

分析师: 张刚

执业证书编号: S0730511010001

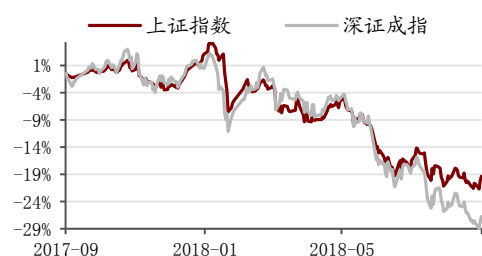
zhanggang@ccnew.com 021-50588666-8100

晨会聚焦

证券研究报告-晨会聚焦

发布日期: 2018 年 09 月 20 日

一年上证-深证走势图



资料来源: 贝格数据, 中原证券

大宗商品

大宗商品	最新价	涨跌幅 (%)
美元指数	94.54	-0.07
COMEX 黄金	1208.70	0.48
NYMEX 原油	69.78	1.37
铁矿石	510.00	0.79
螺纹钢	4543.00	0.42
LME 铜	6087.00	0.02
LME 铝	2030.00	-0.25
CBOT 大豆	814.20	-1.31
CBOT 玉米	342.70	-1.44
CBOT 小麦	511.00	0.65
BDI 指数	1356.00	-0.07

资料来源: 贝格数据, 中原证券

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅 (%)
道琼斯	26246.96	0.71
标普 500	2904.31	0.54
纳斯达克	7956.11	0.76
德国 DAX	12157.67	0.51
富时 100	7300.23	-0.03
日经 225	23672.52	1.08
恒生指数	27407.37	1.19

资料来源: 贝格数据, 中原证券

【财经要闻】

- 1、中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策
- 2、社科院发布《经济蓝皮书夏季号: 中国经济增长报告 (2017-2018)》
- 3、加快研究提出知识产权保护体系建设方案
- 4、进一步加大对民营企业的融资支持

【宏观策略】

市场分析: 基建点燃市场热情 A 股延续放量普涨

北京公积金政策调整点评: 公积金贷款发放存压, 调控思路延续

【行业公司】

传媒行业分析报告: 业绩内生增长进入瓶颈期, 持续关注监管政策变化

环保及公用事业行业月报: 中报业绩增速下滑显著, 关注监测和固废细分景气领域

锂电池行业月报: 销售占比创年内新高 关注系统企稳后的投资机会

证券行业 8 月月报点评: 单月业绩再创年内新低

医药行业月报: 1-8 月医药行业运行状况回顾

浪潮信息 (000977) 调研简报: 云业务带来高增长, 海外业务即将发力

顺鑫农业 (000860) 2018 年中报点评: 低价白酒崛起的秘密

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

沪深港通前十大活跃个股明细

今日新股申购

IPO 信息

【财经要闻】

1、国务院总理李克强：中国政府正在研究明显降低企业税费负担的政策；个税改革要让群众切实感受到税负降低了，实际收入增加了；中国将坚定不移坚持“两个毫不动摇”，进一步落实和完善支持民营经济发展的政策措施，坚决消除阻碍民营经济发展的各种不合理障碍，对政府承诺的放宽民营企业准入领域，要加大力度督促推进。

2、央行召开民营企业金融服务座谈会，听取部分银行服务民营企业的情况和相关意见建议。央行行长易纲强调，金融机构要进一步加大对民营企业的融资支持，做好金融服务工作。要始终坚持“两个毫不动摇”，对国有经济和民营经济在贷款发放、债券投资等方面一视同仁。

3、国家知识产权局：加快研究提出知识产权保护体系建设方案，推动知识产权保护体系建设；加快推进专利法和商标法的修改，积极探索新兴领域和业态知识产权保护制度。

4、社科院发布《经济蓝皮书夏季号：中国经济增长报告（2017-2018）》指出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段；经济需求端趋弱显现，生产端仍然表现强劲，债务周期的压力逐步凸显，预测2018年主要宏观经济指标平稳波动。

【宏观策略】

市场分析：基建点燃市场热情 A股延续放量普涨 2018-09-19

（张刚 S0730511010001 021-50588666-8100 zhanggang@ccnew.com）

后市研判及投资建议

刚有起色的中美贸易谈判再度陷入僵局。但2000亿征税商品清单出炉后，利空大有出尽之势。叠加在发改委表态加大基建投资力度消息的激励下，周三A股走出普涨行情，中信一级行业全面飘红，A股久违连日收涨。但是中美贸易摩擦再度升级，后续系统性风险不可小觑；8月份67个受监测城市房价环比上涨，楼市调控政策加码预期升高，成交量下滑，地产板块调整空间仍存，可能会部分对冲基建投资利好。机构资金入场、估值底部、政策等利好因素有望呵护稍有回温的A股市场情绪，保障A股运行中枢水平。

预计沪指短线有望在2750点附近震荡，创业板市场短线有效站稳1400点。我们建议投资者短线谨慎关注基建、银行、通信、保险等行业的投资机会，中线建议继续关注成长和价值股以及部分绩优二线蓝筹的投资机会。

风险提示：政策风险，经济下滑

北京公积金政策调整点评：公积金贷款发放存压，调控思路延续 2018-09-19

（王哲 S0730516120001 021-50588666-8136 wangzhe@ccnew.com）

投资要点：

事件：北京住房公积金管理中心办公室于2018年9月13日印发《北京住房公积金管理中心关于调整住房公积金个人住房贷款政策的通知》。

政策调整内容：1.贷款条件对于首套房与二套房的认定；2.差别化贷款：首套、二套的贷款额度分别为120、60万，缴存一年可贷10万，不同住房类型的首付款比例分层，二套非普比例最高达到80%；3.其他内容：贷款最高不得超过65周岁等。

北京公积金贷款发放存在一定压力，一是提取比例上升，余额增速放缓，从每年的提取金额与归集金额比例来看，2013-2017近五年的平均提取比例为71.98%，与上一个五年相比提高

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

了 11.21 个百分点。二是随楼市行情升温贷款比例增加，2013-2017 年 5 年平均发放金额与数量为 671.89 亿元，2015、2016 年随着楼市升温，公积金发放达到顶峰分别达到 849.00、1073.41 亿元。而贷款发放额与公积金余额比也水涨船高，2016 年这一比例达到 98.89%。住房公积金是居民购房的重要资金来源。我们测算，2015-2017 年利用公积金的购房比例达到 33.26%、32.63%、32.09%，公积金贷款与住户贷款（包括消费贷等）的比例平均达到 22.13%。而目前北京楼市边际转好，成交回升，但是并不过热。主要原因是楼市价格自 2016Q4 回落以来，调控时间接近 2 年，已经趋于稳定，而购买需求开始逐步恢复常态，月均成交开始逐步回升。因此一方面还是延续此前调控的思路，另一方面则是由于公积金贷款发放的压力。公积金政策的调整落实北京城市总体规划要求，控制总量常住人口，由市区往郊区疏散，疏解非首都功能，引导市民合理住房消费，支持基本住房需求，落实“房住不炒”的定位。后市部分有公积金贷款发放压力的城市有望跟进公积金政策调整。整体楼市的需求将继续退潮，未来热点城市有望回归平稳健康发展。

风险提示：市场系统性风险

【行业公司】

传媒行业分析报告：业绩内生增长进入瓶颈期，持续关注监管政策变化 2018-09-17
(刘冉 S0730516010001 021-50588666-8036 liuran@ccnew.com)

投资要点：

业绩增幅创新低，内生动力不足。从传媒行业整体营收情况看，18 年上半年板块合计营业收入为 2185.36 亿元，同比增长 16.79%，增幅创 14 年以来新低。从净利润方面看，实现归母净利润共计 298.30 亿元，同比增长 7.06%，增幅较 17 年同期出现较大程度回落，也是自 14 年以来净利润同比增幅首次低于营业收入同比增幅，说明板块盈利能力开始出现下滑。18 年 H1 扣非后净利润为 223.57 亿元，同比仅增长 0.45%，低于净利润 7.06% 的同比增幅，说明 18 年上半年板块净利润的增长多依靠投资收益、政府补助等非经常性损益拉动，板块内公司内生业绩增长动力几乎停滞。

营业收入增幅好于 A 股整体，净利润增幅大幅低于 A 股与创业板。对比整个 A 股整体市场和创业板的业绩增长情况，18 年 H1 传媒板块营业收入增幅有所好转，较 17 年同期相比，营业收入增幅再次优于整体 A 股整体市场。而归母净利润和扣非后归母净利润增速在 18 年 H1 出现较大幅度下滑后已经远低于同期创业板和 A 股整体水平。

系统性风险与政策因素影响板块表现。传媒板块自 18 年初开始持续低迷，截止至 9 月 14 日收盘，中信传媒指数下跌 33.41%，位于中信 29 个行业分类中第 27 位，跌幅居前，跑输上证综指 14.5 个百分点，跑输创业板指 11.38 个百分点，其主要原因是：（1）自 18 年以来，受贸易战等外部环境影响，A 股大市处于较为疲弱状态；（2）对于游戏、影视的监管持续收紧，打压行业盈利能力以及投资者信心。

密切关注行业政策变化，建议“重个股”投资逻辑。除了系统性因素之外，政策监管原因依然是压制板块反弹的重要因素之一，虽然整体下行空间较为有限，但板块反转信号仍需观察政策监管的情势和板块业绩的改善。因此建议以重个股的逻辑选取业绩增长良好以及具备护城河优势的个股。游戏板块建议关注上半年净利润排名前二的 A 股龙头三七互娱和完美世界；影视板块建议关注具备优秀影视项目生产能力的华策影视和光线传媒；广告营销建议继续关注电梯广告龙头分众传媒；互联网板块建议关注具备良好护城河以及业绩增长良好的视觉中国。

风险提示：政策监管趋严；系统性风险；细分行业发展不及预期；行业竞争加剧。

环保及公用事业行业月报：中报业绩增速下滑显著，关注监测和固废细分景气领域

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

请阅读最后一页各项声明

第 3 页 / 共 13 页

2018-09-14

(顾敏豪 S0730512100001 021-50588666-8012 gumh00@ccnew.com)

关键要素:

18年8月1日至31日, 中信(环保)指数同比下跌9.41%, 走势弱于中小板指数(-6.33%)、创业板指数(-6.92%)。中报发布期已过, 18H1板块净利润增速下滑显著。建议关注监测、危废、非电领域大气治理等细分景气领域龙头企业。

投资要点:

生态环境部印发《生态环境监测质量监督检查三年行动计划(2018-2020年)》, 监测领域得到持续重视。本次监督检查三年行动计划涉及生态环境监测机构、排污单位、运维机构, 覆盖全面。计划的执行, 将会有效遏制监测数据造假行为、确保监测数据质量。环境监测设备及系统领域有望在政策支持下保持高景气, 对具备持续研发投入、较强技术积淀以及合规运营能力突出的公司形成利好。

PPP管理库项目数量及金额重回升势。截止到18年6月30日, 财政部PPP管理库项目数量7749个, 投资金额11.95亿元。管理库项目数量和金额经过3月、4月环比下降后, 5月以后环比增速重新转正。18Q2生态建设和环境保护类PPP新增落地42家, 新增落地金额397亿元, 排名靠前, 体现出一定的投资刚性。

中报业绩增速下滑显著, 关注细分景气领域。18H1环保板块营业总收入965.56亿元, 同比增长12.32%; 归属于上市公司股东的净利润107.98亿元, 同比下滑6.23%; 扣非后ROE3.75%, 同比下滑0.9个百分点。环保板块业绩不佳, 主要受去杠杆融资收紧和PPP项目库清理影响。各细分领域景气度差异较大, 但具备良好经营活动现金流的环境监测设备领域、具备C端居民支付的垃圾焚烧发电领域以及治理紧迫性较强的危险废物处理领域公司仍值得期待。

维持行业“同步大市”投资评级。截止到18年9月13日, 环保(中信)指数PE(TTM)为23.94倍, 相对于中小板指数估值(TTM)比值为1.1倍, 板块估值水平处于历史低位。中报发布期已过, 建议关注1)景气度较高的监测设备及系统、危险废物处理、垃圾焚烧发电领先企业; 2)受益于非电领域大气治理超低排放改造的龙头公司。重点关注标的: 聚光科技、先河环保、东江环保、瀚蓝环境、龙净环保。

风险提示: 系统性风险; PPP项目建设进度不及预期; 环保执行力度趋严, 治理污染企业本身环境污染问题; 民营环保公司债务压力较大。

锂电池行业月报: 销售占比创年内新高 关注系统企稳后的投资机会 2018-09-12

(牟国洪 S0730513030002 021-50588666-8039 mough@ccnew.com)

投资要点:

8月板块跑输指数。18年8月, 锂电池板块指数下跌9.81%, 新能源汽车指数下跌9.50%, 而同期沪深300指数下跌3.27%, 二者均跑输沪深300指数, 跑输的主要逻辑在于补贴缓冲期到期后新能源汽车销量增速不及预期、中报业绩增速放缓, 以及系统风险下板块弹性较大。

8月销售占比创年内新高。18年8月, 我国新能源汽车销售10.1万辆, 同比增长48.53%, 环比增长20.24%, 月度占比4.80%为年内新高; 18年1-8月合计销售59.36万辆, 同比增长87.39%, 合计占比3.27%。8月销量符合预期。伴随第9批目录出台及充电设施逐步完善, 缓冲政策到期影响将逐步消除, 预计9月新能源汽车销售环比仍将增长。

上游材料价格差异化预计部分产品价格仍将承压。9月7日, 电池级碳酸锂价格8.45万元/吨, 较8月初下跌21.4%, 主要系新增产能释放而需求增速不及预期; 氢氧化锂价格13.0万元/吨, 较8月初下跌4.4%, 下跌趋缓; 9月7日电解钴价格48.3万元/吨, 较8月初下跌5.48%; 钴酸锂38.0万元/吨, 较8月初下跌9.52%; 六氟磷酸锂价格为11.50万元/吨, 环比8月初持平。预计电池级碳酸锂、电解钴和钴酸锂价格短期仍将承压, 氢氧化锂和六氟磷酸锂价格有望企稳。

锂电池板块业绩持续增长。2012年以来, 锂电池板块营收持续增长, 其中18上半年营收3093亿元, 同比增长19.5%; 净利润趋势总体趋同, 18上半年净利润169亿元, 同比增长5.2%。

16年以来, 锂电池板块销售毛利率总体稳中略降, 而销售净利率总体在5%附近波动。

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

维持行业“同步大市”投资评级。18年9月11日，锂电池和创业板估值分别为23.74倍和32.04倍，目前锂电池板块和部分个股估值已具备一定优势，结合行业发展前景，维持行业“同步大市”投资评级。8月我国新能源汽车销售同比环比均增长，且月度销售占比创年内新高。结合政策导向、细分领域价格及竞争格局，预计板块总体仍存在投资机会，建议重点关注上游钴相关标的、部分锂电关键材料和锂电池领域投资机会，相关标的如当升科技、宁德时代、亿纬锂能、新宙邦、星源材质、杉杉股份、沧州明珠等。值得注意的是，板块弹性较大，且部分个股估值已具备一定优势，在系统企稳下建议积极关注。

风险提示：行业政策执行力度不及预期；细分领域价格大幅波动；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧；盐湖提锂进展超预期；系统风险。

证券行业8月月报点评：单月业绩再创年内新低 2018-09-11

(张洋 S0730516040002 021-50588666-8069 Zhangyang-yjs@ccnew.com)

截至日前，33家纯证券业务上市券商已经全部公布2018年8月月度经营数据。

上市券商8月月度经营业绩概况：33家纯证券业务上市券商2018年8月共实现合并口径营业收入94.84亿元，环比-46.33%，同比-46.84%（剔除不可比数据）；共实现合并口径净利润18.09亿元，环比-70.32%，同比-74.74%（剔除不可比数据）。8月上市券商单月整体经营业绩再创年内新低。

影响上市券商8月月度经营业绩的核心要素：（1）股债双杀、跌幅显著，自营业务的不济是拖累月度业绩的主要因素。（2）月均成交量创2015年以来新低，行业经纪业务再度冰封。（3）两融余额连续三个月出现回落，单月业绩边际贡献持续为负。（4）上市券商投行业务总量有所回落，业务量仍集中于少数券商中，各公司之间依然存在较为严重的分化现象。

投资建议：（1）9月以来，各大权益类指数仍未扭转颓势，权益类自营业务持续承压；市场避险情绪的升降将导致行业固定收益类自营业务振幅加大。9月行业自营业务整体经营环境目前看依然存在较大不确定性。（2）权益类二级市场整体情绪趋于冰点、交投热情暂未出现回升迹象，行业经纪业务短期仍难言乐观。（3）两融余额在出现快速下降后，预计下半年难以回升至上半年的水平；能够有效守稳8500亿大关已属不易。行业信用业务整体风险可控，但预计对上市券商单月业绩边际贡献仍难转正。（4）受制于二级市场行情以及估值方面的争议，CDR业务目前处于暂缓状态中；同时，近期大量独角兽公司陆续于我国香港或境外市场上市，对相关业务预期强烈的头部券商造成一定的利空效应；股、债二级市场行情是否会对股权、债权业务造成负面影响尚待观察。（5）9月上市券商整体经营业绩仍将面临考验；但由于月度业绩再次回到年内低位，不能排除环比改善的可能。（6）目前券商板块整体估值处于历史的最低水平，且破净队伍不断扩大；头部券商的P/B快速回落至0.8X-1.2X倍的区间内，已经具备一定的安全边际，仍属长线配置的核心标的。

风险提示：权益类及固收类二级市场行情延续弱势导致上市券商各项业务无法得到有效改观

医药行业月报：1-8月医药行业运行状况回顾 2018-09-08

(李琳琳 S0730511010010 021-50588666-8045 lilin@ccnew.com)

投资要点：

医药板块8月市场表现回顾

8月市场继续下跌，沪深300下跌5.21%，同期医药板块下跌8.07%截至2018年8月31日，医药行业整体估值PE为33.68倍，处于历史第9百分位，同期大盘（剔除金融、石油石化）估值为22.5倍。

分子板块看，各板块表现弱势，其中医疗服务和中药跌幅靠前，生物制品板块表现相对较好。从子板块的估值看，医疗服务估值水平最高，医药商业估值水平最低。所有子板块都低于历史平均水平。

2018年1-8月医药行业回顾

2018年1-7月医药制造业的收入和利润增长有所回落，医药制造业收入同比增长14%（较1-4

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

月回落 0.9 个百分点)，利润总额同比增长 11.20%（较 1-4 月回落 5.2 个百分点）。从盈利能力看，医药制造业的盈利能力恢复至 2008 年之后的平均水平附近（2017 年除外）。上市公司中报数据显示，2018 年上半年，医药上市公司收入同比增长 20.95%，利润总额同比增长 21.88%。较全行业整体运行良好，销售费用率近 16%（上年同期 13.49%），管理费用率 6.28%（上年同期 6.52%），财务费用率 1.05%（上年同期 0.97%）。上市公司平均毛利率为 34.98%（略低于全国医药制造业平均水平），三项费用率为 23.33%，盈利能力为 11.65%，高于行业平均水平，这主要得益于上市公司较好的费用控制能力。从估值情况看，目前申万生物医药指数的动态 PE 约为 30 倍，是近 3 年来的新低。

投资建议

建议投资者继续关注研发能力强，资源整合能力强，营销能力强的龙头企业。

风险提示

政策推进不及预期，医保控费力度超预期等。

浪潮信息(000977)调研简报：云业务带来高增长，海外业务即将发力 2018-09-14

（唐月 S0730512030001 021-50588666-8020 tangyue@ccnew.com）

投资要点：

近日，我们对公司进行了调研，就公司发展事宜与公司领导进行了沟通与交流。

云计算发展带来强劲动力，公司借互联网行业实现加速增长。公司自 2012 年进军互联网行业，实现了早期布局，也带动了公司业绩的快速增长。在布局两年后，公司互联网业务整体的盈利和占比都逐步好转。2017 年中以来，得益于互联网、云数据中心的快速发展，中国及全球服务器市场需求快速增长，公司营收实现了翻倍增长。云计算产业的发展带动了 IT 产业的技术更新，也带动了行业新的技术需求。未来 2 年来看，云计算市场仍将维持较高的景气度。AI 服务器领域全面领先，年内业务有望翻番。AI 业务方面，公司 2016 年开始布局，2017 年 2-3 月实现对外销售，主要面向互联网客户，目前也在传统客户方面进行销售。2017 年 AI 收入约 20 亿元，2018 年上半年也实现了 16-17 亿元的收入，2018 年有望翻番增长。

发展海外业务将成为公司进军全球第一的关键。从全球第三到全球第一，对于公司来说是一个不小的挑战，为了完成这个目标，公司需要在海外业务进行发力。海外业务方面，公司计划主要进军美欧市场，美国方面主要是向互联网科技公司发力，欧洲方面主要面向传统行业。公司在美国设有服务器工厂，产能可以满足订单需求。预计未来海外业务占比将从当前的 10% 左右提升到 50% 左右的水平。

上半年管理费用增幅较大，但销售费用方面已经体现出规模效应。半年报公司管理费用同比增长 158%，主要原因包括：（1）人力成本上涨；（2）公司 JDM 模式的订单数量增加，提高了研发投入的成本。毛利率方面国内有望继续维持当前的水平，但是国外业务发展方面还有比较大的不确定性。

存储、高端服务器业务将与服务器业务形成协同效应。公司与 IBM 的合资公司已经在 5 月实现 OpenPOWER9 服务器的对外销售，该业务预计对应 20 亿的年收入规模，2018 年来看前期研发等方面投入较大，不会对业绩有太大贡献。

盈利预测及投资建议。公司是全球前三和中国第一的服务器生产厂商，商品在高端领域也形成了全面的替代能力，是云计算市场扩张和我国推动自主可控的核心收益标的，当前处于业绩全面爆发期。预计 18-20 年公司 EPS 为 0.55 元、0.86 元、1.34 元，按 9 月 14 日收盘价 23.60 元计算，对应 PE 为 43.25 倍、27.55 倍、17.63 倍，维持对公司“增持”的投资评级。风险提示：与 IBM 的合作不及预期；海外业务推进受到贸易保护影响；中美贸易战影响公司芯片采购。

顺鑫农业(000860)2018 年中报点评：低价白酒崛起的秘密 2018-09-13

（刘冉 S0730516010001 021-50588666-8036 liuran@ccnew.com）

投资要点：

公司发布 2018 年中期报告：2018H，公司实现营业收入 72.33 亿元，同比增 10.46%：其中，

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

白酒收入 57.74 亿元，同比增 62.28%；肉类加工收入 12.31 亿元，同比降 23.11%。20181H，公司实现归母净利润 4.81 亿元，同比增 96.33%，EPS0.84 元。20181H，公司的综合毛利率达到 39.75%，同比升 3.59 个百分点；扣非-摊薄净资产收益率达到 6.48%，同比升 2.92 个百分点。

公司从多元化经营转型为以白酒为主业，二级市场估值相应提升。20181H，公司的白酒收入达到 57.74 亿元，在收入结构中的占比为 80%。我们分别选取 2009 和 2014 年的数据做比较：2009、2014 年，公司的白酒收入分别 7.71 和 26.3 亿元，在公司总收中的占比分别为 27%和 45%。可见，白酒业务在数量和分量上都成为了公司的主营业务，随着其他业务的逐一退出，公司成为白酒板块中最重要的上市公司之一，其估值也应该向白酒看齐。

20181H，牛栏山的销售超出市场预期。公司白酒的主打品牌是“牛栏山”，旗下又分为清香型的“二锅头”和浓香型的“百年”系列产品。“牛栏山”是国内 10 元至 100 元低价白酒市场的主力产品，近年来通过与红星二锅头、老村长、龙江家园等低价酒的竞争，其市占率迅速扩大，今年的销售更是突飞猛进。低价酒市场中的品牌相对较少，市场竞争比中高价白酒缓和，“牛栏山”在品牌力、产品力和营销经验方面都具备先发优势，在竞争中拔取头筹的机会很大。我们预测：今年全年，公司白酒的收入增长在 60%至 70%区间；未来三年，公司的白酒收入增幅在 40%至 50%区间。我们认为，品牌低价白酒的快速崛起一是依赖于全国范围的消费升级，二是消费渠道的多样化兴起，三是低价白酒的快消性越来越突出——我们比对了低价白酒和高价白酒的存货周转天数，低价白酒的存货周转明显要快于高价白酒。

20181H，作为公司调整营销策略的结果，白酒的毛利率继续下降。20181H，公司白酒的毛利率下降至 47.66%，同比降 12.14 个百分点。2017 年下半年开始，公司将销售费用交与经销商承担，公司则通过降低出厂价将利润空间让渡给经销商。所以，销售费用的减少将会增厚净利润，以此填补毛利率下降导致的营业利润的减少。

20181H，公司的费用均控制良好，增厚股东回报。20181H，公司的销售费用同比仅增 6.27%，远低于白酒的收入增幅；同期，管理费用同比降 6.98%，财务费用同比降 13%。在良好的费用控制下，公司上半年的净利润率为 6.62%，净资产回报率为 6.48%，同比分别上升 2.81 和 2.92 个百分点，股东回报率大幅提高。在销售费用中，主要增加项是运输费用，同比增近 70%，与收入增长同步；广告费用仅增长 26%，公司对于广告的投放还是较为克制的。

投资评级：我们预测公司 2018、2019、2020 年的每股收益分别为 1.11 元、1.76 元和 2.62 元，同比增 44.64%、58.30%和 48.71%，参照 9 月 12 日收盘价 37.95 元，市盈率分别为 37 倍、23.35 倍和 15.13 倍。考虑到公司几年之内的业绩成长性，并参考白酒板块普遍的市盈率，我们给予公司股价 25 倍的市盈率，2019 年公司的合理价格中枢为 44 元。由于当前市场的不确定性较大，我们调降公司的投资评级为“增持”。

风险提示：公司定位低价白酒，业绩受经济波动的负面影响较小，相对其它白酒上市公司，所面对的系统性风险也较小。公司的主要风险是：食品安全等“黑天鹅”事件发生的潜在风险。

【重点数据更新】

近期限售股解禁明细

代码	简称	本次解禁数量(万股)	总股本(万股)	占总股本比例(%)	解禁日期
300373.SZ	扬杰科技	25	47226	0.05	2018/09/21
300510.SZ	金冠股份	1864	29136	6.40	2018/09/21
002600.SZ	领益智造	33142	678391	4.89	2018/09/21
603055.SH	台华新材	3318	54760	6.06	2018/09/21
603533.SH	掌阅科技	6709	40100	16.73	2018/09/21
603116.SH	红蜻蜓	388	58408	0.66	2018/09/21
300418.SZ	昆仑万维	650	115195	0.56	2018/09/21

300389.SZ	艾比森	34	31965	0.11	2018/09/21
300317.SZ	珈伟股份	31369	83974	37.36	2018/09/21
300170.SZ	汉得信息	141	87299	0.16	2018/09/21
002063.SZ	远光软件	653	84982	0.77	2018/09/21
002094.SZ	青岛金王	291	69255	0.42	2018/09/21
300311.SZ	任子行	10772	68004	15.84	2018/09/21
300177.SZ	中海达	28	44690	0.06	2018/09/24
002123.SZ	梦网集团	7844	81061	9.68	2018/09/24
002900.SZ	哈三联	6571	31660	20.75	2018/09/24
002765.SZ	蓝黛传动	53	42125	0.13	2018/09/24
603636.SH	南威软件	26	52726	0.05	2018/09/24
002677.SZ	浙江美大	10	64608	0.02	2018/09/24
300447.SZ	全信股份	15	31277	0.05	2018/09/24
300327.SZ	中颖电子	75	23104	0.33	2018/09/24
002559.SZ	亚威股份	934	37300	2.50	2018/09/24
002581.SZ	未名医药	19417	65974	29.43	2018/09/24
600282.SH	南钢股份	44691	441879	10.11	2018/09/25
603037.SH	凯众股份	19	10592	0.18	2018/09/25
002765.SZ	蓝黛传动	246	42125	0.58	2018/09/25
300431.SZ	暴风集团	3	32952	0.01	2018/09/25
603889.SH	新澳股份	183	39365	0.47	2018/09/25
300387.SZ	富邦股份	179	29126	0.61	2018/09/25
300339.SZ	润和软件	11645	79641	14.62	2018/09/25
300447.SZ	全信股份	56	31277	0.18	2018/09/25
300304.SZ	云意电气	408	87229	0.47	2018/09/25
300102.SZ	乾照光电	296	71960	0.41	2018/09/25
300281.SZ	金明精机	4138	41892	9.88	2018/09/25
600571.SH	信雅达	685	43968	1.56	2018/09/25
002099.SZ	海翔药业	160	161882	0.10	2018/09/25
600444.SH	国机通用	4142	14642	28.29	2018/09/25
002325.SZ	洪涛股份	176	124944	0.14	2018/09/25
002247.SZ	帝龙文化	272	85120	0.32	2018/09/25
002151.SZ	北斗星通	36	51324	0.07	2018/09/25

资料来源：贝格数据，中原证券

沪深港通前十大活跃个股明细

A股十大活跃个股

排序	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)	代码	证券名称	成交金额 (RMB,亿)	收盘价	涨跌幅 (%)
1	601318.SH	中国平安	54.12	65.15	1.61	000002.SZ	万科A	40.20	24.17	5.09
2	600519.SH	贵州茅台	32.77	681.42	2.21	000651.SZ	格力电器	36.32	38.37	3.59
3	600276.SH	恒瑞医药	19.23	59.15	2.94	000858.SZ	五粮液	26.54	64.44	1.95
4	600048.SH	保利地产	17.62	12.71	4.70	000063.SZ	中兴通讯	26.26	18.18	-1.41
5	601068.SH	中铝国际	14.97	9.75	-3.56	000629.SZ	攀钢钒钛	21.01	3.60	9.76
6	600030.SH	中信证券	14.88	16.13	1.45	002415.SZ	海康威视	17.60	27.87	1.05

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

请阅读最后一页各项声明

7	600887.SH	伊利股份	14.82	24.03	1.69	300059.SZ	东方财富	15.06	10.84	1.50
8	601186.SH	中国铁建	13.69	10.97	1.86	000508.SZ	琼民源 A	13.25	23.50	-6.82
9	600036.SH	招商银行	12.27	28.40	0.78	000001.SZ	平安银行	12.57	10.24	1.59
10	600309.SH	万华化学	11.71	41.86	0.60	000725.SZ	京东方 A	11.94	3.16	0.96

资料来源：贝格数据，中原证券

今日新股申购

股票名称	申购代码	发行总量(万股)	申购上限(万股)	发行价(元)
------	------	----------	----------	--------

资料来源：贝格数据，中原证券

IPO 信息

公司名称	公司代码	申购日期	发行数量(万股)	申购上限(万股)	发行价格
长城证券	002939	2018-09-26	9310.20	9.30	
蠡湖股份	300694	2018-09-27	2153.20	2.15	
迈瑞医疗	300760	2018-09-27	3648.00	3.60	

资料来源：贝格数据，中原证券

【近期报告】

日期	题目	作者
2018-09-19	北京公积金政策调整点评：公积金贷款发放存压，调控思路延续	王哲(S0730516120001), 林晨
2018-09-19	市场分析：基建点燃市场热情 A 股延续放量普涨	张刚(S0730511010001), 杨震宇
2018-09-18	市场分析：中字头基建崛起 A 股午后长阳	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-17	陆股通周报：食品饮料仍然是焦点	王哲(S0730516120001), 林晨
2018-09-17	传媒行业分析报告：业绩内生增长进入瓶颈期，持续关注监管政策变化	刘冉(S0730516010001), 乔琪
2018-09-17	融资融券周报：两融连续 14 周流出，继续保持耐心	王哲(S0730516120001), 赵志浩
2018-09-17	市场分析：贸易战再添变数 A 股震荡下行	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-15	A 股周策略：贸易战初现曙光，下周关注超跌蓝筹股	王哲(S0730516120001), 杨震宇
2018-09-14	市场分析：科技股下挫 创业板再创新低	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-14	浪潮信息(000977)调研简报：云业务带来高增长，海外业务即将发力	唐月(S0730512030001)
2018-09-14	环保及公用事业行业月报：中报业绩增速下滑显著，关注监测和固废细分景气领域	顾敏豪(S0730512100001), 唐俊男
2018-09-13	策略专题：A 股底部徘徊已久，期待贸易战缓和助力反弹	王哲(S0730516120001), 杨震宇
2018-09-13	顺鑫农业(000860)2018 年中报点评：低价白酒崛起的秘密	刘冉(S0730516010001)
2018-09-13	市场分析：贸易谈判传递积极信号 A 股探底回升	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-12	市场分析：白马股轮番杀跌 沪指缩量下行	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-12	锂电池行业月报：销售占比创年内新高 关注系统企稳后的投资机会	牟国洪(S0730513030002)
2018-09-11	策略点评：货币政策重归“稳健中性”，债市或将迎来调整	王哲(S0730516120001), 杨震宇
2018-09-11	证券行业 8 月月报点评：单月业绩再创年内新低	张洋(S0730516040002)
2018-09-11	市场分析：观望情绪浓重 沪指再创年内新低	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-10	陆股通周报：北水减仓大金融、消费	王哲(S0730516120001), 林晨
2018-09-10	融资融券周报：两融继续净流出，机会仍需等待	王哲(S0730516120001), 赵志浩
2018-09-10	市场分析：权重股轮番杀跌 A 股大幅下行	张刚(S0730511010001), 林晨
2018-09-08	A 股周策略：贸易战阴云不散，下周 A 股仍以调整为主	王哲(S0730516120001), 杨震宇
2018-09-08	医药行业月报：1-8 月医药行业运行状况回顾	李琳琳(S0730511010010)

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com

请阅读最后一页各项声明

2018-09-07	策略专题: 社保基金“抄底”, 大盘蓝筹迎来投资机会	王哲 (S0730516120001), 杨震宇
2018-09-07	山西汾酒 (600809) 2018 年中报点评: 市场进一步稳固, 效益凸显	刘冉 (S0730516010001)
2018-09-07	基础化工行业月报: 化工品延续上涨势头, 关注涤纶长丝和磷化工行业	顾敏豪 (S0730512100001)
2018-09-07	文化传媒行业月报: 网游监管再次收紧, 持续关注内生增长良好个股	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-09-07	市场分析: 大金融轮番护盘 沪指险守 2700 点	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-09-07	2018 年中报深度解析 1.0: 企业盈利承压, 减税降费正当时	王哲 (S0730516120001), 林思闪
2018-09-06	市场分析: 静等靴子落地 A 股缩量整理	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-09-06	泸州老窖 (000568) 中报点评: 从成长到价值的转换已经发生	刘冉 (S0730516010001)
2018-09-05	市场分析: 恒指暴跌拖累 A 股大幅下挫	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-09-05	美亚柏科 (300188) 公司点评报告: 取证落地略低预期, 大数据业务全面加速	唐月 (S0730512030001)
2018-09-05	聚光科技 (300203) 中报点评: 盈利质量改善明显, 环境监测龙头强者恒强	顾敏豪 (S0730512100001), 唐俊男
2018-09-04	市场分析: 保险地产领衔反弹 A 股午后崛起	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-09-03	陆股通周报: 纳入 msci 权重如期提升 北水继续加仓	王哲 (S0730516120001), 林晨
2018-09-03	浪潮信息 (000977) 年报点评: 服务器存储全面领先, 2018 乘云直上	唐月 (S0730512030001)
2018-09-03	龙净环保 (600388) 中报点评: 单季度新增订单回升, 关注非电领域业务拓展	顾敏豪 (S0730512100001), 唐俊男
2018-09-03	千禾味业 (603027) 2018 年中报点评: 销售下滑, 翘首下半年业绩	刘冉 (S0730516010001)
2018-09-03	海通证券 (600837) 2018 年中报点评: 投资短期承压难改长期增长趋势	张洋 (S0730516040002)
2018-09-03	东方证券 (600958) 2018 年中报点评: 资管领跑、自营拖累、关注弹性	张洋 (S0730516040002)
2018-09-03	齐翔腾达 (002408) 中报点评: 甲乙酮、顺酐盈利提升保障业绩快速增长	顾敏豪 (S0730512100001)
2018-09-03	天齐锂业 (002466) 中报点评: 业绩符合预期 下半年业绩环比承压	牟国洪 (S0730513030002)
2018-09-03	招商证券 (600999) 2018 年中报点评: 投行、投资拖累, 核心指标稳定	张洋 (S0730516040002)
2018-09-03	光线传媒 (300251) 中报点评: 电视剧业务表现良好, 下半年项目储备丰富	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-09-03	融资融券周报: 两融缓慢流出, 短线未见曙光	王哲 (S0730516120001), 赵志浩
2018-09-03	市场分析: 科技股先抑后扬 A 股探底回升	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-09-01	A 股月度策略: 利好因素作用消退, A 股或将再度探底	王哲 (S0730516120001), 杨震宇
2018-08-31	市场分析: 消费股全线下挫 A 股震荡走低	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-08-31	昭衍新药 (603127) 中报点评: 中报业绩符合预期, 未来两年增长无忧	李琳琳 (S0730511010010)
2018-08-31	视觉中国 (000681) 中报点评: 核心主营业务快速增长, 获客能力不断增强	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-08-31	光大银行 (601818) 中报点评: 净息差与资产质量明显改善	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-31	中信银行 (601998) 中报点评: 利息净收入恢复增长, 不良偏离度消除	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-31	华泰证券 (601688) 2018 年中报点评: 市场地位和美誉进一步巩固	张洋 (S0730516040002)
2018-08-31	广发证券 (000776) 2018 年中报点评: 业绩边际改善值得期待	张洋 (S0730516040002)
2018-08-30	A 股纳入 MSCI 权重翻倍的点评: 为有源头活水来	王哲 (S0730516120001), 林思闪
2018-08-30	光大证券 (601788) 2018 年中报点评: 多项业务实现逆势增长	张洋 (S0730516040002)
2018-08-30	分众传媒 (002027) 中报点评: 上半年业绩符合预期, 业务战略扩张持续进行	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-08-30	恒顺醋业 (600305) 2018 年中报点评: 公司醋酱主业发力增长	刘冉 (S0730516010001)
2018-08-30	国信证券 (002736) 2018 年中报点评: 投资拖累、经纪回归	张洋 (S0730516040002)
2018-08-30	农业银行 (601288) 中报点评: 资产质量持续改善, 拨备前利润快速增长	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-30	养老目标基金点评: 养老基金落地, 规模放量或仍需时日	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-08-30	市场分析: 热点匮乏妖股横行 A 股震荡下行	张刚 (S0730511010001), 林晨

2018-08-29	市场分析: 交投极度清淡 A 股小幅回落	张刚 (S0730511010001), 林晨
2018-08-29	兴业银行 (601166) 中报点评: 收入端继续改善, 资产调整进度较快	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-29	东江环保 (002672) 中报点评: Q3 业绩增速预期放缓, 不改长期竞争力	顾敏豪 (S0730512100001), 唐俊男
2018-08-29	国金证券 (600109) 2018 年中报点评: 投行拖累, 投资反哺	张洋 (S0730516040002)
2018-08-29	三七互娱 (002555) 中报点评: 手游业务维持快速增长, 下半年业绩可期	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-08-28	市场分析: 跟风资金不足 A 股冲高乏力	张刚 (S0730511010001)
2018-08-28	当升科技 (300073) 中报点评: 业绩符合预期 关注价格走势和新产品放量	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-28	国泰君安 (601211) 2018 年中报点评: 稳健经营, 综合竞争力强	张洋 (S0730516040002)
2018-08-28	华策影视 (300133) 中报点评: 业绩符合预期, 全网剧龙头项目储备丰富	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-08-28	中炬高新 (600872) 2018 年中报点评: 既无惊艳, 也无惊悚	刘冉 (S0730516010001)
2018-08-28	四维图新 (002405) 公司点评报告: 签订长期独家供应协议, 再次佐证公司核心地位	唐月 (S0730512030001)
2018-08-28	浙大网新 (600797) 中报点评: 扣非净利大幅增长, 技术创新进一步加强	顾敏豪 (S0730512100001)
2018-08-27	陆股通半月报: 北水继续加码大金融	王哲 (S0730516120001), 林晨
2018-08-27	贵阳银行 (601997) 中报点评: 资产负债结构深入调整, 业绩保持高增长	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-27	中信证券 (600030) 2018 年中报点评: 业绩逆势增长, 尽显龙头风范	张洋 (S0730516040002)
2018-08-27	招商银行 (600036) 中报点评: 收入增速环比提升, 资产质量进一步改善	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-27	银河磁体 (300127) 中报点评: 业绩符合预期 汽车和节能电机用磁体持续增长	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-27	上海银行 (601229) 中报点评: 量价齐升, 利息净收入增速大幅提升	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-27	融资融券周报: 两融表现涣散, 保持耐心	王哲 (S0730516120001), 赵志浩
2018-08-27	市场分析: 多重利好提振 A 股大幅上扬	张刚 (S0730511010001)
2018-08-25	A 股周策略: 短期利好因素增多, 下周关注大盘蓝筹	王哲 (S0730516120001), 杨震宇
2018-08-24	策略专题: 2018 年市场的主要矛盾与应对策略	王哲 (S0730516120001), 林思闪
2018-08-24	常熟银行 (601128) 中报点评: 收入与资产质量改善, 资产负债结构优化	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-24	江苏国泰 (002091) 中报点评: 业绩符合预期 关注贸易摩擦进展	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-24	安琪酵母 (600298) 2018 年中报点评: 成长前景明确, 估值显现优势	刘冉 (S0730516010001)
2018-08-24	市场分析: 银行股午后异动 A 股先抑后扬	张刚 (S0730511010001)
2018-08-23	市场分析: 科技股率先反弹 A 股小幅上扬	张刚 (S0730511010001)
2018-08-23	宁波银行 (002142) 中报点评: 净息差环比改善, 资产质量保持优秀	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-23	四维图新 (002405) 中报点评: 杰发高增长, 改善公司盈利能力	唐月 (S0730512030001)
2018-08-22	市场分析: 中美贸易谈判在即 A 股缩量下行	张刚 (S0730511010001)
2018-08-22	中再资环 (600217) 中报点评: 现金流好转, 关注重组进程	顾敏豪 (S0730512100001), 唐俊男
2018-08-22	龙蟒佰利 (002601) 中报点评: 钛白粉行业维持高景气, 扩产项目保障未来增长	顾敏豪 (S0730512100001)
2018-08-22	固定收益定期: 散户逐渐出清, 投资机会隐现	王哲 (S0730516120001), 林晨
2018-08-21	市场分析: 2638 保卫战打响 A 股小幅反弹	张刚 (S0730511010001)
2018-08-21	赣锋锂业 (002460) 中报点评: 业绩符合预期 关注行业价格走势	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-21	完美世界 (002624) 中报点评: 电视剧业务增长迅猛, 游戏业务回暖可期	刘冉 (S0730516010001), 乔琪
2018-08-21	江苏银行 (600919) 中报点评: 存贷业务增长较快, 资产质量继续改善	刘冉 (S0730516010001), 王鸿行
2018-08-21	双汇发展 (000895) 2018 年中报点评: 2018 年, 公司处于较高盈利阶段	刘冉 (S0730516010001)
2018-08-20	市场分析: 观望情绪浓重 A 股创新低后反弹	张刚 (S0730511010001)
2018-08-20	融资融券周报: 两融流出暂缓, 耐心等风来	王哲 (S0730516120001), 赵志浩

2018-08-20	沧州明珠 (002108) 中报点评: 业绩大幅低于预期 下半年将改善	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-20	中科三环 (000970) 中报点评: 业绩低于预期 预计下半年环比改善	牟国洪 (S0730513030002)
2018-08-20	高能环境 (603588) 中报点评: 运营收入占比提升, 盈利好转趋势明显	顾敏豪 (S0730512100001), 唐俊男
2018-08-20	超图软件 (300036) 中报点评: 自主可控核心标的, 业务仍处高增长期	唐月 (S0730512030001)

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。