

综合产品研究/研究所晨报

2017年08月22日

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3,287	0.56
沪深 300	3,741	0.44
中小盘指	4,289	0.74
创业板指	1,829	0.41
国债指数	160.56	(0.01)

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	3,741	0.44
IF1710	3,710	0.01
IF1803	3,653	0.41
IF1709	3,721	0.41
IF1712	3,682	0.42

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
铝	16,430	0.89
天然橡胶	16,585	0.88
白砂糖	6,355	0.22
黄玉米	1,725	(0.40)
阴极铜	51,650	1.45

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	27,155
H 股指	2,184
红筹股	2,745
日经 225	19,393
道琼斯	21,675
标普 500	2,426
纳斯达克	6,217
德国 DAX	12,165
法国 CAC	5,114
波罗的海	1,260
富时 100	12,190

资料来源：财汇、华泰证券研究所

经营业绩稳定增长，国改潜在标的

【交运 沈晓峰/郑路】华贸物流(603128,买入):经营业绩稳定增长，国改潜在标的

1H17 业绩:收入+22.9%, 归母净利润+13.9%, 扣非后归母净利润+23.0%。经营性业绩符合预期，国改预期有望提升估值。因政府补贴时点差异，上半年业绩略低于预期，维持买入评级。外贸回暖量价齐升，货代经常性利润总额同比增长 35.2%。1H17, 公司空运/海运货代业务量同比增长 23.0%/11.2%。同时，受益于运力端集中采购和公司业务平台建设的完善，货代业务毛利率保持逐年稳定增长，1H17 货代业务毛利率 12.2%，同比增加 0.19 个百分点。公司收购的中特与德祥增长稳定，产能有待释放，全年业绩增速有望维持较高水平。今年，公司划拨至我国首家国有资产经营公司—诚通集团后，考虑到诚通定位为国有资产重组和资本运作平台，以及其本身拥有众多物流资产，未来华贸市场化运作模式与母公司丰富资源对接，或资产注入等改革均存潜在可行性，估值具备提升空间。

【化工 刘曦/庄汀洲】阳谷华泰(300121, 增持):主力产品报价上调，环保逻辑再获验证

近日，促进剂产品市场价大幅上涨 3000-4000 元/吨，部分龙头厂家调涨 5000 元/吨；防焦剂方面，主流厂家报价再次上调 3000 元/吨至 35000 元/吨，较上月同期上涨 17%。伴随 8 月中央督察组进驻山东，主流厂家开工下降至 80%左右，中小企业开工显著下降，部分关停，而下游需求旺季临近，市场货源紧缺，产品价格仍存上涨动力。阳谷华泰是防焦剂及促进剂龙头厂家，环保压力持续提升有助于公司盈利能力的改善和市场份额的扩大，其业绩具备较大向上弹性；不溶性硫磺等新产品将奠定公司中期成长基础；我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.7/0.9/1.1 元，维持“增持”评级。

上调评级

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
立昂技术(300603)	买入(上调)	20170820	2017/2018/2019EPS 0.84/1.19/1.60 元, TP37.8~41.16 元
神州高铁(000008)	买入(上调)	20170820	2017/2018/2019EPS 0.21/0.30/0.43 元, TP10~11 元
恒力股份(600346)	增持(首次)	20170818	2017/2018/2019EPS 0.48/0.57/0.64 元, TP10.6~12 元
吉林森工(600189)	买入(首次)	20170817	2017/2018/2019EPS -0.13/0.38/0.51 元, TP11.02~11.78 元
北方稀土(600111)	增持(首次)	20170811	2017/2018/2019EPS 0.19/0.39/0.60 元, TP20.26~21.46 元
今天国际(300532)	增持(首次)	20170811	2017/2018/2019EPS 0.69/0.90/1.17 元, TP31.5~36 元
今世缘(603369)	买入(首次)	20170810	2017/2018/2019EPS 0.76/0.95/1.15 元, TP21.3~24.3 元
龙马环卫(603686)	买入(首次)	20170808	2017/2018/2019EPS 1.00/1.28/1.60 元, TP34.89~36.90 元
建发股份(600153)	增持(首次)	20170807	2017/2018/2019EPS 1.16/1.22/1.28 元, TP14.8~15.7 元
佩蒂股份(300673)	增持(首次)	20170804	2017/2018/2019EPS 1.32/1.62/1.77 元, TP39.6~46.2 元
博威合金(601137)	增持(首次)	20170731	2017/2018/2019EPS 0.45/0.56/0.68 元, TP13.05~13.95 元
乾照光电(300102)	买入(首次)	20170731	2017/2018/2019EPS 0.26/0.44/0.55 元, TP11.01~13.21 元
阳谷华泰(300121)	增持(首次)	20170731	2017/2018/2019EPS 0.70/0.90/1.10 元, TP16.8~18.2 元
中国天楹(000035)	增持(首次)	20170731	2017/2018/2019EPS 0.23/0.31/0.44 元, TP7.2~7.65 元
美亚柏科(300188)	买入(首次)	20170729	2017/2018/2019EPS 0.52/0.61/0.77 元, TP20.8~23.4 元
思创医惠(300078)	买入(首次)	20170728	2017/2018/2019EPS 0.34/0.44/0.56 元, TP13.6~15.64 元
格林美(002340)	增持(首次)	20170727	2017/2018/2019EPS 0.16/0.18/0.24 元, TP7.85~8.63 元
天马股份(002122)	买入(首次)	20170725	2017/2018/2019EPS 0.11/0.20/0.27 元, TP11.99~12.82 元
水晶光电(002273)	买入(首次)	20170724	2017/2018/2019EPS 0.58/0.87/1.32 元, TP27.84~29.00 元

资料来源：华泰证券研究所

深度研究

神州高铁(000008,买入): 扬帆千亿市场, 铸就轨交第三极

分析师: 肖群稀(0755-82492802)(执业证书编号: S0570512070051)

未来的世界级轨道交通运营维护平台型企业

神州高铁是目前国内唯一涵盖全产业链的轨道交通运营维护平台, 深耕轨交领域二十年, 现拥有车辆、线路、信号、供电、站场、大数据和工业服务七大专业集团。2020 战略规划指出公司力争 3~5 年内成为轨交生态圈中继工程建设(中铁建、中铁)和装备制造(中车)之外的运维产业领军者。围绕“智能设备、产业大数据和工业服务”三大业务, 公司实施了专业集团分工、市场体系变革、商业模式创新等举措, 大力推动战略落地。

中国铁路后市场孕育千亿年均需求, 泛铁路后市场更为庞大

16 年底铁路营业里程约 12.4 万公里, 20 年将达 15 万公里, 铁路里程在已积累一定规模的基础上仍有增长空间。同时考虑车辆数量增速向上及电气化程度上升带来较大养护需求, 预计“十三五”3.8 万亿投资重心或由前端转向后端, 铁路后市场每年或产生千亿需求。“十三五”城市轨交建设提速, 地铁、轻轨与高铁、普铁组成的“泛铁路后市场”规模将会更加庞大。

海淀国投成为公司第一大股东, 上市平台资本实力显著增强

16 年海淀国投成为公司第一大股东, 未来将为公司提供资本、资源等全方位战略支持: 1) 借助国有资本优势搭建公司与北京及京津冀相关资源的对接合作平台; 2) 通过共享海淀国投产业资源帮助公司拓宽轨交产业布局; 3) 凭借强大资本与金融实力能够为公司外延发展及产业整合提供支撑。

商业模式创新塑造方案、设备、服务一体化供应商, 订单有望迎来新拐点

面对城轨市场机遇, 公司提出了 PPP 建线、投资建厂和示范建点等创新模式。16 年公司加强与城轨业主合作, 签订多个城市轨道交通项目合同, 17 年公司将力争以 PPP 模式承建整条线路的运维系统。商业模式创新有望打造方案+设备+服务提供商, 公司订单获取能力和渠道或将受到显著强化。

“轨道上的京津冀”孕育广阔市场, 公司或将受益雄安新区智慧轨交建设

“十三五”期间京津冀地区规划建设城际铁路 1100 公里, 投资约达 2500 亿元。雄安新区规划的制定, 可能进一步加快京津冀轨道交通网络建设的步伐, 预计未来三年轨道交通有望成为新区建设的重点领域并可能率先启动投入。作为在智能检测和维护领域的国内优秀企业, 公司目前拥有完整产品体系(400 余种检测产品及多款智能运维产品等)并应用于京津冀地区的轨道交通项目, 可能受益新区建设并有望带来一定的业绩弹性。

轨道交通运营维护卓越企业, 调高至“买入”评级

轨道交通行业向好, 公司布局完善, 资本实力增强叠加商业模式创新带来订单潜力, 我们预计公司 17~19 年净利润为 6.0、8.6、12 亿元(上调 19 年净利润预测), PE 为 38、26、19 倍。考虑到公司是唯一涵盖全产业链轨交运营维护平台的稀缺价值和 18 年业绩增速有望显著提高带来的估值溢价, 我们认为 17 年合理 PE 为 48~52 倍, 合理股价上调为 10~11 元。

风险提示: 铁路固定资产投资不达预期, 新产品推广进度低于预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710102/8b87f501-ba5e-4ebe-8ede-602ae8fe5e92.pdf>

商业贸易: 高鑫 VS 永辉: 站在路口的执牛耳者

分析师: 许世刚(025-83387508)(执业证书编号: S0570512080004)

“转租+渠道下沉”成就高鑫零售, 永辉生鲜“杀手”构建比较优势

作为超市行业后起之秀, “转租模式+渠道下沉+精细化管理”使得高鑫零售超越沃尔玛等竞争对手, 市场份额位列第一。永辉超市则生鲜经营管理能力突出, 借助生鲜集客效应带

动其他诸如快消品等高毛利品类销售，收入利润规模快速增长。借助生鲜集客优势，永辉超市存货周转率不断提升，占用供应商资金能力（OPM）已经超越高鑫零售。

从财务指标看经营效率，永辉人效首次超越高鑫零售

从目前收入、利润体量看，永辉超市与高鑫零售仍有较大差距，但永辉收入、利润增速高于高鑫零售，发展势头迅速。通过推行合伙人制度，完善激励机制，及供应链管理能力的不断优化，永辉超市人效已经超越高鑫零售，经营效率后来居上。

高鑫零售：全方位布局深耕零售商业圈，线上线下打造全渠道零售商

面对电商和新商业体、新零售业态的冲击，高鑫零售、永辉超市积极寻求转型升级。高鑫零售除在进一步优化现有业态（大润发、欧尚合并采购，推出高端超市业态）及供应链（进一步提升生鲜直采及自有品牌占比）外，一方面积极打造快消品 B2B 平台“发到家”、战略投资无人便利店“缤果盒子”、开设首家便利店飞牛便利、牵手“实惠”APP 打造社区服务站等，合纵连横、大小业态多方位布局，围绕大卖场深耕现有零售商业圈；另一方面上线飞牛急速达、大润发优鲜，线上、线下加速融合，打造全渠道零售商。

永辉超市：迭代升级加速，创新业态快速扩张培育利润新增长点

与高鑫零售发力小业态主要是围绕大卖场深耕现有零售生态圈不同，永辉小业态的布局并不需要依赖现有卖场，是转型升级后的新业态。面对消费升级的趋势，永辉一方面通过升级过后的门店（绿标店）加速扩张步伐；另一方面顺应消费升级趋势，推出融“超市+餐饮”于一体的超级物种，以及主推生鲜、更加贴近社区、线上线下于一体的迎合消费升级趋势的小业态——永辉生活。超级物种、永辉生活门店扩张迅速，预期将成为公司业绩新的增长点。

估值比较及投资建议：高鑫零售具有估值优势

从静态估值角度看，高鑫零售在市盈率、市净率、市销率及股息率等指标方面优势明显。永辉超市目前估值水平较高，公司通过不断提升供应链管理水平和优化现有业务流程，减员增效，业绩快速增长，经营效率不断提升。同时公司加速门店迭代升级，顺应消费升级趋势积极培育新的利润增长点。利润的持续增长预期将消化永辉现有的较高估值，维持公司“增持”评级。

风险提示：宏观经济景气度大幅下滑，食品安全事故。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/083b09ba-07c5-49d6-ad9d-ac27c1f16626.pdf>

通信：大风起兮，“光模块”飞扬

分析师：周明(0755-23950856)(执业证书编号：S0570517030002)

与市场不同：未来数据中心网络重要性超越运营商网络

市场普遍低估了互联网厂商在这次数据中心网络升级过程中带来的市场竞争格局的改变，我们认为未来数据中心网络重要性超越运营商网络，带来游戏规则改变，传统光模块厂商转身慢，给予旭创等一批国内企业超越机会。支撑我们观点的逻辑有：1) 未来数据中心网络重要性超越运营商网络；2) 互联网厂商带来游戏规则改变；3) 传统光模块厂商转身慢，给予旭创等国内一批企业超越机会；4) 国内 BAT 高速化需求待释放，市场持续性强。

未来数据中心网络重要性超越运营商网络

根据思科白皮书测算数据中心业务流量将主导全球数据流量，云计算大数据时代数据中心网络重要性超越运营商网络。全球超大数据中心建设稳步增长，主要云服务商通信资本开支不断扩大，未来云服务厂商采购光模块的金额将超过通信服务商。

互联网厂商（ICP）带来游戏规则改变

数据中心网络技术升级周期短，复杂的网络结构使得数据中心光模块有定制化需求，促使 ICP 直接采购光模块。市场需求的变化带来游戏规则的改变，如果传统厂商不能及时作出改变来适应市场变化，未来将会被淘汰。

传统光模块厂商转身慢，给予旭创等国内一批企业超越机会

传统光模块厂商低估了互联网厂商带来的市场变化，转身较慢；旭创等国内一批企业利用先发优势成为市场领先者；国内光模块厂商市场份额占比不断提高，未来有望通过并购完成上下游整合，提升综合竞争力。

国内 BAT 高速化需求待释放，市场持续性强

根据草根调研国内整体落后国外 3-4 年，阿里云已经启用 40G，目前正进行 100G 测试。未来国内大型数据中心必将朝着高速化方向发展，我们预计在 2018 年中国数据中心对高速光模块的需求将开始起量。

投资要点

互联网内容服务商光互联资本开支不断扩大，未来随着 5G 大规模商用，我们认为光模块厂商正迎来最好的时代。国内光模块厂商市场份额不断提升，未来有望通过并购完成上下游整合，提升竞争力，整体看好国内光模块产业链公司。重点推荐国内数据中心高速光模块龙头中际装备，建议关注自研光芯片有望进入高端市场的光迅科技，在细分子领域有深厚技术及客户基础的公司：天孚通信、博创科技、新易盛。

风险提示：超大规模数据中心建设低于预期；市场竞争激烈高速光模块价格下降。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/b2bcee8d-c779-414c-9d11-a879376fd17.pdf>

启迪桑德(000826,买入): 栉风沐雨，固废龙头砥砺前行

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

定增完成，借环卫入口，迎来新一轮快速成长期

启迪桑德定增完成，优化股东结构，缓解资金压力，未来凭借环卫入口及固废产业一体化的优势，环卫业务有望高速发展，并带动上游设备销售及下游资源回收及固废处理业务快速发展，公司净利润有望重返近 30% 的高增速。历史行情复盘显示，业绩增速提速预期加强是推动公司股价走强的主因，目前定增资金最终到位，股价抑制因素消除，并将增强未来几年业绩增速提速的确定性，目前公司估值仍处于历史低位，建议投资者积极买入。

上市 15 年，固废龙头，全产业链布局优势突出

公司 2011 年已实现涵盖上游环保设备安装及技术咨询，中游环保工程施工，及下游固废水务投资运营业务的全产业链布局；2013 年起大力布局城乡环卫一体化、再生资源循环利用两大新兴业务板块，新兴业务板块近 3 年营业收入呈现快速增长态势，2016 年再生资源和环卫业务的收入占比已分别达到 21% 和 11%。随着系统解决环境治理方案要求的提高，凭借产业链一体化及五大业务板块协同效应，公司有望成长为环保综合型平台企业。

定增落地，未来两年业绩增速有望重返 30% 左右

定增向大股东及员工定向增发，有利于绑定员工利益，并进一步挖掘启迪控股的深厚资源。按照一季度末有息负债 61.9 亿元和 7% 的融资成本考虑，预计 2017 年可以节约财务费用 1.62 亿元。定增募投项目主要包括环卫服务、环卫设备、固废领域，缓解项目资金压力。预计由于员工利益绑定，财务费用节约，项目逐步投产，未来两年业绩增速重回近 30%。

借环卫入口，长期助力公司实现二次腾飞

环卫行业在成熟固废领域导流意义显著，对上游设备企业通过环卫服务促进设备销售，对下游固废处置企业可以打包环卫处置一体化项目快速提升业绩，环卫的入口价值被严重低估。公司为行业龙头，已经完成环卫纵向产业链布局，先发优势明显，2016 年取得 76 个环卫清运项目合约，2016 年底在手环卫项目达 149 个，未来有望借助清华系股东资源和资本优势，在跑马圈地中脱颖而出。同时，公司积极实施“环卫云”战略，把环卫作为互联网的入口和地面 O2O 的平台，连接再生资源、物流、广告等业务，有望实现跨界经营，长期空间广阔。

订单高增长，维持“买入”评级

公司 2016 年新签订单 181 亿元，同比增长 280%，2017 年至今已经中标/签订 10 个 PPP 项目总计 39.2 亿元，新增框架协议 112.5 亿元。增发完成后，调整公司 2017~2019 年 EPS 至 1.38/1.78/2.22 元（采用全面摊薄 EPS）。目前股价对应 2017-2019 年 PE 为 25/19/15 倍。定增完成，公司将步入新一轮快速成长期，但目前估值仍处于历史低位，参考可比公司 2017 年 33x 的平均 PE，给予桑德 2017 年 30-33 倍估值，微调目标价至 41.4-45.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：固废项目进度不达预期，环卫业务拓展未及预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710102/50dd744c-0d25-4404-a411-0f6232a942ed.pdf>

建筑：轨交投资高峰来临，三主线挖掘机会

分析师：黄骥(021-28972066)(执业证书编号：S0570516030001)

轨道交通未来两年将迎投资高峰，十三五总投资或超 2.4 万亿

我们预计未来两年城市轨交投资将迎来落地高峰，增速有望提升至 11% 以上。（1）目前 31 座已有轨交运营城市十三五末通车总里程较 17H1 将增加 4222 公里，增幅 96%；（2）我们预计发改委目前已批复可研项目投资额尚有 1.45 万亿元未开工，短时间内开工概率高；（3）16 年轨交新开工项目 1723 公里，较 15 年翻倍增长，未来 1-2 年中大概率迎来产值高峰；（4）发改委去年五月明确 16-18 年推进重点轨交项目投资 1.66 万亿元，17/18 年平均需完成投资 0.64 万亿元，增速较 16 年大幅提高。我们预计十三五轨交投资超 2.4 万亿元，高于发改委 15 年预测的 2 万亿元。

城镇化与城市圈战略或推动轨交投资长期较高增长

轨道交通主要分为城市轨交与城际铁路两种。我国城镇化尚处于 70% 以下的高速提升阶段，城镇化率提升、卫星城和城郊特色小镇建设是拉动城轨长期需求的核心变量。我国地铁密度 221km/亿人，与同人口密度法国相比提升空间超 100%。城轨申报条件下调后，2020 年预计将有 79 个城市满足申报条件，新增远期城轨市场空间 2 万亿。十三五阶段国家规划建立 19 个城市群，新建 8000 公里、改造建设 2.58 万公里城际铁路，我们保守预计城际铁路投资在十三五阶段将超过 1.6 万亿元，全部铁路投资将超过 4 万亿元。庞大的投资规划将对未来投资持续较高增长提供有力保障。

PPP 模式将对轨交项目落地产生积极推动效应，新模式破解盈利难题

截止 6 月底，财政部 PPP 库中共有轨交项目 108 个，投资额 1.37 万亿元，落地率 38%，高于库中项目平均落地率，PPP 正在成为轨交项目落地的重要推力。单纯依靠车票难以实现轨交项目后期盈利，但在结合了周边物业等相关资源开发后，项目能够形成稳定利润。深圳地铁集团在部分复制港铁运营模式后，12-16 年实现连续盈利。未来深铁和京港地铁模式在其他项目中的应用将助力破解轨交项目盈利难题。我国首条民资控股的高铁已落地开工，未来也有望对社会资本进入高铁领域形成示范效应。总体而言，轨交盈利模式的逐渐清晰有望推动项目投资加快落地。

建设投资占轨交投资比重大，设计/施工/智能化三主线把握投资机会

建设投资占轨交投资比重在 61% 左右，其中土建施工占比达 39%。轨交施工领域呈现明显寡头态势，两铁合计市占率超 80%，地方国企中，华东龙头隧道股份有望受益区域内轨交投资高增长。A 股设计咨询公司中仅中设集团和苏交科有能力参与铁路轨交规划设计，具备标的稀缺性。两公司轨交业务近期随省内市场扩容而快速发展，未来有望形成独立规划设计能力。智能化设备领域，达实智能是建筑板块唯一相关上市公司，未来有望受益雄安新区轨交和智慧城市建设。设计领域推荐中设集团和苏交科，智能化领域推荐达实智能，施工领域推荐中国中铁、中国铁建和隧道股份。

风险提示：轨道交通投资落地进度不及预期；铁路投资增速缓慢。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/354ff96a-ec64-420d-a047-77d9fac74b71.pdf>

有色金属：探索美国加息周期中金价运行规律

分析师：李斌(13681137607)(执业证书编号：S0570517050001)

用美元指数预测黄金在长期最可靠

与分析工业金属主要看供需不同，黄金因金融属性强而受到更多因素的影响，如美元指数、货币政策、通货膨胀、股票市场、政策、地缘政治等，而供需对黄金价格影响相对较小。我们不预设观点，主要用相关性而非因果性进行判断，发现美元指数与黄金价格的背离关系在大多数时候成立，而黄金与其他因素之间难以总结出确定的定性关系。相较其他方法而言，单纯用美元指数分析黄金价格在长期层面上更可靠。

加息并非美元走强的充分条件，长期看 GDP 占比更重要

确定以美元指数作为黄金价格的判断依据后，我们从货币政策开始分析美元指数走势的规律。目前美国正处于新一轮加息周期中，我们总结了上世纪 80 年代以来美联储的五轮加息，每一轮加息都发生在长期货币宽松之后，目的是为了抑制当时的经济过热和通货膨胀。历次加息过程中，美元指数呈现不同的走势，甚至可能伴随加息而一直走弱，但共同规律是几乎每次加息之后都会出现美国 GDP 增速回落。尽管美元指数在历次加息进程中走势不一，但每轮都与当时美国 GDP 在全世界占比成正相关性。

新一轮加息后美国 GDP 若依旧走弱将利好黄金

走强的美元不是靠加息加出来的，相对国力才是决定美元指数的关键。在新的加息周期中，美元指数自 2016 年底以来走低与美国 GDP 相对欧洲增幅较缓有关；此外特朗普政府政策实施力度不及预期，以及最新一轮加息的渐进式特点都使得美元指数较为低迷。我们认为目前美国经济相对欧洲并不够强，如果本轮加息后美国 GDP 还像此前轮次一样在加息后呈现回落态势，美国 GDP 在全世界占比很可能下降，美元可能维持低位而利好黄金。若美国国内政策落实情况持续不顺利，也将对黄金构成利好。

通胀数据和美联储议息会议结果是短期变量

短期内美联储议息会议中加息和缩表的日程安排会造成金价波动。从美国 7 月通胀数据来看，加息和缩表不太可能都在 9 月进行，加息很可能安排在 12 月甚至更晚，缩表在 9 或 12 月，而当 CPI 同比处于上行阶段时，缩表和加息的预期时间提前。此外，我们发现 WTI 原油现货价格同比与 CPI 同比之间的正相关性极高，可以作为预判通货膨胀的早期观察数据：根据去年的油价数据，当近期油价稳定在 50 美元/桶的水平时，提示更早的加息预期。但若通胀数据持续不理想而 12 月才进行缩表，甚至更晚加息，金价在三季度中后期将有超预期上涨。

风险提示：宏观经济和金融形势变化；货币政策调整；国家和地缘政治形势变化等。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720102/93b770e4-d003-4196-af6e-6febd590c8d6.pdf>

最新覆盖

恒力股份(600346,增持): 聚酯高景气, 炼化项目带动飞跃式发展

分析师: 刘曦(025-83387130)(执业证书编号: S0570515030003)

国内聚酯龙头企业

恒力股份是国内聚酯龙头企业, 目前具备民用长丝产能 140 万吨, 位居全国前五, 工业长丝产能 20 万吨, 位居全国前三。公司 2016 年实现营业收入 192.4 亿元 (YoY 4.0%), 净利 11.8 亿元 (YoY 91.6%)。2017H1 公司实现营收 108.9 亿元 (YoY 18.1%), 净利 5.6 亿元 (YoY 32.8%)。

下游需求回暖, 涤纶长丝龙头高景气延续

2015 年国内涤纶长丝产量为 2910 万吨, 2010-2015 产量年复合增速分别为 12.3%。伴随人民币汇率走低带动出口改善, 涤纶长丝需求端趋势向好。国内总产能虽有一定程度过剩, 但大中型企业具备较大综合优势, 受到客户青睐。伴随秋冬季面料备货期临近, 且油价底部逐步夯实, 涤纶长丝市场稳步好转。公司目前具备 140 万吨/年涤纶长丝产能, 预计将充分受益。此外, 公司涤纶工业丝、BOPET 聚酯薄膜等产品作为涤纶产业链的补充, 整体发展稳健。

拟注入 PTA 资产, 完善产业链布局

公司拟定增购买恒力投资和恒力炼化股权, 恒力投资拥有 PTA 年产能 660 万吨, 2016 年实现收入 291.2 亿元, 亏损 5.1 亿元, 2017 年 1-4 月实现收入 92.4 亿元, 净利润 3.5 亿元, 其 2017-2019 年承诺扣非净利润 (包含政府补助) 分别不低于 6.0、8.0、10.0 亿元; 资产注入后公司化纤产业链将进一步完善; 同时由于翔鹭石化等产能难以重返市场, 而新增产能有限或存在不确定性, PTA 行业供需格局持续好转, 且 PX 进入扩产周期也利于 PTA 环节利润扩大, 上述资产有望受益于 PTA 行业整体景气的回升。

恒力炼化项目优势显著, 盈利能力突出

恒力炼化“2000 万吨/年炼化一体化项目”总投资额为 562 亿元, 以芳烃联合装置为核心, 产品包括 450 万吨 PX 等, 预计于 2018 年底试产, 届时将保证 660 万吨 PTA 装置的原料供应, 该项目具备规模、技术和一体化优势, 预计盈利能力可媲美美国内在产先进装置, 即使按照比较保守的油品及芳烃价格假设, 粗略估计完全达产后也可实现 60 亿元以上的净利, 盈利能力突出, 并有望带动公司实现飞跃式发展。

首次覆盖给予“增持”评级

恒力股份是国内聚酯行业龙头企业, 我们预计涤纶长丝高景气有望延续, 大股东拟注入恒力石化及恒力炼化资产, 有望受益于 PTA 供需格局的改善; 恒力炼化一体化项目投产后有望贡献丰厚盈利。我们预计公司 2017、2018 年 EPS 分别为 0.48、0.57 元 (暂未考虑 PTA 及炼化资产注入), 结合可比公司估值水平, 并考虑到公司后续拟注入的炼化资产规模优势明显, 预期盈利能力突出, 公司盈利有望实现飞跃式发展, 我们给予公司一定估值溢价, 2017 年为 22-25 倍 PE, 对应目标价为 10.6-12.0 元, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 炼化装置不能如期达产风险、PTA 停产装置复产风险、原油价格大幅波动风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710101/7b3bea6d-1662-4660-9bb5-d2b3286fd667.pdf>

吉林森工(600189,买入): 困境反转泉阳泉, 天然又甘甜

分析师: 王楠(010-63211166)(执业证书编号: S0570516040004)

华丽转身: 剥离人造板业务, 转型包装水及园林

吉林森工的原主营业务人造板面临行业景气度下滑和竞争激烈等情况, 企业经营困难, 2016 年公司将下属人造板业务剥离至其与大股东森工集团的合营公司 (上市公司目前持股 40.22%)。2017 年公司计划通过收购新泉阳泉公司和园区园林公司的方式转型包装水和园林行业, 我们认为吉林森工的困境反转趋势已经确立, 看好以泉阳泉为品牌的包装水业务未来给公司带来的收入和利润弹性。

以 9.43 元价格发行股份收购新泉阳泉和园区园林，交易对价 16.86 亿元

吉林森工拟以发行股份的方式购买森工集团、睿德嘉信和泉阳林业局合计持有的新泉阳泉 75.45% 股权，交易对价为 8.84 亿元；同时拟以发行股份的方式购买赵志华、上海集虹、陈爱莉、赵永春合计持有的园区园林 100% 股权，交易对价为 8.02 亿元。本次购买资产的股票发行价格为 9.43 元，同时附带发行价格调整机制。新泉阳泉 2017-2019 年业绩承诺为 0.84 亿元，0.98 亿元和 1.11 亿元；园区园林 2017-2019 年业绩承诺为 0.75 亿元，1.05 亿元和 1.50 亿元。

包装水市场增长快，泉阳泉品牌区域竞争优势明显

包装水市场容量增速较快，根据 Euromonitor 的统计，2016 年中国包装水的销售额达到 1378.55 亿元，2011-2016 年的销售额复合增速为 15.43%；预计到 2021 年中国包装水市场的销售额将上升至 1915.24 亿元，2016-2021 年的销售额复合增速为 8.57%。泉阳泉品牌在东北区域的竞争优势明显，首先泉阳泉在长白山核心区拥有的优质矿泉水源，其次品牌在东北区域市场的知名度高，同时公司还在长白山地区拥有丰富的运营经验。

配套募集资金 5.64 亿元，进一步完善包装水业务线

吉林森工拟向包括森工集团在内的不超过 10 名符合条件的特定投资者非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过 5.64 亿元。配套募集资金主要用于完善包装水业务线，募投项目包括长白山天泉 20 万吨含气矿泉水生产项目、靖宇海源 40 万吨矿泉水建设项目以及销售渠道建设。我们认为配套资金的募投项目一方面扩大了包装水产品种类，另一方面有助于解决过往限制泉阳泉发展的产能瓶颈问题。

看好包装水业务的弹性，首次覆盖给予“买入”评级

由于包装水市场的成长性和泉阳泉品牌的竞争力，我们看好包装水业务给上市公司带来的业绩弹性。根据盈利预测，我们预计吉林森工 2017-2019 年收入规模将达到 2.00 亿元，14.11 亿元和 18.35 亿元，分别同比增长-47.92%，605.75%和 30.03%；在配套募集资金股票发行价格与购买资产发行股票价格一致、考虑增发摊薄的假设下，2017-2019 年 EPS 分别-0.13 元，0.38 元和 0.51 元。考虑标的稀缺性和成长能力，给予 2018 年 29-31 倍 PE 估值，目标价范围 11.02 元~11.78 元，首次覆盖“买入”评级。

风险提示：增发价格调整和推进低于预期；包装水发展低于预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710101/ec7eebeb-9946-4430-84ba-5c2dc050e351.pdf>

宏观与策略

策略：大混改时代开启，谁将飞扬直上？

分析师：李超(010-56793933)(执业证书编号：S0570516060002)

国企去杠杆势在必行，推动大混改时代加速开启

国企降杠杆是经济去杠杆重中之重，大混改时代有望借势展开。相比于债转股，混改直接降低国企负债率，同时改善公司治理结构，从根本上抑制国企负债冲动，因此是国企降杠杆的重要手段之一。随着国有资产交易监管管理办法出台、堵住国有资产流失缺口，以及混改试点有所推进，混改已具备全面展开的条件，自上而下的推动力有望增强，混改推进节奏有望超市场预期。建议继续关注央企七大重点领域混改，首推军工混改；建议加强关注第一批混改试点名单，推荐“中航北船”混改组合：中粮生化/航天晨光/北化股份/中船科技，地方混改还是比较看好山西和天津两个板块。

联通混改方案落地，第二批混改名单近期公布的概率增大

国改动作频频，第二批混改试点名单在近期公布的概率进一步增大。4月13日，发改委宣布“今年3月启动了第二批10家混改试点工作，其中9家已报方案，近期将批复”。第一批和第二批国改试点名单的公布时间分别为2014年7月15日和2016年7月14日，从每年国改的推进节奏来看，上半年重在计划（包括确定改革内容、试点名单等），下半年重在落实。联通混改方案发布，标志着混改重要试点案例基本落地，其他混改试点有可能全面跟进。

混改动态密集亮相，国企混改推进或超预期

联通混改方案发布，第一批混改试点标志案例基本落地，市场对其他第一批混改试点企业取得进展的预期将有所提升，建议加大对第一批混改试点相关标的的关注度。8月17日，经济观察报披露，发改委最新一批试点考量企业的数量为8家，中粮资本和中金珠宝位列其中，相关上市公司将有望受益。中粮系上市公司较多，如中粮生化，中国黄金集团旗下上市公司如中金黄金也建议关注。

宏观：第三批混改试点箭在弦上，地方国企将纳入在内

在国家发改委8月份定时定主题新闻发布会上，国家发改委政研室副主任兼发改委新闻发言人孟玮明确，目前已经遴选出第三批试点企业，正在按程序报批。第三批试点企业将进一步扩大范围，提高覆盖面，在筛选数十家中央企业的同时，重点从各省、自治区、直辖市选择试点企业，形成规模协同效应。党的领导和国企混改分别是坚持社会主义方向和强化市场化竞争的两条主线，在这两点做的都比较好的国有企业最值得关注。军工企业满足以上两点，可能在混改中最为受益。

通信/建筑建材/军工/港股能源：国企改革加速，相关行业迎来利好

联通混改落地标志着国企改革进入加速期，整体通信国改板块迎来利好，重点推荐中国联通/大唐电信/烽火通信/星网锐捷以及中兴通讯。建筑板块重点推荐葛洲坝/中国建筑/四川路桥/山东路桥/云投生态，建材板块建议关注洛阳玻璃/瑞泰科技/祁连山/中国巨石。军工混改商业前景广阔，堪称混改王冠上的明珠，推荐组合：航天电子/航天动力/航天晨光/中船科技/中航机电/北方导航等。能源行业国改方面，我们认为国家会降低国企对天然气管道的占比。上游开采业务逐步开放，相关产业链受益；炼油门槛将提高，利好中国石化。

风险提示：雄安推进进度慢于预期

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10740102/2be22a47-fc2f-4c1d-bf30-b598ba8b9dd9.pdf>

行业与公司

阳谷华泰(300121,增持): 主力产品报价上调, 环保逻辑再获验证

分析师: 刘曦(025-83387130)(执业证书编号: S0570515030003)

促进剂价格上调, 防焦剂再度上涨

近日, 根据百川资讯统计, 天津市场促进剂 M/CZ/NS 价格分别上涨 3750/3500/3000 元/吨至 21500/27500/33500 元/吨, 对应涨幅接近或超过 10%, 部分龙头厂家已调涨近 5000 元/吨; 另外, 主流厂家防焦剂报价再度上调 3000 元/吨至 35000 元/吨, 较上月同期上涨 17%。

环保核查抑制整体开工, 价格仍存上涨动力

伴随中央督察组于 8 月上旬进驻山东地区, 橡胶助剂主流厂家开工下降至 80%左右, 部分中小产能显著减产甚至关停, 而下游需求旺季逐步临近, 市场货源紧缺。另一方面, 7 月中旬以来原料苯胺价格回升近 25%, 推动成本上行, 但促进剂企业利润水平仍显著扩大。考虑到本轮中央环保核查影响仍将持续, 且京津冀地区“2+26”大气环保专项督查将在秋冬季节持续加压, 橡胶助剂供应缩减或持续超预期, 产品价格仍存上涨动力。

品类持续扩张, 奠定成长基础

公司后续拟配股募资 7.5 亿元, 用于 2 万吨不溶性硫磺、1.5 万吨促进剂 M、1.0 万吨促进剂 NS 项目建设, 其中不溶性硫磺市场前景良好, 上述项目满产预计实现收入约 6 亿元, 且公司在橡胶助剂母粒及其他加工助剂领域销量稳步提升, 奠定成长基础; 另一方面, 公司参股江苏达诺尔, 有望在电子化学品领域持续开拓。

重申“增持”评级

阳谷华泰是国内橡胶助剂领域龙头企业, 环保压力持续提升有助于公司盈利能力的改善和市场份额的扩大, 其业绩具备较大向上弹性; 不溶性硫磺等新产品将奠定公司中期成长基础; 参股江苏诺达尔或有助于公司在电子化学品领域的开拓。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.70、0.90、1.10 元 (暂未考虑配股对公司股本和盈利的影响), 重申“增持”评级。

风险提示: 下游需求波动风险、橡胶促进剂清洁生产技术失密风险、环保核查力度不达预期风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710201/1383d620-4196-4b65-bcff-f0c698d73008.pdf>

通信: 香港投资者为何看好 TMT?

分析师: 周明(0755-23950856)(执业证书编号: S0570517030002)

倾向于选择有潜力的龙头, 对估值的宽容度更高

在今年权重股走强、小盘股势弱的情况下, 内地机构投资者普遍的选股标准为“低估值龙头”, 看重短期业绩。而香港机构投资者的偏好, 是具有较大的市场空间和发展潜力的龙头, 看重大空间、大逻辑、大趋势, 只要逻辑没有缺陷, 相对而言不太在乎 PE 和时点。尤其是当前美国股市深受追捧的人工智能, NVIDIA 人工智能部分业绩贡献有限, 但其凭借 AI 概念, 股价去年涨两倍多, 今年又涨近 60%, 市盈率已从 12-14 年的不到 20x 的平均 PE, 涨到今年最高 53x、目前 42x 的 PE 水平。AMD16 年亏损 5 个亿美元, 今年上半年有所缩减但仍亏损, 但去年至今其股价从不到 2 美元涨到今年高点超过 15 美元。

香港投资者为何看好 TMT

结合以上特点, 分析香港投资者看 TMT 的思路: 首先, 在美国科技股形势一片大好的背景下, 关注 A 股 TMT 投资机会; 其次, 寻找大空间、大逻辑、大趋势, 看好人工智能和物联网板块; 然后, 优选市场空间大、发展潜力大的细分行业龙头。

1、美股人工智能火热, 寻找 A 股人工智能与物联网板块投资机会

今年, 美国科技股表现强势, 截至 8 月 18 日收盘, 标普 400 信息技术指数较年初上涨

20.26%，纳斯达克指数上涨 14.50%，而标普 500 指数仅上涨 7.43%。人工智能概念火热，英伟达去年涨了两倍，今年截至 8 月 18 日收盘较年初上涨 58.69%。依照美国科技股尤其是人工智能龙头的行情表现，香港机构投资者在 A 股寻找目标。此外，人工智能是建立在大量数据的计算分析之上的，物联网未来将能够连接万事万物，收集有效数据，为人工智能奠定数据基础，因此，物联网与人工智能的关联密切。

2、物联网：更关注车联网板块

香港投资者对于物联网的大逻辑认可度较高，认为政府支持物联网发展的决心很大。但在具体应用方向上，与内地投资者更关注短期能看到利润的水气表板块不同，香港机构投资者更看好车联网。原因有二：（1）虽然车联网所需要的发展时间较水气表更长一些，但其市场空间更大，具有足够的吸引力；（2）物联网时代数据是非常有价值的，车联网的数据量丰富，并且能够应用于汽车保险等领域，数据价值大，并且具有很大的想象空间。关注标的：四维图新。

3、人工智能：关注科大讯飞

英伟达（NVIDIA）在美股的涨势喜人，于是科大讯飞作为 A 股 AI 龙头受到香港投资者的青睐。今年以来，截至 8 月 18 日，科大讯飞涨幅 119.78%，同期沪深 300 涨幅 11.44%。

投资建议

建议关注人工智能龙头科大讯飞，车联网龙头四维图新。

风险提示：美国科技股泡沫破裂；人工智能和物联网发展不及预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720201/d9e8db6a-afc2-480b-b840-b69ca64b5b35.pdf>

风华高科(000636,买入): Q2 业绩改善，国企改革成效已现

分析师：张騫(021-28972073)(执业证书编号：S0570515060001)

中报业绩符合预期，Q2 扣非后归母净利润环比增长 122.3%

公司发布 17 年中报，上半年营收 14.72 亿元，同比增长 20.4%，归母净利润 1.12 亿元，同比增长 38.37%，符合业绩预告范围。上半年扣非后归母净利润 7550 万元，相比去年同期大幅扭亏，Q2 单季扣非后归母净利润 5207.5 万元，环比增长 122.3%，主营业务大幅改善，符合预期。公司预计 1-9 月归母净利润为 1.49 亿至 1.72 亿元，同比增长 35%-55%，对应 Q3 单季归母净利润为 3700 万至 6000 万元，略低于预期，但业绩指引上限较 Q2 扣非后归母净利润仍有所增加，表明业绩环比仍有改善空间，考虑公司 Q4 将有四个募投项目达产，业绩弹性大，全年维持乐观预期。

MLCC 供需紧张持续，17H1 电子元器件毛利率同比提升 3.29pct

16 年 Chip-R 及 MLCC 主流尺寸更迭，部分大厂转向车规市场，台湾巨头先后减资，行业成熟度提高，供需格局改善，因此 Chip-R、MLCC 等被动元件价格理性回升，缺货涨价行情于近期愈演愈烈。在此背景下，公司电子元器件一方面受益于行业高景气，一方面受益于产品结构优化，上半年产销量同比增长 35.06%、38.9%，营收同比增长 20.95%，毛利率水平达到 22.17%，同比提升 3.29pct。Q2 单季毛利率为 22.31%，同比提升 1.86pct、环比提升 0.33pct，为 2012 年以来的单季最高水平。

国企改革成效显现，Q2 净利率环比提升 5.13pct

16 年 9 月，王金泉博士调任风华总裁是广晟集团自上而下推进国企改革意志的体现。在今年上半年，公司充分发挥考核“指挥棒”的导向作用，完成高级管理人员薪酬考核体系改革，实施子公司管控模式调整以及职能部门设置改革，对子公司实施“一企一策”分类管理，对部分下属企业积极实施关停并转，激发活力。基于此多项措施，2016 年的两大亏损业务上半年已呈现明显扭转迹象，其中半导体封测业务已实现盈利，软磁铁氧体业务已大幅减亏。公司 17H1 净利率由 5.27%提升至 7.97%，Q2 单季净利率达到 10.14%，环比提升 5.13pct，同比提升 2.37pct，改革成效已经显现。

瞄准主业坚定扩产，看好行业高景气背景下公司的业绩弹性

公司坚持做优做强做大阻容感业务的发展目标，加快开拓汽车电子和高端通讯市场，下属端华分公司继 16 年推出车规厚膜片阻产品后又与近期研发推出车规薄膜片阻产品，并通过汽车电子工业标准 AEC-Q200 认证，为进一步发挥与台湾光磊的协同作用奠定基础。公司在公布半年报同时公告将投资 3.58 亿元用于投资月产 100 亿只片阻的技改扩产项目，预计于 18 年年底达产，可贡献年净利润 5383.05 万元。我们维持 17-19 年 2.57 亿、3.02 亿、3.52 亿元的归母净利润预计，目标价 11.48-12.92 元，维持买入评级。

风险提示：募投项目达产进度慢于预期，产品涨价幅度低于预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710208/2848ddd1-a641-4ab3-8b96-c4f552c54a41.pdf>

申通快递(002468,中性): 老骥伏枥，志在千里

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

1H17 收入同比+25.9%，归母净利润同比+22.9%，符合预期

申通快递公布 2017 半年报，营业收入同比增长 25.87%至 55.6 亿元，毛利润同比增长 18.9%至 11.04 亿元，毛利率降 1.2 个百分点至 19.9%，归母净利润同比增长 22.9%至 7.47 亿元，扣非后归母净利润 7.08 亿元，同比+26.27%。二季度单季，公司营业收入环比增长 55.46%，毛利润环比增长 32.86%，毛利率环比下滑 3.2 个百分点至 18.6%。由于公司去年借壳上市，因此无单季同比数据。

华南区拖累市占率，派费提高提升单件收入但影响毛利率指标

1H17 公司市占率继续下滑，较 1H16 同比下滑 1.04 个百分点至 9.97%。较为臃肿的加盟商体系对公司增速制约依旧存在。但从细分区域看，占公司收入 56.9%的华东大区增速 34%，表现优秀，但占收入 22.3%的华南大区增速仅为 14%，是公司增速低于行业平均的主要原因。未来若能加强特定区域营运能力，公司市占率提升并非不可能。公司单件收入由去年同期 2.98 元/件提升至 3.20 元/件，其原因包括 0.15 元/件的派费提升、网点考核加强后优惠减少等。派费提升同时提高了单件收入与成本，因此虽然 1H17 单件毛利润为 0.63 元/件，同比增长 2.5%，但毛利率出现下滑。

增强干线运输网络，创新不断

目前加盟制快递竞争核心在于干线网络覆盖与效率。1H17，申通三级区县覆盖率 96.95%，同比增长 0.52 个百分点，四级行政单位（街道、乡镇、团场等）覆盖率 58%，同比增长 7.1 个百分点，覆盖率提升步入攻坚阶段。在干线运能和效率方面，公司正积极展开创新，运能由去年同期 1.46 万吨/天提升至 1.63 万吨/天，在场内投入申通快递机器人提高分拣效率，并积极合作研发集装化干线运输设备，摆挂式智能中转场调运装备，中置轴车辆运输列车等，有望提升中转效率和转载率，实现干线运输模式的创新。

产业链布局稳步推进，志在千里

快递之外，公司积极布局仓配、冷链。电商行业 B2C 占比提升，电子商务平台类企业、专业运营商家增加的行业趋势明显，仓配能力将成为快递未来竞争重要领域，申通已将此作为战略重点，着力发展。2017 年上半年，申通设立上海申雪供应链，以及联合河南日报报业集团与河南通通优品投资 9 亿元共同建设中国（郑州）冷链交易中心，积极布局冷链。目前我国冷链行业正处于快速发展期，顺丰与菜鸟事件也侧面体现出现在电商对优质冷链运输能力的依赖，申通作为行业主要参与者进入该市场，有望实现自身业务线的良性增长，以及与现有资源的有机协同。

业绩符合预期，维持“中性”评级

公司 1H17 依然面临市占率下滑的挑战，但不断加强的内部管理以及干线运输效率的提升，有望带来成本端改善。预计 2017-19 年归母净利润 15.3/18.2/18.9 亿元，维持前次目标价与评级。

风险提示：价格战爆发，重要加盟商退网等不稳定因素，汽运成本大幅上升。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710208/9b6d5391-c840-42fa-aebc-1128edecb063.pdf>

电子元器件：继续看好苹果创新和国产供应链龙头

分析师：张騫(021-28972073)(执业证书编号：S0570515060001)

资金由周期回摆成长，继续看好苹果创新标的和国产供应链龙头

每当苹果大幅创新后往往都是国产品牌成长的良机，今年随着 iPhone 8 的价格走高，我们认为国产手机的价格空间将打开。创新方面，预计下半年的 OPPO R11s 和 VIVO X11 将导入全面屏，预计明年各大品牌的跟随创新将驱动行业回归高速成长期。此外，国产品牌的商业模式正在变化，对 HOV 而言，通过内容分发可获得游戏、内容、应用消费的 50% 流水，商业模式上从卖剃须刀变成卖刀片，将手机的体验做好，刺激消费者的内容消费需求成为国产品牌的核心战略。标的方面继续首推苹果产业链的安洁科技，东山精密，国产手机供应链的长盈精密，欧菲光、闻泰科技、合力泰。

红色旅游炽手可热，照明工程献礼“纪念年”

今年正值中国人民解放军建军 90 周年、南昌八一起义、秋收起义、井冈山革命根据地创建 90 周年、抗日战争全面爆发 80 周年等红色纪念年，而近期上映的《战狼 2》充分展示了“大国自信”的感染力。我们认为照明工程也将献礼“纪念年”，迎来发展机遇期。今年公布的《“十三五”时期文化旅游提升工程实施方案》中规定红色旅游基础设施建设项目根据核定建设内容和投资规模不受 1000 万元的最高补助限额的限制。此外，16 年财政部共安排资金 15.47 亿元引导和支持全国红色旅游健康有序发展，为红色旅游类照明工程发展创造了良好的政治氛围，推荐利亚德，洲明科技。

IC 增速分化，存储、车用、模拟芯片领涨

根据 IC Insights，2017 年全球 IC 市场可望成长约 16%。其中，在 DRAM 将成长更将达 55%，将是 2017 年中成长幅度最大的 IC 产品。同时，2017 年车用逻辑与模拟芯片市场也都将有所表现，预期该两项产品领域都将分别成长 48% 及 18%。闪存(NAND Flash)市场预估 2017 年将成长 35%。其他包括工业用逻辑芯片市场也有 32% 的成长空间。而有成长的产品项目，当然也就有相对衰退的产品项目。就在面板驱动 IC 市场表现上，则相对表现不如预期，2017 年恐将衰退 2%。其他在 4 位及 8 位微控制器(MCU)产品市场也将衰退 4% 的幅度。建议关注：韦尔股份、圣邦股份等。

高通发布新型智能手机传感器，助力 AR 普及

高通公司发布了一个视频，展示了其下一代骁龙移动处理器以及名为“active depth sensing”的传感器组件，能通过数千个感光点将对象的三维图像实时映射出来。The Verge 指出，搭载具有新传感器的骁龙芯片的安卓手机可能在 2018 年推出。这也许会略微落后于苹果正在计划推出的第一台配备激光测距的手机，据报道该硬件很可能在苹果秋季年度大会中面世。苹果正在着力推动 iOS 的 AR 应用，而超精准的深度感测将是帮助 AR 在移动设备中扩张的关键技术。建议关注水晶光电、欧菲光等。

风险提示：经济下行中业绩兑现风险，电子产品渗透率不及预期的风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/36ff4f94-06b2-4fc0-9feb-1b24dbc21936.pdf>

华润三九(000999,增持)：业绩符合预期，外延合作持续驱动

分析师：代雯(021-28972078)(执业证书编号：S0570516120002)

业绩符合预期

8 月 18 日公司发布半年报，实现收入 49.98 亿元 (+16.8% yoy)，归母净利润 7.41 亿元 (+16.5% yoy)，扣非归母净利润 6.95 亿元 (+14.5% yoy)。分季度看，二季度实现收入 25.41 亿元 (+18.3% yoy)，归母净利润 3.19 亿元 (-1.3% yoy)。业绩恢复性增长，符合我们的预期。

非处方药稳健增长

报告期内自我诊疗板块实现收入 27.16 亿元 (+14.6%)，毛利率 60.3% (+0.17pct)，其

中儿科品类、皮肤品类增速超 15%，感冒品类、骨科品类实现稳健增长。公司 2017 年初将 OTC 业务拆分为三条业务线，包括品牌 OTC 业务部（感冒、胃肠、皮肤用药等 999 系列）、专业品牌部（儿科、妇科、骨科、肝病用药“易善复”）与大健康事业部（保健食品、食品、药妆等），以更好地满足消费者的健康需求。我们预计受益于渠道下沉与易善复逐步上量，自我诊疗板块将保持稳健增长，全年增速在 12-14%。

处方药结构持续优化，新品贡献逐步体现

报告期内处方药板块实现收入 20.15 亿元（+19.9%），毛利率 70.9%（-0.12pct），其中中药与抗感染增长稳健、配方颗粒较快增长。中药处方药的结构分化仍在持续，注射品种如参附、参麦销售有所下滑，非注射品种如茵栀黄口服液、骨通贴膏等实现较好增长。抗感染方面，新泰林增长稳健，浙江众益品种受益于招标推进，增长较快。配方颗粒方面，受部分省份政策影响，预计该业务全年增速或略低于预期。我们预计处方药板块内生增长稳健，考虑新品（易善复、圣火）影响，全年增速有望超 15%。

并购仍是公司的重要成长方式

外延并购一直是公司的成长方式之一，也明确列入“十三五”规划。目前公司已形成规范的标的筛选机制，计划在 OTC 领域引入拥有品牌基础、符合消费升级的标的，在处方药领域布局心脑血管、抗肿瘤等与现有业务产生协同效应的产品。近两年医药行业监管环境不断趋严，不确定性增加，许多质地良好的制药企业选择投靠避险，而公司将抓住这一机遇，不断扩充产品线、完善产品布局。

维持“增持”评级

依据经营情况，我们上调盈利预测，预计公司 17/18/19 年净利润分别为 13.8/15.8/17.8 亿元（上调 5%/9%/12%），对应 EPS 分别为 1.42 /1.62/1.82 元，同比增长 15.7%/14.3%/12.2%。考虑公司的 OTC 品牌优势与外延并购预期，给予 2018 年合理估值 20-22 倍，目标价 32.4-35.6 元，维持公司“增持”评级。

风险提示：并购整合效果不达预期，配方颗粒市场竞争加剧。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710208/50cb112e-fab4-4118-84f8-84fa8199b426.pdf>

东方雨虹(002271,买入): 规模优势显威力, 化解成本压力

分析师: 黄骥(021-28972066)(执业证书编号: S0570516030001)

规模优势带动业绩超预期

公司 2017 年上半年收入和归母净利润分别为 43.1 亿元和 4.9 亿元，分别同比增长 47.6% 和 35.5%。收入和净利润增速都超我们预期。预告前三季度净利润同比增速 20~40%，对应 Q3 净利润增速 4.3%~44.7%。

收入增速略超预期，预计下半年可以持续

公司二季度收入和净利润分别同比增长 48.5% 和 34.5%。收入增速连续 4 个季度上升，创 2014 年 Q1 以来新高，略高于我们的预期，与今年以来住宅新开工面积增速走强的趋势相符合。我们预计住宅新开工增速在下半年环比走弱，但同比基本维持，公司收入同比增速可持续。产品分类中，占比最大的防水卷材收入增速 39.6%，防水涂料收入增速达到 75.2%，我们判断跟公司今年在民建渠道推行合伙人计划并加大投入有关。

毛利率环比继续回升，规模效应拉动净利率重回高位

公司二季度毛利率 40.5%，毛利率连续 2 个季度回升。公司上半年单位生产成本上涨 4.5%，低于我们年初 5% 的预期，我们判断跟公司生产的规模效应和产品结构变化有关。产品结构方面，毛利率最高的防水涂料毛利率同比下降最少，仅为 0.84%，但其收入增速达到了 75%，大幅高于整体。规模效应方面，新产线陆续投产，产能利用率爬坡带动单位成本下降。公司产能布局的规模效应还体现在销售费用率的下降，二季度期间费用率 21.6%，同比下降 0.7pct，拉动公司净利润率回到 14.7% 的高位。

经营现金流出现波动，资产质量保持良好

二季度现收比 95.8%，处于正常波动区间。经营现金流量净额-6.4 亿元，同比去年减少 3.5 亿元，主要因为在原材料有上涨预期情况下，公司加大了原材料的采购力度。资产负债率上升到 48.3%，因新增约 9 亿元短期借款。应收账款占资产比例 37.2%，创历史新高，我们判断是跟公司收入增速较快和给予工程渠道合伙人超额授信有关，预计到年底会有下降。收入的快速增长带动各项资产周转率显著上升，二季度总资产周转率 0.29，创 2014 年 Q3 以来新高。整体看，公司资产质量保持良好。

产能和渠道网络布局优势，助推新产品快速增长

公司已有 18 家生产基地，产能分布广泛且合理；销售渠道遍布全国，且和知名地产商都建立了直销渠道，产能和渠道形成了较大网络。公司正积极进入建筑装饰涂料和保温隔热材料等新产品领域，在现有产能和渠道布局的强大支撑下，我们认为公司的新产品只要产品工艺成熟，就会迎来快速的成长期，为公司创造新的增长极。

维持买入评级

根据中报情况，我们上调盈利预测 2017-19 年净利润为 13.0/16.5/21.9 亿元，EPS 为 1.47/1.88/2.48 元。我们认为可给予公司 2017 年 27~30 倍 PE，相应调高目标价至 39.7~44.1 元，维持买入评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨；地产新开工增速大幅下降。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10710208/24331a29-796e-4cf0-a46c-a2185c5e406a.pdf>

交通运输：高铁提速确认，航空面临分流风险

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

高铁提速确认，航空面临分流风险，机场影响很小

据报道，“复兴号”动车组将于 9 月 21 日投入京沪高铁，承接每日 14 班次的运输，这些班次的运行时间将提速至 4.5 小时左右。我们认为，高铁提速和加班均符合预期，对京沪线占比高的中国国航和东方航空构成较大的分流压力。虽然暑期旺季已至、梅雨季已过，但航空延误未见改善，我们认为高铁提速后对旅客的吸引力加大，因此，我们仍然仅看好南方航空的旺季投资机会。基于：1) 京沪线市场份额小；2) 暑运弹性大，收益管理重点从客座率转到票价，3 季度有望量价齐升；3) 汇率敏感性高，近期走势利好公司业绩。

高铁提速和加班均符合预期，分流潜力大

据腾讯网报道，全国铁路将于 9 月 21 日实施新的列车运行图，共有 7 对 16 节编组的“复兴号”，投入京沪高铁，按时速 350 公里运行，分别担当 G1-8、G9/G10、G13/G14、G17/G18 的运输，具体变化有：1) 京沪两地现有的分别在 7:00、9:00、10:00、14:00、15:00、19:00 发出的班次，从目前的 5 小时左右提速至 4.5 小时左右；2) 新开北京 19:05 出发往上海的 G9 和上海 07:05 出发的到北京的 G10，同样按 350 公里/小时运行，耗时 4.5 小时左右。16 节编组高铁座位数为 1152 个，而京沪航线日均座位数约为 1.2 万个，若考虑现有 6 对高铁客座率仍有上升空间和新开 1 对高铁，高铁对航空的分流潜力至少占航空运量的 10%。

航空影响大于机场，中国国航、东方航空业绩将被拖累

基于 CAPA 的最新京沪航线座位数占比，东方航空 50%，中国国航 32%，南方航空 7%，吉祥航空 2%，考虑到京沪线利润率高，预计占东方航空和中国国航的利润比重至少 10%，今年 4 季度开始，两家公司业绩预计受累较大，压制股价。高铁分流可能导致航空公司削减班次，但考虑上市机场地理位置优良，且常年时刻资源紧张，高铁分流航线让渡出来的时刻资源，可以无缝对接给其他国内航线和国际长航线，因此，首都机场和上海机场的生产和利润预计不受影响。

投资建议：高铁风险还需继续消化，仅关注南方航空的旺季机会

长期看，除提速外，高铁对航空的潜在分流还有延长运行时间和联网；短期看，高铁提速

并加班已获确认。因此，我们仍然仅看好南方航空的旺季投资机会，依然作为行业首选，基于：1) 京沪线市场份额小；2) 暑运弹性大；3) 汇率走势利好业绩。

风险提示：经济低迷，油价大幅上涨，人民币大幅贬值，高铁提速，疾病、自然灾害等不可抗力。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720301/70680c99-b90a-4a34-87e8-3a2688cf3f8a.pdf>

传媒：关注中报靓丽基本面确定的低估值龙头

分析师：许娟(0755-82492321)(执业证书编号：S0570513070010)

投资周观点

上周传媒（中信）板块上涨 3.07%，跑输创业板（4.57%）1.50 个百分点；日均成交额同比增长 20.17%。近期传媒板块走势略零散，以个股行情为主，关注中报增强高增长确定性的公司。另外，《战狼 2》票房突破 50 亿验证了进阶式观影需求的广阔空间，市场再次进入供给带动需求的进阶期。电影制作以及院线公司仍是真成长标的。看好电影产业链公司及基本面扎实的龙头公司。

推荐关注

1) 受益票房大幅增长的院线标的：上海电影、幸福蓝海、中国电影。2) 拥有扎实电影制作能力的龙头：a) 华谊兄弟：中报净利预增 30%-60%，明年电影业务有三到四部主控大制作电影上映；今年 10 月苏州实景娱乐乐园。b) 光线传媒：中报净利预增 10%-30%，猫眼扭亏开始贡献净利润。3) 完美世界：中报净利预增 64.8%-80.5%，《CS:GO》《梦间集》等产品的陆续上线保障公司业绩。4) 慈文传媒：中报净利预计同比变动-18.8%~2.8%，公司近期签订《凉生》的传播权授予合同，网络售价达 8 亿元或 7.6 亿元，为公司 2017 年业绩提供有力支撑。

重点公司动态-A 股重点公告

1) 幸福蓝海：2017 年半年报：净利润同减 1.42%至 6545.10 万元。2) 奥飞娱乐：a) 2017 年半年报：净利润同减 53.80%至 1.35 亿元；b) 公司拟以自有资金 5 亿元人民币出资成立全资子公司霍尔果斯奥飞创投。3) 昆仑万维：2017 年半年报：净利润同增 57.52%至 3.84 亿元。4) 新华传媒：2017 年半年报：净利润同减 17.49%至 2133.50 万元；5) 中南文化：2017 年半年报：净利润同增 191.20%至 1.33 亿元。

重点公司动态-海外中概

1) 腾讯：腾讯第二季度营收 566.06 亿元人民币，其中网络游戏收入 238.61 亿元，同比增长 39%，占总营收 42.15%。2) 百度：百度全面启动“DuerOS 全球合作伙伴计划”。3) 阿里：a) 阿里第二季度营收 501.84 亿人民币，同比增长 56%；净利润 147 亿，同比增长 93.42%；b) 阿里领投印尼电商公司 Tokopedia 新一轮 11 亿美元融资，继续布局东南亚市场；c) 阿里将在 18 年春季在日本推出支付宝二维码支付系统。4) 京东：14 家战略投资者将认购 90 亿联通 A 股股份，京东在中国联通混改方案中占股 2.36%。

行业动态

1) 政策动向：国务院印发指导意见限制文娱境外投资；广电总局表示所有网络视听节目均需审查。2) 影视行业：《战狼 2》进入全球 100 强电影票房名单。3) 动漫&游戏：任天堂 Switch 北美市场月销量超 PS4 和 XboxOne；游族网络新《射雕英雄传》页游公测；《星际争霸：重置版》外服上线，暴雪中国称将努力引进国服。4) VR&AR：二次元企业中堃传媒宣布完成千万级 Pra-A 轮融资。5) 互联网&体育：Keep 注册用户破亿；

影视数据

1) 截至 8 月 19 日，中国电影《战狼 2》23 天累计 49.51 亿，阿里影业《杀破狼·贪狼》2 天累计票房 1.28 亿，乐视影业《心理罪》8 天累计 2.40 亿。2) 华谊兄弟《引爆者》8 月 25 日上映；中国电影《失业生》9 月 8 日上映；乐视影业《推理笔记》9 月 15 日上映；中影数字《旗袍先生》9 月 15 日上映。3) 完美世界《深海利剑》浙江卫视收视率 0.92%

排名第一；观达影视（思美传媒）《浪花一朵朵》湖南卫视收视率 0.84%排名第三；当代东方《醉玲珑》东方卫视收视率 0.79%排名第五。

风险提示：政策监管的不确定性。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/315855c3-25d0-44b6-a274-7d9e7e0a3219.pdf>

交运设备：央企混改加速推进，关注汽车国企改革

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

板块表现回顾：汽车板块整体上涨，跑赢大市

本周汽车板块跌幅为 2.02%，跑赢沪深 300 股指 0.24%。其中，汽车销售及服务板块涨幅最大为 4.23%，乘用车板块涨幅最小为 0.28%。汽车销售及服务板块涨幅最高的个股为中国中期，本周涨幅为 12.61%；乘用车板块涨幅最大的个股为一汽夏利，本周涨幅为 19.52%。推荐组合中星宇股份涨幅 4.55%，涨幅居前。

联通混改方案曝光，汽车行业国企改革预期强烈

国企改革提升运营效率，有望实现价值提升。8 月 17 日，上交所发布了联通混合所有制改革的方案，包括“BAT”三巨头及京东、苏宁、中国人寿、中国中车在内的 14 家企业成为混改的新战略投资者。联通混改接近落地，我们认为将加速国企改革进程的推进。结合近期一汽集团和兵器装备集团负责人对调、广东省国资体系酝酿加速整合，旗下 36 家省属企业将通过同业合并、重组等方式压缩数量。我们认为汽车行业国企改革的进度也将加速，关注一汽夏利、一汽轿车、一汽富维、长安汽车、ST 嘉陵、东风汽车、东风科技、湖南天雁、广东鸿图和林海股份等。

8 月车市零售走势加速，优秀自主品牌有望延续高增长

8 月零售数据表现较强，优秀自主品牌有望保持高增长，合资品牌加速产品布局。据乘联会数据，8 月前两周厂家累计零售数据为 4.72 万台，同比增长 5.8%，环比增长 26%，数据表现较强。根据各公司 7 月产销数据，上汽乘用车 1-7 月累计销量超 27 万辆（同比+109%）。广汽乘用车 1-7 月累计销量近 29 万辆（同比+52%）。合资品牌加速转型，一汽大众计划 2018 年投放 7 款新车（含 2 款 SUV），将结束其产品矩阵中缺少 SUV 车型的历史，我们预计一汽大众销量将迎来向上行情。关注广汽集团、上汽集团等优秀自主品牌和一汽大众产业链机会，如一汽富维和星宇股份等。

央企混改加速推进，关注汽车国企改革机会

我们认为，联通混改方案接近落地，汽车央企人事调动，地方国企改革提速，可关注国企改革预期强烈的标的，如广东鸿图、一汽轿车、长安汽车和东风汽车等。此外，银轮股份、广汇汽车和星宇股份等优秀标的可继续关注。本周长期投资组合为：广东鸿图（外延+轻量化+国改）、潍柴动力（重卡+海外布局）、广汇汽车（经销商龙头+业绩高增长）、银轮股份（快速拓展乘用车业务）、拓普集团（NVH 龙头+智能化）、上汽集团（自主合资产品力齐上行）、江淮汽车（大众合资+SUV）和星宇股份（自主车灯龙头）。

风险提示：汽车行业发展不及预期。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/4182c869-9173-4bf2-b4c4-528dbb2b51aa.pdf>

基础化工/石油化工：分散染料再度提价，环氧丙烷延续强势

分析师：刘曦(025-83387130)(执业证书编号：S0570515030003)

行业运行情况

本周，国际油价小幅下跌，国内化工品价格以上涨为主，201 个主要化工产品中，76 个上涨，36 个下跌，其中碳酸二甲酯（22.6%）、TDI（20.6%）、环氧丙烷（18.1%）涨幅居前；顺酐（-8.3%）、液氨（-8.2%）、钛白粉（-8.1%）跌幅居前。

重点产品 1：环保承压，ADC 发泡剂开启上涨

本周国内 ADC 发泡剂价格累计整体上调 3000-3500 元/吨，对应涨幅逾 20%，目前主产

区宁夏地区出厂价格在 14500-15000 元/吨，华东地区主流报价 16500-17000 元/吨。厦门金砖会议临近，福建区域装置负荷降低；山东地区环保继续承压，潍坊亚星化学等装置开工率降至 50%-60%，龙头企业由此带动本轮涨价。

重点产品 2：环氧丙烷延续大涨

本周环氧丙烷华东市场价大涨 18.1%至 13700 元/吨，两周累计涨幅达 30.5%。山东地区滨化、大泽、三岳及天津大沽等装置检修或降低负荷运行，其中蓝星东大 9 万吨或面临永久性关停，市场供应持续紧张，部分检修装置复产对整体供应面影响不大。受此影响，软/硬泡聚醚华东价格本周分别上涨 3.6%/10.2%至 14250/12650 元/吨。

重点产品 3：分散染料价格再度上调

本周分散染料主流产品价格再度上调 5000 元/吨，目前分散黑 ECT300%报价 3.5 万元/吨，近一个月以来累计提价达 1.3 万元/吨，活性染料价格暂稳。因前期九江之江化工等事故频发，且 7 月份以来上虞工业园区多家企业限产或停产，而第四轮环保督查已进驻浙江、山东重点区域。

行业上行趋势延续，焦点转向供给端

环保是行业近期主导因素，且夏季高温条件下化工装置事故及检修频繁，进一步加剧供应紧张；后续新一轮环保整治及京津冀“2+26”大气污染防治强化督察，涉及浙江、山东、四川、天津等化工大省，叠加下半年旺季需求逐步启动，部分化工品价格有望持续上涨，重点关注农药、染料、橡胶助剂等细分行业。

关注环保压力下供给端收缩的子行业

1) 受益于环保引致的供给端收缩，产品景气向上的子行业及公司，如阳谷华泰（橡胶助剂）、辉丰股份（农药）、长青股份（农药）及染料、ADC 发泡剂行业相关公司；2) 万华化学、桐昆股份、华鲁恒升、恒力股份、恒逸石化、荣盛石化等细分领域龙头具备竞争优势，在货币政策趋紧背景下能持续进行内生式发展；3) 长期看好国瓷材料等电子化学品细分龙头。

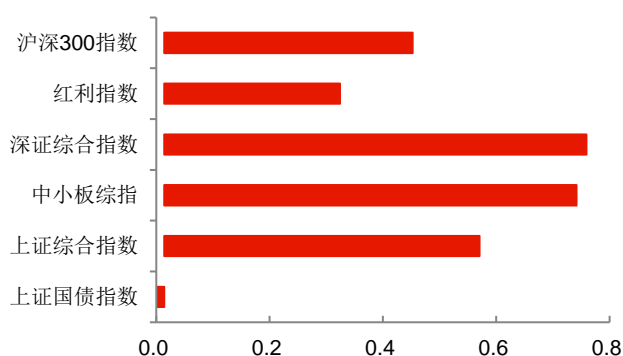
风险提示：油价大幅波动风险，下游需求不达预期风险。

<https://crm.htsc.com.cn/doc/2017/10720402/4b03e0c5-6994-4a6c-8506-98f827307fbf.pdf>

信息速递

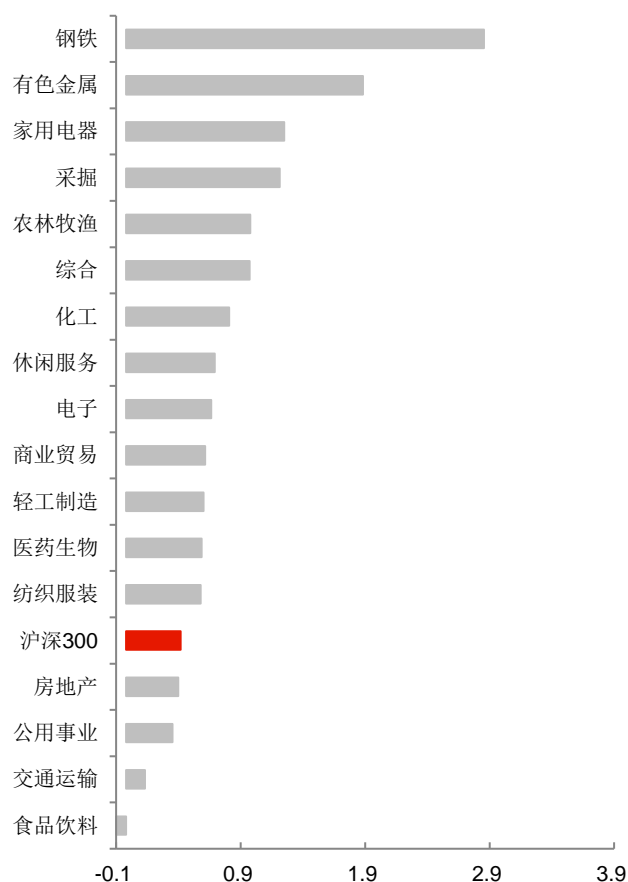
- 金融支持实体经济 注重加法也要关注减法
- 住房租赁“大城模式”开启 租购失衡有望破局
- 人民币汇率大概率延续稳中趋强走势
- 北京完善租购并举住房体系
- 雄安将成京津冀交通一体化重要节点
- 今年药品销售增速将回落至 5.8%
- OMO 净回笼 500 亿 资金面再显紧势
- 联通混改凸显国企改革坚定意志
- 发改委曝光 8 家协会违规收费 354 万 有的评奖先得交钱入会
- 央行：金融机构信贷资源配置要向深度贫困地区倾斜

上一交易日 A 股市场指数表现



资料来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

上一交易日行业表现



资料来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

重点报告

方向	报告	评级	分析师
深度研究	神州高铁(000008,买入): 扬帆千亿市场，铸就轨交第三极	买入	章诚,肖群稀
中报点评	立昂技术(300603,买入): 安防业务快速发展推动业绩超预期	买入	高宏博

资料来源：华泰证券研究所

近期研报

2017-08-22

方向	报告	评级	分析师
动态点评	阳谷华泰(300121,增持): 主力产品报价上调, 环保逻辑再获验证	增持	刘曦,庄汀洲

2017-08-21

方向	报告	评级	分析师
中报点评	申通快递(002468,中性): 老骥伏枥, 志在千里	中性	沈晓峰,郑路
中报点评	风华高科(000636,买入): Q2 业绩改善, 国企改革成效已现	买入	胡剑,张騄
动态点评	通信: 香港投资者为何看好 TMT?	增持	周明
专题研究	策略: 大混改时代开启, 谁将飞扬直上?		戴康,陈亚龙
行业周报	电子元器件: 继续看好苹果创新和国产供应链龙头	增持	张騄,李和瑞,顾晨琳,胡剑

2017-08-20

方向	报告	评级	分析师
行业周报	轻工制造: 家居板块仍有配置价值	增持	张前,陈羽锋
行业周报	纺织服装: 关注棉纱期货挂牌上市	中性	汤培青
行业周报	中小市值: 证监会肯定并购重组, 中小创回暖		孔凌飞,郭梁良
中报点评	无锡银行(600908,增持): 资产负债结构调整, 净息差回升	增持	方思元,郭其伟
动态点评	策略: 坚定盈利能力改善主线		曾岩,陈亚龙,戴康

华泰证券研究所

许世刚 电话:025-83387508 职业资格证书:S0570512080004	陈羽锋 电话:025-83387511 职业资格证书:S0570513090004	沈娟 电话:0755-23952763 职业资格证书:S0570514040002	王德彬 电话:010-56793964 职业资格证书:S0570516090001
郑路 电话:021-28972077 职业资格证书:S0570517070001	章诚 电话:021-28972071 职业资格证书:S0570515020001	王宗超 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570516100002	张骅 电话:021-28972073 职业资格证书:S0570515060001
高宏博 电话:010-56793966 职业资格证书:S0570515030005	刘曦 电话:025-83387130 职业资格证书:S0570515030003	祝嘉麟 电话:021-28972068 职业资格证书:S0570517070009	周钊 电话:010-56793958 职业资格证书:S0570517070006
何昕 电话:010-56793937 职业资格证书:S0570515050001	贺琪 电话:0755-22660839 职业资格证书:S0570515050002	李轶奇 电话:021-28972087 职业资格证书:S0570516080002	郭雅丽 电话:010-56793965 职业资格证书:S0570515060003
梅昕 电话:021-28972080 职业资格证书:S0570516080001	王楠 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570516040004	李弘扬 电话:0755-82492080 职业资格证书:S0570517030001	谢志才 电话:0755-82492295 职业资格证书:S0570512070062
许娟 电话:0755-82492321 职业资格证书:S0570513070010	肖群稀 电话:0755-82492802 职业资格证书:S0570512070051	范云凤 电话:0755-82549058 职业资格证书:S0570516120001	鲍荣富 电话:021-28972085 职业资格证书:S0570515120002
林晓明 电话:0755-82080134 职业资格证书:S0570516010001	黄骥 电话:021-28972066 职业资格证书:S0570516030001	李超 电话:010-56793933 职业资格证书:S0570516060002	王湘 电话:0755-82366825 职业资格证书:S0570516100001
戴康 电话:021-28972238 职业资格证书:S0570516060001	黄晓彬 电话:0755-23950493 职业资格证书:S0570516070001	王鹤岱 电话:0755-82776413 职业资格证书:S0570517080003	曾岩 电话:021-28972096 职业资格证书:S0570516080003
李和瑞 电话:021-38476079 职业资格证书:S0570516110002	沈晓峰 电话:021-28972088 职业资格证书:S0570516110001	代雯 电话:021-28972078 职业资格证书:S0570516120002	万明亮 电话:021-38476098 职业资格证书:S0570517010001
彭茜 电话:021-38476703 职业资格证书:S0570517060001	许奇峰 电话:010-56793956 职业资格证书:S0570517020001	周明 电话:0755-23950856 职业资格证书:S0570517030002	孔凌飞 电话:021-28972083 职业资格证书:S0570517040001
黄斌 电话:13810536141 职业资格证书:S0570517060002	陈莉敏 电话:021-28972089 职业资格证书:S0570517070003	李斌 电话:13681137607 职业资格证书:S0570517050001	苏林洁 电话:18521561317 职业资格证书:S0570517050003
王玮嘉 电话:18917815250 职业资格证书:S0570517050002	陈亚龙 电话:13062661632 职业资格证书:S0570517070005	俞一奇 电话:15900988991 职业资格证书:S0570517070007	

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