



晨会摘要

——2018 年 9 月 20 日

分析师: 陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 证书编号: S0870517070002

报告编号:

相关报告:

■ 宏观

8 月工业增加值同比增长 6.1%，较上月加快 0.1 个百分点，工业生产稳中有升。三大产业仅有制造业有所回落，采矿业与公共事业均回升加快。具体行业来看，医药、电子设备、有色金属冶炼继续回升，汽车行业降幅突出。2018 年 1-8 月份，固定资产投资同比增长 5.3%，增速回落 0.2 个百分点。PPP 监管加强以及地方融资环境收紧使得基建跌势难改。虽然加大了基础设施领域补短板的力度，但政策显效仍需一定时间。制造业投资继续回升。房地产虽有回落但维持高增。在融资约束持续加强的背景下，房企存在着强烈的加速推盘回款意愿，以此提高周转率，进而新开工以及土地购置维持高增。8 月份消费同比增长 9%，回升 0.2 个百分点，汽车消费降幅扩大。工业稳中有升，投资继续下滑，消费有所回升。基建未见起色，经济运行偏弱。

经济依然保持平稳，偏弱格局未变，但内在动力增强的态势也很明显。作为第一增长动力的投资增速再度下滑，并低于市场预期，但民间投资和地产投资继续保持了相对平稳和较高的增速，表明当前投资偏低格局只是受基础设施投资和工业投资偏低的影响所致，而基础投资偏低主要受上半年政策惯性影响（PPP 清库），而这些短期因素目前都已消除，未来投资回升可期。工业投资中长期看的增速主要受储蓄增长下降影响，短期主要也是基础设施领域增长的不足。当期经济运行的工业和消费运行良好，增长平稳格局不变。在中国经济转型时期，经济底部徘徊将会延续较长时间，2012 年以来中国经济就进入了这一底部徘徊阶段。供给侧改革政策体系的建立完善，意味着中国经济增长从速度转向质量，当全社会形成这个共识时，中国经济将逐渐走出这个底部，2018 年将是中国经济走出底部徘徊阶段的起始之年。

分析师承诺

陈彦利

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。