只是小店采购渠道补充。在实际经营过程中，B2B 电商平台往往需要面临品牌商、终端小店、经销商三方利益诉求；相对于传统经销渠道，目前各 B2B 电商平台在商品供应价格、物流效率、产品丰富度方面，优势并不明显。目前快消品 B2B 电商平台的发展趋势一是发力仓配系统，提升物流配送效率，降低仓配成本；二是加码零售终端，由 2B 端向 2C 端进行延伸。从帮助小店采购到帮助小店销售，再到帮助开设门店，B2B 电商平台加强深度服务成为趋势。

投资建议：关注快消品 B2B 电商先行者

随着阿里加码快消品 B2B 电商、京东开启百万便利店计划，快消品 B2B 电商市场竞争将进一步升级，简单的模式复制将最终沦为执行力和资本之争。如何利用模式和技术创新，来加快货品周转提高资金效率，快速形成规模经济提升交易毛利，以及增加服务点盈利点增强上下游粘性，将是我们判断快消品 B2B 电商企业核心能力的主要依据。现阶段，建议投资者关注青岛金王（买入）、利群股份（暂未覆盖）。

风险提示：整合效果低于预期，假冒伪劣产品的冲击，行业恶性竞争。

商业贸易：快消 B2B 电商：赋能线下最广入口

传媒：自下而上选股，关注猫眼动向

分析师：周钊(010-56793958)(执业证书编号：S0570517070006)

投资周观点

2017 年 9 月 11 日至 9 月 15 日，传媒（中信）板块下跌 0.49%，跑赢创业板（-0.51%）0.02 个百分点；日均成交额同比下降 16.46%。传媒板块估值进入合理区间，正处于底部整理阶段。现阶段投资建议自下而上筛选投资标的。建议关注：1）增持猫眼带来的业绩提升：光线传媒；2）民营出版和阅读主题机会：新经典、掌阅科技等；3）影视及游戏龙头公司产品上线进度及市场表现：游族网络等。关注十九大相关政策预期。

推荐关注

1）光线传媒：受让猫眼文化 11.11% 股权，我们预计将为公司带来 0.4 亿元投资收益。关注猫眼近期动向；2）昆仑万维：向嘉会投资转让所持映客直播 10.23% 股权，我们预计将为公司带来 5.04 亿的投资收益。3）游族网络：公司 2017 年拳头作品《天使纪元》10 月正式上线，关注市场表现。

重点公司动态-A 股重点公告

1）华谊兄弟：公司拟向北京银行申请 2 亿元的综合授信，授信期限三年，全资子公司华谊互娱、公司实际控制人王忠军、王忠磊拟对公司申请上述综合授信提供连带责任保证。2）万达电影：由于重组工作量较大，公司申请延期复牌，将争取于 2018 年 1 月 3 日前披露重组报告书。3）昆仑万维：公司发布 2017 年限制性股票激励计划（草案），拟授予的限制性股票数量 2017 万股，占总股本的 1.74%，授予价格为 11.19 元/股，激励对象总人数为 93 人。4）迅游科技：公司并购狮之吼事项获证监会无条件通过，股票将于 2017 年 9 月 15 日开市起复牌。

重点公司动态-海外中概

1）腾讯：a）腾讯与无锡高新区签署 TUSI 物联网联合实验室战略合作协议；b）腾讯阿里达成音乐独家版权合作；c）腾讯云、合肥百大及深圳启明星达成战略合作，共探“智慧零售”；d）腾讯与深圳巴士集团及深圳通达成合作，共建智慧出行生态圈。2）百度：a）百度硅谷 AI 实验室主任离职；b）百度地图智慧信号灯研判平台启动。3）阿里：a）阿里加码村淘：没有 KPI 硬性要求没短期盈利要求；b）马云与蔡崇信拟减持阿里股份，可套现近 40 亿美元。4）京东：1 号店将与京东共享全供应链体系。

行业动态

1）政策：国家版权局约谈音乐公司要求授权公平避免独家版权。2）影视行业：第 26 届金鸡百花电影节开幕。3）动漫&游戏：游戏公司 Bossa Studios 获 1000 万美元 A 轮融资；王者荣耀陪玩平台猪队友获百万元融资；王者荣耀海外版确定今冬登陆 Switch 平台。4）VR&AR：AR 营销公司 Camera IQ 获 230 万美元种子轮融资。5）互联网&体育：微信“搜一搜”可一键购买电影票；花椒直播称今年收入将达 50 亿元；乐视视频总裁高飞公布其离职信息。

影视数据

1）截至 9 月 16 日，中国电影《敦刻尔克》16 天累计票房 3.29 亿，合宝娱乐(省广股份)《昆塔：反转星球》点映累计票房 177.6 万；2）中国电影《纯洁心灵·逐梦演艺圈》9 月 22 日上映；凯羿影视（新文化）《6E 班》9 月 22 日上映；凯羿影视（新文化）《魔都爱之十二星座》9 月 22 日上映。3）当代东方《醉玲珑》东方卫视收视率 0.72% 排名第五；新文化《轩辕剑之汉之云》东方卫视收视率 0.61% 排名第六；城市传媒《我的老爸是奇葩》北京卫视收视率 0.58% 排名第九。

风险提示：政策监管的不确定性。

传媒：自下而上选股，关注猫眼动向

纺织服装：关注女装企业单店运营能力提升**分析师：陈羽锋(025-83387511)(执业证书编号：S0570513090004)****行业周观点**

板块中女装企业大多采取多品牌战略扩大发展规模，但企业自身单店运营能力的提升也同样值得关注。根据 A 股上市女装企业的中报分析，上半年各品牌单店收入：歌力思（主品牌全国与直营店分别同比增长 25.06%与 26.01%）、维格娜丝（主品牌同比增长 18.12%）、安正时尚（同比增长 10%）；朗姿股份（同比增长 5%~10%）。全国 50 家重点大型零售企业销售额当月同比已实现 10 个月连续增长，随着终端消费逐渐复苏，重视企业内生发展，单店运营能力稍强的女装企业将率先受益。

行业走势回顾

上周上证综指、深成指、沪深 300 涨跌幅分别为-0.35%/+0.84%/+0.14%。纺织服装涨跌幅为+0.49%，其中纺织制造涨跌幅为+0.45%，品牌服饰涨跌幅为+0.53%。

重要公告

跨境通（向 13 名激励对象授予 400 万份股票期权，行权价 19.51 元）；富安娜（以 4.43 元/股授予 26 名激励对象 193.55 万股限制性股票，占总股本 0.22%）；鲁泰 A（公司全资子公司鑫胜热电受让公司第一大股东鲁诚公司持有的诚舜热力 98%股权，关联交易总金额为 2343.04 万）；红豆股份（红豆集团及其一致行动人已累计增持红豆股份 9047.34 万股，占公司总股份 5.00%）；拉夏贝尔（首次公开发行不超过 5477 万股 A 股，发行价格 8.41 元/股）。

海外上市公司跟踪

FURLA 集团（上半年集团收入同比上涨 23.5%至 2.38 亿欧元，确定延迟 IPO 计划）；爱马仕集团（中期盈利破纪录，上半年净利润同比大涨 11%，增至 6.05 亿欧元，运营利润率 34.3%）；PRADA（上半年销售额降 5.5% 仅亚太市场按固定汇率正增长 5.2%至 3.02 亿欧元）；京东（投资 5 亿美元，与泰国尚泰集团和 Provident Capital 成立合资公司）。

行业重要资讯

截至今年 8 月底，内地棉区吐絮期提前，单株采摘比例 13.24%；2017/18 年度全球产量调增 340 万包，美棉产量调增 120 万包，期末库存增加 240 万包；柯桥纺织总景气指数 8 月收于 1504.17 点，环比上涨 4.65%；上半年我国网络零售交易额达 3.1 万亿元，同比增 33.4%，实物商品网络零售额占社会消费品零售总额比重达 13.8%，增速比同期社会消费品零售总额增速高 18.2%。

风险提示：1) 国内消费持续低迷；2) 海外消费环境及政治变化超预期。

纺织服装：关注女装企业单店运营能力提升

基础化工/石油化工：原油价格反弹，MDI 价格大幅上涨**分析师：刘曦(025-83387130)(执业证书编号：S0570515030003)****行业运行情况**

上周，国际油价大幅上涨，国内化工品价格以上涨为主：华泰化工重点监测的 205 个主要化工产品中，76 个上涨，36 个下跌，其中聚合 MDI（22.4%）、二氯甲烷（16.1%）、甲基环硅氧烷（14.0%）涨幅居前；重交沥青（-6.8%）、天然橡胶（-6.6%）、软泡聚醚（-5.7%）跌幅居前。

重点产品 1：MDI 价格大幅上涨

万华化学公告，自 9 月 12 日起，将聚合 MDI 分销市场挂牌价上调 6500 元/吨至 3.5 万元/吨，聚合 MDI 的直销挂牌价（2.85 万元/吨）及纯 MDI 挂牌价（2.77 万元/吨）保持不变；市场价格方面，上周纯 MDI/聚合 MDI 分别上涨 8.9%/22.4%至 3.38/4.38 万元/吨，主力企业库存低位，市场整体货源紧张，后续日本、欧洲装置仍有检修计划，预计产品价格将维持强势。

重点产品 2：DMC 价格持续上涨

上周，DMC 华东市场价格上涨 3500 元/吨至 28500 元/吨，近一月上涨近 30%。山东金岭、鲁西化工、东岳化工、唐山三友等装置检修，浙江新安、湖北兴发装置技改中，开工率也仅约五成，市场货源供应紧张。原料金属硅（441，四川）价格维持 15800 元/吨高位。

重点产品 3：原油价格大幅上涨

上周，国际原油价格大幅上涨，WTI 期货/Brent 期货价格分别大涨 5.1%/ 3.4%至 49.89/55.62 美元/桶。OPEC 8 月减产 7.9 万桶/日至 3275.5 万桶/日，且 IEA 公布月报将 2017 年全球石油需求增长额上调至 160 万桶/日，为两年来最高。

行业上行趋势延续，供给端因素主导

基于中期视角，我们预计仍将保持上行趋势，主要由于：1）原油价格长期底部大概率探明，对化工品价格构成支撑；2）经济韧性较强，化工品需求端总体保持稳中有升；3）国内化工行业新增产能投产持续趋缓，且环保因素持续冲击。另一方面，在货币政策趋紧的背景下，细分领域龙头由于具备竞争优势，能通过内生式发展持续提升市场份额，进而带动国内化工行业逐步走向集中和一体化。

聚焦环保受益子行业及龙头企业，关注成长股估值切换

1) 受益于环保引致的供给端收缩，产品景气向上的子行业及公司，如阳谷华泰（橡胶助剂）、辉丰股份（农药）、长青股份（农药）及染料、ADC 发泡剂行业相关公司；2) 万华化学、桐昆股份、华鲁恒升、恒力股份、恒逸石化、荣盛石化等细分领域龙头具备竞争优势，能持续进行内生式发展；3) 国瓷材料等电子化学品龙头业绩持续增长，估值切换后具吸引力。

风险提示：油价大幅波动风险，下游需求不达预期风险。

基础化工/石油化工：原油价格反弹，MDI 价格大幅上涨

非银行金融/银行：政策改善利好券商，把握优质银行保险股**分析师：左欣然(021-28972252)(执业证书编号：S0570517080008)****证券业：股指期货再松绑，吸引更多长线资金入市**

9 月 15 日中金所下调三大股指期货手续费，以及沪深 300 和上证 50 股交易保证金标准，下调幅度均为 25%。在方向上反映出政策面鼓励市场回归长期、理性投资的意图，从长远来看股指期货交易将逐步恢复正常。交易成本有望降低，吸引更多长线资金入市，带动市场交易回暖。交易活跃度持续提升，9 月日均股交突破 6000 亿元；两融规模突破 9800 亿元。市场预期更为积极，偏好逐渐升温，催化券商投资机会。2017 年券商股估值处于历史低位水平，大券商 PB 水平 1.5-1.8 倍，PE 水平 17-20 倍。推荐广发、国君、招商、长江、国元、兴业、东兴。

保险业：把握调整窗口，预计下半年利润释放更为显著

本周保险板块出现一定回调，获利盘调仓带来的暂时压力不改基本面向好的中长期趋势。保险业协会发布上半年互联网人身报告运行报告，规模增速放缓的同时产品结构持续优化，长远看有利于行业价值提升。三差增长+盈利结构优化+估值提升的逻辑将贯穿全年。新业务价值增速将保持高位，而利润释放将随准备金贴现率的平滑在下半年更为显著。目前太保、国寿、平安、新华 2017 年 P/EV 分别为 1.17、1.04、1.27、1.17，对板块维持增持评级。

银行业：M2 增速再降，脱虚入实利好银行业

8 月人民币贷款新增 1.09 万亿元，同比多增 1413 亿元，符合月初我们的信贷预测（1.0-1.1 万亿元）。M2 同比增长 8.9%，继续创下历史新低。配合去杠杆进程，预计流动性会继续保持紧平衡，有利于金融行业议价能力的提升。资产质量压力释放使拨备得以对利润形成反哺。预测全行业利润增速会在三四季度继续走高。短期银行股估值回调主要是消化前期过快涨幅。随着银行业转型加快以及下半年去杠杆大基调不改变，银行估值盈利共振局面仍将持续。个股选择要抓龙头看转型，继续推荐工商银行、建设银行、招商银行、平安银行，以及低估的中国银行、农业银行。

多元金融：关注低估值金控，把握信托转型升级和公司分化两大逻辑

金控：受益于国企改革的加速推进，板块估值安全边际厚，推荐五矿资本，关注中航资本。信托：短期看信托担负压杠杆去通道过渡期重担，长远看行业在监管压力下重塑，政策引导下革新，下半年投资逻辑从规模扩张转向转型升级和公司分化，把握优质个股机会，关注爱建集团（股权之争落定，管理层聚焦业务发展）、经纬纺机（行业龙头，国改预期较强）。

风险提示：市场波动风险、改革推进不及预期、政策风险。

非银行金融/银行：政策改善利好券商，把握优质银行保险股

交运设备：8 月销量向好，新能源整车弹性提升**分析师：祝嘉麟(021-28972068)(执业证书编号：S0570517070009)****板块表现回顾：汽车板块小幅上涨，跑赢大市**

本周汽车板块涨幅为 1.73%，跑赢沪深 300 股指 2.16%。其中，摩托车及其他板块涨幅最大为 4.60%，乘用车板块涨幅最小为 0.96%。摩托车及其他板块涨幅最高的个股为隆鑫通用，本周涨幅为 9.01%；乘用车板块涨幅最大的个股为江淮汽车，本周涨幅为 9.38%。推荐组合中潍柴动力涨幅 3.12%，涨幅居前。

8 月新能源汽车销量走势向好，市场情绪有望向下游整车传递

销量持续向好，新能源汽车延续优异表现。据中汽协数据，2017 年 8 月，我国新能源汽车产销分别完成 7.2 万辆和 6.8 万辆，同比分别增长 67.3%和 76.3%，其中乘用车销量约为 5.27 万辆，同比增长 73%，环比增长 22%略超市场预期。1-8 月新能源汽车累计销量完成 32 万辆，同比增长 30.2%。随着下半年季节性旺季到来，客车政府采购订单的落地，我们预计下半年产销将继续走强，全年将实现 70 万辆的销量。我们认为，新能源汽车政策导向明确，市场情绪将逐渐向下游传导，关注整车龙头江淮汽车和比亚迪。

法兰克福车展开幕，新能源汽车成焦点

新能源汽车成车展焦点，新能源汽车发展再提速。9 月 12 日，2017 法兰克福车展开幕，各大厂商相继推出自家新能源车型，超 25 款采用新能源技术的新车和概念车亮相，其中大部分车型会在 2020 年之前实现量产。国际整车巨头加速电动化转型，大众汽车计划到 2025 年推出 80 余款全新电动车型；戴姆勒则计划在 2022 年之前为所有车型提供电动汽车版本；宝马计划到 2025 年在全球范围内推出 25 款新能源车型，其中 12 款是纯电动车型，13 款是插电式混合动力车型。我们认为，全球政府和产业电动化共识正加强，新能源汽车产业发展将提速。

新能源汽车产业链情绪正向下游传递，关注新能源整车龙头

我们认为，工信部即将正式发布双积分管理办法，同时启动燃油车停售时间表研究，彰显我国政府发展新能源汽车的坚定决心，各整车企业向新能源转型的步伐将加快，新能源汽车产业发展将提速。同时，2018 年财政补贴不退坡，产业链成本将继续下降，整车盈利弹性将提升，可关注新能源整车龙头江淮汽车和比亚迪等。此外，广汇汽车、星宇股份、银轮股份等业绩优秀标的可继续关注。本周长期投资组合为：广东鸿图、潍柴动力、广汇汽车、银轮股份、拓普集团、上汽集团和星宇股份。

风险提示：汽车行业发展不及预期。

交运设备：8 月销量向好，新能源整车弹性提升

公用事业：“2+26”城市大气治理迎驻点指导

分析师：王玮嘉(021-28972079)(执业证书编号：S0570517050002)

本周头条

环保部将成立 28 个跟踪研究专家团队，对京津冀及周边“2+26”城市进行驻点指导。大气重污染成因与治理攻关领导小组组长、环境保护部部长李干杰 14 日主持召开大气重污染成因与治理攻关领导小组第二次会议暨攻关项目启动大会。会议在听取总体专家组汇报后，讨论并通过了大气重污染成因与治理攻关实施方案。会议决定，将成立 28 个跟踪研究专家团队，对京津冀及周边“2+26”城市进行驻点指导。

本周观点

《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》出台以来，各级不断推出各项措施加速跟进。此次派驻团队，旨在建立“包产到户”跟踪研究机制，掌握防治工作第一手资料，提出“一市一策”的大气污染综合解决方案。我们认为：大气污染防治顶层设计出台，关键要点是地方政府的落实，对“2+26”城市驻点指导的最终目的是针对地区差异，完善大气污染综合解决方案，落实污染防治目标。大气治理板块近期政策催化剂频出，督查力度不断加强，供暖季非电行业大气治理相关订单有望加速落地，推荐清新环境、龙净环保。

行情回顾

本周上证综指下跌 0.3%，深圳成指上涨 0.8%，创业板指下跌 0.5%。环保指数上涨 0.5%，电力指数下跌 0.9%，燃气指数下跌 0.3%。涨幅前三的个股为科达洁能(+15.0%)、东方园林(+8.2%)、盛运环保(+7.7%)，跌幅前三名为梅安森(-6.7%)、科融环境(-6.2%)、天壕环境(-3.9%)。

公司推荐

兴蓉环境(000598)：1) 成都国企改革提速，公司受益于成都周边水厂整合及新港简州新区建设；2) 新领导班子干劲十足，目标 2020 年资产规模翻番；3) 公司运营经验丰富，融资成本低，在运营类 PPP 项目中竞争优势突出；4) 2017/2018e P/E 17x/15x，当前估值处于历史地位。龙净环保(600388)：1) 大气治理龙头，阳光集团入主带来发展新空间；2) 积极布局非电领域，非电行业大气治理相关订单有望加速落地；3) 2017/2018e P/E 23x/23x。

风险提示：环保行业的主要风险来自地方政府的政策推进不达预期。

公用事业：“2+26”城市大气治理迎驻点指导

轻工制造：文化纸涨价幅度扩大

分析师：陈羽锋(025-83387511)(执业证书编号：S0570513090004)

文化纸启动新一轮提价，印证我们此前判断

文化纸方面，国庆前双胶纸和铜版纸均处于不接单/限制接单状态，基于 1) 生产端和贸易商端低库存、2) 9 月中旬铜版纸和双胶纸价格环比 8 月中旬分别仅上涨 1.5%和 2.3%，而同时期木浆价格却大幅上涨 22.3%，我们预计文化纸涨价仍有弹性，并判断下半年旺季纸价有望突破上半年高点。9 月 14~15 日，晨鸣纸业/华泰股份/亚太森博/银河纸业/美利云/新乡鸿泰纸业纷纷上调双胶纸、铜版纸价格，幅度在 300~600 元/吨，涨价执行到位后，文化纸价格将创年内新高，验证了我们前面的判断。

成本端有支撑，预计箱板瓦楞纸价高位维持

箱板瓦楞纸方面，外废进口配额紧张、产业链库存低位叠加节日需求提前备货，9 月上旬箱板瓦楞纸价格大幅上涨。在外废配额无新批复额度的情况下，我们认为箱板瓦楞纸价格仍有来自成本端的支撑；即便有新一批的外废增补额度释放，也无需过分担心纸价就此会高位回落，主要是因为 1) 年内第二批增补额度本身数量有限，最多为全年外废额度的 10%，且海外废纸到岸需 1.5~2 个月时间，11 月前国废大概率延续涨势，2) 在环保执行趋严和需求仍处旺季的情况下，四季度箱板瓦楞纸仍处于供需紧平衡。我们预计三季度箱板瓦楞纸企业盈利具备弹性，四季度盈利仍能高位维持。

个股推荐

造纸板块推荐晨鸣纸业，博汇纸业（白卡纸收入占比 77%），太阳纸业（双胶纸收入占比 36%，铜版纸占比 20%）和华泰股份（双胶纸收入占比 22%，铜版纸占比 20%），山鹰纸业；家居板块推荐索菲亚、喜临门、顾家家居；包装板块推荐裕同科技。

行情回顾

上周（2017 年 9 月 11 日-2017 年 9 月 15 日）轻工制造指数上涨 1.36%，同期沪深 300 指数上涨 0.14%。轻工二级子板块造纸、包装印刷、家用轻工指数周涨幅分别为 2.57%、1.53%、0.58%。个股方面，周涨幅居板块前五的个股分别为：奥瑞金（13.99%↑）、帝龙文化（10.27%↑）、山东华鹏（8.76%↑）、贵糖股份（8.41%↑）、美利云（8.03%↑）；跌幅居前的个股分别为广博股份（8.80%↓）、纳尔股份（5.92%↓）、裕同科技（5.51%↓）、创新股份（5.49%↓）、四通股份（5.46%↓）。

一周要闻

【造纸】逾 80%造纸厂续上调废纸回收价至最多每吨 300 元，每斤纸箱回收价较上月底升逾 40%，至 0.85 元。

风险提示：环保执行力度不及预期。

轻工制造：文化纸涨价幅度扩大

公司

清新环境(002573,买入): 技术为纲格局大, 烟气龙头再起航

分析师: 王玮嘉(021-28972079)(执业证书编号: S0570517050002)

大气治理龙头, 技术为纲

公司 2001 年成立, 从脱硫 EPC 项目起家, 2008 年签署第一个火电烟气治理 BOT 项目, 2014 年 7 月, 公司研发出单塔一体化脱硫除尘深度净化技术, 从而抓住 2015 年电厂超净排放市场机遇, 2011-2016 年营业收入复合增速达 50%, 实现远超同行的收入增速。京津冀非电大气治理提标需求今年已启动, 我们预计未来提标可能扩散到全国, 有望为清新注入新一轮成长动力, 助力公司估值提升。

电力市场: 结构在改变, 2018 不悲观

不同于市场对电力超净排放市场空间的悲观预期, 我们认为电力改造需求在 2017-18 年依旧维持较高水平, 市场结构向小机组和自备电厂转化, 2016-18 年改造需求每年在 300-400 亿元, 2019 年后传统电力需求将不可避免地出现断崖式下滑。公司层面, 技术先导, 在新投运脱硫装机领域的市占率由 2012 年的 2.2% 提升至 2016 年的 7.8%, 运营项目脱硫脱硝为主, 承接项目能力强, 盈利水平高。同时公司订单结构向小机组改造、运营延伸, 积极拓展海外市场, 有效对冲传统电力市场大机组改造需求下滑。

非电市场: 提标趋势明显, 超千亿市场刚启动

政策之下, 非电行业提标趋势明显, 京津冀非电大气治理需求率先启动, 假设全国提标, 我们测算 6 个非电行业治理需求已达 1554 亿元 (超过测算的电力行业超净排放市场空间 1200 亿元), 主要分布在 2018-2020 年。非电领域订单小、下游分散, 需要个性化的工艺集成以及参数调试, 对参与者的技术能力和管理水平要求高。公司注重非电技术储备, 2017 年非电工业过程订单已取得突破, 凭借“技术+格局”, 先发优势明显。

缔造工业环保“大格局”

公司是大气治理领域技术创新的引领者, 积极从电力行业向非电行业拓展; 未来将聚焦环境治理主业, 向上下游延伸, 节能业务提前布局, 目前已获取两个运营项目; 依靠赤峰博元开展资源回收利用; 环保高端装备制造领域两个装备生产基地已经建立。公司长期目标是发展成为综合型的环保节能企业, 纵向和横向产业链不断延伸, 彰显公司“大格局”, 最终有望成长为优质工业环保标的。

估值修复+业绩向好, 首次覆盖目标价 28.8-32.6 元

历史复盘显示, 治理标准提标是公司估值走强的主要驱动力, 公司当前股价对应 2017~2019 年 PE 为 23/18/15 倍, 公司 2016 年大约 50% 收入来自华北地区, 是 2+26 城市大气排放标准提标的主要受益者, 非电市场启动预期升温有望带动估值提升。参考行业内可比公司估值以及我们预计的公司 17-19 年的净利润 CAGR (29%), 给予清新环境 2017 年 30-34 倍目标 PE, 对应目标价 28.8-32.6 元。

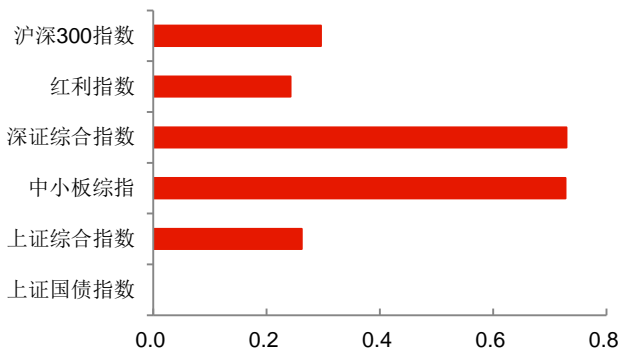
风险提示: 脱硫脱硝补贴电价下调, 非电大气治理 EPC 订单增长低于预期, 电力超净排放 EPC 订单下滑超预期。

清新环境(002573,买入): 技术为纲格局大, 烟气龙头再起航

信息速递

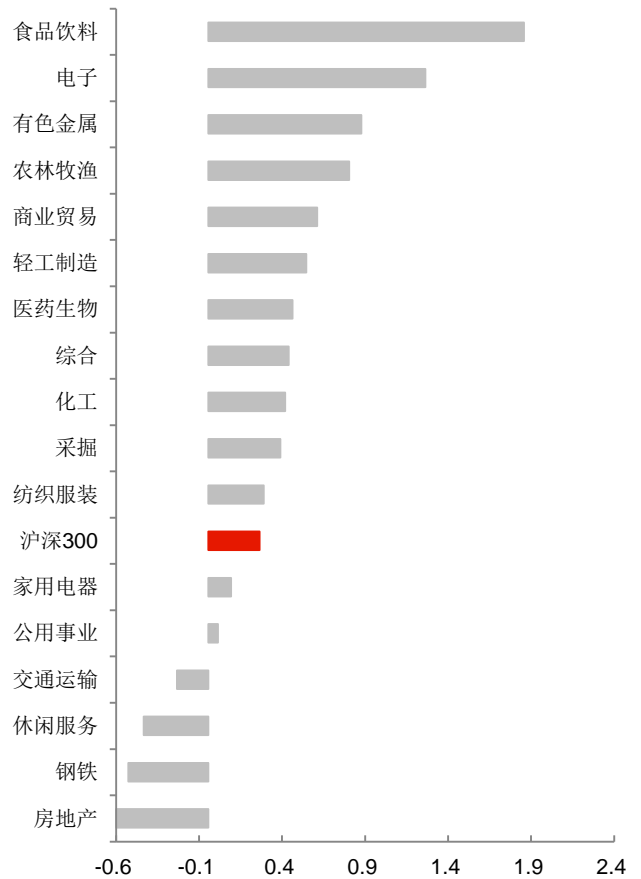
- 补库等因素促短期煤价继续上行
- 环保风暴倒逼钢企加码自发电 5000 亿低温余能有望变废为宝
- 第四批中央环保督察问责 5763 人
- 促进储能技术与产业发展将有《指导意见》
- 实体与网络零售业迎来新发展机遇
- 国内车企奏响智能驾驶进行曲
- 国元证券助力大学生金融投资创新
- 8 月份房价总体稳中趋降 预计后市震荡式持续降温
- 期指松绑释放积极信号 量化基金运作空间提升
- 信托登记系统上线两周 实现首单集合信托计划公示

上一交易日 A 股市场指数表现



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

上一交易日行业表现



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

评级变动

公司/个股	代码	目标价 (元)	评级调整	2017EPS (元)	2018EPS (元)	2019EPS (元)	日期
清新环境	002573	28.8~32.6	买入(首次)	0.94	1.21	1.50	2017-09-18
景旺电子	603228	54.3~63.35	增持(首次)	1.81	2.28	2.93	2017-09-17
中孚实业	600595	8.19~8.97	增持(首次)	0.19	0.39	0.57	2017-09-17
中瓷股份	002891	43.25~51.9	增持(首次)	0.96	1.73	2.01	2017-09-15
中国国航	601111	10.4~11.7	增持(买入)	0.76	0.88	1.06	2017-09-15
长江电力	600900	18.9~19.5	买入(首次)	0.92	0.96	0.89	2017-09-11

资料来源：华泰证券研究所

重点报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
首次覆盖	公用事业	清新环境(002573,买入): 技术为纲格局大, 烟气龙头再起航	买入(首次)	王玮嘉	2017-09-18
首次覆盖	电子元器件	景旺电子(603228,增持): PCB 领头羊 成本管控能力卓越	增持(首次)	张騫	2017-09-17
首次覆盖	有色金属	中孚实业(600595,增持): 拐点预将至, 云开待月明	增持(首次)	李斌	2017-09-17
首次覆盖	农林牧渔	中瓷股份(002891,增持): 历久弥新, 瓷食巨头进阶成长	增持(首次)	许奇峰	2017-09-15
首次覆盖	公用事业	长江电力(600900,买入): 全球稀缺水电, 优质蓝筹价值之选	买入(首次)	王玮嘉	2017-09-11
调低评级	交通运输	中国国航(601111,增持): 需求不及预期, 下调至增持	增持(买入)	沈晓峰	2017-09-15

资料来源：华泰证券研究所

深度报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
深度研究	社会服务	锦江股份(600754,增持): 强大品牌支撑, 融合提升效率	增持(增持)	梅昕	2017-09-14
深度研究	电子元器件	长信科技(300088,买入): 全面屏、新能源汽车助力二次腾飞	买入(买入)	李和瑞、张騫	2017-09-13
深度研究	食品饮料	今世缘(603369,买入): 重点市场突破, 共享升级盛宴	买入(买入)	贺琪、王楠	2017-09-11
深度研究	建筑	葛洲坝(600068,买入): 对标 WM, 显著低估环保龙头待腾飞	买入(买入)	方晏荷、黄骥、鲍荣富	2017-09-11
深度研究	非银行金融	非银行金融: 透过古今中外的视角看保险	增持(增持)	沈娟	2017-09-18
深度研究	商业贸易	商业贸易: 快消 B2B 电商: 赋能线下最广入口	增持(增持)	许世刚	2017-09-18
深度研究	食品饮料	食品饮料: 餐饮复苏消费升级, 板块整体受益	增持(增持)	贺琪、王楠	2017-09-17
深度研究	通信	通信: 国际比较视角看通信子行业龙头	增持(增持)	周明	2017-09-17
深度研究	银行	银行: 站在估值修复的起点看银行	增持(增持)	沈娟	2017-09-17
深度研究	电子元器件/机械设 备	电子元器件/机械设 备: 3C 自动化: 电子集中度提升受益者	增持/增持 (增持/增持)	肖群稀、章诚、张騫	2017-09-17
深度研究	机械设备	机械设备: 油服产业新观察 (中篇)	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-09-16
深度研究	公用事业	公用事业: 环保春秋志系列之大气篇	增持(增持)	王玮嘉	2017-09-14
深度研究	社会服务	社会服务: 长期景气, 短中期迎向上拐点	增持(增持)	梅昕	2017-09-14
深度研究	通信	通信: 聚焦物联网数据价值	增持(增持)	周明	2017-09-13
深度研究	机械设备	机械设备: 全面屏时代, 3D 玻璃需求向上	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-09-13
深度研究	交通运输	交通运输: 交运公司估值国际比较	中性(中性)	沈晓峰、郑路	2017-09-13
深度研究	航天军工	航天军工: 中国军工产业蓄势待发	增持(增持)	金榜、王宗超	2017-09-13
深度研究	食品饮料	食品饮料: 景气度上行, 业绩快速增长	增持(增持)	贺琪、王楠	2017-09-13
深度研究	机械设备	机械设备: 油服产业新观察 (上篇)	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-09-12
深度研究		宏观: 供需博弈定价, 美元周期定趋势		朱洵、李超	2017-09-17
专题研究		宏观: 环保限产对 GDP 影响大吗?		朱洵、李超	2017-09-17
专题研究		宏观: 环保限产对相关行业生产影响显著		朱洵、李超	2017-09-14
专题研究		策略: 再论 A 股龙头股估值国际比较		戴康、李弘扬	2017-09-12
专题研究		策略: 燃油车或倒计时, 新能源车大时代		戴康、章诚、黄斌	2017-09-11
深度研究		金工: 人工智能选股之 Boosting 模型		林晓明	2017-09-11

资料来源：华泰证券研究所

点评报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
动态点评	通信	高新兴(300098,增持): 物联网+AI+云计算三轮驱动	增持(增持)	周明	2017-09-15
动态点评	农林牧渔	通威股份(600438,买入): 需求带动, 三季报利润保持高增长	买入(买入)	许奇峰、黄斌、何昕	2017-09-11
公告点评	医药生物	华润三九(000999,增持): 收圣海, 谋新篇	增持(增持)	代雯	2017-09-14
公告点评	中小市值	新天科技(300259,买入): 智慧水务、智能水表多项目中标	买入(买入)	孔凌飞	2017-09-12
公告点评	轻工制造	太阳纸业(002078,增持): 限制性股票绑定中长期成长目标	增持(增持)	陈羽锋	2017-09-11
调研报告	社会服务	黄山旅游(600054,增持): 酒店减亏可期, 杭黄高铁催化在即	增持(增持)	梅昕	2017-09-11
更新报告	计算机软硬件	东软集团(600718,买入): 绑定本田晋升新能源 PACK 新贵	买入(买入)	郭雅丽、高宏博	2017-09-11
动态点评	通信	通信: 光纤光缆	增持(增持)	周明	2017-09-17
动态点评	银行	银行: M2 增速再降, 脱虚入实利好银行业	增持(增持)	沈娟	2017-09-16
动态点评	有色金属	有色金属: 原铝产量既降, 行情怎可忧止	增持(增持)	李斌	2017-09-14
动态点评	机械设备	机械设备: 轨交逆势回升, 高技术制造业强劲	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-09-14
动态点评	电子元器件	电子元器件: 苹果发布最“独立”手表	增持(增持)	张騫	2017-09-14
动态点评	电子元器件	电子元器件: 背光键盘方兴未艾, 渗透空间广阔	增持(增持)	张騫	2017-09-14
动态点评	交运设备	交运设备: 政策利好预期, 全球共振再获验证	增持(增持)	祝嘉麟、谢志才	2017-09-12
动态点评		宏观: 表内信贷不弱, 银行回归主业		李超	2017-09-16
动态点评		策略: 利用周期股的“黄金坑”上车		戴康、藕文、陈莉敏	2017-09-17
动态点评		策略: 禁售燃油汽车, 不止于电动车		戴康、陈亚龙	2017-09-15
动态点评		策略: 山西混改新进展, 纵横打造大升级		戴康、陈莉敏	2017-09-13
动态点评		策略: 珍惜盈利修复的美好时光		戴康、藕文、陈莉敏	2017-09-11
动态点评		金工: 大宗商品仍处于牛市初期		林晓明	2017-09-13
动态点评		金工: 风险收益一致性模型给出看多信号		林晓明	2017-09-12

资料来源: 华泰证券研究所

华泰证券研究所通讯录

策略	戴康 (首席研究员)	电话:021-28972238 邮箱:daikang@htsc.com 职业资格证书:S0570516060001	电气设备	何昕 (研究员)	电话:010-56793937 邮箱:hexin6573@htsc.com 职业资格证书:S0570515050001	建筑材料	王德彬 (研究员)	电话:010-56793964 邮箱:wangdebing@htsc.com 职业资格证书:S0570516090001		
	藕文 (研究员)	电话:021-28972082 邮箱:ouwen@htsc.com 职业资格证书:S0570517080001		李轶奇 (研究员)	电话:021-28972087 邮箱:liyiqi@htsc.com 职业资格证书:S0570516080002		建筑装饰	黄骥 (研究员)	电话:021-28972066 邮箱:huangji@htsc.com 职业资格证书:S0570516030001	
	张馨元 (研究员)	电话:021-28972069 邮箱:zhangxinyuan@htsc.com 职业资格证书:S0570517080005		丁宁 (研究员)	电话:010-56793941 邮箱:dingning2@htsc.com 职业资格证书:S0570517080009		交通运输	沈晓峰 (首席研究员)	电话:021-28972088 邮箱:shenxiaofeng@htsc.com 职业资格证书:S0570516110001	
	李弘扬 (研究员)	电话:0755-82492080 邮箱:lihongyang@htsc.com 职业资格证书:S0570517030001		张驷 (首席研究员)	电话:021-28972073 邮箱:lu.zhang@htsc.com 职业资格证书:S0570515060001		农林牧渔	郑路 (研究员)	电话:021-28972077 邮箱:zhengl@htsc.com 职业资格证书:S0570517070001	
	曾岩 (研究员)	电话:021-28972096 邮箱:zengyan@htsc.com 职业资格证书:S0570516080003		李和瑞 (研究员)	电话:021-38476079 邮箱:liherui@htsc.com 职业资格证书:S0570516110002		汽车	谢志才 (首席研究员)	电话:0755-82492295 邮箱:xiezhaicai@htsc.com 职业资格证书:S0570512070062	
	陈莉敏 (研究员)	电话:021-28972089 邮箱:chenlimin@htsc.com 职业资格证书:S0570517070003		彭茜 (研究员)	电话:021-38476703 邮箱:pengxi@htsc.com 职业资格证书:S0570517060001		轻工制造	祝嘉麟 (研究员)	电话:021-28972068 邮箱:zhujialin@htsc.com 职业资格证书:S0570517070009	
	陈亚龙 (研究员)	电话:021-28972238 邮箱:chenyalong@htsc.com 职业资格证书:S0570517070005		沈娟 (首席研究员)	电话:0755-23952763 邮箱:shenjuan@htsc.com 职业资格证书:S0570514040002		商业贸易	许世刚 (首席研究员)	电话:025-83387508 邮箱:xushigang@htsc.com 职业资格证书:S0570512080004	
	俞一奇 (研究员)	电话:15900988991 邮箱:yuyiqi@htsc.com 职业资格证书:S0570517070007		左欣然 (研究员)	电话:021-28972252 邮箱:zuoxinran@htsc.com 职业资格证书:S0570517080008		食品饮料	贺琪 (首席研究员)	电话:0755-22660839 邮箱:heqi@htsc.com 职业资格证书:S0570515050002	
	宏观	李超 (首席研究员)		电话:010-56793933 邮箱:lichao@htsc.com 职业资格证书:S0570516060002	王玮嘉 (首席研究员)		电话:021-28972079 邮箱:wangweijia@htsc.com 职业资格证书:S0570517050002	医药生物	王楠 (研究员)	电话:010-63211166 邮箱:wangnan2@htsc.com 职业资格证书:S0570516040004
		侯翊羽 (研究员)		电话:021-28972202 邮箱:houshiyu@htsc.com 职业资格证书:S0570517080006	王宗超 (首席研究员)		电话:010-63211166 邮箱:wangzongchao@htsc.com 职业资格证书:S0570516100002	通信	周明 (首席研究员)	电话:0755-23950856 邮箱:zhouming2017@htsc.com 职业资格证书:S0570517030002
朱洵 (研究员)		电话:021-28972070 邮箱:zhuxun@htsc.com 职业资格证书:S0570517080002	刘曦 (首席研究员)	电话:025-83387130 邮箱:liuxi@htsc.com 职业资格证书:S0570515030003	休闲服务	梅昕 (研究员)	电话:021-28972080 邮箱:meixin@htsc.com 职业资格证书:S0570516080001			
金融工程		林晓明 (首席研究员)	电话:0755-82080134 邮箱:linxiaoming@htsc.com 职业资格证书:S0570516010001	章诚 (首席研究员)	电话:021-28972071 邮箱:zhangcheng@htsc.com 职业资格证书:S0570515020001	有色金属	代雯 (首席研究员)	电话:021-28972078 邮箱:daiwen@htsc.com 职业资格证书:S0570516120002		
		王湘 (研究员)	电话:0755-82366825 邮箱:xiangwang@htsc.com 职业资格证书:S0570516100001	金榜 (研究员)	电话:021-28972092 邮箱:jinbang@htsc.com 职业资格证书:S0570517070008	银行	万明亮 (研究员)	电话:021-38476098 邮箱:wanmingliang@htsc.com 职业资格证书:S0570517010001		
		黄晓彬 (研究员)	电话:0755-23950493 邮箱:huangxiaobin@htsc.com 职业资格证书:S0570516070001	肖群稀 (研究员)	电话:0755-82492802 邮箱:xiaoqunxi@htsc.com 职业资格证书:S0570512070051		沈娟 (首席研究员)	电话:0755-23952763 邮箱:shenjuan@htsc.com 职业资格证书:S0570514040002		
		中小市值	孔凌飞 (首席研究员)	电话:021-28972083 邮箱:konglingfei@htsc.com 职业资格证书:S0570517040001	高宏博 (首席研究员)		电话:010-56793966 邮箱:gaohongbo@htsc.com 职业资格证书:S0570515030005	李斌 (首席研究员)	电话:13681137607 邮箱:libin@htsc.com 职业资格证书:S0570517050001	
			许娟 (研究员)	电话:0755-82492321 邮箱:xujuan8971@htsc.com 职业资格证书:S0570513070010	郭雅丽 (研究员)		电话:010-56793965 邮箱:guoyali@htsc.com 职业资格证书:S0570515060003	家用电器	家用电器	
			周钊 (研究员)	电话:010-56793958 邮箱:zhouzhao@htsc.com 职业资格证书:S0570517070006	王鹤岱 (研究员)		电话:0755-82776413 邮箱:wanghedai@htsc.com 职业资格证书:S0570517080003			
			传媒	黄斌 (首席研究员)	电话:13810536141 邮箱:billhuang@htsc.com 职业资格证书:S0570517060002		鲍荣富 (首席研究员)			电话:021-28972085 邮箱:baorongfu@htsc.com 职业资格证书:S0570515120002
	电气设备			电气设备	建筑材料		建筑材料			

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：AOK809

©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