



宏观策略

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
宏观周报*限售潮再度袭来，关注雄安积分购房设想	宏观周报	杨璇 陈骁 魏伟	2017-09-24
宏观快评*海外宏评（第 50 期）默克尔成功连任，极右翼政党入会引担忧	宏观快评	薛威 陈骁 魏伟	2017-09-25
宏观快评*1-8 月工业企业利润数据点评：价格推升利润增速，需求端关注度再提升	宏观快评	杨璇 陈骁 魏伟	2017-09-27
宏观快评*海外宏评（第 51 期）特朗普税改方案出炉，美元或重拾升势	宏观快评	薛威 陈骁 魏伟	2017-09-28
港股策略周报*基本面的压力在逐渐显现	策略周报	马涛 魏伟	2017-09-24
策略周报*“缩表”影响几何	策略周报	魏伟 张亚婕	2017-09-24
策略专题报告*强化监管防范风险，有利市场长期发展	策略专题报告	魏伟	2017-09-25
策略月报*中观行业诊断报告（2017 年第 9 期）：需求回落，金九“旺季不旺”	策略月报	魏伟 吴泽民	2017-09-27

行业研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
行业快评*地产*政策放松预期落空，整体影响有限*强于大市	行业快评	杨侃 李孟泉	2017-09-24
行业周报*机械*国产 C919 大飞机再获新订单，天然气重卡产量持续高增长*强于大市	行业周报	黎焜 胡小禹 吴文成	2017-09-24
行业周报*环保公用*监测数据质量提升助力环境监管，看好非电领域烟气治理*强于大市	行业周报	皮秀 庞文亮	2017-09-24
行业周报*钢铁*钢材社会库存重新回落，后期钢价有望企稳*强于大市	行业周报	魏伟	2017-09-24

市		李军	
行业周报*非银金融*证监会修订重大资产重组信息披露准则 保监会 关注另类投资风险*强于大市	行业周报	缴文超 陈雯 张译从 赵耀	2017-09-24
行业周报*地产*多城市调控加码，推盘小幅上升*强于大市	行业周报	杨侃 李孟泉	2017-09-24
行业周报*电子* 芯片国产化概念走强，QLED 与 OLED 或将结合* 强于大市	行业周报	刘舜逢 徐勇	2017-09-24
行业周报*商贸零售*高端消费持续回暖，建议关注珠宝腕表板块*中 性	行业周报	陈建文 耿祥龙	2017-09-24
行业周报*食品饮料*关注补涨和性价比，估值切换有望提前*强于大 市	行业周报	文献 刘彪	2017-09-24
行业周报*农林牧渔*2017 玉米制种显著下滑*中性	行业周报	文献 王海亮 梁天琦	2017-09-24
行业周报*生物医药*三季报临近，自下而上精选个股*强于大市	行业周报	叶寅 魏巍 张熙	2017-09-24
行业周报*电力*煤价抬头或引调控出手，火电集中度持续提升*强于 大市	行业周报	朱栋 严家源	2017-09-24
行业动态跟踪报告*新能源汽车*上海发布燃料电池汽车发展规划*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	2017-09-25
行业周报*计算机*计算机板块回调，关注三季报投资机会*中性	行业周报	张冰 闫磊 陈苏	2017-09-25
行业周报*有色*部分电解铝企业提前实施错峰生产*强于大市	行业周报	陈建文	2017-09-25
行业快评*钢铁*钢铁板块近期走势点评：业绩为王，看好四季度板块 行情*强于大市	行业快评	魏伟 李军	2017-09-27
行业快评*新能源汽车*双积分政策落地，新能源车添动力*强于大市	行业快评	余兵 王德安	2017-09-29

行业专题报告*中小市值*隔膜市场空间广阔，“湿法+涂覆”或成主流*强于大市	行业专题报告	朱栋	2017-09-29
		黎焜	
		杨献宇	
		张龔	
		胡小禹	
		缴文超	
		陈雯	
		王伟	

公司研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
鸿利智汇*300219*三季报业绩预增，“LED+车联网”双主业步伐稳健*强烈推荐	事项点评	刘舜逢 徐勇	2017-09-26
飞亚达 A*000026*高端消费回暖，业绩重上快车道*推荐	首次覆盖报告	陈建文 耿祥龙	2017-09-26
宇通客车*600066*二十载砥砺前行一路向上，丁酉年再经风雨急流勇进*强烈推荐	深度报告	王德安 余兵	2017-09-27
龙马环卫*603686*“装备+服务”两翼齐飞，打造行业龙头白马*推荐	首次覆盖报告	杨献宇 皮秀	2017-09-27
久其软件*002279*电子政务与数字传播双轮驱动，公司业绩持续高速增长*推荐	首次覆盖报告	庞文亮 张冰	2017-09-28
生物股份*600201*动保行业持续景气，口蹄疫龙头高速成长*推荐	首次覆盖报告	闫磊 文献	2017-09-28
宁波华翔*002048*参与尼桑电池收购、新能源布局再进一步*强烈推荐	事项点评	王海亮 梁天琦	2017-09-29
		王德安 余兵 曹群海	

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

宏观周报*限售潮再度袭来，关注雄安积分购房设想

平安观点：

本周一，70大中城市房价数据公布：8月份，一线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比均下降0.3%，环比增速分别下滑0.3和0.2个百分点。二线城市新建商品住宅和二手住宅价格环比分别上涨0.2%和0.3%，涨幅分别比上月回落0.2和0.1个百分点。三线城市新建商品住宅价格环比上涨0.4%，涨幅比上月回落0.2个百分点；二手住宅价格环比上涨0.4%，涨幅与上月相同。

从整体上来看，当前房价走势仍延续前期趋势：整体房价走势持续降温，一线城市价格涨幅缩窄直至价格滑落的走势最为明显，而二三线城市房价仍处于涨幅持续趋势缩窄的阶段，价格仍在不断上升，同时从同比角度来看，目前个别二三线城市今年以来涨幅仍然不小。

在这样的背景之下，本周五晚至周六凌晨又有七个城市同时发布楼市调控政策，其中重庆、南昌、南宁、长沙、石家庄5个城市的调控均采取了限售的形式，而西安则是出台新政规定商品房在调整价格前须向物价局进行价格申报，武汉是不得要求购房人一次性付款以拒绝正常使用公积金贷款购房。根据统计局数据来看，重庆、南昌、南宁、长沙、石家庄、西安、武汉今年以来新建商品住宅价格同比增速分别为12.9%、8.7%、12.5%、16.9%、9.5%、14.7%、9.0%，相比于一、二、三线城市整体的新建商品住宅价格同比的5.0%、8.5%和8.4%来说，上述城市今年以来的价格涨幅确实相对更高。

在同一时间多地密集出台房地产调控政策的现象存有更高层指示的可能性很高，当前全力压制房价过快上涨的政治意图也再一次得到充分彰显。为了快速达到抑制房价上涨的目的，打压需求必然是最为快速有效的形式，而以抑制不动产流动性、抑制交易为主的“限售”手段作为打击“炒作”情绪的良器逐步在越来越多的城市铺开。从政府意图与政策动向来看，“房子是用来住的不是用来炒的”这句话在逐步落地之中，打击住房的金融属性与市场化程度成为政府的重要调控思路，近期雄安新区的住房政策设想值得高度关注：“在大数据管理支撑的基础上，新区就业者将实行积分制，来新区工作的人都可以租房居住，工作时间长、贡献大的市民攒够一定积分，也可以把房子买下来，但在一定期限内不能卖。如果要出售房产，政府将有优先购买权，以略高于同期银行本息的价格回购，避免房屋频繁‘倒手’推高房价。”

雄安新区的设立不仅存有破局京津冀城市圈发展困境的重要意图，其作为“体制机制改革试验田”的战略任务也值得高度关注。雄安新区的新机制体制的设想对于未来相关政策变动方向具有较强的指向性，而上述的设计思路对于楼市市场化交易的打击可谓是极强的，总体而言，政府打压房价的决心与可能的手段不容低估。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE3NGJpZ2RhZGEuYWRTaW4=>

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*海外宏评（第50期）默克尔成功连任，极右翼政党入会引担忧

事项：

北京时间9月25日，德国大选计票结束，默克尔领导的联盟党（又称基民盟或基社盟）以32.7%的最高得票率获得国会第一大党的位置，默克尔将延续其第四届总理任期。同时，联盟党与社民党支持率均创历史新低，而极右翼政党德国选择党获得13.5%的席位而进入议会，成为自二战结束后首个入会的右翼民粹主义政党。

平安观点：

德国大选以默克尔成功连任落幕，这符合市场的一致预期。但值得关注的是默克尔领导的联盟党得票率仅32.7%，需要与其他党派联合执政。而社民党领导人舒尔茨声明该党无意与联盟党组建联合政府，应扮演主要反对党的角色，联盟党大概率将寻求自民党和绿党共同组建联合政府。由于自民党亲商，而绿党重视监管，两党的政见有所矛盾，恐如此组建的联合政府内

在稳定性不佳。另外值得警惕的是此次大选产生了二战结束后首个入会的右翼民粹主义政党德国选择党，且得票率仅次于默克尔领导的联盟党与舒尔茨领导的社民党，引起了市场对德国政局长期走势的担忧。在德国大选的民调数据公布后，欧元兑美元跳水，COMEX 黄金也有所下行，之后两者均弱势震荡。我们认为默克尔组阁或需一段时间，期间或有波折，欧元兑美元年内或维持震荡，且波动中枢或有所下行。年内美元指数或有所回升，COMEX 黄金价格将维持弱势震荡。

1、“黑天鹅”未至，默克尔如期连任。

在英国脱欧公投和美国大选都出现“黑天鹅”后，市场不再完全信任前期民调的结果。幸而德国大选默克尔成功连任，“黑天鹅”未能来临。这与之前的民调结果和市场预期均一致。但“黑天鹅”未至并不代表没有意外发生。

2、极右翼政党二战后首次入会，引发市场普遍担忧。

在此次德国大选中，有两件事超乎市场预期。一件是两大党派（默克尔领导的联盟党与舒尔茨领导的社会民主党）得票率均创六十多年最低，加上社民党领导人舒尔茨声明该党无意与联盟党组建联合政府，应扮演主要反对党的角色，联盟党组建联合政府遇到较大困难。按目前形势判断，联盟党大概率将与自民党、绿党共同组建联合政府。但考虑到绿党重视监管而自民党亲商，两党政见对立，可能会在涉及财政与贸易等问题上产生异议从而爆发矛盾。这增加了联合政府的内在不稳定性。另一件则是带有民粹主义倾向的极右翼政党德国选择党在二战结束后首次进入国会，并获得仅次于联盟党与社民党两大党的第三高的得票率，这增加了市场对德国政局长期走向的担忧。所幸社民党领导人已经声称将扮演主要反对党的角色，德国选择党才没有成为最大的反对党，其代表也不会出任联邦议会预算委员会主席，否则默克尔领导的联合政府将在财政上受到选择党的遏制。

3、默克尔执政困难增加，欧元区前景未变坏。

虽然德国大选的结果要求默克尔领导的联盟党大概率将与政见对立的自民党、绿党组建联合政府增加了默克尔执政的困难程度与内在的不稳定性，但欧元区前景并未因此变坏。在马克龙当选法国总统、默克尔连任德国总理之后，英国脱欧带来的欧盟危机已逐渐好转，欧元区各项改革也在计划推进中，尽管欧元区未来仍面临不少风险，但目前看欧元区前景并未变坏，其复苏前景值得继续看好。

4、欧元兑美元下行后回升，COMEX 黄金有所下行。

大选投票结束后的民调数据一公布，欧元兑美元迅速跳水，下破 1.19 关口，最低达到 1.1898 后有所回升；COMEX 黄金也有所下行，最低到达 1291.7 美元/盎司后有所回升。我们认为，默克尔组建联合政府或需一段时间，在这期间将与各党派进行协商谈判以达成组建高效联合政府的目的。考虑到默克尔组阁期间的不确定性，欧元兑美元年内或维持震荡，且波动中枢或有所下行。年内美元指数或有所回升，COMEX 黄金价格将维持弱势震荡。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE4N2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究助理:薛威 021-20667920 一般证券从业资格编号:S1060117080079

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*1-8 月工业企业利润数据点评：价格推升利润增速，需求端关注度再提升

事项:

9 月 27 日，国家统计局公布 2017 年 1-8 月工业企业利润数据：1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 4.9 万亿，同比增长 21.6%，主营业务收入 80.3 万亿，同比增长 12.7%。

平安观点:

1-8 月份工业企业利润累计增速止跌回升，8 月单月利润更是出现明显跳升。本次单月利润增速大升，价格方面是推动的主力，8 月 PPI 同比走势再次重新掉头向上，并大幅上升 0.8 个百分点，同时根据统计局公布数据：“8 月价格回升使企业利润同比增加约 1273 亿元”，考虑到实际全部的 8 月利润同比增加的规模为 1371.7 亿元，由此可见价格效应对当前企业利润增速贡献之大。但进入 9 月中旬之后，钢材期、现货价格明显趋势下滑，有色中铜价也明显下调，锌、铝价格也停止前期升势，

商品价格有所走弱；近期环保督查事实上是“供需双杀”的观点与逻辑引发了较大关注，再结合 7、8 月连续走弱的经济数据来看，当前市场对于需求端走弱的关注度明显有所加强，在市场情绪重归理性的背景之下，预计商品价格上升的持续性堪忧。而在价格支撑效应减弱的趋势之下，预计 1-9 月工业企业利润累计同比增速回落至 21.2%。

1、1-8 月份工业企业利润增速回升。1-8 月份，规模以上工业企业利润总额累计同比为 21.6%，与前期相比止跌回升 0.4 个百分点，8 月单月利润增速 24.0%，较上期相比大幅回升 7.5 个百分点。1-8 月主营业务收入同比增长 12.7%，较上期下滑 0.4 个百分点。1-8 月企业主营业务利润率为 6.13%，较上月小幅上升 0.04 个百分点；每百元主营业务收入中的成本小幅下滑 0.04 个百分点至 85.68 元。另外产成品存货增速继续回落，1-8 月较上期小幅下滑 0.1 个百分点至 7.9%。

2、本次单月利润增速大升，价格方面是推动的主力。“价”的方面，8 月 PPI 同比上升 0.8 个百分点，购进价格指数 PPIRM 同比上升 0.7 个百分点，而对于价格方面的影响效力方面，统计局做了相关测算：“价格回升使企业利润同比增加约 1273 亿元，比 7 月份多增约 406 亿元”，考虑到实际全部的 8 月利润同比增加的规模为 1371.7 亿元，由此可见价格效应对当前企业利润增速贡献之大；“量”的方面，8 月工业增加值 6.0%，较 7 月大幅下滑 0.4 个百分点，从这个角度来看，“数量”对 8 月工业企业利润增速跳升的贡献相对不大。

3、私营企业利润总额累计同比增速继续下滑。分企业看，1-8 月份国企利润总额同比 46.3%，较上期上升 2.1 个百分点；另外股份制企业、集体、外企增速也分别小幅上升 0.4、0.9 和 0.3 个百分点至 23.3%、4.6%和 18.0%的水平，但是在国企利润增速显著上升，其他各类企业利润增速也有所回调的背景之下，私营企业利润增速却继续下滑，本次下滑 0.2 个百分点至 14.0%。当前去产能和环保督察对中小型私营企业影响较大，而私营企业利润增速的下滑可谓清楚地显示了这一倾向。

4、黑金、煤炭、石油、化工仍然是利润增速的重要支撑。从利润增速绝对水平的角度来看，煤炭开采、石油开采、黑金冶炼、黑金开采这几个行业增速水平显著较高，分别高达 955.4%、269.5%、106.9%和 68.6%；而从利润增速的变动幅度来看，金属制品与机械行业、石油开采、石油加工、黑金冶炼、化学原材及制品业利润增幅较高，分别高达 21.8、9.2、7.8、5.4、3.9 个百分点。不过由于金属制品与机械行业利润总额规模相对较低，所以对本次整体的工业企业利润增速提升影响较大的仍然还是黑金、煤炭、石油、化工行业。

5、市场对于需求端的关注度有所加强，商品价格保持强势的持续性堪忧。在去产能和环保督查持续推进的逻辑之下，8 月工业品价格出现大幅上升，而这也进一步导致了本次工业企业利润增速的明显改善；但进入 9 月中旬之后，钢材期、现货价格明显趋势下滑，有色中铜价也明显下调，锌、铝价格也停止前期升势，商品价格有所走弱，近期环保督查事实上是“供需双杀”的观点与逻辑引发了较大关注，再结合 7、8 月连续走弱的经济数据来看，当前市场对于需求端走弱的关注度明显有所加强，在市场情绪重归理性的背景之下，预计商品价格上升的持续性堪忧。而在价格支撑效应减弱的趋势之下，预计 1-9 月工业企业利润累计同比增速回落至 21.2%。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5N2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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*海外宏评（第 51 期）特朗普税改方案出炉，美元或重拾升势

事项:

当地时间 9 月 27 日，美国政府及国会两院相关机构公布了税收改革的框架方案。

平安观点:

此次税改的减税幅度和规模均属近三十年最大，虽然与 4 月的税收草案相比，企业所得税和个人所得税的降税幅度有所缩窄，但鉴于特朗普国内改革接连遇挫导致市场对税改的预期大幅下滑的背景，此次税改仍称得上是超预期。税改方案一出，各方分歧明显。赞成方认为税改有利于提振经济，反对方则认为税改将扩大收入差异。我们对税改方案最终通过国会审议的前景相对乐观。原因如下：①税改相对医改而言，没有直接剥夺任何群体的既得利益，预计阻力将显著低于医改。②税改的着眼点在于提振经济，这对于尚处在复苏通道的美国经济而言有较大意义。③税改方案对富人阶层有重大利好，考虑到美国国会议员背后多有财团支撑，料参众两院对税改方案较之前的医改更欢迎。税改方案出台后，美元指数迅速上行，COMEX 黄

金明显下行。我们认为，税改通过前景仍可谨慎看好，加上 12 月加息概率大，目前市场上对于税改与加息的预期仍有提升空间。另外，默克尔组阁存不确定性，欧元兑美元年内或弱势震荡。我们判断年内美元指数或重拾升势，COMEX 黄金或维持弱势震荡。

1、连续遇挫后特朗普发力税改。

特朗普上任以来，在国内的诸多改革连连受挫，特别是对奥巴马医疗法案的改革，在已经通过众议院审议的情况下，由于共和党内部存在反对意见，医改方案未能通过参议院审议。这使得市场对特朗普改革的前景颇不看好。在该背景下，特朗普发力税改，希望税改取得突破的同时，能够带动整体改革前进的步伐。

2、此次税改为三十年来最大税改。

自 2017 年 4 月 26 日白宫公布“仅一页纸”的税改草案以来，税改进程一直进展不大。6 月下旬国家经济委员会主席科恩和财长姆努钦在闭门会议上达成了税改共识并争取在 11 月底前通过国会审议，共和党在 7 月底发表了税制改革声明也印证了这一点。此次公布的税改方案较 4 月底的“一页纸”草案内容更丰富，但也有部分调整。主要内容为：将公司最高税率由目前的 35% 降至 20%，个人所得税等级从七档降至三档（12%、25% 和 35%，不排除可能添加一个低于当前 39.6% 水平的最高档）。另外对个人免征额从 6350 美元涨至 1.2 万美元，对家庭报税减免额从 1.27 万美元提高到 2.4 万美元等。

综合来看，此次税改的减税幅度和规模均属近三十年最大。虽然与 4 月的“一页纸”税收草案相比，企业所得税和个人所得税的降税幅度均有所缩窄，但鉴于特朗普国内改革接连遇挫导致市场对税改的预期大幅下滑的背景，此次税改仍称得上是超预期。

3、税改方案尚待国会审议，通过概率或不低。

此次税改方案一出，各方分歧明显。赞成方着眼于税改对经济的提振上，认为税改方案将降低企业税率至 20%，已低于主要工业国家的平均水平，这将增加美国企业的竞争力；同时个人税的下降以及个人免征额和家庭报税减免额的接近翻番也将增加个人和家庭的税后收入，能通过刺激消费提振经济，“税收中性”实现的概率也较高。反对方则更多着眼于收入差异上，企业税的大幅下降和遗产税、隔代资产转移税的废除将极大利好富裕阶层，而工薪阶层及低收入人群收益则相对有限，收入差异将进一步被拉大。

我们对税改方案最终通过国会审议的前景相对乐观。原因如下：①税改相对医改而言，没有直接剥夺任何群体的既得利益，相反各阶层都会收益，预计阻力将显著低于医改。②税改的着眼点在于提振经济，这对于尚处在复苏通道的美国经济而言有较大意义，特别是在目前经济复苏持续性仍受质疑的背景下。③税改方案对富人阶层有重大利好，考虑到美国国会议员背后多有财团支撑，料参众两院对税改方案较之前的医改更欢迎，共和党内部对税改的一致性也将显著高于医改。联系到“瘦身版”医改最终只是在参议院以 51:49 落败，税改通过的概率相对较高。

4、加息税改叠加或促美元重拾升势。

特朗普税改方案出台后，美元指数迅速上行，突破 93 关口，最高达到 93.61；COMEX 黄金则明显下行，下破 1290 美元/盎司后继续下行，最低到达 1284.1 美元/盎司后弱势震荡。我们认为，税改通过前景仍可谨慎看好，加上 12 月进行年内第三次加息概率大，目前市场上对于税改与加息的预期仍有提升空间。另外，默克尔组阁期间存在不确定性，欧元兑美元年内或维持弱势震荡，波动中枢或有所下行，这也利好美元指数而利空金价。我们判断年内美元指数或重拾升势，COMEX 黄金价格或维持弱势震荡。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzlwMGJpZ2RhZGEuYWRtaW4=>

研究助理:薛威 021-20667920 一般证券从业资格编号:S1060117080079

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*基本面的压力在逐渐显现

平安观点:

1、联储缩表正式开始，警惕波动触底反弹 本周，美联储如期宣布在 10 月开始渐进式被动缩表，耶伦表态较为鹰派。由于

此次公布的缩表计划基本上符合预期，因为并未对市场指数造成较大的影响。日欧指数涨幅较好，而美股指数则维持小幅盘整的状态，道琼斯、标普 500、纳斯达克指数的涨幅分别为 0.36%、0.08%、-0.33%。值得注意的是，标普 vix 在本周持续下降，从上周五的 10.17 下降至本周五的 9.59。我们认为，美股投资者可能过于乐观，低估了缩表的冲击，需要谨防美股波动率在缩表后大幅触底反弹的风险。

2、评级下调影响有限，港股波动或将加大 本周四，标普将中国的评级从 AA-下调至 A+。随后，标普将香港的评级也进行了下调。同时，本周黑色期货价格进一步的大幅下滑，反映了投资者对于短期经济见顶担忧的进一步加剧。但是，从股市走势来看，这些负面消息并未对股市造成太大的影响。A 股和港股还是维持横盘震荡的格局。上证综指、深证综指的涨跌幅为 -0.03%、0.03%。恒生指数、恒生国企指数、恒生高股息指数的涨跌幅分别为 0.26%、0.37%、0.26%。我们认为，随着投资者对于未来中国宏观走势分歧的加大以及美联储缩表，港股的波动将会加大，不同行业走势可能会出现较大的分歧。

3、加息效应渐现，HIBOR 大幅上升 本周二，在美联储加息会议之前，香港金管局突然宣布增发 400 亿元外汇基金票据。这使得香港市场流动性紧张，HIBOR 隔夜利率从增发前的 0.1%大幅上升至增发后的 0.4%。值得注意的是，与以往隔夜利率大幅上升不同，本次 1 个月的 HIBOR 也有较大幅度的上升，从上周五的 0.42%上升至本周五的 0.55%。我们认为，年初以来，LIBOR 美元和 HIBOR 的利差在不断的扩大，这给港币造成较大的贬值压力。未来，美联储加息缩表将导致 LIBOR 利率上升，HIBOR 也需要随之上升。同时，LIBOR 和 HIBOR 的利差也将不断的缩小。这将给香港房市和股市造成调整压力。

4、流动收紧、宏观下行的压力逐渐显现 我们认为市场可能低估了美联储缩表的影响，未来美股和港股的波动性可能将会增加。而美联储加息缩表对全球流动性的收紧效果也在逐渐的显现，香港汇率和利率的压力也在逐渐的增大。但是，更为重要的是，中国 8 月宏观数据的走弱可能预示着下半年库存周期的见顶。这在大宗商品市场上表现的最为明显，从 9 月初至今，短短三周，铁矿石期货价格就下跌了 20%，正式进入熊市，并有进一步下跌的迹象。因此，我们依然认为周期性行业的盈利增速将会在 4 季度下滑，而非周期性行业有望获得更好的超额收益率。建议投资者关注大消费、公用事业板块，尤其是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、港铁公司、中国东方航空股份、上海医药、石药集团。

5、风险提示：宏观经济下行超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE2NGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

策略周报*“缩表”影响几何

平安观点:

1、近期美联储宣布了 10 月份开启的渐进缩表，尽管没有超出市场预期，但是确实是正式的迈入缩表阶段，影响深远且广泛。从货币政策的方向上来看，美联储从开始加息到缩表，调控从价到量，流动性调控仍然是偏紧（虽然速度较慢）。第一，从全球的货币政策来看，美联储的方向也给欧日央行跟进的可能性；第二，全球资产价格来看，依靠宽松货币来引发价格上涨的时代已经结束了。

2、回顾资产价格变动，自 2008 年的次贷危机以来，在全球数量和价格的宽松的货币政策之下，迎来了零利率的时代，在此期间全球收获了最为显著的资产价格的上涨，而经济恢复的节奏则相对平庸。随着极端货币政策的逐渐退出，货币政策方向正常化的明确和逐步的推进，未来对于全球经济来说，资产价格的压力在逐渐上升，并且也会比过往有所加大。即便是美联储的节奏放缓并且不断加强和市场的沟通，但是未来的趋势走向的终点仍然不会有所改变。

3、在美国第三轮 QE 时期，2013 年 5 月伯南克释放提前退出 QE 信号，滋生了所谓的“退出恐慌”，当日十年期国债利率从 1.94%大幅攀升至 2.03%，对整体金融市场造成较大的冲击。此后量宽的退出暂且不表，直到 2013 年 12 月开始缩量，2014 年 10 月正式宣布结束第三轮 QE，再到 2015 年 12 月正式宣布加息，诚然我们发现随着美联储的沟通加强，对资本市场的短期不确定的冲击在减弱，长期影响有所平滑，但是大方向上利率仍在缓慢上行，权益市场价格尽管受到流动性的负面影响，但仍有盈利向上的动力推进。

4、综合来看，缩表对于资本市场价格而言，一方面，无风险利率仍然会处于缓慢回升的态势，特别是在缩表开启后，加息

的效应会持续强化；另一方面，对于股票和房地产，未来依靠宽松货币政策抬升的空间比较难了，股票市场的推动将更加依靠于企业盈利。

5、而中国从 2016 年开始依靠金融监管的加强，也同样完成了一轮利率价格的紧缩，同时也存在大量非标转标及表外转表内的变化，从价格和数量上都抑制了流动性的扩张，M2 增速也连续下滑至 8.9%，易下难上。因此，当前从绝对的利率水平、汇率水平以及流动性数量来看，国内市场并不落后于美国，也并不存在相距太多而要紧跟的压力。我国股票市场从流动性推动到盈利推动也已经在发生了，并且趋势在延续。考虑到 A 股的资本帐户开放仍然比较缓慢，缩表对港股的负面影响可能更大。自 2017 年以来港股的表现一直好于 A 股，而未来两个市场的相对走势或许存在较大的不确定性。

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/MzE3MGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

策略专题报告*强化监管防范风险，有利市场长期发展

平安观点：

1、金融体制改革：源于金融自由化。

金融自由化改革的初衷是增强国内筹资功能，促进金融为实体服务，进而促进经济增长。但相对于实体改革速度过快、力度过强的金融自由化将带来金融体系扩张过快，突出表现为金融杠杆攀升、金融链条拉长、嵌套环节变多，引发杠杆套利、空转套利、制度套利、监管套利现象频发，扰乱了市场秩序，损害了投资者利益，引发了资金脱实向虚，集聚了大量金融风险。监管当局适时加强金融监管，正是为了令金融业回归规范发展轨道，谋求长期稳定健康发展。

2、近期金融监管思路：始于顶层设计。

自“十三五”开局之始，加强金融监管、防范金融风险就成为自上而下金融系统政策制定的一条主线。随着 2015 年至 2017 年，金融体系内银行业、证券业、保险业多次风险的交叉暴露，多种乱象的交叉影响，中央的政策推出越来越频繁，监管力度越来越强。围绕中央提出的加强金融监管顶层设计，近三年来各金融监管机构着力完善金融部门的改革优化和风险控制。

对资本市场进行全面监管，就是要自上而下，搭建从监管部门，到中介机构，再到投资者和融资者，最后到金融产品的综合监管框架。第五次全国金融工作会议中对各项任务重点工作的部署，为证监会针对综合监管框架中自上而下每一个环节的关键问题，指明了监管的方向。具体而言，在“补齐监管短板”的指导下，对交易所强化一线监管职能；在“完善现代金融企业制度”指导下，对中介机构严控过度激励，加强内部控制；在“金融去杠杆”指导下，对市场参与主体去杠杆；在“主动防范化解系统性金融风险”指导下，对金融产品防控流动性风险。

3、近期监管政策的市场影响：短期受控，长期利好。

《证券交易所管理办法》强调交易所从交易场所到监管者角色的转变，强化了交易所的一线监管职能，对证券交易所助力资本市场服务实体经济具有重要意义。

《证券公司投资银行类业务内部控制指引》限制了中小券商的投行业务发展和全行业的投行业务扩张，但通过提高内部控制水平，提升了券商风险防范的能力。

《股票质押式回购交易及登记结算业务办法》限制了券商小额股票质押业务的发展，约束了低评级、实力弱券商股票质押式回购业务的新增规模，但遏制了杠杆套利，引导资金脱虚入实，防范化解市场风险。

《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》约束了定制型基金的增长，抑制了货币基金的过快扩张，但防控了公募基金（货币基金）的流动性风险。

4、加强金融监管：防金融风险，利长远发展。

金融业的创新发展从来都不是一蹴而就的。当下适当弱化金融创新，加强金融监管，是为了令证券行业能够规范、稳健、长远发展。

5、风险提示：国内金融监管强度超预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE4NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

策略月报*中观行业诊断报告 (2017 年第 9 期): 需求回落, 金九“旺季不旺”

平安观点:

1、下游行业: 下游需求回落, “金九”旺季不旺。地产方面, 截至 9 月 23 日, 52 城一手住宅成交面积同比下跌 37% (上期值-29%), 11 城二手住宅成交面积同比下跌 49% (上期值 42%), 调控政策延续背景下楼市趋冷格局仍将延续。8 月基建投资增速边际回落, PPP 项目入库环比上升 45 个, 入库速度明显回落。消费方面, 9 月前两周乘联会汽车零售同比下跌 3.3%, 1-8 月限额以上家电音像零售同比上涨 10.5% (上期值 10.8%), 1-8 月限额以上纺织服装鞋帽针纺织品零售同比上涨 7.3% (上期值 7.2%)。总体看, 今年“金九”旺季不旺, 下游投资、消费需求较为疲软。

2、中游: 钢价回落水泥上涨, 化工景气延续。9 月钢价与吨钢毛利高位回落, 需求下行与市场环保督查预期转变是主要原因。9 月第三周主要城市钢铁社会库存环比小幅下降, 显示低库存背景下钢铁产业链供需仍处于紧平衡状态。受益于供给收缩、需求进入旺季, 9 月水泥价格上涨库存下降, 未来环保对于需求端的影响将成为水泥基本面的关键变量。9 月化工品类表现上佳, 纯碱、涤纶短纤、乙烯上涨较多, 截至 9 月 21 日江浙织机涤纶长丝 POY 库存天数维持 7.0 天, 产业链库存维持偏紧状态。9 月重卡销售增速重拾升势, 四季度 2+26 城市严查超标超排或进一步助力重卡销售, 提振行业景气度。

3、上游: 油价反弹有色回调, 煤炭供需持续偏紧。8 月原油需求进一步提振, 同时全球原油产量有所收缩。受飓风哈维影响, 美国原油产量和活跃钻机数量均出现下降。近期主要发达国家纷纷上调经济增长预期对原油需求形成中长期提振, 然而美油供给的后续表现尚待观察。9 月煤炭现货价格持续强势, 期货价格有所调整。截至 9 月 25 日, 六大发电集团电煤库存可用天数 14.0 天 (上期值 15.0 天), 钢厂炼焦煤库存可用天数 13.0 天 (上期值 13.5 天), 煤炭产业链库存持续偏紧。有色方面, 9 月 LME 金属涨幅趋缓, 铝、铅上涨, 镍、铜、锌下跌, 贵金属表现较为疲弱。8 月十种有色产量增速续降, 铜、铝、铅产量下行较为明显。

4、风险提示: 经济下行超预期, 市场调整风险等。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:吴泽民 021-20667760 一般证券从业资格编号:S1060116070091

行业研究

行业快评*地产*政策放松预期落空, 整体影响有限*强于大市

事项:

9 月 22 日、23 日重庆、南昌、西安、南宁、长沙、贵阳、石家庄等 7 省会相继出台限售等政策。

平安观点:

1、次热点城市调控升级, 需求端放松预期落空: 从 8 月 70 城市房价数据来看, 15 个热点城市房价环比均呈现持平或下滑, 此前调控效果逐步显现, 但长沙、南宁等非热点城市房价环比仍呈现上涨势头, 本次出台新政的 7 个省会城市均为 8 月涨幅领先的非热点城市, 政策持续由热点城市向非热点城市蔓延。短期来看, 本次多城市同时出台相关政策, 表明中央政策短期仍无放松调控意图, 符合“房子是用来住的, 不是用来炒的”的定位。考虑到目前核心城市库存仍处于低位, 同时草根调研来看热点城市房价仍有较大上涨压力, 预计短期政府仍将延续供需端发力, 加大土地供应与限购限售限贷相结合的政策。

2、短期影响有限, 中期需看其他政策执行效果。从政策细则来看, 本次 7 城市政策加码主要以限售为主, 相比限购, 限售主要通过锁定持有期限, 降低房产流动性打压投资及投机需求。考虑此前已有超过 30 个城市出台限售政策, 同时本次加码

的 7 城市此前大多出台限购限贷等政策（对投资投机需求已有一定挤出），预计短期对供需端边际影响有限。从中长期来看，本轮以厦门为开端的限售政策，短期将造成二手房供给市场的收缩，若新房供应未明显增加且需求端调控未见成交，将加剧热点城市楼市的供需矛盾（尤其是二手房成交占比高城市）。若本轮调控逐见成效，市场有序降温，限售政策有助于减少楼市下行周期的恐慌性抛压，利于维持中期房价稳定和防范金融风险。

3、投资建议：本次多城市密集出台调控政策，短期需求端放松预期落空，情绪上将对板块投资产生一定影响，但我们认为调整压力有限：1）低涨幅低估值低持仓未改变。目前板块整体 PE 仅 16 倍，房产 PE/沪深 300 为 1.18 倍，为近八年最低，主流房企 2018PE 仅 6-10 倍左右；2）调控已持续近一年，本次加码无论城市级别还是力度并未有超预期之处；3）目前制约一二线城市销售反弹因素，主要为限价背景下开发商推盘意愿不足，统计的 24 家主流开发商若完成全年目标，则需 9-12 月销售增速需达到 16.6%。同时随着四季度基数回落，一二线城市销售同比降幅有望大幅收窄。4）调控加码、资金趋紧，中小房企生存空间不断被挤压，龙头强者恒强，集中度加快提升。个股方面，依旧强调业绩为王，建议关注：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。

4、风险提示：销售不及预期风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE2OWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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*机械*国产 C919 大飞机再获新订单，天然气重卡产量持续高增长*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(2017.09.18-2017.09.22)下跌 0.49%，同期沪深 300 指数上涨 0.17%，跑输市场 0.66 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楼宇设备(2.4%)、印刷包装机械(1.4%)、制冷空调设备(0.9%)等，股价跌幅较大子行业有工程机械(-2.2%)、环保设备(-2.4%)、内燃机(-3.3%)等。截至 9 月 22 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、国产 C919 大飞机再获 130 架新订单，天然气重卡产量持续高增长：(1)9 月 19 日，中国商飞与中核建融资租赁股份有限公司等 4 家公司签订 C919 大型客机共计 130 架购买协议。(2)根据节能与新能源汽车网统计，8 月份，我国天然气重卡产量为 9887 台，同比增长 542%。今年 1-8 月份，天然气重卡累计产量为 54725 台，同比增长逾 5 倍。

3、公司动态：(1)三一重工与海美德在上海以书面方式签署《合作框架协议》；劲胜智能拟在未来十二个月内，进行金额不超过 50,000 万元的融资租赁交易；郑煤机拟以现金方式向 RBNI 购买其所持有的 SG Holding 100%股权；神州高铁拟 9.26 亿元收购华高世纪 99.56%股权；(2)金明精机非公开股份完成；金轮股份、宏盛股份、威尔泰终止重大重组事项；金通灵筹划重大事项；(3)劲胜智能大股东减持；赢合科技权益分派方案分派完毕；新筑股份调整公司 2017 年限制性股票激励计划激励对象及授予数量。

4、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，利好富瑞特装、厚普股份等公司。(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)锂电设备商持续分享政策红利，利好先导智能、赢合科技、今天国际等相关公司。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。

5、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/MzE3M2JpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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*监测数据质量提升助力环境监管，看好非电领域烟气治理*强于大市

平安观点：

1、监测数据质量提升助力环境监管，看好非电领域烟气治理

近日，中办国办印发《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》。本次意见的主要亮点有：一、目标更加明确，意见明确提出到 2020 年，全面建立环境监测数据质量保障责任体系，健全环境监测质量管理制度，建立环境监测数据弄虚作假防范和惩治机制；二、严格落实责任追究，意见提出地方各级党委和政府防范和惩治环境监测数据弄虚作假负领导责任。对弄虚作假问题突出的市（地、州、盟），环境保护部或省级环保部门可公开约谈其政府负责人，责成当地政府查处和整改。与以往监测机构及其负责人对监测数据的真实性和准确性负责相比，本次意见大幅提高了责任追究主体层级。

本次意见旨在提高环境监测数据的公信力和权威性、促进环境管理水平全面提升。结合近几年出台的环保政策。我们认为，我国环保监管体系已逐渐成型。治理目标方面，生态文明建设“十三五”规划、气十条、水十条、土十条等宏观目标相继出台。制度基础方面，各行业标准、监测网络建设、垂直监管、排污许可、河长制等执行制度相继出台，确保环境治理的顺利实施。最为重要的强化执行方面，中央环保督察、专项检查、强化督查等先后实施，确保环境治理压力向下级层层传导，严格落实环境治理。在全面监管体系下，我们从治理主体、资金需求、治理紧迫性等 8 个维度来看环保未来的发展趋势。生活垃圾、污水处理领域模式成熟、治理紧迫性高，已率先到达成熟阶段，电力行业大气治理，由于治理主体相对集中，且有补贴电价覆盖成本，进展也非常顺利，而非电领域烟气治理由于治理主体相对分散、企业盈利性差、无补贴且监管较难，一直以来是大气治理的难点。在当前监管体系下，尤其是中央环保督察、强化督查等相继实施的背景下，监管较难等痛点问题已得到较大解决，非电领域烟气治理将迎来大发展，建议关注清新环境、聚光科技等受益标的。

2、最新组合：9 月金股——东江环保

组合最新净值 1.06，累计跑赢行业 6.34%。组合持仓：天翔环境（19.76%）、国祯环保（20.92%）、瀚蓝环境（26.83%）、东江环保（10.36%）。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）。

3、行情回顾：本周国内主要指数表现不佳，万得全 A 指数涨幅-0.13%，沪深 300 指数涨幅 0.17%。行业板块方面，环保公用板块涨幅-0.81%，弱于万得全 A 指数和沪深 300 指数，在 28 个细分行业中排第 14 名。从年初至今，环保公用行业涨幅 2.85%，在 28 个细分行业中排第 14 名。同期万得全 A 指数涨幅 7.18%，沪深 300 指数涨幅 15.94%，行业跑输万得全 A 指数和沪深 300 指数分别为 4.33%、13.09%。

4、项目订单增加：本周东方园林作为联合体中标两江新区涉水公园及环境整治工程 PPP 项目，项目采取 BOT 模式，总投资约 14.29 亿元，建设期 2 年，运营期 8 年。高能环境签订《新沂市生活垃圾处理特许经营协议》，总投资约 4 亿元，特许经营期 30 年。盈峰环境及其联合体中标中方县农村饮水安全工程 PPP 项目，采用 BOT+ROT 模式，总投资约 2.3 亿元，合作期 18 年。

5、风险提示：行业估值持续下降。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE4MGJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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*钢铁*钢材社会库存重新回落，后期钢价有望企稳*强于大市

平安观点：

1、上周钢铁板块跌幅全市场第一。上周（2017.09.18—2017.09.22）沪深两市共计 5 个交易日，申万钢铁行业继续震荡下行，整周下跌 2.56%，环比上涨 1.91 个百分点，跑输沪深 300 指数 2.73 个百分点。年初至上周最后一个交易日累计上涨 21.01%，跑赢市场 5.06 个百分点。个股表现出现分化：A 股标的中 7 只股价上涨，21 只下跌，5 只整周持续停牌。涨幅榜中，酒钢宏兴涨幅最高，整周涨幅为 9.91%；跌幅榜中，*ST 华菱跌 12.36%。

2、上周钢材价格继续下跌。上周钢材价格指数继续下跌，长材指数跌幅小于板材指数跌幅。现货价格方面，全国及重点城

市代表品种价格全面下降。期货价格震荡下跌且跌幅较大，主要是市场需求悲观预期造成。但经济韧性仍较强，后期经济大幅下行风险不大，叠加钢材供给受限的情况，钢价仍有较强支撑，我们判断在阶段性调整后，钢价有望企稳回升。

3、供给环比继续收缩，社会库存重新回落。供给方面，高炉开工率环比继续下降，高炉检修容积上升，供给端继续收缩。社会库存方面，上周钢材社会库存环比小幅下降，这是社会库存连续五周累积后首次回落，整体仍处于较低水平，反映需求有较强支撑。

4、铁矿石价格下降，焦炭价格仍强势上涨。铁矿石上周价格小幅下降，同时港口库存连续九周下降，但仍在 1.3 亿吨以上。焦炭价格环比持续上升，普碳废钢价整体平稳。由于采暖季环保限产日益临近，后期铁矿石价格或仍有下降空间。煤焦价格受环保影响或保持强势。

5、钢厂盈利面维持高位，毛利水平小幅下降。上周全国盈利面小幅上扬，河北钢厂盈利面则继续持平。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继续下降，但仍处于高位水平。后期随着钢材现货价格企稳，主要原燃料价格回落，钢企盈利水平或出现反弹。

6、投资建议：8 月经济数据环比下降导致市场对后市需求悲观，引起大宗商品期货价格大幅下跌，现货价格也出现明显回调。钢铁板块连续三周出现了大幅调整，释放了部分前期快速上涨的风险，板块大幅调整应是买入良机。同时采暖季环保限产还没有进入执行期，后期真正执行或将导致部分区域供应紧张从而导致钢价有较强的上升动力。建议关注不锈钢龙头企业太钢不锈钢和业绩弹性大的酒钢宏兴，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；环保限产受益标的且估值较低的凌钢股份等。

7、风险提示：终端需求超预期波动；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/MzE3OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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*非银金融*证监会修订重大资产重组信息披露准则 保监会关注另类投资风险*强于大市

平安观点:

1、证券行业：

2017 年两市股基累计成交额 893,822 亿元。目前融资融券余额 9951.67 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）15272.3 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依旧在持续增长，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/MzE3MWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究助理: 赵耀 010-56800143 一般证券从业资格编号: S1060117090052

行业周报*地产*多城市调控加码，推盘小幅上升*强于大市

平安观点：

1、本周观点：本周 7 城市出台限售等调控政策，短期需求端调控放松预期来看，但考虑超过 30 个城市出台限售政策，同时本次加码的 7 城市此前大多出台限购限贷等政策（对投资投机需求已有一定挤出），预计短期对成交边际影响有限。板块投资方面，目前低估值低涨幅低持仓，龙头销量增速依旧靓丽，集中度稳步提升，本次多城市密集出台政策，情绪上将对板块投资产生一定影响，但我们认为调整压力有限。个股依旧建议关注：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。

2、本周成交：成交环比上升，同比下降。本周重点城市成交 56477 套，环比升 7%，同比降 25%，其中一线城市环比升 14%，二线城市环比升 3%，三线城市环比升 8%，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%。推盘量环比上升，去化率环比上升。上周（9.11-9.17）重点城市新开盘 31 个项目，推出房源 6874 套，环比升 58.97%，低于 2016 年均值 13.49 个百分点。平均去化率 84%，环比升 8 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 23 日，重点城市日均成交套数环比降 1%，同比降 32%。其中一线城市环比降 2%（同比降 43%），二线城市环比升 5%（同比降 31%），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 5%，同比降 40%。

3、本周动态：9 月 22 日、23 日重庆、南昌、西安、南宁、长沙、贵阳、石家庄等 7 省会相继出台限售等政策。次热点城市调控升级，需求端放松预期落空：从 8 月 70 城市房价数据来看，15 个热点城市房价环比均呈现持平或下滑，此前调控效果逐步显现，但长沙、南宁等非热点城市房价环比仍呈现上涨势头，本次出台新政的 7 个省会城市均为 8 月涨幅领先的非热点城市，政策持续由热点城市向非热点城市蔓延。短期来看，本次多城市同时出台相关政策，表面中央政策短期仍无放松调控意图，符合“房子是用来住的，不是用来炒的”的定位。短期影响有限，中期需看其他政策执行效果。从政策细则来看，本次 7 城市政策加码主要以限售为主，相比限购，限售主要通过锁定持有期限，降低房产流动性打压投资及投机需求。考虑此前已有超过 30 个城市出台限售政策，同时本次加码的 7 城市此前大多出台限购限贷等政策（对投资投机需求已有一定挤出），预计短期对供需端边际影响有限。从中长期来看，本轮以厦门为开端的限售政策，短期将造成二手房供给市场的收缩，若新房供应未明显增加且需求端调控未见成交，将加剧热点城市楼市的供需矛盾（尤其是二手房成交占比高城市）。若本轮调控逐见成效，市场有序降温，限售政策有助于减少楼市下行周期的恐慌性抛压，利于维持中期房价稳定和防范金融风险。

4、风险提示：基本面大幅恶化风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE3NmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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* 芯片国产化概念走强，QLED 与 OLED 或将结合*强于大市

平安观点：

1、芯片国产化概念走强，将迎成长拐点期：本周在韩政府欲阻半导体企业赴大陆扩厂的事件驱动下，国产芯片类概念股集

体携手上涨，占据市场风口。由于 DRAM、NAND 及 OLED 显示器被列为韩国国家重要技术，出口须获政府核准。因此三星、SK 海力士等巨头前期大陆建厂计划或将受政府最新政策的影响调整，同时也给大陆半导体产业造成一定技术与供给冲击。根据海关总署数据显示，2017 年上半年中国进口集成电路 941.64 亿个，较 2016 年同期增长 11.64%；金额方面，上半年中国集成电路进口金额为 592.25 亿美元，较 2016 年同期成长 6.58%，我国集成电路市场自给率仍偏低，严重依赖进口。“十三五规划”预计我国 2020 年核心基础零部件与关键基础材料自给率达到 40%，2025 年进一步提升至 70%，国产替代空间巨大。因此，在国家大力支持、国产芯片进口替代，以及人工智能、无人驾驶、可穿戴设备等新兴产业带来需求增长的驱动下，我国集成电路产业将迎来成长拐点期，目前少数优秀本土企业正奋起直追，相关上市公司短期和中长期均有较大投资机会。

2、苹果成功申请“QLED 和 OLED 集成于显示器”专利，未来两者有望合体：根据 SEMI 消息，苹果近日成功申请了“Quantum dot LED(QLED)和 OLED 集成于显示器”的专利，未来苹果设备将融合量子点 LED 加强的功效以及 OLED 显示屏的响应速度，从而在电池寿命以及图像质量方面提供最佳性能。苹果此次专利将单个像素中的元件分解为若干子像素，在一个像素组中融合两种技术的优势，从而在某种程度上将这两种技术融合成混合显示，让显示器展现出更“纯正”的色彩且消耗更少的电量。此外，OLED 虽凭借纯净黑、色域高、响应速度、观看角度、饱和度、对比度等多项参数出众而广为好评，但其真空真镀的工艺成本昂贵。相比而言，QLED 拥有寿命更长、色彩更饱和、显示器更薄、技术完善之后制造工艺更加精简等优势。如果能将两种技术完美实现结合并互补，那么将会直接改变未来的显示行业的格局，但真正实现两者的融合仍需较长一段时间。

3、上周电子板块表现回顾：本周大盘整体小幅上涨，沪深 300 指数上涨 0.17%。申万电子指数上涨 0.96%，跑赢沪深 300 指数 0.79 个百分点；中信电子元器件指数上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.87 个百分点。

4、一周行业重点回顾：行业动态跟踪报告***十年磨一剑，iPhoneX 始出来

5、投资组合表现：17 年年初以来投资组合累计投资收益 13.63%，跑输沪深 300 指数 2.31 个百分点，跑赢申万电子元器件指数 1.47 个百分点，跑输中信电子元器件指数 4.92 个百分点。

6、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/MzE2N2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

行业周报*商贸零售*高端消费持续回暖，建议关注珠宝腕表板块*中性

平安观点：

1、上周，中信商贸零售指数上涨 1.32%，同期上证指数下跌 0.03%，沪深 300 指数上涨 0.17%，跑赢沪深 300 指数 1.15 个百分点。98 家样本中 43 家上涨，9 家停牌，46 家下跌。按照板块涨跌幅来看，商贸零售板块位列中信 28 个一级行业的第 5 名。从细分行业走势来看，本期中信百货指数上涨 0.89 个基点，中信超市指数上涨 3.48 个基点，中信连锁指数上涨 2.84 个基点，中信贸易指数下跌 0.63 个基点。个股涨跌方面，除停牌股外，三木集团涨幅最大（+13.13%），位列涨幅榜首位，涨幅居前的包括苏宁云商（+8.58%）、新华百货（+8.03%）、百大集团（+7.54%）、友阿股份（+6.81%）。板块排名靠后的个股主要有：中成股份（-6.54%）、秋林集团（-4.81%）、香溢融通（-4.73%）、ST 成城（-4.61%）和南极电商（-4.52%）。

2、板块估值方面，截至 2017 年 9 月 22 日，中信商贸零售板块动态估值 38.55X，相对沪深 300 估值溢价率为 172.37%，较上周末上涨 1.31 个百分点。其中：1）中信百货板块动态估值为 34.04X，相对沪深 300 估值溢价率为 140.52%，较上周末上涨 0.49 个百分点；2）中信超市板块动态估值为 52.62X，相对沪深 300 估值溢价率为 271.81%，较上周末上涨 4.39 个百分点；3）中信连锁板块动态估值为 48.55X，相对沪深 300 估值溢价率为 243.06%，较上周末上涨 3.35 个百分点；4）中信贸易板块动态估值为 32.11X，相对沪深 300 估值溢价率为 126.89%，较上周末下降 2.25 个百分点。

3、建议关注珠宝腕表板块。黄金珠宝行业 2017 年复苏显著，2017H1 SW 黄金珠宝行业营收增速 9.4%，相较于 2016H1 的-2.3%增速提升了 11.6 个百分点，建议重点关注板块龙头老凤祥。老凤祥 2017H1 营收 228.92 亿元，同比增长 13.19%；扣非净利润 5.53 亿元，同比增长 15%，公司作为黄金珠宝行业的龙头，其品牌价值和稳健的盈利能力将会持续得到验证，后续业绩有望继续增长。其次，我们建议关注国内腕表龙头飞亚达，受益高端腕表海外消费回流，公司亨吉利名表业务弹性

较大，业绩自去年下半年以来持续改善，加之公司现有物业总面积 17 万平米，物业重估价值 59.4 亿，相对当前市值溢价 27%，安全边际明显。此外，公司长期或将受益于中航系国企改革。

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/MzE2NWJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

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

行业周报*食品饮料*关注补涨和性价比，估值切换有望提前*强于大市

平安观点：

1、关注补涨和性价比，估值切换有望提前。9月18日-9月22日，食品饮料行业（2.4%）跑赢沪深300指数（0.2%）。平安观测食品饮料子板块中，乳制品（3.7%）、低估蓝筹（3.2%）、白酒（2.8%）、肉制品（2.5%）涨幅最大。观察过去四周子板块涨幅，随着估值抬升，低估值品种吸引力正明显上升，补涨行情或正在进行，或者说投资人越来越关注性价比。此背景下，一些业务端原来预期平稳公司很容易受到业务新信息刺激，典型如伊利、洋河、古井贡，即使预期增速小幅上行，也很容易刺激股价戴维斯双击。一些预期3Q17利润增速明显回升公司，如双汇、桃李面包等近期股价也有不错表现。展望4季度，行业基本面趋势平稳，市场高关注度有望推动估值切换提前进行。

2、最新投资组合：伊利股份(23.61%)、老白干酒(19.47%)、三全食品(18.40%)、双汇发展(15.51%)、大北农(11.59%)、贵州茅台(10.67%)。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。三全预计2H17净利增速大幅上行，行业竞争趋缓、渠道调整效果显现、龙凤整合完毕，虽静态估值偏贵，但18年仍有望维持较快增速。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，双汇单季净利增速3Q17就可能回到10-20%，低估值+业绩小高潮品种。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。茅台近期放量明显，一批价稳在1350元/瓶，放量或推动3Q17营收增速创本轮新高，助推股价继续冲顶。

3、本周热点新闻点评：1)9月18日，大北农通过八项对外投资事项，以自有资金投资新型高效水产饲料、生猪暨种猪循环、现代化生猪饲养、生态养猪一体化暨生猪项目、母猪暨生态养殖、大北农（北京）生物农业创新园等项目。2)9月20日，国务院常务会要求新建跨境电商综合试验区，将跨境电商零售进口监管过渡期政策延长一年至2018年底。3)9月20日，在“川黔名酒·情系东北—2017峰会”上，茅台、五粮液、泸州老窖、郎酒等4家川黔名酒联合发布《沈阳宣言》，茅台集团党委书记李保芳现场表态要将东北市场份额提升10%。4)9月21日，国内最大国窖荟——成都国窖荟成立。国窖在成都的会战持续59天，直控终端3700余家，动销超3万件，销售金额1.45亿元。

4、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/MzE2OGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

行业周报*农林牧渔*2017 玉米制种显著下滑*中性

平安观点：

1、行业动态：玉米种业供给侧去化明显。全国农技中心公布杂交玉米制种量数据显示，玉米制种面积由2016年的410万亩调减至2017年的295万亩；2017年玉米制种面积10亿公斤，较2016年14.65亿公斤下降显著。此外，2016年新修订的种子法实施后，今年7月全国人大常委会在全国启动种子法执法检查，据《农民日报》报道，全国人大农业与农村委员会委员包克辛、李登海等参加检查。预计2018年2月将公布检查报告。

2、投资建议：Q4至2018Q2是种植业布局下一年种植计划的时段，农户采购种子等种植要素反映到种业公司预收款中；政策层面，这一时间段往往是农业政策密集期，农业在A股板块中的关注度提升。价格层面，截至上周末玉米期货价格1716元/吨，在新季玉米上市时保持稳定略涨，随10月东北春玉米集中上市、国储拍卖暂停，我们预期玉米价格有望保持坚挺，

维持对登海种业的“强烈推荐”评级。

3、上周农业板块表现回顾：上周农林牧渔板块下跌 1.54%，在申万 28 个一级行业中排名第 24，同期沪深 300 指数上涨 0.17%，农林牧渔板块跑输大盘 1.71 个百分点。个股方面，佩蒂股份、百洋股份、天马科技涨幅领先，其中佩蒂股份涨幅最高，达 8.39%。

4、一周国内主要农产品概述：上周，全国秋收区大部光温条件较好，利于玉米、水稻等作物充分灌浆成熟及已成熟作物收获晾晒。东北地区中北部气温偏低，秋收作物灌浆放缓，但无明显霜冻出现，对作物产量影响不大；云南南部多雨寡照，影响玉米、水稻等灌浆成熟和收晒；台风“杜苏芮”影响海南等地，部分地区遭受暴雨洪涝灾害。目前春玉米进入乳熟期，玉米现货均价 1777.25 元/吨，环比上升 0.4%；春小麦进入成熟期，小麦现货均价 2485.56 元/吨，环比下跌 0.27%；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 14.53 元/公斤，环比下跌 0.34%；仔猪均价 35.08 元/公斤，环比下跌 2.74%；猪粮比价 7.77，环比下跌 0.38%。主产区毛鸡均价 7.07 元/公斤，环比下跌 4.45%；鸡苗均价 1.45 元/羽，环比下跌 30.95%；水产方面，海参 124 元/公斤，对虾 150 元/公斤，草鱼 17 元/公斤，扇贝 6 元/公斤，环比持平。农产品加工方面，豆油现货 6482.63 元/吨，环比下跌 2.22%；山东玉米淀粉 2350 元/吨，环比下跌 2.08%；淀粉糖 2250 元/吨，环比持平；菜籽油均价 6723.75 元/吨，环比下跌 0.81%；经济作物方面，南宁白糖现货 6590 元/吨，环比下跌 0.60%；全国棉花交易市场商品棉 15260 元/吨，环比上涨 0.42%。

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/MzE3NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

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*生物医药*三季报临近，自下而上精选个股*强于大市

平安观点：

1、投资建议：上周医药板块表现平稳，当前医药指数估值溢价率趋于历史较低位置，我们对医药板块维持谨慎乐观态度。在两票制、公立医院药品零加成、招标降价持续落地的背景下，建议自下而上挑选业绩表现优异的个股。

2、重点关注以下几类公司：1、估值合理，具有中长期增长逻辑的白马龙头公司：华东医药、上海医药、长春高新、云南白药；2、业绩确定性强、增速较高的成长股：益丰药房、安图生物、凯莱英；3、行业发生积极变化或公司基本面持续好转的公司：一心堂、太极集团、振东制药、智飞生物等。

3、本周重点推荐复星医药：公司控股子公司复宏汉霖（持股 71.34%）收到上海食药监局颁发的利妥昔单抗注射液类似药的《药品生产许可证》，适应症为非霍奇金淋巴瘤、类风湿性关节炎。公司产业整合进入收获期，扣非净利润占比逐年提高，2017H1 已超 75%，过去 5 年 CAGR 达 30%。且各子板块都有望跻身第一梯队，依托复宏汉霖成为单抗研发龙头，收购 Gland 跃居制剂出口领军地位，Sisram 香港成功上市构建医疗器械海外融资平台，与 CAR-T 巨头 Kite 成立复星凯特布局中国。我们预计公司 2017-19 年 EPS 分别为 1.32/1.56/1.86 元，同比 17%/18%/20%，对应 PE25/21/18X，扣非后 PEG<1，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

行业要闻荟萃：维生素市场整体涨幅较大，VA 增长成亮点；一致性评价：37 个品种被 50%以上企业放弃，109 个品种最被企业看重；CFDA 发文：个人药品批文，产销大放开；备案新规发布，彻底影响所有药代。

4、行情回顾：上周医药板块下跌 0.28%，同期沪深 300 指数上涨 0.17%；申万一级行业中八个板块上涨，医药行业在 28 个行业中排名第 10 位。各子行业中医疗服务板块涨幅最大，上涨 1.15%；中药板块跌幅最大，下跌 1.17%。

5、风险提示：政策风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE3MmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

行业周报*电力*煤价抬头或引调控出手, 火电集中度持续提升*强于大市

平安观点:

1、行情回顾: 本周电力板块下跌 1.10%, 同期沪深 300 指数上涨 0.17%。各子行业全线下跌, 跌幅最小的是水电板块, 下跌 0.28%; 跌幅最大的是风电板块, 下跌 5.59%。本周涨幅居前的公司是华通热力(新股)、闽东电力、太阳能; 跌幅居前的公司是中材节能、建投能源、东方能源。

2、煤价抬头或引致政府出手调控: 自 7 月电煤价格止跌回升以来, 8 月电煤价格再次上涨, 环比涨幅达到 3.3%; 9 月上、中旬, 煤炭市场淡季不淡, 动力煤价格持续攀升, 市场预期政府会再次启动对煤炭价格的调控, 9 月 21 日国家发改委发布了《关于做好煤电油气运保障工作的通知》, 要求加快推进煤炭优质产能释放。具体措施为: 1、不得以简单停产方式开展或应对执法检查, 重点产煤地区要认真落实保供责任; 2、政府部门要加快办理建设项目核准手续, 已建成项目要及时开展联合试运转和竣工验收等工作; 3、对部分符合条件的优质产能煤矿重新核定生产能力。此次通知可以视为对煤炭行业的一次提醒, 如果不能保证对产业链下游发电等行业的稳定供应、合理控制煤炭价格的运行区间, 那么就有可能招致更严格的调控政策。

3、火电行业集中度持续提升: 8 月火电发电量同比增长 4.2%、环比下降 0.6%, 沿海六大电厂日均耗煤量同比增长 13.2%, 环比增长 10.4%。9 月 1 日至 22 日, 沿海六大电厂日均耗煤量同比增长 23.9%。六大发电集团在全国火电发电量中占比将进一步提高, 火电行业的集中度也将持续提升。

4、投资建议: 7 月以来煤炭供应的偏紧态势以及价格的持续上涨, 已经引起了有关部门的重视, 9 月 21 日国家发改委发布的《关于做好煤电油气运保障工作的通知》即是对煤炭行业的一次提醒, 我们有理由相信国家对煤炭价格的掌控力能够确保其运行在合理的区间内。另一方面, 沿海六大电厂耗煤量的增长大幅超越火电发电量的增长这一现象, 预示着火电行业的集中度在持续提升。我们建议关注业绩持续改善且存在重组预期的相关标的华能国际、上海电力、中国核电, 以及地方火电龙头浙能电力等。

5、风险提示: 政策推进不及预期; 煤炭价格大幅上升。

全文链接: <https://pasri.pa18.com/er/r/MzE2NmJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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*新能源汽车*上海发布燃料电池汽车发展规划*强于大市

平安观点:

1、锂&磁材: 下游新能源汽车市场对锂的需求巨大, 继续看好碳酸锂价格走势。本周博睿锂业电池级和工业级碳酸锂报价分别为 180000 元/吨和 158000 元/吨, 均与上周持平。本周稀土价格普遍下跌, 氧化镨钕、氧化铽、氧化镱、氧化镱等价格分别下跌了-2.21%、-3.94%、-5.28%、-4.67%; 我们认为目前稀土打黑、环保稽查持续高压, 稀土供给端仍呈收紧状态, 中长期来看对稀土价格不悲观。建议关注天齐锂业、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: 戴姆勒公司计划投资 10 亿美元来扩大美国阿拉巴马州图斯卡卢萨奔驰组装工厂, 以生产电动 SUV 和电池; 工信部发布《重点新材料首批次应用示范指导目录(2017 年版)》, 涉及高性能锂电池隔膜、镍钴锰酸锂三元材料、负极材料(硅碳负极)和高纯晶体六氟磷酸锂材料。估计动力电池仍将处于高速增长周期, 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: 本周广东电网发布 2017 年电动汽车桩电装置第二次招标框架公告, 共四个包累积 1.06 亿元; 河北发布十三五能源发展规划, 2020 年形成 20 万辆电动汽车充电能力。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、上海发布燃料电池汽车发展规划，新能源汽车行业旺季望爆发。上海发布燃料电池发展规划，计划至 2020 年运行规模达到 3000 辆，积极推动燃料电池公交、物流等车辆试点，新能源行业布局长远，有望刺激相关产业链成长。随旺季到来，行业复苏明显，四季度继续看好新能源乘用车、新能源汽车零部件和客车龙头，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/MzE4MmJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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

行业周报*计算机*计算机板块回调，关注三季报投资机会*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 指数整周累计上涨 0.17%。行业表现方面，涨幅居前的是通信、家用电器、食品饮料、汽车及电子，其中通信板块大涨 3.70%。申万计算机行业指数整周下跌 0.90%，跑输沪深 300 指数 1.07 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 14 位。

2、亚马逊打造 Amazon Live，提供商品使用教学直播服务：在线零售巨头亚马逊正在打造一家专注于将视频服务融入购物体验的初创公司 Amazon Live。本周，亚马逊开始为 Amazon Live 招聘大量的用户体验设计师。根据招聘信息来看，这家初创公司的宗旨是“利用具有互动性的流媒体视频为用户提供全新的购物体验”。现在 Amazon Live 公司的创办，预示着亚马逊会将购物视频服务推向社交媒体领域，而该团队希望能够凭借亚马逊的影响力，来吸引各种网络名人和专家来帮助销售产品。

3、云计算争夺深化，微软 Azure 提供“专利保护伞”：9 月 19 日，微软宣布“Azure 知识产权保护计划”将于 10 月 1 日正式落地中国。这也意味着，中国的 Azure 企业用户能够享受微软提供的知识产权保护。首先，微软公司将会赔偿所有 Azure 客户因使用 Azure 产品（包括开源组件）而导致的知识产权侵权的索赔费用；第二，微软将向符合标准的 Azure 用户开放万项“专利池”，一旦客户遭遇专利诉讼，可以通过寻求微软专利转让来保护自身利益。21 世纪经济报道记者了解到，“专利池”中的知识产权囊括智能手机、物联网等多个前沿创新领域。此外，微软方面表示，尽管一般情况下，微软不会将专利转让给非执业实体（NPE），但万一发生这种情况，微软将向 Azure 用户发放即用许可证，以确保这些专利不会被用于向 Azure 客户提起诉讼。

4、投资建议：上周，计算机行业指数下跌 0.90%，跑输沪深 300 指数 1.07 个百分点。计算机行业指数已连续两周回调，我们判断主要是因为经历了前期的持续上涨后，计算机行业估值水平又回升到了一个相对较高的水平。部分风险偏好敏感的个股的股价及估值水平已上升到高位，面临较大的回调压力，从而导致行业整体行情当前进入回调期。但我们认为，当前市场的风险偏好相比两个月前已经有了较大的改善，计算机行业未来仍将有较好的投资机会。未来几周，计算机行业的投资机会将在于，随着 10 月份三季报的陆续披露，部分估值合理、成长逻辑得到进一步验证的优质个股有望为市场所青睐。在具体投资标的方面，我们建议关注广联达、汉得信息、东方国信、启明星辰、美亚柏科和苏州科达。

5、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/MzE4NGJpZ2RhdGEuYWRtaW4=>

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*有色*部分电解铝企业提前实施错峰生产*强于大市

平安观点:

1、行情回顾: 上周申万有色指数下跌 1.01%，跑输沪深 300 指数 (+0.17%) 1.18 个百分点，有色在 28 个一级行业涨跌排名位列 18；细分行业层面，上周钨 (+2.62%)、金属新材料 (+2.09%) 和铜 (+1.11%) 等板块涨幅靠前，锂和黄金板块继续回调，锂 (-5.96%)、黄金 (-2.64%) 和稀土 (-2.45%) 跌幅靠前；公司来看，电工合金 (+61.1%，新股)、众源新材 (+38.2%，新股) 和江丰电子 (+35.3%，次新股) 涨幅最大，西部黄金 (-9.18%)、云海金属 (-9.15%) 和方大碳素 (-8.24%) 跌幅靠前。

2、价格速览: 工业金属：上周工业金属价格分化明显，铅、铝价格继续上涨，镍价跌幅明显。受美元走强影响，铜价小幅下跌，LME 铜下跌 0.18%，SHFE 铜下跌 1.09%；采暖季限产预期支撑铝价上扬，LME 铝上涨 3.37%，SHFE 铝上涨 1.16%；环保及安全生产政策致原生铅产量受限，结合下游需求良好，LME 铅上涨 5.13%，SHFE 铅上涨 2.94%；上周锌、锡价格维持稳定，LME 锌微涨 0.91%，SHFE 锌微涨 0.79%，LME 锡微涨 0.19%，SHFE 锡微涨 0.05%；近期不锈钢消费回落，不锈钢价格连续下行，致上周镍价继续调整，LME 镍下跌 4.40%，SHFE 镍下跌 2.92%。 贵金属：美国通胀趋势稳定迹象使美联储在今年进一步收紧货币政策的预期加强，同时美元上周走强，多方面因素叠加致上周贵金属收跌，COMEX 黄金下跌 2.09%，COMEX 银下跌 4.05%。 小金属：上周多数小金属价格下跌，仅钴 (+1.14%) 和碳酸锂 (+0.61) 微涨，前期涨幅较大的钨、镁继续回调，分别下跌 6.78%、2.99%，其他小金属品种价格维持稳定。 稀土氧化物：受六大稀土集团统一定价政策影响，上周稀土市场行情企稳，我们覆盖的 9 种稀土产品仅氧化镱 (-1.61%) 下跌，其他品种价格维持不变。

3、行业动态: 央行抓紧研究建立大宗商品人民币定价机制；继穆迪之后，标普下调中国评级；焦方收到大气污染防治工作通知，要求公司等企业自 19 日起提前实施错峰生产，限产减排 30% 以上至明年 3 月 15 日；秘鲁计划铜产量提高 30%；中央督察组环保结束，四川铅锌矿山复产缓慢；由于市场疲软被迫停产三年之后，Sapa SA 在南威尔士的铝厂将于本周重新开工；菲律宾镍矿山装船受天气影响；美国总统特朗普周四就朝鲜制裁问题签署行政令。

4、投资建议: 有色需求向好。供给端随着我国环保力度增强，有色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，相关公司有中国铝业、云铝股份、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、天齐锂业等。

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/MzE4MWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

行业快评*钢铁*钢铁板块近期走势点评：业绩为王，看好四季度板块行情*强于大市

事项:

1. 安阳钢铁今日发布三季报业绩预告：预计公司 2017 年前三季度归属母公司净利润约为 9 亿元—10 亿元，上年同期归母净利润为 1.40 亿元。上半年公司归母净利润为 0.28 亿元，如此计算，公司三季度单季实现归母净利润 8.72 亿元——9.72 亿元，大超市场预期。由此带动今日钢铁板块开盘大幅上涨。

2. 本周以来黑色期货价格和现货价格均已掉头反弹。截止昨日夜盘，螺纹钢主力合约收 3591 元涨 8 元；热卷主力收 3810 元涨 10 元；铁矿石主力收 469 元涨 3 元；焦炭主力收 2035 元涨 27 元；焦煤主力收 1185 元涨 7.5 元；现货价格方面，9 月 26 日螺纹钢 (HRB400 20mm) 环比前一日上涨 4 元，热轧板卷 (Q235 5.75mm) 环比前一日也上涨 4 元，结束了自 9 月中旬以来现货价格连续下滑的态势。

平安观点:

1、9 月份板块行情回调主要是悲观情绪所致: 钢铁板块自 9 月 5 日开始震荡回调，截止到 9 月 25 日，SW 钢铁板块月度累计下跌 6.19%，跑输同期沪深 300 指数 6.60%。究其原因，最大的因素可能是市场情绪所致。8 月份的经济数据低于预期，使得市场对钢铁后市的需求担忧情绪加剧。但是从行业基本面来看，并没有出现实质性不好的变化。钢材社会库存虽有所累积，但绝对量仍然处于历史低位水平，况且上周已经开始下降；“2+26”采暖季环保限产落地执行日益临近，也将很可能带来

局部地区供给缺口，钢价有很强的上涨动力。

2、业绩为王仍然是投资钢铁板块最重要的逻辑：根据今日已披露的 14 家钢铁上市公司三季报业绩预告来，绝大部分三季报同比都大幅增长，部分公司甚至单季超过上半年业绩。而未来四季度钢铁企业业绩仍然持续靓丽。理由是：一是目前大型钢企 10 月份出厂价纷纷上调，部分品种上调幅度还不小。据调研情况看，钢企目前在手订单十分饱满，从企业角度看，四季度需求没有明显下跌倾向；同时 9 月份主要原燃料价格明显下跌，成本下降会推迟至 10 月份甚至更晚才会反映在报表，钢企利润剪刀差有望扩大，夯实四季度业绩；二是部分地区从 10 月 1 日起就开始执行采暖季环保限产措施。目前从各地已公布的执行细则来看，各地的执行力度都超过环保部联合有关地方政府下发的总文件要求。结合本月发改委紧急下发特急文件和四川经信委撤销产能置换方案等系列事件来看，国家钢铁供给侧改革的决心和力度并没有改变，由此可以大概率确信本轮环保限产执行力度和执行效果有望超过以往，环保限产对供给端的限制远超对需求端的限制，行业仍然会保持供需紧平衡的状态。

3、目前或是布局四季度行情的良好时机：一是 9 月份钢铁板块大幅调整，释放了部分前期上涨过快的风险；8 月份经济数据下滑导致的悲观预期正逐步被市场消化，同时宏观经济运行具有韧性，四季度大概率不会出现大幅下滑的情形；二是十九大召开在即，供给侧改革作为本届政府力推的一项重大政策，或进一步得到强化。钢铁行业作为供给侧改革的首个突破口，目前取得了一定的成果，下一步去杠杆、兼并重组等政策仍然值得期待。

4、投资建议：我们建议关注高附加值产品占比高、成本控制能力强的不锈钢龙头太钢不锈；业绩稳健增长的板材龙头宝钢股份；冬季环保限产最为受益同时估值较低的凌钢股份；以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；需求超预期波动。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5NWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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*新能源汽车*双积分政策落地，新能源车添动力*强于大市

事项:

9 月 28 日，《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》正式落地。

平安观点:

1、18 年新能源积分取消考核，19 年和 20 年考核放宽。政策最终定稿取消考核 18 年新能源汽车积分，2019 年度、2020 年度，新能源汽车积分比例要求与征求意见稿一致，分别为 10%、12%。并在“新能源汽车正积分不得结转”的前提下，额外给予“19 年度产生的新能源汽车正积分可以等额结转一年”的政策，并允许“19 年度产生的新能源汽车负积分可以使用 2020 年度产生的新能源汽车正积分进行抵偿”，相当于在时间方面给予整车企业更多的时间进行准备，时限方面相对宽松。燃料电池乘用车的积分考核中，取消了燃料电池系统额定功率不小于 30kW 的规定。我们认为这可能是政策的制定者考虑到燃料电池目前仍在推广的初期，因此放宽了要求，鼓励企业进行研发和探索。

2、新能源增速不减，发展趋势不改。此次燃油积分考核基本不变，我们认为，在燃油积分的促进下，2018 年新能源乘用车的销量有望突破 70 万辆，仍然保持高增速。19 年和 20 年推行双积分，新能源乘用车发展有望再提速。2020 年新能源乘用车保有量保守估计将突破 380 万台，新能源总保有量有望突破 500 万辆。

3、产品选型因势利导，纯电微型以稳健，产品升级在途中：以当前 A00 级别纯电微型车型 150km 以上续航里程计，获得新能源汽车积分数量不低于 2.6 分，较插电混动车型 2 分更高，且其低售价、易普及的产品力更容易在初期获得超过其他大型纯电乘用车的竞争优势，因此纯电微型车在短期内仍将是各大主机厂率先布局的新能源乘用车类型。但是随着充电桩（站）等基础设施的普及、消费者消费需求的升级，以及合资车企插电混动车型新品在 18/19 年的集中推出，我国新能源汽车将在 2020 年前迎来新能源汽车产品的全面升级。因此电芯及材料的高能量密度趋势、电机的高转速高功率密度趋势等技术演进将快速发展，行业龙头凭借技术储备等优势在新能源汽车大潮中脱颖而出；考虑到中国将是新能源乘用车的最大市场之一，中国有望在各子领域涌现出一批世界级龙头企业。

4、投资建议：我们认为，2017 年新能源车总销量有望突破 70 万辆，其中乘用车在 50 万以上。2018 年新能源总销量有望

突破 90 万辆，其中新能源乘用车在 70 万辆以上，新能源车仍是高增长领域。汽车板块：强烈推荐在新能源和传统车领域都领先的上汽集团，加速成长的广汽集团，建议关注与大众合作的江淮汽车，新能源乘用车龙头企业比亚迪，新能源汽车热管理的优秀代表奥特佳和银轮股份。电新板块：建议关注有望成为全球正负极材料龙头的杉杉股份，以及三元正极领先者当升科技；绑定核心新能源车企受益积分新政的核心三电供应商，动力电池龙头国轩高科、动力软包电池的领军者鹏辉能源以及车用电机领先企业方正电机等；关注整车放量带来充电桩建设机遇，建议关注和顺电气等。机械板块：推荐国内锂电设备供应商先导智能、赢合科技，参与锂电产能建设的物流自动化设备供应商今天国际、诺力股份。

5、风险提示：新能源汽车产销不及预期、宏观经济不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzlwMmJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

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

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

研究助理:杨献宇 021-38660487 一般证券从业资格编号:S1060117010030

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

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

行业专题报告*中小市值*隔膜市场空间广阔，“湿法+涂覆”或成主流*强于大市

平安观点:

1、隔膜属于锂电池核心结构，技术要求高：

锂电池的四大关键材料为正极材料、负极材料、电解液以及隔膜，隔膜是指在电池正极和负极之间的一层材料，直接关系到电池的整体性能，所以技术要求很高。锂电隔膜的关键参数较多，比如说孔隙率、热稳定性、力学强度、自动关闭机理、透气度、孔径大小及分布等等。

2、隔膜制造，成熟的工艺是关键，原料、设备是保障：

锂电隔膜的制造不仅需要好的设备，还需要工艺来进行配合，我们认为，在一定程度上走通工艺更为关键。当前，隔膜行业中发展较快的企业一般首先是要有好的团队，把一个或者几个工艺走通了，走通之后大胆投资扩产批量进口隔膜设备。

此外，原料也是重要的一块，原料的一致性不好，会影响隔膜生产出来的批次的一致性。目前来看，原料主要是靠进口，国内的原料质量主要表现在批次一致性不好。

3、干法、湿法不可相互替代，但未来“湿法+涂覆”或成主要趋势：

干法工艺和湿法工艺二者各有不同的用途和优缺点，我们认为，目前来看并不能相互替代，但是，我们从未来 PE、PP 膜的应用领域的发展趋势来展望未来的隔膜市场，未来湿法隔膜的占比肯定会提升，预计能占到 80%的隔膜市场份额。同时，我们预计未来随着三元电池的发展，“湿法+涂覆”或成主要趋势。

4、市场空间广阔，低端市场竞争激烈，中高端市场供给不足：

根据测算，粗略估计 2020 年动力电池领域隔膜的市场规模为 20 亿平米左右。加上 3C 等消费电子方面的电池需要，预计 2020 年国内隔膜需求面积将达到 30 亿平米左右。

近几年，广阔的市场空间、较高的毛利率水平以及政策方面的支持，企业竞相布局隔膜产业。高工产研锂电研究所(GGII)调研数据显示，截至 2016 年底，国内在册的隔膜企业 50 家，其中量产的有 37 家。我们预计未来势必会出现低端市场产能过剩，中高端市场供给不足的局面。

5、投资建议：

隔膜产业未来市场广阔，当前正处于企业跑马圈地的阶段，我们认为未来的产业龙头需要具备强大的研发力量、有效专利、资金实力、高端装备以及创新技术等，建议关注创新股份、长园集团、沧州明珠、星源材质。

6、风险提示：

环保政策风险、新能源汽车需求不达预期风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzlwNGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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: 王伟 010-56800251 一般证券从业资格编号: S1060116070094

公司研究

鸿利智汇*300219*三季报业绩预增，“LED+车联网”双主业步伐稳健*强烈推荐

事项：

9月25日晚间，公司发布三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润为2.32亿元-2.71亿元，同比增速约为20%-40%。

平安观点：

1、三季报业绩预增，产能逐步释放：公司发布三季度业绩预告，预计前三季度归母净利润为2.32亿元-2.71亿元（去年同期为1.93亿元），前三季度同比增速约为20%-40%；其中第三季度约为0.78亿元-0.89亿元，同比增速约为40%-60%。我们认为公司利润增速高于行业整体增速，主要受益LED行业行情回暖，加之公司产能释放，推升公司业绩高增长。

2、行业集中度提升，封装大厂收益：LED行业经历了15年的洗牌之后竞争趋于理性，从各个环节来看：芯片行业集中度已然较高，2016年底前十大芯片厂商市场份额达到77%，营收规模达107亿元，行业格局明显；中游封装环节受益过程相对滞后，行业集中度仍有较大提升空间。芯片行业格局的稳定是整个LED产业稳定的基石，芯片行业集中将淘汰议价能力弱的中小封装厂商，进而提升封装环节的集中度，有利于整个行业持续健康发展。目前，三大LED封装厂商的营收占比持续提升，从08年的6.4%提升到了16年的13.6%，行业集中度明显提升。加之公司产能释放，推升公司业绩高增长。同时，公司收购完成的速易网络于今年6月份列入公司合并报表，推升了公司的整体业绩表现。

3、车联网布局步伐稳健，增厚公司业绩表现：鸿利智汇积极打造“LED+车联网”的双主业业态，车联网产业硬件方面目前投资了迪纳科技、鸿创动力、合众汽车等，软件服务方面全资收购速易网络，其中速易网络主营互联网营销和汽车互联网服务业务，承诺2016-2018年度实现的扣非归母净利润不低于6300万元、7600万元、9650万元。而全资子公司佛达信号于2016年成立了国内LED车灯模组/模块自动化生产线，今年2.3亿元收购丹阳谊善车灯51%股权，将逐步切入到国内整车LED应用市场。另外，公司公告转让合众汽车4.82%股权（转让后间接持股7.23%）获得0.51亿元投资收益，公司在车联网方向仍有继续并购整合的预期。

4、投资策略：受益“行业回暖+产能释放”，业绩持续增长，在双主业战略下，车联网业务有望接力LED带动公司持续成长。鉴于上游芯片价格走低，有利于增厚公司业绩。我们上调公司2017-2019年营业收入至32.57/42.09/52.82亿元（之前为30.81/35.17/38.87亿元），上调2017-2019年EPS至0.47/0.63/0.83元（之前为0.42/0.50/0.57元），对应PE为27/20/15倍，维持公司“强烈推荐”评级。

5、风险提示：转型不及预期，行业竞争加剧。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE4OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

飞亚达 A*000026*高端消费回暖，业绩重上快车道*推荐

平安观点：

- 1、腕表龙头，腾飞在即** 公司是国内腕表龙头企业，主要从事世界名表和自主品牌钟表的研发、制造、销售业务。其中，以亨吉利为代表的名表业务市占率由2012年的7.2%上升至2016年的8.0%。飞亚达市占率由2012年的1.8%上升至2016年2.6%。1H2017，公司营收16亿，同比+8.11%（1H2016同比-12.13%），业绩复苏明显。
- 2、收入端：**国内高端消费回暖，名表业务打开收入空间 由于2016年4月实施的税收新政，大幅增加了跨境进口电商和个人海淘的成本，加之奢侈品企业下调中国大陆产品定价、人民币相对欧元贬值等因素缩小中外奢侈品价差，使得海外购买奢侈品已经不具有价格优势。我们估算，回流的高端腕表市场规模将达到200-300亿元，是目前国内高端腕表市场规模的近一倍。亨吉利作为国内高端腕表零售龙头，将充分受益海外高端消费回流。
- 3、成本端：**“提质增效”成果显著，费用端改善可期 公司成本控制出色，毛利稳中有升，1H2012-1H2017，公司综合毛利率由33.5%上升至41.1%，同时，大力拓展的高毛利维修业务已初具规模，对毛利拉升作用明显。费用端方面，公司未来网点数量将以精简为主，逐步淘汰低效店面，4Q15销售费用率拐点已现，未来持续改善可期。
- 4、安全垫：**物业重估增强安全边际，国企改革提升预期 公司现有物业总面积17万平米，持有权益均为100%，参考周边物业重估价值为59.4亿（相对当前市值溢价29%），我们将RNAV估值法稍作修正，根据1H17财务数据，得到修正RNAV=15.18元，相对2017.9.25收盘价溢价32%，安全边际明显。国改方面，母公司中航工业集团明确17年工作计划之一，为继续剥离辅业，将集团涉及的国民经济大类由75个减少至60个，而飞亚达是集团旗下为数不多的非主业上市公司，未来存在整合预期。
- 5、盈利预测及投资建议：**我们预计2017-2019年，公司营收分别为32.02/33.86/35.12亿元，同比增长7.0%/5.7%/3.7%。归母净利润分别为1.56/1.87/2.14亿元，同比增长41.0%/19.9%/14.2%，当前股本对应的EPS分别为0.36/0.43/0.49元。考虑到海外消费回流，高端腕表最为受益，而公司作为国内腕表龙头，亨吉利名表业务弹性较大。加之公司整体经营稳健，质地优异，自有物业重估价值高，安全边际凸显，同时享有国企改革预期。因而，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 6、风险提示：**高端消费回流不及预期、混改进展不及预期、人民币汇率大幅波动。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5MGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

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

宇通客车*600066*二十载砥砺前行一路向上，丁酉年再经风雨急流勇进*强烈推荐

平安观点：

宇通是客车行业的龙头，客车新能源化的过程中，公司原来在传统客车时代的竞争优势仍将发挥作用，在电控和电池方面的优势，将助力公司更胜一筹。行业愈加规范，为专注于生产经营的企业创造良好的环境，未来宇通新能源客车的市占率有望到达35%以上。

- 1、公交车保有量有提高空间，座位客车新能源渗透率有望提升。**2016年我国公交车保有量为60.9万台，测算至少还有9万辆左右的增长空间。预计未来国内公交车每年的销量在9~12万台之间，其中新能源渗透率有望高于80%。座位客车的销量稳中有升，其中团体通勤客车占比提升，有助于提高座位客车新能源的渗透率。
- 2、宇通的优势区域潜力大，公交车增速有望超行业。**河南、四川、湖北等地区人口多且公交车人均保有量低，新增需求潜力大，未来销量增速有望高于全国平均水平。由于公交车销售以to B模式为主，客户的稳定性高，宇通在以上地区公交车市占率较高，如果在这些地区的高市占率可以保持，宇通将取得超行业增速，未来公交车的市占率有望达到35~40%，大中型座位客车和校车的市占率有望在40%以上。
- 3、新能源客车综合毛利高，全生命周期的成本优势可作为终端定价的依据。**我们测算2016年宇通传统车毛利率为23%左右，新能源车毛利率在32%左右。相比传统的燃油车，新能源车全生命周期具备成本优势，新能源客车全生命周期内的成本优势可作为新能源车终端定价的重要依据。

4、出口有望打开新空间。2016 年中国客车出口数量比 2012 年下降 9.8%，而宇通出口客车的数量增长 41.4%，足见宇通在海外市场的竞争力之强。2016 年宇通出口客车 7121 台，未来公司出口有望达到 2.5 万台，占公司总销量 20~25%，海外单车售价和毛利率更高，将为公司打开新空间。

5、盈利预测与投资建议：维持对公司的盈利预测，2017 年~2019 年的净利润为 43.1 亿元，48.2 亿元，50.9 亿元，公司上市 20 年来，派现 18 次，累计派现 104 亿元，接近净利润的 60%，是价值投资的优选标的。公司竞争优势扩大，市场占有率进一步提升，长期看好公司发展，上调公司评级由“推荐”至“强烈推荐”。

6、风险提示：新能源客车成本下降不及预期；新能源客车销量及终端价格上涨不及预期；海外市场推进不及预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5NGJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

龙马环卫*603686*“装备+服务”两翼齐飞，打造行业龙头白马*推荐

平安观点：

1、装备、服务需求巨大，环卫市场大有可为：

环卫机械化率提升成必然趋势，环卫装备前景广阔。截至 2015 年底，我国城市道路机械清扫率为 55.5%，整体仍停留在初级水平。31 省市中仅天津市机械化率达到全面阶段，增长潜力巨大。城镇化进程的推进以及人力成本的不断上升将加速环卫设备的市场需求。我们预计 2017-2020 年我国环卫设备增量市场空间高达 560.54 亿元。

多因素驱动，环卫市场化进程呈加速趋势。2017 年 7 月，财政部等四部门联合出台文件，明确提出污水、垃圾处理领域全面采用 PPP 模式，PPP 模式从垃圾处理领域向上游环卫领域延伸。环卫 PPP 项目具有建设周期短、轻资产运营、现金流稳定等突出特点，远优于垃圾焚烧、污水处理等传统 PPP 项目。结合当前环卫行业的订单情况，我们认为目前我国环卫服务市场化率约 30%，渗透率偏低，市场化空间超 1000 亿元。

2、环卫装备稳定增长，市占率逐步提升：公司专注于环卫中高端产品，2016 年公司环卫装备市占率达 7.39%，同比提升 0.56 个百分点。2017 年上半年，公司环卫装备总销量为 4205 台/套，同比增长 24.96%，继续保持高增长。公司研发能力出众，最新研发的抑尘车 2016 年销量达 1205 台，相比 2015 年增长 1104 台，取得巨大成功。公司环卫设备盈利能力强，近五年毛利率持续跑赢行业龙头中联环境。另外，公司产能利用率常年保持在 80%以上，年产 2800 台/套环卫专用车辆和环卫装备扩建项目将于近期投产，将大幅缓解公司目前产能短缺问题，确保公司业绩增长。

3、延伸产业链，积极拓展环卫服务业务：公司深耕环卫装备领域多年，与多地政府建立了良好合作关系，开拓环卫业务具有天然优势。公司于 2015 年 12 月成功中标总金额 35.10 亿元的海口环卫项目，目前海口项目运营良好，净利率持续提升，有望成为国内环卫服务项目标杆，助力公司环卫服务项目开拓。截至 2017 年上半年，公司在手环卫服务项目年化合同金额为 6.11 亿元，合同总金额为 59.93 亿元。近期，公司环卫装备综合配置服务定增项目获得核准批文，项目的实施将大幅提升公司环卫资产的使用效率，助力公司环卫业务市场开拓。

4、投资建议：我们预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.05、1.41、1.80 元，同比分别增长 35.1%、34.3%、27.8%，对应 PE 分别为 29.5、22.0、17.2。考虑到公司环卫装备业务稳定增长，环卫服务业务发展势头良好，最新定增过会，环卫装备综合配置服务募投项目助力公司环卫服务业务市场开拓，基于此，首次覆盖给予公司“推荐”评级，6 个月目标价 40 元。

5、风险提示：环卫 PPP 项目落地低于预期、环卫设备市场竞争加剧。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5M2JpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

久其软件*002279*电子政务与数字传播双轮驱动，公司业绩持续高增长*推荐

平安观点：

1、公司是国内电子政务行业领先企业：公司深耕电子政务行业近二十年，经过多年的发展，已成长为国内领先的电子政务企业。公司积累了电子政务行业的众多优质客户，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域构筑了竞争优势。电子政务行业客户出于数据的延续性、安全性、已经发生的软件投资、更换成本等因素考虑，有着较强的客户黏性。多年的技术积累和行业深耕为公司构筑了较高的业务壁垒，形成了公司在电子政务行业强大的核心竞争力。根据智研咨询数据，我国电子政务市场投资规模保持较快发展，2016 年同比增长率为 15.81%。公司作为国内电子政务行业领先企业，受益于行业投资规模的增长，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。

2、外延频频发力，公司数字传播业务布局日趋完善：公司在持续强化传统主业电子政务业务的同时，也在积极布局数字传播领域。2014 年 9 月，公司投资设立控股子公司久其智通，进一步加强了公司在大数据应用分析领域，尤其是互联网大数据的技术经验及实力，为公司开拓数字传播业务储备大数据技术实力。2015-2017 年，公司通过一系列收购（亿起联科技、瑞意恒动、上海移通），初步实现了在数字传播领域的战略布局。公司发力以大数据驱动的数字传播业务，将大数据与营销融合，公司的数字传播业务已成为公司业绩增长的强劲驱动力。

3、设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务：公司在深耕电子政务和集团管控业务的过程中，看到了大型企业集团客户在发展过程中的一些切实需求。公司针对客户的切实需求，布局互联网金融业务。2015 年 5 月和 2016 年 3 月，公司先后设立久金所和久金保，为大型企业集团客户提供供应链金融服务，以及为其职工提供员工贷等个人 P2P 金融服务。当前，国内供应链金融细分市场的需求旺盛。根据中国产业信息网数据，供应链金融填补了 8%-20% 的融资市场空白，到 2020 年，我国供应链金融市场规模将达到 15 万亿。公司设立久金所和久金保，布局互联网金融业务，一方面可以增强公司的盈利能力，另一方面有助于加强与现有企业集团客户的合作关系，为后续业务开展奠定坚实基础。

4、盈利预测与投资建议：我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.49 元、0.65 元、0.86 元，对应 9 月 27 日收盘价的 PE 分别约为 24.6、18.6、14.2 倍。公司是我国电子政务行业领先企业，在财税、统计、交通、司法、民生等细分行业领域有较明显的竞争优势。当前，我国电子政务市场投资规模保持较快发展，公司电子政务业务未来持续快速增长可期。自 2015 年起，公司通过一系列并购，初步实现了在数字传播领域的战略布局。在数字传播行业高增长的推动下，结合公司在数字传播领域日益完善的业务布局，公司数字传播业务将是拉动公司业绩持续高增长的又一强大助力。公司设立久金所和久金保，拓展互联网金融业务，目前发展势头良好。我们看好公司的未来发展，首次覆盖，给予“推荐”评级。

5、风险提示：电子政务业务发展不达预期；数字传播业务发展不达预期；互联网金融业务发展不达预期。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzE5OWJpZ2RhGEuYWRtaW4=>

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

生物股份*600201*动保行业持续景气，口蹄疫龙头高速成长*推荐

平安观点：

1、规模化养殖户扩张，直补政策推出，动保行业持续景气：从养殖结构上看，近年来生猪养殖规模化程度提升，规模化养殖户对疫苗防疫效力更为重视，对价格不敏感；生猪量方面，目前定点生猪屠宰量连续六个月同比正增长，1H2017 我国生猪出栏同比正增长，我们认为规模养殖企业生猪出栏可能已抵消散户的退出，且规模化养殖户扩张迅速；长期来看，2017 年先打后补政策确立了强免疫疫苗由政府招标向市场化过度的趋势，预计政策逐步实行将打开动保行业的成长空间，动保行业步入持续景气阶段。

2、公司业务受益于口蹄疫市场扩容：口蹄疫市场疫苗规模约 17.5 亿元，生猪渗透率仅 15%，未来随直补政策推出及规模化养殖户扩张，预计 2020 年生猪渗透率增至 45%，市场规模增至 54.2 亿元。公司是口蹄疫市场疫苗龙头，2016 年市占率近 60%，公司疫苗生产工艺先进，口蹄疫疫苗免疫效力优质，规模化养殖户渗透广泛，口蹄疫 A 型毒株（WH-09）具有垄断优势，目标客户正向出栏 5000 头养殖户快速下沉，预计未来 4 年公司口蹄疫市场疫苗将以不低于行业预计增速 32% 的复合增长率快速增长。

产品线日趋丰富，收入结构逐步多元化：公司在保证口蹄疫疫苗竞争优势的基础上，近期推出的多个新品如圆环疫苗，

BVD-IBR 疫苗等具有较大发展潜力，圆环疫苗 1H2017 收入 5000 万元，超去年全年营收，预计 2017 年营收 1 亿元；牛二联 BVD-IBR 疫苗具备国内先发优势，预计全年营收 2000 万元。此外公司 2017 年收购辽宁益康生物，丰富了公司猪用菌苗、禽类疫苗及宠物疫苗产品品类，成功进入禽流感招采苗领域。未来公司拟在圆环、BVD-IBR，鸡类疫苗、宠物疫苗上共同发力，营收多元化发展。

3、盈利预测：我们预计公司 2017-2019 年实现净利润 8.4、10.8、13.8 亿元，对应 EPS 分别为 1.30、1.68 元和 2.16 元，对应 PE 为 25.4、19.7、15.4 倍。首次覆盖给予“推荐”评级。

4、风险提示：口蹄疫市场苗销量低于预期的风险；圆环、BVD-IBR 新品销量低于预期的风险。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzlwMWJpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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

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

宁波华翔*002048*参与尼桑电池收购、新能源布局再进一步*强烈推荐

事项:

公司与 GSR、金沙江资本基于运用尼桑电池技术在中国扩产展开深入合作，于 2017 年 9 月 28 日在上海签署合作备忘录。

平安观点:

1、计划参与尼桑电池并购项目，并且入股合资公司：公司拟增资 1 亿元参股 AESC（中国）动力电池，其中 GSR 获得的尼桑电池技术在中国扩产的许可授权持续有效且为独家排他性质。公司计划认购尼桑电池并购基金不超过 1 亿美元份额，参与尼桑动力电池并购项目，预计整体并购金额约为 10 亿美元。金沙江资本同意给予公司运用尼桑电池技术进行国内扩产的每家工厂 10%股权优先权。

2、积极布局新能源相关业务、契合节能减排趋势：公司在专注于内饰件领域的同时，也在积极布局轻量化和新能源业务，在动力电池连接线、冷却系统、轻量化壳体等产品已有技术储备。AESC 为日产动力电池供应商，为全球动力电池巨头，产品一致性和可靠性经历日产 leaf 长时间验证。预计 AESC 未来将在国内新建工厂，扩大美国、英国、日本产能，此次合作将加深公司对电池产品的理解程度，加快量产速度，为公司长远布局奠定坚实的基础。

契合汽车电子轻量化趋势，大众产业链带动放量。公司募投热成型轻量化、汽车电子等项目，产品附加值得以提升，其下游大客户大众在国内开启新品周期，产能至 2020 年有望提升 50%，公司相关配套产品也有望放量，带动业绩成长。

3、盈利预测与投资建议：公司是国内优秀内外饰件供应商，产品线持续延伸不断拓展市场空间，轻量化和新能源产品打开长远成长空间。维持 2017-2019 年盈利预测，2017-2019 年 EPS 分别为 1.67、2.12、2.66 元。目标价 33 元，维持“强烈推荐”评级。

4、风险提示：1) 乘用车市场景气度不及预期；2) 德国华翔亏损加剧。

全文链接：<https://pasri.pa18.com/er/r/MzlwM2JpZ2RhdGEuYWRTaW4=>

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

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
				2017-09-28	2015A	2016A	2017E	2018E	(百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2015A	2016A	2017E	2018E		
002048	宁波华翔	汽车	强烈推荐	24.0	161	714	883	1126	530	0.30	1.35	1.67	2.12	80	18	14	11	王德安	2017-09-29
600201	生物股份	农林牧渔	推荐	33.2	480	645	838	1080	642	0.75	1.00	1.30	1.68	44	33	26	20	文献	2017-09-28
002279	久其软件	计算机	推荐	12.1	135	219	351	465	711	0.19	0.31	0.49	0.65	64	39	25	19	张冰	2017-09-28
600066	宇通客车	汽车	强烈推荐	24.5	3535	4044	4309	4818	2214	1.60	1.83	1.95	2.18	15	13	13	11	王德安	2017-09-27
603686	龙马环卫	环保公用	推荐	33.1	151	211	285	383	272	0.55	0.78	1.05	1.41	60	42	32	23	皮秀	2017-09-27
000026	飞亚达 A	商贸零售	推荐	11.7	122	111	156	187	439	0.28	0.25	0.36	0.43	42	47	32	27	陈建文	2017-09-26
300219	鸿利智汇	电子	强烈推荐	13.0	152	138	335	452	713	0.21	0.19	0.47	0.63	62	69	28	21	刘舜逢	2017-09-26
002717	岭南园林	建筑	强烈推荐	28.8	168	261	504	749	416	0.40	0.63	1.21	1.80	72	46	24	16	严晓情	2017-09-22
600196	复星医药	生物医药	强烈推荐	34.0	2460	2806	3293	3890	2495	0.99	1.12	1.32	1.56	34	30	26	22	魏巍	2017-09-22
603866	桃李面包	食品饮料	强烈推荐	37.1	347	436	481	619	450	0.77	0.97	1.07	1.38	48	38	35	27	文献	2017-09-21
603668	天马科技	农林牧渔	推荐	14.4	66	80	127	177	297	0.22	0.27	0.43	0.60	66	53	34	24	励雅敏	2017-09-20
300488	恒锋工具	中小市值	推荐	32.8	68	75	115	150	105	0.65	0.71	1.10	1.43	50	46	30	23	缴文超	2017-09-19
601238	广汽集团	汽车	强烈推荐	27.0	4232	6288	11596	14274	6501	0.65	0.97	1.78	2.20	41	28	15	12	王德安	2017-09-19
300122	智飞生物	生物医药	推荐	26.5	197	33	438	1129	1600	0.12	0.02	0.27	0.71	221	1325	98	37	叶寅	2017-09-19
300123	太阳鸟	中小市值	强烈推荐	15.2	14	18	29	45	302	0.04	0.06	0.10	0.15	380	253	152	101	缴文超	2017-09-19
600422	昆药集团	生物医药	强烈推荐	11.7	421	407	436	518	789	0.53	0.52	0.55	0.66	22	23	21	18	魏巍	2017-09-13
000910	大亚圣象	轻工制造	推荐	20.8	318	541	706	863	555	0.57	0.97	1.27	1.55	36	21	16	13	严晓情	2017-09-11
600438	通威股份	电力设备	强烈推荐	9.7	331	1025	1984	2462	3882	0.09	0.26	0.51	0.63	107	37	19	15	皮秀	2017-09-11
002239	奥特佳	汽车	推荐	4.8	223	446	509	631	3131	0.07	0.14	0.16	0.20	68	34	30	24	王德安	2017-09-11
000538	云南白药	生物医药	强烈推荐	89.6	2771	2920	3391	3941	1041	2.66	2.80	3.26	3.78	34	32	27	24	魏巍	2017-09-10
600104	上汽集团	汽车	强烈推荐	30.4	29794	32009	37046	41701	11683	2.55	2.74	3.17	3.57	12	11	10	9	曹群海	2017-09-06
600919	江苏银行	银行	推荐	8.3	9497	10611	11716	12903	11544	0.82	0.92	1.01	1.12	10	9	8	7	袁喆奇	2017-09-06
601633	长城汽车	汽车	推荐	12.3	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	8.0	21	86	132	219	611	0.04	0.14	0.22	0.36	200	57	36	22	徐勇	2017-09-05
603066	音飞储存	机械	推荐	14.5	68	82	100	124	302	0.22	0.27	0.33	0.41	66	54	44	35	吴文成	2017-09-04
600535	天士力	生物医药	推荐	35.1	1479	1176	1401	1688	1080	1.37	1.09	1.30	1.56	26	32	27	22	魏巍	2017-09-04
600884	杉杉股份	电力设备	强烈推荐	24.3	665	330	807	1166	1123	0.59	0.29	0.72	1.04	41	84	34	23	张龔	2017-09-03
002398	建研集团	建筑	强烈推荐	14.2	202	167	224	296	346	0.58	0.48	0.65	0.86	24	30	22	17	吴佳鹏	2017-09-01
002792	通宇通讯	通信	推荐	41.8	247	209	193	231	226	1.10	0.93	0.86	1.02	38	45	49	41	汪敏	2017-08-31
002551	尚荣医疗	生物医药	推荐	9.7	136	114	133	150	665	0.20	0.17	0.20	0.23	49	57	49	42	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	6.1	277131	278249	283469	294476	356406	0.78	0.78	0.80	0.83	8	8	8	7	励雅敏	2017-08-31
000338	潍柴动力	汽车	推荐	7.4	1391	2441	5206	5482	7997	0.17	0.31	0.65	0.69	43	24	11	11	王德安	2017-08-31
601939	建设银行	银行	强烈推荐	7.0	228145	231460	239829	249935	250011	0.91	0.93	0.96	1.00	8	8	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	26.4	4632	5662	6117	7570	6079	0.76	0.93	1.01	1.25	35	28	26	21	文献	2017-08-31
601169	北京银行	银行	强烈推荐	7.38	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	5.11	71	80	102	134	1450	0.05	0.06	0.07	0.09	102	85	73	57	张冰	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他人。

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