

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

【策略】IPO 降速助力短期修复，关注 MSCI 预期。中期来看，A 股仍然受制于金融体系流动性的收缩和中期经济回落的预期。配置策略：混改首推央企建筑板块，预期差最强，从国企改革的角度出发，混改从去年四季度开始逐步超预期，但博弈央企试点名单对于机构来说确实难以参与和把握。建筑行业中的大央企是混改预期差最强的板块。并且过去一个月的股价调整已经又让估值回到可以下手买的水平。

【建筑】中央大力推进下趋势渐成，钢结构行业有望展翅腾飞。1、中央、地方政府大力推广装配式建筑（主要就是钢结构建筑），并定出了“到 2025 年每年新开工装配式建筑面积占城镇新建建筑的比例达到 30%左右”的目标，从定性的角度，钢结构建筑有望加速增长，这是建筑行业的结构性变化。2、建议不用太介意量上的变化和估值高低，新的东西的推出，应更重视“政府大力推广”这个性质方面的变化。3、结合市场风格变化，钢结构板块有望在短期内表现抢眼。推荐标的：建议关注杭萧钢构（首创钢管束组合结构专利授权模式）、东南网架（钢结构加工设备全国领先、具备装配式钢结构建筑系统化集成体系）、精工钢构（钢结构施工总承包企业、“带路”扬帆出海）、富煌钢构（重钢结构建筑龙头、积极拥抱 PPP 项目）。

【家电】针对现阶段市场上对于“家电是不是到顶了”的疑问，我们的观点是：1、针对产业资本减持。美的和老板这两家已经被投资者公认是好公司，从历史上来看，并不是一个太会卖股票的产业资本，拉长周期回头来看，每一次卖出都是错的。在出了减持新规之后，这一类公司更加不用担心。2、针对地产周期的问题。首先，地产周期的滞后性影响最快四季度影响本行业的出货数据。其次，从过去地产几轮调控周期来看，从股票角度来看，地产销量数据的确是提升家电板块估值的重要因素。再次，不少龙头个股已形成强大的护城河，愈发消费品化的影响之下，消费升级将取代地产周期成为主要的家电消费逻辑。3、针对估值体系的问题。根据永续增长模型，股息分红率除以贴现率即可，按照格力目前平均 70%的股息分红率，除以目前市场贴现率 5%，则意味着 14 倍。结论：既然是一个监管市、政策市为主的市场，引起估值回归纠偏更多来自于政策面的影响，例如年初以来的 IPO 不断，以及金融监管的全面加强。另外，我们认为，可能引发这个趋势的进一步强化的外部因素：1）MSCI 的加入；2）金融监管进一步加强。最终，在市场悲观之下，信仰的是什么？建议可以看下是资产质量，安全之下，现金为王。姑且不看众多家电龙头企业强大的现金产生能力，光是看纯现金（现金+理财-有息负债）与市值的比例可以看出，经过上半年的涨幅，不少个股的价值依然很实。投资建议：白电行业景气度有望持续到下半年，且二季度出货顺畅叠加一季度涨价后大宗原材料价格下降的利好，白电龙头中推荐格力电器，美的集团，与此同时推荐制冷关键零部件龙头&进军新能源车三花智控；小家电板块为受益消费升级，长期看好，推荐关注苏泊尔、九阳股份、飞科电器、莱克电气。

【电新】周观点：拐点将至，新能源汽车前 5 批目录数据全分析。近期新能源汽车产业链出现明显回调，但我们的调研结果显示新能源汽车产业链并没有想象的悲观，物流车已经开始放量，客车的招标也在增多。6 月份的商用车将会继续环比提升，而 7 月份客车也将大概率放量，行业

天风 6 月金股推荐

简称	组合权%	调入时间
分众传媒	3.6	20170601
大华股份	3.6	20170601
苏州科达	3.6	20170601
中兴通讯	3.6	20170601
英伟达	3.6	20170601
大北农	3.6	20170601
天齐锂业	3.6	20170601
神火股份	3.6	20170501
北方国际	3.6	20170329
兔宝宝	3.6	20170501
宝钢股份	3.6	20170601
星源材质	3.6	20170501
岳阳林纸	3.6	20170329
中国国航	3.6	20170601
神雾环保	3.6	20170501
蓝焰控股	3.6	20170228
金马股份	3.6	20170601
杉杉股份	3.6	20170601
格力电器	3.6	20170601
航新科技	3.6	20170601
杰克股份	3.6	20170601
跨境通	3.6	20170601
永安药业	3.6	20170601
花园生物	3.6	20170501
健盛集团	3.6	20170601
平安银行	3.6	20170601
国泰君安	3.6	20170601

资料来源：天风证券研究所，最新调整日期为 2017.06.01

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	3105.54	0.09
沪深 300	3486.51	-0.32
中证 500	5772.52	1.09
中小盘指	3929.55	0.93
创业板指	1745.93	1.01
国债指数	160.19	0.02

宏观数据(%)

分类	201703	201704
工业	7.6	6.5
出口	16.4	8.0
进口	20.3	11.9
贸易顺差(亿美元)	239	380
投资(累计)	9.2	8.9
零售	10.9	10.7
CPI	0.9	1.2

在超跌后有望有 6 月份迎来一波反弹。第 5 批目录又在月初发布，已经呈现常态化。我们继续看好新能源汽车的电动化大趋势，当前推荐组合：杉杉股份、先导智能、国轩高科、当升科技，同时关注东方精工、亿纬锂能等行业龙头。

【商社】护城河思考：餐饮行业的成功典范，Why is 星巴克？从护城河角度，我们看喜茶的价值，其取决于：1、它在当前所创造的价值量，2、它在未来很长的时期内持续创造价值的能力。后一个问题取决于护城河，针对前一个问题，我们进行了详细测算。在日销量为 3000 杯的情况下，单店年收入 2700 万元，年利润为 723 万。但是该销量基本不可持续的背景下，我们首先星巴克门店做出测算，典型星巴克办公楼门店的日均销量约为 579 杯，年收入 676 万；商业街门店的日均销量为 521 杯，年收入 609 万，与 FY2016 年报 CAP 区域数据基本一致。根据星巴克推断喜茶相对乐观背景下的经营情况，测算得出若回归常态则日均销量约为 706 杯，单店年收入 644 万元，年亏损 521 万元，且敏感性测试表明喜茶高成本经营策略极度依赖于销量因素，可持续发展存疑。因而，我们认为，喜茶距离星巴克仍有着重要的护城河差距，主要体现在渠道、产品经营、服务体验、口碑营销和企业社会责任等。

买方反馈

上海区域：短期市场能有反弹，上周出台的减持新政有利于市场情绪的修复。近期市场的下跌主要是因为经济的持续走低企业盈利下降，以及去杠杆造成的资金面紧缩，市场中长期机会主要看经济的复苏以及去杠杆什么时候结束。关注主题：1、国务院国资委近期召开国企改革吹风会，6 月份关注国企改革机会。
2、财政部第 4 批示范 PPP 项目即将推出，且近期 PPP 规范引导政策密集出台，ppp 项目有望进入转化高峰期，关注相关公司投资机会。
3、看好安防智能化升级趋势。

晨会焦点

【金工】目前指数已经是第三周处于下跌市中，考虑到面临 6 月各种流动性的考验，从风险控制的角度，回避也是一个不错的选择。从我们测算的仓位数据上看，过去一个月公募股票与混合型基金在上证 50 为代表的蓝筹股上的配置增加幅度有限，过去一个月净增加的配置金额在 460 亿左右，但实际占比并不高。

【银行】定向降准考核之谜：究竟释放了多少流动性？存款准备金连接了央行与商业银行的资产负债表。存款准备金制度是我国非常重要的货币政策工具，在控制信贷过快扩张方面发挥了极其重要的作用。1)定向降准强调“定向”，考核调整非新一轮定向降准。2)定向降准考核调整没有“放水”，释放流动性或为负。3)何时降准：加息降准或并用。

【电子】提示智能语音产业链投资；重申智能安防时代龙头投资价值。6 月金股：大华股份。本周继续推荐投资者重点关注 6 月 6 号的 WWDC 发布会，大客户发布音箱产品有望催化声学产业链投资。同时上周安防板块继续走强，我们看好安防智能化升级浪潮下，安防硬件龙头 3 年以上成长周期。继续首推大华&海康。关于苹果，我们重申三款机型将如期发布。今年苹果新机型升级巨大，为产业链带来重大变革，坚定消费电子白马全年大主线。

【医药】周报：首推“江嘉奥花”组合，配置估值合理的成长股。继续持

PPI	7.6	6.4
新增贷款(万亿元)	1.17	1.02
M2	10.6	10.5
BDI	830	912

资料来源：天风证券研究所

注：除贸易顺差、新增贷款、BDI 外，各指标均为同比；除 BDI 为周度数据外，其余均为月度数据。

上一交易日行业表现



资料来源：贝格数据；天风证券研究所

股指期货

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	3486.51	-0.32
IF1707	3453.80	-0.24
IF1712	3412.00	0.02
IF1706	3480.80	-0.22
IF1709	3429.00	0.05

资料来源：天风证券研究所

主要商品

期货	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
纽约期油	47.82	-0.54	-1.8	-9
纽约期金	1281.5	0.90	0.8	10
伦敦期锌	2536	-1.32	-2.5	-0
伦敦期铝	1931.5	0.23	0.1	14

有龙头白马股，从业绩弹性的角度，推荐原料药、OTC 和流通板块龙头，精选估值合理兼具弹性的组合：“江奥嘉花”，江中药业、奥佳华（原名蒙发利）、嘉事堂、花园生物。二季度开始配置估值合理的成长股，三季度逐步关注处方药（销售+品种+一致性评价）。一季度报原料药、OTC 和商业流通板块的业绩成长性较好，需要密切跟踪业绩的持续性。核心逻辑：1、品牌溢价消费升级、供给侧改革+环保压力、处方药负面政策相对预期充分，招标降价趋势趋缓，尤其是针对高端制造。2、招标的竞争环境逐渐利好良币，良币逐劣币趋势增强，蛋糕重新切分，因为一致性评价，新版 GMP 等挤出效应，有些劣币正逐步退出部分专科领域市场的竞争。3、新政策提供增量预期，医保新增目录，国家谈判目录，二保合一，试点政策（配方颗粒等）等。2017 年 4 月医药制造业累计收入同比增长 11.2%（2016 年 4 月 10.01%），利润总额累计同比增长 14.50%（2016 年 4 月 15.60%），收入增速继续改善，利润增速有所回落。在调研中显示，随着招标推进和一致性评价的挤出效应，高端仿制药，和高端仿制器械相对受益。

【传媒】新监管环境下继续坚守价值龙头，关注白马、游戏及付费阅读板块。受弱市影响，上周传媒板块整体下跌 0.96%，我们在点评、路演、周报中核心强调的六月金股分众传媒（8.75%）涨幅领先，减持新规后，公司资金面压力大幅减弱，享受龙头估值修复，继续予以强烈推荐，目标价 16 元。传媒板块依然处于震荡行情，我们坚持个股分化，但可以看到龙头公司已经出现率先企稳迹象，业绩为王，能匹配估值的业绩高增长成为当前投资不变的策略，关注部分价值白马（分众传媒代表）、游戏（游族网络等）及付费阅读板块（平治信息等）。

【农业】本周继续重点推荐板块优质白马龙头隆平高科、大北农、生物股份；继续重点推荐大禹节水；订单加速落地，业绩爆发可期！

【宏观】中国房地产市场收缩全景图。在货币信用收缩和大规模限购的影响下，房地产市场的收缩正在从一线城市和核心二线城市逐级向二三线蔓延。

【有色】“锂业三杰”调整是买入良机：天齐锂业、赣锋锂业、雅化集团。

【机械军工】军工周报：估值进入历史中部区域，警惕板块分化表现，维持白马与权重企稳回升观点。关注中直股份、航天电子、国睿科技，权重股：中航飞机、航发动力、中国卫星 // 机械周报：把握产业升级带来的设备投资机会。第一是自动化设备对于人工的替代，第二是新技术对于原有技术的替代。而趋势又可以分为三个阶段：导入期—加速扩张期—稳定期。其中加速成长期往往可以持续 3-5 年，带动对于设备的持续需求。相对应的产业链包括 3C 自动化、锂电设备等。

【基础化工】粘胶短纤止跌企稳，橡胶价格继续下跌。成长股：特斯拉创新高，2 季度锂电材料需求复苏，推荐隔膜明星组合星源材质和沧州明珠；小米 6 已经发布，陶瓷背板值得关注，推荐国瓷材料。OLED 有机发光材料有望翻倍增长，沸石分子筛打开成长空间，推荐万润股份。周期股：看好聚碳酸酯和煤制乙二醇，对应首推标的分别为江山化工和华鲁恒升。华鲁恒升调研：新产能投放在即，低成本煤化工白马逆势发力。17-19 年 EPS 为 0.89/1.12/1.44 元，给予 2018 年 18 倍 PE，市值空间 250 亿。

【通信】小基站多天线成集采趋势，无线设备厂商迎来新空间。天线及射频器件建议关注：通宇通讯、京信通信（港股），小基站厂商建议关注：邦讯技术等。

伦敦期铜	5688	-0.19	-0.1	4
玉米期货	371.9	0.32	0.1	3
小麦期货	429	0.00	-0.2	5
大豆期货	923.5	1.23	0.8	-7
天然橡胶	12235	0.70	-0.5	-34
棉花期货	15100	0.10	-0.3	-0
白糖期货	6525	0.03	0.1	-4

外汇

外汇	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
美元指数	96.68	-0.54	-0.4	-6
美元-人民币	6.64	-0.16	0.0	
美元-日元	100.18	-0.13	0.0	
欧元-美元	1.13	-0.14	0.0	
英镑-美元	1.32	0.45	0.0	

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	25924.05	0.44
道琼斯	21206.29	0.29
纳斯达克	6305.80	0.94
标普 500	2439.07	0.37
日经 225	20177.28	1.6
德国 DAX	12822.94	1.25
法国 CAC	5343.41	0.47
富时 100	7547.63	0.05
台湾	10158.15	0.06

A 股市场概览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
沪深 A	5653974	3938187	20	2
沪深 300	2989097	2231098	12	1.2
中小盘	957771	615510	42	3.8
创业板	479669	281849	50	4.6

申万行业指数预览

农林牧渔	87611	63592	16	1.8
采掘	270776	221043	-592	1.3
化工	325282	234956	21	1.4
钢铁	70767	58558	127	1.1
有色金属	154017	112517	51	2.2
电子	219900	145641	33	2.5
汽车	228776	156219	20	2.5
家用电器	117881	93037	16	2.3
食品饮料	192122	161276	29	3.9
纺织服装	68449	50429	13	1.1
轻工制造	94026	55635	19	1.9
医药生物	327484	239486	28	2.9
公用事业	231307	158198	20	1.8
交通运输	233106	151881	22	1.8
房地产	243164	188973	16	1.7
商业贸易	107294	72272	17	1.1
休闲服务	29888	22673	14	1.2
银行	924761	587508	7	0.9
非银金融	452741	290169	22	2

【交运】高考拉开暑运帷幕，继续推荐航空机场。航空首推两舱占比高、提价能力强的中国国航，其次是南方航空。机场推荐上海机场、白云机场、深圳机场，关注厦门空港。

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
信捷电气(603416)	增持(首次)	20170604	17/18/19EPS 1.39/1.79/2.28, TP62.65
瑞茂通(600180)	增持(首次)	20170601	17/18/19EPS 0.69/0.82/0.99, TP15.6

综合	34324	27562	11	0.7
建筑材料	71354	53503	27	2.2
建筑装饰	214413	154316	18	1.9
电气设备	165862	118031	47	2.9
机械设备	246421	161570	53	2.4
国防军工	70233	55500	142	3.2
计算机	194441	132135	44	4.4
传媒	186055	104858	35	3.6
通信	98022	70988	74	3.2

注:PE、PB 的计算采用 15 年报数据; 市值为最近一个交易日的数据

报告列表

丰东股份 (002530): 核心优势筑造龙头地位, 泛财税战略有望加速落地-增持-沈海兵

梦百合 (603313): 一季度业绩大幅增长, 二季度毛利率有望回升-增持-姜浩

广汽集团 (02238) 一季报点评: 1Q17 业绩大超预期 自主快车道+合资四面开花-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

汉得信息 (300170): 年报及季报点评: 营收加速增长, 商业模式变革可期-买入-沈海兵/王竞之

环旭电子 (601231): 在淡季寻求超预期向上空间-增持-农冰立

亚厦股份 (002375): 现金流情况大幅改善, 布局 PPP、一带一路-买入-唐笑

鲁信创投 (600783): 短期业绩不及预期, 中长期推荐逻辑不变-增持-王茜/罗钻辉/修佳林

亚太股份 (002284): 1Q17 业绩符合预期 期待新项目贡献-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

北京银行 (601169): 年报点评: 定增支撑业务发展, 负债结构仍待优化-增持-刘晨明/廖志明

广汇汽车 (600297) 公司点评: 16 年宝信业绩注入 协同效应迸发利润增长点-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

索菲亚 (002572): 一季度迎来开门红, 司米渐入佳境-买入-姜浩

上汽集团 (600104) 一季报点评: 1Q17 业绩稳步向前 行业集中度提升的受益者+自主崛起领军者-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

福田汽车 (600166) 一季报点评: 1Q17 卡车业务发力 商用车龙头体现集中度优势-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

常山股份 (000158): 纺织转型, 软件发力, 公司迈入新阶段-买入-沈海兵

新南洋 (600661): 17Q1 归母净利同比增长 15.96%, 内生+外延全面布局各个击破-买入-刘章明/孙海洋/张璐芳

安正时尚 (603839): 去库存见成效, 看好多品牌、全渠道发展潜力-买入-吴晓宇

中国电建 (601669): 利润大幅增长, PPP+一带一路保障未来业绩-买入-唐笑

烽火通信 (600498): 业绩符合预期, 市场份额及品牌影响力进一步提升-买入-唐海清

南京银行 (601009): 一季报点评: 营收短暂性下降, 净利较快增长可期-买入-刘晨明/廖志明

环旭电子 (601231): 在淡季寻求超预期向上空间-增持-农冰立

中茵股份 (600745) 业绩证明真成长: 业绩证明真成长-买入-农冰立/潘暕

南玻 A (000012): 地产需求景气带动全年业绩大幅增长, 多元化及公司治理变革打开后续成长空间-买入-黄顺卿

歌力思 (603808): 一季报靓丽, 持续超市场预期-买入-吴晓宇

歌力思 (603808): 业绩超预期, 外延并购效果显著-买入-吴晓宇

美高梅中国 (02282): 路氹项目下半年开幕业绩可期, 上调 TP 至 22 港元-买入-何翩翩/马赫/董可心/雷俊成

奥马电器 (002668): 一季度业绩符合预期, 静待金融科技生态价值变现-买入-沈海兵

唐人神 (002567): 饲料销量高增长, 业绩亮眼! -买入-吴立

兆易创新 (603986): 兆易创新一季报点评-增持-农冰立

工大高新 (600701): AI+安防大额订单落地, 资产质量有望提升-增持-沈海兵/王竞之

锁定更多资源 业绩增长无忧-买入-孙亮

佳都科技 (600728): 年报及一季报点评: 轨交信息化龙头, 业绩有望反转-增持-沈海兵/王竞之

今世缘 (603369): 产品结构持续优化, “喜庆+” 助力布局婚庆产业链-买入-刘鹏/丁一

多伦科技 (603528): 传统业务短期承压, “多伦学车” 有望带来机遇-增持-沈海兵/崔琰

中国中车 (601766): 一季度业绩大幅下滑, 期待全年恢复性增长-买入-邹润芳/朱晔

江淮汽车 (600418) 点评: 一季度喜忧参半 期待未来乘用车产品周期+新能源合作进展-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

越秀金控 (000987): 拥抱地方不良资产业务, 完善金融控股平台-买入-王茜/罗钻辉/修佳林

冠昊生物 (300238): 惠迪森、人工角膜、苯烯莫德带来新的成长期-增持-肖汉山/杨烨辉

久远银海 (002777): 民生信息化稳步增长, 军民融合混改可期-增持-沈海兵/王竞之

隆平高科 (000998) 2016 年报及 2017 年一季报点评: 2017, 开启成长新阶段! -买入-吴立

路畅科技 (002813): 短期投入加大打开的却是长期成长空间-买入-沈海兵

威创股份 (002308): 17Q1 归母净利同比增长 22.02%, 幼教龙头优势逐步显现-买入-刘章明/孙海洋/张璐芳

东南网架 (002135): 营收大幅增长, 海外项目及化纤业务进展顺利-买入-唐笑

奥瑞金 (002701): 一季度核心客户下滑导致业绩表现不佳, 二季度已恢复正常-持有-姜浩

国瓷材料 (300285): 多点开花, 氧化锆快速增长-买入-李辉/赵宗原

顾家家居 (603816): 一季度业绩增长靓丽, 维持“增持”评级-增持-姜浩

美盈森 (002303): 一季度经营情况迅速回升, 二季度有望加速-买入-姜浩

中国核建 (601611): 收入利润基本持平, 积极探索 PPP 业务-增持-唐笑

金螳螂 (002081): 主业营收小幅增长, 互联网家装业务顺利起航-买入-唐笑

豪迈科技 (002595): 全球领先的轮胎模具制造商, 一季度业绩持续稳增长-买入-邹润芳/朱晔
 奇信股份 (002781): 多领域布局, 转型升级呼之欲出, 未来业绩有望提速-买入-唐笑
 中国国航 (601111): 油价因素导致收益下滑, 二季度业绩将明显改善-买入-姜明/曾凡喆
 中粮生化 (000930): 业绩反转, 国改加速, 回调现布局良机! -买入-吴立
 新泉股份 (603179): 1Q17 业绩大超预期 自主共振的受益者-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐
 海澜之家 (600398): 业绩增长趋缓, 盈利能力提升, 看好产品及渠道优化-买入-吴晓宇
 华鲁恒升 (600426): 业绩靓丽, 50 万吨乙二醇投产打开成长空间-买入-李辉/赵宗原
 宁波高发 (603788): 1Q17 业绩超市预期 17 年有望延续-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐
 东方航空 (600115): 剥离东航物流获明显收益, 业绩保持增长-增持-姜明/曾凡喆
 上海机场 (600009): 营收超预期, 枢纽价值凸显-买入-姜明/曾凡喆
 宏发股份 (600885): 多板块出货超预期, 汽车电子值得关注-买入-李恩国/洪琪/农冰立/杨藻/李丹丹
 通化东宝 (600867): 胰岛素产品稳健增长, -买入-杨烨辉/潘海洋/王金城
 非银金融行业研究周报: 龙头券商业绩同比改善显著; 利率上行、业务转型利好保险-中性-王茜/罗钻辉/修佳林
 汽车行业研究周报: 汽车产业中长期发展规划 第十批新能源目录齐落地-强于大市-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐
 文化传媒行业投资策略: 一周观点: 5 月关注高增长的付费阅读板块、及上半年板块效应最明显的游戏板块-强于大市-文浩/冯翠婷
 化工行业研究周报: 制冷剂继续涨价, MDI 价格明显回落-强于大市-李辉/赵宗原/吴頔
 纺织服装行业研究周报: 一季度棉纺企业增速较快, 5 月金股推荐歌力思-强于大市-吴晓宇
 农林牧渔 2017 年第 18 周周报: 业绩支撑, 白马依旧强势! -强于大市-吴立
 电子制造: LED 17Q1 综述: 行业景气至少持续至 Q3, 关注小间距+车灯-强于大市-农冰立/洪琪
 通信: 联通光缆集采出炉, 厂商顶格报价, 供求紧张延续-强于大市-唐海清/姜佳汛
 电子行业研究周报: 一季报验证电子行业景气; 大客户新品发布临近催化声学投资-强于大市-农冰立/张昕/洪琪/潘暕/霍甲
 机械设备行业研究周报: 国产设备占比提升、大客户订单逐渐落地, 3C 自动化进入成长通道-强于大市-邹润芳/曾帅/朱晔/崔宇
 国防军工: 第二第三批混改试点正加快审批推进, 第二季度开端军工推荐提前配置混改组合-强于大市-邹润芳/范伊歌
 交通运输行业研究周报: 节后迎“一带一路”峰会, 航空需求向好量价齐升-强于大市-姜明
 物流行业点评: 快递财报反思: 上市次年, 增速、业绩要并举! -强于大市-姜明/黄盈
 定期报告: 量化择时及多因子跟踪周报-吴先兴/阚文超
 定期报告: 基金发行周报-2017-04-28-吴先兴/阚文超
 策略 继续关注京津冀一体化、一带一路、新能源汽车等主题-徐彪/江金凤
 策略周报——大势研判 经济展望存忧虑, 政策调控有空间-徐彪/刘名斌
 预期主导的市场如何走?: 海外大类资产双周报 (2017-05-02) -孙彬彬/高志刚/周泽平
 当 ABS 遇上强监管: 资产证券化市场周报 (2017-05-02) -孙彬彬/高志刚
 策略·国内政策 一周国内政策动态 20170430-徐彪/许向真
 策略 一周海外科技风向 0430-徐彪
 今年首例转股 VS 首例下修?: 可转债市场周报 (2017.5.1) -孙彬彬/韩洲枫
 发行利率顶在哪?: 信用债市场周报 (2017.05.01) -孙彬彬/高志刚/陈元/于瑶
 国开债利率上限在哪里?: 利率债市场周报 (2017-05-02) -孙彬彬/高志刚/周泽平
 谷歌 (GOOGL.US) 1Q17 点评: Q1 业绩超预期触发市场重估, 短期移动端广告+流媒体+云, 长期看好 AI 积累, 上调 TP 至 1000 美元-何翩翩/马赫/董可心/雷俊成
 行业利差普遍上行: 产业债行业利差动态跟踪 (2017-05-02) -孙彬彬/高志刚/于瑶
 定期报告: 市场情绪一览 2017-04-28-吴先兴/阚文超
 百度 (BIDU.US): 百度全面转型 AI-first 战略, 爱奇艺仍需大额投入, 信息流将决定百度是否保持信息入口的领先地位-百度 1Q17 业绩分析-文浩/王晨
 亚马逊 (AMZN.US) 17Q1 点评: 电商+云计算全面超预期, 上调 TP 至 1080 美元, 重申“买入”-何翩翩/马赫/董可心/雷俊成
 微软 (MSFT.US) FY17Q3 点评: 云计算继续高歌猛进, LinkedIn 协整前途未卜-何翩翩/马赫/董可心/雷俊成

行业公司

华鲁恒升 (600426): 新产能投放在即, 低成本煤化工白马逆势发力

“慧博资讯”是中国领先的投资研究大数据分享平台

点击进入  请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明
<http://www.hibor.com.cn>

李辉 huili@tfzq.com

近期我们调研了华鲁恒升，跟踪了公司重点在建项目进度，继续看好公司长期投资价值，在此重申前期逻辑，并作重点推荐：

业内顶尖技术奠定核心竞争力，低成本战略持续巩固竞争优势

公司作为国内煤化工领军企业，掌握业内领先的水煤浆气化技术，原料煤比竞争对手节约成本 200-300 元/吨，公司每年采购原料煤 350 万吨，由此带来的经济效益非常显著。公司继续推行低成本战略，2016 年至今累计投入近 10 亿实施锅炉超低排放、空分装置节能等技改项目，进一步降低环保冲击和生产成本，巩固竞争优势。

“一头多线”实现柔性化生产，品种放量助力业绩穿越周期

公司凭借“一头多线”柔性联产平台，不断对产品品种和产能做加法，业绩具备穿越经济周期的能力：1）公司将煤炭加工成合成气后，下游可对应生产多种产品，可灵活调整各产品产量，实现效益最大化；2）公司依托低成本优势，遵循以量谋利的长期经营策略，即在煤气化平台下游不断丰富产品品种，适时扩大成熟产品产能，推动业绩实现五年一个台阶的跨越，2016 年开始，公司迎来新一轮大规模资本开支，总投资超过 60 亿元，2017 年 3 季度新产能陆续释放，预计未来两年公司业绩发展规律与 2014 年类似，即便考虑到产品价格下行的影响，业绩逆势增长仍确定性强。

百万吨氨醇平台三季度投产，甲醇外售增厚下半年业绩

公司传统产业升级及清洁生产综合利用项目将于今年 3 季度投产，达产后新增年产 100 万吨氨醇能力（对应 17 亿立方米合成气，配套建设 100 万吨甲醇），主要为 50 万吨乙二醇做配套，在乙二醇项目投产前，公司将先行生产甲醇对外出售，目前价格下吨盈利 100-150 元，可增厚下半年业绩。

50 万吨乙二醇明年望顺利投产，低成本优势确保盈利空间

公司依托现有 5 万吨/年乙二醇项目积累的经验，考虑到新上 50 万吨乙二醇项目单个反应釜产能仅 7-8 万吨，预计明年 3-4 月份新产能顺利投产。国内乙二醇每年进口 700 多万吨，自给率仅 40%，未来进口替代空间广阔，公司过硬技术可保证产品品质，市场销售有保障。公司 50 万吨乙二醇投产后，吨成本有望降至 3500 元/吨以下，按照目前价格可带来 6-7 亿元净利润，若油价上行推升乙二醇价格，公司业绩弹性巨大。

继续重点推荐，长期看至 250 亿市值

2017-2019 年 EPS 为 0.89 元/1.12 元/1.44 元，对应 PE15.5 倍/12.3 倍/9.6 倍，给予 2018 年 18 倍 PE，目标价 20.2 元。

风险提示：化工品价格大幅下行；乙二醇项目不能按期投产

平安银行（000001）：一季度点评：零售转型加快，看 30%上行空间

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

事件：平安银行 4 月底公布了《1Q17 报告》，该行一季度实现净利润 62.1 亿元，YoY +2.1%；拨备前利润达 206.6 亿元，YoY +17.6%；季末拨贷比达 2.84%；资产规模达 3.01 万亿元。

点评：

息差收窄，但降幅有望逐季收窄

息差收窄。受 16 年底开始市场利率显著上升等影响，同业负债因久期短，负债成本明显上升，1Q17 平安银行负债成本率达 2.32%，环比上升 30BP；而资产因久期较长，收益率升幅小，仅 10BP；1Q17 净息差为 2.53%，环比下降 19BP。

息差降幅有望逐季收窄。同业负债成本稳定于高位，但随着市场利率上升对贷款、债券投资等的传导，收益率逐步上行，息差有望环比改善。认为，1Q17 息差压力大，但后续压力缓解，18 年有望走阔。

资产质量改善，不良清收能力提升

1Q17 拨贷比达 2.84%，环比进一步提升 0.13 个百分点，显著高于 2.5%监管要求，拨备基础进一步夯实，缓解未来拨备计提压力。1Q17 收回不良资产 24 亿元，同比倍增，其中 90%为现金收回，不良清收能力有效提升，对利润贡献上升。

1Q17 关注贷款率 4.12%，不良贷款率 1.74%，环比持平。关注贷款率与不良贷款率未见下降或与进一步夯实不良认定标准有关。1Q17 不良率高的个人经营贷款余额开始下降，新增信贷资源向不良率低的按揭倾斜，按揭贷款规模首超经营性贷款，随着贷款结构优化，资产质量有望大幅改善。

零售转型加快，营收增长稳健

新管理层落地后，大力推动智能化零售战略转型，倾斜资源发展零售业务，转型提速。1Q17 零售 AUM 达 9064 亿元，较年初增长 13.6%；1Q17 新增贷款中个人（含信用卡）贷款占比超 70%。

1Q17 净利增速 2.1%，环比有所下降，主要由于主动加大拨备计提力度；营收增速（剔除营改增影响）达 8.2%，增长稳健，优于多数股份行。

投资建议：重申买入评级，看 30%上行空间

零售转型加快，长远来看，估值有望上移。认为平安银行为“小行的业绩弹性，大行的估值”之标的，当前股价对应估值不到 0.8 倍 17PB，显著低于股份行及四大行平均，为 6 月首推标的。给予 1 倍 17PB 目标估值，对应股价 11.9 元/股，较当前有 30%上行空间。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化。

信捷电气（603416）：PLC 地位稳固，伺服与智能装置业务增长迅速

李恩国 lienguo@tfzq.com

受益下游行业复苏、自动化改造升级，收入利润有望持续增长

公司 2016 年营业收入 3.53 亿，同比增长 16.82%；净利润 1.00 亿，同比增长 23.26%。公司 2017 年第一季度收入 0.90 亿，同比增长 39.14%；净利润 0.25 亿元，同比增长 40.19%。业绩增长的主要原因是下游行业复苏较快，公司市场扩大，产品销售量增加。

公司制定 17 年目标，销售收入同比增长 15%-35%，净利润同比增长 15%-35%。随着下游行业复苏、自动化改造升级、进口替代，公司有望超额完成目标。预计 2017 年公司增加 100 人左右，其中研发人员较多。

PLC 业务稳步增长，市场地位进一步提高

公司进一步提高 PLC 的技术优势，积极拓展市场，2016 年度 PLC 毛利率为 57.01%，销售收入同比增长 15.64%，达到 1.66 亿元。根据工控网 2015 年数据，公司已成为小型可编程控制器市场份额内资企业品牌排名第一。公司凭借小型 PLC 的技术和市场优势，带动了人机界面及伺服系统等其他产品的发展。

人机界面与 PLC 协同效应显著

公司一直致力于提升人机界面的易用性和可靠性，公司人机界面产品操作简单，部分产品支持图块编程功能，实现了客户的现场编程，具有较强竞争优势。虽然过去三年 HMI 行业平均价格持续下降，但公司通过改进产品设计，加强成本管控等措施，使得收入小幅提升、毛利率持续提高，2016 年人机界面收入约 8800 万，毛利率为 35.16%，较上期提升 2.18%。

伺服产品市场持续推进

由于研发投入比较大，伺服类的产品性能提升较快，凭借在控制类产品的市场优势，销售收入增长较快，2016 年驱动系统收入约 7700 万，由于自制电机规模扩大、议价能力增强，毛利率提升至 30.62%。

智能装置业务稳步增长

公司智能装置的主要部件中，除减速器外购外，伺服系统和控制器都由自己开发生产。同时公司的机器视觉产品具有较大的技术优势，与公司的高端伺服控制系统结合，形成全面智能化的智能装置体系。2016 年公司智能装置实现收入 2000 万元左右，同比增长 20.58%，毛利率 54.89%。

盈利预测和投资评级

预计 2017-2019 年 EPS 分别为 1.39 元、1.79 元、2.28 元，对应当前股价估值分别为 32 倍、25 倍、19 倍，给予“增持”评级。目标价 62.65 元。

风险提示：下游复苏不达预期，市场竞争加剧。

广汽集团（02238）5 月销量点评：传祺产能受供应链限制调整 自主品牌依然量利齐飞

崔琰 cuiyan@tfzq.com

事件

公司发布 2017 年 5 月产销快报：单月售 16.6 万台，同比增长 22.2%。其中，广汽乘用车单月售 4.4 万辆，同比增长 51.8%；广本售 5.8 万辆，同比增长 10.4%；广丰售 3.3 万辆，同比下降 14.2%；广菲售 2.0 万辆，同比增长 105.0%；广汽三菱售 0.8 万辆，同比增长 117.5%。公司 17 年 1-5 月累计汽车销量 79.2 万辆，同比增长 33.2%。

点评

自主品牌传祺 GS8 供应链受限，整体产能计划不变维持盈利水平。广汽乘用车单月销量连续 3 月维持 4 万辆以上（4.4 万辆，同比增长 55.8%，环比增长 5.9%），自主品牌高速增长主要受益于：1）GS4 保持高竞争力，稳居细分市场紧凑型 SUV 排名第二（长城哈弗 H6 第一），已进入成熟投放期，享受业绩红利，17 年 1-4 月销量分别为 3.5/2.4/3.0/2.9 万辆，5 月预计销量超 3 万辆；2）GS8 产能继续打满，连续 3 月销量维持 1 万辆，车型成功占据 15-20 万辆级别高端中大型 SUV 市场一席之地，并在 4 月夺得“大 7 座 SUV”细分市场销量冠军；3）自主品牌“SUV+ 高端化”趋势确立。目前两款 SUV 产品单月销量约 4 万辆，占自主品牌总销量的 90%以上；同时，新车规划中，GS7（预计 3Q17 上市）、GM8 等定价均高于目前平均单价水平，品牌坚定上攻高端市场，产品单价有望继续提升。同时值得注意的是，公司近日发布新闻，受变速箱供应商爱信 6AT 产能限制影响，未来几月 GS8 产能将从 1 万辆下降至 7 千辆，我们认为：1）自主品牌总体产能维持不变，原本 GS8 的 3 千辆产能将转化为高毛利产品 GS4 的生产，因此自主品牌整体盈利水平将继续维持原来水平甚至略有小幅提升；2）终端调研结果来看，经销商对此次事件的预

期有所滞后，预计还没收到明确的出货调整指引，GS8 等车周期（平均 1 个月左右）和优惠力度（车价无折扣）还未有明显变化，且市场热度持高不下，预计未来数月批发销量在产能上限的 7 千辆左右，继续保持“大 7 座 SUV”细分领域前三地位；3）本次 GS8 产能受限影响预计持续至 9 月，10 将恢复正常配套供应。

合资品牌日系双雄维稳，广菲/广汽三菱加速国产化进程，“基数小+产品周期”迸发高增长。

1) 广本/广丰单月销量分别为 5.8/3.3 万辆，同比+10.4%/-14.2%。广本经典车型终端优惠力度诱人，四款车型销量在 1 万辆左右（凌派、飞度、雅阁及缤智），新晋 SUV 冠道提供可观增量，预计目前产能接近上限（7 千辆/月）；广丰由于凯美瑞、雷凌销量有所减少，同环比均呈下滑趋势，汉兰达继续满产满销，供不应求，终端等车周期 3-4 月。预计日系双雄 2Q17 维持稳定增长，贡献投资收益增量；

2) 广菲/广汽三菱单月销量分别为 2.0/0.8 万辆，同比增长 105.0%/117.5%。广菲依托 Jeep 品牌全面加速国产化进程，目前拥有三款国产车型（指南者、自由光及自由侠），预计未来 1-2 年内完成至少两款新车型国产化引入，赋予长期销量及业绩弹性，17 年有望华丽转身实现扭亏为盈；广汽三菱“新劲炫+欧蓝德”双车型发力，“小基数”优势迸发销量高增长。

加码布局新能源，产能规划完整。17 年上市的新能源车型包括：GS4 PHEV/EV、GE3 EV 以及 GA6 PHEV（预计 3Q17 进入终端渠道）；18 年计划至少有 7 款新车型；长期来看，公司新能源目标明确 2020 年完成 20 万辆销量；产能方面，18 年新添 30 万辆左右（自主 15-20 万/广本 12 万）。

投资建议

看好公司自主快车道，合资品牌日系维稳、美系向上仍有空间。预计 17-18 年营收分别为 767 亿元和 977 亿元，考虑投资收益后，归母净利为 128 亿元和 176 亿元，EPS 为 1.98 元和 2.73 元（换算后分别约为 2.24 港元和 3.08 港元），对应港股的 PE 估值为 6X、4X。维持“买入”评级，考虑自主品牌业绩释放带来的溢价，给予公司 8 倍 PE，6 个月目标价 17.92 港元。

风险提示：自主/合资新车型销量不及预期；17 年车市下行风险。

唐人神（002567）2017H1 业绩预告上修再超预期！：2017H1 业绩预告上修再超预期！

吴立 wuli1@tfzq.com

事件：

6 月 1 日，公司发布 2017 年半年度业绩预告上修公告，预计报告期内，公司实现归母净利润 1.33 亿元-1.53 亿元，同比增长 100%-130%。修正前，预计报告期内，公司实现归母净利润 1.13 亿元-1.33 亿元，同比增长 70%-100%。

我们的观点和看法：

1、养殖后周期逐步兑现+市场渗透率提升，饲料销量高增长。

得益于公司优化客户结构向规模猪场调整，增加猪前期料比重，预计 2017 年上半年饲料产品销量约 224 万吨，同比增长约 40%，保持 2016H2 38%的同比增速，继续高增长；预计 2017 年前端料占比 17.7%，较 2016 年 14.7%提升 3 个百分点。我们认为，养殖后周期逻辑正逐步验证，虽能繁母猪存栏尚未进入上升区间，但 psy 的提升、生猪出栏体重增加，有利于饲料销量增加，叠加公司市场渗透率的不断提升，饲料销量增速仍有超预期可能！预计 17 年饲料销量保持 30%以上增速。

2、成本费用控制助力盈利提升。

饲料吨四项费用的下降，单吨盈利能力高于预期，也是公司 2017H1 业绩预告上修的重要原因。根据公司公告，2016 年饲料吨四项费用同比下降 38 元/吨，肉品四项费用率下降 7%，预计 2017 年饲料板块原料成本下降 5%、肉猪养殖成本下降 0.5 元/斤、肉品费用率下降 10%。

3、布局全产业链，业绩多点发力。

1) 向上游“自建+并购”双驱生猪养殖规模快速增长。预计，17-18 年出栏 60 万头、100 万头，养殖产业规模不断扩大，盈利能力进一步增强。2) 布局大食品，与深圳天图合作布局大消费、大食品领域，并购预期强烈。预计，肉制品板块 2017 年盈利 2000 万可期。

投资建议：

我们预计 2017-2018 年，公司归母净利润分别为 3.56 亿、4.65 亿元，同比增长 77%、31%，对应 EPS 为 0.67、0.87 元。给予 2017 年业绩 30 倍 PE，目标价为 21 元，坚定推荐。

风险提示：产业整合不达预期

医药生物行业研究周报：首推“江嘉奥花”组合，配置估值合理的成长股

杨烨辉 yangyehui@tfzq.com

医药生物同比下跌 0.55%，整体跑输大盘

本周上证综指下跌 0.15%报 3105.54 点，中小板指下跌 0.33%报 6420.93 点，创业板指下跌 0.78%报 1745.93 点。

医药生物下跌 0.55% 报 7446.15 点，表现弱于上证 0.41 个 pp，弱于中小板 0.22 个 pp，强于创业板 0.23 个 pp。全部 A 股估值为 17.97 倍，医药生物估值为 38.16 倍，对全部 A 股溢价率保持在 112.35%。各子行业估值整体均有下降，分板块具体表现为：化药 38.57 倍，中药 32.51 倍，生物制品 49.05 倍，医药商业 28.43 倍，医疗器械 53.53 倍，医疗服务 70.99 倍（TTM 整体法，剔除负值）。预计 17 年医药生物估值 30.19 倍，相对 A 股溢价率 100.46%。

行业运行情况

上周举办品牌 OTC 和家用医疗健康保健高峰论坛，邀请到江中药业市场部总经理、广誉远董事长和蒙发利董事长等专家做主题演讲（欢迎索取纪要），近 10 家上市公司参与深度交流，市场对品牌医疗消费个股的关注度非常高，上周重点推荐的“江嘉奥”组合中的奥佳华和嘉事堂也率先迎来反弹。维持我们的判断，品牌 OTC 企业的景气度在今年逐步提升，受益于消费升级+品牌溢价+价值回归+从处方切入 OTC+阶段补库等逻辑，存在量升或价涨。除了品牌 OTC，家用医疗器械及商超渠道保健器械龙头持续受益。保健器械等龙头企业的优势领域正逐渐从制造端向品牌和营销端延展，国际化战略导向下布局电商和海外市场。

关注新的行业变化：a、部分省份的招标开始启动（陕西等），需要观察招标趋势是否在全国加速推进；b、一致性评价，CRO 行业的下游临床中心认证启动备案制度（符合我们的 5 月报判断），产能瓶颈有望逐步缓解，利好 CRO 行业龙头和积极申报一致性评价高端仿制药龙头，各大企业陆续开始考虑加速推进一致性评价申报工作，有望在明年一季度后迎来通过小高峰。。

周观点更新

继续持有龙头白马股，从业绩弹性的角度，推荐原料药、OTC 和流通板块龙头，精选估值合理兼具弹性的组合：“江嘉奥”，江中药业、奥佳华（原名蒙发利）、嘉事堂、花园生物。二季度开始配置估值合理的成长股，三季度逐步关注处方药（销售+品种+一致性评价）。一季度报原料药、OTC 和商业流通板块的业绩成长性较好，需要密切跟踪业绩的持续性。

核心逻辑：1、品牌溢价消费升级、供给侧改革+环保压力、处方药负面政策相对预期充分，招标降价趋势变缓，尤其是针对高端制造。2、招标的竞争环境逐渐利好良币，良币逐劣币趋势增强，蛋糕重新切分，因为一致性评价，新版 GMP 等挤出效应，有些劣币正逐步退出部分专科领域市场的竞争。3、新政策提供增量预期，医保新增目录，国家谈判目录，二保合一，试点政策（配方颗粒等）等。2017 年 4 月医药制造业累计收入同比增长 11.2%（2016 年 4 月 10.01%），利润总额累计同比增长 14.50%（2016 年 4 月 15.60%），收入增速继续改善，利润增速有所回落。在调研中显示，随着招标推进和一致性评价的挤出效应，高端仿制药，和高端仿制器械相对受益。

月度组合

稳健组合-稳健组合-花园生物、片仔癀、东阿阿胶、九州通、金城医药、江中药业、丽珠集团、迈克生物，亿帆医药、奥佳华（原名蒙发利），新增嘉事堂和华东医药

风险提示：市场震荡风险，个别公司业绩不达预期

电气设备行业研究周报：拐点将至，新能源汽车前 5 批目录数据全分析

李恩国 lienguo@tfzq.com

周行情回顾

截止 6 月 2 日，较 2017 年 5 月 26 日，上证综指下跌 0.15%，沪深 300 上涨 0.17%。本周核电、新能源车、锂电池、电力设备、光伏、风电分别下跌 1.56%、1.63%、2.06%、1.93%、1.22%、0.74%。本周领涨股有拓日新能（+16.65%）、中能电气（+15.93%）、凯发电气（+15.61%）、通合科技（+13.22%）、林洋能源（+9.52%）。

新能源汽车：新能源汽车前 5 批目录数据归总

近期新能源汽车产业链出现明显回调，但我们的调研结果显示新能源汽车产业链并没有想象的悲观，物流车已经开始放量，客车的招标也在增多。6 月份的商用车将会继续环比提升，而 7 月份客车也将大概率放量，行业在超跌后有望有 6 月份迎来一波反弹。第 5 批目录又在月初发布，已经呈现常态化。我们继续看好新能源汽车的电动化大趋势，当前价位推荐抄底组合：杉杉股份、先导智能、国轩高科、当升科技，同时关注东方精工、亿纬锂能等行业龙头。

充电桩：广州发改委下达方案，明确充电桩及新能源汽车需求

5 月 29 日，广州市发展改革委公开征求对《广州市新能源汽车发展工作方案（2017-2020 年）（征求意见稿）》的意见。到 2020 年底，全市新能源汽车保有量累计达 20 万辆左右，全市各类充电桩（机）保有量达 10 万个。推荐具备充电桩核心模块、三大主业保持快速增长、估值较低的科士达。

光伏：西北地区弃风弃光依然紧迫，外送和调峰能力亟待提升

近日，西北能源局发布了西北区域新能源发展规划及运行监管报告，并根据“十三五”规划最新信息，通过预测 2020 年西北区域新能源发电运行情况，针对性地提出了新能源发电规划优化建议、消纳策略及监管建议，解决制约可再生能源利用问题的两个问题：外送、调峰能力不足。

风险提示：或存在新能源汽车推广不达预期风险；或存在光伏、风电政策支持及补贴发放不达预期风险。

建筑材料行业研究周报：中高考、南方降雨及北方农忙将削弱水泥与玻璃需求，进入淡季价格承压；持续关注消费建材质优标的

黄顺卿 huangshunqing@tfzq.com

本周行情回顾

本周上证综指报收 3105.54 点，本周下跌 0.15%，沪深 300 报收 3486.51 点，本周上涨 0.17%，上证 50 报收 2475.46 点，本周上涨 0.17%。申万水泥制造下跌 2.16%，玻璃制造指数下跌 1.33%。申万一级建材行业指数下跌 2.29%。本周涨幅前五个股分别为：凯盛科技（+3.04%），东方雨虹（+2.59%），北京利尔（+2.19%），中材科技（+2.10%），三星新材（+1.83%）。

本周水泥价格追踪：水泥市场价格震荡上行，环比涨幅 0.2%

上涨：湖南、广西、宁夏，↑20-30 元/吨；下跌：珠三角，↓20 元/吨。【华东】保持平稳。南京和苏锡常需求环比下降；淮安和徐州下调后暂稳运行；苏南所有熟料产线停窑 10 天；江西企业将于近日商议淡季停产事宜。【华北】以稳为主。天津下游需求稍差，京津冀保持平稳，后期受中高考和农忙影响，市场将进入小淡季；石家庄、邢台和邯郸等南部地区水泥价格平稳，企业出货 7-9 成。【东北】保持平稳。沈阳趋稳运行，下游需求继续回复，企业出货能达 4 成；长春平稳运行；哈尔滨高位维稳，发货能在 6 成左右。【西北】出现上调。宁夏中卫和固原等地上调 30 元/吨，治理超载持续提高成本，重点工程支撑需求明显增加；银川后期或有跟涨可能；兰州和白银出货 8 成左右；平凉大企业外卖熟料较多；西安出货 7 成上下。【西南】平稳运行。成都天气持续晴好需求较稳；川北出现回落主导企业采取以涨止跌策略，稳定价；贵阳出货 7-8 成，价格相对较低，不断向外输出；昆明出货 8-9 成。【中南】涨跌互现。珠三角遭遇暴雨，库存增加明显，为完成上半年销售目标降价拓量；南宁和崇左上调基本执行到位，雨水天气减少，需求继续恢复；长株潭大幅上调 30 元/吨，主因中材熟料产线限窑停产及价格相对周边偏低，重庆低价水泥减少入量；河南短期各大主导企业努力维稳。

本周玻璃价格追踪：淡季市场销售一般，企业稳价意愿较强

中国玻璃综合指数 1082.11，环比上周上涨 1.42 点，同比去年同期上涨 187.08 点；本周末全国白玻均价 1473 元，环比上周上涨 3 元，同比去年上涨 245 元；周末浮法玻璃产能利用率为 71.03%，环比上周上涨 0.00%，同比去年上涨 0.67。【区域】华南、西南及华中表现较为稳定，市场变化不大。华东在周边华中地区前期价格上调后，个别企业小幅上调价格，幅度较小。华北市场走势也较为平稳，沙河地区企业销售稍有放缓，库存整体尚无压力。西北价格小幅上调。东北市场价格较为平稳。【产能】前期点火的云南滇凯节能科技有限公司一线计划下周择日引板生产。华北及周边地区部分企业有加快冷修生产线复产速度的迹象，后期上述地区的产能恐将持续增长。

投资建议

建议关注消费建材品种，兔宝宝、伟星新材、三棵树、东方雨虹、北新建材、友邦吊顶；京津冀一体化、一带一路政策实质受益标的，龙洲股份、银龙股份、国统股份；新疆基建受益水泥股，天山股份、*ST 青松；玻纤品种建议关注再升科技、中材科技。

风险提示：水泥限产执行不达预期；一带一路项目落实不达预期。

计算机行业研究周报：女皇报告亮点多，IPO 节奏放缓提振市场情绪

沈海兵 shenhaibing@tfzq.com

市场及板块走势回顾

上周计算机板块下跌 1.17%，同期沪深 300 上涨 1.82%，创业板指下跌 1.71%，板块跑输大盘，验证了我们的观点。上周，优质白马继续表现抢眼，主要包括东财、启明、广联达、同花顺等，其中同花顺是我们的推荐品种，推荐以来超额收益达到 21.8%。上周，次新股整体跌幅靠前，如：雄帝科技、熙菱信息等。上周五，证监会核准 IPO 仅 4 家，数量继续下降，继减持新规后，IPO 节奏放缓，监管层稳定市场的决心越来越明显，有利于提振市场情绪，市场有望震荡企稳，重点看好 AI+、消费金融、智能驾驶舱三大方向，回调幅度大的优质次新股值得高度关注。

行业观点及重点推荐

互联网女皇发布互联网趋势报告，新零售、信息安全、共享出行、移动支付、云服务、AI 是亮点

新兴零售迎来黄金时代：在传统零售店进入萧条阶段的同时，线上巨头正逐步开设线下零售店进行线上线下同步销售模式；信息安全需求增大：数据安全隐患大幅加深；同时随着云服务使用的普及，网络入侵、身份信息外泄事件越来越多；中国共享出行领先全球：中国“共享汽车+共享单车”占全球市场份额 67%，每月活跃用户超过 2000 万人，每年共享出行次数超过百亿；移动支付成为互联网金融平台入口：中国百元以下小额交易移动支付占比快速

增长，逐步取代现金，以支付宝和微信钱包为代表的支付手段创造了多种小微支付场景；AI 正在改变用户的输入方式：用户的搜索行为从输入文字转变为输入图像等内容，前端图像输入正在取代文字输入，后端图像识别算法增加广告的转化率；语音也在改变用户的输入方式；云服务推动企业快速变化；2017 年公有云使用率以及在云端运行的企业占比比例均有明显提升。创新性云公司正不断涌现，随之能够满足各式各样的用户需求。

建议关注：新大陆、蓝盾、汇纳、捷顺、科大讯飞、泛微网络等（详见《互联网女皇发布互联网趋势报告，捞干货看有哪些投资机会》）

优质白马同花顺逆市上涨，自推荐以来超额收益约 16%

上周，我们推荐的同花顺上涨 3.59%，位列行业涨幅榜前 10，上涨 11.4%，同期计算机板块下跌 4.6%，超额收益达到 16%。

AI+金融首推同花顺，重申核心逻辑如下：

2C 端移动端软件龙头，流量入口优势明显，开户导流业务有望驱动业务增长；2B 端研发与销售团队持续投入，产品功能增强，性价比促进渗透率提升，业绩有望保持高速增长；公司掌握核心数据与算法资源，辅助资管、舆情管理、AI 投资机器人已开启 AI+金融产业化步伐，创造全新商业模式，打开 ARPU 值天花板。预计公司 2017、2018 年营收 19.9、24.9 亿元，净利润 13.0、16.2 亿元，6 月目标价 76.50 元/股。

IPO 节奏放缓，有利于提振市场情绪

今年以来，我们持续提醒投资者，风险偏好下行，建议聚焦估值较低的优质白马。上周五，证监会核准 IPO 仅 4 家，数量继续下降，继减持新规后，IPO 节奏放缓，监管层稳定市场的决心越来越明显，有利于提振市场情绪，市场有望震荡企稳，投资重点也将逐渐从低 PE 转向 PEG，成长将成为主旋律。另外，次新股回调后部分公司估值已经有吸引力，建议聚焦空间大、竞争力突出、有稀缺性的次新股，抓住调整后的上车机会。

1) 高成长：新大陆、索菱股份、蓝盾股份、奥马电器、天夏智慧、工大高新、广联达、恒华科技、二三四五

2) 稳健白马：同花顺、常山股份、东软集团、千方科技、科大讯飞、思创医惠、银信科技、四维图新

3) 优质次新股：苏州科达（AI+安防）、亿联网络（SIP 终端龙头）、汇纳科技（商业地产大数据龙头）、泛微网络（OA 龙头）、数字认证（电子认证龙头）、熙菱信息（受益新疆基建）、立昂技术（受益新疆基建）、星网宇达、路畅科技、汇金科技、和仁科技、万集科技等

风险提示：宏观经济不景气；政策风险；技术推广进度不及预期

通信行业研究周报：小基站多天线成集采趋势，无线设备厂商迎来新空间

唐海清 tanghaiqing@tfzq.com

近期，中国移动 4G 网络第五期工程无线网主设备集中采购工作在今年 4 月份正式启动，采购规模共计约 40.6 万个基站，载频约 103 万个。其中新建基站 32.4 万个，载频约 80 万个，扩容基站 8.2 万个，载频约 23 万个。此规模为五期工程采购总规模，各供应商规模将根据省公司实际建设需求最终确定。

主要考虑到设备的兼容性和扩展性，此次集采方式为单一来源采购，相同的厂商目录能够保证与历次采购的设备较好的兼容，降低调试难度和工作量。此次中标厂商包括中兴通讯、华为、爱立信、诺基亚、大唐移动、上海贝尔和普天 7 家厂商。

中国移动今年 4G 网络建设规划的目标，将会重点保障“高速度、高流量、高层建筑、上行受限”等场景。独特的需求场景，催生了小站和多天线两个关键技术的广泛应用。此次集采中小基站占比接近 50%，创历次集采最高水平。

中国移动 4G 基站数量超过 150 万站，基本实现国内价值市场全覆盖。然而随着网络视频、直播等应用的快速爆发、以及城市复杂建设环境下大流量支持需求愈加凸显，以小基站为主要设备形态的网络覆盖增强和局部网络优化成为现阶段中国移动发展的重点。过去集采中小基站占比在 25%左右，此次第五期集采落地后，小基站采购数量比例接近 50%，以小站为代表的 4G 异构网络成为未来网络发展的重点。行业对小基站仍存分歧，在小基站上是否需要与宏站同等的保护、时延等特性以及宏站微站协同等问题仍不明确，中国移动此次集采有望起到标杆作用，促进各家运营商小基站占比进一步提升。

除小基站占比大幅提升外，此次集采中国移动提出大规模天线（Massive MIMO）的商用需求并开始正式采购。大规模天线是向 5G 平滑演进中的关键技术，中国移动集采落地将与射频及设备厂商共同探索 Massive MIMO 技术实际应用经验和技术的，为占据 5G 先发优势打下坚实基础。

中国移动已经在 29 个省进行了 Massive MIMO 预商用验证，能够显著增强网络边缘用户体验，提升抗干扰能力和数据传输速率。但是 Massive MIMO 性价比仍不够理想，64 天线成本大约是 4G 常用的 8 天线产品的 3-5 倍。中国移动带动 Massive MIMO 商用集采将带动产业链完善多天线技术，同时进一步降低产品成本，加速产业链快速成熟，为向 5G 平滑演进打下坚实基础，占据 5G 先发优势。

建议关注：

小基站和大规模天线成为下一阶段运营商布局重点，在整体资本开支下滑的大背景下，细分领域存在投资亮点。天线及射频器件建议关注：通宇通讯、京信通信（港股），小基站厂商建议关注：邦讯技术等。

风险提示：运营商资本开支下滑幅度超预期、新技术商用进度慢于预期

纺织服装行业研究周报：童装成服装行业一匹“黑马”，继续坚定推荐健盛集团

吴晓宇 wuxiaoyu@tfzq.com

一周观点：上周各指数呈现下跌趋势，纺服板块跟随大盘下跌。目前板块仍处于左侧底部整固期，无明显催化剂，估值中枢正不断下移，坚定看好有业绩支撑、估值合理的行业龙头，建议从中长期角度去配置，例如：华孚色纺、健盛集团、开润股份、歌力思等。6月金股推荐健盛集团，主要原因如下：1，不考虑并购俏尔婷婷的并表影响，预计17-19年公司净利润分别为1.24、1.65、1.82亿元，结合并表对赌协议，备考净利润分别为1.89、2.45、2.77亿元，随着产能不断释放，叠加健盛和俏尔婷婷部分客户重叠，公司有望在新客户开拓上更加顺利，老客户渗透率更加深入，业绩大概率有望持续超预期；2，公司实际控制人张茂义先生基于对公司未来持续稳定发展的信心于近期计划增持股数区间为200-500万股；3，对比港股优秀纺织企业申洲国际和超盈国际控股，成为下游品牌企业优质核心供应商不管从业绩还是估值上来看都较一般代工企业有更大发展空间，健盛正在这条道路上快速迈步。

行业新闻精选

Topshop 澳大利亚特许经营业务破产，母公司接盘；日本旭化成公司开发出具有高强度及轻量化之纤维复合材料，计划正式进军军用材料市场；UGG 母公司 Deckers Outdoors 上财年净利润大跌 95%，将大规模削减成本；Tommy Hilfiger 母公司业绩上涨 靠明星营销和电商；爱马仕将调整零售网络；2017 奢侈品市场将复苏；全球棉花产量今年将攀升 6.9% 大幅过剩；Michael Kors 可比门店销售连续第七个季度下滑；李宁未来新店将会细分化；童装成服装行业一匹“黑马”；到 2022 年美国将有 1/4 购物中心关门。

公司公告精选

多家公司发布质押、解质押、补充质押公告；红豆股份控股股东增持股份；常山股份 2015 年非公开发行股份解除限售；柏堡龙控股股东进行股票质押式回购交易补充质押；红豆股份受让中国民生投资部分股权；华孚色纺股票期权激励计划第三期符合行权条件；罗莱生活高管增持；跨境通限制性股票激励计划第一个解锁期解锁条件成就；健盛集团高管变动；星期六成立全资子公司；探路者聘任高管；奥康国际员工持股计划将届满。

行业关键数据

2017 年 4 月我国纺织品出口同比增加 1.56%，累计下滑 0.09%；4 月我国服装类出口同比增加 5.37%，累计下滑 2.17%；12 月限额以上企业服装零售同比增长 7.40%，百家大型零售企业服装零售同比增长 3%；2016 年全年城镇居民人均可支配收入实际同比增长 5.6%，人均可支配支出实际同比增长 5.7%；3 月居民消费意愿比例为 23.8%；5 月美元兑人民币平均汇率为 6.8827，欧元兑人民币平均汇率为 7.6042，日元兑人民币平均汇率为 6.1331。目前国内 328 棉花价格为 16,065 元/吨，国外棉价进口成本（包括关税、滑准税、港口费）为 15,743 元/吨，价差 322 元/吨；截止 20170602，内外棉纱价差为 -727 元/吨；本周涤纶短纤价格为 7,525 元/吨，粘胶短纤价格为 14,800 元/吨。16/17 年度，假设中国棉花抛储量为 250 万吨，则国储库存将降至 639 万吨；根据 USDA2017 年 3 月预测，中国棉花供求缺口为 202 万吨，全球为 146 万吨。

风险提示：宏观经济风险；终端需求不振；企业运营风险等。

非银金融行业研究周报：监管持续出手意欲稳定市场，六月配置券商正合时宜

王茜 wangqian@tfzq.com

证券：六月配置券商正当时

本周行业出现几个重要变化，首先，证监会召开贯彻实施减持制度规则专题视频培训会，明确减持新规是证券市场重大的长期性、关键性基础制度。其次，证监会明确首发企业中创业投资基金股东的锁定期安排及适用该政策的创业投资基金具体标准；最后，过去三周证监会核发 IPO 批文的家数和金额，先后从 10 家 63 亿元下降至 7 家 23 亿元、4 家 15 亿元，事实上 IPO 融资规模自 4 月以来便呈现下降趋势，一季度月均股权融资规模为 232 亿元，而进入二季度后月均规模下降至 192 亿元。按照目前审核速度来看，未来 IPO 融资规模存在进一步下降的空间。这一系列动作，反映监管层在目前市场位置上维稳诉求，这将在一定程度上缓解市场悲观情绪。

我们依然维持券商行业在六月份存在交易性机会的观点。一方面，大券商基本接近相对估值底部，我们坚定认为上市券商的真实资产价值从相对估值角度被低估；另一方面，在预期市场走势从下跌市向震荡市转型，以及相关潜在驱动性事件：6 月将迎来 A 股第四次大考，结合当前市场对于此次 MSCI 关注度及大考通过概率，存在较大的预期差，重点提示券商板块的放大效应。

配置上，我们继续看好在投行业务和股票质押业务成为核心业绩变量的市场环境下，项目资源丰富、资本金充裕的行业龙头券商的投资价值；同时看好事件驱动个股以及次新股在价格方面的弹性优势。建议关注：国泰君安、

广发证券、第一创业、国金证券、中原证券。

保险：多因素助推，继续看好

短期来看，利率上升提升公司内含价值、基本面转型以及确定性抱团驱动的逻辑依然成立。而中期来看，寿险业务从利差独大到三差均衡的业务结构价值转型将会改善险企利润结构，而寿险企业转型重点开展保障型业务将进一步提升公司整体价值。我们认为在当前的市场环境下，在基本面因素持续兑现提升股价后，投资者情绪以及价格动能等惯性因素有望将进一步提升保险个股的投资价值；未来则需要重点关注险企半年报中新业务价值的增速。建议关注：中国平安、新华保险

多元金融：建议继续布局金控个股

我们维持在 2017 年多元金融子行业是非银金融行业内部最主要的业绩变量的观点。我们持续认为信托行业在 17 年存在内生增长机会，短期内减持新规将对定增信托产生一定冲击，自 2016 年以来，市场上新成立 79 只定增信托，大部分存续规模在 18 个月左右，定增受限将压缩信托公司业务空间。中长期来看，关注信托行业去通道、加强主动管理、多元化经营的价值转型进展。

我们继续认为金控模式是从短期国改和混改深化、中期居民投资和企业融资需求多元化，以及长期金融行业趋势变化角度考虑都值得推荐的投资方向。其中，短期国改进一步深化所打开的数十万亿计的资产空间将使金控平台成为直接受益标的和核心市场参与者。我们认为短期的投资机会将来源于前期受市场行情影响出现超跌的个股。

创投方面，证监会明确创业投资基金所持股份锁定期安排，继续支持创业投资基金助力实体经济发展。我们认为推荐的主要逻辑没有发生变化。我们依然看好受益于 IPO 加速和资本市场多元化建设逐步落实的创投领域。现有的 IPO 过审速度将大幅缩短创投企业优质募投项目的上市周期，有助于创投公司的业绩兑现；资本市场多元化发展的逐步落实将进一步提升创投公司所持股权类资产的流动性和相对应的估值。

建议关注：五矿资本、越秀金控、安信信托、鲁信创投。

风险提示：监管措施严厉程度超预期，行业相关公司业绩不及预期

文化传媒行业投资策略：一周观点：新监管环境下继续坚守价值龙头，关注白马、游戏及付费阅读板块

文浩 wenhao@tfzq.com

市场及板块走势回顾

上周传媒板块指数下跌 0.96%，上证综指下跌 0.15%，深证成指下跌 0.65%，创业板指下跌 0.78%。板块涨幅前三上海钢联（11.32%）、分众传媒（8.75%）、暴风集团（6.79%）；板块涨幅后三中南文化（-12.76%）、省广股份（-11.46%）、游久游戏（-9.57%）。

行业观点及重点推荐

受弱市影响，上周传媒板块整体下跌 0.96%，我们在点评、路演、周报中核心强调的六月金股分众传媒（8.75%）涨幅领先，减持新规后，公司资金面压力大幅减弱，享受龙头估值修复，继续予以强烈推荐，目标价 16 元。

传媒板块依然处于震荡行情，我们坚持个股分化，但可以看到龙头公司已经出现率先企稳迹象，业绩为王，能匹配估值的业绩高增长成为当前投资不变的策略，关注部分价值白马（分众传媒代表）、游戏（游族网络等）及付费阅读板块（平治信息等）

个股方面，

1) 营销板块龙头【分众传媒】楼宇媒体、影院媒体保持高增长，80%高分红树立行业标杆，新规下减持压力大幅减少，坚定推荐；一并关注前期减持干扰的游族网络；凯撒文化等高管增持表达强烈信心，继续坚定推荐；2) 继续重点推荐内生业绩强公司，把握超跌机会【慈文（定增过会，深度报告推荐）、完美、三七、顺网、骅威、中文在线（停牌）、文投】等；3) 付费阅读代表【平治信息】流水激增，Q1 已经超预期，预判半年高增长确定性强，一并关注付费板块【思美传媒】；4) 电影板块 Q2 修复，力度空间待观察，提醒关注龙头【万达电影、中国电影】，最有望受益海外引进片的【东方网络】等待修改重组方案和复牌；5) 推荐关注游戏出海标的【中文传媒、宝通、昆仑万维、港股 IGG、世纪华通（龙之谷海外）】；6) 关注回调明显包括【利欧股份、华策、蓝色光标、中南文化（上周五大跌-9.85%，基本面未发生变化，根据交易席位系机构调仓）、华录（停牌）、新文化】等；8) 市场震荡关注抗跌品种，国改标的【浙数文化、中南传媒、凤凰传媒、电广传媒】等。

行业及公司要闻

【光线传媒】将其持有的捷通无限 68.55%的股权以人民币 1.31 亿的对价转让给天津猫眼；【盛讯达】董事会审议通过以发行股份购买资产方式购买畅想互娱持有的中联畅想 100%股权，暂定为 11.7 亿元，发行股份购买资产的价格为 122.03 元/股；【产业报告】6 月 1 日“互联网女皇”玛丽·发布了 2017 年的互联网趋势报告，七个趋势值得关注：互联网人口增长放缓，但在线广告增长加速；电子商务增长加速；游戏继续引导和塑造在线体验；音乐行业收入持续增高；数字医疗正在发生转变；中国正成长为美国的强劲对手；移民是硅谷核心；【花椒直播】完成 B 轮约 10 亿元融资，公司估值达 50 亿元；【广电总局】印发《关于进一步加强网络视听节目创作播出管理的通知》。

风险提示：宏观经济景气对整体需求影响，政策监管从严趋的风险，并购重组过会不达预期，并购资产业绩不

达预期后商誉风险。

餐饮行业专题研究：护城河思考：餐饮行业的成功典范，Why is 星巴克？

刘章明 liuzhangming@tfzq.com

护城河思考的目的：

距离喜茶的疯狂已经过去 2 月，网络上造神式的鼓吹也好，阴谋论的踩踏也罢。对热点事件的思考和研究的价值往往在于：拨开云雾见天日。本文以星巴克为研究对象，从护城河角度提出对餐饮行业成功典范的思考，并分析星巴克与喜茶的经营模型。

餐饮行业的护城河难题：

1) 消费者不存在转换成本；2) 行业竞争激烈；3) 低进入壁垒。购买一杯喜茶的机会成本约为 110 元，排队对于理性人而言并不可持续。超额利润吸引新进入者导致行业竞争加剧，目前北上广深四地饮品店数量之和已超 2.5w 家，竞争激烈。

星巴克的护城河构成：

星巴克的护城河，从定量分析角度看，即投资资本回报率 ROIC 显著 > WACC，且将在未来较长的一段时间内保持在 20% 以上，亦显著高于主要竞争对手。而从定性分析来源，包括主要 5 个方面：庞大的零售网络，从轻奢品→大众消费品→瘾品，高品牌价值，规模经济与成本优势，企业价值观。

星巴克的全球扩张与中国心：

星巴克的全球扩张之路始于 1995 年，以合资授权方式与日本 SAZABY 公司签约共同开发日本市场 (Joint Venture 50% 股权)，第一次进入北美以外国家。1999 年，星巴克第一次踏上中国，截至 FY2016，星巴克在中国 118 个城市共有 2382 家门店，其中直营店 1272 家，特许经营门店 1110 家。星巴克的中国发展可分为主要三个阶段，秉持初期谨慎、后期果断坚决的发展思路，从初始的授权模式，到小股权联营，再到合营，乃至最后全面控股。

星巴克与喜茶的经营模型测算：

从护城河角度，我们再来看看喜茶的价值，其取决于：1、它在当前所创造的价值量，2、它在未来很长的时期内持续创造价值的能力。后一个问题取决于护城河，针对前一个问题，我们在文中进行了详细测算。在日销量为 3000 杯的情况下，单店年收入 2700 万元，年利润为 723 万。但是该销量基本不可持续的背景下，我们首先星巴克门店做出测算，典型星巴克办公楼门店的日均销量约为 579 杯，年收入 676 万；商业街门店的日均销量为 521 杯，年收入 609 万，与 FY2016 年报 CAP 区域数据基本一致。根据星巴克推断喜茶相对乐观背景下的经营情况，测算得出若回归常态则日均销量约为 706 杯，单店年收入 644 万元，年亏损 521 万元，且敏感性测试表明喜茶高成本经营策略极度依赖于销量因素，可持续发展存疑。因而，我们认为，喜茶距离星巴克仍有着重要的护城河差距，主要体现在渠道、产品经营、服务体验、口碑营销和企业社会责任等。

风险提示：宏观经济低迷，消费者可支配收入低于预期

汽车行业研究周报：5 月汽车库存压力有所缓解 第五批新能源目录落地

崔琰 cuiyan@tfzq.com

投资要点

本周重要新闻：(1) 汽车：中国汽车流通协会数据显示，2017 年 5 月库存预警指数为 51.8%，比上月下降 7.4pp，仍位于警戒线以上。荣威 ERX5、宝马全新 5 系 Li、新款 GLA、阿尔法·罗密欧 Stelvio、别克新君威在内的 17 款新车将于 6 月正式上市。韩国一季度汽车产量同比下降 2.8%，降至七年来最低水平，其中出口量下降 3.8%。(2) 新能源汽车：6 月 1 日，交通部等发布《关于促进汽车租赁业健康发展的指导意见(征求意见稿)》，内容主要包括夯实安全管理基础、鼓励分时租赁发展、提升服务能力、营造良好发展环境四个方面。6 月 2 日，工信部发布第五批新能源推荐目录，共 309 个车型入围。戴姆勒将战略投资北汽新能源，江淮大众签约成立合资公司。(3) 智能汽车：博世将参与百度 Apollo (阿波罗) 计划，大陆将于百度在自动驾驶、智能互联汽车等方面合作。大陆集团与蔚来签订战略合作协议，将深化智能电动汽车领域合作。

市场回顾：本周汽车板块下跌 1.94%，沪深 300 下跌 0.18%，汽车板块落后大盘 1.76 个百分点。其中，整车下跌 0.41%，乘用车上涨 0.09%，商用载货车下跌 0.86%，商用载客车下跌 0.94%，汽车零部件下跌 2.37%，汽车服务下跌 0.57%，其他交运设备下跌 3.09%。个股方面，表现较好的公司有云内动力 (+21.00%)、吉利汽车 (19.76%)、亚夏汽车 (16.48%) 等；表现较弱的公司有奥联电子 (-16.26%)、北特科技 (-12.25%)、万丰奥威 (-10.15%) 等。

本周投资建议：乘用车周期与成长并存，新能源汽车市场显著回暖；看好自主品牌乘用车崛起与自主零部件共振的逻辑的同时，建议关注乘用车板块中成长性强的标的以及新能源爆款车产业链。推荐整车：上汽集团+金马股

份+福田汽车、港股广汽集团+吉利汽车；推荐自主零部件：拓普集团、新坐标、新泉股份、精锻科技；推荐电动化：金马股份。

【汽车】乘用车周期与成长并存，建议关注乘用车板块中成长性强的标的，包括 A 股的【上汽集团、金马股份、福田汽车】，以及港股【广汽集团、吉利汽车】，自主零部件【新坐标、新泉股份、精锻科技】。

【电动化】新能源乘用车市场延续回暖状态。2017 年重点关注 A00 级、热销油车电动版、豪华车电动车三类新能源爆款乘用车，建议关注北汽、众泰、上汽、吉利的新能源产业链投资机会。推荐乘用车【金马股份】。

【智能化、网联化】百度与博世、大陆联手，巨头相继联手，自动驾驶产业化进程值得期待。推荐：智能化【拓普集团】，网联化【宁波高发】。

风险提示：汽车产销增速低于预期，相关扶持政策低于预期、合资车厂加速开展价格战。

电子行业研究周报：提示智能语音产业链投资；重申智能安防时代龙头投资价值

农冰立 nongbingli@tfzq.com

本周我们的观点与上周差异不大，我们推荐投资者重点关注 6 月 6 号的 WWDC 发布会，大客户发布音箱产品有望催化声学产业链投资。同时上周安防板块继续走强，海康威视上涨 4.2%，大华股份上涨 7.8%，我们看好安防智能化升级浪潮下，安防硬件龙头 3 年以上成长周期。继续首推大华&海康。关于苹果，我们重申三款机型将如期发布。今年苹果新机型升级巨大，为产业链带来重大变革，坚定消费电子白马全年大主线。

WWDC 发布会召开在即，重点关注智能语音产业链。本周继续重点关注苹果 6 月 6 号 WWDC 新品发布会。预计苹果将会发布新的 iOS11 系统、iPad Pro 以及智能音箱。之前受市场情绪和不实新闻影响，部分投资者担心大客户智能音箱产品而不能按时发布和量产，我们经过供应链反复确认今年的音箱项目量产在即。根据供应商跟踪，demo 已经送往客户，产能已经规划，没有任何取消信息。音箱是明年大客户战略布局的重要产品之一，我们认为今年将是大客户在智能家居生态的进行布局的重要一步，结合新发布的智能音箱产品，依据原有的 apple music 和 apple tv 生态，再加上今年广泛普及的人脸识别系统，未来以智能识别为基础的生态将成为大客户长期云入口的核心。我们认为目前来说苹果的生态圈护城河将进一步加大。我们战略性看好以语音为入口的整个智能家居系统，继续重点推荐歌尔股份，国光电器。

我们在节前发布安防深度报告《视频人工智能大时代》，我们认为安防行业进入新一波智能化成长周期，龙头集中度将进一步提升。安防行业经过数字化，高清网络化两拨成长周期后，我们判断智能化周期将带来更大行业空间，将成为 AI 领域最早落地的应用场景之一。这波景气周期中，1) 数据量越多，最终应用层面算法适用性越好，优势越大 2) 研发优势进一步扩大，安防行业的竞争从渠道，产品已经进一步上升到算法优劣，海康每年 2.5 亿美金，大华 1.5 亿美金研发费用投入远远超过海外竞争对手。与市场看法不同，我们并不认为硬件公司在算法层面会长期落后，持续的研发投入和产品落地将逐渐让龙头公司在整体 AI 产品优势上达到一线水准。战略性看好安防龙头 3 年以上的成长周期，重点推荐海康威视，大华股份。

苹果产业链受不实消息调整幅度较深，坚定推荐全年投资主线。关于苹果新产品是否能如期量产的问题，我们再次重申，今年三款新机将会如期发布。我们和核心供应链公司已经确认，今年主要新项目现进驻顺利，新产品的量产时间点与我们原先预期的三四季度备货旺季不变，主要公司业绩将有明确的量价齐升。关于几个核心问题：1. 台积电流片多次属于行业常规情况，我们最新跟踪只是性能改良，预计 6 月将送达整机厂最新版芯片。2、指纹、传感器等模组难度使手机延迟发布不存在，今年 4.7 与 5.5 有指纹识别，OLED 版本只采用 3D 人脸识别没有指纹模组，因此不存在拖累进度一说，3D 技术与产能都不存在问题。继续重点推荐产业链核心标的，深度调整后已经迎来良好上车时点。

继续推荐 OLED、LED 小间距、汽车板块

核心推荐组合：海康威视，大华股份，国光电器，中茵股份，大族激光，歌尔股份，京东方，水晶光电，信维通信，安洁科技，三安光电，洲明科技，劲胜精密，立讯精密

风险提示：市场需求不及预期

化工行业研究周报：粘胶短纤止跌企稳，橡胶价格继续下跌

李辉 huili@tfzq.com

一周行情速览

基础化工板块较上周下跌 2.40%，沪深 300 指数上涨 1.82%，基础化工板块跑输大盘 4.22 个百分点，涨幅居于所有板块第 28 位。据申万分类，基础化工各子行业涨幅居前的有：玻纤 1.66%，合成革 1.15%。跌幅居前的有：氟化工及制冷剂-5.82%，其他纤维-4.58%，民爆用品-4.40%，聚氨酯-4.28%，其他化学制品-3.98%。

重点化工产品价格和运行态势

本周 WTI 油价下跌 1.1%，报价 48.36 美元/桶。在我们跟踪的 129 个化工品中，32 个上涨，40 个持平，57 个下跌。本周涨幅居前的化工产品有：丁腈橡胶（6.67%），三氯乙烯（4.35%），丙烯酸（4.12%），合成氨（4.10%），硬泡聚醚（3.42%），己内酰胺（2.48%），正丁醇（2.44%），无水氢氟酸（2.17%）。本周跌幅居前的化工产品有：R32（-9.68%），R410a（-6.56%），苯胺（-6.55%），丁基橡胶（-6.06%），天然橡胶（-5.83%），硫酸（-4.41%），丙烯（-4.34%），固体烧碱（-4.10%）。

化纤：粘胶短纤报价 14600 元/吨，价格不变；粘胶长丝 120D 报价 40750 元/吨，价格不变；氨纶 40D 报价 35800 元/吨，下跌 1.1%；华东 PTA 报价 4635 元/吨，下跌 0.7%；华东涤纶短丝报价 7500 元/吨，下跌 0.7%；华东涤纶 POY 报价 7550 元/吨，下跌 1.3%；华东腈纶报价 15800 元/吨，价格不变。

农化：华鲁恒升(小颗粒)尿素报价 1560 元/吨，维持不变；四川金河粉状 55%一铵价格 1800 元/吨，维持不变；西南工厂（64%褐色）二铵价格 2350 元/吨，维持不变；青海盐湖 95%氯化钾报价维持 2000 元/吨；新疆罗布泊 51%粉硫酸钾报价 2550 元/吨，维持不变；草甘膦价格维持 20500 元/吨；纯吡啶报价维持 26500 元/吨。

聚氨酯及塑料：华东纯 MDI 价格 24750 元/吨，下跌 2.0%；华东聚合 MDI 报价 21542 元/吨，下跌 3.38%；华东 TDI 报价 25250 元/吨，下跌 2.1%；1800 分子量华东 PTMEG 报价 17500 元/吨，上涨 2.9%；华东环氧丙烷报价 10100 元/吨，上涨 2.5%；华东地区 GPPS 报价 10493 元/吨，上涨 0.84%。

氯碱、纯碱：华东电石法 PVC 报价 5866 元/吨，下跌 2.64%；华东乙烯法 PVC 报价 6450 元/吨，价格不变；轻质纯碱报价 1550 元/吨，价格不变；重质纯碱报价 1625 元/吨，价格不变。

橡胶：天然橡胶报价 11960 元/吨，下跌 5.83%；丁苯橡胶报价 11425 元/吨，下跌 2.56%；顺丁橡胶报价 12163 元/吨，下跌 2.21%；炭黑报价维持 7600 元/吨。。

制冷剂：R22 报价 16500 元/吨，维持不变；R134a 报价 31000 元/吨，下跌 3.13%；R125 报价 78000 元/吨，下跌 2.5%；R32 报价 28000 元/吨，下跌 9.68%；R410a 报价 57000 元/吨，下跌 6.56%。

钛白粉及其他：钛精矿报价 1930 元/吨，维持不变；钛白粉报价 20200 元/吨，维持不变；DMC 报价 21300 元/吨，维持不变。

投资观点及建议：成长股：特斯拉创新高，2 季度锂电材料需求复苏，推荐隔膜明星组合星源材质和沧州明珠；小米 6 已经发布，陶瓷背板值得关注，推荐国瓷材料。OLED 有机发光材料有望翻倍增长，沸石分子筛打开成长空间，推荐万润股份。周期股：看好聚碳酸酯和煤制乙二醇，对应首推标的分别为江山化工和华鲁恒升。

风险提示：油价下跌；重大安全事故；环保政策的不确定性。

机械设备行业研究周报：把握产业升级带来的设备投资机会

邹润芳 zourunfang@tfzq.com

核心组合：中广核技、杰克股份、浙江鼎力、诺力股份、先导智能、中集集团

重点组合：天地科技、郑煤机、三一重工、昊志机电、田中精机、联得装备、弘亚数控、台海核电、杰瑞股份、中金环境、荣泰健康、诚益通、恒立液压、艾迪精密、大族激光

上周行业表现：上周机械行业指数下跌 1.9%，同期沪深 300 指数上涨 0.2%。

本周专题 1：关注产业升级带来的设备投资机会：设备企业的高增长往往与产业升级的大趋势密不可分，这种趋势可以分为两种：第一是自动化设备对于人工的替代，第二是新技术对于原有技术的替代。而趋势又可以分为三个阶段：导入期—加速扩张期—稳定期。其中加速成长期往往可以持续 3-5 年，带动对于设备的持续需求。对于第一类趋势，核心出发点在于此类工作在同等收入行业中对于劳动力是否具有吸引力，高危和高强度工作将首先被机器替换，相对应的产业链包括高空作业车、环卫设备等。第二类趋势，核心出发点在于新技术的扩张与复制是否具有确定性，而确定性往往是由政府引导或者消费偏好改变带来的。相对应的产业链包括 3C 自动化、锂电设备等。

本周专题 2：3C 产业链下游竞争加剧，利好设备企业：近日，GIS 与日本写真达成合作协议，联手进军 iPhone 薄膜触控感应器。而在此之前，欧菲光与 TPK 成立合资公司以期更好的巩固在触控产业链地位、蓝思和伯恩从玻璃延伸到触控并拿下 iwatch 和 Mac 触控条订单。3C 企业在发展到一定阶段之后势必走向产业链整合和强强联手之路，以期提高自己的竞争力和获得更加持续的增长。对于设备企业我们认为有两方面影响：1、在产业链延伸过程中对于相关环节产能的扩张将带动对于设备的需求；2、新进入者往往通过效仿前者以保证产品质量，订单有望向行业龙头聚集。面板环节的设备企业如联得装备、精测电子、劲拓股份等值得重点关注。

投资机会概述：

【新兴成长】核技术应用：民用核技术的应用范围正在逐步扩大，由最初的辐照加工和辐照改性，延伸到污水处理、辐照固化、核医学等领域。这些在国外已经较为成熟的技术在国内刚刚起步，未来蕴含巨大市场空间。重点推荐核技术应用行业第一股中广核技，辐照加工业务已经完成对于华东片区整合，改性材料高端产品占比不断提升，下游应用领域持续丰富。强调公司平台化发展能力，外延整合有望超预期。

木工设备：产业升级与进口替代带来新一轮增长：行业成长几大逻辑：全行业数控化、机器换人；消费升级、定制化家具普及；替代进口和海外出口前景广阔；行业集中度将提高；潜力催化剂为地产后周期，二三线家具品牌

在本轮房地产热销中留出了转型定制家具的窗口时间和资金，但影响在弱化。重点关注：弘亚数控、南兴装备、昊志机电。

【传统周期】油服：OPEC 和俄罗斯等产油国的减产协议并没有扩大减产份额，导致油价再度下跌。美国页岩油厂商有益于开采成本的降低以及套期保值带来的确定性收益，钻机数量持续攀升，使得 OPEC 进入了“不减不行，减了无用”的尴尬境地。对油服企业而言，未来需要做好中长期油价在低位徘徊的准备。但危机之中也酝酿机会，海外业主低油价下更加重视成本和服务，给国内企业走出去带来了更好的基础。重点关注杰瑞股份、惠博普等

风险提示：上游资源品超预期下跌，公司业绩不达预期

交通运输行业研究周报：高考拉开暑运帷幕，继续推荐航空机场

姜明 jiangming@tfzq.com

本周市场综述：本周 A 股市场先抑后扬，上证综指报收于 3105.5，环比跌 0.1%；深证综指报收于 9794.9，环比跌 0.7%；沪深 300 指报收于 3486.5，环比涨 0.2%；创业板指报收于 1745.9，环比跌 0.8%；申万交运指数报收于 2763.0，环比跌 0.3%。本周交运行业子板块机场板块涨幅最大（1.6%），其次为航空板块（1.4%）和高速公路板块（0.2%）。本周涨幅前三为天顺股份（11.4%）、览海投资（10.3%）、盐田港（4.4%）；跌幅榜前三为连云港（-8.0%）、广州港（-8.0%）、北部湾港（-6.3%）。

航空机场板块：航空板块，受端午假期错峰影响，行业量价客座率环比有所下降，其中总体量价客座率指数环比分别降 8%、13%、5%。下周高考后航空暑运旺季大幕即将拉开。我们认为 2017 年行业仍将保持高景气度，需求旺盛促使航司于旺季具备更强的提价能力，叠加油价汇率利空因素短期消除，暑运期间航司业绩很可能超当前市场预期。继续推荐具备一线机场核心时刻、航权并叠加央企改革的三大航，首推两舱占比高、提价能力强的中国国航，其次是南方航空。机场板块，本周白云机场 T2 出境免税招商工作接近尾声，但或由于深免资质以及相关文件条款限制，本次招商短期可能无法形成最终结果。我们认为白云 T2 免税招商相关进程仍将持续推进，上市公司与免税经销商仍将择机开展谈判，不改非航收入长期增长空间，此外，白云转债转股已接近尾声，后续造成的抛压可能大大减轻，继续看好其长期市值空间。推荐上海机场、白云机场、深圳机场，关注厦门空港。

物流快递板块：本周菜鸟与顺丰之争引起市场热议，目前双方在国家邮政局斡旋下恢复合作。我们认为本次争端，大概率还是和核心客户信息和物流数据有关，未来物流快递的“眼睛”就是数据。本年度我们维持快递行业增速将下滑、竞争格局激化、毛利率承压的判断，短期建议核心关注准备融资的韵达股份，以及或将参与航空混改的圆通速递和顺丰控股。物流板块，继续推荐估值较低、前期涨幅较小的建发股份（地产业绩+金砖国家会议）、外运发展（弹性来自国企改革，招商局物流与航空货运混改）以及华贸物流（间接控股股东拟变更为中国诚通，未来有望迎来新的资源配置）。

航运港口板块：航运板块，矿石船型海岬报 9965 美金/天，环比跌 15.2%，致使 BDI 指数下跌 9.6%至 830 点；集运价格涨跌不一，SCFI 环比涨 4.9%至 895 点，美东线报 2428 点，涨 8.9%；美西线报 1413 点，涨 11.8%；欧洲线报 933 点，跌 4.5%，地中海线跌 2.6%至 920 点；内贸市场运价继续下跌，天津内贸集装箱运价指数收于 605 点，环比跌 5.9%。2 季度散货大概率出现回调，集装箱运费仍将维持涨跌互现特征，结合供需我们继续推荐具备多式联运壁垒和外延预期的安通控股，关注中远海控。港口板块，我们判断未来受“一带一路”战略、雄安新区及珠港澳大湾区建以及地方港口整合的预期推动，叠加 17 年内外贸数据改善，港口行业整体业绩将超预期，继续推荐盈利超预期及具有改革背景的上港集团，关注深赤湾 A、天津港、唐山港。

铁路公路板块：铁路板块，本周大秦铁路公告自 6 月 1 日起下调电气化附加费，费率水平由 0.012 元/吨公里下调至 0.007 元/吨公里，收入影响但成本同时改善，预计 17 年减少净利润 3.9 亿左右，影响有限，继续维持全年运量景气观点。板块上我们认为混改将会是延续全年的投资主线，而铁总盈利能力的提升将会是其先决条件之一，继续推荐大秦铁路（煤炭运量提升+运价恢复）、广深铁路（客票提价+近期大幅调整），关注铁龙物流；公路板块，交通运输部在“十三五”期间将继续强化对超载违规车辆的查治，长期利好于高速货车流量的恢复，建议把握兼有股息率和转型预期的标的，依次排序为粤高速 A、赣粤高速、深高速。

投资建议：推荐中国国航、南方航空、安通控股、上海机场、建发股份、外运发展、大秦铁路、上港集团。

风险提示：国企改革低于预期、中国经济下行压力、汇率和油价剧烈波动。

农林牧渔 2017 年第 23 周周报：隆平高科、唐人神业绩详拆分！继续推荐农业白马！：2017 年第 23 周周报：隆平高科、唐人神业绩详拆分！继续推荐农业白马！

吴立 wuli1@tfzq.com

重点推荐大禹节水：

政府推动农业绿色生产带来产业红利，公司 PPP 订单有望加速落地带动公司业绩高增长！

重点推荐大北农：

调整初见成效，17 年业绩增速加速，农信互联快速推进，估值性价比高！

重点推荐隆平高科：

内生外延助推种业龙头进入发展新阶段，估值底部极具投资价值！

重点推荐生物股份：

口蹄疫招采制度改革助推行业扩容，叠加新产品销售超预期，未来两年增速有望达 30%！估值仍有提升空间。

5、重点推荐中牧股份：

老牌优质疫苗企业，国改带来的激励改善有望推动业绩增长，对应 17 年业绩估值仅 20 倍，安全边际高。

继续坚定推荐养殖后周期：

4 月能繁母猪存栏持平，生猪存栏继续回升，补栏力量快速积聚，催化剂渐行渐近。饲料板块首推弹性品种唐人神、禾丰牧业，行业白马大北农、海大集团。疫苗行业推荐生物股份、中牧股份。

7、继续推荐产业新机遇金河生物（业务多点开花，EB 成功发行）、国联水产（对虾工厂化养殖）、普莱柯（新品种密集上市推动业绩高增长）。

风险提示：养殖反转不达预期。

国防军工行业研究周报：估值进入历史中部区域，警惕板块分化表现，维持白马与权重企稳回升观点

邹润芳 zourunfang@tfzq.com

核心跟踪：

中航黑豹、航天发展、中国动力、湘电股份、中船防务、航天电子、国睿科技

民参军重点跟踪：新研股份、航新科技、雷科防务、泰豪科技、欧比特

本月金股组合：航新科技、航天电子、中直股份、国睿科技、四创电子

上周行业表现：上周中证军工指数下跌 1.17%，沪深 300 指数上涨 0.55%。

行业观点：

近期核心观点：估值进入历史中部区域，下行风险仍在，白马企稳与高估值抑制分化并存。本周中信军工指数 PE-TTM 已降低至 74 倍触及 09-12 年估值区域，处于历史中部，PB 进入历史估值中下部，高估值抑制在本轮市场调整中将持续贯穿，我们认为板块依然有下探风险，板块个股表现预计将在中枢位置出现分化。我们维持对超跌白马与权重股企稳回升的观点，部分因分级基金下折、低估值风格切换、行业低于预期等而产生超跌，甚至错杀的权重与白马股已出现左侧机会，尤其对于 PE/PS 已触及历史估值底部的标的，关注如白马股：中直股份、航天电子、国睿科技，权重股：中航飞机、航发动力、中国卫星。

近期提示：三央企停牌，估值低位关注军工国企资本运作加速，推荐提前布局科研院所改制与资产证券化。军工国企处于国有资产的保护与稳定考虑，偏好于低位进行资本运作。基于国防科工局的指导意见、各大军工集团的资产证券化背书，随着“十三五”的临近，推荐提前布局结合确定性改制试点科研院所和其对应平台进行科研院改制的布局，关注如航天晨光、国睿科技、久之洋。

全年维持板块复苏布局，上行轨道将至的观点：军工板块年初至今下跌 17.16%，跌幅居 A 股第三位，股价表现并未正确反映军工板块基本面情况，即出现了一定程度的背离。军工板块受益新装备周期到来与注入并表，2016 年收入、净利分别增长 13%、68%，一季报增速 15%、42%，毛利率也出现大幅上升，军工板块重回高景气增长周期，军改影响将在年内结束，板块复苏具备基本面支撑。此外，随着“十三五”进入后半程，资产证券化与军工国改预计将加速落地。推荐布局装备更新基本面映射逻辑——海空装备，关注中直股份、中船防务、航新科技。

热点组合金股简介：

（1）航天电子：航天+战略武器+混改/资产证券化塑造航天军工龙头，一季度归母净利增长 36.6%，继年报后再次保持高增速。随着我国武器装备的加速换代，公司作为核心配套方也将得到重点发展。此外公司作为航天科技集团目前确定的唯一混改试点单位，预计将核心受益军工集团混合所有制改革建设；大股东航天九院体外具备 4.5 亿净利润，具备十三五期间整体注入预期。

（2）中直股份：直升机龙头，民用、武装直升机总装单位，我国目前军用直升机数量预计仅为美国 1/7，具备较大列装空间。公司作为中国唯一军用及主要民用直升机主机厂将核心受益。

（3）国睿科技：电科 14 所旗下上市公司，我国雷达产业龙头，核心受益国防信息化发展。14 所去年净利润预计达 15 亿元，若备考其体内 7 个亿可注入资产，考虑发股+募配，目前备考市值 250 亿元，净利润 9.2 亿，对应 27 倍 PE。若不考虑注入，2017\18 年对应 PE 预计可达 50 倍以下和 40 倍以下。

（4）内蒙一机：坦克唯一总装厂+业绩持续高增长+混改/资产注入：我国坦克唯一主机厂标的，背靠包头一机，混改试点单位，今年混改方案落地，后续具备持续资产注入预期。目前价格低于近期大股东增持价，有足够安全垫。

（5）航新科技：航空 ATE 检测设备民参军龙头，有望占据 80 亿 ATE 换装蓝海 50%市场，对应 40 亿元。若 5 年分配完成，按照 30%净利率，预计可产生年均 2.4 亿净利，公司净利未来有望达到 3 亿元每年，目前市值仅 65 亿，具备确定空间。公司最新发布股权激励，我们认为股价上涨最后障碍或已突破。

风险提示：政策不达预期。

医药生物行业专题研究：原料药行业价格 5 月月报-VA、VE 价格继续下行，4-AD 价格历史低位，关注有提价潜力的细分产品龙头

杨烨辉 yangyehui@tfzq.com

投资策略

受益于供给侧改革+持续环保压力，原料药龙头持续受益

1. VD3 价格蛰伏底部，短期底部震荡，长期有望迎来反弹。VD3 价格自 2016 年以来经历了短暂时间的上涨，但是并未持续，价格一度达到 66.5 元/kg 的历史低位，目前已小幅回调至 68 元/kg。VD3 价格自 2015 年以来长期处于历史低位，部分生产企业已处于持续亏损状态，已有产能收缩，新进产能不足。此外 VD3 龙头企业花园生物具备较强的技术和成本优势，自产 NF 级胆固醇（合成 VD3 的原料）打通了 VD3 产业链上下游。虽然海盛化工、新和成等也具备 VD3 的生产能力，但是原料 NF 级胆固醇仍依赖采购。考虑到 VD3 历史最高价格为 480 元，市场存在 VD3 价格上涨预期，VD3 有望迎来新一轮涨价行情。原料药板块首推花园生物。

2. VB3、VK3 价格短期平稳震荡，关注后续涨价行情。3-甲基吡啶是维生素 B3 合成的起始原料，由于环保因素，3-甲基吡啶部分落后产能被逐步淘汰，原料供应的紧张加剧了维生素 B3 价格的上涨。红矾钠是维生素 K3 的重要原料之一，生产过程中还会产生铬粉。由于 VK3 之前产能严重过剩，部分产能已经淘汰，同时经过环保整治，生产厂家采取限量保价的措施。产能出清叠加原料红矾钠价格上涨，维生素 K3 的价格有望持续上行。建议重点关注兄弟科技。

3. 雄烯二酮(4-AD)价格目前仅 400 元/kg，已经下降至历史低位。从过去几个月价格来看，短期价格已经企稳，中长期有进一步提价空间。目前国内甾体药物原料的市场容量合计约 3,000 吨，以甾醇为起始原料的生物技术路线已占据了 2/3，主要生产企业为赛托生物、溢多利。

5 月原料药价格走势回顾

1. 维生素 B6 价格持续上行，预计仍有提价空间；维生素 A、E 价格继续下行，目前价格已经探底，短期看价格下行空间不大，有望逐步企稳；维生素 C 价格预计在今年 7-8 月份，厂家集中检修期间迎来高位。维生素 B5 价格短期震荡，下半年仍有价格下行压力，主因兄弟科技 5000t 产能预计在 17 年下半年投产。维生素 D3 价格处于底部，市场存在提价预期，长期有望走出底部区间。VB3 和 VK3 价格短期震荡，预计下半年由于原料短缺仍有提价空间。雄烯二酮（4-AD）价格维持在 400 元/kg，双烯价格今年逐步回升，目前价格为 1000 元/kg。

2. 抗生素中间体价格略有下调，短期底部横盘。国家 2012 年出台的限抗令对需求方面的影响已经被市场消化，抗感染药市场份额已触底逐步回升。2016 年新出台的限抗令扩大到村卫生室，需求仍然受政策限制。目前三类重要的抗生素中间体 6-APA、7-ACA 和 7-ADCA 价格仍分别为 160 元/kg、330 元/kg 和 325 元/kg，仍处于历史价格的底部区间。虽然厂家的利润空间小，但由于技术壁垒低，生产厂家众多。综合环保和供给侧改革等因素，短期价格仍将底部横盘。

风险提示：政策调控使得需求减少，产能扩张导致产品价格下调

建筑装饰行业深度研究：中央大力推进下趋势渐成，钢结构行业有望展翅腾飞

唐笑 tangx@tfzq.com

钢结构建筑在节能环保以及抗震等性能上具备显著优势

钢结构建筑属于装配式建筑范畴，即先在工厂内进行部件部品的预制，得到施工所需的钢构框架，之后运到现场拼装。与传统的混凝土浇筑相比，装配式建筑具备较短工期，节能环保、噪音污染较少等特点。且钢结构建筑自身具有自重小、得房率高、抗震性强等特点。

住宅与基建中钢结构占比依然过低，推进钢结构的宏观条件已初步形成

在我国工业化水平稳步推进、人口红利消退，以及城镇化率快速提升等因素的背景下，以钢结构为主的装配式建筑的宏观经济发展基础已初步形成。在 2016 年已竣工钢结构工程项目中住宅仅占 4.1%，桥梁、交通枢纽等基础设施建设占 18.2%。住宅建设与基础设施建设中钢结构建筑的推进与普及将构成显著的潜在市场增量。

与部分发达国家相比，我国钢结构建筑的推广之路仍有荆棘

行业标准规范有待健全、顶层制度设计缺失、技术体系有待完善、成本劣势较大，以及公众认知滞后等因素构成了我国钢结构建筑发展之路上的主要瓶颈，这也间接导致了目前钢结构建筑企业发展模式仍处于探索阶段。

以往发展瓶颈出现良性变化，推进钢结构建筑正当时

近两年从中央到地方政府在财政补贴、技术体系完善、发展目标设定等方面对我国装配式建筑进行支持，顶层制度设计以及相关配套政策趋于完善。叠加工装配式建筑技术层面的逐步成熟以及市场认知的显著改变等因素，我们

认为目前已经到了推进装配式建筑（尤其是钢结构建筑）的宝贵时刻。

钢结构行业的市场增量值得期待，相关民企或为主要受益方

在目前钢结构建筑成本劣势逐步弱化以及政策层面大力支持的情况下，2016 年中央在意见中提出的“十年 30%”的目标有望实现。其次，随着国家对于生态环保以及建筑能耗重视程度的提升，钢结构建筑作为绿色建筑的重要推进载体，或迎来新的发展机遇。经过估算，这将为未来十年装配式建筑市场带来接近万亿的增量需求。

此外，由于以往钢结构存在技术与质量等发展瓶颈，钢结构往往为建筑国企较为忽视的一块市场。国企偏向于将钢结构工程进行分包，从而使得钢结构民企在这一利基市场中得到快速成长。因此，在目前中央大力推动钢结构建筑的背景下，已深耕钢结构多年的部分民营企业或成为最大赢家。

投资建议

在钢结构以往发展瓶颈出现良性变化的背景下，钢结构建筑的推进迎来了黄金时期。此外，中央与地方都纷纷发布相关配套政策，以钢结构为主的装配式建筑将在较长时间内作为政府层面在建筑领域的主要推进方向之一。

建议关注杭萧钢构（首创钢管束组合结构专利授权模式）、东南网架（钢结构加工设备全国领先、具备装配式钢结构建筑系统化集成体系）、精工钢构（钢结构施工总承包企业、“带路”扬帆出海）、富煌钢构（重钢结构建筑龙头、积极拥抱 PPP 项目）等标的。

风险提示：装配式建筑推进不达预期；我国宏观经济增速进一步下滑；政策补贴执行不到位

银行业专题研究：定向降准考核之谜：究竟释放了多少流动性？

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

存款准备金制度为重要货币政策工具，且不断改进

存款准备金连接了央行与商业银行的资产负债表。存款准备金制度是我国非常重要的货币政策工具，在控制信贷过快扩张方面发挥了极其重要的作用。

自 1984 年人行专司央行职能以来，我国存款准备金制度不断改进。我国存款准备金制度可分为四个阶段：1984-1988 年的央行筹集资金阶段、1998-2004 年的一般货币政策工具、2004 年-2011 年的差别准备金率阶段以及 2011 年以来差别准备金动态调整以及 MPA 考核阶段。

定向降准强调“定向”，考核调整非新一轮定向降准

定向降准，字如其意，强调“定向”二字，为三农及小微企业提供更多信贷支持。定向降准考核调整非新一轮定向降准，考核结果有上有下，有利于建立正向激励机制，属于考核制度题中应有之义。

多数机构已享受定向降准。据测算，当前金融机构加权平均法定准备金率 15% 左右，意味当前大多数机构已经享受了定向降准，部分中小银行实际的法定存款准备金率显著低于 15%。

定向降准考核调整没有“放水”，释放流动性或为负

定向降准考核调整并未降低定向降准门槛。测算 17 年 3 月末加权平均法定准备金率达 14.87%，较 16 年 12 月末非但没有下降反而上升了。测算此次定向降准动态考核调整释放的流动性约 -1000 亿。

对比所有上市银行 15 年年末与 16 年年末法定存款准备金率之数据发现，上市银行 16 年定向降准动态考核调整之结果以降档或不变为主，而升档的很少。由此可见，16 年定向降准动态考核调整释放的流动性或许也为负。

货币政策猜想：加息降准并用成可能

由于存量债券有限，MLF、SLF、PSL 等方式投放基础货币将遭遇抵押品不足问题，难以为继。而当前法定准备金率仍处高位，建议择时降准。认为下半年降准 50BP 可能性不低，晚则在 18 年见到。

外部加息与内部金融去杠杆叠加，下半年小幅加息 25BP 较佳。加息与降准并用，可对冲降准释放货币宽松之信号。

风险提示：经济下行超预期导致银行业资产质量大幅恶化。

银行业研究简报：5 月金融数据前瞻：信贷需求旺，但社融或低于新增贷款

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

核心预判：5 月新增贷款 1 万亿元，社融 9000 亿元；票据融资下降约 1500 亿，非银同业贷款下降 1000 亿。5 月末，M2 达 161.0 万亿，YoY+10.2%；M1 达 49.5 万亿，YoY+16.7%。

料 5 月新增贷款 1 万亿，信贷需求旺

料 5 月新增贷款 1 万亿，同比基本持平，环比少增近千亿。从信贷新增结构来看，预计企业贷款+5500 亿；住户贷款+5500 亿，住户中长期+4500 亿。票据融资预计下降约 1500 亿，合意贷款规模管控之下银行大力压缩票据为一般贷款腾出额度，信贷需求较好。料四大行 5 月新增贷款约 3000 亿。

5 月份信贷投放保持平稳，环比与同比均基本持平；经济企稳之下，信贷需求仍然旺盛，商业银行力压票据及

非银同业贷款为一般贷款腾出额度，贷款额度不足问题凸显。预计后续票据压缩收窄，压缩难度上升。央行合意贷款规模管控未明显变化，维持偏紧状态，预计后续信贷投放保持平稳。

料企业中长期新增贷款 8000 亿，需求旺盛

企业贷款新增 5500 亿，以中长期为主，中长期+5500 亿，票据贴现-1500 亿，融资需求旺盛。一、4 月地方债发行 5485 亿，同比去年同期基本持平；二、基建、制造业等融资需求复苏，经济弱复苏；三、债券发行利率大升，企业债净融资大幅减少，推升贷款需求。

住户融资需求依然向好，预计房贷增量环比大致持平，居民中长期+4500 亿，房贷需求保持平稳。

预计 5 月社融增加 9000 亿，M2 同比增长 10.2%

社融受强监管影响大。预计社融新增 9000 亿（4 月为 1.39 万亿，16 年同期为 6836 亿，因未贴现银承大降），环比大降。5 月份非金融企业债券净融资约-2900 亿元，股权约 400 亿元，直接融资-2500 亿元；对实体经济贷款+1.1 万亿；委托贷款及信托贷款-500 亿，未贴现银行承兑汇票+1000 亿。

M2 增速环比回落。预计 5 月末 M2 同比增长 10.2%，环比回落 0.3 个百分点；M1 增速料下降，同比增长 16.7%。M2 与 M1 增速环比回落，金融强监管效应显现。

投资建议：四大行作防御，全面看好中小行超跌反弹

经济温和复苏走势，资产质量延续改善；站在市场利率上升的中期时间窗口，虽有约一年滞后，息差有望走阔。1Q17 业绩压力较大，有望逐季改善。四大行显著受益于市场利率上升以及受银行业强监管影响小，弱市之下仍为防御首选。强监管对中小行业绩之影响或被高估，当前更看好基本面改善估值低年初以来跌幅的中小行，6 月首推平安，推荐南京、北京和贵阳。

风险提示：经济下行超预期导致资产质量显著恶化。

中国房地产市场收缩全景图

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

收缩的一线和核心二线

去年销售排名靠前的三个一线城市（北京、上海、深圳）和七个二线城市（南京、天津、武汉、郑州、石家庄、合肥、苏州）销售面积都大幅萎缩，与普通二线城市的价量齐涨表现出两极分化。四个一线城市里，深圳的收缩最为坚决明确，北上交易量连续收缩，价格增速回落但有一定韧性，广州价缩但交易量有一定上涨。

量价分化的二线城市

二线城市年初至今房价仍在普遍上涨，但销售面积变化各地差异较大。大多数限购城市的销售面积下降，而非限购城市的销售面积持续增长，反映二线城市的房地产市场仍有一定内生动能，但在地产调控的大环境下开始走向分化。

余温渐退的三线城市

一线周边的三线卫星城售面积已经大幅下滑，而强三线的表现和二线非限购比较近似，销售面积整体上同比上升。从价格来看，三线城市涨幅有限，逐渐趋向稳定。从一线周边的三线卫星城量价齐缩，到强三线走价和普通三线走量，三线城市正在逐步冷却。

一二三线整体收缩路径清晰

在货币信用收缩和大规模限购的影响下，房地产市场的收缩正在从一线城市和核心二线城市逐级向二三线蔓延。房地产销售的价量变动呈现出一条清晰的收缩路径：一线城市>>二线限购城市+一线周边的三线卫星城>>二线非限购城市+强三线城市>>普通三线城市。

风险提示：房地产投资增速大幅下滑

欧洲银行业的三次去杠杆：看中国金融去杠杆的潜在路径

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

2008 年之后欧洲银行业的三次去杠杆，背景和方式都不一样

2009 年底，在金融危机后的强监管环境下，欧洲银行业通过缩减不良资产和信贷规模开始了第一次去杠杆，银行杠杆率下降；2011 年欧债危机以后，为防范主权国家债务风险传导至银行系统，欧洲银行被迫进一步提高资本充足率，通过缩表和权益的方式降低杠杆。2014 年间 ECB 主导了欧洲银行业第三次去杠杆，通过缩减长期再融资的方式收紧银行系统的流动性，ECB 利率走廊在 14 年间多次被击穿，银行长期再融资受限情况下被迫卖掉国

债缩减资产负债表。经过 2009, 2011, 2014 年三次去杠杆, 目前欧洲银行业的杠杆率已经远低于 2008 年危机时的水平。

欧洲银行业去杠杆给中国的启发

一是当金融监管机构主导金融去杠杆时, 央行可能大概率会呵护流动性。二是当央行主导金融去杠杆, 可能会“锁长放短”, “锁长”制造结构性流动性短缺, 迫使高杠杆的边缘机构缩表, “放短”相机决策补充流动性, 缓解利率市场压力。三是股债对监管脱敏的顺序不同, 欧元区银行业去杠杆的过程中, 保险等欧元区非银部门和外资机构接住了银行抛出的债券, 这是债市能先于股市“脱敏”主要原因。所以判断中国金融去杠杆对股债的影响, 不能忽视配置型机构的需求可能起到的重要作用。

风险提示: 紧货币叠加严监管产生共振对市场短期冲击

人民币升值难成趋势

刘晨明 liuchenming@tfzq.com

中间价的逆周期因子与人民币补涨可能无关

端午节前央行修改了之前公布的中间价形成机制, 加入一个逆周期因子, 目的是平稳因经济波动带来的汇率波动。但是端午节后在岸和离岸人民币兑美元强势升值, 好像和这个逆周期因子的引入无关, 美元从 3 月初开始持续走弱, 近期人民币兑美元汇率的“补涨”看起来更像是一次顺周期调整。为什么之前美元顺畅走贬而人民币不升值? 为什么人民币补涨? 涨价是否持续?

之前美元走贬而人民币不升值是市场定价, 实际有利于金融去杠杆

3 月以来“美元走贬, 人民币不升”可能不是央行刻意要抱着美元兑一篮子货币贬值, 而是市场给中国经济基本面预期和资产泡沫风险的公平定价。人民币对美元不升值是好事, 这意味着未来联储加息美元走强之后, 中国的市场利率和资产价格可以少调整一点。如果之前人民币因美元走弱而升值, 未来美元走强后要么人民币贬回去的幅度更大, 要么利率和资产价格调整的更多。

人民币补涨是技术性调整, 升值难成趋势

看人民币的补涨是技术性调整, 升值难成趋势。美元指数已经回到去年 10 月的水平, 随着债务上限问题的解决, 下半年特朗普政府努力推进税改、促进跨境企业利润回流, 美元可能会有阶段性升值压力。对外, 美国硬数据强劲且 6 月加息板上钉钉; 对内, 金融去杠杆的深入需要汇率稳定或中枢微贬为利率留出缓冲空间。除非在维稳上有很强的意图, 人民币继续升值没有太多空间。

风险提示: 美国对人民币升值诉求不可控

策略-一周海外科技风向 (20170604)

徐彪 xubiao@tfzq.com

美股三大指数均较上涨, 本周聚焦美国退出巴黎气候协定。

标普 500 指数收涨 9.01 点, 涨幅 0.37%, 报 2439.07 点, 本周累涨 0.94%。道琼斯工业平均指数收涨 62.11 点, 涨幅 0.29%, 报 21206.29 点, 本周累涨 0.58%。纳斯达克综合指数收涨 58.97 点, 涨幅 0.94%, 报 6305.80 点, 本周累涨 1.54%。在经济数据方面, 美国 5 月非农就业人口+13.8 万, 预期+18.2 万。4 月非农就业人口由+21.1 万人修正为+17.4 万人; 3 月由+7.9 万修正为+5.0 万人。美国 5 月失业率 4.3%, 创十六年新低, 预期 4.4%, 前值 4.4%。美国 5 月劳动力参与率 62.7%, 预期 62.9%, 前值 62.9%。美国 4 月贸易帐-476 亿美元, 预期-461 亿美元, 前值-437 亿美元修正为-453 亿美元。本周聚焦要点主要集中在当地时间 6 月 1 日下午, 特朗普宣布将退出巴黎气候协定。特朗普提到的退出理由在于, 巴黎协定是伤害美国的范本, 牺牲了美国的就业, 美国的财富被它“大规模地重新分配”。尽管美国传统能源领域的工作岗位似乎会因此受益, 但清洁能源领域的先进技术或将转向中国和欧洲。在清洁能源趋势难以扭转的当下, 退出气候协定对特朗普的就业目标是好是坏, 尚不明晰。退出巴黎气候协定的美国, 将失去风能、太阳能、碳捕获等领域的技术优势。这些新兴能源技术或将转向中国和欧洲。中欧将在电动汽车、能效标识和绿色创新科研等领域合作, 并改善互联电力系统以促进可再生能源的发展。作为全球最大的碳交易市场, 欧盟将同意向中国提供 1000 万欧元, 用于支持中方今年即将推出的全国性碳排放交易系统。

特斯拉大规模投入 Model 3 路测, LG 投入 35 亿美元抢占苹果订单

今年 7 月份, 特斯拉 Model 3 就要开始量产了, 官方也已经在当地开启了这款车的道路测试工作, 各路特斯拉粉丝纷纷曝出各种各样的 Model 3 的路测图片和视频, 难掩他们对于这款新作的期待之情。但截至目前, 关于 Model

3 的信息大多是外观上的，涉及内部布局的并不多，这也是官方的一些保护措施起到了作用。就在几天前，有网友在一个充电站附近发现了两辆正在测试的特斯拉 Model 3 原型车的身影，韩媒 ET News 援引显示器业内消息称，LG 正大力投资以扩大自家 OLED 屏幕产能，同时它们的重心正从电视屏幕切换到智能手机屏幕，为的就是拿到苹果的订单。据悉，LG Display 计划对韩国坡州市的 P10 工厂投资 35.6 亿美元，明年开始第 6 代柔性 OLED 屏幕生产线的建设工作。特斯拉作为电动汽车的领导者，此次推出的 model3 将成为未来新能源汽车的重要指引方向。随着量产日的来临，外界对 model3 的路测曝光越来越多，而据外媒给出的特斯拉 Model 3 配置细节，百公里加速仅需 5.6 秒。目前的订单量超过 40 万，因此随着 model3 的量产问世，我们看好新能源汽车将逐渐占据一定的市场份额。苹果确定下一代手机将采用 OLED 屏，因此国外重要的显示玩家纷纷加码研发投入，抢占苹果的订单，目前小尺寸三星处于垄断定位，但随着需求端的趋势扩张，其他玩家纷纷加码抢占三星的订单。我们继续看好整个 OLED 产业链带来的投资机会。

博通二季度季报和指引均超预期。

博通 (Broadcom, AVGO) 2QFY17 季报收入 (Non-GAAP, 下同) 42 亿美元，高于市场预期的 41.1 亿；每股盈利 3.69 美元，高于预期的 3.5 美元；毛利率 63.3%，高于预期的 62%；营业利润率 44.2%，高于预期的 42.8%；自由现金流 13.3 亿美元，高于预期的 13 亿，占收入比 32%，正逐步上升到公司目标值的 35%。季度红利维持于 1.02 美元每股。Brocade 收购将如期于 7 月 31 日前完成。公司指引下个季度收入中值 44.5 亿美元，区间正负 7500 万美元，高于市场此前预期的 42.6 亿美元；毛利率 63%，正负 1%，高于市场预期的 62%；Capex 2.4 亿美元，低于预期的 2.84 亿。管理层对毛利率 63%、营业利润率 45% 的指引表示可轻松实现。

风险提示：特朗普新政不确定性，自动驾驶发展不及预期，研发风险

策略周报-大势研判：IPO 降速助力短期修复，关注 MSCI 预期：IPO 降速助力短期修复，关注 MSCI 预期

徐彪 xubiao@tfzq.com

投资要点：

市场行情回顾

上周，美元指数下跌 0.66%，CRB 综合现货指数涨 0.99%，布伦特原油价格下降 4.38%。上周国内黑色系期货价格大跌，焦炭跌 9.91%，螺纹钢跌 6.60%，铁矿石跌 5.40%；上周 A 股上证综指下跌 0.15%，中小板综指跌 0.99%，深证综指跌 1.19%，创业板综指跌 1.91%。

重要焦点及市场观点

1、IPO 核发批文连续降速，利于市场悲观情绪短期修复

最近三周，证监会核发 IPO 批文的家数和金额，从 10 家 63 亿元，先后下降到 7 家 23 亿元、4 家 15 亿元。事实上，从今年 4 月份开始，IPO 已经出现了比较明显的降速，融资规模从今年一季度的月均 232 亿，下降到二季度的月均 192 亿。按照目前核发批文的速度，未来 IPO 融资规模会进一步下降，虽然在申购 IPO 不需冻结资金之后，IPO 对于市场短期资金面波动的影响已经十分有限，但是结合上周末证监会减持新规的发布，和这周末召开贯彻实施减持制度规则专题视频培训会的一系列动作，很大程度上是表明监管在目前市场位置上强烈的维稳诉求，这一点有助于缓解市场过度悲观的情绪。

2、关注中国 A 股 MSCI 第四次大考

由于此前市场一直弥漫在下跌的悲观情绪之中，因此到目前为止，鲜有人提及关于 MSCI 的事情。但是，作为中国 A 股的第四次 MSCI 大考，入选概率要远比以前几次来的高，3 月的 MSCI 官方报告中，已经透露准备引入基于沪港通、深港通的新机制，取代此前的“QFII/RQFII”，相当于消除月度赎回规模限制，此前这一限制是导致 A 股被拒之门外的主要原因。从前三次大考的经验来看，MSCI 公布结果的时间分别为 6 月 10 日（14 年）、6 月 9 日（15 年）、6 月 14 日（16 年），结合目前市场对于 MSCI 的关注度以及本次通过大考的成功概率，预期差要强于以往，6 月中的 MSCI 需要引起重视。

另外，本次基于沪港通、深港通的新机制通过剔除 178 支中小市值 A 股、61 支已进入 MSCI 的 AH 股、40 支停牌超过 50 天的 A 股，得到最终 169 支 A 股的篮子。剩余股票市值平均数 631 亿，中位数 420 亿，并且消费股比例大幅提升（从 17.7%到 25.3%），因此，一旦 A 股通过本次 MSCI 大考，A 股“以大为美”的格局将被继续强化。

3、中期来看，A 股仍然受制于金融体系流动性的收缩和中期经济回落的预期

关于金融收缩和中期经济回落的预期，从 5 月下旬黑色系商品期货大涨大跌中可以看非常清楚：起初，成本端铁矿石价格的持续下跌以及供给端打击地条钢（5 月上旬、5 月中旬全国钢企日均粗钢产量同比增速分别下降到 0.4%、-0.8%），使得钢企盈利水平继续提升，另一方面 5 月下旬螺纹钢社会库存继续去化（同比-9.5%、环比-7.6%），因此螺纹钢期货价格快速上涨修复了短期过于悲观的预期。但随后，螺纹钢期货又转入大幅下跌，即使贴水幅度已经非常之大。这就意味着：第一，整个金融市场不断趋紧的流动性影响到期货市场；第二，虽然短期需求有一定程

度的修复，但是中长期经济持续回落的悲观预期没有得到任何缓解。因此，库存加速去化显示的短期需求尚可，不敌金融市场流动性收缩和长期需求回落带来的悲观预期。

配置策略：混改首推央企建筑板块，预期差最强

1、央企建筑板块：从国企改革的角度出发，混改从去年四季度开始逐步超预期，但博弈央企试点名单对于机构来说确实难以参与和把握。建筑行业中的大央企是混改预期差最强的板块。并且过去一个月的股价调整已经又让估值回到可以下手买的水平。（具体可参见我们周末联合建筑团队发出的报告《寻找预期差，混改首推建筑央企》）

风险提示：6月下旬季末 MPA 考核促使资金面紧张

金融固收

金工定期报告：量化择时及多因子跟踪周报

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com

量化周观点：公募加仓了多少蓝筹？兼谈大势与风格

我们市场判断模型有一个核心假设，就是风险资产的趋势性运行特征，在趋势来临之际，各类投资者会不断加入到趋势之中强化趋势，形成趋势的自我实现，因此顺应趋势不预测就是最佳的预测，趋势的扭转需要非常强大的外生力量。非常显然，在趋势形成之后，右侧交易会左侧交易来的性价比更高，因为趋势的形成往往会过度反应，我们永远不知道趋势的顶或者底在什么地方，等待市场的右侧信号也许是明智之举。

对于风格，目前也形成了上证 50 的向上趋势和创业板的向下趋势，我们的建议和市场判断是一致的，就是顺应趋势，上证 50 向上趋势中没有必要做左侧逃顶交易，因为不知道顶在哪里，等待顶部的右侧信号性价比更高，同样对于创业板也是类似的处理，每一次的下跌趋势都是由不断的抄底割肉形成的，耐心等待右侧信号的出现，投资本身就是一次内心的修行。

从我们测算的仓位数据上看（平时准确性有限，在最近风格分化极大时具有参考价值），过去一个月公募股票与混合型基金在上证 50 为代表的蓝筹股上的配置增加幅度有限，我们测算的结果显示股票型基金目前仓位约为 88%，前一个月为 89%，其中配置在上证 50 为代表的蓝筹股上占净资产的比重为 17% 附近，一个月前为 19%；从混合型基金来看，整体仓位从 55% 提升至 58%，对蓝筹股的配置上占净资产的比例从 9.2% 上升到 12.27%，有一定幅度的增加，由于混合型基金整体的规模约为股票型基金规模的 8 倍，主动股票型基金资产规模在 2100 亿左右，偏股混合型基金规模在 1.7 万亿；整体上看公募基金对蓝筹的配置有所增加，过去一个月净增加的配置金额在 460 亿左右，但实际占比并不高。

风险提示：市场环境变动风险，有效因子变动风险。

金工定期报告：基金发行周报-2017-06-02

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com

基金市场概况

截至 2017-06-02，共有 4271 只基金。根据投资范畴分类，全部基金中，混合型基金数量最多，达到 1986 只，货币市场型基金资产净值最高，为 42117.75 亿元。根据投资风格分类，主动投资性基金共计 3717 只，资产净值占比 94.37%，被动投资型基金共计 554 只，资产净值占比 5.63%。

量化基金共计 145 只，其中主动型量化产品数量最多，达到 95 只，对冲型产品共计 23 只，增强指数型量化基金共计 27 只，其中 13 只跟踪沪深 300 指数，4 只跟踪中证 1000 指数，10 只跟踪中证 500 指数。量化基金较去年 6 月增加了 63 只，同比增长 76.83%。

基金发审情况

截至 2017-06-02，本月新成立基金 4 只，包括 2 只混合型基金，2 只债券型基金。从募集规模上看，本月新成立的 4 只基金平均发行 2.63 亿份，其中混合型基金平均发行份额最高，为 2.82 亿份。

简易程序审核基金中，今年以来递交申请材料的基金共 414 只，其中 12 只在 1 月被决定受理，58 只在 2 月被决定受理，99 只在 3 月被决定受理，117 只在 4 月被决定受理，且有 315 只基金已经收到第一次反馈意见。根据简易程序审核期限为 20 个工作日，其余基金均会在本月收到第一次反馈意见。

普通程序审核基金中，今年以来递交申请材料的基金共 32 只，26 只为 FOF（基金中基金），其中 6 只在 2 月被决定受理，8 只在 3 月被决定受理，8 只在 4 月被决定受理，普通程序审核期限为 6 个月。

截至 2017-06-02，目前正在发行的基金共计 196 只，其中 29 只计划下周截至募集。其中：灵活配置型基金占比为 32.14%，其次是中长期纯债型基金和混合债券型二级基金占比均在 10% 以上，另外包括 17 只被动指数型基金以及 13 只货币市场型基金。

基金创新看点

创新驱动基金

目前，长盛基金正在发行一只创新驱动相关的基金，为长盛创新驱动(004745.OF)。该基金将围绕“创新”主线进行行业配置，充分发挥基金管理人研究团队和投资团队“自下而上”的主动选股能力，选择创新驱动概念的、具有长期持续增长能力的上市公司，在严格控制风险的前提下，谋求基金资产的长期、稳定增值。

量化稳健基金

目前，广发基金正在发行一只量化稳健相关的基金，为广发量化稳健(004023.OF)。该基金在严格控制风险和保持资产流动性的基础上，通过对不同资产类别的优化配置，充分挖掘市场潜在的投资机会，力求实现基金资产的长期稳健增值。同时，该基金为偏债混合型基金，比较基准为中证全债指数和沪深 300 指数。

招财通基金

目前，招商基金正在发行一只货币型基金，为招商招财通(004667.OF)。该基金严格采用持有到期策略，将基金资产配置于到期日(或回售期限)在封闭期结束之前的固定收益资产，力求实现基金资产的持续稳定增值。

风险提示：本报告为基金发行统计，不构成投资建议。

金工定期报告：衍生品周报-2017-06-04

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com

股指期货

本周，沪深 300 收于 3486.51，较上周上涨 0.17%。主力合约 IF1706.CFE 收于 3480.80，较上周上涨 0.01%，本周成交 40,746 手，截至周五收盘，持仓 29,432 手；本周，上证 50 收于 2475.46，较上周上涨 0.17%。主力合约 IH1706.CFE 收于 2469.60，较上周上涨 0.21%，本周成交 23,513 手，截至周五收盘，持仓 18,509 手；本周，中证 500 收于 5772.52，较上周下跌 1.10%。主力合约 IC1706.CFE 收于 5753.20，较上周下跌 1.06%，本周成交 44,761 手，截至周五收盘，持仓 26,523 手。

本周，IF 主力合约 IF1706.CFE 成交 40746 手，成交 426.01 亿元，较上周环比下降 49.61%；成交量处于历史同期中等水平；持仓量亦处于历史同期中等水平。

截至本周五收盘，IF1706 贴水 0.16%，IF1707 贴水 0.94%，IF1709 贴水 1.65%，IF1712 贴水 2.14%，两个季月合约贴水幅度均较上周有所缩小。结合历史季月和非季月合约同期基差分布，均处于均值以上水平，没有期现套利机会。

统计分析显示，三大股指期货合约均有在剩余 40 个交易日到 15 个交易日之间的日均基差（百分比）波动非常小的特点。结合历史规律，主力合约下周内日均基差波动略大，有对冲需求的投资者可以参考该结论进行对冲合约的选择。

本周五收盘数据，IF 主力合约日均基差-0.015%，下月合约日均基差-0.026%，当季合约日均基差-0.022%，下季合约日均基差-0.016%。比较而言，下季合约日均基差贴水幅度较小，且波动较为平缓。从基差收敛的角度，选择下季合约（IF1712）对冲成本较低。

股票期权

本周，上证 50ETF 收于 2.4700，较上周上涨 0.16%。当月活跃认购合约收于 0.0184，较上周上涨 18.71%，本周成交 230212 张，截至周五收盘，持仓 87487 张，较上周增加 16229 张；当月活跃认沽合约收于 0.021，较上周下跌 8.3%，本周成交 161994 张，截至周五收盘，持仓 74174 张，较上周增加 17423 张。全部认购合约本周成交 1372569 张，截至周五持仓 796813 张；全部认沽合约本周成交 929645 张，截至周五持仓 885709 张。

本周，波动率指数较上周大幅上升，周五收盘于 12.9022，较上一周环比上升 18.64%。

截止至 2017 年 6 月 2 日，近一周内，按分钟数据检测到多笔 Put-Call Parity 正向套利机会，其中下季合约套利空间较大。

当月期权波动率偏度图中，看涨期权合约呈现右向上“倾斜”，看跌期权合约呈现右上“倾斜”，一定程度上反应市场看空本月 50ETF 走势。而 50ETF 过去 40 个至 120 个交易日的波动率处于历史波动率 50%分位以下，存在一定反弹空间。

风险提示：模型基于历史数据，存在失效的风险。

金工定期报告：市场情绪一览 2017-06-02

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com

情绪面

今日 A 股 3172 只非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，自然涨停 41 只，自然跌停 7 只，分别占比 1.29%

和 0.22%。涨停封板率为 80.39%，连板率为 40.00%。

今日 A 股非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，创 60 日新高的个股 35 只，较上一交易日减少 8 只，占比 1.10%，低于过去 1 年平均水平；创 60 日新低的个股 1063 只，较上一交易日增加 303 只，占比 33.51%，高于过去 1 年平均水平。

今日 A 股非 ST 个股中，排除停牌、一字板涨跌停个股，形成多头排列看涨个股 204 只，较上一交易日增加 16 只，占比 6.43%；形成空头排列看跌个股 1751 只，较上一交易日减少 99 只，占比 55.20%。

今日大宗交易总成交额为 120729.77 万元，较上一交易日有所下降，折价率下降至 2.11%。

资金面

昨日沪深两市两融余额 8646.28 亿元，周环比下降 1.34%。融资买入额 287.16 亿元，融券卖出额 7.33 亿元，净买入额 279.83 亿元，较上一交易日 314.40 亿元有所下降。

今日，沪股通资金净流入 5.97 亿元（人民币）；港股通资金净流入 11.54 亿元（人民币），较上一交易日有所下降；资金净流向保持南向，净流出 5.57 亿元。今日，深港通方面，深股通净流入 9.66 亿元，港股通净流入 3.41 亿元。

衍生品及其他

截至今日收盘，沪深 300 期指 IF1706 报收 3480.80，下跌 0.22%，贴水 0.16%；沪深 300 报收 3486.51 点，下跌 0.32%。

截至今日收盘，上证 50 期指 IH1706 报收 2469.60，下跌 0.72%，贴水 0.24%；上证 50 报收 2475.46 点，下跌 0.84%。

截至今日收盘，中证 500 期指 IC1706 报收 5753.20，上涨 1.03%，贴水 0.33%；中证 500 报收 5772.52 点，上涨 1.09%。

今日中国波指报收 12.90，较上一交易日上升 6.44%，今日该指数略有上升；50ETF 报收 2.47，较上一交易日下跌 0.80%。

截至今日收盘，PCR（成交量）和 PCR（持仓量）分别为 0.73 和 1.11，较上一周环比分别上升 15.42% 和上升 15.36%。

今日统计交易活跃的主动股票型和被动股票型分级基金（日成交额大于 1000 万元），平均整体溢价率为 0.2111%，整体折价率波动较大，部分品种存在套利机会。

风险提示：本报告为市场情况监控，不构成投资建议。

行业利差延续上行：产业债行业利差动态跟踪（2017-06-05）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

行业整体

2017 年 6 月 2 日，产业债整体行业利差为 68.06bp，与 5 月 26 日相比，上行 2.44bp。分行业来看，化工、采掘、家用电器、有色金属的行业利差最高，分别为 149.52bp、132.56bp、131.40bp、125.85bp。

上游行业

采掘类产业债行业利差多数上行。6 月 2 日，采掘类产业债行业利差为 132.56bp，与 5 月 26 日相比，上行 3.02bp。分评级来看，AAA、AA+、AA、AA- 级采掘类产业债行业利差分别为 84.59bp、206.30bp、265.56bp、1283.09bp，与 5 月 26 日相比，分别上行 1.47bp、上行 1.80bp、下行 1.56bp、上行 5.84bp。

中游行业

钢铁类产业债行业利差多数上行。6 月 2 日，钢铁类产业债行业利差为 110.94bp，与 5 月 26 日相比，上行 0.91bp。分评级来看，AAA、AA+、AA、AA- 级钢铁类产业债行业利差分别为 81.48bp、123.76bp、130.78bp、780.25bp，与 5 月 26 日相比，分别上行 1.96bp、下行 0.59bp、上行 4.02bp、上行 9.98bp。

下游行业

房地产类产业债行业利差普遍上行。6 月 2 日，房地产类产业债行业利差为 70.51bp，与 5 月 26 日相比，上行 3.74bp。分评级来看，AAA、AA+、AA 级房地产类产业债行业利差分别为 48.27bp、102.85bp、93.44bp，与 5 月 26 日相比，分别上行 2.70bp、上行 3.64bp、上行 6.99bp。

服务行业

公用事业类产业债行业利差普遍上行。6 月 2 日，公用事业类产业债行业利差为 27.72bp，与 5 月 26 日相比，上行 1.08bp。分评级来看，AAA、AA+、AA 级公用事业类产业债行业利差分别为 5.80bp、61.92bp、71.99bp，与 5 月 26 日相比，分别上行 0.03bp、上行 2.24bp、上行 5.45bp。

风险提示：经济失速下行，信用风险

双 SPV 交易结构解读：资产证券化市场周报（2017-06-05）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

资产证券化专题研究

我国资产证券化中的双 SPV 的交易结构主要目的是构造合格的基础资产。

目前采用双 SPV 结构的主要是企业资产证券化中的收益权证券化产品，这主要是由于这些底层资产的现金流波动性较大，而且特定化难度较大。

我国企业资产证券化中的双 SPV 结构大致可分为“信托+专项计划”“私募基金+专项计划”两类。

采用“信托+专项计划”交易结构的项目将各类底层收益权包装成信托受益权以进行证券化。“私募基金+专项计划”则主要存在于类 REITs 项目中，并常与股债+债权的融资模式相结合。

双 SPV 资产证券化项目投资分析主要关注以下几点：

一是坚持穿透原则，了解底层资产状况，明确是否能够锁定独立、持续、稳定、可预测的现金流作为偿还来源；

二是深入研究交易结构，重点关注易发生风险的环节；

三是关注发起主体的资质和相关增级措施，重点关注强主体、强担保的产品。

银行间市场

本周银行间市场无信贷资产支持证券和资产支持票据发行。

下周银行间市场共有 1 期信贷资产支持证券发行，为九江银行股份有限公司发起的浔银 2017 年第一期信贷资产支持证券（“17 浔银 1”），总规模 13.94 亿元。

交易所市场

本周基金业协会未公告资产支持计划在协会备案。

根据上交所、深交所公告，本周 5 期资产支持证券在上交所挂牌，本次挂牌产品中，基础资产包括基础设施收费、小额贷款、应收账款和租赁租金。

根据上交所、深交所公告，本周共有 3 期资产支持专项计划在交易所审核通过，总规模 394.53 亿元。

风险提示：基础资产现金流风险，信用增级有效性风险。

哪些钢铁企业仍需关注？：信用债市场周报（2017-06-05）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

哪些钢铁企业仍需关注？

受供给侧改革坚定推进和下游需求复苏拉动的影响，钢铁行业的供需关系持续修复，产品价格大幅飙升，同时主要原材料铁矿石、焦炭价格下行，使得钢铁行业盈利空间进一步加大，行业盈利能力较去年同期大幅改善。在 47 家钢铁债券主体中，重庆钢铁、安阳钢铁、新冶钢面临的偿债压力较为严峻。同时，投资者仍需继续关注曾发生过违约的东北特钢集团和中钢股份。

信用评级调整回顾

上周 6 家发行人及其发行债券发生跟踪评级调整。

上周评级一次性下调超过一级的发行主体：无。

一级市场

发行量较上周大幅下降，发行利率整体上升。上周非金融企业短融、中票、企业债和公司债合计发行约 294 亿元，总发行量较上周大幅下降，从发行利率来看，交易商协会公布的发行指导利率呈整体上升趋势，各等级变动幅度在 1-9BP

二级市场

成交量大幅下降，收益率部分上行部分下行。利率品现券收益率大部分下行；信用利差扩大和缩小趋势互现；各类信用债收益率上行下行趋势互现。交易所公司债市场交易活跃度有所上升，企业债市场交易活跃度有所下降，企业债、公司债上涨家数小于下跌家数。

风险提示：宏观经济失速下滑，信用风险频发，货币政策收紧

如何看待 PMI 的差异？：利率债市场周报（2017-06-05）

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

策略展望：如何看待 PMI 的差异？

从组成 PMI 的 5 大指数看,生产和从业人员指数均相符、新订单指数有分歧、库存和供货商配送时间指数均背离,真正带动 PMI 指数背离的原因在于需求和库存,而这也是当前经济预期的重要分歧所在。

两大制造业 PMI 指数的背离(实际上并没有出现形态上的大幅偏离),之所以引发市场大幅关注,与市场当前对经济下行预期的分化有关;从历史经验来看,两者背离均反映经济下行压力,分歧在于未来经济下行拐点的时点判断,结合房地产投资,我们认为短期内经济下行压力比较大,经济已经步入走弱的通道,但是实际拐点的来临仍有一段时间,从形态来看大概率发生在三季度。

市场与经济回顾

一级市场:一级市场需求较弱

二级市场:人民币持续走升、财新 PMI 指数大幅下跌等因素提升市场乐观情绪,但资金面持续紧张引发市场对 6 月资金面的担忧,债券收益率前升后降。全周来看,10 年期国债收益率下行 2BP 至 3.63%,10 年国开债收益率下行 2BP 至 4.35%。

资金利率:央行公开市场操作较为平稳,但月初短期资金需求走升,而资金供给相对不足,资金面意外紧张,资金利率明显上行。银行间隔夜回购利率上行 25BP 至 2.83%,7 天回购利率上行 1BP 至 3.00%;上交所质押式回购 GC001 上行 121BP 至 4.48%;香港 CNH Hibor 隔夜利率上行 92BP 至 8.68%;香港 CNH Hibor7 天利率上行 689BP 至 14.8%。

实体观察:5 月中国制造业 PMI 指数为 51.2%,财新 PMI 指数降至 49.6%;30 大中城市(2017.5.27-2017.6.2)商品房合计成交 279 万平方米,四周移动平均成交面积同比下滑 43.6%;南华工业品指数 1743.69 点,同比上涨 35.78%;六大发电集团日均耗煤 59.45 万吨,同比下跌 1.62%;全国普通 42.5 级散装水泥均价为 365.33 元/吨,环比下跌 0.1%;5 月中旬,重点企业粗钢日均产量同比上涨 4.3%;上周螺纹钢价格下跌 64 元/吨,热轧板卷价格下跌 80 元/吨。

通胀观察:上周,农产品批发价格 200 指数环比下滑 1.25%,22 省市猪肉平均价环比下降 3.39%。

风险提示:经济表现超预期。

EB 遇到政策不确定性:可转债市场周报(2017.6.5)

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

市场回顾

上周,上证指数和创业板指均大幅下跌,截至上周五收盘,上证指数报收 3232.88,一周下跌 3.4%。创业板指数报收 1998.11,一周下跌 4.85%。前一个周末利空消息不断累积,导致周一上证指数下跌 2.47%,创业板指暴跌 5.5%,拉出一根大阴线。下半周没有较大的利好消息出台,股指延续下跌趋势,而创业板有所回涨。

从股市的行业表现情况来看,各个板块在上周均下跌。

未来策略展望

我们认为权益市场的结构性行情仍然会持续,普涨的机会并不能在短期内看到。因此,对于转债我们觉得正股的基本面判断是第一要务,正股驱动转债个券上涨的情况会更适用当下环境。但是目前大部分转债已经落入债性,且下修条款博弈可能还要在过一段时间才能看到,这就意味着对于转债投资者需要增加投资周期。对于 EB,减持新规对于其影响还没有明确,可交换债这个品种遇到的政策风险比较大,建议投资者短期可以继续保持观望。

风险提示:权益市场下行。

如何看待土储专项债?:土地储备专项债券点评

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com

为什么说土地储备专项债券是地方债?

土地储备专项债券是地方政府为土地储备发行,以项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入或国有土地收益基金收入(以下统称土地出让收入)偿还的地方政府专项债券,地方政府负有偿还责任,归属于专项地方债,占用地方政府专项债额度,是专项地方债的创新品种。

如何识别土地储备专项债券?

(1) 具有专门的募集资金用途,由纳入国土资源部名录管理的土地储备机构专项用于土地储备;(2) 偿债资金来源固定,即土地储备项目对应并纳入政府性基金预算管理的国有土地使用权出让收入或国有土地收益基金收入;(3) 每年限额有调整机会;(4) 期限最长不超过 5 年;(5) 可以约定提前偿还条款。

怎么看土地储备专项债券的估值差异?

虽然土地储备专项债券存在品种不同、地区不同、储备地块不同等多方面的差异,但是考虑到地块组合优势、短期内额度有限且可续发等条件,土地储备专项债券的估值差异将比较有限。

对城投有何影响?

一方面,不能直接将土地出让收入作为城投债的还款来源或者偿债保障的规定早已实施,土地储备专项债券不

会成为影响地方政府与平台关系的重要因素；另一方面，地方政府与平台关系趋于规范化仍然可以通过政府购买服务等方式继续保持充分的联系。

由于地方政府与平台的核心关系（相互依赖）没有发生变化，土地储备专项债券本身不会成为影响城投平台未来估值的因素，但是财政部当前对于进一步控制地方政府融资、拓宽地方政府“前门”的各类举措，仍有可能对城投平台的模式产生影响，地方政府与平台过度相互依赖的传统关系存在被迫转型的压力，未来需要关注城投平台转型对于平台资质的影响。

风险提示：土地出让收入下滑过快。

近期研报

2017 年 06 月 04 日

信捷电气 (603416): PLC 地位稳固,伺服与智能装置业务增长迅速-增持-李恩国/李丹丹

广汽集团 (02238) 5 月销量点评: 传祺产能受供应链限制调整 自主品牌依然量利齐飞-买入-崔琰/姜周鑫/张程航/周沐

餐饮行业专题研究: 护城河思考: 餐饮行业的成功典范, Why is 星巴克? -中性-刘章明/张璐芳

文化传媒行业投资策略: 一周观点: 新监管环境下继续坚守价值龙头, 关注白马、游戏及付费阅读板块-强于大市-文浩

化工行业研究周报: 粘胶短纤止跌企稳, 橡胶价格继续下跌-中性-李辉/赵宗原/吴頔

策略周报-大势研判: IPO 降速助力短期修复, 关注 MSCI 预期: IPO 降速助力短期修复, 关注 MSCI 预期-徐彪/刘晨明

策略-一周海外科技风向 (20170604) -徐彪

2017 年 06 月 02 日

银行业专题研究: 定向降准考核之谜: 究竟释放了多少流动性? -强于大市-刘晨明/廖志明

建筑装饰行业深度研究: 中央大力推进下趋势渐成, 钢结构行业有望展翅腾飞-强于大市-唐笑/岳恒宇/肖文劲

医药生物行业专题研究: 原料药行业价格 5 月月报-VA、VE 价格继续下行, 4-AD 价格历史低位, 关注有提价潜力的细分产品龙头-强于大市-杨烨辉/王金城

2017 年 06 月 01 日

生物股份 (600201): “中国版硕腾”迎接产业整合大时代! -买入-吴立

东华科技 (002140): 主营业务持续恢复性增长, 多元业务逐步进入收获期-增持-唐笑/岳恒宇

瑞茂通 (600180): 深耕供应链, 借力 O2O, 17 年属于供应链的小时代-增持-姜明/李轩

延江股份 (300658): 业绩持续高增长, 龙头供应商优势尽显--吴晓宇

贵州茅台 (600519): 高端衍生品的力量——从星巴克增长模型看茅台 30 倍为何能持续-买入-刘鹏/刘畅

医药生物行业投资策略: 继续持有优质白马, 精选原料药、OTC 和流通龙头-“江嘉奥花”组合-强于大市-杨烨辉/王金城

金工专题报告: 反转现象的选择性交易策略-吴先兴/张欣慰

2017 年 05 月 30 日

文化传媒行业投资策略: 六月策略: 减持新政继续驱动回归价值, 增持体现产业信心-强于大市-文浩/张爽

策略一大势研判: 产业资本大幅增持, 市场短期企稳-徐彪/刘晨明

策略一国内政策: 一周国内政策动态 20170530-徐彪/许向真

新股信息

新股询价

股票代码	股票名称	所属行业	网下发行数量 (万股)	估算询价价格 (元)	询价开始日期	询价截止日期	网下申购资金需求 (万元)
603335.SH	迪生力	汽车制造业	3,810.00	3.63	2017-06-05	2017-06-05	13,830
603380.SH	易德龙	计算机、通信和其他电子设备制造业	2,400.00	10.68	2017-06-05	2017-06-05	25,632

新股发行

股票代码	股票名称	申购代码	网上发行数量 (万股)	网上申购上限 (万股)	发行价格	申购日期	中签缴款日期	发行市盈率	中签率
603226.SH	菲林格尔	732226	866.80	0.80	17.56	20170605	20170607	22.99	
300666.SZ	江丰电子	300666	2,179.00	2.15	4.64	20170605	20170607	22.98	
603980.SH	吉华集团	732980	3,000.00	3.00	17.20	20170605	20170607	22.98	
300668.SZ	杰恩设计	300668	1,058.00	1.05	20.92	20170606	20170608	22.99	
603316.SH	诚邦股份	732316	2,032.80	2.00	6.82	20170607	20170609	22.98	
603335.SH	迪生力	732335	2,524.00	2.50		20170609	20170613		
002881.SZ	美格智能	002881	1,057.00	1.05		20170609	20170613		

晨会纪要

603679.SH	华体科技	732679	1,000.00	1.00		20170609	20170613	
603380.SH	易德龙	732380	1,600.00	1.60		20170612	20170614	
002882.SZ	金龙羽	002882	2,400.00	2.40		20170613	20170615	
601878.SH	浙商证券	780878	10,000.00	10.00	8.45	20170613	20170615	22.98
603286.SH	日盈电子	732286	880.76	0.80	7.93	20170615	20170619	22.97

天风证券研究所

传媒互联网研究团队

文浩 S1110516050002 wenhao@tfzq.com
王晨 S1110516100009 wangchen1@tfzq.com
张爽 S1110116100105 zhangshuang@tfzq.com
冯翠婷 S1110116030029 fengcuiting@tfzq.com

电力设备新能源研究团队

杨藻 S1110116100056 yangzao@tfzq.com
李恩国 S1110517010001 lienguo@tfzq.com
李丹丹 S1110116070085 lidandan@tfzq.com

电子行业研究团队

农冰立 S1110516110006 nongbingli@tfzq.com
霍甲 S1110116090008 huojia@tfzq.com
陈俊杰 S1110117040107 chenjunjie@tfzq.com
洪琪 S1110116070016 hongqi@tfzq.com
张昕 S1110516090002 zhangxin@tfzq.com
潘暕 S1110116110003 panjian@tfzq.com

房地产研究团队

付雅婷 S1110116060016 fuyating@tfzq.com

纺织和服装研究团队

吴晓宇 S1110516100002 wuxiaoyu@tfzq.com

非银行金融研究团队

修佳林 S1110116110004 xiujialin@tfzq.com
罗钻辉 S1110116050036 luozuanhui@tfzq.com

钢铁研究团队

马金龙 S1110117040028 majinlong@tfzq.com

固定收益研究团队

孙彬彬 S1110516090003 sunbinbin@tfzq.com
高志刚 S1110516100007 gaohigang@tfzq.com
陈元 S1110116110135 chenyuan@tfzq.com
唐笑天 S1110117010081 tangxiaotian@tfzq.com
于瑶 S1110517030005 yuyao@tfzq.com
周泽平 S1110116070057 zhouzeping@tfzq.com
韩洲枫 S1110116120069 hanzhoufeng@tfzq.com

海外研究研究团队

何翩翩 S1110516080002 hepiannian@tfzq.com
马赫 S1110116080057 mahe@tfzq.com
雷俊成 S1110116070012 lejuncheng@tfzq.com
董可心 S1110117040081 dongkexin@tfzq.com

宏观经济研究团队

宋雪涛 S1110116110087 songxuetao@tfzq.com
芦哲 S1110116110053 luzhe@tfzq.com
李雪 S1110117030049 lxue@tfzq.com

环保公用事业研究团队

钟帅 S1110517040004 zhongshuai@tfzq.com
于夕朦 S1110117010068 yuximeng@tfzq.com
何文雯 S1110516120002 hewenwen@tfzq.com
石家骏 S1110516110001 shijiajun@tfzq.com
周荃 S1110116100023 zhouquan@tfzq.com

基础化工研究团队

李辉 S1110517040001 huili@tfzq.com
吴頔 S1110116110009 wudi@tfzq.com
赵宗原 S1110116080080 zhaozongyuan@tfzq.com

机械行业研究团队

邹润芳 S1110517010004 zourunfang@tfzq.com
崔宇 S1110116100079 cuiyu@tfzq.com
曾帅 S1110117010067 zengshuai@tfzq.com
朱元骏 S1110517050002 zhuyuanjun@tfzq.com
朱晔 S1110116080115 zhuye@tfzq.com

计算机研究团队

沈海兵 S1110517030001 shenhaibing@tfzq.com
王克之 S1110117030087 wangjingzhi@tfzq.com
缪欣君 S1110117040096 miaoxinjun@tfzq.com

家电研究团队

蔡雯娟 S1110516100008 caiwenjuan@tfzq.com

建筑材料研究团队

黄顺卿 S1110517040002 huangshunqing@tfzq.com

建筑工程研究团队

唐笑 S1110517030004 tangx@tfzq.com
岳恒宇 S1110517040005 yuehengyu@tfzq.com
肖文劲 S1110117040077 xiaowenjin@tfzq.com

交通运输研究团队

姜明 S1110516110002 jiangming@tfzq.com
张峰 S1110116120089 zhangfeng@tfzq.com
李轩 S1110117050063 lixuan@tfzq.com
曾凡喆 S1110116090042 zengfanzhe@tfzq.com
黄盈 S1110116100040 huangying1@tfzq.com

金融工程研究团队

吴先兴 S1110516120001 wuxianxing@tfzq.com
张欣慰 S1110517010003 zhangxinwei@tfzq.com
罗彧文 S1110117030051 luoyuwen@tfzq.com
阚文超 S1110116080072 kanwenchao@tfzq.com

军工研究团队

经纬 S1110117040089 jingwei@tfzq.com
范伊歌 S1110116090006 fanyige@tfzq.com

农林牧渔研究团队

吴立 S1110517010002 wuli1@tfzq.com

汽车研究团队

崔琰 S1110516100005 cuiyan@tfzq.com
娄周鑫 S1110117020010 louzhouxin@tfzq.com
张程航 S1110116110011 zhangchenghang@tfzq.com
周沐 S1110116090067 zhoutu@tfzq.com

轻工研究团队

姜浩 S1110516110004 jiangh@tfzq.com
张潇 S1110116090103 zhangxiao@tfzq.com

商贸零售&社会服务业研究团队

刘章明 S1110516060001 liuzhangming@tfzq.com
张璐芳 S1110517020001 zhanglufang@tfzq.com
吴晓楠 S1110517050001 wuxiaonan@tfzq.com
孙海洋 S1110116080060 sunhaiyang@tfzq.com
李昕悦 S1110115090016 lixin Yue@tfzq.com

生物医药研究团队

杨烨辉 S1110516080003 yangyehui@tfzq.com
郑薇 S1110116090035 zhengwei@tfzq.com
肖汉山 S1110516090001 xiaohanshan@tfzq.com
潘海洋 S1110116090050 panhaiyang@tfzq.com
廖庆阳 S1110516120003 liaoqingyang@tfzq.com
柴博 S1110116110012 chaibo@tfzq.com
王金成 S1110116060076 wangjincheng@tfzq.com

食品饮料研究团队

刘鹏 S1110516070001 liupeng1@tfzq.com
周东景 S1110116090081 zhoudongjing@tfzq.com
丁一 S1110516120004 dingyi1@tfzq.com
刘畅 S1110517040003 liuc@tfzq.com
何长天 S1110117010026 hechangtian@tfzq.com

通信研究团队

唐海清 S1110517030002 tanghaiqing@tfzq.com
王亦雷 S1110116090110 wangyilei@tfzq.com
容志能 S1110117030082 rongzhineng@tfzq.com
姜佳汛 S1110117040069 jiangjiaxun@tfzq.com

投资策略研究团队

徐彪 S1110516080001 xubiao@tfzq.com
刘名斌 S1110516100003 liumingbin@tfzq.com
刘晨明 S1110516090006 liuchenming@tfzq.com
江金凤 S1110516090004 jiangjinfeng@tfzq.com
姜禄彬 S1110116080028 jianglubin@tfzq.com
许向真 S1110116080041 xuxiangzhen@tfzq.com
朱小溪 S1110116090074 zhuxiaoxi@tfzq.com

新三板研究团队

张倩 S1110117010043 qzhang@tfzq.com

研究部研究团队

朱洲 S1110115060030 zhuzhou@tfzq.com

银行研究团队

廖志明 S1110116070017 liaozhiming@tfzq.com

有色金属行业研究团队

杨诚笑 S1110517020002 yangchengxiao@tfzq.com
田源 S1110517030003 tianyuan@tfzq.com
孙亮 S1110516110003 sunliang@tfzq.com

产品中心研究团队

冶小梅 S1110516100001 yexiaomei@tfzq.com
王茜 S1110516090005 wangqian@tfzq.com
戴爽 S1110516110005 daishuang@tfzq.com
李友琳 S1110516090007 liyoulin@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 4068 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com