

研究所晨报

2017年10月20日

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
上证综指	3,370	(0.34)
沪深 300	3,931	(0.33)
中小盘指	4,325	(0.85)
创业板指	1,863	(0.30)
国债指数	160.92	0.01

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
沪深 300	3,931	(0.33)
IF1711	3,914	(0.20)
IF1803	3,909	(0.17)
IF1710	3,923	(0.08)
IF1712	3,911	(0.17)

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌 (%)
铝	16,150	(0.43)
天然橡胶	13,365	(1.73)
白砂糖	6,220	(0.72)
黄玉米	1,672	(0.24)
阴极铜	54,620	(0.53)

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	28,159
H 股指	2,387
红筹股	2,822
日经 225	21,449
道琼斯	23,158
标普 500	2,561
纳斯达克	6,624
德国 DAX	13,043
法国 CAC	5,384
波罗的海	1,566

资料来源：财汇、华泰证券研究所

宏观：三季度经济增速如期小幅下行

【宏观 朱洵、李超】宏观：三季度经济增速如期小幅下行

三季度 GDP 不变价同比+6.8%较前值回落 0.1 个百分点, 与我们预测一致。中国经济正处于结构转型、动能切换的过程中, 最终消费表现稳定、占比走高, 同时第三产业同比增速明显高于整体 GDP, 随着统计局逐渐丰富和完善对最终消费、以及第三产业的统计核算口径, 经济增速可能表现出更强的韧性。我们维持对四季度 GDP 增速+6.7%、全年+6.8%的判断。今年 9 月底, 央行提出从明年 1 月起改变定向降准的考核标准, 我们认为需等到明年年初定向宽松货币政策落地、且配合实体经济下行压力加大, 才能确认利率的向下拐点, 目前我们仍维持四季度长端利率高位震荡的判断。

【交运 沈晓峰/林珊】交通运输：1-9 月全国港口吞吐量增速向好

2017 年前三季度, 全国港口吞吐量增速向好, 呈现内外贸齐头并进的发展态势。全国规模以上港口完成货物吞吐量 94.7 亿吨, 同比增长 7.6%。其中, 完成集装箱吞吐量 1.76 亿标准箱、外贸货物吞吐量 30.2 亿吨, 分别同比增长 9.1%和 6.9%。世界经济复苏向好、国内经济稳中向好、航运市场逐步回暖、大宗商品量价齐升等众多因素带动了港口吞吐量的大幅增长。

1) 上港集团：港口吞吐量再创新高, 三季度业绩向好。除了核心港口业务以外, 上海港积极布局金融产业, 多元化发展战略有利于公司进一步实现产业资本与金融资本的融合。

2) 天津港：受限汽运煤政策, 三季度业绩下行。禁止汽运煤将在一定程度上影响天津港的散货及货物吞吐量。

宏观

宏观：三季度经济增速如期小幅下行

分析师：朱洵(021-28972070)(执业证书编号：S0570517080002)

经济增速如期小幅下行，但利率倒U型右侧拐点尚未来到

三季度 GDP 不变价同比+6.8%较前值回落 0.1 个百分点，与我们预测一致。中国经济正处于结构转型、动能切换的过程中，最终消费表现稳定、占比走高，同时第三产业同比增速明显高于整体 GDP，随着统计局逐渐丰富和完善对最终消费、以及第三产业的统计核算口径，经济增速可能表现出更强的韧性。我们维持对四季度 GDP 增速+6.7%、全年+6.8%的判断。今年 9 月底，央行提出从明年 1 月起改变定向降准的考核标准，我们认为需等到明年年初定向宽松货币政策落地、且配合实体经济下行压力加大，才能确认利率的向下拐点，目前我们仍维持四季度长端利率高位震荡的判断。

研发支出纳入 GDP 核算对经济增速影响不大

今年 7 月，国务院批复同意《中国国民经济核算体系（2016）》，将能为所有者带来经济利益的研发支出作为固定资本形成计入 GDP。参考已经应用新的统计准则对历史 GDP 进行了修正的部分省份，根据我们的测算，如将能够带来经济收益的研发支出纳入 GDP 核算，2015/16 年 GDP 不变价增速较原值的变化均不超过 0.1 个百分点，对经济增速边际影响不大。

？

9 月工业增加值当月同比+6.6%如期较前值反弹

我们测算环保限产对工业生产的负面影响幅度不会太大。9 月工业增加值当月同比+6.6%如期较前值(+6%)反弹，推算 9 月份当月环比为+8%，强于 9 月份环比增速的历史均值(+7.3%)，生产端表现不弱。9 月采矿业增加值同比-3.8%、制造业增加值同比+8.1%、电力燃气水生产供应业同比+7.8%，制造业增加值的当月表现为年内最强；设备制造、电气机械、电子产品等门类延续了较强表现，工业生产数据反映经济下行压力不大。

9 月社零消费当月同比+10.3%反弹，受益于油价上涨和家具类消费增加

9 月社会消费零售总额同比+10.3%高于前值，符合我们“9 月消费将维持稳健”的判断。数据回升主因是 1) 国际油价修复；2) 汽车消费韧性较强；3) 9 月地产产业链相关消费较前值出现上行。我们认为地产后产业链相关消费累计同比增速下行拐点已至，大趋势是波动下行；维持四季度消费略向下的判断，四季度将是年内消费低点，预计全年累计同比 10.2%。

前三季度固定资产投资累计同比+7.5%，制造业投资好于去年同期

1-9 月固定资产投资累计同比+7.5%较前值回落 0.3 个百分点，制造业累计同比+4.2%小幅回落，基建投资累计同比+19.8%（统计局口径）持平前值，地产投资累计同比+8.1%小幅反弹。今年工业企业盈利相比去年同期显著改善，制造业投资前三季度累计同比+4.2%，要高于去年同期的+3.1%。我们仍然维持基建投资全年稳健的判断，在地产下行压力逐渐显现的情况下，基建投资仍将为经济托底，预计全年统计局口径的基建投资增速仍将维持在+20%左右。

9 月房地产：销售确认回落、投资依然强劲

1-9 月房地产开发投资累计同比 8.1%，相比 1-8 月上行 0.2 个百分点，好于我们的预期，我们认为主要是土地购置投资贡献较大。今年 4 月至今，新开工面积累计同比仍然高于竣工面积，本轮主动补库存还没结束。1-9 月商品房销售额累计同比 14.6%，相比前值下降 2.6 个百分点，降幅较上月（1.7 个百分点）扩大 0.9 个百分点。严查消费信贷流入房地产，可能对商品房销售额全年增速产生一定的负面影响。根据历史经验，销售对投资的影响传导大致滞后 6-9 个月，明年地产投资下行压力较大。我们维持今年全年地产投资增速在 7%左右，明年可能回落至 3.5%左右的判断。

风险提示：经济数据回落超预期，政策预期放大市场波动。

宏观：三季度经济增速如期小幅下行

行业

交通运输设备：现阶段零部件深度替代的几点思考

分析师：谢志才(0755-82492295)(执业证书编号：S0570512070062)

天时、地利优势，中国的就是全球的，巨头有望“批量”造就

我们认为本轮深度国产替代的广度和强度都值得期待，且成长具有持续性，将是今后3年汽车产业的重大机遇之一，亦有望造就不止一个全球零部件龙头。我们认为天时、地利优势是自主零部件厂商的最大优势，国内乘用车市场（年化）从2500万台向3000万台迈进，占全球近三分之一的配套市场意味着做好国内市场就有做全球龙头的潜质。此外加持这一趋势的还有国内外产业政策与国际巨头的转向，我们判断随着新能源、智能互联趋势明朗，部分具备技术要素与附加值但不处于其“舒适区”的产业将会被国际巨头转让或者战略撤出，自主厂商将借势成为领域龙头。

配套体系特征与壁垒之思考：是挑战也是城墙

乘用车厂商的配套体系受制于产品要求和拉动式生产方式，在采购定点（选择供应商）时牵涉到为复杂的评审和认证过程，而非简单的竞价招标。这也导致每次车型定点的潜在供应商范围较窄，属于典型的“小圈子”。但是对于能够成功进入某家整车厂商配套体系的零部件厂商而言，凭借价格和服务表现将优先获取该体系内其他车型配套的机会。此外整车厂与零部件厂商关系较其他产业更为稳定，“战略合作”要素多于价格博弈。零件年降正常范围在定点时已予以考虑，对于优质厂商影响较小，“原材料补贴”等制度亦表明整车厂与零部件厂商共担风险、重视供应链稳定的合作态度。

配套升级之路：从B角到A角，从小众车系配套到进入主流体系

当前不少国内自主零部件厂商正处于配套升级的路径上：整车厂商出于平衡供货风险与采购价格博弈，往往会采取“一品两点”模式，有意培养低成本的B点供应商，这也是自主零部件企业的机遇。基于不同整车厂商（集团）供应链的开放程度，为一些民营系相对小众的品牌做配套是自主零部件厂家的“入门”捷径。随着配套经验的积累，将打开主流车厂（先期着重主流自主车企的机会）供货体系。由于合资车厂也面临成本压力，实现合资品牌中低端车型的供货将是打开全面配套国际车厂，成长为全球巨头的必经之路。我们建议高度重视存在“配套升级”趋势的自主零件厂商。

两大重要维度：产业空间&营收增速

我们认为现阶段优选深度国产替代优质企业时应当优先考虑两大维度：公司所在细分行业的产业空间以及公司阶段性的营收增速趋势（而非短期盈利增速）。产业空间体量是决定领域内自主零部件厂商能否成长为国际巨头的土壤，也是零部件成长股投资的重要判断条件。现阶段我们建议更多关注企业的主营收入增长趋势，其优先度高于盈利（归母净利润）增速，毕竟随着规模效应出现、整车厂商配套体系渗透率提升，我们认为符合特征的优质厂商将迎来盈利增速与营收增速匹配的红利期。依据这两个维度，建议关注星宇股份、拓普集团、天成自控、精锻科技和岱美股份等优质标的。

风险提示：乘用车销量下滑，部分企业海外并购遭遇阻碍。

交通运输设备：现阶段零部件深度替代的几点思考

交通运输：1-9 月全国港口吞吐量增速向好**分析师：沈晓峰(021-28972088)(执业证书编号：S0570516110001)****2017 年前三季度，全国港口吞吐量增速向好**

截止 2017 年 1-9 月，全国规模以上港口完成货物吞吐量 94.7 亿吨，同比增长 7.6%。其中，完成集装箱吞吐量 1.76 亿标准箱、外贸货物吞吐量 30.2 亿吨，分别同比增长 9.1% 和 6.9%。主要沿海港口和内河港口货物吞吐量分别同比增长 7.3% 和 8.4%，呈现内河增速高于沿海的发展趋势。2017 年前三季度，全国港口吞吐量增速向好，呈现内外贸齐头并进的发展态势。2017 年以来，世界经济复苏向好、国内经济稳中向好、航运市场逐步回暖、大宗商品量价齐升等众多因素带动了港口吞吐量的大幅增长。其中，集装箱业务尤其是重箱业务吞吐量增幅显著。

上港集团：港口吞吐量再创新高，三季度业绩向好

全球最大集装箱港，自 2010 年以来，连续七年集装箱吞吐量居世界首位。2017 年前三季度，上海港完成集装箱吞吐量 2,988 万标准箱，同比增长 8.2%；完成货物吞吐量 4.23 亿吨，同比增长 11.2%。我们预测公司前三季度净利润为 55 亿元，同比增长 38%。除了核心港口业务以外，上海港积极布局金融产业，多元化发展战略有利于公司进一步实现产业资本与金融资本的融合。伴随着房地产项目的落成和销售，也将推动公司收入和盈利能力进一步增长。

天津港：受限汽运煤政策，三季度业绩下行

根据《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，天津港不再接收柴油货车运输的集港煤炭。2016 年全年，天津港完成煤炭运量 1.1 亿吨，其中汽运集港运量占比 51%。禁止汽运煤将在一定程度上影响天津港的散货及货物吞吐量，我们预测短期内，天津港散杂货吞吐量增长仍将承压。我们预测天津港前三季度净利润为 9.0 亿元，同比下跌 10.27%。

多元发展、区域整合和“一带一路”带来港口新机遇

未来，港口企业除了完成传统装卸业务外，也将发展成为以港口为中心，为客户提供多方位的物流增值服务，打造物流中心区并形成现代物流运输组织方式，带动相关产业的发展。同时，区域港口整合，可以提高资源利用效率，避免过度开发，利于区域内港口群良性发展，避免同质竞争。与“一带一路”沿线国家的贸易和合作给港口发展带来新的盈利增长。

风险提示：1) 全国经济增长不及预期；2) 进出口贸易增长不及预期；3) 政策推进不及预期。

交通运输：1-9 月全国港口吞吐量增速向好

交通运输：喜迎客货复苏，静待改革春风

分析师：沈晓峰(021-28972088)(执业证书编号：S0570516110001)

铁路客货基本面持续好转，改革贯穿投资主线

三季度全国铁路客货运数据持续好转，主要受益于：经济回暖、公路治超、环保治霾。铁路改革有序推进，未来支撑行业估值的因素包括：资产证券化、沿线土地开发、盈利改善措施等。目前，市场对改革有充分的预期，后市还看政策落实的力度、时间点。

行业层面：客货两相宜，基本面好转

7-8月，铁路客货运量延续上半年稳健增长趋势：1) 客运：客运量、客运周转量分别同比增长 9.57%、8.01%；2) 货运：货运量、货运周转量分别同比增长 15.31%、16.25%。行业基本面持续好转，主要受益于经济回暖、公路治超、环保治霾。铁路是我们长期看好的板块，在于：1) 铁路运输具有低成本、运力大的特点，且顺应环保趋势；2) 铁路处于改革进程中，将不断释放企业活力。我们重申对铁路板块的“增持”评级。

大秦铁路：受益治超与治霾，煤炭运量重回历史高位

7-9月，大秦线货运量同比增长 33.54%，延续上半年高增速。大秦线重回周期顶部，1) 产能利用：8、9月日均运量达到 124 吨，重回历史高位，接近满负荷状态；2) 下游需求：10月18日六大发电集团煤炭库存的可用天数为 16 天，低于 2009 年以来的历史同期均值的 22 天；3) 竞争格局：公路治超载、环渤海港口环保治理，使汽运煤回流铁路。我们测算，公司三季度归母净利润 36.36 亿元，同比增长 148.11%；维持目标价 9.70~10.60 元，“增持”评级。

广深铁路：动车组大修影响短期业绩，但长期受益于高铁代运营增长

7-8月，广深城际、直通车、长途车的旅客发送量分别增长-1.3%、7.55%、1.69%，货运量同比增长 6.43%。公司计划 2017 大修 11 列动车组，资本开支 5.2 亿元，其中上半年已修 1 组，支出 4444 万元。据中期业绩会指引，一列车约有 1500-2000 万费用化，剩余部分列为固定资产计提折旧。2018 年，公司尚需修理 9 辆动车。动车组大修对今明两年的业绩有一定影响，但市场已有充分预期。公司未来有望受益于普客提价、高铁代运营业务扩张、土地综合开发项目。我们测算，公司三季度归母净利润 1.63 亿元，同比下降 59.98%；维持目标价 5.20~5.50 元，“增持”评级。

铁龙物流：业绩高增长确定性高，铁路改革潜在标的，但预期较充分

受益于上游行业回暖，公司三大业务板块预计延续复苏趋势：1) 受益于钢价上涨，公司的钢贸委托加工收入有望大幅反弹；2) 新建箱产能有望拉动业绩增长；3) 受益于经济回暖，沙鲛线和临港物流将持续增长。我们测算，公司三季度归母净利润 9829 万元，同比上升 47.52%；估值更多地反应铁路改革，存在较大不确定性，维持目标价 12.30~12.50 元，“中性”评级。

风险提示：经济超预期滑坡，大宗商品价格和运量快速下滑，铁路改革不及预期。

交通运输：喜迎客货复苏，静待改革春风

中小市值：华泰中小盘新股 IPO 巡礼第 40 期**分析师：孔凌飞(021-28972083)(执业证书编号：S0570517040001)****证监会上周核发 9 家 IPO 批文**

证监会上周核发 9 家公司 IPO 批文，本周新股巡礼专题介绍 5 家公司，分别是璞泰来、国立科技、贵州燃气、东宏股份和长盛轴承。根据华泰中小盘新股质量打分模型，璞泰来得分最高，2014-2016 年净利润复合增速最快，在上市一年内新股中排名前 6%，建议关注。

璞泰来：领先的锂电池材料及设备供应商

璞泰来主营业务为锂离子电池负极材料、自动化涂布机、涂覆隔膜、铝塑包装膜、纳米氧化铝等关键材料及工艺设备研发、生产和销售，先后布局了负极材料、电解液、涂布机、涂覆隔膜等四大核心产品，形成了核心材料与关键设备互动发展的新型产业链格局。公司行业地位突出，目前已与 ATL、宁德时代、三星 SDI、LG 化学、珠海光宇、中航锂电、天津力神、比亚迪等行业知名企业建立了密切的业务合作关系。公司 2014-2016 年净利润 CAGR 为 263.43%。

国立科技：高分子材料供应商

国立科技是一家低碳、环保、再生高分子材料及高分子材料制品供应商。产品系列主要包括 EVA 环保改性材料及制品、TPR 环保改性材料及制品和改性再生工程塑料，产品被广泛应用于高档鞋材、成品鞋、电子配套产品、运动器材、家用电器、汽车汽配等领域。公司 2014-2016 年净利润 CAGR 达 22.27%。

贵州燃气：贵州省最大的城市燃气经营企业

贵州燃气主要从事城市燃气运营业务，包括天然气输送、销售和安装服务，为贵州省天然气支线管道、城市燃气输配系统、液化天然气接收储备供应站、加气站及相关配套设施的建设、运营、服务管理，以及相应的工程设计、施工、维修。公司的主气源来自中石油贵州公司，公司已在贵州省 25 个特定区域及 1 个省外特定区域取得了管道燃气排他性特许经营权。目前，公司在贵州省内已建设 3 条天然气支线管道，总长约 260 公里。2014-2016 年公司归母净利润 CAGR 为 69.64%。

东宏股份：塑料管道行业内的实力企业

东宏股份主要从事各类塑料管道的研发、生产及销售，是国内塑料管道行业产品系列化，生产规模化，经营品牌化的实力企业之一。公司主要产品为 PE 钢丝管管件，PE 管管件和涂塑管管件等，主要应用于市政基础设施建设、燃气、工矿等领域，是南水北调、跨海工程、高速公路、高速铁路建设工程等重点工程建材的主要供应商之一。公司 2014-2016 年归母净利润 CAGR 为 5.63%。

长盛轴承：专业自润滑轴承生产商

长盛轴承专业从事自润滑轴承的研发、生产和销售，为各工业领域自润滑轴承解决方案，并致力于自润滑材料的研发。公司的主要产品为金属塑料聚合物自润滑卷制轴承、双金属边界润滑卷制轴承和金属基自润滑轴承，可广泛应用于汽车、工程机械、港口机械、塑料机械、农业机械等。公司已进入多家知名主机厂商的全球供应体系，并与多家国内外知名汽车及工程零部件生产商建立了长期、稳定的合作关系。公司 2014-2016 年净利润 CAGR 为 -1.92%。

风险提示：新股业绩不达预期，系统性风险对新股板块投资情绪的整体影响。

中小市值：华泰中小盘新股 IPO 巡礼第 40 期

纺织服装：纺织服装次新股系列报告之童装篇**分析师：陈羽锋(025-83387511)(执业证书编号：S0570513090004)****童装行业景气度高，近年来市场增速领先**

与成人服装相比，我国童装行业起步较晚。随着家庭消费习惯的改变，国内专业童装自上世纪 90 年代中期开始发展，目前仍处成长期。根据 Euromonitor 统计的数据，2016 年我国童装（服饰）/童鞋的销售市场规模分别为 1450/480 亿元，2012-2016 年的 CAGR 分别为 8.17%/10.15%，预计 2017-2019 年的 CAGR 分别为 7.29%/8.75%。服装行业 2012-2016 年 CAGR 为 6.02%，童装（服饰）与童鞋的销售市场规模同比增速均高于服装行业整体。

行业格局：短期市场进入者较多，长期集中度将提升

景气度高、处于快速成长期的童装行业吸引了众多服装企业的目光。短期来看，除了专业童装品牌的涌现，运动体育品牌、快时尚品牌、休闲服饰品牌以及其他成人装品牌也纷纷加码儿童市场，加剧行业竞争，形成了目前国内多品牌混战的局面。长期来看，童装行业品控要求高，随着行业标准的规范化和严格化以及产业从成长期逐步迈入成熟期，市场结构也将由分散向集中转变。

安奈儿：本土童装龙头品牌

安奈儿主营中高端童装品牌“Annil 安奈儿”的研发设计、供应链管理、品牌运营及产品销售。公司渠道网络搭建完善，已形成一二线城市为主、辐射周边城市的全国营销网络；截至 2017H1，共有 1417 家线下门店，其中加盟店 468 家，直营店 949 家。同时公司积极发展线上，在淘宝、天猫、唯品会、京东等多个平台建立了网络销售渠道。公司为本土童装龙头企业，近年来营收增速稳健，2014-2017H1 实现营收同比增速 12.24%、6.02%、9.53%和 11.65%。

起步股份：儿童鞋服领先企业

起步股份主营儿童用品品牌“ABC KIDS”，为 3-13 岁儿童提供童鞋、童装和儿童服饰配饰等。产品定位中端消费人群，市场主要集中在二、三、四线城市。公司研发设计能力较强，拥有独立的童鞋和童装研发部门，产品具有舒适性、安全性和时尚感等优点，满足消费者多样化的消费需求。目前“ABC”品牌童装童鞋双线发展，根据 Euromonitor 的统计，2016 年 ABC 品牌在我国童装（服饰）和童鞋的销售收入市占率排名分别达到了第八和第一。

风险提示：1) 国内消费复苏不及预期；2) 线上渠道发展不及预期；3) 多品牌进入市场，行业竞争加剧。

纺织服装：纺织服装次新股系列报告之童装篇

公司

飞亚达 A(000026,增持): Q3 收入增长 16%，业绩持续复苏

分析师：张坚(0755 82364269)(执业证书编号：S0570517090001)

公司前三季度归母净利润同比增长 26.12%，业绩符合预期

飞亚达发布 2017 年三季报，公司前三季度共实现营业收入 24.76 亿元，同比增长 10.81%；实现归母净利润 1.37 亿元，同比增长 26.06%；扣非后净利润为 1.35 亿元，同比增长 26.12%。其中第三季度公司收入 8.76 亿元，同比增长 16%；归母净利润为 4984 万元，同比增长 3.86%；扣非后净利润为 4946 万元，同比增长 3.59%。公司三季度业绩表现良好，符合此前预期。

毛利率提升、费用率下滑带动归母净利率同比提升 0.29 个百分点

2017 年前三季度公司毛利率为 41.26%，同比提升 0.33 个百分点，公司通过精耕细作、产品结构优化，毛利率不断提升。2017 年前三季度销售费用率 24.21%，同比减少 0.87 个百分点；管理费用率 6.59%，同比提升 0.26 个百分点；财务费用率为 1.57%，同比减少 0.73 个百分点。管理费用的增加主要是人工成本、研发费用增加及飞亚达钟表大厦于 2016 年末转为固定资产导致本期折旧费用增加所致。销售费用率、财务费用率下滑，公司期间费用率同比下滑 1.34 个百分点。公司毛利率提升、销售及财务费用率下滑带动公司前三季度归母净利率从去年同期的 1.08% 提升至 1.37%。

行业持续复苏，公司厚积始薄发，复苏强劲，领跑同行

居民消费的持续增长叠加海外消费回流，2016 年下半年开始名表行业触底回暖，高档手表表现最为突出。从三季度数据看，瑞士出口中国手表金额同比增长 9%，行业复苏持续。由于手表行业固定成本占比高的缘故，收入的回暖将带来利润端的大幅增长。高档手表回暖，以卡地亚为代表的品牌开始提价，中档品牌生存空间优化。飞亚达自成立以来一直秉承着工匠精神，精耕细作，工艺设计、款式、品牌、终端管理/服务一直领跑于国内同行。飞亚达表市场份额提升明显，毛利率持续创新高。公司 Q3 收入增速 16.1%（2017H1 收入增速 8.11%），收入表现抢眼，复苏强劲。

维持公司“增持”评级

维持此前盈利预测，预计 2017-2019 年归母净利润分别为 1.41/1.87/2.28 亿元，同比增长 27.8%、32.4%、22.1%。公司自成立以来一直秉承工匠精神，孜孜不倦，在此前行业不景气大环境下，（据欧睿数据统计）市场份额提升明显。在其他国产品牌收入、利润仍下滑的背景下，飞亚达自有品牌（即飞亚达表）业绩率先反弹，三季度收入表现抢眼。此外，通过不断精耕细作、优化产品结构，公司客单价明显提升，飞亚达自有品牌及名表零售毛利率均创历史新高。维持公司“增持”评级。

风险提示：1) 科技巨头大力投资智能手表行业，可能导致传统腕表市场需求大幅下滑；2) 行业复苏不及预期；3) 人民币汇率波动影响名表海内外价差；4) 公司为加强品牌推广加大广告宣传力度，长期利好但短期业绩可能受影响。

飞亚达 A(000026,增持): Q3 收入增长 16%，业绩持续复苏

东易日盛(002713,买入): 基本面持续向好, 业绩释放可期**分析师: 黄骥(021-28972066)(执业证书编号: S0570516030001)****事件**

公司10月19日晚发布三季报, 2017年1-9月份实现营业收入23.8亿元, YoY+28.55%, 实现归母净利润0.42亿元, YoY+182.5%。Q3单季度实现归母净利润0.5亿元, YoY+75.93%。公司业绩增速加快, 主要因为订单增加带来主业内生增长, 外延产业链投资获得预期收益。公司预告全年净利润1.73-2.59亿元, YoY+0-50%。

费用控制良好, 经营现金流保持稳定

2017年前三季度公司综合毛利率34.97%, 同比下滑1.72pct, 我们判断与营改增有关; 期间净利率3.41%, 较去年同期增加1.41pct, 主要系费用率的下降。期间费用率30.28%, 同比下降1.81pct, 其中销售费用率下降4.11pct, 但绝对值有所增长, 管理/财务费用率分别上升2.22/0.08pct。公司经营活动现金流量稳定, 净流入5.44亿元, YoY+35.37%, 收现比118.41%, 同比提升1.43pct, 保持家装业务一贯的良好态势。

长租公寓千亿蓝海市场, A6/速美业务蓄势待发

公司主要看点包括: 一, A6业务的客单价和开店数量稳步增加, 以完善的城市布局 and 多样化的下游客户。A6业务收入预计在17-19年将保持15%-20%的稳定增长。二, 速美超级家业务加入直营模式, 配以成熟的信息化系统、即将建成的智能物流仓储管理平台以及有保障的木作厂工艺, 我们预计放量在即。三, 公司布局长租公寓事业部, 有望在蓝海市场占得先机。我们预计长租公寓装修市场年均1500-2500亿元规模, 为纯增量市场。公司原有的品牌与资质优势、业务优势与系统优势将带动此业务的快速发展, 成长前景广阔。

收购欣邑东方/与大型地产商合作, 在手订单充足

公司拟以3亿元人民币收购城飞国际持有的北京欣邑东方室内设计有限公司60%股权, 该公司主要从事室内装饰设计业务。从合并基准日起, 未来三个12月的承诺扣非净利润分别达到4560/5244/6031万元, 预计收购完成后将进一步增强公司整体盈利能力。同时, 根据公司公告, 公司拟与某房地产企业签订重大战略合作协议, 主要涉及投资以及在主营业务方面的相互协同, 将拓宽公司的收入来源。截止2017年9月30日, 公司新签订单虽然较上期环比下滑11%, 但在手订单环比增长12%, 达35.65亿元, 其中家装订单占到86%。在手订单充足, 业绩保障性高。

家装行业龙头, 维持“买入”评级

我们预计17-19年EPS为0.91/1.29/1.69元。公司已于8月份拿到定增批文, 底价为24.98元。我们认为可给予公司17年30~35xPE, 对应PEG小于1, 对应合理价格区间27.30~31.85元, 维持“买入”评级。

风险提示: 速美业务业绩不达预期; 住房租赁市场政策落地不达预期等。

东易日盛(002713,买入): 基本面持续向好, 业绩释放可期

山鹰纸业(600567,增持): 盈利延续高增长, 上调盈利预测

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

1~3Q 盈利大幅增长, 3Q 业绩实现环比扩张

公司前三季度营业收入 123.8 亿元, 同比增长 46.3%, 实现归属于上市公司股东净利润 14.3 亿元, 同比增长 591.1%。其中三季度单季度实现营业收入 49.2 亿元, 同比增长 60.6%; 归属于上市公司股东净利润 6.0 亿元, 同比增长 959.6%, 环比二季度增长 53.7%, 符合我们预期。三季度综合毛利率为 23.3%, 同比提升 7.9pct; 前三季度箱板瓦楞纸价格累计上涨 40%, 带动前三季度造纸板块毛利率同比提升 10.2pct 至 26.9%, 包装业务毛利率 13.7%, 同比提升 0.95pct。

包装纸价格稳中趋涨, 四季度吨毛利环比仍将扩张

9 月至今, 箱板瓦楞纸价格累计上涨 27%, 主要是受到外废进口额度限制以及环保督察带来的供给收缩推动。向前看, 供给端, 北方地区部分纸企执行限产政策, 浙江富阳地区纸企 10 月 13 日起停机 10 天; 原材料端, 因前期库存清理和进口废纸政策暂未有改观, 国废价格继续维持稳中趋涨态势。短期因节后需求走淡, 叠加企业库存增加, 箱板瓦楞纸价格将以稳为主; 随着双十一临近, 我们预计 10 月下旬箱板瓦楞纸价格仍有上涨动力。整体四季度纸价仍将延续上涨, 四季度包装纸吨毛利环比将延续扩张态势。

包装纸产能持续扩张, 海外布局推进

公司已经形成年产 354 万吨包装纸和 11.61 亿平方米中高档包装纸箱产能。2017 年 8 月份公司变更了浙江 120 万吨募投项目的实施地至湖北荆州, 主要供给华中地区, 完成投产, 公司包装纸产能将扩大至 480 万吨。海外业务方面, 公司收购北欧纸业 100% 股权, 将新增防油纸、特种牛皮纸、高强度纸袋纸等新品类, 合计产能 50 万吨。海外收购有利于拓展公司欧洲和北美市场, 此外也将助力公司在食品包装和工业用纸领域的市场拓展。

上调盈利预测, 维持“增持”评级

外废进口配额限制带动国废价格大幅上涨, 考虑到 9 月初至今箱板瓦楞纸涨价幅度超过预期, 不考虑北欧纸业并表, 我们上调 2017~2019 年收入预期至 175.0、213.6、232.4 亿, 上调 2017~2019 年净利润预测至 20.5、22.4、25.3 亿元, 对应 EPS 为 0.45、0.49 和 0.56 元, 同比分别增长 480.2%、9.3%和 13.1%, 当前股价对应 2017~2019 年 1.8、1.5、1.3 倍市净率。我们给予公司 2018 年 1.8~1.9 倍目标 PB (历史估值中枢), 合理股价为 5.53~5.83 元, 维持“增持”评级。

风险提示: 需求不及预期, 环保督察不及预期; 第二批外废批复额度超出预期。

山鹰纸业(600567,增持): 盈利延续高增长, 上调盈利预测

科大讯飞(002230,买入): 三季度收入利润高增长, 符合预期

分析师: 高宏博(010-56793966)(执业证书编号: S0570515030005)

三季度收入利润高增长, 符合市场预期

科大讯飞发布 2017 年三季报, 公司前三季实现营业收入 33.87 亿元, 同比增长 58.16%, 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比下降 39.45%; 其中第三季度实现营业收入 12.84 亿元, 同比增长 89.11%, 实现归母净利润 6133.53 万元, 同比增长 174.08%, 符合市场预期。公司预计 2017 年全年归母净利润 3.39 亿元至 5.81 亿元, 同比变动-30.00%至 20.00%

各项业务稳步推进营收高速增长, 战略投入导致经营活动现金流降幅较大

公司各项业务稳步推进, 营收实现高速增长, 扣除去年讯飞皆成 1.17 亿元投资收益影响, 归母净利润同比增长 4.18%。公司前三季度经营活动现金流量净额-6.47 亿元, 同比降低 84.93%, 主要系因加大战略投入导致现金流出增长大于销售回款较快增长所致。经营活动现金流出较大主要表现在: 1、因收入增加, 履行合同项目的前期投入导致购买商品及接受劳务支付现金本期发生 18.15 亿元, 同比增加 6.27 亿元; 2、公司在人工智能重点应用领域持续加大核心技术研发、渠道建设和产业布局, 员工人数增长及薪酬水平上升导致支付给职工现金本期发生 8.25 亿元, 同比增加 3.41 亿元。

AI 核心技术持续进步, AI 产品应用取得长足进步

作为中国智能语音与人工智能产业领导者, 公司在语音合成、语音识别、口语评测、自然语言处理、机器翻译、常识推理等多项人工智能核心技术上拥有国际领先的成果, 囊括多项国际人工智能大赛的冠军。报告期内, 公司多项承载 AI 技术的智能硬件, 如晓译翻译机、“小飞鱼”车载智能语音助手、“阿尔法小蛋”儿童陪护机器人、叮咚智能音箱二代等产品市场反响热烈, 好评如潮。AI 核心技术为公司各产品的市场竞争树立了较高的技术壁垒, 为人工智能在产业层面的应用爆发奠定扎实的基础。

不断拓展 AI “版图”, “平台+赛道”的人工智能战略多点布局

公司“平台+赛道”的人工智能战略正在加快布局, 与多地政府、事业单位签署战略合作协议, 拓展 AI 战略在各个应用领域布局。报告期内, 公司与安徽省立医院成立全国首家人工智能智慧医院; 与四川移动签署十一个 AI 应用方向的战略合作协议; 在苏州工业园区设立 AI 研究院; 在武汉设立子公司, 运营讯飞全国研发中心。公司还与吉林省公安厅签署公安信息化和警务人工智能建设战略合作协议。科大讯飞作为国内 AI 技术龙头, 正持续在各地开展 AI 布局, 积累大量数据资源, “平台+赛道”版图不断扩大。

人工智能引领者, “平台+赛道”即将全面突破, 维持买入评级

由于公司 AI 核心技术研发持续投入, “AI+应用”渠道建设、市场推广持续加大, 影响公司业绩业绩, 我们适当下调公司盈利预测, 预计公司 2017-2019 年公司归母净利润为 5.66 亿元、7.64 亿元、10.31 亿元, 下调幅度分别为 10.1%、6.0%、2.1%, 对应当前股价 PE 119、88、65 倍。人工智能是未来产业发展趋势, 公司作为行业龙头可享受较高溢价, 认可给予公司 2018 年 95~105 倍 PE, 对应目标价 52.3~57.8 元。虽然公司估值较高, 但我们认为仍存在交易性投资机会, 维持“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不达预期, 人工智能进展不达预期。

科大讯飞(002230,买入): 三季度收入利润高增长, 符合预期

盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钴项目稳步推进**分析师: 李斌(13681137607)(执业证书编号: S0570517050001)****17年三季报业绩继续向好, 主业盈利能力增长**

盛屯矿业发布17年三季报, 2017年1-9月份公司实现营业收入127.18亿元, 同比增长51.15%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.78亿元, 同比增长223.10%。三季度单季公司实现营收52.62亿元, 实现归母净利润1.56亿元, 同比增长148.26%, 环比增长22.83%。公司业绩略高于我们此前预期。

金属价格持续高位, 矿山业务利润改善明显

三季度锌等金属价格继续走高, 公司精矿等产品销售价格维持高位, 同比出现明显提升。根据亚洲金属网数据, 2017年7-9月份国内锌精矿市场均价为1.76万元/吨, 同比增长57.14%, 环比增长5.4%。公司矿山含有铅锌铜银等多种金属产品, 矿山采选成本稳定的情况下, 价格提升对盈利能力有着明显的改善。根据调研信息, 后续公司将进一步推进恒源鑫茂和大理三鑫的矿山生产前的证照办理和生产建设事项, 有望继续增加矿山采选产品的生产规模。

境外钴铜冶炼项目稳步推进, 新能源产业链布局在即

报告期内, 公司进一步拓展了海外矿产品贸易业务, 非洲刚果(金)年产3500吨钴、10000吨铜综合利用项目也进入了实施阶段。公司投资1.29亿美元用于非洲刚果(金)地区年产3500吨钴、10000吨铜综合利用项目, 18年中有望实现投产。公司与华友钴业合作, 以冶炼业务为基础切入海外金属产业链, 积累经验的同时大力发展海外矿产品贸易, 寻求进一步的当地资源收购机会。随着新能源行业的持续增长, 公司前期的原材料布局将更具优势。

非公开发行申请过会, 助力综合实力提升

2017年8月2日, 公司2017年非公开发行股票申请文件获中国证券监督管理委员会发行审核委员会审核通过。2017年9月22日, 公司收到中国证券监督管理委员会出具的证监许可《关于核准盛屯矿业集团股份有限公司非公开发行股票的批复》。本次非公开发行股票募集资金到位后, 公司的资金实力、抗风险能力和后续融资能力将得到提升, 募投项目投产后有望提升公司整体的业绩水平。

多元业务盈利释放, 维持“增持”评级

由于三季度锌价继续走高, 且公司产品产销量持续提升, 适当上调盈利预测, 17-19年利润上调幅度分别为20%、23%、34%。暂不考虑增发前提下, 预计17-19年公司营收分别为167.37、200.46、225.91亿元, 归属于母公司股东的净利润分别为5.39、7.09、9.08亿元, 对应当前EPS为0.36、0.47、0.61元, 对应当前股价的PE为25倍、19倍和15倍。参考可比公司估值水平, 给予公司17年PE30-35倍, 对应合理市值区间为162-189亿元, 维持“增持”评级。

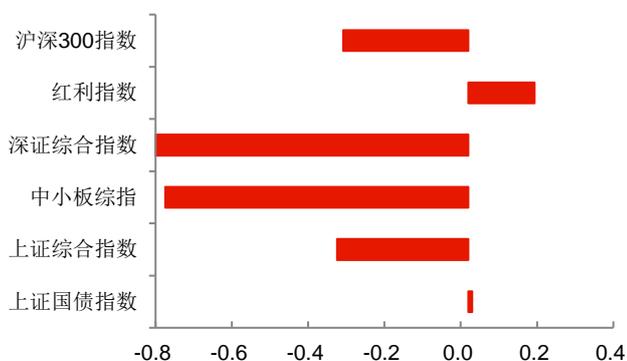
风险提示: 铅锌等金属价格下跌超预期; 项目建设进度不及预期。

盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钴项目稳步推进

信息速递

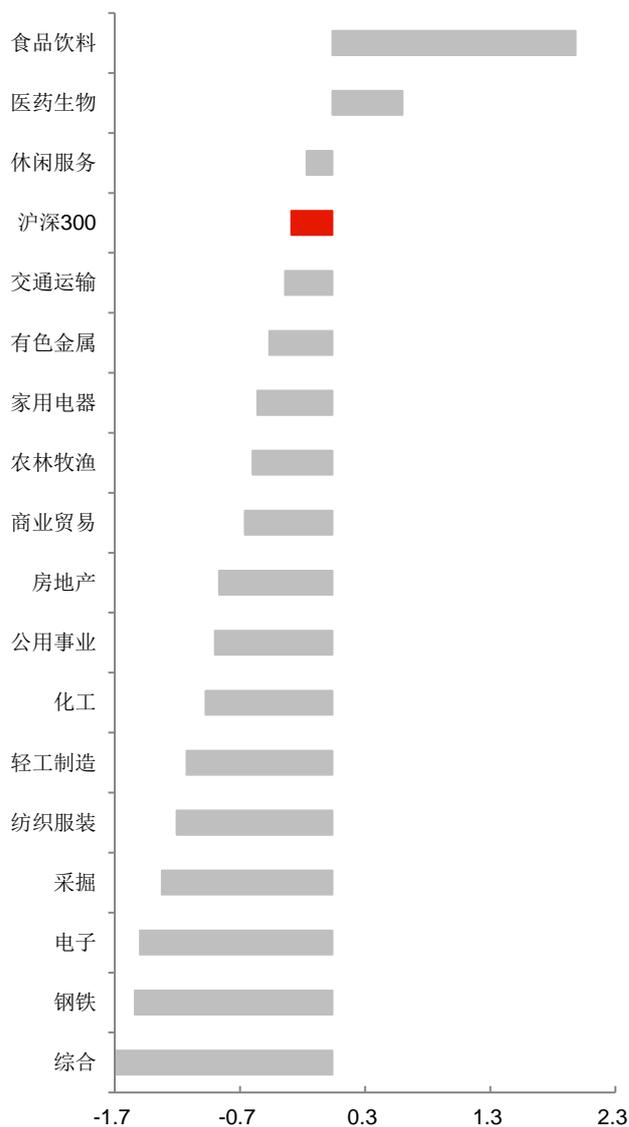
- 河北省开展“投资者走进上市公司活动”
- 明确PPP项目资产支持证券挂牌条件及披露要求
- 9月全国水泥产量同比降2%
- 景气度持续回暖 信托行业或处于复苏周期拐点
- 新时期中国服务外包如何转型升级
- 中国经济稳中向好态势持续发展 经济新动能日渐壮大
- 周小川：扩大人民币波幅并非当前最关注重点
- 新华网：打造科技引领的全球一流网络媒体
- 习近平：万众一心开拓进取 把新时代中国特色社会主义推向前进
- 外汇占款、结售汇同现“逆转” 跨境资金流动均衡发展

上一交易日 A 股市场指数表现(%)



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

上一交易日行业表现(%)



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

评级变动

公司/个股	代码	目标价(元)	评级调整	2017EPS(元)	2018EPS(元)	2019EPS(元)	日期
新元科技	300472	30.3~35.5	买入(首次)	0.18	0.74	0.90	20171017
百川能源	600681	15.86~17.08	买入(首次)	0.96	1.22	1.46	20171016
长城汽车	601633	20.5~22.1	增持(首次)	0.82	0.84	0.73	20171015
普莱柯	603566	25.75~30.9	买入(增持)	0.65	1.03	1.38	20171015
掌阅科技	603533	27.9~34.1	买入(首次)	0.42	0.62	0.93	20171011

资料来源: 华泰证券研究所

重点报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
首次覆盖	中小市值	新元科技(300472,买入): 主业回升, 并购加码智能装备业务	买入(首次)	孔凌飞、杨洋	2017-10-17
首次覆盖	公用事业	百川能源(600681,买入): 畅享京津冀煤改气盛宴, 高增长可期	买入(首次)	王玮嘉	2017-10-16
首次覆盖	交运设备	长城汽车(601633,增持): 长城强者恒强, 发力SUV高端市场	增持(首次)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-15
调高评级	农林牧渔	普莱柯(603566,买入): 政策影响渐消弭, 品种催化塑成长	买入(增持)	许奇峰	2017-10-15
季报点评	建材	北新建材(000786,买入): 大幅提价, 进入利润释放期	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-16

资料来源: 华泰证券研究所

深度报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
深度研究	电子元器件	京东方 A(000725,买入): 在 8.5G 红利释放期迎戴维斯双击	买入(买入)	张騄	2017-10-17
深度研究	交运设备	交运设备: 现阶段零部件深度替代的几点思考	增持(增持)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-19
深度研究	社会服务	社会服务: 中美比较, 连锁酒店航母成长路径	增持(增持)	梅昕	2017-10-16
深度研究	机械设备	机械设备: 智能制造: 通往制造强国的新征途	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-16
专题研究		宏观: 三季度经济增速如期小幅下行		朱洵、李超	2017-10-19
专题研究		策略: 十九大主题前瞻: 强国决胜时刻		张馨元、戴康、陈莉敏	2017-10-15

资料来源: 华泰证券研究所

点评报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
动态点评	传媒	昆仑万维(300418,买入): 有望受益趣店赴美上市催化	买入(买入)	许娟	2017-10-18
动态点评	社会服务	黄山旅游(600054,增持): 牵手黄山机场, 开拓中远程客源	增持(增持)	梅昕	2017-10-15
动态点评	建筑	四川路桥(600039,买入): 增发顺利完成, 订单持续高速增长	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
公告点评	公用事业	碧水源(300070,买入): 订单落地, 前三季度业绩增长稳健	买入(买入)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	公用事业	雪浪环境(300385,增持): 业绩符合预期, 危废扩张可期	增持(增持)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	公用事业	聚光科技(300203,买入): 业绩符合预期, 监测治理双轮驱动	买入(买入)	王玮嘉	2017-10-16
公告点评	基础化工	阳谷华泰(300121,增持): 三季报略低于预期, 整体趋势向好	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
公告点评	农林牧渔	中牧股份(600195,买入): 激励草案落地, 市场新秀成长提速	买入(买入)	许奇峰	2017-10-16
公告点评	基础化工	国瓷材料(300285,增持): 内生、外延并举, 三季度延续高速增长	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
公告点评	机械设备	恒泰艾普(300157,买入): 业绩复苏强劲, Q3 增速再创新高	买入(买入)	肖群稀、章诚	2017-10-15
公告点评	社会服务	开元股份(300338,买入): 控股天琥教育, 强化跨赛道布局	买入(买入)	梅昕	2017-10-15
公告点评	机械设备	长川科技(300604,买入): Q3 业绩向好, 单季预增 14-15 倍	买入(买入)	肖群稀、章诚	2017-10-15
公告点评	建筑	山东路桥(000498,买入): 大单持续落地, Q3 业绩符合预期	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
事件点评	计算机软硬件	超图软件(300036,买入): 国土三调正式开启,超图将充分受益	买入(买入)	吴日晖、高宏博	2017-10-17
更新报告	商业贸易	小商品城(600415,增持): 地产交付带动利润同比增长 49%	增持(增持)	张坚、许世刚	2017-10-17
更新报告	建筑	东易日盛(002713,买入): 长租千亿蓝海, 速美/A6 蓄势待发	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-13
季报点评	商业贸易	飞亚达 A(000026,增持): Q3 收入增长 16%, 业绩持续复苏	增持(增持)	张坚、许世刚	2017-10-19
季报点评	建筑	东易日盛(002713,买入): 基本面持续向好, 业绩释放可期	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-19
季报点评	轻工制造	山鹰纸业(600567,增持): 盈利延续高速增长, 上调盈利预测	增持(增持)	陈羽锋	2017-10-19
季报点评	计算机软硬件	科大讯飞(002230,买入): 三季度收入利润高速增长, 符合预期	买入(买入)	高宏博	2017-10-19
季报点评	有色金属	盛屯矿业(600711,增持): 价格提升增厚利润, 钻项目稳步推进	增持(增持)	李斌	2017-10-19
季报点评	计算机软硬件	多伦科技(603528,买入): 转型年业绩承压,驾培业务快速推进	买入(买入)	吴日晖、高宏博	2017-10-18
季报点评	农林牧渔	牧原股份(002714,买入): 出栏大增符合预期, 以量补价还成立	买入(买入)	许奇峰	2017-10-18
季报点评	非银行金融	中航资本(600705,增持): Q3 业绩稳健, 转债方案获受理	增持(增持)	沈娟	2017-10-17
季报点评	农林牧渔	普莱柯(603566,买入): 利空释放, 换挡进入高成长通道	买入(买入)	许奇峰	2017-10-17
季报点评	有色金属	厦门钨业(600549,增持): 产品量价齐升, 业绩稳定增长	增持(增持)	李斌	2017-10-17
季报点评	基础化工	万华化学(600309,增持): MDI 高景气延续, Q3 净利再创新高	增持(增持)	刘曦	2017-10-16
季报点评	非银行金融	安信信托(600816,增持): 信托+固有业务向好, Q3 业绩修复	增持(增持)	沈娟	2017-10-13
季报点评	商业贸易	富森美(002818,增持): 业绩稳步增长, 继续关注外拓进程	增持(增持)	张坚、许世刚	2017-10-12
季报点评	建材	中国巨石(600176,增持): 增长势头不变, 国内外产能持续释放	增持(增持)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2017-10-12
动态点评	交通运输	交通运输: 1-9 月全国港口吞吐量增速向好	中性(中性)	沈晓峰	2017-10-19
动态点评	交通运输	交通运输: 喜迎客货复苏, 静待改革春风	中性(中性)	沈晓峰	2017-10-19
动态点评	交通运输	交通运输: 业绩稳健增长, 缺乏上行催化剂	中性(中性)	沈晓峰	2017-10-18
动态点评	机械设备	机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十三	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-18
动态点评	非银行金融	非银行金融: 交投两融持续回升, 券商业绩向好	增持(增持)	沈娟	2017-10-17
动态点评	机械设备	机械设备: 机械行业新锐系列报告之四十二	增持(增持)	肖群稀、章诚	2017-10-17
动态点评	社会服务	社会服务: 政策催化在即, 海南大有可为	增持(增持)	梅昕	2017-10-17
动态点评	银行	银行: 9 月信贷略超预期, 直接融资回暖	增持(增持)	沈娟	2017-10-15
动态点评	通信	通信: 市场打开, 物联网商用进程加快	增持(增持)	周明	2017-10-13
动态点评	交运设备	交运设备: 行业政策落地, 产销保持向上趋势	增持(增持)	谢志才、祝嘉麟	2017-10-13
动态点评		宏观: 如何理解 IMF 上调全球经济预期?		朱洵、李超	2017-10-15
动态点评		宏观: 股债分化, 静待 9 月经济数据出炉		李超	2017-10-15
动态点评		宏观: 信贷悄然加速, 消费贷冲击不大		李超	2017-10-15
动态点评		策略: 土地流转关键点, 助力精准扶贫		戴康、陈莉敏	2017-10-18
动态点评		策略: 配置盈利, 留心利率		藕文、李弘扬、张馨元	2017-10-15
动态点评		策略: 制造为王最具主线气质		张馨元、戴康、曾岩	2017-10-13

资料来源: 华泰证券研究所

华泰证券研究所通讯录

策略	戴康 (首席研究员) 电话:021-28972238 邮箱:daikang@htsc.com 职业资格证书:S0570516060001	电气设备	黄斌 (首席研究员) 电话:13810536141 邮箱:billhuang@htsc.com 职业资格证书:S0570517060002	家用电器	吴日晖 (研究员) 电话:021-28972095 邮箱:wurihui@htsc.com 职业资格证书:S0570517080004
	藕文 (研究员) 电话:021-28972082 邮箱:ouwen@htsc.com 职业资格证书:S0570517080001		何昕 (研究员) 电话:010-56793937 邮箱:hexin6573@htsc.com 职业资格证书:S0570515050001		王鹤岱 (研究员) 电话:0755-82776413 邮箱:wanghedai@htsc.com 职业资格证书:S0570517080003
	张馨元 (研究员) 电话:021-28972069 邮箱:zhangxinyuan@htsc.com 职业资格证书:S0570517080005		李秩奇 (研究员) 电话:021-28972087 邮箱:liyiqi@htsc.com 职业资格证书:S0570516080002	建筑材料	鲍荣富 (首席研究员) 电话:021-28972085 邮箱:baorongfu@htsc.com 职业资格证书:S0570515120002
	李弘扬 (研究员) 电话:0755-82492080 邮箱:lihongyang@htsc.com 职业资格证书:S0570517030001		丁宁 (研究员) 电话:010-56793941 邮箱:diningning2@htsc.com 职业资格证书:S0570517080009		王德彬 (研究员) 电话:010-56793964 邮箱:wangdebing@htsc.com 职业资格证书:S0570516090001
	曾岩 (研究员) 电话:021-28972096 邮箱:zengyan@htsc.com 职业资格证书:S0570516080003	电子	张霖 (首席研究员) 电话:021-28972073 邮箱:lu.zhang@htsc.com 职业资格证书:S0570515060001	建筑装饰	黄骥 (研究员) 电话:021-28972066 邮箱:huangji@htsc.com 职业资格证书:S0570516030001
	陈莉敏 (研究员) 电话:021-28972089 邮箱:chenlimin@htsc.com 职业资格证书:S0570517070003		李和瑞 (研究员) 电话:021-38476079 邮箱:liherui@htsc.com 职业资格证书:S0570516110002		方晏荷 (研究员) 电话:021-28972059 邮箱:fangyanhe@htsc.com 职业资格证书:S0570517080007
	陈亚龙 (研究员) 电话:021-28972238 邮箱:chenyalong@htsc.com 职业资格证书:S0570517070005	房地产	彭茜 (研究员) 电话:021-38476703 邮箱:pengxi@htsc.com 职业资格证书:S0570517060001	交通运输	沈晓峰 (首席研究员) 电话:021-28972088 邮箱:shenxiaofeng@htsc.com 职业资格证书:S0570516110001
	俞一奇 (研究员) 电话:15900988991 邮箱:yuyiqi@htsc.com 职业资格证书:S0570517070007		贾亚童 (首席研究员) 电话: 邮箱:jiayatang@htsc.com 职业资格证书:S0570517090003		郑路 (研究员) 电话:021-28972077 邮箱:zhenglu@htsc.com 职业资格证书:S0570517070001
宏观	李超 (首席研究员) 电话:010-56793933 邮箱:lichao@htsc.com 职业资格证书:S0570516060002	非银金融	沈娟 (首席研究员) 电话:0755-23952763 邮箱:shenjuan@htsc.com 职业资格证书:S0570514040002	农林牧渔	许奇峰 (首席研究员) 电话:010-56793956 邮箱:xuqifeng@htsc.com 职业资格证书:S0570517020001
	朱洵 (研究员) 电话:021-28972070 邮箱:zhuxun@htsc.com 职业资格证书:S0570517080002		左欣然 (研究员) 电话:021-28972252 邮箱:zuoxinran@htsc.com 职业资格证书:S0570517080008	汽车	谢志才 (首席研究员) 电话:0755-82492295 邮箱:xiezhicai@htsc.com 职业资格证书:S0570512070062
金融工程	林晓明 (首席研究员) 电话:0755-82080134 邮箱:linxiaoming@htsc.com 职业资格证书:S0570516010001	公用事业	王玮晶 (首席研究员) 电话:021-28972079 邮箱:wangweijia@htsc.com 职业资格证书:S0570517050002		祝嘉麟 (研究员) 电话:021-28972068 邮箱:zhujialin@htsc.com 职业资格证书:S0570517070009
	王湘 (研究员) 电话:0755-82366825 邮箱:xiangwang@htsc.com 职业资格证书:S0570516100001	国防军工	王宗超 (首席研究员) 电话:010-63211166 邮箱:wangzongchao@htsc.com 职业资格证书:S0570516100002	轻工制造	陈羽锋 (首席研究员) 电话:025-83387511 邮箱:chenyufeng@htsc.com 职业资格证书:S0570513090004
	黄晓彬 (研究员) 电话:0755-23950493 邮箱:huangxiaobin@htsc.com 职业资格证书:S0570516070001		金榜 (研究员) 电话:021-28972092 邮箱:jinbang@htsc.com 职业资格证书:S0570517070008	商业贸易	许世刚 (首席研究员) 电话:025-83387508 邮箱:xushigang@htsc.com 职业资格证书:S0570512080004
中小市值	孔凌飞 (首席研究员) 电话:021-28972083 邮箱:konglingfei@htsc.com 职业资格证书:S0570517040001	化工	刘曦 (首席研究员) 电话:025-83387130 邮箱:liuxi@htsc.com 职业资格证书:S0570515030003		张坚 (研究员) 电话:0755 82364269 邮箱:zhang_jian@htsc.com 职业资格证书:S0570517090001
	王莎莎 (研究员) 电话: 邮箱:wangshasha@htsc.com 职业资格证书:S0570517090002	机械设备	章诚 (首席研究员) 电话:021-28972071 邮箱:zhangcheng@htsc.com 职业资格证书:S0570515020001	食品饮料	贺琪 (首席研究员) 电话:0755-22660839 邮箱:heqi@htsc.com 职业资格证书:S0570515050002
	杨洋 (研究员) 电话: 邮箱:yangyang012312@htsc.com 职业资格证书:S0570517100001		肖群稀 (研究员) 电话:0755-82492802 邮箱:xiaoqunxi@htsc.com 职业资格证书:S0570512070051		王楠 (研究员) 电话:010-63211166 邮箱:wangnan2@htsc.com 职业资格证书:S0570516040004
传媒	许娟 (研究员) 电话:0755-82492321 邮箱:xujuan8971@htsc.com 职业资格证书:S0570513070010	计算机	高宏博 (首席研究员) 电话:010-56793966 邮箱:gaohongbo@htsc.com 职业资格证书:S0570515030005	通信	周明 (首席研究员) 电话:0755-23950856 邮箱:zhouming2017@htsc.com 职业资格证书:S0570517030002
	周劼 (研究员) 电话:010-56793958 邮箱:zhouzhao@htsc.com 职业资格证书:S0570517070006	计算机	郭雅丽 (研究员) 电话:010-56793965 邮箱:guoyali@htsc.com 职业资格证书:S0570515060003	休闲服务	梅昕 (研究员) 电话:021-28972080 邮箱:meixin@htsc.com 职业资格证书:S0570516080001

医药生物 **代雯（首席研究员）**

电话:021-28972078
邮箱:daiwen@htsc.com
职业资格证书:S0570516120002

万明亮（研究员）

电话:021-38476098
邮箱:wanmingliang@htsc.com
职业资格证书:S0570517010001

银行 **沈娟（首席研究员）**

电话:0755-23952763
邮箱:shenjuan@htsc.com
职业资格证书:S0570514040002

有色金属 **李斌（首席研究员）**

电话: 13681137607
邮箱:libin@htsc.com
职业资格证书:S0570517050001

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com