

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
上证综指	2,652	(1.11)
沪深 300	3,205	(1.15)
中小盘指	3,023	(1.51)
创业板指	1,350	(1.23)
国债指数	166.73	0.03

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌 (%)
沪深 300	3,205	(1.15)
IF1810	3,195	(1.04)
IF1903	3,166	(1.14)
IF1809	3,207	(1.05)
IF1812	3,177	(1.12)

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌 (%)
铝	14,445	(0.96)
天然橡胶	12,125	(1.70)
白砂糖	4,975	(0.10)
黄玉米	1,884	0.21
阴极铜	47,930	(1.38)

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	26,933
H 股指	2,106
红筹股	2,765
日经 225	23,095
道琼斯	26,062
标普 500	2,889
纳斯达克	7,896
德国 DAX	12,096
法国 CAC	5,349
波罗的海	1,366

资料来源：财汇、华泰证券研究所

基础化工/石油化工：千亿美金市场，国内企业逐步突围

【基础化工/石油化工 刘曦、赵蓬、鲍荣富】基础化工/石油化工：千亿美金市场，国内企业逐步突围

近年国内涂料上市公司数量增多，产业和资本融合加速。目前部分专注于细分领域的涂料企业，如东方雨虹（防水涂料）和三棵树（墙面涂料）等，通过不断拓展环保和高性能产品以及产品和服务一体化的模式，逐渐建立规模和品牌影响力。另一方面，以万华化学为代表的国内化工龙头，通过切入产业链上游环节（如树脂），逐步向终端延伸，未来有望成为国内涂料行业重要的新生力量；此外，强力新材（UV-LED 光固化树脂）、坤彩科技（珠光颜料）等公司也是细分功能材料领域具备特色的企业。

【机械设备 肖群稀、章诚】机械设备：刻蚀设备：半导体设备国产化的前沿阵地

我们认为，受益于半导体产能投资扩张和国家战略支持，本土设备产业迎来“最好的时代”，刻蚀设备有望成为国产化前沿阵地。虽然海外巨头垄断全球市场，中外刻蚀设备仍存差距，但上海中微半导体（未上市）、北方华创等本土企业刻蚀设备的技术积累和国产化布局正稳步推进，有格局、重研发、有耐心的优秀企业有望率先脱颖而出获得国内外晶圆制造企业认可。

【非银行金融 陶圣禹、沈娟、刘雪菲】非银行金融：动能转换促发展，展望产险新格局

我国财险自 1979 年恢复业务以来，已历经了恢复期、分业成长期、快速发展期和调整优化期四个发展阶段，目前仍处在渗透低增速快，行业集中度较高的发展阶段。经济发展推动我国保险需求处于 S 曲线高增长环节，购买力上升激活业务增长潜力，此外产业政策奠定发展基调，塑造产业格局。车险与非车险的动能转换将协同推动产险市场发展，对保险板块维持增持评级。

【有色金属 邱乐园、孙雪琬、李斌】有色金属：电解铝：风起云涌，藏器待时

我们此篇报告主要对电解铝和氧化铝进行了行业最新情况的梳理和观点更新。我们认为 2019 年电解铝供需结构有望明显改善，行业配置价值将逐步提升；而中短期看好铝成本端支撑加强。对于电解铝，在整体新增产能已锁定的情况下，部分地区企业投产因外部因素慢于预期，或为行业带来预期差。需求端 2018 上半年需求虽然低迷，但我们看好后期电力和制造业相关行业有望出现边际改善。对于成本，自备电治理措施落地，后期铝企用电成本提高有望向上支撑铝价；而氧化铝方面，铝土矿成本支撑和出口逻辑仍然成立，但价格上升势头可能减弱，有望在高位维持稳定。

金工

金工：上周市场下跌，两融余额继续下行

分析师：陈焯(010-56793927)(执业证书编号：S0570518080004)

上周两融余额继续下行

上周截至9月14日沪深两市融资、融券余额分别为8378.14亿元、72.63亿元，相对前一周变动额为-81.89亿元、-1.64亿元，周环比增速-0.98%、-2.25%，上周两融余额下行。两融交易额占A股市场成交额比例一周均值为7.42%，与前一周均值7.79%相比减少。两融余额占A股流通市值上周均值为2.27%，与前一周均值2.24%相比增多。

华夏上证50ETF和易方达创业板ETF融资净买入额居前二

关于ETF的融资融券市场，目前标的共41只。截至9月14日，融资融券余额为878.53亿元，相比前一周变动值为-4.05亿元，周环比增速为-0.46%。其中融资方面呈现净流入态势的标的为25只。华夏上证50ETF和易方达创业板ETF的融资净买入额占据排行榜第一、第二名。

上周融资净流入行业相比前一周减少

在29个一级行业中，上周有3个行业为融资净流入状态，相比前一周减少了2个。融资净流入额排前五的行业依次为医药、餐饮旅游、建材、钢铁、纺织服装。融资净流入额排后五的行业依次为电子元器件、非银行金融、银行、基础化工、计算机。

上周市场下跌，大盘股表现占优

上周A股表现为下跌。周五收盘时上证综指报2681.6点，上周涨跌幅为-0.76%；深证成指报8113.9点，上周涨跌幅为-2.51%。上证50、沪深300、中证500指数上周涨跌幅分别为-0.50%、-1.08%、-2.54%，大盘指数表现优于小盘指数。

风险提示：两融余额变化趋势不能完全预测股市走向，投资需谨慎。两融数据只覆盖部分股票，对市场整体行情的解释能力有限。

[金工：上周市场下跌，两融余额继续下行](#)

行业

基础化工/石油化工：千亿美金市场，国内企业逐步突围

分析师：刘曦(025-83387130)(执业证书编号：S0570515030003)

国内部分企业在细分领域初具规模和影响力

近年国内涂料上市公司数量增多，产业和资本融合加速。目前部分专注于细分领域的涂料企业，如东方雨虹（防水涂料）和三棵树（墙面涂料）等，通过不断拓展环保和高性能产品以及产品和服务一体化的模式，逐渐建立规模和品牌影响力。另一方面，以万华化学为代表的国内化工龙头，通过切入产业链上游环节（如树脂），逐步向终端延伸，未来有望成为国内涂料行业重要的新生力量；此外，强力新材（UV-LED光固化树脂）、坤彩科技（珠光颜料）等公司也是细分功能材料领域具备特色的企业。

千亿美金广阔市场

涂料广泛用于建筑、交通、家居等行业，2017年全球产量7144万吨，产值约1929亿美元，国内产量2036万吨，产值约640亿美元。预计未来3-5年国内涂料市场将保持7%的总体增速，2020年市场规模有望达2500万吨。全球重要企业PPG、宣伟等收入超百亿美元，利润超过10亿美元。

环保型涂料发展前景良好，部分功能性涂料进口替代空间广阔

环保型涂料包括水性涂料、粉末涂料、无溶剂涂料、光固化涂料等，目前国内溶剂型涂料占比达52%，我们认为环保型涂料份额提升空间较大；分领域来看，建筑涂料80%左右已使用水性乳胶漆，木器和建材领域对涂料功能性要求较高，仍以溶剂型产品为主，具备增长潜力。同时，防腐涂料、汽车涂料等部分高端领域80%被国外企业占据，进口替代空间广阔。

产业链部分重要原材料依赖进口

2016年以来上游原材料价格普遍上涨，涂料行业盈利水平随之下降。主要原材料中，丙烯酸树脂（水性涂料原料）和环氧树脂进口量较大，颜填料市场以结构调整为主，部分功能性产品（如光固化树脂、珠光填料）增长较快，部分助剂（包括乳化剂、流变助剂、消泡剂、分散剂、润滑剂和耐磨剂等）仍依赖外企供应。

外资企业主导，产品和渠道是竞争核心

涂料具有一定消费品属性，行业集中度偏低，2017年全球CR4占比低于30%，CR8占比低于40%；同年国内涂料规模以上企业2057家，CR4约11.4%，CR8约15%，CR100不足40%，分散程度更高；2017年中资企业收入占比达到71.6%，但产销前十的企业以外资或外企为主，销售额前十名的本土企业仅东方雨虹和嘉宝莉2家。结合巨头PPG、宣伟和立邦的成长路径，我们认为产品和渠道（销售与服务）是行业主要竞争因素，同时，适时并购也为龙头企业提供了跨越式发展的良机。

风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不达预期风险，新品及销售渠道推广不达预期风险。

基础化工/石油化工：千亿美金市场，国内企业逐步突围

机械设备：刻蚀设备：半导体设备国产化的前沿阵地

分析师：肖群稀(0755-82492802)(执业证书编号：S0570512070051)

刻蚀设备或是半导体设备国产化前沿阵地，关注技术领先的本土设备龙头

我们认为，受益于半导体产能投资扩张和国家战略支持，本土设备产业迎来“最好的时代”，刻蚀设备有望成为国产化前沿阵地。虽然海外巨头垄断全球市场，中外刻蚀设备仍存差距，但上海中微半导体（未上市）、北方华创等本土企业刻蚀设备的技术积累和国产化布局正稳步推进，有格局、重研发、有耐心的优秀企业有望率先脱颖而出获得国内外晶圆制造企业认可。

刻蚀是复制掩膜图案关键步骤，CCP、ICP、ECR等类刻蚀设备应用广泛

刻蚀是使用化学或者物理方法有选择地从硅片表面去除不需要材料的过程，是完成光刻工艺后复制掩膜图案的关键步骤。刻蚀工艺分为干法、湿法刻蚀，具有良好各向异性和工艺可控性的干法刻蚀是芯片制造中实现介质刻蚀、硅刻蚀、金属刻蚀的主要技术路径。具体而言，高密度等离子体刻蚀是目前用于先进制程工艺中刻蚀关键层的重要方法，CCP（电容耦合）、ICP（电感耦合）、ECR（电子回旋加速振荡）等类刻蚀机应用广泛，原子层刻蚀（ALE）设备或是未来发展方向。

中国大陆半导体设备需求高涨，刻蚀设备18~20年年均市场或达331亿元

受益于本土半导体产能投资扩张，中国大陆半导体设备市场需求高涨，SEMI预计19年中国大陆将超越韩国位居全球第一大设备市场（173亿美元）。据我们梳理，18~20年中国大陆12、8寸晶圆厂建设投资将达7087亿元（内资5303亿元），年均2362亿元（内资1768亿元），我们预计18~20年刻蚀设备合计市场空间或达992亿元，年均331亿元；其中18~20年内资晶圆厂的刻蚀设备空间有望达742亿元，年均247亿元。

拉姆研究、东京电子、应用材料垄断全球市场，刻蚀巨头聚焦自主研发

全球刻蚀设备行业高度集中，17年三大龙头占据全球市场94%。随着半导体技术进步中器件互连层数增多，介质刻蚀设备使用量不断增大，拉姆研究利用其较低的设备成本和相对简单的设计在65、45nm设备市场超过对手，占据全球市场半壁江山，份额从12年的约45%提升至17年的约55%。由拉姆研究、东京电子、应用材料三大全球刻蚀设备龙头的发展史可见，刻蚀设备技术壁垒较高且迭代较快，只有始终聚焦核心技术自主研发，紧密绑定下游晶圆厂技术进步的制造商才能在长期竞争中胜出。

国产刻蚀设备制造商奋起直追，进口替代历史机遇渐行渐近

我们认为国内刻蚀设备、测试设备、硅片制造设备等领域细分龙头有望较快实现国产化突破并率先兑现业绩高增长。目前上海中微半导体7nm等离子刻蚀机已在国际一流集成电路产线上量产使用，达到国际先进水平；北方华创硅刻蚀机也已突破14nm技术，进入主流芯片代工厂。我们认为虽然中外刻蚀设备仍存在较大差距，但有格局、重研发、有耐心的团队将有望获得国内外晶圆制造企业认可。

风险提示：宏观经济下行及半导体行业周期性波动，国内芯片制造技术突破慢于预期、产业投资不及预期，国内半导体设备技术突破慢于预期。

机械设备：刻蚀设备：半导体设备国产化的前沿阵地

非银行金融：动能转换促发展，展望产险新格局

分析师：陶圣禹(021-28972217)(执业证书编号：S0570518050002)

观往知来：动能转换塑造产险格局

我国财险自1979年恢复业务以来，已历经了恢复期、分业成长期、快速发展期和调整优化期四个发展阶段，目前仍处在渗透低增速快，行业集中度较高的发展阶段。经济发展推动我国保险需求处于S曲线高速增长环节，购买力上升激活业务增长潜力，此外产业政策奠定发展基调，塑造产业格局。车险与非车险的动能转换将协同推动产险市场发展，对保险板块维持增持评级。

洞若观火：分险种探究增长动能

我国财产险第一大支柱为车险业务，2016年占比达到七成，然而随着汽车保有量趋缓的增长态势，车险保费增长乏力，商车费改与报行合一双管齐下，推动综合成本率结构优化，UBI车险的引入有望激发市场潜力。农业保险潜在市场广阔，财政补贴释放产品需求，渠道建设增加业绩护城河。责任险占比低发展快，在政策支持下内生动力十足。企业财产险由于中资险企缺乏比较优势，拖累保费增长，而外资险企在精细化运营下增长动力强劲，为中资险企提供更多的经验学习。

条分缕析：自上而下探究盈利来源

产险公司的盈利由承保和投资双轮驱动。在承保端，承保利润由已赚保费、赔付费率和管理费率三个维度来决定，体现了公司市场规模、产品设计和运营效率等方面的业务能力。在投资端，由保费组成的浮存金推高投资杠杆，投资范围扩大、分散风险，进而实现稳健的投资收益率，共同推动投资收益稳步提升。

翘首展望：多维度格局转变，触发增长新动力

经营格局上，产险的发展重心应有所调整，险企需将资金由现金牛业务转向问题业务，由粗放型向精细型转变，创造新的增长极。车险一险独大的格局有望逐步改善，业务重点有望聚焦微笑曲线两端，通过产品创新提升独特优势。投资格局上有望日趋规范，专业化的运作模式有望成为持续的增长动力。公司格局上，大型保险集团布局较早，规模优势构筑业绩护城河，科技赋能金融有望迸发新的生命力。

沙场点兵：禀赋差异塑市场，八仙过海显神通

中国财险作为行业龙头，保费规模快速发展，多险种共同发力，车险农险优势明显，渠道护城河稳固，规模效应带来长久优势。平安产险市场布局完善，综合成本率持续优化，多维布局协同增长，科技赋能给予业务更广空间。太保财险市占率维持稳定，增长动能有提升空间，同时借力安信农险，深化融合发展，推动业务质态持续改善。A股推荐中国平安。

风险提示：市场波动风险、利率风险、政策风险、技术风险、消费者偏好风险。

非银行金融：动能转换促发展，展望产险新格局

有色金属：电解铝：风起云涌，藏器待时**分析师：邱乐园(010-56793945)(执业证书编号：S057051710003)****电解铝长期配置价值将逐渐提升，中短期看好成本支撑**

我们此篇报告主要对电解铝和氧化铝进行了行业最新情况的梳理和观点更新。我们认为2019年电解铝供需结构有望明显改善，行业配置价值将逐步提升；而中短期看好铝成本端支撑加强。对于电解铝，在整体新增产能已锁定的情况下，部分地区企业投产因外部因素慢于预期，或为行业带来预期差。需求端2018上半年需求虽然低迷，但我们看好后期电力和制造业相关行业有望出现边际改善。对于成本，自备电治理措施落地，后期铝企用电成本提高有望向上支撑铝价；而氧化铝方面，铝土矿成本支撑和出口逻辑仍然成立，但价格上升势头可能减弱，有望在高位维持稳定。

电解铝供应增量空间较为明确，部分企业因外部因素投产缓慢

电解铝产能天花板的逻辑并未打破，目前行业可新增产能仅来源于淘汰产能置换、滇桂两地特批产能、合规产能置换。预计行业未来4-5年合规总产能为4702万吨，但运行产能上限在4400万吨左右。接近2018年末的淘汰产能置换截止时间，置换有加速趋势，但实际新投产缓慢。内蒙、广西新增产能集中地区受限于自备电政策严格化、上游矿石资源紧张等外部性因素，预计未来供应增速仍将偏低，我们预计2018-19年全国电解铝产量将分别为3630和3840万吨。对于短期的供给分析，我们认为今年环保政策较去年严格但灵活，预计采暖季限产影响的产量仍将很有限。

看好电力和制造业相关领域需求提升，2019年电解铝库存有望合理

我们测算今年上半年国内电解铝需求增速仅约1.1%，其中地产、电力拖累严重。我们将测算的需求结果进行了回测，基本可与2018H1库存变化量相匹配。展望2018H2-2019各领域的消费情况，我们认为当前地产企业资金面依旧偏紧，竣工数据仍将承压，对建筑用铝不利。但电力领域下半年电网投资有望加速，该领域铝消费或将触底反弹，而基建投资预期增强也有望使相关领域需求边际改善。总体来看，我们预计2018全年铝消费增速将回升至3.9%，库存仍有望继续下降。2019年，供需可能均强于2018年，铝社会库存有望步入135-145万吨区间，板块配置价值逐渐提升。

判断电力成本将向上支撑电解铝价格，氧化铝价格保持稳定

电解铝成本方面，我们认为山东自备电厂交叉性补贴的落地或起到示范作用，全国自备电厂治理铺开将明显提高铝企生产成本，对铝价形成有力支撑。仅考虑今年山东一省的交叉性补贴一项，就可使全国电解铝企业平均成本上升近170元/吨。氧化铝方面，我们认为目前价格继续向上动能减弱，但可能保持高位稳定：山西、河南环保督查和矿山治理已成常态，铝土矿供应短缺加剧；氧化铝国外供给扰动率9月再次提高，目前国外价格明显高于国内，后续预计出口仍可持续。但考虑到国内氧化铝新增产能将集中放出、采暖季限产力度并不明确，四季度氧化铝价格或保持稳定。

风险提示：新增产能过快投放、需求低迷、自备电治理不及预期、环保政策放松、海外氧化铝厂复产加快等因素导致电解铝或氧化铝价格下跌。

有色金属：电解铝：风起云涌，藏器待时

公用事业：自备电厂整治优化供给，利好火电龙头

分析师：王玮嘉(021-28972079)(执业证书编号：S0570517050002)

自备电厂整治优化供给结构，利好正规火电龙头

18年初至今，吉林、山东已相继发布政策对当地自备电厂征收交叉性补贴。根据2018年9月山东出台的自备电厂价格新政，将使得自备电厂度电成本由0.4236元/度（含税）增至0.5743元/千瓦时，剔除度电折旧后，度电成本较山东工业用电价低19%，经济性大为弱化。我们认为，目前整治政策取向为足额缴纳政府性基金、承担交叉补贴、环保调峰等责任，伴随自备电厂整改落地，其发电量预计将下降，假设山东自备电厂利用小时降低800小时，将驱动当地统调机组利用小时增加375小时，增厚华能/华电归母净利润0.7亿/1亿，利好火电龙头。

山东电价新政出台，明确自备电厂装机价格政策

山东省发布关于完善自备电厂价格政策的通知：1)按自发自用电量缴政策性交叉补贴，标准为0.1016元/千瓦时（含税），2018.7.1-2019.12.31作为过渡期，暂按每千瓦时0.05元执行；2)按自发自用电量缴纳政府性基金及附加、系统备用费；3)自备电厂上网电量自2018年7月1日起上网电价按山东省燃煤机组标杆上网电价（不含脱硫、脱硝、除尘电价）执行、完成环保验收的与公用机组执行相同的环保电价政策。根据国家发改委统计数据，2016年底全国自备电厂装机超1.42亿千瓦，煤机1.15亿千瓦，其中山东/新疆为3047/2493万千瓦，集中在电解铝、石化等行业。

自备电厂经济性有望显著弱化

根据山东物价局数据，山东省35KV工业电价0.6473元/度，我们测算得自备电厂度电成本约0.4236元/度（含税）（根据国家发改委数据，结合目前动力煤现货价，假设自备电厂供电煤耗390克/度、Q5500煤价640元/吨，此外燃料占自备电厂总成本70%-80%，中性假设为75%），若考虑新增加交叉性补贴0.1016元/度、政府性基金2.91分/度，系统备用费2分/度，自备电厂用电成本为0.5743元/度，此外，根据相关公司2017年报，华能/华电度电折旧约5分，自备电厂剔除折旧度电成本约0.5218元/度，较目前山东工业用电价低19%，经济性大为弱化。

自备电厂生存空间有望缩小，腾挪售电市场利好正规火电龙头

根据国家发改委数据，2016年山东火电装机9540万千瓦，其中自备电厂占比32%，根据国网数据，自备电厂利用小时较统调机组高出1000小时以上，伴随缴纳交叉性补贴等政策落地，自备电厂经济性大为弱化，假设山东自备电厂利用小时降低800小时，将驱动当地统调机组利用小时增加375小时，业绩端影响：1)17年底华能在山东权益燃煤装机1379万千瓦，结合18H1华能度电利润0.013元，华能归母净利润将增加7000万；华电18H1煤机利用小时数2208小时（对应利润总额10.2亿），华电山东火电1874万千瓦，则将增厚华电利润总额1.8亿，对应归母净利约1亿。

风险提示：自备电厂整治力度不及预期；交叉补贴执行情况不及预期。

公用事业：自备电厂整治优化供给，利好火电龙头

计算机软硬件：行业周报（第三十七周）**分析师：高宏博(010-56793966)(执业证书编号：S0570515030005)****本周观点：底部有望确认，等待中期拐点信号**

9月10日~14日，沪深300指数下跌1.08%，中小板指数下跌3.17%，创业板指数下跌4.12%，计算机（中信）指数下跌4.05%，计算机（中信）板块TTM估值为42倍（2010年以来历史平均TTM估值54倍）。期间wind全A交易额下降7.19%，计算机（中信）板块交易额下降30.27%。板块估值接近底部，中期仍需等待宏观、政策、盈利及贸易战等外部因素拐点确立。继续建议关注超跌的高增长优质龙头及低估值有反转预期的低位标的，中长期持续看好云计算、大数据、芯片、人工智能等战略方向。

子行业观点

1) 医疗信息化：国家卫健委发布《关于印发互联网诊疗管理办法（试行）等3个文件的通知》，这3个文件是4月25日国务院发布的《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》的具体细则规范，建议关注卫宁健康、创业软件、思创医惠、东华软件等公司。2) 网络安全：2018年国家网络安全宣传周将于9月17日至23日在全国范围内统一举办，建议关注美亚柏科、启明星辰、卫士通。

重点公司及动态

- 1) 佳发教育：各项业务进展顺利符合预期，中报业绩喜人接近预告上限。
- 2) 景嘉微：新一代GPU芯片产品进展顺利，下一代产品前景值得期待。
- 3) 中国长城：股价调整充分，自主可控、军工和芯片业务前景良好。

风险提示：宏观经济整体下行的风险；金融去杠杆带来的信用紧缩风险；中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险。

计算机软硬件：行业周报（第三十七周）

电子元器件：行业周报（第三十七周）

分析师：顾晨琳(021-28972075)(执业证书编号：S0570518050006)

本周观点：3C 品牌集中度提升，被动元件、PCB 加速推进国产替代

我们认为，基于多年的快速渗透，智能手机产品同质化竞争日趋激烈，消费者的尝鲜意愿在下降，国内智能手机市场正向头部品牌集中，考虑到品牌客户更加重视供应链的质量和安 全，尤其是在当前缺货的时点，对品牌供应商的偏好更强，建议关注在技术上已经具备较强国际竞争力的被动元件及 PCB 行业龙头。上周沪深 300、电子指数分别下跌 1.08%、4.89%，二级子行业中，电子制造和半导体跌幅居前，分别下跌 6.97%、6.26%。

子行业观点：射频前端集成化推升被动元件行业壁垒、提高单机价值量

射频前端（RFFE）是移动电话的射频收发器和天线之间的功能区域，其设计复杂程度标准随着发射和接受通道的数量增加而提高。但是基于智能手机轻薄化、高屏占比的 ID 设计趋势，射频前端器件和模组的集成度越来越高，对于元器件小型化的要求将更为苛刻，我们认为行业的技术壁垒将在 5G 阶段被推高。同时，由于同性能指标的小型化被动元件产品的价值量更高，故终端单机价值量有望得以快速提升，企业的产品结构有望借此优化。

重点公司及动态

建议关注国内片式电感龙头顺络电子、电解电容龙头艾华集团、MLCC 龙头风华高科以及 PCB 行业优质标的：景旺电子、沪电股份、深南电路等。

风险提示：经济下行中业绩兑现风险，电子产品渗透率不及预期的风险。

[电子元器件：行业周报（第三十七周）](#)

商业贸易：行业周报（第三十七周）**分析师：丁浙川(021-28972086)(执业证书编号：S0570518050007)****本周观点：关注高增长低估值电商板块**

主线一：全渠道发展成为行业必然趋势，苏宁易购通过多年运营经验的积累与新一轮的线下布局，已在全渠道模式上具备较为强大的资源与模式竞争力，继续推荐；主线二：商务部数据显示 2018H1 实物商品网上零售额同比增长 29.8%，电商数据依旧亮眼，推荐产品性价比突出，GMV 高速增长的南极电商；主线三：跨境电商行业高速增长，建议关注龙头公司跨境通；主线四：三四线钻石消费迎来普及浪潮，建议关注具备优质资源禀赋的周大生。

子行业观点

1) 百货：中美贸易摩擦不断演进，棚改货币化政策或逐步退出，消费者信心指数可能受到抑制，以百货为代表的可选消费或将受到冲击；2) 超市：行业内部继续分化，龙头份额有望进一步提升，强者恒强；3) 电商：商务部数据显示 2018H1 实物商品网上零售额同比增长 29.8%，电商数据依旧亮眼，且板块整体估值低，建议积极关注；4) 饰品：三四线钻石消费迎来普及浪潮，具备优质资源禀赋的钻石珠宝公司有望继续扩大市场份额。

重点公司及动态

苏宁易购：GMV 高速增长，全渠道模式规模效应显著，PS 处于历史低位。南极电商：产品性价比突出，电商搜索模式下客户转化率与复购率高，带动 GMV 持续高速增长。永辉超市：生鲜供应链强大，受益消费升级，强者恒强。周大生：三四线城市钻石消费崛起，公司门店扩张将加速。

风险提示：宏观经济不景气；地产严重不景气；CPI 下行。

商业贸易：行业周报（第三十七周）

有色金属：行业周报（第三十七周）**分析师：邱乐园(010-56793945)(执业证书编号：S0570517100003)****本周观点**

9月14日，统计局公布了8月经济数据，8月工业增速6.1%，预期6.1%，前值6%。1-8月城镇固定资产投资累计同比5.3%，预期5.5%，前值5.5%。工业增速处于低位，固定资产投资持续回落，但7月政治局会议提出“加大基础设施领域补短板力度”，因此我们认为基建投资未来有望止跌企稳。我们认为电解铝价格受成本支撑有望上涨，板块配置价值逐渐提升。我们认为电极箔、蓝宝石、高温合金受益于下游景气向上拐点呈现，订单和净利润有望呈高速增长态势，建议积极关注。上周(9.10-9.14)有色指数、新材料指数分别收于3564、2038，周变动幅度分别为-0.82%、-1.21%。

子行业观点

1) 铝：氧化铝价格预计高位稳定，电解铝价格受成本支撑有望上涨；2) 钴：国内价格逐步修复，关注国内市场景气度提升和板块估值修复。

重点公司及动态

建议关注受益于铝产业链上游涨价的中国铝业、钴板块的华友钴业、电极箔标的新疆众和、布局电子材料的天通股份、石英股份。

风险提示：宏观经济形势不及预期或政策调整、下游需求低于预期、原材料及产品价格变动风险等。

有色金属：行业周报（第三十七周）

基础化工/石油化工：行业周报（第三十七周）**分析师：刘曦(025-83387130)(执业证书编号：S0570515030003)****本周观点：景气高位震荡，盈利中枢有望持续抬升，长期走向集中和一体化**

化工品下游逐步进入旺季，但中期需求存在下行压力，其中农化、纺织等细分领域需求相对刚性；供给端新增产能释放趋缓，存量产能受环保约束，其中染料、农药、橡胶助剂等子行业受影响较大；油价总体维持强势，有利于化工品整体价格趋势；总体我们预计化工大部分子行业供需格局将持续改善，化工品价格中枢有望抬升。长期而言，行业将逐步走向集中和一体化，龙头企业市场份额有望不断提升。

子行业回顾

原油：飓风气候以及美国产量增速可能不及预期，叠加美国石油钻井数下降以及美加可能达成协议的支撑，国际油价小幅上涨；LNG：原料气供应减少，宁夏、内蒙地区开工低位，市场供应持续偏紧，华北地区价格大涨；醋酸：供应紧张，厂家限量出货，下游醋酸乙烯小幅上涨，醋酸丁酯走平；PTA-涤纶：产业链小幅回调，涤纶长丝价差企稳回升，终端纺织需求良好。

重点公司及动态

成长主线：飞凯材料、国瓷材料、利安隆、光威复材；民营炼化：恒力股份、桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化；行业龙头：万华化学（聚氨酯、石化）、华鲁恒升（尿素、煤化工）、浙江龙盛（染料）。

风险提示：油价大幅波动风险，下游需求不达预期风险。

基础化工/石油化工：行业周报（第三十七周）

房地产：开发投资坚韧，销售增速出现放缓

分析师：贾亚童(18917609298)(执业证书编号：S0570517090003)

核心观点

我们认为开发投资坚韧的根源可能依旧是土地购置费的高增长，后续随着土地购置费增长承压，以及施工投资在资金面紧张的环境下可能的持续萎缩，我们预计开发投资增速或将平稳回落。销售增速已出现放缓迹象，新房市场或将面临供给边际增加而需求下滑的局面，叠加2017年9月起销售基数提升，销售增速或将逐渐放缓。我们认为A股15家TOP50房企2018中报结转规模和盈利质量明显更优，融资和杠杆空间的相对优势开始显现，或将进一步巩固TOP50相对优势，建议持续关注TOP50上市房企，如绿地控股、新城控股、中南建设、金地集团等。

土地购置费+施工投资承压，开发投资增速预计平稳回落

2018年1-8月开发投资同比增长10.1%，增速比1-7月回落0.1个百分点，我们认为坚韧的根源可能依旧是土地购置费的高增长。我们预计土地购置费和施工投资增速将承压，后续开发投资增速或将平稳回落。土地购置费方面：第一，2017年7月是土地购置费低于2000亿元的最后一个月份，后续基数逐渐抬升；第二，土拍热度减弱、流拍增加，Wind土地成交总价6、8月出现当月同比下滑，这些土地投资的滞后确认将拉低土地购置费增速。施工投资方面，受资金链压力影响，2018年3月以来同比负增长；若后续资金面紧张难以改善，我们预计施工投资或将持续萎缩。

销售增速出现见顶迹象，后续面临供需结构边际恶化的考验

2018年1-8月全国商品房销售面积累计同比上涨4.0%，销售金额累计同比上涨14.5%，当月值环比出现下滑。我们认为8月销售当月同比依然保持正增长，更多是因为供给端房企在资金链压力下存在加速推盘获取销售回款的诉求。需求端方面，调控政策仍在收紧，8月全国首套房贷款利率环比提升2bp至5.69%（2017年以来保持连续增长态势），棚改货币化安置的因城施策意味着部分低库存地区需求支持力度的下降，都将对需求形成压制。我们认为，未来新房市场或将面临供给边际增加而需求下滑的局面，叠加2017年9月起销售基数提升，后续销售增速或将逐渐放缓。

TOP50中报靓丽，盈利和融资相对优势凸显

A股15家TOP50上市房企2018中报结转规模和盈利质量明显更优，融资和杠杆空间的相对优势开始显现。我们认为龙头房企内生现金流和外部融资优势突出，在行业盈利空间收窄的趋势下能够充分挖掘存量市场的并购红利，资源分配的优化尤其是融资表现的分化或将进一步巩固TOP50的相对优势。根据Wind一致预期，当前TOP50上市房企2018平均PE 7.2倍，建议继续关注TOP50房企绿地控股、新城控股、中南建设、金地集团等。

风险提示：房企资金面持续紧张；棚改支持力度下降带动三四线成交走低；房贷利率水平持续抬升；需求端去杠杆超预期。

房地产：开发投资坚韧，销售增速出现放缓

公司

科顺股份(300737,增持): 优质防水龙头, 全国布局开启

分析师: 赵蓬(0755-82493836)(执业证书编号: S0570518040001)

优质防水龙头, 有望与二线拉开差距

科顺股份是全国领先的防水材料龙头, 18年1月创业板上市。公司原佛山与昆山生产基地拥有7400万平卷材和7.7万吨涂料产能, 17年下半年四个新投产基地规划产能5500万平卷材和5万吨涂料, 募投项目规划产能8000万平卷材和6万吨涂料, 产能扩张助力业绩增长, 有望拉开与二线防水公司差距。我们预计2018-2020年EPS分别为0.47/0.64/0.85元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

产品逐步提价, 毛利率有望回升

公司产品防水卷材和防水涂料主要原材料为沥青、SBS改性剂等石化产品, 价格受油价影响较大。由于公司一般采用成本加成法, 在原材料价格上涨初期, 成本压力由公司承担, 随着原材料价格持续上涨, 公司可对产品提价。根据调研信息, 2018年4月和6月公司分别对防水涂料和防水卷材提价, 涨价针对经销商已经落地, 针对直销客户逐渐落实, 我们认为随着产品逐步提价的完成, 下半年产品毛利率有望回升。

产能爬坡全国布局, “直销+经销”双轮驱动

公司目前处于产能爬坡阶段同时进行全国布局, 我们认为科顺有望成为继东方雨虹之后第二家全国布局生产基地的公司。公司采用“直销+经销”结合的营销模式, 目前已经建立北京、上海、广州、深圳、南宁、重庆七家销售分公司, 公司成为万达地产、华夏幸福、碧桂园等知名房企重要供应商, 与中国建筑等大型建筑企业建立长期合作关系; 经销渠道方面, 科顺在全国30个省份与近600家经销商建立了长期稳固的合作关系, 其中包括多家年销售收入在千万元以上、合作时间长达10年以上的经销商。“直销+分销”的模式建立稳定的客户关系, 有助于公司未来业务的开展。

市场广阔, 需求旺盛, 龙头市占率有望提升

经过我们测算, 2018年国内防水行业总产值约为2200亿元左右, 市场广阔。但是防水行业呈现“大行业、小企业”局面, 市场集中度较低, 根据中国产业信息网数据, 2017年防水行业前10名企业市场占有率不到15%, 市场呈现“马太效应”; 随着行业准入门槛不断提升, 落后产能逐步退出, 叠加下游来自地产端行业集中度提升和二次翻新需求逐步迈入高峰期以及来自基建端传统基建项目需求旺盛和海绵城市、地下管廊等新兴应用领域需求催化, 我们认为防水行业龙头市占率有望进一步提升。

首次覆盖, 给予“增持”评级

公司作为防水行业龙头, 产能扩充以及全国布局逐步推进。我们预计2018-2020年EPS为0.47/0.64/0.85元, 参考可比公司2018年平均PE25.33x(数据截至2018/9/14), 我们认为公司2018年合理PE估值区间为25-26x, 对应目标价11.75-12.22元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

风险提示: 募投产能不及预期、原材料价格上涨、地产需求低于预期等。

科顺股份(300737,增持): 优质防水龙头, 全国布局开启

上海机场(600009,增持): 暑期产量增速放缓,仍看好长期发展

分析师: 沈晓峰(021-28972088)(执业证书编号: S0570516110001)

暑运期间民航局严控时刻总量, 8月产量增速延续7月的放缓趋势

上海机场公布8月生产数据,受民航局时刻收紧政策影响,主基地航司暑运于机场的加班受限,公司8月生产量延续7月的放缓趋势,起降架次同比仅增0.1%,增速环比缩窄0.3个百分点,因客座率上升和宽体机占比提升,旅客吞吐量同比增速较7月反扩大1.6个百分点至5.7%。公司2018年1-8月累计起降架次同比增2.2%,旅客吞吐量累计同比增长6.8%,因产量增速有所放缓,我们小幅下调未来三年EPS至2.28/2.76/2.79元,考虑:1)国际线占比持续提升,单机收入增长依然稳健;2)免税招标落定,枢纽机场位置得天独厚,我们看好其长期发展空间,维持“增持”。

暑期产量增速放缓明显,但国际线占比持续提升

作为21个时刻主协调机场之一,上海机场因民航局严格把控时刻总量等原因,主基地航司暑期于机场的总体加班受限,暑期7-8月起降架次同比仅增0.2%(8月内线同比下降1.6%;外线则同比仅增2.6%,增速较7月缩窄0.4个百分点),增速较去年同期缩窄1.2个百分点,但受益暑运旺季需求强劲,旅客吞吐量同比增速反较去年同期扩大2.3个百分点至4.9%。公司内外线结构持续改善,外线的累计起降架次和旅客吞吐量同比增速各达5.5%和9.8%,领先国内5.6和6.0个百分点,较去年同期分别扩大2.2和7.5个百分点;外线占比较去年全年各提升1.7/1.5个百分点至48.0/51.1%。

日上免税行中标上海机场免税项目,推动机场未来商业收入持续改善

上海机场于9月7日公告其决定与日上上海签订《上海浦东国际机场免税店项目经营权转让合同》,公告维持此前2019-2025年保底销售提成总额为410亿元,综合销售提成比例为42.5%不变,并披露百货品类扣点率为25%,香化、烟酒、食品类扣点率高达45%,公司T1、T2、卫星厅免税店面积共计1.69万平方米。本次招标保底提成总额、扣点均符合预期,我们预计将推动公司未来7年免税收入持续提升,推高总商业租赁收入有望从2018年的35.4亿增长至2025年的95.6亿。

调整目标价区间至59.30-68.00元,维持“增持”评级

因产量增速放缓,我们小幅下调2018E/19E/20E净利润预测值5.9%/4.4%/3.9%至人民币43.94/53.18/53.79亿元;我们看好其长期发展空间,维持此前26x2018PE估值倍数(公司历史10年估值倍数均值为23.7xPE),得出目标价59.30元;基于自由现金流折现法(最新Beta参数仍为0.73,永续增长率为1.5%),得出目标价68.00元,新目标价区间为59.30-68.00元,维持“增持”评级。

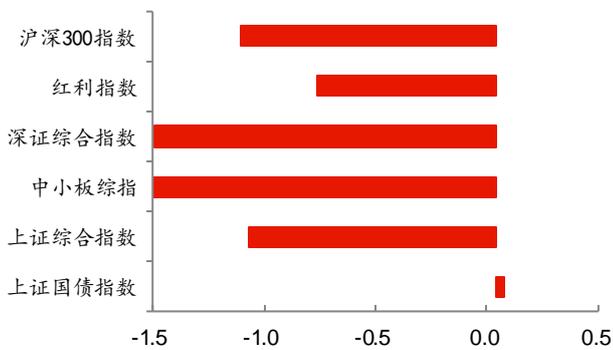
风险提示:经济增速放缓、重大疫情或自然灾害等不可抗力、高峰时刻增长不达预期。

上海机场(600009,增持): 暑期产量增速放缓,仍看好长期发展

信息速递

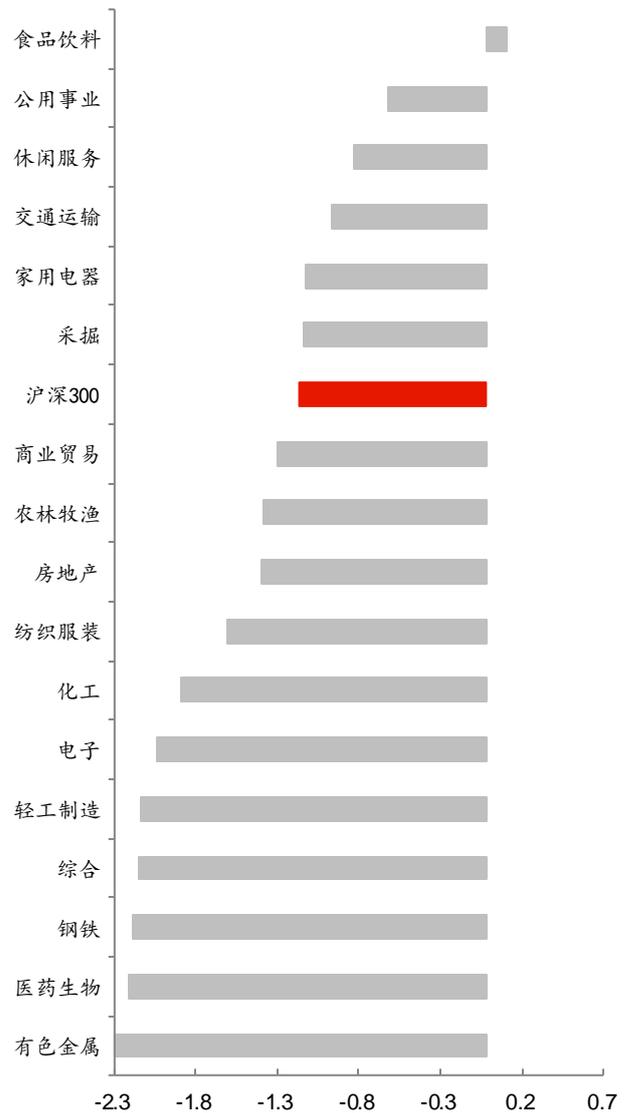
- 伽师批发交易市场开工
- 全国首单灾后重建、旅游扶贫专项债落地 四川 370 亿地方债成功发行
- 2018 中国发展高层论坛专题研讨会近日召开 专家企业家支招国企混改
- 银保监会启动首批“多县一行”制村镇银行试点
- AI 先锋齐聚：卡位未来发展 制胜产业转型
- 央行再投 2650 亿元 MLF 资金市场水满“鱼”难抓？
- 商务部正在制定推动服务外包转型升级相关政策
- 习近平致信祝贺 2018 世界人工智能大会开幕强调 共享数字经济发展机遇 共同推动人工智能造福人类
- 楼继伟希望国资划拨社保提速 降费率需综合施策
- 企业要利用好国内有利的创新环境

上一交易日 A 股市场指数表现 (%)



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

上一交易日行业表现 (%)



资料来源：Wind、Bloomberg、华泰证券研究所

评级变动

公司/个股	代码	目标价(元)	评级调整	2018EPS(元)	2019EPS(元)	2020EPS(元)	日期
科顺股份	300737	11.75~12.22	增持(首次)	0.47	0.64	0.85	2018-09-17
航发动力	600893	30.24~33.48	买入(首次)	0.54	0.66	0.80	2018-09-10

资料来源: 华泰证券研究所

重点报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
首次覆盖	建材	科顺股份(300737,增持): 优质防水龙头, 全国布局开启	增持(首次)	赵蓬、鲍荣富、陈亚龙	2018-09-17
首次覆盖	航天军工	航发动力(600893,买入): 澎湃“中国心”, 助力“中国梦”	买入(首次)	王宗超、金榜、何亮	2018-09-10

资料来源: 华泰证券研究所

深度报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
深度研究	石油化工/基础化工	石油化工/基础化工: 千亿美金市场, 国内企业逐步突围	增持/增持 (增持/增持)	刘曦、赵蓬、鲍荣富	2018-09-17
深度研究	机械设备	机械设备: 刻蚀设备: 半导体设备国产化的前沿阵地	增持(增持)	肖群稀、章诚	2018-09-17
深度研究	非银行金融	非银行金融: 动能转换促发展, 展望产险新格局	增持(增持)	陶圣禹、沈娟、刘雪菲	2018-09-17
深度研究	有色金属	有色金属: 电解铝: 风起云涌, 藏器待时	增持(增持)	邱乐园、孙雪琬、李斌	2018-09-17
专题研究		策略: 指数隐含的下行空间有限		藕文、曾岩	2018-09-16
深度研究	黑色金属	黑色金属: 行业上半年梳理, 制造业投资独秀	增持(增持)	邱瀚莹	2018-09-14
深度研究	机械设备	机械设备: 观他山成长之径 待国产龙头崛起	增持(增持)	肖群稀、章诚、李倩倩	2018-09-12
深度研究	交运设备	交运设备: 坚持独立自主开发, 成就韩国汽车工业	增持(增持)	陈燕平、谢志才、李弘	2018-09-12
深度研究	机械设备	机械设备: 拓展应用市场, 攻坚核心技术	增持(增持)	肖群稀、章诚	2018-09-12
深度研究	交运设备	交运设备: 从行业周期与产品周期看车企盈利	增持(增持)	陈燕平、谢志才、李弘	2018-09-11
深度研究	机械设备	机械设备: 布局国产半导体设备的历史性机遇	增持(增持)	肖群稀、章诚	2018-09-11
深度研究	黑色金属	黑色金属: 全面解读统计局钢铁产量增长之谜	增持(增持)	邱瀚莹	2018-09-10
深度研究	电力设备与新能源	电力设备与新能源: 业绩分化, 坚守龙头	增持(增持)	黄斌、孙纯鹏	2018-09-10

资料来源: 华泰证券研究所

点评报告

类型	行业	报告名称	评级	分析师	日期
动态点评	公用事业	公用事业: 自备电厂整治优化供给, 利好火电龙头	增持(增持)	王玮嘉、张雪蓉	2018-09-17
公告点评	交通运输	上海机场(600009,增持): 暑期产量增速放缓, 仍看好长期发展	增持(增持)	沈晓峰	2018-09-17
动态点评		宏观: 11月是重要时间窗口		李超、刘天天	2018-09-16
动态点评	机械设备	机械设备: 订单饱满, 半导体设备产业调研更新	增持(增持)	肖群稀、章诚	2018-09-16
动态点评	交通运输	交通运输: 8月需求旺盛, 客座率改善明显	增持(增持)	沈晓峰	2018-09-16
动态点评	公用事业	公用事业: 规范PPP获政策鼓励, 适当关注板块反弹机会	增持(增持)	王玮嘉、张雪蓉	2018-09-16
动态点评	黑色金属	黑色金属: 地产施工转正, 近月需求边际改善	增持(增持)	邱瀚莹	2018-09-16
动态点评		策略: “周期突围”下加大银行的配置		张馨元、曾岩	2018-09-16
公告点评	中小市值	元隆雅图(002878,增持): 获得冬奥会特许生产及零售商资质	增持(增持)	王莎莎	2018-09-14
公告点评	机械设备	先导智能(300450,买入): CATL 订单落地, 银隆问题现曙光	买入(买入)	肖群稀、章诚	2018-09-13
动态点评		策略: 苹果发布会会有哪些新看点		钱海、曾岩	2018-09-13
动态点评		宏观: 信贷不及预期, 宽松概率提高		李超	2018-09-13
动态点评	银行	银行: 新增社融反超贷款, 信用逐步修复	增持(增持)	郭其伟、沈娟	2018-09-13
动态点评	交运设备	交运设备: 蔚来美股上市, 关注上游供应商	增持(增持)	陈燕平、谢志才、李弘	2018-09-13
公告点评	建筑	中国化学(601117,买入): 8月收入如期回升, 海外订单延续高增长	买入(买入)	黄骥、鲍荣富、方晏荷	2018-09-12
动态点评	交运设备	交运设备: 8月保持高增长, 旺季销量更值得期待	增持(增持)	陈燕平、谢志才、李弘	2018-09-12
事件点评	电力设备与新能源	电力设备与新能源: 亿纬锂能(300014,买入): 三季报预告超预期, 维持“买入”评级	买入(买入)	黄斌	2018-09-12
动态点评	建材	建材: 环保回档可能性小, 正视外部熟料冲击	中性(中性)	赵蓬、鲍荣富、陈亚龙	2018-09-11
动态点评		策略: 市场为什么不买账盈利的韧性?		藕文、曾岩	2018-09-11
动态点评	交通运输	怡亚通(002183,买入): 国资二度加码, 未来前景可期	买入(买入)	沈晓峰	2018-09-11
公告点评	交通运输	大秦铁路(601006,买入): 病害整治拖累8月运量	买入(买入)	沈晓峰	2018-09-11
动态点评	机械设备	机械设备: 8月销量符合预期	增持(增持)	肖群稀、章诚	2018-09-11
公告点评	通信	亿联网络(300628,增持): 推出股权激励, 看好长期发展	增持(增持)	陈歆伟	2018-09-10
公告点评	基础化工	恒力股份(600346,增持): 拟建PTA及工业丝项目, 产业链持续布局	增持(增持)	刘曦	2018-09-10

资料来源: 华泰证券研究所

华泰证券研究所通讯录

策略	曾岩 (研究员) 电话:021-28972096 邮箱:zengyan@htsc.com 职业资格证书:S0570516080003	传媒	周钊 (研究员) 电话:010-56793958 邮箱:zhouzhao@htsc.com 职业资格证书:S0570517070006	化工	刘曦 (首席研究员) 电话:025-83387130 邮箱:liuxi@htsc.com 职业资格证书:S0570515030003
	藕文 (研究员) 电话:021-28972082 邮箱:ouwen@htsc.com 职业资格证书:S0570517080001	电气设备	黄斌 (首席研究员) 电话: 邮箱:billhuang@htsc.com 职业资格证书:S0570517060002	机械设备	章诚 (首席研究员) 电话:021-28972071 邮箱:zhangcheng@htsc.com 职业资格证书:S0570515020001
	张馨元 (研究员) 电话:021-28972069 邮箱:zhangxinyuan@htsc.com 职业资格证书:S0570517080005		孙纯鹏 (研究员) 电话: 邮箱:sunchunpeng@htsc.com 职业资格证书:S0570518080007		肖群稀 (研究员) 电话:0755-82492802 邮箱:xiaoqunxi@htsc.com 职业资格证书:S0570512070051
	陈莉敏 (研究员) 电话:021-28972089 邮箱:chenlimin@htsc.com 职业资格证书:S0570517070003	电子	彭茜 (研究员) 电话:021-38476703 邮箱:pengxi@htsc.com 职业资格证书:S0570517060001		李倩倩 (研究员) 电话: 邮箱:liqianqian013682@htsc.com 职业资格证书:S0570518090002
	吕程 (研究员) 电话:021-28972057 邮箱:lvcheng@htsc.com 职业资格证书:S0570518010001		顾晨琳 (研究员) 电话:021-28972075 邮箱:guchenlin@htsc.com 职业资格证书:S0570518050006	计算机	高宏博 (首席研究员) 电话:010-56793966 邮箱:gaohongbo@htsc.com 职业资格证书:S0570515030005
	钱海 (研究员) 电话:13916640979 邮箱:qianhai@htsc.com 职业资格证书:S0570518060002		胡剑 (研究员) 电话:021-28972072 邮箱:hujian@htsc.com 职业资格证书:S0570518080001		郭雅丽 (研究员) 电话:010-56793965 邮箱:guoyali@htsc.com 职业资格证书:S0570515060003
宏观	李超 (首席研究员) 电话:010-56793933 邮箱:lichao@htsc.com 职业资格证书:S0570516060002		李和瑞 (研究员) 电话:021-38476079 邮箱:liherui@htsc.com 职业资格证书:S0570516110002	家用电器	王鹤岱 (研究员) 电话:0755-82776413 邮箱:wanghedai@htsc.com 职业资格证书:S0570517080003
	朱洵 (研究员) 电话:021-28972070 邮箱:zhuxun@htsc.com 职业资格证书:S0570517080002	房地产	贾亚童 (首席研究员) 电话:18917609298 邮箱:jiayatang@htsc.com 职业资格证书:S0570517090003	建筑材料	鲍荣富 (首席研究员) 电话:021-28972085 邮箱:baorongfu@htsc.com 职业资格证书:S0570515120002
	刘天天 (研究员) 电话:010-56793946 邮箱:liutiantian@htsc.com 职业资格证书:S0570518050003		韩笑 (研究员) 电话:18518481815 邮箱:hansiao012792@htsc.com 职业资格证书:S0570518010002		赵蓬 (研究员) 电话:0755-82493836 邮箱:zhao.peng@htsc.com 职业资格证书:S0570518040001
	宫飞 (研究员) 电话:010-56793970 邮箱:gongfei@htsc.com 职业资格证书:S0570518090001	非银金融	沈娟 (首席研究员) 电话:0755-23952763 邮箱:shenjuan@htsc.com 职业资格证书:S0570514040002	建筑装饰	黄骥 (研究员) 电话:021-28972066 邮箱:huangji@htsc.com 职业资格证书:S0570516030001
金融工程	林晓明 (首席研究员) 电话:0755-82080134 邮箱:linxiaoming@htsc.com 职业资格证书:S0570516010001		刘雪菲 (研究员) 电话:0755-82713386 邮箱:liuxuefei@htsc.com 职业资格证书:S0570517110003		方晏荷 (研究员) 电话:021-28972059 邮箱:fangyanhe@htsc.com 职业资格证书:S0570517080007
	黄晓彬 (研究员) 电话:0755-23950493 邮箱:huangxiaobin@htsc.com 职业资格证书:S0570516070001		陶圣禹 (研究员) 电话:021-28972217 邮箱:taoshengyu@htsc.com 职业资格证书:S0570518050002	交通运输	沈晓峰 (首席研究员) 电话:021-28972088 邮箱:shenxiaofeng@htsc.com 职业资格证书:S0570516110001
	陈焯 (研究员) 电话:010-56793927 邮箱:chenye@htsc.com 职业资格证书:S0570518080004	钢铁	邱瀚莹 (研究员) 电话:15120001304 邮箱:qiuhanxuan@htsc.com 职业资格证书:S0570518050004	农林牧渔	许奇峰 (首席研究员) 电话:010-56793956 邮箱:xuqifeng@htsc.com 职业资格证书:S0570517020001
	刘志成 (研究员) 电话:010-56793923 邮箱:liuzhicheng@htsc.com 职业资格证书:S0570518080005		王玮嘉 (首席研究员) 电话:021-28972079 邮箱:wangweijia@htsc.com 职业资格证书:S0570517050002		冯鹤 (研究员) 电话:021-28972251 邮箱:fenghe@htsc.com 职业资格证书:S0570517110004
中小市值	孔凌飞 (首席研究员) 电话:021-28972083 邮箱:konglingfei@htsc.com 职业资格证书:S0570517040001	公用事业	张雪蓉 (研究员) 电话:021-38476737 邮箱:zhangxuerong@htsc.com 职业资格证书:S0570517120003	汽车	谢志才 (首席研究员) 电话:0755-82492295 邮箱:xiezhaicai@htsc.com 职业资格证书:S0570512070062
	王莎莎 (研究员) 电话:13581773044 邮箱:wangshasha@htsc.com 职业资格证书:S0570517090002		王宗超 (首席研究员) 电话:010-63211166 邮箱:wangzongchao@htsc.com 职业资格证书:S0570516100002		李弘扬 (研究员) 电话:0755-82492080 邮箱:lihongyang@htsc.com 职业资格证书:S0570517030001
	杨洋 (研究员) 电话:18652183819 邮箱:yangyang012312@htsc.com 职业资格证书:S0570517100001	国防军工	金榜 (研究员) 电话:021-28972092 邮箱:jintang@htsc.com 职业资格证书:S0570517070008		陈燕平 (研究员) 电话:021-38476102 邮箱:chenyanping@htsc.com 职业资格证书:S0570518080002
传媒	许娟 (研究员) 电话:0755-82492321 邮箱:xujuan8971@htsc.com 职业资格证书:S0570513070010		何亮 (研究员) 电话:18612567587 邮箱:heliang@htsc.com 职业资格证书:S0570517110001		

汽车	刘千琳 (研究员) 电话:021-28972076 邮箱:liuqianlin@htsc.com 职业资格证书:S0570518060004
轻工制造	陈羽锋 (首席研究员) 电话:025-83387511 邮箱:chenyufeng@htsc.com 职业资格证书:S0570513090004 张前 (研究员) 电话:0755-82492080 邮箱:zhang_qian@htsc.com 职业资格证书:S0570517120004 倪娇娇 (研究员) 电话:18516267601 邮箱:nijiaojiao@htsc.com 职业资格证书:S0570517110005
商业贸易	丁浙川 (研究员) 电话:021-28972086 邮箱:dingzhechuan@htsc.com 职业资格证书:S0570518050007
食品饮料	贺琪 (首席研究员) 电话:0755-22660839 邮箱:heqi@htsc.com 职业资格证书:S0570515050002 王楠 (研究员) 电话:010-63211166 邮箱:wangnan2@htsc.com 职业资格证书:S0570516040004
通信	陈歆伟 (研究员) 电话:021-28972061 邮箱:chenxinwei@htsc.com 职业资格证书:S0570518080003
休闲服务	梅昕 (研究员) 电话:021-28972080 邮箱:meixin@htsc.com 职业资格证书:S0570516080001
医药生物	代雯 (首席研究员) 电话:021-28972078 邮箱:daiwen@htsc.com 职业资格证书:S0570516120002 李运 (研究员) 电话:021-38476288 邮箱:liyun3@htsc.com 职业资格证书:S0570518060003 孙昊阳 (研究员) 电话:18576743832 邮箱:sunhaoyang@htsc.com 职业资格证书:S0570518060001
银行	沈娟 (首席研究员) 电话:0755-23952763 邮箱:shenjuan@htsc.com 职业资格证书:S0570514040002 郭其伟 (研究员) 电话:0755-23952805 邮箱:guoqiwei@htsc.com 职业资格证书:S0570517110002
有色金属	李斌 (首席研究员) 电话:13681137607 邮箱:libin@htsc.com 职业资格证书:S0570517050001 邱乐园 (研究员) 电话:010-56793945 邮箱:qiuleyuan@htsc.com 职业资格证书:S0570517100003 孙雪琬 (研究员) 电话:0755-82125064 邮箱:sunxuewan@htsc.com 职业资格证书:S0570518080006

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com