

金秋 10 月，市场占尽天时地利人和

策略周报

◆金秋 10 月，市场占尽天时地利人和

展望 10 月，我们认为市场占尽天时、地利、人和，市场反弹可期。首先，美、欧、日等发达国家经济向好，特朗普税改获得实质性进展，国际股市普涨，经济外需或有支撑，A 股市场情绪受到提振；其次，官方 PMI 超预期回升，央行定向降准释放重大信号，9 月 PPI 或超预期，A 股 3 季报仍维持在较高增速；第三，“节假日效应”应犹在，节后反弹或可期；第四，政策维稳预期仍在，市场风险偏好仍有支撑。我们对 10 月 A 股市场保持乐观看法。配置方面，我们认为金融、周期、消费、成长均有机会，短期仍可均衡配置。金融板块对流动性较为敏感，定向降准率先受益；9 月 PPI 或超预期，企业盈利高速增长支撑周期超跌反弹；绩优消费白马和优质成长防守兼备，风险偏好提升有助成长主题表现。相对而言，稍微看长一点，我们更看好业绩回升、估值较低的金融以及业绩回升、估值合理的食品饮料、医药等必需消费板块。

◆一周市场回顾

“十一”节前一周 A 股市场维持平稳，在二线白酒、通信板块带动下，绩优中盘股指数表现相对较好。行业表现方面，食品饮料、通信、军工、钢铁、电子、汽车等行业涨幅居前；房地产、纺服、建筑、银行、农林牧渔等行业表现靠后。

◆一周量化行业比较结果

利用光大策略量化行业比较系统，钢铁、轻工、医药、银行、食品饮料等行业排名靠前。其中：1) 盈利预测变动幅度上看，钢铁、房地产、交运、采掘、轻工等行业变动幅度居前；2) 从行业流动性比较来看，钢铁、军工、食品饮料、轻工、医药等行业资金流动性较强；3) 从行业估值比较来看，传媒、银行、医药、计算机、商贸等行业估值相对较低。

◆风险提示

工业品价格下跌带动周期板块业绩增速回落；美联储等全球央行货币政策收缩导致国内利率被动上行；政策面不及预期导致风险偏好下降。

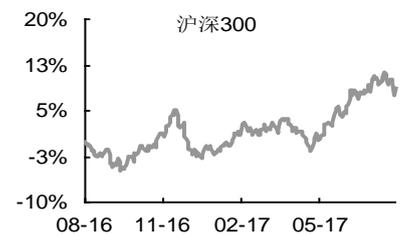
分析师

张安宁(执业证书编号：S0930517070002)

021-22169042

zhanganning@ebscn.com

大盘走势图



相关研报

除了金融，我们还看好必需消费

.....2017-09-24

大金融性价比相对提升

.....2017-09-17

“浅V”型的“十一”

.....2017-09-10

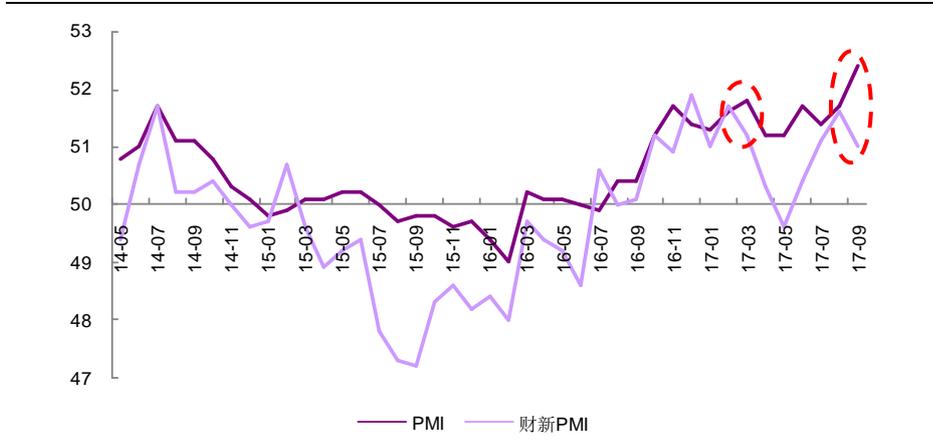
1、10月金秋，市场占尽天时地利人和

1.1、9月PMI超预期回升

9月中采PMI超预期回升至52.4%，创了12年以来的新高。从分项指标来看，生产和新订单指数均大幅回升，表明经济韧性仍然较强。值得注意的是，9月财新PMI与官方PMI数据产生了一定背离，这可能主要来自于样本偏差。由于受到供给侧改革和环保督查限产等行政化去产能政策的非对称性影响，相较中小民营企业而言，国有大型企业受需求偏弱的拖累相对较小。

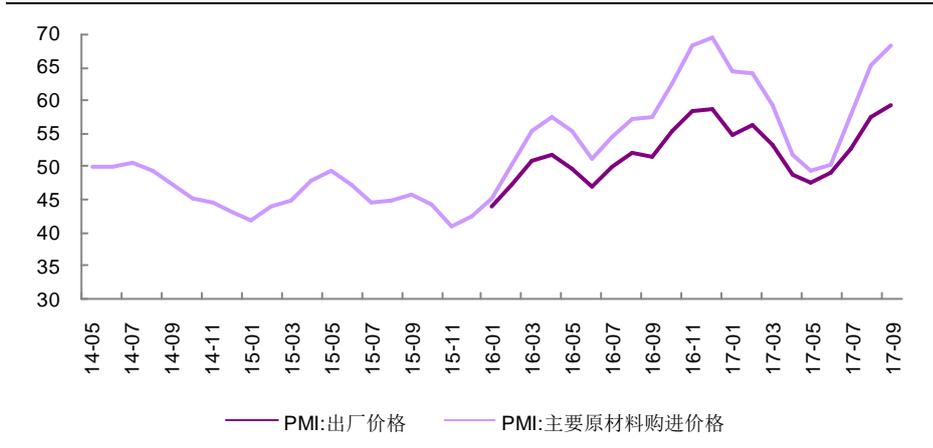
今年3月份，也发生过官方PMI和财新PMI背离的情况，但最后的结果是官方PMI向财新PMI靠拢。因为财新PMI覆盖样本多是民营中小企业，或许更能反映市场经济的自然走势。

图 1：9月中采PMI回升超预期



资料来源：Wind

图 2：PMI 出厂价格和原材料购进价格指数回升到 16 年底高点



资料来源：Wind

1.2、企业盈利仍保持较高增速

8月工业企业利润增速24.0%，较7月大幅回升7.5个百分点。虽然营收增速下滑，但价格上涨有效支撑了企业盈利增长。无论是从9月PMI出厂价格指数以及原材料购进价格指数，还是从工业品价格指数来看，9月PPI将大概率超预期回升，根据光大宏观组预计，9月PPI或可接近7%。

图3：8月工业企业利润增速再次大幅回升



资料来源：Wind

PPI 同比保持高位有效支撑了企业盈利增长。目前已经披露完毕的中小板三季报业绩预告增速35.4%，相较中报有所回升，表明A股三季报业绩增速仍能保持在较高水平。我们预计，A股（非金融）17三季报归母净利润增速在30%左右，虽相较中报业绩继续略有下滑，但仍保持在较高水平，仍能有效支撑ROE的持续回升。

图4：预计A股（非金融）3季报业绩增速30%左右



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3、定向降准释放货币政策重大信号

9月30日，央行决定对普惠金融实施定向降准措施，主要聚焦普惠金融（单户授信500万元以下的小微企业贷款、个体工商户和小微企业主经营性贷款，以及农户生产经营、创业担保、建档立卡贫困人口、助学等贷款）。此次定向降准共分两档，凡前一年上述贷款余额或增量占比达到1.5%的商业银行，

存准率可在基准之上下调 0.5 个百分点；前一年上述贷款余额或增量占比达到 10% 的商业银行，存准率可在第一档基础上再下调 1 个百分点。

虽然央行宣称对普惠金融实施定向降准政策并不会改变稳健货币政策的总体取向，市场也大多给予较为中性的解读。但我们还是认为，不能低估此次定向降准对于资本市场的重要意义。

首先，本次定向降准覆盖范围较广。央行预计，此次定向降准第一档标准覆盖了全部大中型商业银行、约 90% 的城商行和约 95% 的非县域农商行，覆盖范围上已基本相当于一次全面降准。

第二，更为重要的是，我们认为此次定向降准释放了货币政策方面的一个重大信号。这个信号就是央行货币政策仍然一如既往地保持了对经济增长这一目标的重视。虽然短期来看经济基本面仍较为稳健，但从中长期角度来看，受基建和房地产投资增速逐渐下滑的拖累，我国经济仍存在较大的下行压力，特别是在还受高基数影响的 18 年。这也从另外一个方面解释了本次采用“预告式”定向降准的原因，那就是经济虽无“近忧”，但仍存“远虑”。

对于资本市场而言，这一信号意义重大。一方面，定向降准或多或少会释放部分流动性，在地方政府融资被严格监管，以及房地产调控仍在持续加码和扩围的情形下，我们相信应该会有部分资金流向资本市场，尽管这可能与支持实体经济或普惠金融目标并不完全一致。另一方面，本次定向降准对资本市场而言更为重要的是改变了市场对于货币政策的预期，它至少宣示未来货币政策应该不会进一步趋紧，反而在经济加速下行时可能会有进一步的宽松。这方面 14 年的定向降准就是一个例子，14 年央行曾经 2 次定向降准，并在 15 年初转向全面降准，股市最终在流动性推动下走出一波牛市行情。如果在本次定向降准的基础上 18 年经济下行压力仍然较大，我们有理由相信，届时不排除央行会有全面降准等更进一步宽松的货币政策出台。

图 5：中长期国债利率仍较平稳



资料来源：Wind

1.4、假期外围市场普涨

“十一”节假期间，国际股市呈现普涨格局。受央行定向降准刺激，香港恒指在金融地产股带动下大幅上涨。美国股市在制造业 PMI、失业率和薪资上涨等向好数据以及特朗普税改有效推进的推动下再创新高。此外，受经济数

据回升带动，欧、日等发达市场亦有上涨。南非、巴西、印度等新兴市场也出现联动上涨。

图 6：“十一”假期全球主要股市指数涨跌幅（9.30-10.7）

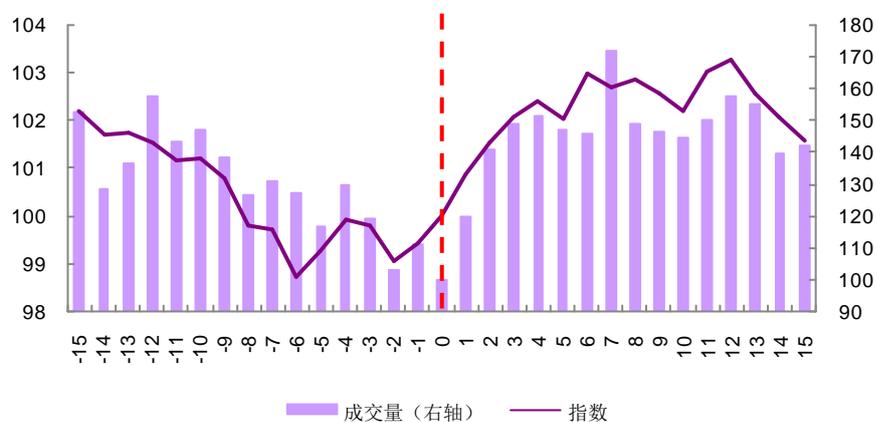


资料来源：Wind

1.5、“节假日效应”规律，节后往往放量反弹

根据我们的统计，A股存在较强的十一“节假日效应”。具体而言，十一节假日之前，一方面受到市场资金面季末效应的影响，另一方面受到投资者现金需求增加的影响，市场往往缩量调整；十一节假日之后，季末考核结束，市场资金面重回宽松，投资者现金也回流股市，市场往往放量反弹。

图 7：“十一”节假日之后，市场往往放量反弹



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：0 表示节假日之前的最后一个交易日，该日上证综指收盘价和成交量被标准化为 100，图中曲线和柱状为 2008-2016 年标准化后的平均值。

1.6、10月金秋，市场占尽天时地利人和

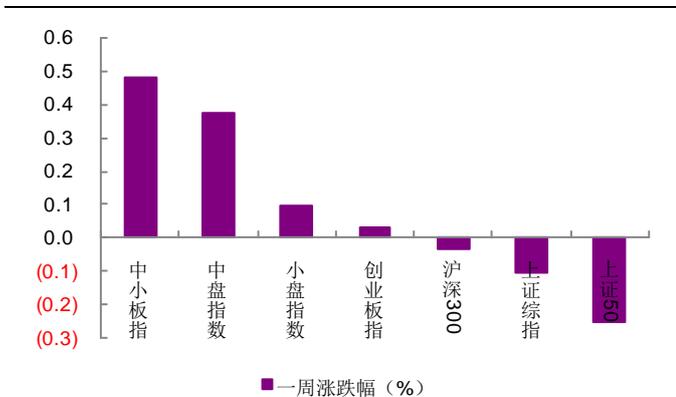
综合起来，展望 10 月，我们认为市场占尽天时、地利、人和，市场反弹可期。首先，美、欧、日等发达国家经济向好，特朗普税改获得实质性进展，国际股市普涨，经济外需或有支撑，A 股市场情绪受到提振；其次，官方 PMI 超预期回升，央行定向降准释放重大信号，9 月 PPI 或超预期，A 股 3 季报仍维持在较高增速；第三，“节假日效应”应犹在，节后反弹或可期；第四，政策维稳预期仍在，市场风险偏好仍有支撑。我们对 10 月 A 股市场保持乐

观看法。配置方面，我们认为金融、周期、消费、成长均有机会，短期仍可均衡配置。金融板块对流动性较为敏感，定向降准率先受益；9月PPI或超预期，企业盈利高速增长支撑周期超跌反弹；绩优消费白马和优质成长防守兼备，风险偏好提升有助成长主题表现。相对而言，稍微看长一点，我们更看好业绩回升、估值较低的金融以及业绩回升、估值合理的食品饮料、医药等必需消费板块。

2、一周市场回顾

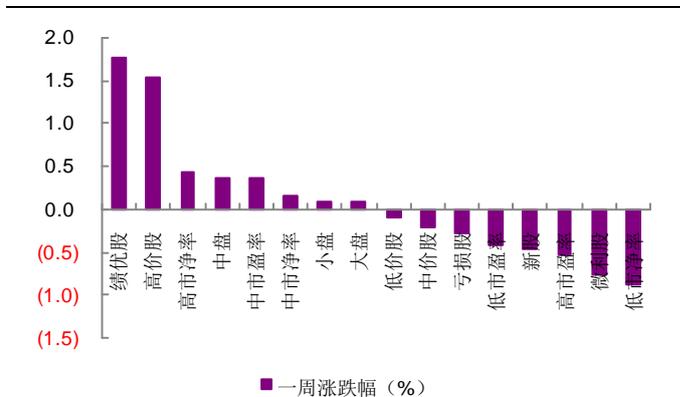
“十一”节前一周A股市场维持平稳，在二线白酒、通信板块带动下，绩优中盘股指数表现相对较好。行业表现方面，食品饮料、通信、军工、钢铁、电子、汽车等行业涨幅居前；房地产、纺服、建筑、银行、农林牧渔等行业表现靠后。

图 8：主要指数一周表现（2017.9.25-2017.9.29）



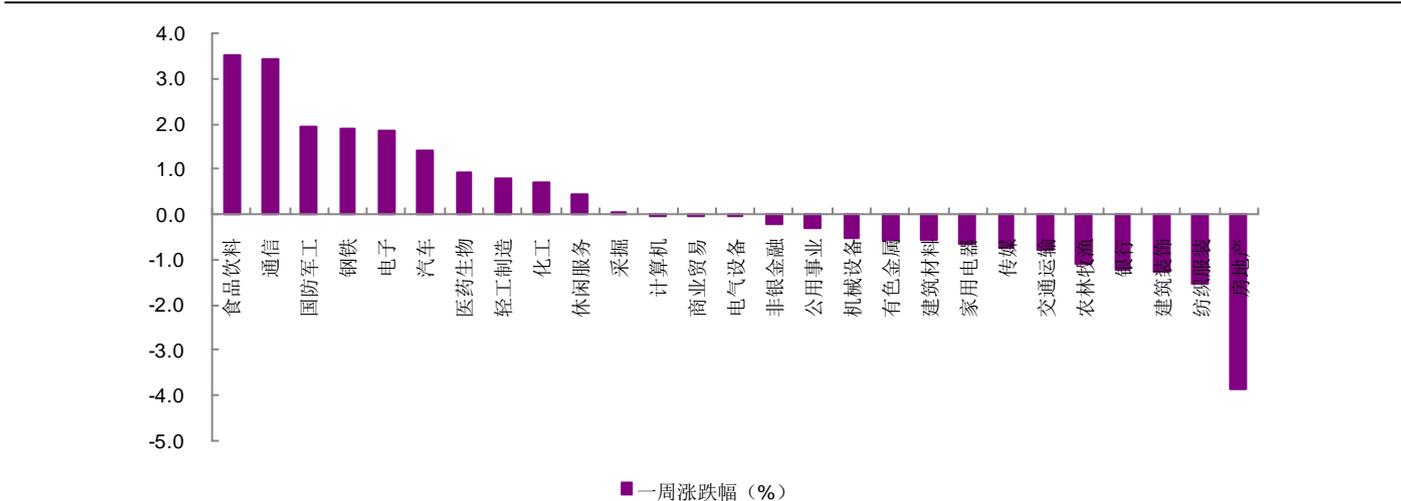
资料来源：Wind

图 9：风格指数一周表现（2017.9.25-2017.9.29）



资料来源：Wind

图 10：行业一周涨跌幅（2017.9.25-2017.9.29）



资料来源：Wind

3、一周量化行业比较结果

我们建立了一个以周为频度的量化行业比较框架，以追踪短期强势行业。“可比性”是这个框架的出发点及核心，盈利、估值和流动性是这个框架的主要内容。

本周我们利用光大策略量化行业比较系统，综合行业盈利、资金流动和估值等因素比较来看，**钢铁、轻工、医药、银行、食品饮料**等行业排名靠前，机械、有色、农林牧渔、计算机、公用事业等行业排名靠后。

表 1：量化行业比较综合得分

行业	盈利	估值		流动性			综合得分
		绝对 PB	相对 PB	动量	反转	资金流入强度	
钢铁	1	-1	-1	1	0	1	0.48
轻工制造	1	-1	-1	0	-1	1	0.24
医药生物	-1	1	1	0	-1	1	0.24
银行	0	1	1	-1	1	0	0.20
国防军工	-1	0	0	1	-1	1	0.16
食品饮料	0	-1	-1	1	-1	1	0.16
交通运输	1	-1	-1	-1	1	0	0.00
非银金融	-1	0	0	0	1	0	-0.08
休闲服务	0	0	0	0	-1	0	-0.12
采掘	1	0	0	0	0	-1	-0.16
房地产	1	0	1	-1	0	-1	-0.18
电子	0	-1	-1	1	-1	0	-0.20
传媒	0	1	1	-1	0	-1	-0.28
汽车	0	-1	-1	0	-1	0	-0.32
商业贸易	-1	1	1	0	0	-1	-0.36
通信	-1	-1	-1	1	-1	0	-0.40
化工	-1	-1	0	0	-1	0	-0.42
建筑装饰	0	0	-1	-1	1	-1	-0.46
电气设备	0	0	0	0	-1	-1	-0.48
纺织服装	0	0	0	-1	0	-1	-0.48
建筑材料	-1	-1	-1	-1	0	0	-0.52
家用电器	-1	-1	-1	-1	0	0	-0.52
公用事业	-1	0	0	-1	1	-1	-0.56
计算机	-1	1	0	0	-1	-1	-0.58
农林牧渔	-1	0	0	-1	0	-1	-0.68
有色金属	0	-1	-1	-1	-1	-1	-0.80
机械设备	-1	-1	-1	-1	0	-1	-0.88

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.1、盈利

从行业盈利预测变动幅度上来看，**钢铁、房地产、交运、采掘、轻工**等行业变动幅度居前，通信、军工、公用事业、机械、农林牧渔等行业变动幅度靠后。

表 2：行业盈利预测变动比较

行业	上周 (亿元)	本周 (亿元)	变动幅度	排名	得分
钢铁	571.2	594.9	4.16%	1	1
房地产	1623.4	1635.3	0.73%	2	1
交通运输	1118.7	1124.0	0.48%	3	1
采掘	1220.2	1225.1	0.40%	4	1
轻工制造	310.2	311.3	0.35%	5	1
汽车	1324.8	1328.4	0.28%	6	0
银行	13905.6	13940.1	0.25%	7	0
建筑装饰	1397.1	1400.4	0.24%	8	0
休闲服务	92.9	93.1	0.20%	9	0
电子	847.1	848.3	0.15%	10	0
有色金属	517.3	517.7	0.08%	11	0
食品饮料	728.3	728.7	0.06%	12	0
传媒	632.3	631.9	-0.06%	13	0
纺织服装	252.5	252.3	-0.09%	14	0
电气设备	562.9	562.3	-0.11%	15	0
商业贸易	272.2	271.8	-0.14%	16	-1
家用电器	646.5	645.5	-0.15%	17	-1
医药生物	918.1	915.2	-0.31%	18	-1
建筑材料	296.0	295.0	-0.33%	19	-1
计算机	414.0	412.5	-0.38%	20	-1
化工	1541.8	1535.7	-0.40%	21	-1
非银金融	2337.2	2318.3	-0.81%	22	-1
农林牧渔	312.4	309.8	-0.83%	23	-1
机械设备	654.7	649.0	-0.87%	24	-1
公用事业	938.7	930.0	-0.93%	25	-1
国防军工	135.0	133.7	-0.99%	26	-1
通信	289.9	286.7	-1.10%	27	-1

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.2、流动性

从行业流动性比较结果来看，钢铁、军工、食品饮料、轻工、医药等行业资金流动性较强，有色、传媒、计算机、房地产、农林牧渔等行业资金流动性较弱。

表 3：行业流动性比较

行业	动量			反转			资金流入					加权得分
	一周涨跌幅 (%)	排名	得分	一月涨跌幅 (%)	排名	得分	一周资金净流入 (亿元)	一周成交额 (亿元)	流入强度	排名	得分	
钢铁	1.9	4	1	-0.4	8	0	-7	432	-1.7%	4	1	0.8
国防军工	2.0	3	1	2.6	18	-1	-2	425	-0.5%	2	1	0.6
食品饮料	3.5	1	1	7.7	26	-1	13	602	2.2%	1	1	0.6
轻工制造	0.8	8	0	3.5	19	-1	-2	420	-0.6%	3	1	0.4
医药生物	0.9	7	0	2.5	17	-1	-19	1060	-1.8%	5	1	0.4
非银金融	-0.2	15	0	-2.7	3	1	-20	884	-2.3%	10	0	0.2
交通运输	-0.8	22	-1	-2.9	2	1	-13	448	-2.9%	12	0	0
电子	1.9	5	1	6.5	23	-1	-41	2125	-1.9%	7	0	0
通信	3.4	2	1	8.8	27	-1	-33	1501	-2.2%	8	0	0
银行	-1.2	24	-1	-4.3	1	1	-12	461	-2.6%	11	0	0
化工	0.7	9	0	3.8	20	-1	-32	1783	-1.8%	6	0	-0.2
建筑材料	-0.6	19	-1	0.4	9	0	-16	481	-3.3%	13	0	-0.2
汽车	1.4	6	0	7.0	25	-1	-24	1062	-2.3%	9	0	-0.2
家用电器	-0.7	20	-1	1.8	13	0	-13	370	-3.4%	14	0	-0.2
休闲服务	0.4	10	0	6.8	24	-1	-3	96	-3.5%	15	0	-0.2
采掘	0.0	11	0	1.9	14	0	-19	534	-3.7%	18	-1	-0.6
商业贸易	0.0	13	0	2.0	15	0	-15	365	-4.0%	19	-1	-0.6
建筑装饰	-1.3	25	-1	-2.1	5	1	-53	711	-7.5%	26	-1	-0.6
公用事业	-0.3	16	-1	-2.2	4	1	-19	542	-3.5%	16	-1	-0.6
电气设备	0.0	14	0	5.1	22	-1	-33	913	-3.6%	17	-1	-0.8
机械设备	-0.5	17	-1	1.4	12	0	-43	1042	-4.2%	20	-1	-0.8
纺织服装	-1.5	26	-1	-0.4	7	0	-12	186	-6.5%	25	-1	-0.8
农林牧渔	-1.1	23	-1	0.5	10	0	-17	331	-5.2%	22	-1	-0.8
房地产	-3.9	27	-1	1.3	11	0	-69	813	-8.5%	27	-1	-0.8
计算机	0.0	12	0	2.3	16	-1	-59	1305	-4.5%	21	-1	-0.8
传媒	-0.7	21	-1	-1.0	6	0	-32	562	-5.8%	24	-1	-0.8
有色金属	-0.6	18	-1	4.2	21	-1	-104	1884	-5.5%	23	-1	-1

资料来源：Wind，光大证券研究所

3.3、估值

从行业估值比较结果来看，**传媒、银行、医药、计算机、商贸**等行业估值相较历史平均估值偏离相对较低，**家电、食品饮料、钢铁、建材、电子**等行业估值相较历史平均估值偏离相对较高。

表 4：行业估值比较

行业	绝对 PB								相对 PB								加权得分
	最高	最低	当前	均值	标准差	偏离度	排名	得分	最高	最低	当前	均值	标准差	偏离度	排名	得分	
传媒	11.4	2.6	3.3	4.9	1.6	-1.0	1	1	4.9	1.6	2.0	3.1	0.9	-1.3	2	1	1
银行	1.5	0.8	1.0	1.1	0.2	-0.6	2	1	0.9	0.6	0.6	0.7	0.1	-1.5	1	1	1
医药生物	8.4	3.3	4.1	4.4	0.7	-0.5	3	1	3.6	1.9	2.5	2.9	0.4	-1.0	3	1	1
计算机	15.5	2.4	4.2	5.3	2.3	-0.5	4	1	6.4	1.6	2.5	3.3	1.1	-0.7	7	0	0.5
商业贸易	5.5	1.7	2.3	2.5	0.6	-0.3	5	1	2.2	1.2	1.4	1.6	0.2	-0.9	4	1	1
农林牧渔	7.4	2.5	3.4	3.6	0.8	-0.3	6	0	3.0	1.6	2.0	2.3	0.4	-0.8	6	0	0
房地产	4.1	1.5	2.0	2.1	0.4	-0.3	7	0	1.8	1.0	1.2	1.3	0.2	-0.9	5	1	0.5
休闲服务	8.2	2.5	3.8	4.0	1.0	-0.2	8	0	3.5	1.7	2.3	2.6	0.5	-0.6	8	0	0
电气设备	7.3	1.8	3.0	3.2	0.9	-0.2	9	0	3.0	1.3	1.8	2.0	0.4	-0.5	9	0	0
纺织服装	6.2	1.6	2.6	2.7	0.9	-0.2	10	0	2.7	1.1	1.6	1.7	0.4	-0.4	12	0	0
国防军工	8.2	1.9	3.3	3.5	1.1	-0.1	11	0	3.6	1.3	2.0	2.2	0.5	-0.4	13	0	0
非银金融	4.1	1.6	2.1	2.1	0.5	0.0	12	0	2.0	1.1	1.3	1.3	0.2	-0.5	10	0	0
采掘	3.0	1.2	1.8	1.8	0.4	0.0	13	0	1.6	0.9	1.1	1.2	0.2	-0.4	11	0	0
公用事业	4.5	1.7	2.3	2.2	0.5	0.0	14	0	1.9	1.0	1.4	1.4	0.2	-0.4	14	0	0
建筑装饰	3.9	1.2	1.9	1.8	0.5	0.2	15	0	1.6	0.8	1.1	1.1	0.2	-0.1	16	-1	-0.5
化工	5.3	1.9	2.8	2.6	0.5	0.2	16	-1	2.1	1.3	1.7	1.7	0.2	-0.2	15	0	-0.5
机械设备	6.2	1.7	2.9	2.8	0.8	0.2	17	-1	2.5	1.2	1.8	1.8	0.3	0.0	18	-1	-1
交通运输	3.9	1.1	1.9	1.8	0.5	0.2	18	-1	1.6	0.8	1.1	1.1	0.2	0.1	20	-1	-1
轻工制造	6.4	1.5	3.0	2.8	0.9	0.3	19	-1	2.6	1.0	1.8	1.8	0.5	0.1	19	-1	-1
汽车	4.5	1.6	2.5	2.3	0.5	0.3	20	-1	1.9	1.0	1.5	1.5	0.2	0.0	17	-1	-1
通信	6.6	1.3	3.6	2.9	1.0	0.7	21	-1	2.7	0.9	2.2	1.9	0.5	0.5	21	-1	-1
有色金属	5.7	2.2	3.6	3.2	0.6	0.8	22	-1	2.5	1.6	2.2	2.0	0.2	0.8	23	-1	-1
电子	6.9	2.1	4.2	3.5	0.7	1.0	23	-1	2.9	1.4	2.5	2.3	0.4	0.6	22	-1	-1
建筑材料	4.1	1.6	2.7	2.2	0.4	1.1	24	-1	1.9	1.1	1.6	1.4	0.2	1.1	24	-1	-1
钢铁	2.7	0.7	1.7	1.3	0.4	1.1	25	-1	1.3	0.5	1.0	0.8	0.2	1.2	25	-1	-1
食品饮料	6.5	3.0	5.4	4.3	0.8	1.4	26	-1	3.9	1.9	3.3	2.8	0.4	1.3	26	-1	-1
家用电器	4.9	1.8	3.7	2.7	0.6	1.6	27	-1	2.4	1.1	2.2	1.8	0.3	1.4	27	-1	-1

资料来源：Wind，光大证券研究所

4、风险提示

工业品价格下跌带动周期板块业绩增速回落；美联储等全球央行货币政策收缩导致国内利率被动上行；政策面不及预期导致风险偏好下降。

附录：10 月金股

光大证券 10 月投资组合为工商银行、中兴通讯、恒瑞医药、老凤祥、太平鸟、万东医疗、太阳能、桐昆股份、四川路桥、中材科技、方大特钢、神火股份、陕西煤业。

表 5：光大证券 10 月份投资组合

证券代码	证券名称	行业	主要逻辑
000933.SZ	神火股份	有色	铝供给侧改革全面落实，价格有望继续上涨；公司新疆板块成本优势凸显，业绩保障确定性高。
600507.SH	方大特钢	钢铁	三季度钢价和钢企继续大幅显著好转，公司三季报盈利水平有望显著超预期，PE 估值水平显著偏低；冬季北方环保限产对钢铁供给影响大于需求，利好钢铁基本面和南方钢企。
601225.SH	陕西煤业	煤炭	四季度是动力煤传统消费旺季，在目前电厂库存依然处于相对低位，安监、环保力度较强导致煤炭供给受限的背景下，动力煤价格易涨难跌。公司作为动力煤龙头企业，目前估值仅 9 倍。
601233.SH	桐昆股份	石油化工	3-4 季度旺季业绩有望超预期；涤纶长丝和 PTA 双高弹性标的且受益油价上涨；浙石化炼化项目股权打开长期成长空间。
600039.SH	四川路桥	建筑	1) 行业层面：四川省“十三五”交通投资同比增长 22.6%；2) 股东层面：公司背靠省级基建投资平台，新签订单保障度较高；3) 公司层面：新签合同劲增 1.4 倍，在手订单达 16 年营收 1.2 倍，定增将进一步增强公司核心竞争力，海外矿产项目进展顺利，公司作为铁投集团核心平台，基本面持续向好，兼具一带一路区位优势，同时估值较低，安全边际较高。
002080.SZ	中材科技	建材	1) 有业绩支撑，17 年业绩预计 8 亿元以上，同比翻番增长，因玻纤业务盈利持续改善；2) 有催化剂，锂电池隔膜 1#、2# 生产线共计 1.2 亿平方米已逐步投产，贡献业绩与估值增量，2018 年上半年锂电产能将扩大至 2.4 亿平方米。
000591.SZ	太阳能	电力设备 新能源	装机规模快速增长确保业绩提升，西北弃光改善进一步贡献增量。
601398.SH	工商银行	银行	负债优势持续凸显，贷款增速较好，营业利润有保证。不良持续双降，拨备进一步回升。
600055.SH	万东医疗	计算机	AI+ 医疗逻辑最顺畅标的。公司具有数据、算法和场景三方面优势，借助鱼跃医疗、美年大健康 and 阿里健康三方资源，推进公司医疗影像云平台在医院应用落地。目前接入中小医院数量超过 1700 家，日均读片数量接近 6000 张，相比年初的 2000 张呈现高速增长态势。公司当前价格低于云峰基金参与增发价格。
000063.SZ	中兴通讯	通信	1) 运营商 4G 深度覆盖+传输网建设持续推进，公司运营业务向好趋势明显；2) 公司 5G 产品研发推进顺利，目前和各大运营商的测试进展良好；3) 管理层治理边际改善+终端亏损收窄，当前股价对应 17 年 PE 仅 21X，仍然处于历史估值底部区域，估值具备提升空间。
603877.SH	太平鸟	纺织服装	17H1 收入增速回升，主品牌、加盟渠道持续改善，计提存货跌价准备到位、未来将轻装上阵；股权激励目标 18~19 年净利增速 44%/31%，多品牌运作带来发展空间。
600276.SH	恒瑞医药	医药	公司的创新和国际化战略领先于 CFDA 公布的一系列新药政，一致性评价公司涉及的品种数量和进度国内居前，多个首仿药开始进入收获期。是医药板块稀缺的战略性长期配置品种。
600612.SH	老凤祥	零售	黄金珠宝行业复苏明显，公司龙头地位稳固，业绩逐步释放，当前动态市盈率低于 20X，PEG 接近于 1。

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

张安宁，光大证券策略分析师，中国准精算师。2015年加入光大证券研究所从事策略研究工作，此前拥有1年宏观经济研究经验。研究覆盖大势研判、行业比较和专题研究，建有系统完备的策略分析框架。张安宁毕业于上海财经大学金融学院，拥有经济学博士学位。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：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；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。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

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，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。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，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的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正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容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。

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，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）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。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议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。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路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@ebsecn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com	
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com	
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com	
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebsecn.com	
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com	