

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

【固收】美国加息，中国怎么办？短期而言，9 月的加息中国大概率并不跟随，另外市场预期的“加息”配比“降准”并不利于央行政策逻辑的实现，因而也不会配比落地。中长期，如果联储持续加息，在人民币无中长期贬值压力的情况下，利差本身不重要，其持续收敛也并不意味着不在舒服的区间。但若人民币汇率重新进入贬值渠道，则至少有以下几点：（1）单纯 5-10BP 的技术性跟随，无法避免利差大幅走低乃至倒挂，也就无法缓解贬值压力，这种情况下，央行如果为了平衡压力进行跟随，所需要做的是货币政策的大幅转向；（2）央行在优选货币政策独立的背景下，主要通过汇率的行政调控或资本项目的强制管控来平衡外围压力的，这种背景下利差并不对国内货币政策造成硬约束，负利差状态也在历史同样情况下出现过；（3）如果贸易战重新进入谈判状态，参照德日经验，持续的中美利差收敛，乃至大幅为负也符合逻辑。总体上而言，我们并不认为联储的持续加息会改变货币政策独立走势，货币政策的松紧取向仍要基于国内基本面，目前而言，尚不存在转向基础。

【银行】银行理财直接入市扫清障碍，构成明显利好。银行理财投资股票符合监管规定，私募与公募理财均可投资股市。中登业务新规乃意料之中，为落实监管部署之举措。我们认为，中登新版业务指南扫清了银行理财产品直接入市的障碍，构成明显利好。短期内，此前因多层嵌套问题而难以进行的股票委外规模有望增长，为股市带来一定的增量资金；长远看，银行理财有望成为股市重要的机构投资者，为股市带来较多增量资金。银行理财绝对收益投资风格，亦将对股市风格产生深远影响，对银行股形成较大利好。我们主推低估值高股息率且基本面好的农行、建行、光大、招行等以及业绩弹性在起来的平安银行。

【电新】海外市场备战 2020，重构锂电标的选择标准。电动平台落地，海外车企加速扩产。市场从来不是天然形成的，从海外新能源车的发展来看，性价比逐渐显现。平台落地，车企加速扩产。新能源汽车放量前夕，日韩电池巨头加速扩产。扩产加速+共同选择欧洲、北美、中国扩产是三家的共同趋势。考虑到平台车型落地、电动车性能提升和中游电池厂商量产节奏三个因素，我们认为新能源车放量节点或在 2020 年。高端化和产品差异化的逻辑在动力电池产业链同样适用。一条主线推荐动力电池高端化，产品差异化逻辑，重点推荐动力电池巨头宁德时代、高端负极供应商璞泰来；另一条推荐动力电池全球供应链，特别是 LG 动力电池本土供应商，正极当升科技、湿法隔膜创新股份（化工组覆盖）。

晨会焦点

【策略】贸易战时间轴及三份清单梳理。9 月 18 日，在经过双方谈判、互访之后，美对中 2000 亿美元商品关税清单还是如期落地。加上 7 月初的 340 亿，至此目前美对中已启动关税保护的商品规模是 340 亿+160 亿+2000 亿。这次 2000 亿清单中，85 类和 84 类继续作为重点制裁对象，对应到申万行业，主要为各类机械设备、电气设备、部分家电、军工产品。我们认为，进入清单而受到直接冲击的行业需要考虑后续的压力。我们对 A 股各行业的海外业务收入占比情况，2017 年海外业务收入占比较高的前五大行业为电子、家用电器、机械设备、纺织服装和通信，其占比分别为 42.74%、34.01%、16.76%、16.45%和 12.51%，占比位于后五位

天风 9 月金股推荐

简称	组合权重	调入时间
盛屯矿业	3	20180401
中航沈飞	3	20180501
蓝焰控股	3	20180531
三钢闽光	3	20180701
三一重工	3	20180701
宁德时代	3	20180701
中国平安	3	20180701
长亮科技	3	20180801
圣农发展	3	20180801
雷鸣科化	3	20180801
华体科技	3	20180801
天壕环境	3	20180801
开润股份	3	20180801
欣旺达	3	20180831
中兴通讯	3	20180831
海螺水泥	3	20180831
卫星石化	3	20180831
诺普信	3	20180831
百利科技	3	20180831
申通快递	3	20180831
上汽集团	3	20180831
科锐国际	3	20180831
中炬高新	3	20180831
舍得酒业	3	20180831
华东医药	3	20180831
美的集团	3	20180831
太阳纸业	3	20180831
兴业银行	3	20180831
保利地产	3	20180831
劲嘉股份	3	20180831
港股蓝筹	3	20180831

资料来源：天风证券研究所，最新调整日期为 2018.08.31

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2729.24	-0.06
沪深 300	3310.13	-0.07
中证 500	4733.48	-0.07
中小盘指	3107.76	-0.19
创业板指	1387.62	-0.34
国债指数	166.73	0.01

宏观数据(%)

分类	201807	201808
工业	6.0	6.1
出口	12.2	9.8



为房地产、公用事业、非银金融、采掘和建筑材料。进一步对比近三年海外业务收入的变化情况，2017 年和 2015 年相比，占比提升最大的行业为电子（+14.71%）、家用电器（+5.19%）和有色金属（+3.65%），占比明显下降的行业为国防军工（-11.92%）、计算机（-9.69%）和交通运输（-2.75%）。

【传媒】电竞运动步入主流，赛事商业价值日益凸显。2018 年 9 月 2 日雅加达亚运会落幕，本届亚运会上电子竞技首次被选入作为表演赛项目呈现。本次亚运会上电竞共有 6 个项目，中国团队参与了《英雄联盟》《王者荣耀》《皇室战争》三个项目的比赛，并取得了两金一银的成绩。2017 年 4 月 17 日，电子竞技被纳为 2022 年杭州亚运会正式比赛项目，电竞体育化的时代到来。电竞运动走入主流，认可度不断提升。大厂角力，电竞产业布局方兴未艾。电竞赛事商业价值日益凸显，有望比肩传统体育赛事。综合考虑政策支持以及国民认同度提高双向利好，我们认为以电竞赛事为核心的电竞产业链商业价值被低估，长期看好中国电竞产业发展。建议关注腾讯、网易、完美世界等在电竞产业深度布局的公司。

【银行】Fintech 如何变革农村金融？-详解蚂蚁金服农村战略。农村金融是蚂蚁金服核心战略之一，也是下一片商业蓝海。我们认为，由于银行风险偏好较低与网点成本高等因素，传统金融机构难以肩负农村金融的重任。互联网金融由于边际成本低、创新的信贷风控模式，有望解决这个难题。借助淘宝“千县万村”计划，用支付与微贷建立普惠金融体系。电商先行，金融随后，相辅相成。依托 Fintech，创新农村金融服务方式。1. 数据化金融平台模式，针对普通农民、小养殖户和返乡创业的大学生。由蚂蚁借呗、花呗对接，提供的服务以消费信贷为主，授信额度稍小于城市居民。2. “线上+线下”熟人模式，由单纯线上渠道提供的信贷额度已无法满足其要求，并且他们提供的线上数据信息也不足以作出授信的判断。线下熟人因为了解当地农户，可有效帮助判断、评估借款人的还款风险。让熟人的线下触达能力与蚂蚁金服线上数据相结合。3. 供应链金融模式，针对大型规模化养殖户等农业龙头企业。把供应链上的所有成员看成一个整体，以核心企业为中心，借助核心企业对中小供应商的深入了解，选择资质良好的上下游企业作为融资对象，为供应链上的所有成员提供系统融资安排。

【建筑】政策持续刺激基建，营收稳健增长，毛利率存在上升空间——2018H1 建筑央企行业财报汇总分析。随着地方债加速发行及基建补短板力度加大，下半年收入结转速度预期加快，但考虑到上半年订单增速普遍不高，可能营收增长较为有限。增值税税率下降以及头部话语权显著增强等多方因素致未来毛利率存在持续上升空间。目前来看，社保严缴对于建筑央企净利润没有太大影响，反而会间接提升行业集中度，建筑央企具有相对优势。随着资金环境的逐渐宽松、地方专项债发行加速致政府偿付能力的提升，大建筑央企的现金流情况预期将得到改善。总之，在目前政策环境和融资环境逐渐改善的情况下，建筑央企业绩有望稳健增长，结合目前较低的估值水平，可以适度乐观一些。维持对于行业“强于大市”的评级。

【农业】大禹节水：预中标宁夏 14 亿大单，订单加速进行时！预中标的是吴忠市利通区现代化生态灌区建设项目。该项目中包含水权交易试点工程，成为公司进行水权交易的第一次尝试，我们预计，此次商业模式创新有望为公司带来新的利润来源。公司受益国家战略落地：乡村振兴推动农田和农村水利发展黄金期！强化与地方水务投资平台的合作，卡位之势已成，为订单和业绩放量打下基础！项目质地优，掌控未来乡村优质基础设施资产！预计 2018-2020 年，公司归母净利润分别为 2.51/4.04/6.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.31/0.51/0.79 元，考虑到在乡村振兴战略下公司面临的

进口	27.3	20.0
贸易顺差(亿美元)	281	279
投资(累计)	5.5	5.3
零售	8.8	9.0
CPI	2.1	2.3
PPI	4.6	4.1
新增贷款(万亿元)	1.17	1.02
M2	8.5	8.2
BDI	1,366	1,490

资料来源：天风证券研究所
注：除贸易顺差、新增贷款、BDI 外，各指标均为同比；除 BDI 为周度数据外，其余均为月度数据。

上一交易日行业表现



资料来源：贝格数据；天风证券研究所

股指期货

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	3310.13	-0.07
IF1810	3312.00	0.01
IF1903	3272.60	0.14
IF1809	3315.00	-0.24
IF1812	3291.80	0.21

资料来源：天风证券研究所

主要商品

期货	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
纽约期油	71.02	1.78	3.0	18
纽约期金	1119.9	0.30	1.1	-8

市场机遇和高速成长性，给予 18 年 25 倍估值，维持目标价 7.75 元不变。

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
金域医学(603882)	买入(调高)	20180917	18/19/20EPS 0.50/0.62/0.78,TP21.5

伦敦期锌	2468	1.40	6.7	-26
伦敦期铝	2056.5	1.51	1.1	-9
伦敦期铜	6115	-0.10	3.5	-15
玉米期货	345.2	0.73	-1.8	-2
小麦期货	522.25	-0.05	2.1	20
大豆期货	846.5	1.99	1.9	-12
天然橡胶	10760	2.33	2.1	-27
棉花期货	15655	-0.51	-2.7	1
白糖期货	4673	0.32	-0.8	-21

外汇

外汇	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
美元指数	93.89	-0.70	-1.2	2
美元-日元	100.18	-0.13	0.0	
英镑-美元	1.32	0.45	0.0	
美元-人民币	6.64	-0.16	0.0	
欧元-美元	1.13	-0.14	0.0	

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	27477.67	0.26
道琼斯	26656.98	0.95
纳斯达克	8028.23	0.98
标普 500	2930.75	0.78
日经 225	23674.93	0.01
德国 DAX	12326.48	0.88
法国 CAC	5451.59	1.07
富时 100	7367.32	0.49
台湾	10831.41	-0.24

A 股市场概览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
沪深 A	528900	379246	16	1.6
沪深 300	315572	232027	10	1.1
中小盘	79759	55775	28	2.6
创业板	42571	26235	47	3.2

申万行业指数预览

农林牧渔	73247	57286	16	1.3
采掘	280177	235627	27	1.3
化工	310835	230583	15	1.1
钢铁	74176	65131	8	0.9
有色金属	136313	107315	22	1.6
电子	265028	167466	24	2.1
汽车	177228	130100	14	1.6
家用电器	106828	92230	12	1.8
食品饮料	251650	216372	30	4.5
纺织服装	43154	32049	7	0.6
轻工制造	71060	46427	11	1.2
医药生物	338307	256145	22	2.3
公用事业	207002	140566	20	1.4
交通运输	200991	134126	13	1.3
房地产	201985	162835	10	1.2
商业贸易	86703	60019	10	0.7
休闲服务	32365	27500	12	1.1
银行	945335	599732	7	0.9

非银金融	434069	286901	16	1.6
综合	23217	18493	6	0.4
建筑材料	59896	46401	14	1.6
建筑装饰	164344	127457	11	1.2
电气设备	146994	99890	28	1.9
机械设备	174833	127497	21	1.4
国防军工	70357	52358	67	2.3
计算机	181762	118770	33	3.1
传媒	134228	87313	25	1.8
通信	98053	66796	48	2.1

注:PE、PB 的计算采用 15 年报数据;市值为最近一个交易日的数据

报告列表

大禹节水 (300021): 预中标宁夏 14 亿大单, 订单加速进行时! - 买入-吴立/魏振亚
建筑装饰: 政策持续刺激基建, 营收稳健增长, 毛利率存在上升空间——2018H1 建筑央企行业财报汇总分析-强于大市-唐笑/岳恒宇/肖文劲/陈航杰
电气设备: 电车全球观之 2: 海外市场备战 2020, 重构锂电标的选择标准-强于大市-杨藻
银行: 银行理财直接入市扫清障碍, 构成明显利好-强于大市-廖志明
传媒: 电竞运动步入主流, 赛事商业价值日益凸显-强于大市-文浩/冯翠婷
银行: Fintech 如何变革农村金融? -详解蚂蚁金服农村战略-强于大市-廖志明/朱于旼
策略·行业景气: 贸易战时间轴及三份清单梳理-刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟/徐彪
美国加息, 中国怎么办?: 海内外联动专题-孙彬彬/周泽平
金融工程: 市场情绪一览 2018-09-20-吴先兴/何青青

报告摘要

宏观策略

策略·行业景气: 贸易战时间轴及三份清单梳理

刘晨明 liuchenming@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516090006

9 月 18 日, 在经过双方谈判、互访之后, 美对中 2000 亿美元商品关税清单还是如期落地 (9 月 24 日起税率提高至 10%、19 年 1 月 1 日起提高至 25%); 与此同时, 中方作为反击的 600 亿美元商品关税 (10%或 5%) 也即将出台。在这之前的不久, 500 亿清单的第二部分——由跨机构 301 条款委员会确定的“受益于国内产业政策”的 160 亿清单——也在 8 月 23 日生效。加上 7 月初的 340 亿, 至此目前美对中已启动关税保护的商品规模是 340 亿+160 亿+2000 亿。

时间轴上, 9 月 9 日, 特朗普宣称 2000 亿之后, 还将对额外的 2670 亿商品加征关税; 9 月 12 日, 白宫国家经济委员会主任库德洛表示特朗普政府已邀请中国官员重启贸易谈判; 缓和信号出现没多久, 9 月 18 日 2000 亿就落锤了。可以说, 贸易战短期已经到了一个焦灼反复螺旋上升的阶段。9 月 10 月谈判能否取得进展, 11 月的 APEC 和 G20 双方元首能否就此充分交换意见, 也仍然存在巨大的不确定性。

7 月 6 日生效的 340 亿美元清单中, 涉及品类较多或影响较大的领域包括 84 类核反应堆/锅炉/机械器具及零件、85 类电机/电气/音像设备及其零附件以及 90 类光学/照相/医疗等设备及其零件, 分别涉及具体品类 417 种、186 种和 129 种, 对应到申万一级行业主要为机械设备、电气设备、电子等, 其中前两大品类 (84 类和 85 类) 过去三年出口金额占总出口额比重较大, 分别为 20.71%和 24%。

8 月 23 日生效的 160 亿美元清单中, 涉及品类较多或影响较大的领域主要为 39 类塑料及制品领域, 涉及具体品类 147 中, 可对应到申万一级行业中的化工和轻工制造行业, 塑料及制品领域过去三年出口金额占总出口额比重仅为 3.51%, 因此对进出口整体影响相对较小。

这次 2000 亿清单中新增的涉及品类较多或影响较大的领域包括 29 类有机化学品、48 类纸及纸板等、44 类木及木制品、82 类贱金属器具等、42 类皮革制品旅行箱包等、94 类家具寝具等。此外, 85 类和 84 类继续作为重点制裁对象, 对应到申万行业, 主要为各类机械设备、电气设备、部分家电、军工产品。

我们认为, 进入清单而受到直接冲击的行业需要考虑后续的压力, 比如 500 亿清单和 2000 亿清单中均出现的且涉及具体品类较多的电机/电气/音像设备及其零附件、核反应堆/锅炉/机械器具及零件这两大类产品。

我们对比 A 股各行业的海外业务收入占比情况, 2017 年海外业务收入占比较高的前五大行业为电子、家用电器、机械设备、纺织服装和通信, 其占比分别为 42.74%、34.01%、16.76%、16.45%和 13.51%; 占比位于后五位的行业为房地产、公用事业、非银金融、采掘和建筑材料。进一步对比近三年海外业务收入的变化情况, 2017 年和 2015 年相比, 占比提升最大的行业为电子 (+14.71%)、家用电器 (+5.19%) 和有色金属 (+3.65%), 占比明显下降的行业为国防军工 (-11.92%)、计算机 (-9.69%) 和交通运输 (-2.75%)。

总量数据上看, 2018 年 8 月最新数据显示, 1-8 月中国对美国出口金额约为 3034.43 亿美元, 占我国出口总额的 18.91%, 仍然比较可观。且从近三个月情况看, 对美出口占比开始出现回升, 6、7、8 三个月, 我国对美国出口金额占出口总额比重分别为 19.66%、19.27%和 20.41%, 这其中或许存在一部分提前出货的情况, 之后贸易战的影响是否会逐步释放有待观察。

风险提示: 中美贸易战超预期, 宏观环境可能发生变化 報告 实时更新 日更千篇

金融固收

金融工程：市场情绪一览 2018-09-20

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516120001

情绪面

今日 A 股 3458 只非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，自然涨停 33 只，自然跌停 3 只，分别占比 0.95% 和 0.09%。涨停封板率为 63.46%，连板率为 18.75%。

今日 A 股非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，创 60 日新高的个股 36 只，较上一交易日减少 25 只，占比 1.04%，低于过去 1 年平均水平；创 60 日新低的个股 26 只，较上一交易日减少 8 只，占比 0.75%，低于过去 1 年平均水平。

今日 A 股非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，形成多头排列看涨个股 290 只，较上一交易日增加 26 只，占比 8.39%；形成空头排列看跌个股 1380 只，较上一交易日减少 54 只，占比 39.91%。

今日大宗交易总成交额为 170320.04 万元，较上一交易日有所下降，折价率增加至 4.96%。

资金面

昨日沪深两市两融余额 8406.48 亿元，周环比下降 1.04%。融资买入额 238.15 亿元，融券卖出额 8.39 亿元，净买入额 229.76 亿元，较上一交易日 194.90 亿元有所上升。

今日，沪股通资金净流入 35.16 亿元（人民币）；港股通资金净流入 0.00 亿元（人民币），较上一交易日有所下降；资金净流向变为北向，净流入 35.16 亿元。今日，深港通方面，深股通净流入 12.84 亿元，港股通净流入 0.00 亿元。

衍生品及其他

截至今日收盘，沪深 300 期指 IF1809 报收 3315.00，下跌 0.24%，升水 0.15%；沪深 300 报收 3310.13 点，下跌 0.07%。

截至今日收盘，上证 50 期指 IH1809 报收 2491.00，下跌 0.08%，升水 0.14%；上证 50 报收 2487.42 点，上涨 0.01%。

截至今日收盘，中证 500 期指 IC1809 报收 4743.60，下跌 0.11%，升水 0.21%；中证 500 报收 4733.48 点，下跌 0.07%。

今日波动率指数为 18.67，较上一交易日下降 4.59%，今日该指数略有下降，50ETF 报收 2.54，较上一交易日上涨 0.12%。

截至今日收盘，PCR（成交量）和 PCR（持仓量）分别为 0.80 和 0.80，较上一周环比分别下降 8.74% 和上升 26.18%。

今日统计交易活跃的主动股票型和被动股票型分级基金（日成交额大于 1000 万元），平均整体折价率为 0.7348%，整体折价率波动较大，部分品种存在套利机会。

风险提示：本报告为市场情况监控，不构成投资建议。

美国加息，中国怎么办？：海内外联动专题

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516090003

短期而言，9 月的加息中国大概率并不跟随，另外市场预期的“加息”配比“降准”并不利于央行政策逻辑的实现，因而也不会配比落地。

中长期，如果联储持续加息，在人民币无中长期贬值压力的情况下，利差本身不重要，其持续收敛也并不意味着不在舒服的区间。但若人民币汇率重新进入贬值渠道，则至少有以下几点：

（1）单纯 5-10BP 的技术性跟随，无法避免利差大幅走低乃至倒挂，也就无法缓解贬值压力，这种情况下，央行如果为了平衡压力进行跟随，所需要做的是货币政策的大幅转向；

（2）央行在优选货币政策独立的背景下，主要通过汇率的行政调控或资本项目的强制管控来平衡外围压力的，这种背景下利差并不对国内货币政策造成硬约束，负利差状态也在历史同样情况下出现过；

（3）如果贸易战重新进入谈判状态，参照德日经验，持续的中美利差收敛，乃至大幅为负也符合逻辑。

总体上而言，我们并不认为联储的持续加息会改变货币政策独立走势，货币政策的松紧取向仍要基于国内基本面，目前而言，尚不存在转向基础。

风险提示：美联储加息节奏加快；国内基本面企稳。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

行业公司

大禹节水（300021）：预中标宁夏 14 亿大单，订单加速进行时！

吴立 wuli1@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517010002

事件：宁夏预中标 14 亿订单。大禹节水及甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司、北京慧图科技股份有限公司、北京绿谷源水利科技有限公司组成联合体（公司是牵头人），预中标吴忠市利通区现代化生态灌区建设项目。

项目总投资约 14 亿元。采取 BOT 模式，合作期 23 年，其中建设期 5 年，运营期 22 年（本项目边建设边运营，建设期第一年建设完成内容在第二年即进入运营期）。本项目建设期为五年，分别以三年和两年为周期进行建设，先期实施三年工程建设计划。建设内容包括高效节水灌溉工程、信息化建设工程、测控一体化改造及水权交易试点工程。值得指出的是，该项目中包含水权交易试点工程，成为公司进行水权交易的第一次尝试，我们预计，此次商业模式创新有望为公司带来新的利润来源。

公司受益国家战略落地：乡村振兴推动农田和农村水利发展黄金期！

乡村振兴上升至国家战略，我们预计农业和农村将成为国家发展和投资的重中之重。“十三五”期间，国家计划新增农田高效节水面积 1 亿亩，较“十二五”翻一倍；计划新增农村综合整治数量（13 万个建制村）较 2016 年存量数量（7.8 万个建制村）几乎翻倍，预计总投资额近 3000 亿！2018 年 9 月 18 日，发改委指出要加大农田水利建设，目标到 2022 年，推动农田有效灌溉面积达到 10.4 亿亩。我们认为，在国家政策支持和未来投资加大之下，公司将迎来良好的发展机遇！

强化与地方水务投资平台的合作，卡位之势已成，为订单和业绩放量打下基础！

行业仍然处于跑马圈地的阶段，公司作为龙头，竞争优势凸显；公司强化与国泰节水、重庆水务、甘肃金控、宁夏水务等地方水务投资运营平台及金融平台的合作，卡位之势已成。2017 年公司实现新增订单 29.64 亿元，同比增长 88%；2018 年上半年，公司新增订单 25.78 亿元，此次预中标 14 亿，即使不考虑 7-9 月新增的其他订单，公司今年以来新增订单总额也近 40 亿，全年有望实现 50 亿以上的新增订单！

项目质地优，掌控未来乡村优质基础设施资产！

与其他 PPP 项目相比，公司所从事的农田和农村水利项目有三大优势：1、高速增长，十三五期间，新增农田高效节水面积翻一倍，新增农村综合整治数量较 2016 年存量数量增长两倍；2、乡村振兴战略之下，是国家重点扶持和投资领域，融资具有一定优势；3、项目现金流好，对标城市基础设施建设（供电、供水、供气是优质资产），农田和农村水利项目也将成为未来乡村的优质基础设施资产。因此我们认为公司的成长性和项目质地更优，因而估值也应该更高。

给予“买入”评级

预计 2018-2020 年，公司归母净利润分别为 2.51/4.04/6.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.31/0.51/0.79 元，考虑到在乡村振兴战略下公司面临的市场机遇和高速增长性，我们给予公司 18 年 25 倍估值，维持目标价 7.75 元不变。

提示：1、国家政策变更；2、订单落地不及预期；3、宁夏项目不能最终中标。

建筑装饰：政策持续刺激基建，营收稳健增长，毛利率存在上升空间——2018H1 建筑央企行业财报汇总分析

唐笑 tangx@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517030004

上半年去杠杆不断深化致新签增速大幅下降

从公布的数据看，各大央企二季度新签合同增速较去年同期出现大幅下降。上半年由于去杠杆持续深化，PPP 政策趋紧，资管新规出台提高融资难度等因素，8 家央企的国内订单增速在二季度普遍快速下滑。近期财政部对 PPP 的积极表态、持续合规带动信用边际改善，预期新签 PPP 项目占比将有所提高。下半年地方专项债的发放、中国 PPP 基金的投资增多等因素都会降低企业的融资难度，订单增速可能有所改善。边际改善的情况已有迹可循，央企 7、8 月订单增速均有小许回升。

大部分央企营收增速放缓，毛利率提升仍有空间

营收增速趋缓原因与订单增速放缓原因相似，但随着地方债发行致地方政府偿付能力增强，以及基建补短板政策惠及，下半年收入结转速度将加快，但增长幅度或较为有限。毛利率方面，行业整体毛利率为 11.22%，较去年同期上升 0.47 个百分点。目前财税改革正逐步进行、增值税下降、发改委拟推出一大批新举措降低要素成本、央企投资类业务开始增多，行业集中度提升带来龙头话语权显著增强，多方因素致未来毛利率增长空间依然存在。

研发支出增加致期间费用率提升、所得税率下降，净利率小幅上升

大建筑央企 2018 上半年的期间费用率有所上升。管理费用率的增长主要是由于研发投入的增加及职工薪酬的增加，销售费用率基本持平，上半年整体信用趋紧背景下财务费用率略有提升。行业资产减值损失占收入比值为 0.49%，略微下降 0.06 个百分点。与研发支出增加相对应的是，多家央企子公司成为高新技术企业，行业实际所得税

率有一定幅度下降。大建筑央企归母净利润增速为 12.53%，较去年同期下降 2 个百分点，与营收增速趋势较为契合。建筑央企社保缴纳非常规范，严缴对利润冲击不大，且政策导向也旨降社保费率，为企业减负。

资产负债率稳步下降，付现比上升带动经营现金流恶化，下半年或改观

大部分大建筑央企的资产负债率近年来稳步下滑，行业 2018 年上半年资产负债率为 77.97%，同比降低 0.6 个百分点。资产周转率略有下降，2018 年上半年该指标为 0.31，同比下降了 2.31%。收现比相比 2017 年上半年上升 1.22 个百分点，付现比则同比增加了 9.38 个百分点，增长速度大于收现比增速。整体的经营性现金流净额相比去年同期有所恶化，2018 上半年的净流出 1936.69 亿元，但投资性现金流略有改善。预计在下半年资金环境逐渐宽松及前期项目回款加速的情况下，大建筑央企的经营现金流情况将得以改善。

投资建议

随着地方债加速发行及基建补短板力度加大，下半年收入结转速度预期加快，但考虑到上半年订单增速普遍不高，可能营收增长较为有限。增值税税率下降以及头部话语权显著增强等多方因素致未来毛利率存在持续上升空间。目前来看，社保严缴对于建筑央企净利润没有太大影响，反而会间接提升行业集中度，建筑央企具有相对优势。随着资金环境的逐渐宽松、地方专项债发行加速致政府偿付能力的提升，大建筑央企的现金流情况预期将得到改善。总之，在目前政策环境和融资环境逐渐改善的情况下，建筑央企业绩有望稳健增长，结合目前较低的估值水平，可以适度乐观一些。维持对于行业“强于大市”的评级。

风险提示：汇率风险、项目推进不及预期、应收账款回收不及预期

电气设备：电车全球观之 2：海外市场备战 2020，重构锂电标的选择标准

杨藻 yangzao@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517060001

电动平台落地，海外车企加速扩产

市场从来不是天然形成的，从海外新能源车的发展来看，性价比逐渐显现。根据我们测算以 10 年为全生命周期，新能源汽车较相同配置燃油版能耗+保养费用低 1.1 万美元，换言之若新能源汽车一次性购置费用和燃油版溢价在 1.1 万美元阈值内，具有性价比。2014 年尼桑纯电版售价是燃油版 2 倍，价差在 1.7 万美元。而到了 2018 年，宝马五系新能源售价仅为同等配置燃油版的 1.06 倍，价差仅 0.4 万美元。

纵向来看，以国内版本宝马五系 PHEV 为例，从 2015 年到 2018 年，续航里程从 58 公里提升到 61 公里，慢充缩短 2.8 小时，同时价格下降 33%至 49.69 万元。

平台落地，车企加速扩产。大众计划到 2025 年销售 300 万辆电动车，渗透率达到 20%；宝马预计 2019 年销售 50 万辆占到总销量 18.8%；奔驰推出电动车 EQ 品牌，加入现有品牌组合当中，计划到 2025 年纯电动车占比达到 15%-25%。车企平台车型也开始逐渐落地，大众 MEB 平台在未来 2-5 年推出 I.D.CROSS、I.D.Buzz、I.D.Vizion；宝马未来 2-5 年推出主打车型 i5、iX3、iNEXT、iVision Dynamics；奔驰 MEA 平台推出 EQS；特斯拉到 2020 年推出 Model Y。

新能源汽车放量前夕，日韩电池巨头加速扩产

扩产加速+共同选择欧洲、北美、中国扩产是三家的共同趋势。各家也有差异，LG 化学扩产最多，到 2020 年产能规划 68GWh，几乎是松下和三星 SDI 的两倍，下游绑定车企数量众多包括中日韩美欧等多家车企。三星 SDI 更加注重电池品质安全性，扩产较 LG 化学少许多，但凭借电池高质量优势获得订单价格高于 LG 和宁德时代，其绑定车企主要为宝马、奥迪。松下与特斯拉深度绑定，高镍 NCA21700 圆柱电池主要供应特斯拉，松下圆柱电池能量密度远高于方形、软包电池，同时开始发力方形电池，今年 3 月松下在中国天津投资的方形动力电池厂已经投产。

考虑到平台车型落地、电动车性能提升和中游电池厂商量产节奏三个因素，我们认为新能源车放量节点或在 2020 年。

高端化和产品差异化的逻辑在动力电池产业链同样适用

海外市场的高增长除了带来巨大的增量空间，同时为产业链格局重塑和利润分布带来新思考。从现有数据来看，国内进入海外供应链的多为消费电池供应链，因此这里分为海外与国内、消费电池和动力电池两个维度对比。

以消费电池为鉴，消费电池产业链盈利能力高于动力电池产业链，静态角度看，消费电池在手机成本占比仅 1.5%，对价格敏感性不高，而动力电池成本占电动车 40%，对电动车价格敏感性高；动态角度看，消费电池处于行业成熟期盈利稳定，动力电池处于行业导入期，价格战激烈，盈利能力较弱。

以海外市场为鉴，高端化和产品差异化逻辑在动力电池同样存在。以 LG 为例，下游绑定大众 MEB 平台，上游锁定正极、氢氧化锂供应，未来有可能形成以电池企业牵头“下游-中游-上游”的闭环垂直供应链，保证供应链盈利水平。而从海外动力电池企业要求来看，产能和品质是选择供应商的关键所在。从趋势来看，负极 G 系列替代 FT-1 系列，隔膜基膜厚度从 12μm 下降到 5μm，涂覆膜从 CCS 到油性 PVDF。高端化产品打入高端供应链，价格竞争压力小，产品溢价高。因此未来高端化和差异化的逻辑在动力电池同样适用。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

投资建议：一条主线推荐动力电池高端化，产品差异化逻辑，重点推荐动力电池巨头【宁德时代】、高端负极供应商【璞泰来】；另一条推荐动力电池全球供应链，特别是 LG 动力电池本土供应商，正极【当升科技】、湿法隔膜【创新股份】（化工组覆盖）。

风险提示：车企新车型落地速度不及预期，电池技术出现重大变动。

银行：银行理财直接入市扫清障碍，构成明显利好

廖志明 liaozhiming@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070001

事件：9 月 19 日，中国证券登记结算公司于官网发布《关于修订〈特殊机构及产品证券账户业务指南〉的通知》，为适应业务发展变化，提高业务办理效率，现对《特殊机构及产品证券账户业务指南》进行修订，即日起实施。

点评：

银行理财投资股票符合监管规定，私募与公募理财均可投资股市

此前，《关于进一步规范商业银行个人理财业务投资资产管理有关问题的通知》（银监发[2009]65 号）明确要求，理财资金不得投资于境内二级市场公开交易的股票或与其相关的证券投资基金。但对于具有相关投资经验，风险承受能力较强的高资产净值客户，商业银行可以通过私人银行服务满足其投资需求，不受此限制。因而，资管新规落地前，公募银行理财禁止投资股票，来自高净值客户的个人理财资金方可投资股市。

4 月下旬发布的资管新规明确，“公募产品主要投资标准化债权类资产以及上市交易的股票”，以及 7 月 20 日发布的理财细则（征求意见稿）进一步明确了公募银行理财产品可投资股票及公募股票基金。资管新规及理财细则放开了公募银行理财投资股票，有望带来增量资金。

中登业务新规乃意料之中，为落实监管部署之举措

7 月 20 日，银保监会在理财细则答记者问中明确表示，正与人行、证监会协商解决银行理财产品开户问题，促进资管产品的公平竞争。此次，中登公司修订《特殊机构及产品证券账户业务指南》，在实操层面放开了银行理财产品直接开立证券账户以及通过嵌套一层资管计划开户（不再要求委托人出具自有资金承诺），简化了理财产品开户流程，扫清了银行理财入市障碍，为落实监管部署的重要举措。

此前，由于银行理财无法直接在交易所开立股东卡，银行理财投资股票基本是通过多层嵌套资管计划去开户。而此举违反了《资管新规》禁止多层嵌套之规定，导致 4 月下旬资管新规出台后，银行理财股票投资面临开户难题，资金面上对股市有影响。

投资建议：银行理财直接开户买股票，形成明显利好

我们认为，中登新版业务指南扫清了银行理财产品直接入市的障碍，构成明显利好。短期内，此前因多层嵌套问题而难以进行的股票委外规模有望增长，为股市带来一定的增量资金；长远看，银行理财有望成为股市重要的机构投资者，为股市带来较多增量资金。银行理财绝对收益投资风格，亦将对股市风格产生深远影响，对银行股形成较大利好。

我们主推低估值高股息率且基本面好的农行、建行、光大、招商等以及业绩弹性在起来的平安银行。

风险提示：经济超预期下行导致资产质量大幅恶化；资产收益率过快下降等。

传媒：电竞运动步入主流，赛事商业价值日益凸显

文浩 wenhao@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110516050002

事件：2018 年 9 月 2 日雅加达亚运会落幕，本届亚运会上电子竞技首次被选入作为表演赛项目呈现。本次亚运会上电竞共有 6 个项目，分别是《英雄联盟》、《王者荣耀》、《皇室战争》、《星际争霸 2》、《炉石传说》、《实况足球 2018》。中国团队参与了《英雄联盟》、《王者荣耀》、《皇室战争》三个项目的比赛，并取得了两金一银的成绩。2017 年 4 月 17 日，电子竞技被纳入 2022 年杭州亚运会正式比赛项目，电竞体育化的时代到来。

电竞运动走入主流，认可度不断提升

今年我国电竞在亚运会的表现，代表电竞成为主流体育赛事，政策性利好不断落实，电竞运动获得多个国际体育组织的认可、政府层面的多项政策支持、以及媒体的正面报道，国人对电竞产业的认可度不断提升，根据企鹅智酷数据，66%的用户认同电竞是一项新兴的体育活动。

大厂角力，电竞产业布局方兴未艾

腾讯发布了电竞 5 年计划，电竞赛事、教育体系、产业园、行业规范四个角度全面发展，代表赛事有《王者荣耀》KPL、《英雄联盟》LPL 等，17 年这两大国内顶级电竞赛事都获得超过百亿的观赛人次，对标今年俄罗斯世界杯，收看央视世界杯相关内容在自有平台的观众达到了 278.49 亿人次，电竞赛事的商业价值越来越高。完美世界也将电竞作为公司未来 5 到 10 年的最重要努力方向之一，DOTA2 亚洲邀请赛已成为国际知名赛事，8 月 26 日 V 社宣布全球奖金最高的电竞赛事 TI9 将移师上海举行，将由完美世界全力协助。此外，网易 18 年投入 10 亿全面发力电竞产业，巨人网络与阿里体育打造以球球大作战职业联赛 BPL 为代表的“休闲竞技类”移动电竞，还有英雄互娱、顺网等。

网科技等对电竞产业进行投入，东方明珠旗下文广互动负责知名电竞频道游戏风云的运营。

电竞赛事商业价值日益凸显，有望比肩传统体育赛事

根据伽马数据，2017 年中国电子竞技市场规模达到 772.8 亿元，2018 年预计将达到 887.0 亿元，18 年用户数预计将达 4.3 亿人，顶级电竞赛事的观看人数超过 NBA 总决赛观看人数，带体育基因的电竞赛事商业价值越来越凸显。目前以电竞赛事为核心的电竞产业链商业价值被低估，收入与成熟的体育项目相比很低，发展前景广阔。据伽马数据测算，18 年中国电竞赛事市场规模 10.6 亿元，随着头部电竞赛事的影响力已经比肩传统体育赛事，热门电竞赛事数量不断增加，电竞赛事商业化进度加速，预计未来市场规模将突破 100 亿元。

投资建议：综合考虑政策支持以及国民认同度提高双向利好，我们认为以电竞赛事为核心的电竞产业链商业价值被低估，长期看好中国电竞产业发展。建议关注腾讯、网易、完美世界等在电竞产业深度布局的公司。

风险提示：游戏行业政策趋严监管风险、市场发展不及预期风险。

银行：Fintech 如何变革农村金融？-详解蚂蚁金服农村战略

廖志明 liaozhiming@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070001

农村金融是蚂蚁金服核心战略之一，也是下一片商业蓝海

2016 年农村居民消费规模（64331 亿元）约为 1997 年的 4.3 倍。与消费规模大幅增长相对的是，农村金融发展迟缓，人均银行网点数量低（乡均 3.93 个，村均 0.24 个），农村金融最后一公里迟迟无法打通。

我们认为，由于银行风险偏好较低与网点成本高等因素，传统金融机构难以肩负农村金融的重任。互联网金融由于边际成本低、创新的信贷风控模式，有望解决这个难题。2016 年，蚂蚁金服宣布将国际业务、农村金融、绿色金融作为三大战略方向。农村金融战略，以阿里的“千村万县”计划为切入口，在广阔的农村地区建立普惠金融体系，打通农村金融的最后一公里。

借助淘宝“千县万村”计划，用支付与微贷建立普惠金融体系

电商先行，金融随后，相辅相成。2014 年 10 月阿里巴巴宣布启动“千县万村”计划——未来 3-5 年内，阿里巴巴集团将投资 100 亿元，建立一个覆盖 1000 个县、10 万个行政村的农村电子商务服务体系。

2016 年 12 月 20 日蚂蚁金服在北京宣布，全面开启农村金融战略：三大业务模式服务“三农”用户全面需求，以三年“谷雨计划”推进普惠金融扎根农村。所谓的“谷雨计划”，即在未来三年，蚂蚁金服将联合 100 家龙头企业，为大型种养殖户提供金融服务；与合作伙伴一起，为 1000 个县提供综合金融服务，包括支付、信贷、保险；面向国内“三农”用户，拉动合作伙伴及社会力量提供累计 1 万亿信贷。

依托 Fintech，创新农村金融服务方式

数据化金融平台模式，针对普通农民、小种养殖户和返乡创业的大学生。由蚂蚁借呗\花呗对接，提供的服务以消费信贷为主，授信额度稍小于城市居民。依靠大数据技术的互联网平台模式，进行大批量、自动化授信，能有效降低成本，解决农村金融运营成本高、信息不对称、收入难核实的痛点。

“线上+线下”熟人模式，针对中型种养殖、生产经营农户、农村小微企业。由单纯线上渠道提供的信贷额度已无法满足其要求，并且他们提供的线上数据信息也不足以作出授信的判断。线下熟人因为了解当地农户，可有效帮助判断、评估借款人的还款风险。这些熟人的作用就相当于“风控”，让熟人的线下触达能力与蚂蚁金服线上数据相结合，可以有效降低坏账的发生率。

供应链金融模式，针对大型规模化种养殖户等农业龙头企业。所谓供应链金融，即把供应链上的所有成员（供应商、制造商、分销商、零售商和最终用户）看成一个整体，以核心企业为中心，借助核心企业对中小供应商的深入了解，选择资质良好的上下游企业作为融资对象，为供应链上的所有成员提供系统融资安排。

风险提示：金融创新监管政策变化风险，技术发展不及预期风险。

近期重点报告

2018 年 09 月 20 日

建筑装饰：政策持续刺激基建，营收稳健增长，毛利率存在上升空间——2018H1 建筑央企行业财报汇总分析-强于
 大市-唐笑/岳恒宇/肖文劲/陈航杰

电气设备：电车全球观之 2：海外市场备战 2020，重构锂电标的选择标准-强于大市-杨藻

银行：Fintech 如何变革农村金融？-详解蚂蚁金服农村战略-强于大市-廖志明/朱于畋

美国加息，中国怎么办？：海内外联动专题-孙彬彬/周泽平

策略·行业景气：贸易战时间轴及三份清单梳理-刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟/徐彪

2018 年 09 月 19 日

医药生物：带量采购引导行业洗牌，长期看仿制药产品梯队建设-强于大市-王金成/郑薇

煤炭开采：美国煤炭消费量什么时候开始见顶？-强于大市-冶小梅

策略·业绩分析：净利润 or 现金流，如何选择？——2018 年中报之现金流-刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟/徐彪

2018 年 09 月 18 日

银行行业专题研究：银行业研究小册子-强于大市-廖志明

融资担保：谁在管？怎么管？：融资担保专题研究之一-孙彬彬/高志刚

2018 年 09 月 17 日

金域医学（603882）：规模+技术，ICL 领军者迈入新篇章-买入-郑薇/杨烨辉/李扬

电源设备：光伏全球观：光伏将成为印度电源的重要组成-强于大市-杨藻/王纪斌

策略·上周股市流动性评级为 D-市场情绪低迷，产业资本大幅减持：一周资金面及市场情绪监控（0910-0914）-
 刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟/徐彪

2018 年 09 月 16 日

计算机：不要让风险偏好错过了 TO B 的黄金十年-强于大市-沈海兵/缪欣君

投资策略：1-8 月固定资产投资数据出炉：高技术制造业投资增速提升-刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟/徐彪

策略·国内政策：一周国内政策动态 20180916-许向真/吴黎艳/徐彪

2018 年 09 月 15 日

通信：硅光深度报告，光通信仅土壤，消费需求才是未来-强于大市-唐海清/姜佳汛

港股策略：香港市场一周回顾（18/09/10-18/09/14）-梁金鑫

新股信息

新股发行

股票代码	股票名称	申购代码	网上发行数量 (万股)	网上申购上限 (万股)	发行价格	申购日期	中签缴款日期	发行市盈率	中签率
002939.SZ	长城证券	002939	9,310.20	9.30		20180926	20180928		
300760.SZ	迈瑞医疗	300760	3,648.00	3.60		20180927	20181008		
300694.SZ	蠡湖股份	300694	2,153.20	2.15		20180927			

天风证券研究所

产品团队研究团队

冶小梅 S1110516100001 yexiaomei@tfzq.com
王茜 S1110516090005 wangqian@tfzq.com
戴爽 S1110516110005 daishuang@tfzq.com
李友琳 S1110516090007 liyoulin@tfzq.com
李晶 S1110518090001 lijing1@tfzq.com

传媒互联网研究团队

文浩 S1110516050002 wenhao@tfzq.com
张爽 S1110517070004 zhangshuang@tfzq.com
宋雨翔 S1110518080006 songyuxiang@tfzq.com
冯翠婷 S1110517090001 fengcuiting@tfzq.com
周奕纯 S1110117080032 zhoyichun@tfzq.com

电力设备新能源研究团队

杨藻 S1110517060001 yangzao@tfzq.com
王纪斌 S1110118040028 wangjibin@tfzq.com
杨星宇 S1110518060006 yangxingyu@tfzq.com

电子行业研究团队

陈俊杰 S1110517070009 chenjunjie@tfzq.com
潘陈 S1110517070005 panjian@tfzq.com
张健 S1110518010002 zjian@tfzq.com
张昕 S1110516090002 zhangxin@tfzq.com

房地产研究团队

陈天诚 S1110517110001 chentiancheng@tfzq.com
徐超 S1110518070007 xuchao@tfzq.com

纺织和服装研究团队

吕明 S1110518040001 lvming@tfzq.com
郭彬 S1110517120001 guobin@tfzq.com
于健 S1110518090002 yujian@tfzq.com

非银行金融研究团队

罗钻辉 S1110518060005 luozuanhui@tfzq.com

钢铁研究团队

马金龙 S1110117040028 majinlong@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
高志刚 S1110516100007 gaozhigang@tfzq.com
周泽平 S1110518070003 zhouzeping@tfzq.com
于瑶 S1110517030005 yuyao@tfzq.com
韩洲枫 S1110116120069 hanzhoufeng@tfzq.com
陈宝林 S1110117070074 chenbaolin@tfzq.com
苏雯 S1110117070061 suwen@tfzq.com

海外研究研究团队

何翩翩 S1110516080002 hepianpian@tfzq.com
马赫 S1110518070001 mahe@tfzq.com
雷俊成 S1110518060004 lejuncheng@tfzq.com

宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110517090003 songxuetao@tfzq.com
赵宏鹤 S1110118040074 zhaohonghe@tfzq.com
向静姝 S1110117120046 xiangjingshu@tfzq.com

环保公用事业研究团队

钟帅 S1110517040004 zhongshuai@tfzq.com
何文雯 S1110516120002 hewenwen@tfzq.com
于夕朦 S1110518050001 yuximeng@tfzq.com
周迪 S1110118050027 zhoudi@tfzq.com
石家骏 S1110516110001 shijiajun@tfzq.com

基础化工研究团队

李辉 S1110517040001 huili@tfzq.com
陈宏亮 S1110517100001 chenhongliang@tfzq.com
赵宗原 S1110518080003 zhaozongyuan@tfzq.com
吴昶 S1110518090003 wudi@tfzq.com

机械军工研究团队

邹润芳 S1110517010004 zourunfang@tfzq.com
崔宇 S1110518060002 cuiyu@tfzq.com
朱元骏 S1110517050002 zhuyuanjun@tfzq.com
曾帅 S1110517070006 zengshuai@tfzq.com
陆晋怀 S1110118070114 lujinhuai@tfzq.com
朱晔 S1110116080115 zhuye@tfzq.com

计算机研究团队

沈海兵 S1110517030001 shenhaibing@tfzq.com
缪欣君 S1110517080003 miaoxinjun@tfzq.com

家电研究团队

蔡雯娟 S1110516100008 caiwenjuan@tfzq.com
马王杰 S1110518080001 mawangjie@tfzq.com
谢丽媛 S1110117070066 xieliyuan@tfzq.com
罗岸阳 S1110117040054 luoshanyang@tfzq.com

建筑材料研究团队

盛昌盛 S1110517120002 shengchangsheng@tfzq.com
武浩翔 S1110518010003 wuhaoxiang@tfzq.com
侯星辰 S1110118050014 houxingchen@tfzq.com

建筑工程研究团队

唐笑 S1110517030004 tangx@tfzq.com
岳恒宇 S1110517040005 yuehengyu@tfzq.com
陈航杰 S1110117080122 chenhangjie@tfzq.com
肖文劲 S1110117040077 xiaowenjin@tfzq.com

交通运输研究团队

姜明 S1110516110002 jiangming@tfzq.com
张峰 S1110518080008 zhangfeng@tfzq.com
李轩 S1110117050063 lixuan@tfzq.com
曾凡喆 S1110116090042 zengfanzhe@tfzq.com
黄盈 S1110518080007 huangying1@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
张欣慰 S1110517010003 zhangxinwei@tfzq.com
陈奕 S1110517080005 chenyi@tfzq.com
何青青 S1110118070111 heqingqing@tfzq.com
王喆 S1110118030014 wangzhe@tfzq.com
陈可 S1110118030016 chenke@tfzq.com
杨丽华 S1110118070070 yanglihua@tfzq.com
缪铃凯 S1110118070033 miaolingkai@tfzq.com
韩谨阳 S1110117070064 hanjinyang@tfzq.com

领导层研究团队

赵晓光 S1110516100006 zhaoxiaoguang@tfzq.com

农林牧渔研究团队

吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com
刘哲铭 S1110517070002 liuzheming@tfzq.com
杨钊 S1110517070003 yangzhao@tfzq.com
魏振亚 S1110517080004 weizhenya@tfzq.com

汽车研究团队

邓学 S1110518010001 dengxue@tfzq.com
娄周鑫 S1110117020010 louzhouxin@tfzq.com
张程航 S1110518070005 zhangchenghang@tfzq.com
周沐 S1110116090067 zhoutu@tfzq.com
文康 S1110118080049 wenkang@tfzq.com

轻工研究团队

范张翔 S1110518080004 fanzhangxiang@tfzq.com
武楠 S1110118070062 wunan@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

刘章明 S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com
吴晓楠 S1110517050001 wuxiaonan@tfzq.com
张璐芳 S1110517020001 zhanglufang@tfzq.com
孙海洋 S1110518070004 sunhaiyang@tfzq.com

生物医药研究团队

杨烨辉 S1110516080003 yangyehui@tfzq.com
郑薇 S1110517110003 zhengwei@tfzq.com
潘海洋 S1110517080006 panhaiyang@tfzq.com
李扬 S1110117120001 lyang@tfzq.com
王金成 S1110518070002 wangjincheng@tfzq.com

石油化工研究团队

张樨樨 S1110517120003 zhangxixi@tfzq.com
刘子栋 S1110117070072 liuzidong@tfzq.com

食品饮料研究团队

刘鹏 S1110516070001 liupeng1@tfzq.com
刘宸倩 S1110118060019 liuchenqian@tfzq.com
何长天 S1110117010026 hechangtian@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
王奕红 S1110517090004 wangyihong@tfzq.com
王俊贤 S1110517080002 wangjunxian@tfzq.com
容志能 S1110517100003 rongzhineng@tfzq.com
姜佳汛 S1110117040069 jiangjiaxun@tfzq.com

投资策略研究团队

徐彪 S1110516080001 xubiao@tfzq.com
刘晨明 S1110516090006 liuchenming@tfzq.com
梁金鑫 S1110518060001 liangjinxin@tfzq.com
李如娟 S1110518030001 lirujuan@tfzq.com
崔杨杨 S1110118050044 cuiyangyang@tfzq.com
姜禄彬 S1110116080028 jianglubin@tfzq.com
吴黎艳 S1110118070078 wuliyang@tfzq.com
许向真 S1110518070006 xuxiangzhen@tfzq.com

银行研究团队

廖志明 S1110517070001 liaozhiming@tfzq.com
林瑾璐 S1110517090002 linjinlu@tfzq.com
朱于敞 S1110118080048 zhuyutian@tfzq.com

有色金属行业研究团队

杨诚笑 S1110517020002 yangchengxiao@tfzq.com
田源 S1110517030003 tianyuan@tfzq.com
王皓 S1110517030003 wanghao@tfzq.com

时奕 S1110117080016 shiyi@tfzq.com

田庆争 S1110518080005 tianqingzheng@tfzq.com

王小芃 S1110517060003 wangxp@tfzq.com

中小盘研究团队

吴晓宇 S1110516100002 wuxiaoyu@tfzq.com

崔琰 S1110516100005 cuiyan@tfzq.com

中小市值研究团队

王聪 S1110117070067 wcong@tfzq.com

蒋梦晗 S1110117070031 jiangmenghan@tfzq.com

戴飞 S1110118010075 daifei@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇