

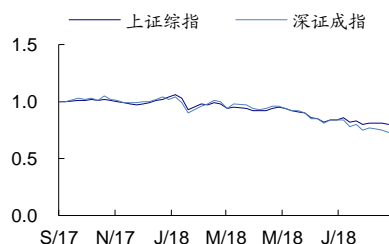
每日报告

证券研究报告

晨会纪要

2018年09月20日/星期四

一年上证综指走势



国外主要市场指数

09月19日

	收盘	涨跌幅%
道琼斯	26405.8	0.61
纳斯达克	7950.0	-0.08
S&P500	2908.0	0.13
法国 CAC40	5393.7	0.56
德国 DAX	12219.0	0.50
日经 225	23672.5	1.08
恒生	27407.4	1.19

债券与基金

09月19日

	收盘	涨跌幅%
交易所债券	174.7	-0.04
上证基金	5730.5	0.57

大宗商品

09月19日

类别	收盘	变动%
布伦特原油	79.36	0.42
美黄金现货	1208.70	0.48
LME 铜	6087.00	0.02
LME 铝	2030.00	-0.25
BDI	1356.00	-0.07

非流通股解禁

名称	解禁数量 (万股)	流通股增 加%	解禁日期
珈伟股份	31369	47.80	2018/09/21
掌阅科技	6709	62.07	2018/09/21
台华新材	3318	32.92	2018/09/21
任子行	10772	23.32	2018/09/21
青岛金王	291	0.48	2018/09/21
昆仑万维	650	1.04	2018/09/21
红蜻蜓	388	0.67	2018/09/21
扬杰科技	25	0.11	2018/09/21
远光软件	653	0.86	2018/09/21

数据日期:2018-09-19

	上证综指	深证成指	沪深300指数	中小板综指	创业板综指
收盘指数(点)	2730.85	8248.12	3312.48	8392.20	1700.40
涨跌幅度(%)	1.14	1.41	1.32	1.29	1.13
成交金额(亿元)	1401.07	1797.57	1093.95	726.43	526.24

晨会主题

【重点推荐】

- 全球免税行业专题：广阔增量市场，龙头顺风飞翔

【常规内容】

宏观与策略

- 高收益债周报：为什么国内信用难以宽起来？

行业与公司

- 银行小微信贷业务深度：原理、模式与实例
- 景旺电子（603228）动态点评：收购珠海双赢，加码 FPC 高端客户

【大宗商品行情】

黄金 268.0, 涨 0.75%; 铜 49810.0, 涨 2.45%; 铝 14510.0, 涨 0.52%; 铅 18885.0, 涨 1.07%; 锌 22140.0, 涨 4.07%; 白银 3417.0, 涨 0.5%; 镍 103100.0, 涨 0.79%; 锡 144090.0, 涨 0.0%。

豆油 5902.0, 涨 0.0%; 豆粕 3334.0, 涨 0.21%; 豆一 3668.0, 跌 0.54%; 玉米 1855.0, 跌 0.05%; 棕榈油 4768.0, 跌 1.69%; 鸡蛋 4344.0, 涨 0.81%; 玉米淀粉 2286.0, 涨 0.0%。

棉花 15500.0, 跌 3.52%; 强麦 2549.0, 涨 1.72%; 菜籽油 6564.0, 跌 0.82%; 白糖 4665.0, 跌 0.49%; 普麦 2324.0, 涨 0.0%; 菜籽粕 2448.0, 跌 0.12%。

伦敦布油 79.36, 涨 0.42%。

欧元/美元 1.17, 涨 0.03%; 美元/人民币 6.85, 跌 0.19%; 美元/港元 7.85, 涨 0.03%。

【重点推荐】

● 全球免税行业专题：广阔增量市场，龙头逆风飞翔

缘起：中国系全球最大奢侈品消费主体但国内免税规模却有限

参考贝恩、麦肯锡等报告，东亚尤其是中国人是全球奢侈品市场最主要的消费群体（17年中国人占全球奢侈品消费比重已近1/3），且免税渠道是其购买奢侈品的主要渠道。但是，中国国内免税市场却规模有限，2017年预计仅约300亿人民币。与之对应，韩国却依托全方位的免税政策支持对外招揽中日游客，对内截留本国居民免税外流，免税规模排名全球第一，17年达128亿美金。

全球免税面面观：欧美以机场免税为主，亚太政策支持下多元化

全球免税渠道：机场为主，次之市内免税店等，其中机场免税多招标或自营，经营权周期波动，收益多为机场所得，市内免税多在亚洲国家，与其免税政策相关，牌照优势下免税运营商占优（高盈利、集聚效应强）。具体来看，欧美免税以机场为主，其中美国免税多数仅免关税（仅个别州同时免消费税）优惠力度有限。亚太免税繁荣，全球占比45%，政策系核心，包括离境市内免税、离岛免税等。免税运营主体多以国资背景或与政商背景的集团为主，寡头垄断。此外，从退税（Tax Free）来看，欧洲、日本退税店广泛，仅针对外国人，牌照相对易获得。

免税龙头剖析：机场与市内共成长，多管齐下应对经济危机

Dufry依托欧美并购扩张成为全球免税NO.1，规模扩张+采购物流优化等助力毛利率提升，08年以外延并购+对内整合实现危机下收入、毛利正增长，但机场渠道主导下高租金高人工部分制约净利率。DFS以亚太区为主，机场+市内免税店共荣提升盈利，紧扣东亚居民出境游热潮，借助旅行社导流，最终做大做强，并通过市内免税店升级、紧抓国人出境市场等08年危机下收入正增长。乐天机场市内免税兼顾，以市内免税店为主提升盈利，并辐射至东南亚地区，其丰富的品类和营销活动成就了高坪效。新罗市内免税店相对不及乐天，此后在机场免税方面积极发力（先后竞得仁川机场、新加坡机场、香港机场部分标段等）。

国际借鉴：国内免税潜力广阔，中免有望机场&市内免税共荣

借鉴全球尤其亚太免税发展历程，考虑韩国通过积极免税政策使韩国本国国内免税消费超过其海外消费，并通过招揽中日游客免税业做强做大成就全球免税第一，我们认为经济放缓引导消费回流背景下，国内免税政策有望持续利好，助力国内免税行业潜力逐步释放。从中免来看，未来有望通过强规模提毛利（预计3年有望提升8-10pct），机场&市内免税店共荣，国内外扩张，剑指全球免税第一。在汇率贬值相对可控等假设下，我们预计18-20年EPS1.95/2.55/3.17元，对应PE33/25/20倍，公司未来2-3年业绩增长确定性强，维持“买入”评级。

风险提示

公司免税经营对政策依存度较大；机场招标租金风险；汇率及系统性风险。

（证券分析师：曾光（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511040003）、钟潇（证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513100003），联系人：姜甜）

【常规内容】

宏观与策略

● 高收益债周报：为什么国内信用难以宽起来？

今年以来制约国内信用扩张的三个因素分别是：（1）从需求侧层面来说，占比较大的地产和地方政府融资平台的调控依然从严，这有效地抑制了融资需求的增长；（2）从供给层面来说，在严监管政策下，机构对于非标的需求大幅降低，表外非标的退出将极大地降低社会融资总量增速；（3）除了需求侧和供给侧的原因之外，体制性基因也是约束信用扩张的根本因素之一。

第一和第二个因素对基建投资和房地产开发投资的扩张构成较大约束。

首先，从2017年的财政数据来看，基建投资资金来源约32%来自一般公共预算支出，约36%来自政府性基金支出，约32%来自城投公司筹资，其中政府性基金支出和城投公司筹资合计占比接近70%，而这70%的资金来源都与国内土地的出让息息相关，在目前房地产调控不放松的政策框架下，国内土地出让难以提振，势必会影响这两项资金来源的流入，构成基建投资扩张的较强约束，此外，对非标融资和政府融资平台的严监管有效抑制了城投公司新增项目筹资，亦构成基建投资扩张的另一约束。

其次，从房地产开发投资资金来源来看，国内银行贷款占比一直在缓慢回落，目前占比约为12%；非标融资占比逐渐抬升，目前占比约为15%；销售回款占比自2015年以来快速攀升，目前占比约为48%；其他来源占比近几年快速回落，目前占比约为25%。由此可见，当前房地产开发投资对销售回款和非标融资的依赖性较大，而这两项资金来源在当前政策框架下均难以继续扩张，构成对房地产开发投资扩张的较强约束。

第三个因素则对国内制造业投资的扩张构成约束。从国内国有控股工业企业与民营工业企业资产负债率情况来看，民

营企业的资产负债率明显低于国有控股企业，因此与国有企业相比，在当前去杠杆的政策大框架下，更加具备信用扩张能力的是民营企业，但当前国内以国有银行为主的金融体系的体制性基因决定了，民营企业很难获得足够的金融资源进行扩张，这构成对国内制造业投资扩张的较强约束。

展望未来，在这三个制约国内信用扩张的因素得到缓解之前，我们认为国内信用很难真正宽起来，紧信用的格局仍将延续。

(证券分析师: 董德志 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513100001), 李智能 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516060001))

行业与公司

● 银行小微信贷业务深度: 原理、模式与实例

原理: 小微信贷业务的关键是以合理成本实现风险定价

小微信贷业务需遵从风险定价原理和商业可持续原理。银行投放小微企业信贷的利率，由资金成本、业务成本、合理利润、风险溢价构成，我们认为这其中业务成本和风险溢价更加重要。风险溢价需要遵循风险定价原理，即通过利率覆盖风险，其核心在于准确判断小微企业的违约率，对风险准确定价。而小微企业本身信息不对称程度较高，因此加大了实现风险定价的难度。为了减少信息不对称，银行需要投入大量人力成本来获取、处理信息，这就涉及到业务成本问题，即第二点——商业可持续原理。因此，如何以相对合理的成本，确定一个较为可靠的预期损失率，是银行小微信贷业务成败的关键。

模式: 较为主流的三大类小微业务模式

国内外银行在小微信贷业务上的现有实践，均是从不同角度解决业务成本和风险定价之间的难题。目前大致可分为“全手动”“半自动”“全自动”三大模式:

(1) “全手动”传统模式: 通过广泛的基层业务员对小微企业进行深入了解和密切跟踪来防控风险，这一模式比较适合区域性的小银行; (2) “半自动”信贷工厂模式: 大型银行由于业务区域大，难以在每个地区建立小银行那样庞大的业务员团队，因此半自动化的信贷工厂模式给了大型银行介入小微信贷业务的可行方式; (3) “全自动”互联网金融模式: 随着互联网平台的不断发展，尤其是大数据的积累，很多原来的软信息逐步硬化，从而为整个流程的全自动处理提供了可能，使得互联网金融模式在小微信贷业务中展现出强大的竞争力。

实例: 小微企业专业银行的“利基优势”

我们选取了三家典型的以服务小微企业为主的银行(台州银行、泰隆银行、网商银行)，对其财务数据进行了分析。分析发现，传统小微银行主要通过加大人力资源投入来减少信息不对称、控制信用风险。这种大力度的人力投入难以被大中型银行采用，因此它们在小微企业贷款这一细分市场建立起竞争壁垒，产生“利基优势”，获得很高的收益率，最终带来高 ROA 和高 ROE。而互联网则借助互联网平台的大数据建立竞争壁垒，效果同样可观。

投资建议

我们认为，随着金融“脱媒”深入，大零售(个人、小微)或将成为银行业未来的主战场，也有望诞生出更多具备竞争优势的优质银行。我们建议投资者关注上市银行中小微企业业务有特色的区域性银行，包括宁波银行、常熟银行等。

(证券分析师: 王剑 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980518070002), 联系人: 陈俊良)

● 景旺电子 (603228) 动态点评: 收购珠海双赢，加码 FPC 高端客户

公司拟收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权

公司公告拟以现金方式收购立讯精密持有的珠海双赢 51% 股权，交易价格 2.90 亿元，立讯精密仍持有珠海双赢 49% 股权。珠海双赢成立于 2004 年 4 月 19 日，主营柔性线路板、电子元器件及其零配件的生产及销售，产品主要应用于手机领域。截至 2018H1，珠海双赢经审计后的总资产为 6.96 亿元，净资产为 5.68 亿元，2018H1 实现营收 1.06 亿元，净利润 -0.55 亿元。优势管理匹配国际客户资源，珠海双赢及景旺电子协同效应明显。

公司与珠海双赢协同优势明显

公司拥有 fpc 领域成熟技术及丰富精益管理经验，能够助力珠海双赢提升 fpc 生产效率及精益管理能力。同时由于立讯精密仍然持有珠海双赢 49% 股权，且立讯精密是国际 A 客户的供应商，景旺电子能依托珠海双赢及立讯精密进一步拓展国际大客户。此次收购，是以优势管理匹配客户资源，可谓一举多得。交易完成后，珠海双赢将被纳入公司合并报表范围，将进一步提升公司的资产总额及营收，提高公司的综合竞争能力。持续布局深圳、江西、龙川、珠海四大生产基地。公司目前已有深圳景旺、龙川景旺、江西景旺 3 大生产基地，主要产品分为刚性板及柔性板两大类。2017 年公司刚性板产能达到 331 万平方米，柔性板产能达到 75 万平方米。未来公司一方面继续江西二期产能建设，目标产能实现 240 万平方米/年，同时公司在珠海布局生产基地，计划分为三期，一期将建设 80 万平方米柔性板，二期及三期将共建设 300 万 HDI 板及 120 万柔性线路板，目前已获得环评批复。此次公司收购珠海双赢也将与公司珠海项目形成产业链配套协同。

稳步迈向“521”目标，给予“买入”评级

公司精益管理持续收效，人均产出、ROE、净利率等行业领冠，2018年Q2净利润增长43%再超预期。同时公司进行股权激励激发管理层核心动力，未来稳步迈向“521”目标，即5年内，实现FPC+PCB的“2”个“1”百亿营收目标。我们预计公司2018-2020净利润818/1017/1253百万元，对应PE 28/23/19倍，给予买入评级。

风险提示

PCB产业链需求不及预期。

(证券分析师: 欧阳仕华 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080002), 唐泓翼 (证券投资咨询执业资格证书编码: S0980516080001))

本月国内重要信息披露

公布日期	项目	本期数据	上期数据	上年同期数据	发布主体
2018-09-13	8月PMI(%)	51.3	51.2	51.7	中国物流与采购协会
2015-08-06	6月PPI(%)	-0.7	-1.1	-0.9	国家统计局
2018-09-10	8月CPI(%)	2.3	2.1	1.8	国家统计局
2018-09-14	8月狭义货币(M1)同比(%)	3.9	5.1	14.0	中国人民银行
2018-09-14	8月广义货币(M2)同比(%)	8.2	8.5	8.6	中国人民银行
2015-01-14	11月新增人民币贷款(亿元)	8527.0	5483.0	6246.0	中国人民银行
2015-01-14	11月新增人民币存款(亿元)	6711.0	-1866.0	4739.0	中国人民银行
2018-09-13	8月出口同比(%)	9.8	12.2	5.6	海关总署
2018-09-13	8月进口同比(%)	20.0	27.3	13.5	海关总署
2018-09-13	8月进出口贸易总额同比(%)	14.3	18.8	8.9	海关总署
2018-09-13	8月贸易顺差总额(亿美元)	279.1	280.5	419.9	海关总署
2015-01-14	11月城镇固定资产投资累计同比(%)	15.8	15.9	19.9	国家统计局
2015-01-14	11月工业增加值(%)	7.2	7.7	9.7	国家统计局
2015-08-06	6月社会消费品零售总额(%)	10.6	10.1	12.4	国家统计局

近期非流通股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	流通股股本(万股)	流通股增加%	上市日期
300311.SZ	任子行	10772	35419	23.32	2018-09-21 00:00:00
300510.SZ	金冠股份	1864	7841	19.20	2018-09-21 00:00:00
002600.SZ	领益智造	33142	132136	20.05	2018-09-21 00:00:00
603533.SH	掌阅科技	6709	4100	62.07	2018-09-21 00:00:00
603055.SH	台华新材	3318	6760	32.92	2018-09-21 00:00:00
603116.SH	红蜻蜓	388	57232	0.67	2018-09-21 00:00:00
300418.SZ	昆仑万维	650	61675	1.04	2018-09-21 00:00:00
300389.SZ	艾比森	34	16366	0.21	2018-09-21 00:00:00
300373.SZ	扬杰科技	25	23311	0.11	2018-09-21 00:00:00
300317.SZ	珈伟股份	31369	34252	47.80	2018-09-21 00:00:00
300170.SZ	汉得信息	141	67099	0.21	2018-09-21 00:00:00
002063.SZ	远光软件	653	74915	0.86	2018-09-21 00:00:00
002094.SZ	青岛金王	291	59825	0.48	2018-09-21 00:00:00
300177.SZ	中海达	28	31354	0.09	2018-09-24 00:00:00
002900.SZ	哈三联	6571	7915	45.36	2018-09-24 00:00:00
002123.SZ	梦网集团	7844	43833	15.18	2018-09-24 00:00:00
002581.SZ	未名医药	19417	40079	32.64	2018-09-24 00:00:00
002765.SZ	蓝黛传动	53	25489	0.21	2018-09-24 00:00:00
603636.SH	南威软件	26	52271	0.05	2018-09-24 00:00:00
300447.SZ	全信股份	15	533	2.73	2018-09-24 00:00:00
002677.SZ	浙江美大	10	28294	0.04	2018-09-24 00:00:00
300327.SZ	中颖电子	75	22858	0.33	2018-09-24 00:00:00
002559.SZ	亚威股份	934	30651	2.96	2018-09-24 00:00:00
300281.SZ	金明精机	4138	22075	15.78	2018-09-25 00:00:00
002247.SZ	帝龙文化	272	53755	0.50	2018-09-25 00:00:00
300431.SZ	暴风集团	3	24985	0.01	2018-09-25 00:00:00
600444.SH	国机通用	4142	10500	28.29	2018-09-25 00:00:00
600848.SH	上海临港	26903	39955	40.24	2018-09-25 00:00:00
002765.SZ	蓝黛传动	246	25489	0.96	2018-09-25 00:00:00
600282.SH	南钢股份	44691	388557	10.32	2018-09-25 00:00:00
603889.SH	新澳股份	183	39155	0.47	2018-09-25 00:00:00
300387.SZ	富邦股份	179	28857	0.62	2018-09-25 00:00:00
603157.SH	拉夏贝尔	9103	5477	62.44	2018-09-25 00:00:00
300447.SZ	全信股份	56	533	9.47	2018-09-25 00:00:00
300339.SZ	润和软件	11645	51560	18.42	2018-09-25 00:00:00
300304.SZ	云意电气	408	84434	0.48	2018-09-25 00:00:00
002151.SZ	北斗星通	36	29139	0.12	2018-09-25 00:00:00
600571.SH	信雅达	685	42426	1.59	2018-09-25 00:00:00
002325.SZ	洪涛股份	176	92037	0.19	2018-09-25 00:00:00
300102.SZ	乾照光电	296	70454	0.42	2018-09-25 00:00:00

全球证券市场统计

股票市场指数

简称	最新收盘价	1 日涨跌幅(%)	1 周涨跌幅(%)	1 个月涨跌幅(%)	3 个月涨跌幅(%)	12 个月涨跌幅(%)	30 天波动率(%)
MSCI 拉丁美洲指数	2500.71	1.49	2.64	-1.60	0.17	-21.85	7.25
MSCI 美洲指数	2919.96	0.56	0.00	1.46	4.33	13.17	1.95
MSCI 欧洲指数	1698.88	0.21	0.52	1.03	-0.80	-5.00	4.41
MSCI 全球各国指数	2172.27	0.54	0.26	1.13	2.33	7.98	2.49
MSCI 新兴市场欧洲中东地区指数	241.90	0.91	0.04	-1.38	-6.53	-15.87	9.87
MSCI 亚洲 (除日本)	524.01	0.04	-1.56	-2.75	-9.83	-8.62	6.82
MSCI 中国指数	76.00	0.48	-1.51	-5.16	-18.89	-16.96	10.46
道琼斯工业平均指数	26405.76	0.61	0.96	3.44	7.47	19.34	2.92
德国 DAX 指数	12219.02	0.50	0.78	-0.91	-3.75	-0.17	5.07
法 CAC40 指数	5393.74	0.56	0.77	0.26	0.40	4.16	4.91
恒生指数	27407.37	1.19	0.44	-0.77	-7.78	-2.64	7.86
沪深 300 指数	3312.48	1.32	2.17	1.38	-8.88	-13.79	6.39
美国 SP500 指数	2907.95	0.13	0.11	1.61	4.39	16.55	2.00
纳斯达克综合指数	7950.04	-0.08	-0.75	1.91	1.55	24.26	3.19
日经 225 指数	23672.52	1.08	3.76	7.95	8.26	19.32	6.54
台湾加权指数	10857.27	0.90	-0.10	1.48	-0.64	6.91	3.52

商品市场

简称	最新收盘价	最新涨跌幅(%)	1 周涨跌幅(%)	1 月涨跌幅(%)	3 月涨跌幅(%)	1 年涨跌幅(%)	30 天波动率(%)
LEM3 月期铜	6087.0	0.02	-0.07	-1.17	-15.86	-11.29	5.13
LEM3 月期铝	2030.0	-0.25	-2.3	-1.88	-7.09	-11.05	6.31
LEM3 月期锌	2428.5	3.38	3.66	1.39	-20.1	-11.71	9.23
LEM3 月期铅	2025.0	-2.39	-1.19	8.24	-9.29	-12.38	7.88
LEM3 月期锡	18900.0	-0.4	-1.26	-2.71	-10.47	-5.24	2.51
LEM3 月期镍	12490.0	0.73	-2.83	-8.55	-11.81	22.66	11.63
纽约黄金	1208.7	0.48	0.02	2.42	-4.65	-10.42	2.18
纽约白银	14.27	0.64	-14.39	-17.35	-26.54	-40.35	5.54
纽约铜	272.75	-0.11	0.57	-2.9	-12.5	-14.1	5.49
纽约燃料油	2.1	-6.66		-0.81	-2.87	16.24	7.26
纽约轻质原油	71.32	2.21	3.39	8.99	9.15	40.59	7.95
LME 铜	6087.0	0.02	-0.07	-1.17	-15.86	-11.29	5.13
LME 铝	2030.0	-0.25	-2.3	-1.88	-7.09	-11.05	6.31
伦敦布油	79.36	0.42	1.21	11.77	18.07	48.69	9.49
芝加哥大豆	830.5	2.03	-1.62	-6.0	-23.07	-30.37	7.28
芝加哥豆粕	307.1	2.2	-7.26	-14.13	-26.78	-0.32	7.91
芝加哥豆油	27.28	0.59	-4.18	-7.41	-14.34	-37.96	6.16
芝加哥小麦	523.0	2.45	10.1	4.37	49.19	29.56	9.96
芝加哥玉米	345.25	0.58	-5.62	-6.83	-18.81	-19.73	8.44
波罗的海干散货运价指数	1356.0	-0.07	-0.73	-21.48	-1.24	-6.42	28.02

沪深港通资金流入流出 Top10

A 股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流入资金(RMB,万元)	代码	简称	价格(RMB)	涨跌幅(%)	流出资金(RMB,万元)
1	600519.SH	贵州茅台	681.42	2.21	67,984.25	002415.SZ	海康威视	27.87	1.05	73,131.88
2	002415.SZ	海康威视	27.87	1.05	38,330.13	601318.SH	中国平安	65.15	1.61	37,208.20
3	600276.SH	恒瑞医药	59.15	2.94	26,780.32	000651.SZ	格力电器	38.37	3.59	34,033.22
4	000858.SZ	五粮液	64.44	1.95	24,391.62	600519.SH	贵州茅台	681.42	2.21	33,808.30
5	601318.SH	中国平安	65.15	1.61	23,617.99	600276.SH	恒瑞医药	59.15	2.94	33,228.92
6	002027.SZ	分众传媒	8.09	3.32	23,343.58	000858.SZ	五粮液	64.44	1.95	28,691.41
7	600887.SH	伊利股份	24.03	1.69	19,845.21	600887.SH	伊利股份	24.03	1.69	19,819.64
8	600585.SH	海螺水泥	34.96	0.14	18,424.32	600036.SH	招商银行	28.40	0.78	15,212.23
9	601888.SH	中国国旅	64.23	1.82	17,316.75	002304.SZ	洋河股份	118.10	4.03	14,349.85
10	000651.SZ	格力电器	38.37	3.59	16,971.73	600104.SH	上汽集团	29.85	0.95	13,787.81

港股资金流入流出前十

排序	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流入资金(HKD,万元)	代码	简称	价格(HKD)	涨跌幅(%)	流出资金(HKD,万元)
1	00005.HK	汇丰控股	67.95	0.30	46,992.59	00291.HK	华润啤酒	31.05	3.67	30,210.85
2	01398.HK	工商银行	5.54	1.47	30,139.78	01288.HK	农业银行	3.72	0.54	17,191.83
3	00388.HK	香港交易所	224.40	1.81	20,577.14	01299.HK	友邦保险	65.75	0.92	15,974.50
4	00939.HK	建设银行	6.65	1.68	20,539.51	01918.HK	融创中国	25.90	4.23	12,827.12
5	00857.HK	中国石油股份	6.17	1.98	13,040.74	00700.HK	腾讯控股	321.60	1.13	12,667.01
6	03968.HK	招商银行	29.70	2.95	11,079.05	03968.HK	招商银行	29.70	2.95	8,481.24

7	01918.HK	融创中国	25.90	4.23	10,874.61	00268.HK	金蝶国际	8.63	1.17	4,679.97
8	00658.HK	中国高速传 动	8.95	-2.29	9,426.89	00939.HK	建设银行	6.65	1.68	3,980.96
9	02601.HK	中国太保	28.60	3.25	9,230.83	02318.HK	中国平安	77.15	2.39	2,967.89
10	00607.HK	丰盛控股	3.46	1.17	7,315.72	03333.HK	中国恒大	25.80	-1.71	2,631.95

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

晨会报告中的内容与观点仅供参考，所有内容与观点以正式报告为准。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032