

晨会研究报告

2018年09月20日

晨会纪要

责任编辑:

丁文

☎: 010-66568797

✉: dingwen@chinastock.com.cn

职业证书编号: S0130511020004

今日视点:

国际市场 2018.09.19

道琼斯	26405.76	+0.61%
NASDAQ	7950.04	-0.08%
FTSE100	7331.12	+0.42%
香港恒生	27407.37	+1.19%
香港国企	10741.69	+1.19%
日经指数	23420.54	+1.75%

国内市场 2018.09.19

上证综指	2730.85	+1.14%
深证成指	8248.12	+1.41%
沪深300	3312.48	+1.32%
上证国债	166.71	-0.03%
上证基金	5730.45	+0.57%
中国基金	4199.31	+0.61%

期货、货币市场 2018.09.19

NYMEX 原油	71.02	+2.05%
COMEX 黄金	1208.70	+0.48%
LME 铜	6087.00	+0.02%
LME 铝	2030.00	-0.25%
BDI 指数	1356.00	-0.07%
美元/人民币	685.34	-0.16%

● **有色:** 我们认为氧化铝价格在年底前仍将在高位运行的确定性较高,氧化铝企业有望持续维持较高的盈利能力,建议投资者关注氧化铝自给率高的企业及氧化铝产能受采暖季限产影响小的企业,推荐中国铝业、云铝股份。

● **公用事业:** 在下游需求高速增长、储气能力不足、淡旺季价差拉大的背景下,我们看好燃气行业四季度投资机会。建议关注非常规气和LNG两大主题的相关标的,如蓝焰控股、广汇能源、新奥股份、深圳燃气等。

● **房地产:** 地产行业运营数据表现来看,房企新开工意愿较强,投资增速具备韧性,销售增速放缓,年底或现负增长,但整体风险可控。地产公司业绩确定性高,高额预收账款提前锁定收入,龙头未来业绩增长有保障,未来两年业绩能维持20%左右的增长。当前是比较好的底部配置时机,我们推荐新城控股和保利地产。

一、市场简评

周三（9月19日），两市小幅低开，经过短暂调整后，水利板块、地产股先后发力，沪指开始单边上攻；午后科技股也受利好刺激纷纷走强，创业板指一度涨超2%；个股连获普涨。截止收盘，上证综指收涨1.14%报2730.85点，接连收复20日、30日线；深证成指涨1.41%报8248.12点，创业板指涨1.1%报1392.4点。两市放量成交3198.64亿元，较上一交易日（2536.63亿元）量能明显放大。从盘面上看，29个行业悉数上涨，其中，房地产、石化、食品饮料行业领涨；主题方面，仅特高压、无线充电、大基建央企、次新股略跌外，其他主题悉数上涨，其中，页岩气和煤层气、粤港澳自贸区、粤港澳大湾区领涨。

A股市场行情走势原因分析：

市场超跌反弹，个股涨多跌少，成交量能明显放大。A股后期仍以结构性行情为主，对后期的市场保持相对谨慎。近期应继续关注中美贸易战的新动向及相对宽松的财政货币政策的落地。

关注9月组合。9月的月度组合包括：北新建材（000786）、仁和药业（000650）、金风科技（002202）、水井坊（600779）、航天电器（002025）、陕西煤业（601225）、贵州茅台（600519）、四维图新（002405）、华鲁恒升（600426）、通源石油（300164）。

低估值组合包括：仁和药业（000650）、中国交建（601800）、欧非科技（002456）、中国铁建（601186）、苏州科达（603660）、大秦铁路（601006）、北新建材（000786）、水井坊（600779）、四维图新（002405）、保利地产（600048）。

现金牛组合包括：北新建材（000786）、长春高新（000661）、贵州茅台（600519）、中国平安（601318）、长江电力（600900）、四维图新（002405）、保利地产（600048）、正业科技（300410）、杰瑞股份（002353）、水井坊（600779）。

（分析师：洪亮）

二、今日热点

有色金属：海内外默契共振扰动脆弱供应链，氧化铝紧缺涨价成必然

在环保常态化、从严化的高压下，山西、河南铝土矿生产受限，造成全国铝土矿的结构性短缺，影响了氧化铝的生产，使国内氧化铝厂的开工率下滑。而国外受海德鲁巴西氧化铝工厂停产原因，造成氧化铝供应短缺，海外氧化铝价格大幅上涨，叠加人民币在近期的贬值，促使国内外氧化铝价格倒挂，国内氧化铝的出口窗口被打开，我国由氧化铝净进口国转变为净出口国。国内氧化铝的开工率下降以及氧化铝出口大增减少了国内氧化铝的实际供应，国内的氧化铝供应出现缺口，氧化铝价格从7月初的2722元/吨上涨至9月初的3321元/吨，2个月涨幅高达22%。在国内环保高压与海外氧化铝短缺问题无法解决的情况下，国内氧化铝将继续供应紧张，而采暖季限产、俄铝制裁事

件、美铝西澳氧化铝厂罢工事件有可能成为新的催化剂，进一步加剧国内氧化铝的供应短缺，刺激氧化铝价格上涨。

我们认为氧化铝价格在年底前仍将在高位运行的确定性较高，氧化铝企业有望持续维持较高的盈利能力，建议投资者关注氧化铝自给率高的企业及氧化铝产能受采暖季限产影响小的企业，推荐中国铝业、云铝股份。

(分析师：华立)

公用事业：看好天然气两大主题：非常规气+LNG

1、事件：

近日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，其提出：1) 加大国内勘探开发力度；2) 形成多层次储备体系；3) 加强重点领域补贴等要求。

2、我们的分析与判断：

短期来看，国内天然气产量无法满足高速增长的需求，量价齐升利好进口液化天然气（LNG）。2018年1-7月，我国天然气产量905亿立方米，同比增长5.5%；同期天然气表观消费量1574亿立方米，同比增长16.4%。由于产量增速仍远低于需求端增速，供需缺口扩大，进口LNG作为重要补充气源继续保持高速增长态势。1-7月进口LNG量达2974万吨，同比增长47.2%。由于LNG具有较强的调峰属性，且执行市场化定价机制，在四季度下游需求显著增长的驱动下，价格或将再度攀升。

长期来看，保障国家能源安全需加强本土气源开发，非常规气有望迎来重大发展机遇。在进口依赖度持续攀升的背景下，《意见》专门提出了要加大国内气源开发。但由于常规气准入牌照未放开，勘探开采具有垄断性，价格管制又导致盈利空间有限，产业投资动力不足。而页岩气、煤层气等非常规气探矿权可公开出让，气源价格执行市场化定价，补贴力度不断加大，增长驱动力强劲。根据天然气“十三五”规划，到2020年页岩气年、煤层气产量分别达到300、100亿方，考虑到目前基数水平较低（2017年页岩气90亿方、煤层气49.6亿方），未来增长空间广阔。

调峰能力薄弱，储气设施建设率先提速。目前全国已建成地下储气库25座（中石油23座、中石化2座），但其工作气量仅占天然气年消费量3%，距世界平均水平11.4%尚存较大差距。《意见》再次提出建立以地下储气库和沿海LNG接收站为主、内陆集约规模化LNG储罐为辅的多层次储气系统：到2020年供气企业形成不低于其年合同销售量10%的储气能力；城镇燃气企业不低于其年用气量5%；各地区不低于保障本行政区域3天日均消费量。中石油此前宣布将新建8座大型储气库，沿海LNG接收站、内陆LNG储罐工程也正在加大建设力度。

3、投资建议：

我们看好燃气行业四季度投资机会。在下游需求高速增长、储气能力不足、淡旺季价差拉大的背景下，市场化定价机制的非常规气和进口LNG均存在较大获利空间。而补贴延续及税费返还政策进一步利好非常规气开采和LNG接收站运营业务。建议关注煤层气龙头蓝焰控股；提前布局LNG接收站的广汇能源、新奥股份；LNG储备调峰站即将竣工的区域燃气商深圳燃气；储气设备商富瑞特装、厚普股份等。

4、风险提示

下游需求增长不及预期；储气设施建设缓慢；国际 LNG 价格大幅上涨。

(分析师：周然)

房地产：当前是比较好的底部配置时机，我们推荐新城控股和保利地产

上周，统计局公布地产行业运营数据。具体来看，房企新开工意愿较强，单月新开工同比增长 26%，开工节奏明显前置，开工规模领先销售。投资方面，投资增速依旧具备韧性，单月投资同比上涨 9.2%，土地投资是支撑，展望明年，投资增速或收窄。销售方面，单月销售面积增速收窄至 2.4%，在棚改边际减弱需求透支的背景下，三四线成交或逐步回落，考虑到去年四季度的高基数，或将在年底出现单月负增长，但整体风险可控。

经历 3-4 年房地产行业去库存之后，库存从高点累计下降了 24%，并且目前房地产行业整体依然处于库存低位，而在低库存之下，价格和投资的韧性依然会较强，因而行业调控政策总体放松可能性较小，尤其在需求端的调控政策目前依然将从严。融资端，按揭利率稳定以及发债成本明显下行，资金存在边际性改善迹象；销售端，7-10 月销量基数逐月走低，累计同比稳定趋强，11-12 月因基数略高而走低，全年销量大概率创新高；地产公司业绩确定性高，高额预收账款提前锁定收入。估值低于历史均值，龙头未来业绩增长有保障（未来两年业绩能维持 20%左右的增长），是比较好的底部配置时机。我们推荐新城控股、保利地产。

关于新城控股，公司 2018 年 1-7 月销售金额同比增速为 106%，远超克尔瑞公布的 TOP200 房企中 top10 房企 1-7 月的同比增速（其他 9 名平均同比增速为 32%），公司奉行“住宅+商业”双轮驱动模式，继续在全国布局，并且新获取的土地储备区域分布更加均衡，规模和利润不断突破，估值较低，当前 PE 仅 7 倍，营收和净利预计均保持 30-40%的稳定高增长，给与推荐评级。

关于保利地产，公司作为传统的一线龙头白马股，一直深耕一二线城市，占比近 78%，2018 年上半年实现了销售收入的显著增长，增速高达 47%；财务稳健，业绩锁定性较好。公司受益于行业集中度不断提升带来的机遇，2018 年对应的 PE 仅为 6.5 倍，给与推荐评级。

(分析师：潘玮)

三、报告精选

2018H1 证券行业述评：投资交易业务影响敏感度提升 强者恒强

投资建议：

2018 年上半年，资本市场持续低迷，监管不断加强，行业整体营业收入和净利润均出现较大幅度下滑。根据证券业协会披露的行业数据，上半年证券行业实现营业收入 1,265.72 亿元，同比下降 11.92%；净利润 328.61 亿元，同比下降 40.53%；年化 ROE 为 3.53%，较 2017 年下降 2.57 个

百分点；行业杠杆率为 2.83 倍，较上年年末上升 3.18%。

受市场行情震荡和严监管环境的影响，券商多条业务线收入承压，收入结构不断调整。投资交易业务、投行业务和信用业务营收贡献度下滑，经纪业务和资管业务收入占比被动提升。2018 年上半年投资交易业务占比 23.35%，同比下滑 2.12 个百分点；投行业务占比 12.80%，同比下滑 2.59 个百分点；信用业务占比 8.92%，下降 4.85 个百分点；经纪业务占比 28.74%，同比上涨 1.70 个百分点；资管业务占比 10.97%，同比上升 1.23 个百分点。

受市场行情波动以及 IFRS9 实施影响，券商业绩对投资交易业务收入敏感度提升，弱市对券商投资交易能力提出更高要求。受市场行情波动影响，传统自营投资收入承压。投资交易能力较强的券商能够灵活利用衍生类金融工具，进行风险管理，分散风险，同时抓住衍生类业务发展机会，丰富投资交易业务收入来源。部分券商通过衍生类业务收益弥补传统自营业务收益亏损，推动投资交易业务总收益增长。未来券商重资本业务由信用业务向投资交易业务迁移，发展衍生品投资业务，是券商资金配置重要方向。

2018 年证券行业延续 2017 年的从严监管态势，防风险、降杠杆、去通道是金融监管的主基调。监管政策密集出台，防风险与促改革齐头并进。资管新规及配套细则靴子落地，统一监管标准并打破刚性兑付，重塑资管业务生态。资本市场开放力度加大，七家大型综合券商跨境业务获批，存托凭证 CDR 落地，场外期权新规及交易所名单相继发布，业务重新步入常态化。随着行业监管规则逐步完善，证券公司业务开展也日益规范化，以大型综合券商为代表的证券公司业务质量与合规风控能力均有提升。“扶优限劣”的政策导向将进一步增强大型综合券商竞争优势。

基本面，市场弱势震荡，券商各业务条线受到压制，业绩承压。板块持仓方面，机构对券商板块股票配置比例不断下滑，2018Q2 机构持券商板块总市值占机构投资总市值 1.84%，较 2017Q1 下滑 1.9 个百分点，处于低配水平。估值面，当前板块 1.18 倍 PB，大型综合券商在 1.14 倍左右，估值处于历史偏低位置。前期压制板块估值提升因素未有明显改善的情况下，我们持续看好估值低、基本面相对较好的大型综合券商配置机会。个股方面，持续推荐中信证券、广发证券以及华泰证券。

风险提示：行业转型速度不及预期；市场波动对业务影响较大。

(分析师：武平平)

电子：苹果发布新机型及 apple watch，继续推荐消费电子和半导体行业龙头

一. 上周行业热点

苹果发布三款 iPhone 新机型和第四代 Apple Watch（新浪科技）

二. 最新观点

【市场情绪维持在较低位置，继续坚定推荐电子行业龙头】

1、苹果发布三款 iPhone 新机型和第四代 Apple Watch。建议关注布局智能可穿戴设备的环旭电子等，继续建议关注受益于智能手机创新升级方向的细分领域龙头，包括欧菲科技、立讯精密、蓝思科技、东山精密和合力泰等。

2、中国大陆成最大半导体销售市场，半导体行业第三次产业转移有望加速。SEMI 报告指出，大陆半导体消费额在 2017 年达到 1315 亿美元，占全球 32%，已成为全球最大市场。我们继续坚定看好我国半导体产业的投资机会，建议关注长电科技、华天科技、通富微电等。

3、市场情绪维持在较低位置，继续推荐消费电子和半导体龙头。市场对中美贸易战依然持观望态度，情绪依然维持在较低位置。我们维持风险偏好因素是影响行业市场表现主要因素的观点。行业的基本面整体良好，截至 9 月 14 日，电子行业整体 PE 为 25.43 倍，估值较低，当前点位具有较好的风险收益比，建议加大行业的配置力度，首选边际改善的消费电子龙头和具有良好基本面的半导体龙头。

(分析师：傅楚雄)

四、 当日政策经济、行业个股点评

经济要闻

全球"去美元化"趋势正加速进行

AI+金融最新应用 在沪亮相

8 月份全社会用电量同比增长 8.8%

调控升级 上海严查首付贷及公积金用途

前 8 月北京市人民币各项贷款增加超 5800 亿元

瑞银：中国仍是最具新引力的新兴市场

发改委：《国家乡村振兴战略规划(2018-2022 年)》很快将发布

国常会：要求把已定减税降费措施切实落实到位

10 月 1 日起深圳全面落地个税改革

大兴国际机场交通规划出炉 新机场线明年 5 月通车

山竹经济损失达 52 亿 各地受灾情况一览

京津冀城市群南部地区或再添引擎 石家庄启动中央商务区建设

快递垃圾增量已占垃圾增量 90% 快递包裹减负势在必行

欧盟发布世贸组织改革初步建议

工信部公示拟入选第二批服务型制造示范名单

《中国去杠杆报告》：金融杠杆率降 居民杠杆率升

李克强：保持基建投资稳定 而不是新一轮增加投资

[日本央行维持政策不变并继续认为经济温和增长](#)
[国务院:严禁自行集中清缴企业社保欠费](#)
[阿里 CEO 张勇重申中期目标:GMV 两年内达 1 万亿美元](#)
[国务院再议降低社保费率 严禁对历史欠费集中清缴](#)
[富士康高管谈 AI:工业数据采集和人工经验转移是最大挑战](#)
[发改委将提前启动一批重大项目前期工作 加快补齐短板](#)
[利润大增 新城控股发力有质量的规模增长](#)
[发改委与国开行签署支持数字经济发展开发性金融合作协议](#)
[李克强:企业只要在中国注册都将获得一视同仁待遇](#)
[李克强对侵犯知识产权者发重声:坚决依法保护知识产权](#)

行业动态

[打本土内容王牌 UC 征服印度市场](#)
[海湾石油进军加油站业务 两桶油回应称"欢迎竞争"](#)
[多家商业银行开启资本金补充计划](#)
[2018 年韩国机械人展将为第四次工业革命指明方向](#)
[阿里 CEO 张勇:两年内商品交易总额将达到 1 万亿美元](#)
[阿里整合芯片业务 成立平头哥半导体有限公司](#)
[北京市住建委等 11 部门发布治理房地产乱象专项行动通知](#)
[阿里宣布将成立平头哥半导体公司](#)
[8 月份乘用车上险数同比下滑 12.2%](#)
[北京市住建委等部门开展治理房地产市场乱象专项行动](#)
[7 城抢夺自动驾驶经济未来高地 一年内发放测试牌照 34 张](#)
[阿里巴巴成立平头哥半导体公司](#)
[工业和信息化部公示第二批服务型制造示范名单](#)
[河北计划 2020 年普及高中阶段教育](#)
[报告预计 2040 年前我国天然气消费处于高速增长期](#)
["聚力 AI 内容赋能" RFC 联盟亮相 2018 世界人工智能大会](#)
[长三角铁路中秋国庆预计发送旅客 3390 万](#)

阿里成立平头哥半导体公司 明年4月将发布第一款神经网络芯片

北京市发改委启动价格违法行为检查 严查哄抬房租

海南"十一"起下调一批景区门票价格 最高降幅30%

IDC数据:小米手机在印度市场份额连续四个季度第一

国家税务总局办公厅发布《关于稳妥有序做好社会保险费征管有关工作的通知》

发改委:加强规范引导 提升旅游支付便利化水平

工信部:进一步推进无线电行业军民融合深度发展

菜鸟发布新零售物流无人车 自动驾驶加快商用落地

国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》

国办:推进公立医疗机构集中带量采购 推动降药价

工信部:加快制造强国和网络强国建设进程

打破"农产品上行"瓶颈 农村物流建设或提速

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

丁文，策略研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn