

每周重点报告

2017 年第 39 周

光大证券研究所

2017-09-29

重点报告列单

总量研究报告

总量研究	报告标题	报告类型	研究员/联系人	报告日期
宏观	工业利润短期仍较亮眼--2017年1-8月工业利润点评	宏观简报	郭永斌,张文朗	2017-09-28
宏观	周期板块的故事还未结束—光大宏观十日谈	宏观动态	周子彭,张文朗,刘政宁,黄文静,谢超,郭永斌,邓巧锋	2017-09-27
策略	需求趋弱的影响加大——光大策略中观行业周观察(9月第4周)	策略动态	张安宁	2017-09-25
策略	除了金融,我们还看好必需消费	策略周报	张安宁	2017-09-24
金融工程	沪深300平仓看空,市场情绪较为谨慎——量化择时及行业配置周报 20170924	金融工程周报	胡骥聪,蒋俊阳,刘均伟	2017-09-25
金融工程	期权市场情绪短期较为谨慎-衍生品周报 20170924	金融工程周报	祁嫣然,蒋俊阳	2017-09-24
固定收益	有色金属行业半年报数据观察—信用周报	固定收益周报	刘琛,张旭	2017-09-24
固定收益	ST重钢最新重整进展点评	固定收益动态	刘琛,张旭	2017-09-24
基金	选择高息价值防御基金配置	基金周报	张美云	2017-09-25

行业研究报告

行业	评级	报告标题	报告类型	研究员/联系人	报告日期
基础化工	增持	饲料添加剂继续涨价,出口预期提振尿素行情	行业周报	赵启超,裘孝锋	2017-09-27
石油化工	增持	OPEC会议未达成延长减产协议,短期关注地缘政治的影响——原油周报第20期	行业周报	赵乃迪,裘孝锋	2017-09-27
环保	买入	环境监测上升到新高度,关注业务模式新变化	行业周报	郑小波,陈俊鹏	2017-09-25
公用事业	增持	做好煤电油气运保障工作,继续建议关注改革三重奏	行业周报	于鸿光,王威	2017-09-25
钢铁行业	增持	需求波动导致钢价承压,钢协刊文再挺钢铁业盈利	行业周报	王凯,王招华	2017-09-25

煤炭开采	增持	期货风险快速释放，现货短期高位运行	行业周报	唐宗辰	2017-09-25
纺织和服装	增持	品牌复苏确立、重申行业机会，进口零售电商监管过渡期再延一年	行业周报	李婕,孙未未,罗晓婷	2017-09-24
有色金属	买入	短期消息面偏空，看好铝、钴、锂	行业周报	刘慨昂,李伟峰	2017-09-24
中小盘	增持	周期轮回，成长顺位	行业周报	肖沛,刘 晓波,王琦,司马湫	2017-09-24
批发和零售贸易	增持	零售行业周报第 210 期 (2017.9.18-2017.9.22)：九月最后一周，个股分化加剧	行业周报	唐佳睿,邬亮,孙路,程璐	2017-09-24
通信行业	买入	光通信引领通信板块大涨，持续看好后续行情	行业周报	石崎良,田明华	2017-09-24
国防军工	增持	中央军民融合发展委员会二次会议召开，民参军将受益	行业简报	罗敬军,赵晨	2017-09-25
非金属类建材	买入	旺季来临水泥价格持续上涨	行业动态	胡添雅,陈浩武,师克克	2017-09-24
纺织和服装	增持	探寻 LVMH 并购整合之路	行业深度	李婕,丁凡	2017-09-26
通信行业	买入	5G 进度持续加快，关注板块性机会—5G 行业动态跟踪	行业会议 PPT	田明华	2017-09-29
批发和零售贸易	增持	零售行业数据月报（2017 年 9 月 26 日更新）	行业数据库	唐佳睿,程璐,孙路,邬亮	2017-09-27
非金属类建材	买入	光大水泥行业周报(09.15-09.22)-2017 年	行业数据库	胡添雅,陈浩武,师克克	2017-09-24

公司研究报告

公司	评级	报告标题	报告类型	研究员/联系人	报告日期
恒瑞医药	增持	恒瑞医药：重磅新药吡咯替尼列入优先审评名单，创新药即将进入收获期	公司简报	经煜甚	2017-09-28
豫金刚石	买入	一期员工持股顺利推进，继续看好未来珠宝钻石放量	公司简报	肖沛,刘 晓波	2017-09-28
万科 A	增持	全国龙头房企，物流地产+长租公寓加速扩张	公司动态	陈浩武,何缅甸,范晓佳	2017-09-28
当代明诚	买入	启动非公开增发并购新英体育，深度绑定新英管理层	公司动态	王铮	2017-09-24

特别声明：

本资料为光大证券研究所研究报告摘录，所载信息均摘编自光大证券研究所已正式发布研究报告，供机构投资者客户参考。若对报告摘编产生歧义，应以报告发布当日完整内容为准。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关分析意见及建议，可能会随着时间的推移而变动，光大证券研究所可在不发出通知的情形下做出更新或修改，投资者请自行关注并及时跟踪相应的更新或修改。

重点报告摘要

总量研究报告摘要

宏观

工业利润短期仍较亮眼——2017年1-8月工业利润点评

研究员/联系人：郭永斌, 张文朗

周期品价格继续增长拉动PPI反弹是本月工业利润增长的主要原因。8月单月工业利润同比增长24%（7月为16.5%），1-8月工业利润同比增长21.6%（1-7月为21.2%）。分行业来看，上游利润增长继续放缓，中游利润受石油、钢铁、化工品价格反弹影响，工业利润增长反弹，下游利润增长平稳。受周期品价格继续上行，国有企业利润继续保持高增长，但私营企业利润增速下滑。

往前看，8月份基建、制造业投资均表现出回落，同时社消也表现出回落，内需继续下滑，受此影响，目前铁矿石、钢铁、煤炭、化工品价格均表现出疲软态势，预计PPI通胀将回落。但受供给侧限产和环保督查影响预计价格仍将高位波动，根据预测，9月份工业利润同比增速或放缓至20%左右，1-9月工业利润同比增长21%左右，这对相关板块形成支撑。但四季度由于PPI同比高位回落，工业利润增速会有比较明显的下行。

宏观

周期板块的故事还未结束——光大宏观十日谈

研究员/联系人：周子彭, 张文朗, 刘政宁, 黄文静, 谢超, 郭永斌, 邓巧锋

国内大宗商品价格指数比去年同期仍增长23%，全球能源价格在OPEC执行减产力度加强和全球需求上涨预期复苏带动下受到支撑。需求偏弱，中国近期有色、钢铁、橡胶等工业品价格回落，但受供给侧改革支撑，预计未来几月仍处于高位震荡状态，周期行业的季报预计仍有不俗表现。部分反映季节性因素，央行近期流动性稍显偏松迹象，但利率难下行。信用利差近期回落，但下行空间有限。

策略

需求趋弱的影响加大——光大策略中观行业周观察（9月第4周）

研究员/联系人：张安宁

◆一周行业观察

上周煤炭、钢铁、有色等主要产品期货价格均出现下跌，需求趋弱的影响开始显现。此外，上周8个城市相继出台房地产调控政策，地产调控的再次加码进一步增加了市场对未来房地产投资需求下行的担忧。向后看，在供给侧不再出现边际强化的情况下，需求端的超预期变化对周期品价格走势的影响在加大。由于未来一段时期，需求下行的趋势较为确定，这或将不太利于周期品价格的再次走强。

◆上游

煤炭：上周焦煤、焦炭和动力煤期货价格下跌，冬季对煤炭采暖的限制或将进一步拖累煤炭需求。

油气：上周布伦特原油、WTI原油价格有所上涨，主要受益于库存下滑以及OPEC未来可能的进一步减产计划。

有色金属：上周受需求下行及美元走强拖累，铜、镍延续下跌趋势继续回调，黄金价格有所下跌。

◆中游

钢铁：上周钢铁主要品种价格暴跌，受需求趋弱打击较大，而楼市调控再次加码或将进一步对钢铁价格形成拖累。

水泥：上周水泥市场价格普涨，主要是行业错峰生产、企业协同提价导致。

机械：8月工程机械销售继续保持高增长，主要受益于前期低基数影响。

化工：上周主要化工品价格涨跌互现，纯碱市场供不应求，价格上涨短期仍有支撑；MDI短期震荡盘整为主。

造纸：包装纸行业将进入消费旺季，需求端对箱板、瓦楞纸等有较强支撑。

◆下游

房地产：8月70大中城市房价中一线城市和热点二线城市新建商品住宅价格环比下降或持平，同比涨幅全部回落。9月以来地产销售全面转负，“金九银十”或难再现。上周包括重庆、长沙、石家庄、武汉等8个城市也出台了限售等房地产调控政策，全国房地产调控再次扩围。

粮食酒类：国内肉类市场需求低迷，生猪市场供应相对宽松，即将到来的双节消费对国内生猪市场价格提振作用有限。

◆风险提示

需求下行超预期，导致周期品价格下跌。

策略

除了金融，我们还看好必需消费

研究员/联系人：张安宁

市场短期走势仍较平稳，但4季度盈利回落较为确定，市场能见度可能下降。因此从风险收益比的角度来看，未来一段时期内，除了我们一直推荐的估值较低、业绩稳中有升的大金融板块，我们还相对看好食品

饮料、纺织服装、医药等必需消费板块。首先，随着 PPI 的回落以及上游原材料价格上涨逐渐向中下游的传导，PPI 与 CPI 之间的缺口逐渐收敛，从而有利于市场风格逐步偏向消费。其次，大多数消费性行业估值仍处于较低水平。第三，业绩上消费板块内部面临分化，以家电为代表的地产“后周期”板块将受到地产销售下行的滞后影响，而食品饮料、纺织服装、医药等行业业绩增速均在回升。最后，必需消费板块机构持仓占比处于较低水平，特别是纺织服装、医药等行业，前期机构持仓比例持续下降。

金融工程

沪深 300 平仓看空，市场情绪较为谨慎——量化择时及行业配置周报 20170924

研究员/联系人：胡骥聪, 蒋俊阳, 刘均伟

本周择时观点：看多中证 500 和创业板指；上证综指与沪深 300 目前观点偏谨慎，建议观望。

本周行业配置：RSRS 行业轮动模型 9 月建议配置行业为：钢铁，建材，有色金属。

市场综合情绪指数：综合情绪指数继续回落，市场情绪偏中性。本周市场情绪综合指数当前值为 44，较上周情绪值 49 有所下降，呈现中性偏谨慎的情绪。本周 HS300 指数收于 3837.73，上涨 0.17%。我们预计 HS300 后市震荡的概率较大。

细分情绪变量：大部分指标出现中性偏谨慎信号，短期震荡可能性较大。其中相对强弱指标处于相对高位，后市有反转风险；投资者增速指标处于相对低位，ETF 赎回力度有所上升以及 A 股换手率、期指溢价率指标、强势股占比指标、融资增速指标与上涨家数占比指标有所下降，反映了一种中性偏谨慎的情绪色彩；股东净减持率指标有所下降与期权 PCR 指标维持低位，呈现中性偏乐观的情绪状态。

RSRS 择时：看多创业板指与中证 500；沪深 300 与上证综指偏谨慎。上周二收盘后 RSRS 沪深 300 择时模型给出平仓信号，我们对沪深 300 的择时观点开始转为谨慎偏空。上证综指上周末 RSRS 指标有所上升，但尚未触发开仓阈值，保持谨慎看空的观点。中证 500 与创业板指上周皆有所下跌，但其 RSRS 指标值持续攀升，分别达到接近 2 与 1.5 的高位，继续维持对它们的看多观点。

RSRS 行业轮动模型：本周收益率为-1.80%，全行业等权基准收益率为-0.42%，跑输基准 1.38%。该模型自 6 月 1 日起至今，样本外收益为 10.80%，同期全行业等权基准收益 10.71%，超额收益 0.09%。

金融工程

期权市场情绪短期较为谨慎-衍生品周报 20170924

研究员/联系人：祁嫣然, 蒋俊阳

期权卖方布林带策略净值上涨。依据策略规则，期权卖方策略本周换仓为开仓卖出 50ETF 沽 10 月 2.70，本周标的价格较上周上涨 0.26%，布林带策略模拟账户净值上涨 1.01%，策略周度模拟净值 662.66 万元。

期权市场情绪短期较为谨慎，中长期呈中性。本周期权成交量小幅下降，日均成交量 68.95 万张，较上周下降 0.03%。本周期权隐含波动率小幅震荡略有下降，截止周五收盘，波动率指数为 12.59。PCR 指标上来看，成交量 PCR 处于历史 20.09%分位水平，较上周小幅上升，反映市场情绪中性。本周上证 50ETF 震荡上升，周度价格较上周上涨 0.26%，期权隐含波动率小幅震荡略有下降。从波动率结构看，除当月合约外，其它月份合约波动率结构较为均衡，当月合约 PC Skew 向低行权价方向倾斜，市场情绪短期较为谨慎，中长期呈中性。综合来看，期权市场情绪短期较为谨慎，中长期呈中性。

基差小幅震荡，三大股指保持分化。本周三大股指中，沪深 300、上证 50 分别上涨 0.17%、0.40%，中证 500 下跌 0.76%。IF 合约周内一度出现升水，IC 合约基差小幅震荡，IH 合约基差小幅震荡保持升水。

固定收益

有色金属行业半年报数据观察—信用周报

研究员/联系人：刘琛, 张旭

◆有色金属板块—存量债排名稳定，上半年净融资收缩：

17 年中万有色金属发行规模由上半年的 2695.5 亿元，增长至 9 月中旬规模达到 3026.6 亿元，在中万行业中排第 12 位；然而上半年多数月份有色金属行业的净融资为负增。板块产业债以中高等级为主，发债主要类型以中票和公司债为主。

从有色金属行业半年报数据看：

- 1) 经营活动略有好转，投资、筹资增加；
- 2) 杠杆率变动不大，偿债能力有所回升；
- 3) 盈利能力持续缓慢恢复。

◆AA+评级有一定利差空间

从我们建立的行业信用利差数据库来看，当前 AAA 评级有色金属行业产业债基础信用利差处于历史 34%分位处（光大行业利差历史数据为自 2010 年开始的周度数据），AA+和 AA 评级分别位于历史 80%和 14%分位处；从基础利差或超额利差角度来看，有色金属行业 AA+评级有一定空间。

◆一级市场：市场发行稳中有升，发行利率继续回落

净融资延续上升势头，新发好转体现在中票品种，中票净融资由负转正，发行市场稳中有升；

行业方面建筑装饰、房地产、钢铁、采掘新发上升，交通运输回落，建筑装饰、房地产、钢铁净融资为正，交运、采掘为净偿还状态。

◆二级市场：收益率震荡，信用利差延续收窄态势

交投缩量，各券种收益率震荡，信用利差除 7 年期公司债外均震荡下行，7 年期公司债信用利差走势分化，AAA 评级小幅收窄，AA+和 AA 评级略微走高。

固定收益

ST 重钢最新重整进展点评

研究员/联系人：刘琛, 张旭

◆事件：ST 重钢 9 月 22 日晚发布最新的破产重整公告称，截至 17 年 9 月 21 日，管理人共接受 1443 家债权申报，申报债权总额为人民币 383.59 亿元，目前债权审查工作仍在进行。

◆公司背景:

重钢股份为地方国有钢铁企业，第一大股东为重庆钢铁集团有限责任公司，实际控制人为重庆市国资委。以下渝富集团为重庆市政府批准成立的从事国有资本运营的公司。

◆重大资产重组终止，债权人申请对公司重整:

公司于16年8月31日签署框架协议，并与9月1日发布《关于签署重大资产重组框架协议的公告》，协议签署方明确为重庆渝富控股集团有限公司，达成资产出售和收购的初步意向，最终方案仍需进一步协商并另签署正式交易文件。

公司于17年4月28日，公告重组方案能否继续推进存在较大风险，原因1) 监管：方案较为复杂，拟置入的渝富集团主要资产，涉及监管政策要求，拟置入资产方案能否满足境内外两地监管要求存在不确定性；2) 债务情况复杂：本次拟置出钢铁资产涉及债务规模大，债权人多，同时兼顾较复杂的涉诉债务，能否与主要债权人达成一致也存在不确定性。最终公司于17年5月2日决定终止本次重大资产重组。最终该公司债由担保人重庆国创投资管理有限公司完成本息兑付，并于17年6月26日摘牌。

17年4月24日，公司债权人申请对公司重整。重庆市第一中级人民法院于7月3日裁定受理债权人（重庆来去源商贸有限公司）对公司的重整申请；9月22日公司关于重整最新进展进行公告。

◆重整时间紧迫，公司短期债务上升:

17年5月26日中诚信下调重钢股份主体评级，由AA-至BBB。目前已确定的353.5亿元的债权占负债合计376.04亿的94%，申报总额383.6亿元，预计债权审核工作接近尾声。

9月22日公司公告同时称，公司实施并完成重整，有利于改善公司资产负债结构，避免连续亏损，同时需避免被终止上市风险。根据《上市规则》，如果公司17年年报中审计净利润、或期末净资产仍为负值，公司股票将于年报披露日起停牌；同时，若法院在7月3日到17年年报披露日之间，没有裁定批准重整计划，公司股票未能复牌，直接进入暂停上市阶段。

因此，在今年四季度至17年年报披露日之间，公司要尽可能就重组方案达成一致，并通过法院裁定批准。

基金

选择高息价值防御基金配置

研究员/联系人：张美云

资金价格平稳。钢铁行业基金跌幅居前，食品涨幅较好。选择高息类、价值类、防御性有业绩支撑行业基金进行配置。股债收益率比较低，控制仓位风险。

行业研究报告摘要

涉及行业：基础化工

行业评级：增持

饲料添加剂继续涨价，出口预期提振尿素行情

研究员/联系人：赵启超, 裘孝锋

◆光大重点跟踪产品中，本周涨幅靠前的品种：维生素 B2 (+27.1%)、氢氟酸 (+13.9%)、尿素（波罗的海小颗粒）(+10.6%)、百草枯 (+10.3%)、合成氨 (+8.4%)、氟化铝 (+8.0%)、尿素（华鲁恒升小颗粒）(+7.1%)、纯 MDI (+6.7%)、色氨酸 (+5.6%)、氨纶 (+5.6%)；本周跌幅靠前的品种：聚合 MDI (-15.4%)、丁苯橡胶 (-11.0%)、顺丁橡胶 (-9.0%)、天然橡胶 (-7.5%)、硬泡聚醚 (-5.5%)、PVC (-4.7%)、软泡聚醚 (-4.3%)、环氧丙烷 (-4.0%)、TDI (-3.8%)、己二酸 (-3.7%)。

◆行业动态及观点：下游需求向好，环保严格，饲料添加剂价格继续上涨：受下游需求向好，养殖业景气度向上，同时环保收紧，供给端收缩，近段蛋氨酸、赖氨酸、苏氨酸等相继上涨，维生素各品种价格暴涨，饲料添加剂各品种价格有望维持高位，本周维生素 B2 上涨 27.1%，色氨酸上涨 5.6%。尿素价格大幅上涨：目前尿素均价 1634 元/吨，环比上周上周 4.41%，外盘价格高涨带动中国集港 FOB 价格涨至 275 美元/吨（大颗粒）。印度库存低位下 IPL 紧急发布新一轮标购计划，中东供货紧张下中国货源标购机会重现。目前的中国 FOB 出口价格相对内销已经出现竞争力，中东现货价格上涨继续为国内涨价提供动力。无烟煤价格环比上月上涨 11.5%亦对成本支撑坚定，新一轮补库存有望开启。锦纶氨纶双双上涨，库存下降：本周锦纶价格大涨 500-600 元，切片价格上涨 300 元，己内酰胺价格大涨 800 元，锦纶民用丝价差扩大 200-300 元，锦纶切片价差缩小 500 元，己内酰胺价差扩大 700 元。本周锦纶丝产销良好，库存下降，下周继续看好切片和锦纶丝价格上涨。本周氨纶价格上涨 500 元，原料 MDI 价格上涨 700 元，氨纶价差扩大 360 元。行业产销良好，库存下降至 25 天以内，下周继续涨价概率较大。制冷剂企稳，氢氟酸和甲烷氯化物价格上涨：R22 价格涨至 132000-13700 元/吨，R134a 集中在 21000-22000 元/吨，R125 在 3.3-3.7 万元/吨，R32 报盘至 15000-15500 元/吨。环保、局部地区煤改气及装置例行检修导致氢氟酸装置开工率较低，后市节日期间局部地区危化品运输禁行、及大会召开将成为影响氢氟酸供应的后续因素，短期供货偏紧仍将延续，原材料支撑下，制冷剂价格或继续上行。

◆投资观点：目前大部分化工产品受制于环保压力供给收缩，环保安监督察的引入导致囚徒困境变为合作博弈，目前石化化工下游库存没有出现明显的累积，需求旺季下化工产品价格仍有望超预期，此轮景气周期持续时间或将超过以往。我们建议继续关注估值合理且未来进一步享受成长期权的一线 and 次一线龙头：扬农化工、万华化学、桐昆股份、华鲁恒升、鲁西化工和新和成，此外建议关注受益产品价格上涨的阳煤化工、亿帆医药、花园生物、仙琚制药、广济药业、三友化工、新安股份、黑猫股份、中泰化学和兴发集团等。成长股方面推荐锂电产业链和电子化学品，建议关注细分龙头：晶瑞股份、江化微、广信材料、当升科技、天赐材料、新宙邦、星源材质、新纶科技。

◆风险提示：下游需求下滑的风险；宏观经济大幅下滑的风险。

涉及行业：石油化工

行业评级：增持

OPEC 会议未达成延长减产协议，短期关注地缘政治的影响——原油周报第 20 期

研究员/联系人：赵乃迪, 裘孝锋

我们认为原油价格呈区间波动的格局，主要在 45-65 美元/桶之间。建议重点关注如下标的：一是海外资产油气收购，我们首选二叠纪盆地有资产并购的新潮能源，其次是新奥股份、中天能源和洲际油气；二是大型炼化企业中国石化、华锦股份和上海石化，以及即将进入的大型炼化企业，如恒力股份、荣盛石化和恒逸股份；三是涤纶长丝企业的桐昆股份，以及丙烷脱氢企业卫星石化和东华能源等。

涉及行业：环保

行业评级：买入

环境监测上升到新高度，关注业务模式新变化

研究员/联系人：郑小波, 陈俊鹏

◆本周环保板块指数下跌1.1%、公用事业指数下跌1.22%，沪深300指数上涨0.18%，创业板指数下跌0.53%。

◆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》，《意见》针对目标、政府责任、部门联动协作、污染源监测、监测数据质量及责任界定、作假追究惩处、监测体系法规建设等做了顶层设计。

1) 明确目标：提出到2020年“三个建立、两个确保”：全面建立环境监测数据质量保障责任体系，建立环境监测数据弄虚作假防范和惩治机制，健全监测质量管理体系。确保监测机构和人员独立公正，确保监测数据全面、准确、客观、真实。

2) 强调党委政府的领导监督责任、杜绝干预：地方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，各级环保部门和质量监督部门对环境监测机构负监督责任。针对地方政府干扰环境监测的行为予以严惩。

3) 统一标准规范、强调部门联动协作：环保部建立全国统一的环境监测规范，加快环境质量监测和污染源监测规范的完善。强调环保部与其他各部门涉及环境质量的内容共享和统一，公安机关配合环保部做好环境监测行政执法和刑事司法的衔接。

4) 明确排污企业污染源自行监测的主体责任，规范监测要求：要求排污企业对自行监测数据的完整、真实性负责，对篡改伪造监测数据以排放污染物的按日计罚。要求即时监测，并全国联网、直报监督部门。

5) 界定责任追溯，严惩数据弄虚作假：建立“谁出数据谁负责、谁签字谁负责”的责任追溯制度，相关责任人终身负责。针对环境监测机构、污染源自行监测主体弄虚作假行为，依法给予严厉处罚。

◆我们认为提升监测数据的真实性是环保未来排污权、环境税及碳排放等的基础工作；中办、国办发文明提升环境监测领域的新高度，强调党委、政府的监督责任，减少干预以及强调未来环境数据与司法数据共享，为未来环境案件的侦查及判处提供了保障；环境监测领域的第三方服务有望提速。利好环境监测龙头企业：推荐盈峰环境（监测+PPP），建议关注聚光科技、雪迪龙。

◆投资组合：启迪桑德、博世科、岳阳林纸、天翔环境

◆风险提示：政策执行力度低于预期。

涉及行业：公用事业

行业评级：增持

做好煤电油气运保障工作，继续建议关注改革三重奏

研究员/联系人：于鸿光, 王威

公用事业周观点：电力行业在三项重大改革（供给侧改革、国企改革、电力体制改革）的推动下，正在发生潜移默化但却不能忽视的变革。上述改革均无法对行业短期盈利产生实质性影响，行业短期基本面仍运行于传统的煤价、电价、机组利用率几项要素构成的维度中。四季度用煤旺季及安全生产、环保限产等背景下，煤价易涨难跌，火电行业盈利仍无法走出低迷，唯煤价回落、下一次电价调整能够令行业走出盈利困局。维持公用事业“增持”评级，推荐标的包括三峡水利、涪陵电力、太阳能等。

涉及行业：钢铁行业

行业评级：增持

需求波动导致钢价承压，钢协刊文再挺钢铁业盈利

研究员/联系人：王凯, 王招华

投资建议

短期关注：（1）本周钢价下跌 2.47%，主要是受宏观经济、需求偏弱的影响，而与此同时，供给层面暂未有实质性的减产；（2）经销商钢材库存下跌了 0.36%，结束了此前连续五周的上涨态势；（3）中钢协常务副会长撰文指出当前钢铁行业整体盈利水平尚有一定的提升空间，鼓励逐步用电炉置换高炉-转炉流程。

板块观点：目前钢铁板块在需求不及预期的影响下出现了调整，但是面向未来 3-6 个月，我们相信供给下降的速度会超过需求下降的幅度，钢铁行业的景气高点预计出现在取暖季之后，钢铁行业的盈利仍然面临良好的政策和市场环境，我们继续倾向于认为钢铁板块在震荡后仍然会向上，重点推荐三季度预期盈利佳、PE 估值低的钢铁股票，同时也建议积极关注各种钢铁原辅料涨价带来的投资机会。

股票关注：9 月关注：方大炭素、方大特钢、*ST 华菱、太钢不锈、韶钢松山。光大钢铁 9 月关注股票本周涨幅-7.39%，跑输钢铁板块 4.83 个百分点。

风险提示：地条钢复产，需求差于预期、公司经营不善风险等。

一周回顾

钢价降 0.71% 矿价降 1.76%。Myspic 综合指数下跌 2.47%，取向硅钢上涨 2.56%，不锈钢冷卷价格下跌 4.65%。铁矿石综合指数下跌 4.85%。

经销商钢材库存下降 0.36%。Mysteel 统计经销商钢材库存本周环比下跌了 0.36%，其中长材库存下跌 1.02%，板材库存上涨 0.59%。

钢铁板块继续回调。沪深 300 指数上涨 0.15%，上证综指下跌 0.03%；申万钢铁指数下跌 2.56%，跑输沪深 300 指数 2.72 个百分点。

涉及行业：煤炭开采

行业评级：增持

期货风险快速释放，现货短期高位运行

研究员/联系人：唐宗辰

现货价格继续保持强势，但期货价格在8月份经济数据不佳，需求预期转差的背景下，出现了大幅调整，目前双焦期货价格已经处于深度贴水的状态，短期悲观情绪宣泄后，期货价格将逐步企稳，另外，经过近期的调整，煤炭板块估值风险有所释放，叠加短期煤价继续高位运行、三季报继续向好等利好因素，预计板块继续下行空间有限，建议关注西山煤电、潞安环能和陕西煤业。

涉及行业：纺织和服装

行业评级：增持

品牌复苏确立、重申行业机会，进口零售电商监管过渡期再延一年

研究员/联系人：李婕, 孙未未, 罗晓婷

纺织服装周报：

- 1、上周纺织板块跌0.92%，服装板块跌0.56%，沪深300涨0.17%。品牌复苏趋势确立重申行业投资机遇；进口零售电商监管过渡期延至18年底；新棉集中吐絮大规模收采启动；国储棉轮出上周量价均升。
- 2、行业动态：历峰集团整体销售回升；南极电商重组时间互联100%股权、嘉欣丝绸定增募投智慧工厂集等均获证监会核准批复；中潜股份终止收购宝乐机器人获990万补偿；浔兴股份拟申请不超5年不超5.5亿并购贷款收购价之链股权；天创时尚首发股东、航民股份大股东拟6个月减持不超5%、13%。

涉及行业：有色金属

行业评级：买入

短期消息面偏空，看好铝、钴、锂

研究员/联系人：刘慨昂, 李伟峰

◆本周核心观点

上周美元指数92.17（0.35%），基本金属价格涨跌互现，外盘表现强于国内。铜、镍延续下跌趋势继续回调，两市镍价周跌幅超过3%领涨。铅、铝价表现继续抢眼，其中LME铅价周涨幅4.06%。小金属方面，钨精矿价格出现回调，黑钨精矿周跌幅5.12%。稀土氧化镨钕盘整下跌，周跌幅4.00%。贵金属方面，受美联储宣布缩表以及年内再次加息预期增强影响，贵金属价格全线下跌，两市白银价格涨跌幅超过2%。

消息面上，9月美联储议息结果出炉，10月启动渐进式缩表且年内再次加息预期进一步增强，美元转而走强，带动贵金属价格回调。国内方面，石家庄等城市再次出台地产严控政策，下半年地产投资增速下滑或超预期，可能拖累需求。行业方面，河南焦作市发布《关于进一步强化大气污染管控工作的紧急通知》，

宣布自 9 月 19 日起实行错峰生产，打响采暖季错峰限产第一枪。奔驰母公司戴姆勒宣布斥资 10 亿美元投资电动车及动力电池，传统整车厂转型电动车趋势日趋明朗。短期从消息面上看对有色行业整体偏空，行业方面，短期电解铝错峰生产以及电动车产业链机会较为确定。

行业配置上。短期推荐电解铝供给侧改革、稀土供给短缺投资机会。长期看好铜供需拐点以及钴、锂等新能源汽车投资机会。

◆推荐组合

核心组合：神火股份、盛和资源、锡业股份、中色股份、东睦股份。

◆上周行情回顾

上周沪深 300 指数收报 3837.73，周涨幅 0.17%。有色金属指数收报 4600.77，周涨幅-1.01%。

上周有色金属各子版块，涨幅前三名：钨（2.62%）、金属新材料（2.09%）、铜（1.11%），涨幅后三名：稀土（-2.45%）、黄金（-2.64%）、锂（-5.96%）。

◆风险提示：金属价格大幅波动，供给侧改革不及预期

涉及行业：中小盘

行业评级：增持

周期轮回，成长顺位

研究员/联系人：肖沛, 刘 晓波, 王琦, 司马湫

◆投资观点：周期轮回，成长顺位

当前时点，市场不具备大幅调整的风险，所以在各个主线中寻找结构性机会。但临近十一窗口，主动配置的积极性也不足。短期来看，市场博弈的心态更重，波动趋于平衡。周期分歧略大，关键还是关注周期位置 and 价格变化。价值蓝筹，安全边际足够。我们仍建议寻找真成长的标的构建组合，尤其是临近四季度，对于一些高成长的公司，明年估值切换，可能更具吸引力。

我们组合没有变化：豫金刚石、音飞储存、千和味业、延江股份、青岛金王、伊之密以及关注银邦股份。

◆本周市场回顾

本周市场总体继续横盘，三大指数波动进一步收窄，其中上证综指微跌 0.03%，中小板指上涨 0.49%，创业板指下跌 0.49%。本周周期股出现大幅调整，新能源汽车板块也没能延续上周的强势。市场整体风险偏好有所降低，临近十一窗口，市场观望情绪浓厚。上证 50 成护盘主力本周上涨 0.40%，沪深 300 指数上涨 0.17%，深次新股指数上涨 3.16%。

估值方面，创业板（40.75 倍），中小板（38.42 倍），上证主板（17.50 倍），沪深 300（15.06 倍），创业板综指较沪深 300 的估值比约为 3.69。

本周主题板块表现方面，涨幅最大的依次为芯片国产化（8.95%）、5G（8.76%）、4G（7.23%）、宽带提速（5.71%）、IPV6（3.95%）。跌幅最大的依次为装配式建筑（-3.40%）、生物育种（-2.88%）、燃料（-2.63%）、西藏振兴（-2.62%）、房屋租赁（-2.54%）。

本周两融余额继续攀升，目前每天已经接近一万亿，达到 2016 年 1 月中旬水平。下周将挑战万亿大关，两融余额有望继续创新高。

◆新股及次新股市场

近两周次新股表现较为平淡。本周 wind 次新股指数累计上涨 1.98%，涨幅较上周扩大，涨幅在 wind 概念

类指数中位于 13 位。本周共有 9 支新股打开一字板，包括前期受关注较多的：建研院、昭衍新药、川恒股份等。

本周证监会核准了 9 家企业的首发申请，除杭州万隆光电设备股份有限公司将直接定价发行外，其余均为询价发行。9 家企业筹资总额不超过 66 亿元，较上周相比金额上有所提升。

新股申购方面：下周共有 8 只新股申购，建议重点关注：聚灿光电。

◆风险分析：

新股发行加速带来次新股估值中枢下移风险、监管风险。

涉及行业：批发和零售贸易

行业评级：增持

零售行业周报第 210 期（2017.9.18-2017.9.22）：九月最后一周，个股分化加剧

研究员/联系人：唐佳睿, 邬亮, 孙路, 程璐

零售行业周报第 210 期（2017.9.18-2017.9.22）：九月最后一周，个股分化加剧。展望下周，行业预计仍然处于旺季上升通道，因此我们继续看好板块的走势。但鉴于 9 月前期零售板块走势已经较强，我们认为个股将出现一定分化，相对我们更看好黄金珠宝行业和百货，尤其是走势较为平稳的老凤祥，天虹股份，我们认为短期估值合理，相对更安全。部分零售个股 9 月份涨幅较为可观，我们对此持谨慎乐观的观点，建议投资者关注后续催化剂和估值水平。建议关注：老凤祥、王府井、天虹股份、友阿股份和友好集团。

涉及行业：通信行业

行业评级：买入

光通信引领通信板块大涨，持续看好后续行情

研究员/联系人：石崎良, 田明华

◆光通信引领通信板块大涨，持续看好后续行情

本周 A 股市场持续震荡，上证指数最终收于 3353，下跌 0.03%，沪深 300 指数上涨 0.17%。通信板块上涨 2.70%，光通信、5G、物联网、大安全指数大幅上涨，分别上涨 9.74%、6.89%、4.16%、3.36%，云计算指数上涨 1.71%。

本周光通信引领通信板块大涨，挖景气细分的白马龙头，光通信板块业绩确定性依然较高。流量持续爆发增长驱动光网络升级和扩容的逻辑不变，5G 启动之前，运营商资本开始重心聚焦固网，数据中心网络需求依然旺盛，具体从细分子行业来看：

光器件：数据中心市场需求持续旺盛，尤其是 100G 光模块的需求有望持续超预期。电信市场由于受下游设备商上半年去库存影响，表现相对平淡。但随着去库存接近尾声和 5G 的临近（CU 和 DU 的分离使得它们之间的连接需要新的光模块），关注电信市场需求的边际改善带来的投资机会，推荐：光迅科技（002281）和中际装备（300308），建议关注：新易盛（300502）和博创科技（300548）；

光纤光缆：龙头业绩表现依然最为靓丽。目前来看，光棒受产能扩张进度低于预期的影响，目前仍是供不应求，且有望持续到 18 年中。另一方面，5G 基站密度提升+两级前传架构将拉动光纤新需求。关注：亨通光电（600487）和中天科技（600522）；

设备商方面：5G 临近，运营商承载网投资持续高景气，重点推荐中兴通讯（000063）和烽火通信（600498）。

◆行业新闻动态

- 1) 中国移动 NB-IoT 集采结果出炉：华为、中兴份额超 8 成。
- 2) 中国电信启动 UIM 卡集采：消费级物联网专用卡，预估采购量 3750 万张。

◆风险提示：运营商投资高峰期下滑；新技术产业化进度低于预期。

涉及行业：国防军工

行业评级：增持

中央军民融合发展委员会二次会议召开，民参军将受益

研究员/联系人：罗敬军, 赵晨

◆事件：

据新华社 9 月 22 日新闻，中央军民融合发展委员会第二次全体会议召开，习近平召开会议并发表重要讲话。

◆军民融合不断深化，民参军将更受益：

本次会议是自 6 月军民融合发展委员会一次会议以来第二次全体会议，会议指出“国防科技工业是军民融合发展的重点领域，是实施军民融合发展战略的重要组成部分，也是推进国家创新驱动发展战略实施、促进供给侧结构性改革的迫切需要”。我们认为军民委二次会议核心精神在于不断深化一次会议以来的各项措施，包括“启动实施首批 41 家军工科研院所改革，深化论证空域管理体制、军品定价议价规则、装备采购制度等改革方案，全面推开武器装备科研生产许可与装备承制单位联合审查工作机制”，以上措施都有利于民参军企业。预计随后会议将进一步深化军民融合的各项措施。

我们认为民参军企业将更受益于军民融合发展战略，建议关注航新科技、菲利华、日发精机、新研股份、四川九洲、晨曦航空、光威复材等标的。

◆风险分析：

体制改革进展低于市场预期，武器装备研制列装进度、数量低于市场预期，周边局势缓和，军费投入不及市场预期等。

涉及行业：非金属类建材

行业评级：买入

旺季来临水泥价格持续上涨

研究员/联系人：胡添雅, 陈浩武, 师克克

◆一周行情回顾：建材行业跌幅 0.38%，水泥制造板块跌幅 0.15%

建筑材料申万一级行业指数下跌 0.38%，沪深 300 指数上涨 0.17%；细分行业指数中，水泥制造指数下跌 0.15%，玻璃制造下跌 0.38%，耐火材料指数下降 5.14%，其他建材指数上涨 1.05%，管材指数下跌 3.49%。

◆各子行业运行情况：水泥价格上涨，小建材价格下跌

重庆（高标+60 元）、南京（高标+30 元）、济南/福州（高标+20 元），其他各省份主要城市高标 P.042.5 水泥价格稳定。统计比较当前和去年同期全国各区域高标 P.042.5 水泥价格（单位：元/吨）差异，各主要城市 P.042.5 水泥价格大多超出去年同期水平，其中华北区域涨幅最大。

本周全国水泥市场价格较上周上涨。价格上涨主要是唐山、南京、福州和重庆等地，幅度 30-60 元/吨。9 月中下旬，国内水泥需求环比继续提升，大部分地区企业发货恢复到 8 成或正常水平，水泥价格继续上涨，预计下周，华东、中南部分地区仍会公布价格上涨，但实际执行将会在国庆过后。

玻纤本周价格平稳。小建材原材料方面，沥青价格环比环比上周下跌 52 元/吨，累计均价较去年同期上涨 44.4%；PVC 价格环比上周下跌 428 元/吨，17 年至今累计均价较去年同期上涨 20.5%；PP-R 价格环比上周下跌 150 元/吨，累计均价较去年同期上涨 2.3%。

◆行业观点：旺季水泥价格上调，关注建材行业去产能政策

继续推荐水泥板块，旺季来临多地水泥价格拉涨，在位企业业绩弹性确认并延续。配置海螺水泥，优选华新水泥、万年青、祁连山、宁夏建材，关注金圆股份、西藏天路。行业旺季已至，多地水泥价格快速上涨，除需求环比提升、正常的季节性涨价外，行业错峰生产、大企业之间协同等引致的提价效应较往年更强，加之建材股份与中材股份合并，行业集中度提升。环保与安全督查对周期品影响持续，供给端后续应重点关注建材行业去产能进展和供给预期收缩对行业带来的影响。

我们持续推荐业绩高增长、安全边际高的小建材行业龙头：推荐中材科技（2017 全年业绩预计翻番式增长，业绩支撑强，年产 2.4 亿平米锂膜生产线项目稳步推进，贡献业绩与估值增量）；中国巨石（2017 上半年业绩 30%以上增长，玻纤龙头受益行业高景气度、经营继续优化）；伟星新材（稳健成长之典范，预计 2017 年全年营收与业绩增长分别达 20%、30%左右）；建研集团（营收高增长/产品提价带来利润率向正常水平回归）；鲁阳节能（全年业绩高增速/陶纤、岩棉行业竞争格局积极变化）。

◆风险分析：宏观经济下行；燃料与原材料成本上升等。

涉及行业：纺织和服装

行业评级：增持

探寻 LVMH 并购整合之路

研究员/联系人：李婕, 丁凡

敬请关注我们今日发出的 70 页重磅深度《探寻 LVMH 并购整合之路》。（1）业内首次对 LVMH 进行全面深入系统研究，还原三大并购高峰、剖析并购策略、增长动力等。（2）详解五大业务并购发展历程，两大业务中时装皮具持续并购成长品牌、并购明星品牌拓展珠宝钟表造龙头。（3）并购法则：提升品牌调性、择时

低价收购、分散布局、借力产业基金；(4) 管理法则：各品牌独立运营保个性、资源共享寻协同、协同效应渐放大。(5) 启示中国企业资金实力强、行业积累深适合走多品牌并购路径，宜精选潜力品牌、恰当管理、最大化集团利益。

涉及行业：通信行业

行业评级：买入

5G 进度持续加快，关注板块性机会—5G 行业动态跟踪

研究员/联系人：田明华

我们认为在 5G 发牌前，行业将迎来持续密集催化，我们建议后续重点关注 5G 行业板块性投资机遇。从 3G/4G 投资的历史经验来看，二级市场通信板块的行情通常在牌照下放前 1 年左右启动。按此规律推断，从当前时点至 2018 年左右将是投资二级市场 5G 产业链上市公司的重要节点，建议重点关注！

从 5G 的技术特点和投资节奏来看，以下方向将会受益：

- 1、主设备：5G 带来的主设备商的投资机会较为确定，受益公司：中兴通讯、烽火通信；
- 2、光通信：一方面，光器件/模块：基站数量的增加，以及 5G 技术的升级，将带来基站间连接光模块的数量和速率发生跃变（游 4G 基站广泛应用 6G 到 5G 时代全面升级至 10G/25G 光模块且数量大幅提升，受益公司：光迅科技、天孚通信，关注中际装备、新易盛、博创科技；另一方面，光纤光缆：C-RAN 下的前传网演进带动无线侧光纤需求大幅增长，受益公司：亨通光电、中天科技、烽火通信；
- 3、射频器件：包括基站测（受益公司：大富科技、武汉凡谷、春兴精工）和终端测对射频器件滤波器等（受益公司：麦捷科技、顺络电子）的需求具有爆发性增长；
- 4、天线：超高频乃至毫米波频段的应用，带动基站侧 Massive MIMO（受益公司：通宇通讯、盛路通信）终端侧（受益公司：信维通信、硕贝德）；
- 5、小基站：5G 时代小基站有望对宏基站的覆盖形成较强补充，受益公司：邦讯技术、三维通信、京信通信。

涉及行业：批发和零售贸易

行业评级：增持

零售行业数据月报（2017 年 9 月 26 日更新）

研究员/联系人：唐佳睿, 程璐, 孙路, 邬亮

2017 年 8 月，CPI 当月同比增长 1.8%，社会消费品零售总额当月值为 3.03 万亿元，同比增长 10.1%。全国 50 家重点大型零售企业零售额当月同比增长 7.1%。

涉及行业：非金属类建材

行业评级：买入

光大水泥行业周报 (09. 15-09. 22) -2017 年

研究员/联系人：胡添雅, 陈浩武, 师克克

本周全国水泥市场价格较上周上涨。价格上涨主要是唐山、南京、福州和重庆等地，幅度 30-60 元/吨。9 月中下旬，国内水泥需求环比继续提升，大部分地区企业发货恢复到 8 成或正常水平，水泥价格继续上涨，预计下周，华东、中南部分地区仍会公布价格上涨，但实际执行将会在国庆过后。

公司研究报告摘要

涉及公司：恒瑞医药

公司评级：增持

恒瑞医药：重磅新药吡咯替尼列入优先审评名单，创新药即将进入收获期

研究员/联系人：经煜甚

事件：

9 月 26 日据国家药审中心公示，公司的 1.1 类新药吡咯替尼注册申请因“具有明显临床价值，重大专项”被纳入了第二十三批拟优先审评品种名单。

◆点评：

吡咯替尼为公司自主研发的 1.1 类创新药，是公司的重磅品种。本次以 II 期临床数据申报生产后 1 个月即纳入优先审评，时间进度超市场预期，显示公司强大的研发实力已获 CFDA 认可，且药审中心对国产创新品种的持续鼓励。根据过往 CFDA 优先审评品种获批的时间测算（恒瑞卡泊芬净 324 天、普利制药阿奇霉素 328 天、广生堂替诺福韦 306 天等），我们估计吡咯替尼大概率将于 1 年左右，即 2018 年获批上市。

HER2 抑制剂国内市场格局温和，恒瑞有望凭借先发优势迅速推广。吡咯替尼是一种 EGFR/HER2 抑制剂，该药申报的适应症包括 HER2 表达阳性转移性或晚期乳腺癌、HER2 表达阳性晚期胃癌、HER2 突变的晚期非小细胞肺癌。目前国外已上市的以 HER2 位靶点的药品包括曲妥珠单抗（2016 年销售额 67.8 亿瑞士法郎）、帕妥珠单抗（2016 年销售额 18.46 亿瑞士法郎），和小分子药物拉帕替尼等。国内目前上市的只有曲妥珠单抗和拉帕替尼（二线用药）。目前为止国内外尚无上市的靶向药物用于 HER2 突变的非小细胞肺癌。在研靶向 EGFR/HER-2 新药中，上海艾力斯的艾力替尼和齐鲁制药的赛拉替尼仍处于 I 期临床。吡咯替尼享有先发优势，市场竞争格局温和。

吡咯替尼乳腺癌适应症拥有 14 亿市场，未来适应症还将拓展至肺癌、胃癌。国家癌症中心统计数据显示，

2015 年我国新发乳腺癌病例数达 27.24 万，其中 HER-2 阳性乳腺癌占比 30%左右，按此估算每年新增患者人数达 8 万人，按照人均 8.8 万元/年的用药价格（参照拉帕替尼谈判后价格 7350 元/月），20%渗透率计算，对应市场空间达 14 亿元，加上肺癌、胃癌等其他肿瘤适应症，吡咯替尼未来将有更大市场空间。

我们重申在中期策略报告中的观点：公司的创新和国际化战略领先于 CFDA 今年公布的一系列新药政，CFDA 的工艺监管、存量洗牌、创新鼓励等政策都有助于公司保持行业翘楚的地位。公司 8 个品种享受到优先审评政策，多个首仿药开始进入收获期。根据 2017 年中报，公司已完成 8 个品种的 BE 试验，一致性评价工作进度国内居前。一致性评价新政策规定：在欧盟、美国或日本上市但未在中国境内上市的，可豁免境内一致性评价直接申报。公司迄今已拥有 7 个品种的 FDA 认证，将大大加快上市进度；而阿帕替尼、吡咯替尼为代表的创新药成为公司增长的重要驱动力。

盈利预测：我们维持预测公司未来三年复合增速 20%左右，2017-2019 EPS 分别为 1.11/1.37/1.64 元，PE 分别为 52/43/36X。公司创新药的技术平台和产品梯队达到了国际领先水平，未来多年将持续产出创新药成果，为公司业绩持续较快增长奠定了坚实基础。创新+国际化，恒瑞是医药板块稀缺的战略性长期配置品种，维持“增持”评级。

风险提示：二次议价，招标降价的行业压力，审评进度低于预期

涉及公司：豫金刚石

公司评级：买入

一期员工持股顺利推进，继续看好未来珠宝钻石放量

研究员/联系人：肖沛, 刘 晓波

◆事件：

公司的第一期员工持股计划中，募集资金总额上限为 5 亿元。截至 2017 年 9 月 27 日收盘，公司通过二级市场竞价方式累计买入公司股票约 2172 万股，成交金额约 3 亿元。成交均价约为 13.71 元/股，成交股票数量约占公司总股本的 1.80%。

◆微米钻石线受益于光伏行业发展：

市场对微米钻石线关注度颇高，公司目前产能在 50 万公里以上，其中 2015 年募投资金投向了 35 万公里钻石线项目建设。当前，公司还有年产 60 万公里的树脂金刚石切割线项目正处在研发阶段。在光伏领域的应用中，钻石线在单晶硅切割中渗透率较高，而之前由于技术壁垒在多晶硅切割中占比不高。近几年，技术进步使得原先壁垒逐渐打破，钻石线在多晶硅切割中渗透率不断提高，未来有望实现对传统砂浆线的全面替代。

◆珠宝级钻石业绩逐步释放，公司已步入高速发展轨道：

公司 2017 年上半年归母净利润同比增长 21.34%，同时给出前三季度指引，预计公司 2017 年 1-9 月净利润增长 110.68%-173.03%。上半年，公司积极推进珠宝级钻石项目建设，一期部分设备已经装机，并开始调试运行。自有品牌“慕蒂卡”珠宝体验中心在郑州高新企业加速器产业园开幕，大力拓展消费市场。截至 17 年 6 月底，公司募集的近 46 亿元中已累计投入 11.5 亿元，投入比例约为 25%，后续投入有望在未来两到三年内完成。此次员工持股将核心骨干员工利益深度捆绑，彰显了公司对于长远发展的信心。随着珠宝级钻石项目的推进，公司业绩将迎来爆发式增长。

◆维持“买入”评级：

随着珠宝级钻石建设的逐步投产，公司业绩将逐步释放。我们维持公司盈利预测，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.25 元，0.50 元和 0.67 元，鉴于公司未来的高成长性，给予 2018 年 34 倍 PE，对应目标价 17 元，维持“买入”评级。

涉及公司：万科 A

公司评级：增持

全国龙头房企，物流地产+长租公寓加速扩张

研究员/联系人：陈浩武, 何缅甸, 范晓佳

◆低负债稳健经营，深圳地铁成为基石股东或将深化合作

2017H1 归母净利润同比增长 36.5%，销售额同比增长 45.8%；净负债率为 19.6%，主体及债券评级均为 AAA 利于融资。深圳地铁集团成为第一大股东，未来或将在“轨道+物业”开发方面深化合作，公司有望受益于优质资源获取能力提升。

◆土储丰富，审慎拿地聚焦一二线城市

2017H1 新增土储权益建面 984 万平方米，均价 5468 元/平方米；按建面计算，新增项目 78%位于一二线城市，按金额计算，新增项目 92%位于一二线城市。期末在建及规划中项目权益建面合计达 7718 万平方米。7 月公司以 551 亿元竞得广信资产包，获取广州土储权益建面 211 万平方米，补充核心城市稀缺资源。

◆持续增持物流地产项目，参与私有化全球物流巨头普洛斯

截至 8 月公司累计获取 37 个物流地产项目，权益建面约 223 万平方米；主要布局环渤海、长三角、珠三角城市群及中西部省会城市。7 月公告参与私有化全球领先物流设施供应商普洛斯，若私有化完成将显著增强物流地产板块的规模效应与网络效应。

◆积极布局长租公寓，“泊寓”业务加速扩张

公司已形成集中式长租公寓品牌“泊寓”。截至 2017H1 泊寓业务已覆盖 21 个一线及二线城市，累计获取房间数超过 7 万间，累计开业超过 2 万间，开业 6 个月以上项目的平均出租率约 87%。

◆12 个月目标价 30 元，首次覆盖增持评级

预测 2017/2018/2019 年营收分别为 2898 /3355 /3890 亿元，归母净利润分别为 256.91 /298.50 /348.40 亿元，EPS 分别为 2.33 /2.70/3.16 元。综合考虑给予相对估值 2017 年 PE 13 倍，12 个月目标价 30 元，首次覆盖增持评级。

◆风险提示

房地产项目建设进度不及预期导致结算推迟；房地产调控时间过长导致销售不及预期；普洛斯私有化交易进展不及预期；长租公寓发展不及预期。

涉及公司：当代明诚

公司评级：买入

启动非公开增发并购新英体育，深度绑定新英管理层

研究员/联系人：王铮

◆公司动态：启动非公开增发并购新英体育，深度绑定新英管理层

公司公告拟以现金收购新英体育，预计作价 5 亿美元（约 34.32 亿元人民币）。新英体育为国内领先的专业体育版权运营公司，拥有 2010/2011 赛季至 2018/2019 赛季英超联赛在中国大陆及澳门地区的全媒体独家转播权，以及 2018/2022 年欧洲杯足球赛新媒体版权和赞助权益。

2017 年 9 月 22 日，公司启动非公开增发，拟募集不超过 20 亿元人民币资金，非公开对象为当代集团、李建光、喻凌霄、李红欣、蒋立章；其中当代集团为公司大股东，李建光、喻凌霄为新英体育股东及高管，蒋立章为当代明诚体育板块负责人。李建光认购金额不超过 5.5 亿元，喻凌霄认购金额不超过 4.5 亿元。全部募集资金用于收购新英体育 100% 股权。

◆公司分析：体育业务资源协同迎释放，盈利快速规模化

1. 收购新英开曼 17 年 PE 约 14 倍，大股东提供流动性支持。新英体育 2017 全年预测净利润可达 2.43 亿元，则本次交易对应 2017 年 PE 约 14.1 倍，估值合理。本次跨境收购大股东武汉当代集团将提供流动性支撑。

2. 新英体育版权运作能力突出，分销收入处于快速上升通道。新英体育商业模式成熟，以版权分销为核心，广告、付费同步发展；受益于视频用户付费习惯的持续养成、视频龙头对于优质体育版权资源的争夺，版权分销收入处于快速上升通道；2015 年新英体育前 3 大版权客户支出在 5000 万量级，至 2016 年已快速上升至 1-2.5 亿量级。

3. 与苏宁合作、整合新英团队，垄断 9 年英超运营。公司已公告与苏宁体育成立合资公司，苏宁版权方将授予合资公司 2019-2022 年英超等欧洲足球赛事版权在约定地域范围内的独占分销权。

4. 本次非公开增发预计 2018 年实施，新英管理层锁定期至 2021 年，且认购额度较大，资金成本高；本次增发与新英管理团队深度绑定，显示了新英核心管理层对于进入当代明诚后可持续发展的信心与预期。

◆投资建议：预测 2017-2019 年公司影视+体育营销净利润分别为 2.11、2.65、3.27 亿元；备考净利润为 2.91 亿（考虑融资成本）、5.09 亿、5.83 亿，EPS 分别为 0.60、0.87（摊薄后）、1.00（摊薄后）元。公司作为国内稀缺的体育产业龙头，今明两年业绩有大幅增厚潜力，以 2018 年备考业绩 25 倍 PE 为目标估值，给予目标价 21.75 元，给予“买入”评级。

◆风险提示：并购整合失败、融资风险、政策风险、市场竞争加剧。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebscn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com	
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com	
国际业务	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。