

2018 年 09 月 21 日 星期五

# 聯訊晨報-20180921

www.lxsec.com

## 今日关注

責任編輯：朱俊春

資格證書：S0300517060002

電話：18001666156

郵箱：zhujunchun@lxsec.com

### 兩岸三地主要股指

指數	收盤	漲跌%
上證綜指	2,729.24	-0.06
滬深 300	3,310.13	-0.07
深證成指	8,233.89	-0.17
中小板指	5,616.92	-0.19
創業板指	1,387.62	-0.34
三板做市指	756.58	-0.12
恒生指數	27,477.67	0.25
台灣加權指	10,831.41	-0.24

### 國際主要股指

指數	收盤	漲跌%
道瓊斯工業	26,405.76	0.61
標普 500	2,907.95	0.13
納斯達克	7,950.04	-0.08
富時 100	7,331.12	0.42
德國 DAX	12,219.02	0.5
日經 225	23,674.93	0.01

### 主要商品期貨

名稱	收盤	漲跌%
紐約原油	61.19	0.43
COMEX 黃金	1,319.3	-1.58
LME 銅	7,109.0	0.0
LME 鋁	2,214.0	0.0
BDI 航運	1,373.0	1.25

### 主要外匯

外匯	收盤價	漲跌%
美元指數	94.55	-0.08
美元/人民幣	6.85	-0.06
歐元/美元	1.17	0.04
美元/日元	112.23	-0.09

資料來源：聚源

### 【重點報告推薦】

- ✧ 【聯訊醫葯深度報告】通化東寶：最好賽道的最具潛力選手，大胰島素時代的弄潮兒
- ✧ 【聯訊策略】更多穩增長政策有望加速出台——金秋行情系列之二
- ✧ 威權主義、財閥與金融危機：反思韓國模式

### 【行業與公司要聞】

- ✧ 點評：【聯訊傳媒】美團港股上市
- ✧ 點評：國務院發布完善國家基本葯物制度的意見（國務院辦公廳）

### 【兩融數據與信息】

- ✧ 兩融市場概況



## 【重点报告推荐】

### 【联讯医药深度报告】通化东宝：最好赛道的最具潜力选手，大胰岛素时代的弄潮儿

二代胰岛素有着广阔的市场空间

糖尿病是目前我国发病率提升很快且对健康危害较大的主要慢性病病种之一，随着经济的发展，国家对糖尿病控制越来越严格，诊疗和防治标准不断向发达国家接近，药品使用率有很大提升空间。胰岛素是治疗糖尿病不可或缺的品类，随着治疗理念的进步，很多新增治疗路径会带来新的市场，属于中国糖尿病用药的“大胰岛素时代”即将到来，未来 10 年可期待 8 倍的市场空间。二代胰岛素相比三代具有更优的医药经济学，获得了更多的政策支持，仍然有足够广阔的市场空间，在“大胰岛素时代”中扮演重要角色，国民收入、治疗路径、医保政策是我国胰岛素市场最终与美国不同的决定性因素。

“大胰岛素时代”的最具潜力选手

通化东宝是我国胰岛素龙头企业，扎根胰岛素市场 20 年，具有深厚的护城河，是目前唯一进行进口替代的二代胰岛素生产企业。公司生产技术实力国内领先，具有专利护城河，销售上具有很强的用户黏性，同时具有国内领先的梯队品种，我们认为公司在未来的“大胰岛素时代”将大有作为。

政策放量、进口替代和基层普及是主要的成长逻辑

目前进口企业已经不做三代产品的市场推广，我们认为未来的数年内二代胰岛素仍将是进口替代的市场局面。在农村经济条件提升的今天，国家适时推出分级诊疗政策，使得农村市场治疗率迅速提升，公司连续开展多项基层医生和患者教育活动，在基层市场增长迅速。12 版基药纳入人胰岛素，17 版医保将二代胰岛素由乙类调整为甲类品种，除在报销比例上有所提升以外，全部基层医疗机构也会普及覆盖，对市场形成支撑，我们预计此红利仍能持续一段时间。

投资建议

我们认为公司 18-20 年实现收入增长分别为 28.3%、28.6%和 26.3%，实现 EPS 分别为 0.52、0.62 和 0.75 元，同比增长 26.5%、20.33%和 21.50%。目前公司股价对应估值分别为 32.0/26.8/22.2 倍，我们认为目前公司股价已经砸出了黄金坑。考虑到公司行业处于黄金时期，公司是市场龙头，竞争格局良好，产品护城河很高，目前仍然存在医保受益、进口替代、基层放量的投资逻辑，给予公司对应 19 年 42 倍估值，目标价 26.00 元，较目前股价有 56% 的提升空间。

风险提示

已有产品市场推广风险；梯队产品研发风险。

（分析师：李晨光）

### 【联讯策略】更多稳增长政策有望加速出台——金秋行情系列之二

由于市场已有充分预期，2000 亿靴子落地反而给了市场释放压抑情绪的契机。在报告《金秋行情大幕拉开，涨



多久？买什么？》中，我们明确提出，贸易战靴子落地之日，就是金秋行情启动之时。这波行情推动力主要来自：对冲贸易战提振经济的政策出台，以及“六稳”带来的政策红利。预计未来会有更多稳增长的政策出台，松货币、宽信用、扩基建、降税费等政策一个都不会少，而且从信用端和实体端大概率会在四季度初步见效，也可能有更大力度的改革和开放政策出台，这对金秋行情的进一步演化起到较强支撑。

贸易战靴子落地，边打边谈或成为常态

9月18日，美国白宫宣布对华2000亿美元征税计划，此次中国的反击策略似乎有所变化，由之前的“等量反制”转为“等比例反制”。

贸易战一方面体现了特朗普政府谈判博弈的鲜明特点；另一方面，也是美国担心中国崛起威胁其霸主地位的一种表现。从博弈的角度看，特朗普政府反复的提高关税的价码，一定程度上是想通过威胁的方式换取更有利的谈判地位，我们采取合适的反制更有利于未来的谈判，未来边打边谈或成为中美贸易交锋的常态。从市场的角度而言，特朗普已经抛出了后续的一系列关税措施，不确定性消除，我们更容易据此制定更有利的国内政策。鉴于此，压制市场已久的情绪得到缓和与释放，有利于推动市场从底部回升。

对冲贸易战负面影响，更多稳增长政策有望加速出台

（一）央行加大MLF投放，降准或已在路上。9月17日，央行意外的开展了2650亿MLF操作。本次MLF操作并无对冲到期压力，体现央行对资金流动性的明显呵护意图，是二季度以来宽松货币政策的延续。从中期角度看，6月以来MLF净投放量明显增加，利于缓解市场长期资金的压力，便于传导至实体经济。从进一步增加中长期资金，释放银行表内活力的角度看，未来货币政策仍有必要继续降准，预计到年底还有50-100bp的降准空间。

（二）基建补短板提速，四季度投资将触底回升。“稳投资”是7月底政治局会议提出的“六稳”之一，从1-8月数据来看基建是拖累投资的主因，稳投资的关键在于稳基建。基建补短板并不是让基建投资回到过去的高增长，而是回到合理的水平，比如10%左右，那么整体投资就有望回升至8%以上，从而真正达到“稳投资”的效果。目前处于基建补短板加速落实阶段，预计四季度可以看到基建投资增速的触底回升。

（三）减税降费将更立足长远。从中长期激发企业活力，降低企业成本负担角度看，减税降费政策必不可少。7月以来，国家已实施多项减税降费政策，未来还会有更多的减税降费措施出台，我们认为，增值税税率的下调和增值税税率三档变两档是比较可能推出的重磅减税措施。

风险提示：政策效果不达预期；外部环境不确定性增大

（分析师：廖宗魁、殷越）

### 威权主义、财阀与金融危机：反思韩国模式

韩国创造了经济增长奇迹，但是在发展的前二十几年，过度依赖政府的信用担保和政策导向作用。在这个过程中，政府、银行和财阀之间打造的“铁三角”关系，扼杀了其他中小企业的发展空间，对经济长期增长形成了结构上的弊端。

政府扶持下，拥有得天独厚优势的财阀集团，虽然支撑了经济发展，但同时也成为大而不强、负债率奇高的巨型怪物，资产规模扩张的同时是相当低下的盈利能力。缺乏内生动力和核心竞争力，而过分依赖高投入换来的GDP，



是建立在浮沙上的，一旦稳增长措施退出，增长就会面临较大的放缓压力，如同风一吹沙便会散去。

在一国经济发展过程中，政府固然需要承担着战略性的角色，适当的政策引导和干预，有助于遏制和化解危机。但长期依靠政府信用担保和资金投入，试图通过不断加杠杆来维持高增长，发展出大而不强的巨型企业，是拔苗助长之举，注定难以持久。与此同时，长期打破社会发展的均衡，强行将资金配置给目标企业，造成财富和收入的不公平和寻租腐败，也会刺痛经济的长期发展。

从韩国的经验看，要让经济长期可持续发展，需要建立健全的金融监管体系和均衡的市场结构，戒掉企业对政府信贷担保的病态依赖，及时整治和处理不良资产。与此同时，要鼓励技术的创新和良性的竞争，打破垄断和寻租腐败，是推动经济内生动力增长所必须的。

风险提示：外部环境恶化

（分析师：李奇霖）

## 【行业与公司要闻】

### 国务院发布完善国家基本药物制度的意见（国务院办公厅）

国务院办公厅印发《关于完善国家基本药物制度的意见》（以下简称《意见》）。《意见》几个关键点在：1）目录动态调整，基本药物目录定期评估、动态调整，调整周期原则上不超过 3 年，对通过一致性评价的药品品种，按程序优先纳入基本药物目录；2）、取消省增补；3）、推进市(县)域内公立医疗机构集中带量采购，推动降药价。

**点评：**此次调整在覆盖临床主要病种的基础上，重点聚焦癌症、儿科、慢性病等病种，调入有效性和安全性明确、成本效益比显著的 187 种中西药，其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种，均比原目录显著增加。调整后基本药物目录总品种扩充到 685 种。动态调整更有利于目录产品优胜劣汰，新产品更快纳入基药目录；取消省地方增补，增强国家目录的严肃性和公平性；另外推进国家带量采购下沉到市(县)域内公立医疗机构，也是降药价政策的延续，降药价仍然上未来一段时间医药政策主线。

### 【联讯传媒】美团港股上市

美团点评（股票代码：03690）于 9 月 20 日赴港 IPO，发行价定在 69 港元，处于招股价区间较高位置，计划在香港融资 326 亿港元，公司估值约 524 亿美元。

**点评：**美团于 2010 年成立，以团购业务起家，分别在 2012 年、2013 年和 2014 年推出电影票预定、酒店预订、餐饮外卖和旅游门票预定业务，稳扎稳打的从千团大战中脱颖而出，并于 2015 年与大众点评进行合并，成立新公司名为 China Internet Plus Holdings Ltd.，2018 年更名为美团点评。2018 年 4 月，美团点评以 27 亿闪电收购了摩拜单车，正式进入共享单车领域。

餐饮外卖业务在美团点评的业务布局中处于中心位置，美团点评在围绕用户“吃”这一个行为来进行相关业务和产业链的布局。王兴在全球发售新闻发布会上表示，吃是大众最核心的需求，民以食为天，美团点评要做的就是用互联网科技让人们吃的更好。美团作为国内最大的 O2O 公司，也是最大的服务业电商平台之一，做的就是要将本



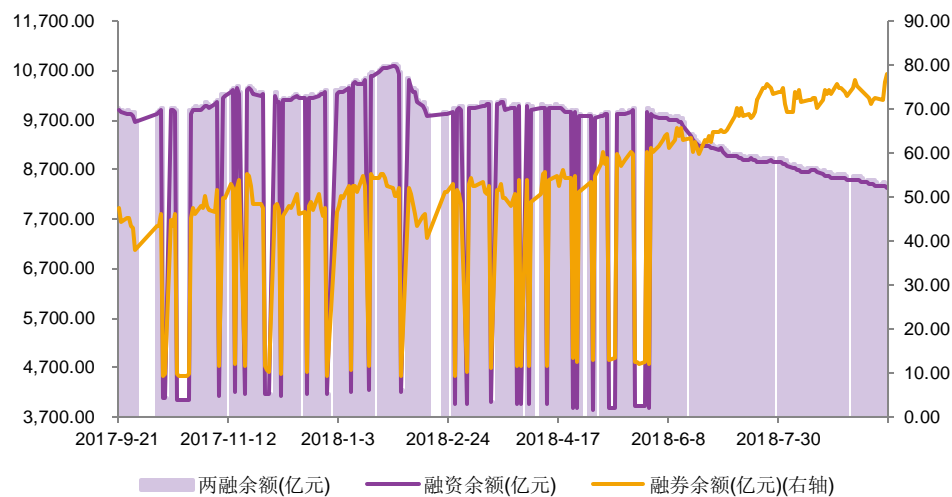


地的吃喝玩乐服务业搬到互联网。在这个过程中，美团点评抓住了吃喝玩乐行业当中最核心品类“吃”，构建起这个大的电子商务平台。根据招股书显示，美团点评旗下包括美团、大众点评、美团外卖、小象生鲜、摩拜单车、美团跑腿、榛果民宿以及美团打车多个平台。

除去需求的一侧，美团在合并大众点评后，在 2016 年推出了服务于商家的云端 EPR 服务、聚合支付系统以及供应链解决方案。王兴认为，美团作为科技公司，在 O2O 中扮演的是为线下的商户提供技术平台，帮助他们将自身的服务搬运到网络中的角色，美团点评已经用大数据，人工智能等新技术建立全国最大的即时配送网络，也同时在探索无人车配送的领域。招股书显示，2018 年截至 4 月 30 日止四个月，美团的研发开支为 19.3 亿元人民币，相较于去年的 9.5 亿元人民币，同比增长了 103%。

## 【两融数据与信息】

图表1：两融市场概况



资料来源：聚源

图表2：两融净买入及净卖出个券排名

序号	证券代码	证券简称	融资余额变化(%)	序号	证券代码	证券简称	融券余额变化(%)
1	600333.SH	长春燃气	13.19	1	000506.SZ	中润资源	31,681.76
2	002032.SZ	苏泊尔	12.77	2	600330.SH	天通股份	3,919.2
3	000860.SZ	顺鑫农业	11.9	3	600221.SH	海航控股	2,586.64
4	600337.SH	美克家居	7.94	4	000671.SZ	阳光城	1,943.63
5	600273.SH	嘉化能源	7.1	5	600185.SH	格力地产	1,007.65
6	601808.SH	中海油服	6.35	6	002313.SZ	日海智能	964.12
7	600175.SH	美都能源	6.06	7	600502.SH	安徽水利	691.14
8	002415.SZ	海康威视	5.54	8	600523.SH	贵航股份	687.48
9	002285.SZ	世联行	5.5	9	601985.SH	中国核电	506.95
10	000543.SZ	皖能电力	5.39	10	002476.SZ	宝莫股份	502.74

资料来源：聚源



(金融工程研究組)

## 【数据快递】

图表3: 中债国债收益率

名称	最新价	涨跌 BP (+/-)
国债收益率 1 年	3.031	0.0212
国债收益率 3 年	3.363	0.0089
国债收益率 5 年	3.517	0.0155
国债收益率 7 年	3.686	0.0179
国债收益率 10 年	3.7	0.0276

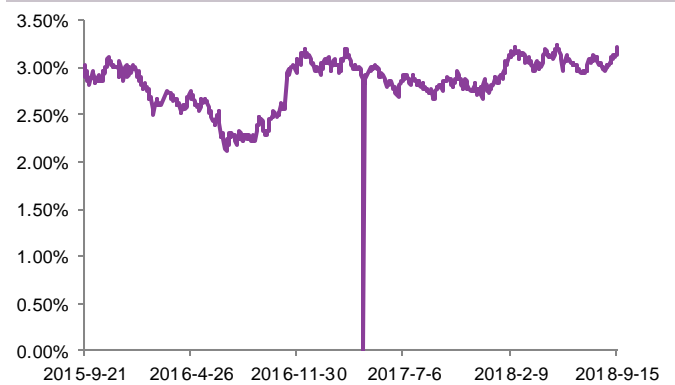
资料来源: 聚源

图表4: 中债 10 年国债收益率走势



资料来源: 聚源

图表5: 美国 30 年国债收益率走势



资料来源: 聚源

图表6: 中金所三大股指期货 (含所有挂牌合约)

代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC1903	中证 500 股指期货 1903	4,569.4	0.18	-4,569.4	240	219,267,240	3,313
IC1812	中证 500 股指期货 1812	4,650.6	0.22	-4,650.6	2,060	1,915,031,560	17,997
IC1810	中证 500 股指期货 1810	4,714.4	0.13	-4,714.4	9,041	8,517,960,920	19,878
IC1809	中证 500 股指期货 1809	4,743.6	-0.11	-4,743.6	9,068	8,610,848,080	6,016
IC0Y03	中证 500 指数隔季连续	4,569.4	0.18	-4,569.4	240	219,267,200	3,313
IC0Y02	中证 500 指数下季连续	4,650.6	0.22	-4,650.6	2,060	1,915,031,600	17,997
IC0Y01	中证 500 指数下月连续	4,714.4	0.13	-4,714.4	9,041	8,517,960,900	19,878



代码	名称	收盘价	涨跌(%)	基差	成交量	成交金额	持仓量
IC0Y00	中证 500 指数 当月连续	4,743.6	-0.11	-4,743.6	9,068	8,610,848,100	6,016
IF1903	沪深 300 股指 期货 1903	3,272.6	0.14	37.53	438	430,356,240	2,464
IF1812	沪深 300 股指 期货 1812	3,291.8	0.21	18.33	3,038	3,001,447,020	16,635
IF1810	沪深 300 股指 期货 1810	3,312.0	0.01	-1.87	17,244	17,144,308,800	26,396
IF1809	沪深 300 股指 期货 1809	3,315.0	-0.24	-4.87	15,649	15,597,758,460	8,753
IF0Y03	沪深隔季连续	3,272.6	0.14	37.53	438	430,356,200	2,464
IF0Y02	沪深下季连续	3,291.8	0.21	18.33	3,038	3,001,447,000	16,635
IF0Y01	沪深下月连续	3,312.0	0.01	-1.87	17,244	17,144,308,800	26,396
IF0Y00	沪深当月连续	3,315.0	-0.24	-4.87	15,649	15,597,758,500	8,753
IH1903	上证 50 股指期 货 1903	2,508.6	0.04	-21.18	78	58,668,600	689
IH1812	上证 50 股指期 货 1812	2,502.0	-0.04	-14.58	1,127	846,730,800	6,071
IH1810	上证 50 股指期 货 1810	2,496.8	0.11	-9.38	8,909	6,673,695,720	10,891
IH1809	上证 50 股指期 货 1809	2,491.0	-0.08	-3.58	8,349	6,246,356,520	4,905
IH0Y03	上证 50 指数隔 季连续	2,508.6	0.04	-21.18	78	58,668,600	689
IH0Y02	上证 50 指数下 季连续	2,502.0	-0.04	-14.58	1,127	846,730,800	6,071
IH0Y01	上证 50 指数下 月连续	2,496.8	0.11	-9.38	8,909	6,673,695,700	10,891
IH0Y00	上证 50 指数当 月连续	2,491.0	-0.08	-3.58	8,349	6,246,356,500	4,905

资料来源：聚源



## 分析师简介

朱俊春，复旦经济学硕士。2017 年 5 月加入联讯证券研究院，现为首席策略分析师。证书编号：S0300517060002。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com