

重要市场数据

国内市场指数

	指数	1 日	5 日	本年
上证综指	3067	0.1	-0.1	-6.9
深证成指	10640	-0.3	-0.5	-8.5
创业板指	2171	-0.5	-0.9	-12.9
中小板指	6872	-0.6	-1.0	-10.8
沪深 300	3314	0.4	0.2	-4.5
中证 500	6357	-0.4	-0.8	-9.0

表现最好前五行业

	指数	1 日	5 日	本年
家用电器	4843	1.7	1.8	2.4
非银金融	1710	0.8	1.1	-5.4
采掘	3306	0.2	-0.3	-1.9
房地产	4919	0.2	-0.2	-10.2
银行	3261	0.1	0.3	1.0

表现最差前五行业

	指数	1 日	5 日	本年
食品饮料	7208	-0.9	-1.6	10.9
国防军工	1590	-0.9	-1.1	-9.7
计算机	5140	-0.8	-1.5	-17.1
通信	2888	-0.5	-1.4	-8.9
农林牧渔	3291	-0.4	-0.3	-2.9

主要周边市场

	指数	1 日	5 日	本年
恒生指数	23267	0.5	1.6	9.1
恒生红筹	3937	0.8	0.3	0.6
日经 225	16926	0.0	3.5	-8.3
道琼斯	18492	0.4	0.5	7.8
标普 500	2180	0.4	0.5	8.3
纳斯达克	5250	0.4	0.6	7.1
德国 DAX	10684	1.4	0.9	3.9
法国 CAC	4542	2.3	2.3	0.4
富时 100	6895	2.2	1.1	13.1

主要商品期货

	收盘价	1 日	5 日	本年
NYMX 原油	44	2	-7	19
布伦特原油	47	3	-6	24
LME 铜	4615	-0	-0	-2
LME 铝	1594	-1	-3	6
LME 锌	2364	1	3	47
LME 铅	1944	0	4	9
LME 镍	10035	1	2	14
LME 锡	19300	1	3	33
COMEX 黄金	1322	1	0	25
COMEX 白银	20	3	5	41
CBOT 大豆	966	1	-3	11
CBOT 玉米	317	2	-2	-12
ICE11 号糖	20	3	-1	33

主要外汇商品

	收盘价	1 日	5 日	本年
美元指数	95.8821	0.2	0.4	-3.0
美元-人民币	6.6794	0.1	0.2	2.2
美元-日元	103.9100	0.7	2.1	-13.0
欧元-美元	1.1152	-0.4	-0.4	3.0
英镑-美元	1.3289	0.1	1.2	-9.7



“兴证研究”服务号(微信号: xzresearch)

❖ 今日重点推荐 ❖

【宏观】加息预期的新变化

周五非农不及预期对加息预期形成扰动，推动资金围绕加息预期展开博弈，同时金价走势暗示不确定性上升；非农弱于预期，但并没有那么差，新增就业主要受到制造、采掘业等拖累；“基本面+联储表态-加息预期-市场反应”传导链条今年出现一些新的变化；不好不坏的非农+总统大选背景下，市场的不确定性将大概率维持至9月议息会议。

【策略】G20后，关注几个风险点

G20过后，指数向上的时间空间均有限，关注可能触发行情向下的风险点：监管层面的预期差；债市波动和信用风险释放的负面冲击；货币政策有边际收紧的可能；美国加息的预期波动；美国大选的不确定性。投资策略：绩优价值为根基，PPP为突破点。

行业研究

【电子】中报获利创新高，Q3有望持续扩张。电子行业2季度营收同比上升27.1%，归母净利润同比上升37.3%。营收、获利仍处于扩张阶段。三季度进入需求旺季，同比将有20-25%的增速，维持增持评级。半导体及手机领域仍为整体电子产业中较容易有大趋势带动的投资机会所在。

【轻工】2016中报综述：家具全渠道大家居升级增效明显，造纸高景气明确盈利逐步改善，包装龙头主业稳健增长下坚定向服务商转型。需求增速企稳，降本增效带动利润表现优于收入。造纸行业落后产能淘汰及供给端改革已经取得一定成效，下半年提价预期的落实+木浆价格持续下行，有望提供第二波行情。看好聚焦“定制家”、深耕渠道营销的家具品牌商在房地产后周期中的表现。

【钢铁】中报小结：满城多带黄金甲。今年二季度盈利(81.82亿元)显著好于一季度(亏40.44亿元)。普钢公司业绩弹性最大，特钢次之，管材公司不增反降。从短期来看，需求回落预期增强，供给端有望出现小幅回升，供需格局渐趋悲观。看好供改的长远前景。

【电新】放量中寻真龙头 混动产业链全景解析。混合动力汽车效率高，长期与燃油车并存：2015年我国插电混动销量超过8.3万辆，同比增长1.8倍，预计将维持增速。混合动力汽车及相关配套产业将长期繁荣，国内动力总成公司将率先受益：大洋电机、科力远。

【电新】燃料电池：清洁高效看氢能 强者恒强先布局。本质是混合动力，长续航易推广。政策支持长期发展，目光长远前途明朗。不改变用车习惯，加氢站建造空间大。技术短期内将延续，强征恒强。目前的汽车、零部件龙头企业，以及制造燃料电池的必须材料的生产商，将继续成为燃料电池领域的强者：贵研铂业、大洋电机、科力远、富瑞特装。

【建筑】2016年中报综述：最坏的时刻或已过去，下半场PPP登上舞台。2016H1建筑业新签订单回暖主要源于基础设施建设投资提速，订单总额同比增长16.40%，为近两年来最高增速且扭转了去年负增长趋势。业绩有所回暖，现金流持续改善，毛利率有所下降主要源于“营改增”的影响上。2016年是PPP落地之年，PPP模式助力业绩高增长、打开成长新空间的效果已经在半年报中有所显现。

今日会议提示

1) 1) 医药商业专题电话会议----【医药/徐佳熹】

时间：9月5日(周一)10:00

【策略观点】

G20后，关注几个风险点——A股市场交易策略

【宏观观点】

加息预期的新变化

【中小盘观点】

【兴证新三板】本周美股回顾（20160904）

【兴证新三板】周报：成交与上周基本持平，政府发声完善交易机制（20160904）

【化工行业观点】

化工周报：MDI 9月挂牌价出台，烧碱、苯胺价格上行（16/08/29-16/09/04）

【交通运输行业观点】

交通运输行业周报（8.28-9.03）——韩进破产申请促进集运产能调整

【TMT行业观点】

中报获利创新高，Q3有望持续扩张——2016Q2总结

电子行业一周谈及公司跟踪——2016年第32期

G20峰会：习主席的主旨演讲，着重强调虚拟现实、人工智能等新科技

【兴证通信唐海清团队】周报（08.29-09.02）：光通信景气持续，成长绩优聚焦

【医药行业观点】

坚定看好医药商业，精选成长个股——医药行业周报（2016.08.29-2016.09.04）

【机械行业观点】

【兴证机械】机械行业第36周观点：高端装备技术做基石，液压行业恒立打头阵（2016年第36周）

【旅游餐饮行业观点】

兴证社会服务周报（8.28-9.03）：杭州G20畅游黄山，张艺谋导演G20杭州峰会文艺演出

【兴证社会服务】平潭发展2016半年报点评：坐拥区域政策优势，转型稳步推进

【兴业社会服务】新兴产业双周报（8.22-9.04）红娘经济：先定一个小目标，比如说第一个百亿
2016年9月医美投资月报：合规医美逐步推进

【轻工制造行业观点】

兴证轻工 2016 中报综述：家具全渠道大家居升级增效明显，造纸高景气明确盈利逐步改善，包装龙头主业稳健增长下坚定向服务商转型

【钢铁行业观点】

有色金属行业周报（2016-9-4）：9月加息落空，持续看好锌板块

钢铁行业中报小结：满城多带黄金甲

【电力行业观点】

兴证环保汪洋团队-环保周报-环境税推进，配环保最好的时机在最好的年代 20160904

【电力设备及新能源行业观点】

【兴证电新苏晨团队 周报】园区配网价值亟需重估，电动汽车静待政策催化（苏晨 13916531357 曾韬、朱玥、刘思畅、周梦缘）

清洁高效看氢能 强者恒强先布局

放量中寻真龙头 混动产业链全景解析

【其他行业观点】

营运开支增加致中期净利下降

内生外延双驱动，细分领域整合者

兴业证券建筑行业 2016 年中报综述: 最坏的时刻或已过去，下半场 PPP 登上舞台

兴业观点

【策略观点】

张启尧(策略)

G20 后，关注几个风险点——A 股市场交易策略

★展望：G20 过后，指数向上的时间空间均有限，关注可能触发行情向下的风险点

——G20 过后，指数向上的时间空间均有限。从时间上，6 月 15 号起我们喊出“6 月布局，7、8 月吃饭”，本身是将 G20 前的维稳窗口视作核心矛盾，当前这个时间窗口正在过去。从空间上，指数上行动力不足。一方面，抑制资产价格泡沫和监管趋严最终将导致增量资金预期边际减弱，制约指数上行。另一方面，这一波反弹中行业轮动已较为充分，已较难找到整体仍处左侧、尚在底部区域的板块，也使当前投资风险收益比下降。

——G20 后可能触发行情向下的风险点。1、监管层面的预期差。维稳窗口过后，监管少了后顾之忧，趋严的态度可能更明确，金融工作会议也可能讨论宏观审慎框架下的三会联合监管构架。2、债市波动和信用风险释放的负面冲击。这一波股市反弹，无风险收益率快速下行也是重要的推动因素，债市调整使此逻辑短期受影响。央行重启 14 日逆回购减少隔夜资金供给是金融去杠杆的延续，也是“抑制资产价格泡沫”的手段，对期限利差和信用利差都有冲击，尤其是 6 月信用利差大幅收窄后不排除有反弹，从而影响风险偏好，并对股市有负面冲击。此外，四季度是信用债到期高峰，不排除以适当释放信用风险的形式修复债市的风险定价，这也是抑制泡沫的一种途径。3、货币政策有边际收紧的可能。今年以来货币政策的松紧变化与股市表现关联度极高，2 月底 G20 财长与央行行长会议后货币转松，指数触底反弹；4 月通胀见高点，货币收紧，指数从回调；6 月起边际放松，市场迎来“吃饭”行情。后续货币大概率逐步收紧，一方面市场存在降息降准预期落空的预期差，另一方面通胀大概率 8 月触底反弹，年末将重回 2.3% 附近，此外，抑制地产泡沫、联储加息决策等也会对货币政策形成制约。4、美国加息的预期波动。此前由于 G20，市场对汇率波动敏感度下降，之后人民币汇率可能伴随着美国加息时点的预期波动再度对股市形成冲击。近期 Jackson Hole 会议上耶伦鹰牌表态、非农数据疲软等又使联储加息预期出现反复，之后非农数据、重要表态、议息决议等事件都有可能引发汇率波动从而扰动市场。如果年内真的加息，则会产生较大的预期差冲击市场。5、美国大选的不确定性。

★投资策略：绩优价值为根基，PPP 为突破点

——估值与成长性匹配、不断兑现业绩的绩优成长股：值得长期配置的核心资产

房地产后周期的建材家居行业在地产复苏的小周期叠加消费升级大周期带动下增长迅速。通信行业中继续推荐光通信以及 CDN 行业：光纤光缆行业量价齐升。CDN 行业受益于移动互联网/云计算/大数据/物联网等的快速发展，有望维持持续 2-3 年的 40%以上高速增长。

——受益于稳增长+调结构的 PPP 板块作为行业配置的弹性品种，作为突破。PPP 模式将是国家财政投资重要改革方向，PPP 下的建筑、环保等行业中的标的将持续收益。

——内生增长稳定、低估值、高股息高分红的绩优价值股：便宜就是硬道理

大消费龙头。A 股当中我们当前重点建议关注汽车、医药等板块中的龙头股，得显著的超额收益，可以继续寻找其中涨幅落后、有稀缺性或护城河的优质标的长期配置。高股息、高分红、现金流稳定的类债品种。如公用事业、交通运输等板块。

★主题投资：当前建议重点关注深港通主题、量子通信、灾后重建、核电和国企改革。

【宏观观点】

王涵(宏观)

加息预期的新变化

我们在8月28日的周报《联储的困境，市场的不安》中提到，近年来8月非农初值系统性的低于其他月份，同时在补库存等因素影响下8月非农又不至于很差。周五发布的8月非农数据一如我们所料，尽管弱于市场预期但并不很差。对此，我们认为：

- 1) 周五非农不及预期对加息预期形成扰动，推动资金围绕加息预期展开博弈，同时金价走势暗示不确定性上升；
- 2) 非农弱于预期，但并没有那么差，新增就业主要受到制造、采掘业等拖累；
- 3) “基本面+联储表态-”加息预期-”市场反应”传导链条今年出现一些新的变化；
- 4) 不好不坏的非农+总统大选背景下，市场的不确定性将大概率维持至9月议息会议。

非农不及预期，近期资金围绕加息预期展开博弈

周五不及预期的非农数据（实际15.1万，预期18万）使得12月会议的加息概率出现小幅回落。但是由于近期鹰派发言集中，12月会议的加息预期仍然在50-60%左右。

非农数据发布后，12月利率期货指向加息预期先下降然后修复，因此黄金、美元、美债也出现了一波三折的走势。指向非农对盘中影响较大，但或许由近期鹰派发言集中，叠加10点超预期的订单数据，导致市场预期出现变化。具体而言：

1) 短期来看资金围绕加息预期博弈。美国金融市场多种资产出现多轮的小幅涨跌。这背后可能是资金围绕加息预期进行博弈的结果。

2) 金价走势暗示市场存在一定的不确定性。黄金下跌之后反弹的幅度仍大于美元下跌的幅度，说明不确定性在上升，因而市场存在一定的避险情绪。

非农弱于预期，但实际并没有那么弱

周五公布的8月非农新增就业15.1万，弱于市场预期。我们认为：

1) 非农新增就业不及预期主要是受到制造业、采掘业和建筑业等拖累，其中制造业主要是耐用品部门拖累。ISM制造业PMI指向近期制造业较为疲软；

2) 从历史数据来看，近年来8月非农新增就业初值显著低于其他月份，而本次8月非农则明显高于之前的数值；

3) 从当前接近充分就业的角度出发，8月非农初值也并不比失业率在4.9%左右的非农新增就业历史数据低。

8月就业数据仍有亮点值得注意，可能说明近期劳动力市场的结构出现改善：

1) 非全日制就业人数下降。家庭调查就业数据中非全日制就业人数出现明显下降，尤其是因经济原因部分相对上月出现明显下降，而结合非农新增就业稳健增长，说明就业质量有优化的迹象；

2) 离职找新工作的人数在增加。近几个月，离职人数和离职率均有所增加/上升，而且非农新增就业稳健增长，说明更多的人离职以寻找更好工作，劳动力市场较为活跃，匹配效率在逐渐提高。

“基本面+联储表态-”加息预期-”市场反应”链条的新变化

今年以来市场对联储加息概率预期经历了数轮上涨下跌。从事件驱动的角度来看，加息预期主要是受到经济数据、联储官员表态和 FOMC 会议决议三者的驱动。

相对去年，基本面对加息预期的影响上升，而 FOMC 会议决议和联储官员表态的影响则下降。这可能是因为：

- 1) 正如今年以来美联储官员多次声明的，是否加息将由经济数据来决定；
- 2) 今年以来，美联储表态多次反复，导致市场对联储官员的表态和决议出现一定程度的不信任。

相对去年，美元对加息预期的反应程度有所下降，金价波动率和加息预期的相关性有所上升。具体而言：

- 1) 美元对加息预期的反应程度有所下降。这是因为英国脱欧等黑天鹅事件的扰动加上联储对于是否加息频繁变脸，导致市场对加息预期的关注程度下降。
- 2) 金价波动率和加息预期的相关性有所上升。加息预期同时受基本面和外部因素影响，两者叠加使得加息预期的波动性相对去年加强，而同时这两者也会反映到黄金价格的波动上。

这两者并不矛盾，原因是：1) 强调市场的反应幅度相对去年变小了，2) 强调加息预期和避险情绪同时受到事件驱动的影响，波动的周期也均缩短，而出现同步变动的趋势。

此外，脱欧以来，美元指数对非农的反应也再次出现变化。从 6-8 月非农发布后美元表现来看，经历了从“N 到 L 到 W”的转变，6、7 月非农数据均超预期，“N 到 L”显示市场逐渐达成一致，而 8 月非农不及预期，导致市场短期内又难以达成一致预期。给定加息预期波动的背景下，存在资金继续围绕加息预期进行短期博弈的可能（我们曾在《非农波动背后的中长期思考》中发现，年初至 6 月非农公布后的市场反应呈现从“L 到 V 到 N”的演化）。

市场的不确定性将很大概率维持至 9 月议息会议

8 月以来金融资产的波动率处于历史低位，而基本面数据向好，这是美联储加息难得的窗口期，但正如我们在《联储的困境，市场的不安》中所提到的，美国总统大选周期会降低美联储在 9 月加息的可能。近期民调数据显示，希拉里和川普的支持率差距缩小，总统大选带来的政治压力很可能将随之上升。整体而言，不好不坏的数据，加上总统大选都提升了市场的不确定性，这种不确定性很大概率会维持至 9 月联储议息会议。

【中小盘观点】

代云龙(中小盘)

【兴证新三板】本周美股回顾（20160904）

本周美股三大股指全部上涨，霍特中概股指数上涨 1.8%。本周道琼斯工业指数上涨 0.52%，收于 18491.96 点；标准普尔 500 指数上涨 0.5%，收于 2179.98 点；纳斯达克指数上涨 0.59%，收于 5249.9 点；霍特中概股指数上涨 1.8%，收于 7523.93 点。

纳斯达克行业大部分上涨。涨幅前三：独立电力生产商与能源贸易商涨 5.57%；食品涨 4.14%；无线电信服务涨 3.86%。跌幅前三：汽车跌-5.84%；多元化零售跌-5.58%；海运跌-5.13%。

个股方面，本周涨幅较大公司集中于医疗保健行业，另外还包括工业、材料等。本周纳斯达克涨跌幅中，涨幅前十中有 4 家医疗保健公司。CYNA.0 上涨 114.37%，跃居第一，是一家专业中枢神经系统制药公司；PI.0 上涨 63.35%，是 RAIN RFID 组织的世界领先供应商，为诸如零售、医药、健康、食品和饮料以及

其他很多行业提供了物品智能化的方案; KPTI.0 上涨 53.47%, 一家开发治疗细胞核运输的癌症等重大疾病药物的公司。中概股方面, 本周涨幅过 10% 的个股有 9 家: 宝尊电商上涨 30.21%, 综合能源上涨 13.79%, 陌陌上涨 13.33%。

美股热点概念: 医疗保健、工业、材料。

风险提示: 业绩地雷

代云龙(中小盘)

【兴证新三板】周报: 成交与上周基本持平, 政府发声完善交易机制 (20160904)

本周, 三板指数和创业板指数较上周分别有小幅上涨和下跌。其中, 创业板指小幅下跌 0.86%, 收于 2170.86; 三板成指上涨 0.01%, 收于 1161.20。

本周, 新三板成交量和成交额较上周均小幅下降。本周新三板市场成交量为 6.20 亿股, 环比下降 1.72%, 成交额为 30.65 亿元, 环比下降 1.13%。成交量较多的前三行业为: 信息技术 20117.01 万股、工业 10855.84 万股、金融 9728.86 万股。成交额较大的前三行业为: 信息技术 9.80 亿元、可选消费 5.61 亿元、材料 5.17 亿元。本周新三板的 PE 和 PB 分别为 34.38 和 3.52。剔除金融, 本周市盈率排前三的是电信服务 (45.06)、信息技术 (42.61)、可选消费 (40.54); 市净率排前三的是医疗保健 (4.88)、信息技术 (4.87)、可选消费 (4.72)。

本周, 创业板指数和三板做市指数较上周均小幅下跌。本周, 创业板指下跌 0.86%, 收于 2170.86, 三板做市指数环比下跌 0.40%, 收于 1077.00 点。本周做市板块成交量和成交额环比均小幅下降。本周做市成交量与成交额分别为 29379.13 万股和 15.00 亿元, 分别环比下降 6.11% 和 8.20%。PE 和 PB 分别为 30.61 和 3.18。

本周做市板块有 445 家做市企业涨跌幅为正。已做市的新三板股票当中, 本周涨幅前三的分别是卡姆医疗 (70.82%)、泰达新材 (46.13%)、亿房网 (34.62%); 本周跌幅前三的分别是百味斋 (-38.83%)、飞日科技 (-38.64%)、中源智人 (-27.15%)。

本周共有 49 家公司公布增发配股方案, 合计拟募集资金超过 24.85 亿元。

本周共有 44 家公司公告在新三板挂牌转让。

本周, 金现代和卡友信息 2 家公司变更为做市转让。

要闻一览: 股转系统: 关于 43 家公司暂停未披露 2016 年半年度报告挂牌公司股票转让的公告; 国务院首提完善新三板交易制度, 市场期待竞价交易升温

成交与上周基本持平, 政府发声完善交易机制。本周, 新三板成交相较于上周基本保持平稳, 市场整体成交量及成交额分别为 6.20 亿股和 30.65 亿元, 环比下降 1.72% 和 1.13%。9 月 1 日召开的国务院常务会议, 确定发挥主板、创业板和地方性股权交易场所功能, 完善全国中小企业股份转让系统交易机制。按照此前既定政策, 新三板市场的股票转让可以采取协议方式、做市方式、竞价方式或其他证监会批准的转让方式。此次国务院常务会议提出完善新三板交易制度, 不但增强了市场参与者对竞价交易的期待, 也为新三板市场流动性的改善提供了更多的可行性。

风险提示: 系统性风险、业绩地雷。

【化工行业观点】

王云骢(化工行业)

化工周报: MDI 9月挂牌价出台, 烧碱、苯胺价格上行 (16/08/29-16/09/04)

一周涨幅较大的产品: 液氯(山东), 100.0%; 烧碱(32%离子膜, 华北), 14.8%; 苯胺(华东), 10.5%; 丙烯腈(长三角), 9.8%; 丙烷(青岛炼油), 8.4%。

一周跌幅较大的产品: 美湾 87#普通汽油, -16.5%; 纽约柴油, -8.8%; 新加坡石脑油 FOB, -8.0%; WTI 期货, -7.6%; Brent 期货, -7.0%。

MDI 9月挂牌价出台。万华化学发布 9月 MDI 挂牌价, 其中聚合 MDI 价格较上月大幅上调 1700 元/吨至 1.45 万元/吨, 纯 MDI (桶装) 价格较上月下调 1700 元/吨至 1.77 万元/吨。巴斯夫、亨斯曼 9月聚合 MDI 挂牌价分别较上月大幅上调 3000、2000 元/吨至 1.5、1.45 万元/吨。市场价格方面, 8月以来, 华东地区纯 MDI 市场价上涨 100 元/吨至 1.66 万元/吨, 聚合 MDI 则累计上涨 2850 元/吨至 1.51 万元/吨。受 G20 峰会影响, 上海部分 MDI 装置开工负荷有所降低, 东曹浙江瑞安装置已于 8月中旬起停产检修(预计一个月左右), 市场供应量有所减少; 加之目前行业整体库存不高, 市场货源偏紧, 推升价格上涨。

烧碱市场价小幅反弹。本周华北地区烧碱(32%离子膜)市场价格上涨 14.8%至 620 元/吨, 西北地区市场价格亦上涨 60 元/吨至 610 元/吨。受前期液氯滞销库存较高影响, 山东、河南、内蒙地区氯碱企业普遍开工维持低位; 加之本周内鄂尔多斯化工、山东鲁西等企业氯碱装置停车检修, 当前市场烧碱库存普遍维持低位, 产品供应相对偏紧。需求方面, 当前下游氧化铝行业临近旺季, 开工率维持在八成左右, 对烧碱价格形成一定支撑。

苯胺市场价上涨。本周, 华东地区苯胺市场价上涨 10.5%至 6850 元/吨。周内兰州石化、泰州新浦及金岭化工部分装置持续处于停工状态(且金岭化工装置原定复工时间有所推迟), 当前企业库存处于低位(泰州新浦已无产品外销), 市场供给偏紧, 产品市场价格有所上涨。此外, 受原油价格上涨影响, 8月以来中石化多次上调纯苯挂牌价, 累计上调幅度在 300 元/吨左右, 同时 8月纯苯(华东)市场价上涨 4.9%至 5350 元/吨, 原料价格上涨对苯胺价格形成一定支撑。临近下游聚氨酯行业旺季, 预计后续需求将有所提升。

投资视点: 近期国际原油价格有所回落, 对化工产品价格有所压制, 因进入高温时节各行业停工检修较多, 总体需求偏弱, 部分子行业因生产企业检修产品价格有所分化, 但整体较为平稳。建议重点关注: 1) 行业供需格局良好, 供给侧政策或成本驱动下具备较大价格弹性的细分子行业; 2) 业绩确定性增长或持续推进创新和转型业务的个股。重点关注子行业和公司: 万华化学(MDI)、万润股份(液晶、沸石)、福斯特(新材料)、联化科技(中间体)、嘉化能源(脂肪醇)、扬农化工(农药)、金发科技(改性塑料)、国瓷材料(电子化学品)、海利得(涤纶工业丝)、诺普信(农药制剂)、金正大、史丹利(复合肥)等。

风险提示: 化工产品需求不达预期的风险, 国际油价大幅下跌的风险。

【交通运输行业观点】

孙修远(交通运输行业)

交通运输行业周报(8.28-9.03)——韩进破产申请促进集运产能调整

近期重点报告。《交通运输业 2016 年中报总结: 机场、公路、物流出现持续较快增长》、春秋航空、南方航空、中国国航、白云机场、宁沪高速、富临运业、建发股份、招商轮船、中海发展、中海集运、上港

集团中报点评。

本周行情回溯。本周 A 股小幅回落，上证指数微跌 0.1%，交通运输板块下跌 0.54%，板块总体表现弱于上证指数，板块中中昌海运、山东高速、天海投资、重庆港九、宁波港涨幅居前。

本周要闻简评。事件（一）：本周三，韩国最大的航运企业韩进海运在银行撤回对其金融救援计划的支持后，在首尔中央地区法院申请破产。韩进海运将是历史上破产的班轮公司中规模最大的，韩进海运进入破产清算，旗下的船舶将暂时退出经营，短期行业的供给压力减少。韩进总运力仅占市场的 3%，这部分运力暂时退出对整个市场影响实际有限。若行业继续长期低迷，若出现集运公司的破产潮将对行业产生较大影响。事件二：全国人大常委会经表决免去杨传堂交通运输部部长职务，任命李小鹏为交通运输部部长。李小鹏在山西任职期间，推动了山西一系列交通运输基础设施建设，任交通运输部部长后，有望继续加快全国范围内交通基础设施建设。

航运高频数据跟踪。本周干散货 BDI 收于 720 点与上周持平。油运 VLCC TD3 TCE 收于 13903 美元/天，周变动-13.1%。集运 SCFI 收于 763 点，周变动 27.9%，其中欧线运价 949 美元/TEU，周变动 36.5%。

航空高频数据跟踪。本周航空旅客量 973.85 万人次，同比增长 22.5%，环比-7.8%；收入客公里 153.94 亿客公里，同比增长 25.8%，环比-7.3%；客座率 76.7%，同比-0.5PT，环比-4.0PT；平均票价 975 元，同比增长 2.3%，环比-7.6%。

本周观点：（1）快递行业成长空间巨大，今年业务量超预期、中西部加速增长带来规模效应，而快递价格战告一段落，利润有望超预期，强烈看好快递行业，建议买入新海股份（韵达）、艾迪西（申通）、大杨创世（圆通）。（2）高速公路公司兼具低估值、高股息率特征和国企改革动力，行业利空出尽预计中报业绩稳定增长，推荐山东高速、深高速、宁沪高速和粤高速；（3）大宗商品价格见底、无风险利率进一步下行，以大宗品为主的供应链管理公司有望享受收入和毛利率双升的弹性；建议关注 10 倍 PE 的厦门国贸、建发股份。（4）航空三季度业绩大幅增长，第三季度淡季不淡依然存在可能；由于去年三季度汇兑损益较大，今年航空公司美元负债的大幅降低使得汇兑弹性变小，汇兑损失同比是确定性改善；由于去年第四季度票价和客座率基数较低，依然存在 4 季度淡季不淡的可能性（继续观察航空公司调整运力情况）。

本周推荐组合：新海股份、厦门国贸、山东高速、白云机场、广深铁路

风险提示：人民币贬值，油价暴涨，国内经济失速，经济转型失败

【TMT 行业观点】

刘亮(电子行业)

中报获利创新高，Q3 有望持续扩张——2016Q2 总结

电子行业（154 家上市公司，由于京东方规模太大，对行业整体数据影响较大，将之剔除）2016 年 2 季度营收 1256 亿元，同比上升 27.1%，环比上升 23.4%。归属于母公司净利润 104.63 亿元，同比上升 37.3%，环比上升 38.0%。毛利率 21.7%，同比上升 0.4 个百分点，环比上升 0.2 个百分点。三项费用率 13.3%，同比上升 0.2 个百分点，环比下降 1.6 个百分点。

总体上，电子行业营收、获利仍处于扩张阶段。二季度电子行业营收增速同比为过去六季度以来较佳的表现，毛利率及费用率维持稳定表现，整体行业的利润于内生、外延同步进行下，相较过去上了一个台阶，我们认为电子行业仍处于扩张阶段，维持增持评级。

行业投资策略：三季度进入行业需求旺季，环比持续维持正增长，同比仍将有 20-25%的增速，我们认为电子行业仍处于扩张阶段，维持增持评级。中国半导体内需市场仍能稳定成长，加上半导体产业政策支持推动下，未来 5 年仍有望保持 20%的复合增速，未来将为未来电子板块的重点投资子行业所在，重点关

注封测及 IC 设计环节。手机领域未来将以 AMOLED 的导入及国产三大品牌的增长为重点，细分领域选择新规格导入渗透率持续于拉升阶段之零组件。认为半导体及手机领域仍为整体电子产业中较容易有大趋势带动的投资机会所在。

投资组合：目前我们的投资组合是长电科技、中颖电子、欧菲光、歌尔股份、顺络电子、深天马、利亚德、鸿利光电、法拉电子、三环集团、胜利精密。

风险提示：价格下滑、需求不及预期、人力成本上升。

刘亮(电子行业)

电子行业一周谈及公司跟踪——2016年第32期

一周谈：本周上证指数下跌 0.1%、深成指下跌 0.5%、创业板指数下跌 0.86%，电子行业指数（申万）本周下跌 0.39%，表现与整体大盘相当。本周中报数据全部公告完成，二季度电子行业营收增速同比为过去六季度以来较佳的表现，毛利率及费用率维持稳定表现，整体行业的利润于内生、外延同步进行下，相较过去上了一个台阶。三季度进入行业需求旺季，环比持续维持正增长，同比仍将有 20-25% 的增速，我们认为电子行业仍处于扩张阶段，维持“增持”评级。本次中报总结，我们除原有的半导体、手机、LED、显示器四大产业之分类外，新增安防监控、PCB、被动元件板块，我们认为这三子板块具有独立之投资机会，具体可参考我们的中报总结《中报获利创新高，Q3 有望持续扩张——电子行业 2016Q2 总结》。当前，我们投资组合包括长电科技、歌尔股份、三环集团、欧菲光、胜利精密、鸿利光电、中颖电子、深天马、利亚德、顺络电子、法拉电子。

估值水平：2016 年 9 月 2 日，SW 电子行业 PE TTM（整体法，剔除负值）为 59.31，较 2015 年 6 月 12 日最高的 100.63 下跌 41%，较 2008 年 10 月 27 日的历史最低值 13.45 高出 341%。

行业要闻：消费电子：1) IDC 下调今年全球智能机出货量增长预期至 1.6%；2) 华为前置指纹识别平板产品出炉；半导体：1) IC Insights 认为未来五年 MCU 价格可望缓步回升；2) 拉货需求带动，DRAM Q4 价格可望续涨；LED：1) 小间距显示屏需求旺，LED 芯片、封装现涨价潮；2) GE 照明将终止亚洲和拉丁美洲的所有直接商业活动，未来重心在智能照明。

指数变化：本周电子行业指数（下跌 1.16%）跑输沪深 300（上涨 0.21%）；本周费城半导体指数（上涨 0.69%）跑赢纳斯达克指数（上涨 0.59%）。

风险提示：下游需求波动、价格战

钱路丰(计算机软硬件行业)

G20 峰会：习主席的主旨演讲，着重强调虚拟现实、人工智能等新科技

创新促新旧功能转换，首次提及虚拟现实，并强调了虚拟经济与实体经济的融合，虚拟现实、人工智能等新技术渐获高层认可：习主席在 2016 年二十国集团工商峰会着重提到“以互联网为核心的新一轮科技和产业革命蓄势待发，人工智能、虚拟现实等新技术日新月异，虚拟经济与实体经济的结合，将给人们的生产方式和生活方式带来革命性的变化。”我们认为，这是习主席首次在公开场合强调虚拟现实，以及强调了虚拟经济的实体经济的结合，未来有望持续在产业政策方面，推动以虚拟现实、人工智能为代表的新技术创新和应用；同时，以技术创新，特别是以互联网为代表的新科技产业，依然是国内经济新旧动能转换，经济结构转型升级的核心推动力量之一。

虚拟现实、人工智能，持续获国家产业政策的支持：虚拟现实方面，工信部电子技术标准化研究院于 2016 年 4 月 14 日，发布了《虚拟现实产业发展白皮书 5.0》，着力推动虚拟现实行业的标准的建设，推动行业规范化发展“人工智能”首次出现在“十三五”规划草案中，发改委、科技部、工信部和网信办于 2016 年 5 月 23 日联合印发《“互联网+”人工智能三年行动实施方案》，同时，还发布了《机器人产业发展规划》，

持续推进人工智能的产业发展。

虚拟现实、人工智能：从现象级到落地，多点开花，有望加速：在 HTC Vive、Oculus 等对 VR 硬件不断升级下和普及下，虚拟现实领域，正在逐渐从概念性产品逐渐向大型的购物中心、主题乐园的体验店等渗透，正在逐渐改变人们的生活。聚焦到国内，以百度大脑为代表的人工智能创新正在获得持续的推进，可以说，人工智能的创新发展和应用，正在金融领域、医疗领域、安防领域、家庭和教育领域得到全面的尝试和拓展。

投资建议：虚拟现实、人工智能等创新技术领域，有望持续获得政策和资本的支持，正逐步步入落地和放量的阶段，建议积极布局。虚拟现实方面，推荐顺网科技。人工智能方面，推荐东方网力、科大讯飞、思创医惠。

风险提示：行业应用推广不及预期；政策支持力度不及预期

王俊贤(通信行业)

【兴证通信唐海清团队】周报（08.29-09.02）：光通信景气持续，成长绩优聚焦

投资要点

summary

【板块走势回顾】

上周（08.29-09.02）通信板块下跌 1.49%，跑输沪深 300 指数 1.70 个百分点，跑输创业板指数 0.63 个百分点。其中通信设备制造下跌 0.91%，增值服务和电信运营板块分别下跌 3.36% 和 2.11%，同期沪深 300 指数上涨 0.21%，创业板指数下跌 0.86%。

【行业重要动态】

监管与运营商：我国“十三五”将为 5G 储备不低于 500MHz 的频谱资源；中国移动启动 2016 年 CPE 集采：需求量近 110 万台；中国联通 NB-IoT 外场实验计划已启动，明年启动 NB-IoT 试商用；

设备与终端：5G 国家测试正式开启，中兴通讯顺利完成第一阶段关键技术测试；烽火一举拿下天河机场交通中心智能化重点工程项目；小米成为全球首家同时支持银行卡和公交卡手机厂商；

【上市公司要闻】

【东方国信】资产重组：公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买锐软科技 100% 股权。本次交易公司拟支付交易对价为 36410 万元。

【鹏博士】公司与中国联通签署《战略合作框架协议》，将在固移电信服务、OTT 新媒体运营、物联网应用创新、全球互联网专网服务、SDN/NFV 网络重构和能力开放、ICT 创新孵化等六个领域建立全面战略合作关系。

【海格通信】公司收到与特殊机构客户签订的订货合同，合同总金额约 2.5 亿元人民币，合同标的主要为卫星通信装备项目；

【行业观点】

从传统通信基本面角度，4G 建设高峰已过，整体资本开支开始进入下降周期，而 5G 尚还遥远，我们预计要在 2020 年后方能开始商用。因此，企业多面临未来业绩增长瓶颈或下滑压力。从运营商投资来看，随着铁塔公司整合资产完成，运营商领导层互换，运营商面临再平衡机会，或将带来一定的变革，或将给运营商带来一定机遇。从设备投资来看，宽带投资成为十三五规划重点，是其中结构性亮点，尤其是光纤光缆子行业（1）移动 15 年底光纤招投标量从前次 6000 万芯公里增长到 1 亿芯公里；2）政府在推进农村宽带的建设；），受益于价格上涨（光纤上涨 8%），利润增厚明显（自有光棒企业 50% 以上）。

从新兴通信基本面角度，通信上市公司较早意识到 4G 之后的危机，很早便开始谋划转型，大多自 2011-2013 年开始已经在积极转型，同时由于通信圈内人与互联网圈内人是一个圈子，通信上市公司在转型互联网+的时候优势明显，转型成功的概率也比较大。因此，在当前时间点而言，不少企业的转型已

经进入收获期。基于此，展望 2016 年投资机会，我们认为，应该重点寻找、

重点关注进入收获期的细分领域和企业：

光通信——亨通光电、中天科技、光迅科技、烽火通信；

军工互联——重点推荐：中天科技、海格通信、新海宜、杰赛科技；建议关注：长城信息、信威集团、航天通信、中利科技、振芯科技、通光线缆；

量子通信——重点推荐：九州量子，建议关注浙江东方、科华恒盛、银轮股份；

流量经营——重点推荐：创意信息、通鼎互联、梦网荣信；

物联网——重点推荐：宜通世纪；

车联网——重点推荐：金固股份、盛路通信、永鼎股份；

云服务/云存储——重点推荐：三五互联、二六三；

移动互联网——重点推荐：联络互动、金利科技、梅泰诺；

其他个股：海能达、银河电子；

【下周大事前瞻】

关键词：物联网、移动互联网大会

下周，本行业的大事为：

首先，“2016 中国物联网国际峰会”将于 2016 年 9 月 8 日至 9 日于上海举行。本次会议会有包括 200+ 国内外物联网企业及相关企业决策人交流。会议的议题包括物联网解决方案平台的大数据与云计算应用、嵌入式系统在物联网的应用、IoT 在智能医疗领域的应用、RFID—改变零售行业的重要技术等。

物联网是通信产业未来几年的趋势，前期 NB-IOT 冻结刺激板块个股上涨，我们建议市场关注即将到来的两个事件催化剂：1、9 月份 LTE-V 协议或冻结；2、10 月份或出台智能网联汽车技术路线图。建议关注标的：宜通世纪、盛路通信、高鸿股份、永鼎股份、金固股份等。

其次，由中国电子商务协会主办、盘石网盟承办的“2016 世界移动互联网大会”将于 9 月 9 日在北京举行。会议议程包括亚马逊中国、百度外卖、蚂蚁金服、爱奇艺等互联网巨头的嘉宾演讲，主题包含移动支付、视频应用、数字营销、汽车互联网、游戏等。

我们重点关注会议议题中的视频应用和数字营销方向。视频应用领域，我们推荐向企业提供短信、语音、视频等云通信服务的梦网荣信、二六三、三五互联；数字营销领域，我们重点推荐近期收购 BBHI 成为全球领先 SSP 服务商的梅泰诺。

【下周投资观点】

从市场情况来看，我们认为，在 G20 到来后，一方面市场对维稳力量退出的担忧将暴露出来，另外一方面，市场情绪仍相对乐观；因此，市场或呈大幅震荡，机会或在结构性板块&个股，我们建议在调整中，逢低布局绩优股/板块，主题方面关注未来的量子通信主题与物联网主题：

1、光通信景气持续：

1) 光通信首选光纤，光纤首选光棒：受益于移动宽带建设及国家“五万个行政村通光纤”政策，行业需求快速增长，同时受益光棒反倾销，光纤价格上升，我们判断，拥有自主光纤预制棒的行业优势企业业绩增长弹性大且确定性强，16 年全年增速预计在 50%以上，同时随着运营商招投标的临近，市场对板块明年的业绩开始有信心，预计明年增长 30%以上。

2) 重点推荐拥有自主光棒的低估值的亨通光电（业绩超预期首选，16 年预计同比 100%增长，17 年预计 50%增长，17 年 14 倍）、中天科技（16 年预计 60%增长，17 年 35%增长，17 年 17 倍）；

2、成长首选绩优：

1) CDN：受益于移动互联网/云计算/大数据/物联网等的快速发展，CDN 行业有望继续维持持续 2-3 年的 40%以上高速增长，重点推荐：网宿科技（16-18 年预计复合 50%增长，17 年 30 倍）；

2) 重点个股（PEG"1，GAGR"30%，长期可持续）：

海能达（专网“小华为”走向全球，预计未来3年复合70%增长）、
银河电子（预计未来3年40%复合高增长，16年30倍，新能源汽车+军工）、
华星创业（17年21倍，IDC+SDN+驻地网，未来空间广阔）、
创意信息（创新流量经营，或呈爆发之势，17年业绩有望超预期）、
通鼎互联（围绕运营商的全产业链生态圈，中报200%以上增长，30倍）、
永鼎股份（16年27倍，员工持股买完，车联网大数据预期不断落地）、
盛路通信（车联网业务高增长，预计16年60%增长40倍，外延预期）、
科华恒盛（能源互联网+云计算+量子通信，预计16-18年复合50%增长）、

3、主题方面建议逢低关注——量子通信、物联网

1) 量子通信是目前绝对安全的加密通信解决方案，深受国家重视，面临千亿级市场，正在逐步推广，未来的催化剂有：

- 1) 8月全球首颗量子通信卫星的发射，已经发射；
- 2) 量子通信“沪杭线”的建成运营；
- 3) 10月后“京沪线”的建成运营以及核心公司九州量子未来做市；

重点推荐：1) 核心公司：九州量子（新三板）、科大国盾（未上市）；2) A股：浙江东方（持股科大国盾与神州量子）、银轮股份（持股科大国盾与神州量子，24倍，60亿市值）、科华恒盛（与科大国盾战略合作）、宁波建工（持股中经云，28倍，60亿市值）；

2) 物联网是通信产业未来几年的大趋势之一，前景广阔，空间巨大，前期NB-IOT冻结刺激板块个股上涨，我们建议市场关注即将到来的两个事件催化剂：

- 1)、9月份LTE-V协议或冻结；
- 2)、10月份或出台智能网联汽车技术路线图；

重点推荐：宜通世纪、盛路通信、永鼎股份、高鸿股份、金固股份等。

4、停牌个股：

宜通世纪（物联网龙头，平台用户高速发展，预计17年实现盈利）、联络互动（预计未来3年100%复合高增长，A股稀缺移动互联网标的）、金利科技（15-17年预计45%以上复合增长，16年30倍，空间广阔+外延预期）、

风险提示：转型失败，重组失败，行业竞争加剧。

【医药行业观点】

徐佳熹(医药行业, 021-38565685)

坚定看好医药商业，精选成长个股——医药行业周报（2016.08.29-2016.09.04）

一周市场表现：本周医药生物板块全周下跌0.89%，沪深300指数上涨0.21%。2016年初以来医药板块指数下跌11.70%，跑输沪深300指数0.52个百分点，列29个一级子行业第11位。兴业医药重点推荐品种九州通、国药股份、国药一致、丽珠集团等周涨幅居前，列涨幅榜前10%。

坚决看多医药商业板块：今年医药行业整体热点不多，年初至今股价表现相对比较强势的子行业有血液制品、维生素（阶段性表现）、儿童用药、CRO等。那么，站在现在的时点，考虑到前期部分热点子行业涨幅已大，估值和预期也不低的情况下，医药板块下一个有望接力的强势子行业可能是什么？——我们的答案是医药商业！今年医药商业领域可谓政策频出，“两票制”、“营改增”、“94号文”如同三把利剑直指此前的行业痛点，可以预见未来具备全国布局能力的大型商业企业将持续挤压小商业企业，建议投资者关

注具有全国布局能力的大型商业企业，包括九州通（首推品种）、国药股份、上海医药、国药一致等。

除了医药商业外，我们从自下而上的角度继续建议投资者配置具备“支撑价”、估值合理的品种：这些品种包括复星医药、润达医疗、科华生物等。此外，部分与定增价存在一定差距，但企业质地良好，长期具备发展空间的中小市值品种也值得投资者中期关注，逢低布局，如山东药玻、羚锐制药、仙琚制药等。

最后，对于长期趋势向好，受益于医改大方向的品种，我们建议投资者逢低坚决买入，长期持有。包括华兰生物、爱尔眼科、济川药业、恒瑞医药、通化东宝、长春高新、华海药业等。这些标的均属于“刚需药品”范畴，对于医改政策的抗冲击性较强，估值也处于合理区间（即使部分品种静态估值略高，以2017年估值依然合理），因此对于上述标的，我们建议投资者逢阶段性调整积极买入，长期持有。

本周推荐标的：九州通（最大民营商业企业，增长提速业务丰富度提升，转股价有安全边际）、国药股份（低估值稳健增长，重组后切入新领域，激励机制有望完善）、上海医药（低估值稳健增长，药店业务+国企改革值得期待）、济川药业（儿童药龙头企业，低估值高增长）。

风险提示：医药行业政策重大变化，创业板系统性风险

【机械行业观点】

张新和(机械行业)

【兴证机械】机械行业第36周观点：高端装备技术做基石，液压行业恒立打头阵（2016年第36周）

8月29日-9月2日，机械行业指数下跌0.58%，沪深300上涨0.21%。其中工程机械指数下跌0.59%，机床工具指数上涨0.48%、重型机械指数下跌0.42%、铁路设备指数下跌0.32%、军工指数下跌1.32%、造船指数下跌1.69%、通用机械与零部件指数下跌1.49%、节能减排设备指数下跌0.47%、石油天然气设备指数下跌0.94%。除机床工具外，机械行业整体和其余细分板块均跑输沪深300。

国际领先液压件企业收入规模超百亿，国内首推恒立液压。据统计，世界各主要国家液压工业销售额占机械工业产值的2%-3.5%，而我国只占1%左右，努力扩大其应用领域，将有广阔的发展前景。此外，国内液压企业的集中度较低，且以生产中低端液压产品为主，而高端液压件产品主要依赖进口。我国庞大的液压件需求，使我们有足够理由相信我国也会诞生出100亿元量级的液压件企业。我们重点推荐恒立液压，其资产投入和研发积淀即将进入回报期，高端核心零部件进口替代逻辑逐步兑现，业绩迎来拐点，看好有真正技术壁垒的民族品牌。

上周研究成果：1）行业报告：机械行业第35周观点：智能制造政策热度不减，关注绩优成长股。2）公司报告：恒立液压(601100)：油缸业务企稳，泵阀产品进入成长期；东方精工(002611)：并表百盛动力增厚公司业绩，国际化、三大板块发展战略逐步展开；广日股份(600894)：举牌新筑股份，看好主业与轨交协同互补；广日股份(600894)：多元化布局逐步开展，关注国企改革进程；潍柴动力(000338)：业绩反转表现出色，跨界收购腾飞在即；三一重工(600031)：费用控制效果显现，业务转型值得期待；诺力股份(603611)：业绩表现优异，内生外延增长强劲；康力电梯(002367)：电梯市场稳步发展，“电梯+机器人”布局逐渐展开；安徽合力(600761)：叉车龙头地位稳固，国企改革值得期待。3）调研/交流：亿利达(002686)：空调风机龙头，开拓新能源及军工领域；中集集团(000039)：业务多元化发力，土地价值面临重估；天成自控(603085)：工程机械座椅业务稳健，定增获批进军乘用车市场。

近期组合关注：正业科技（买入）、广日股份（买入）、恒立液压（买入）、诺力股份（增持）、大族激光（买入）、台海核电（增持）、智云股份（增持）、南方轴承（增持）、美亚光电（增持）、南风股份（增持）、合锻智能（增持）、劲拓股份（未评级）。

风险提示：政策变动风险；固定资产投资低于预期。

【旅游餐饮行业观点】

熊超(餐饮旅游行业)

兴证社会服务周报(8.28-9.03): 杭州 G20 畅游黄山, 张艺谋导演 G20 杭州峰会文艺演出

本周表现: 本周(8.28-9.03)申万休闲服务指数相对于沪深300下跌0.56%。申万休闲服务指数(801210)下跌0.34%, 沪深300指数上涨0.21%。在申万28个一级行业指数涨幅排行榜中, 休闲服务排在第12位。个股方面, 本周涨幅较大的个股为: 黄山旅游(9.74%)、首旅酒店(7.22%)、北部湾旅(6.10%)。本周跌幅较大的个股为: 江苏舜天(-6.93%)、当代明诚(-6.02%)、锦江股份(-5.23%)。

行业重点信息跟踪: 重点数据: 迎接G20, 杭州市民畅游黄山, 9.1-7日门票免费, 其中第二日黄山风景区当天共接待游客4.9万人, 其中杭州游客4.26万人; 上半年全球旅游业增长3.1%超预期。行业动态: 美国5亿美元建高铁, 2亿购时速186公里列车。阿尔巴尼亚将简化手续, 签发5年多次有效签证。上半年入港旅行团仅为去年同期一半。在线旅游: Ocean Link合作携程等, 专注于投资旅游业。携程Q2酒店业务营收同比增61%。去哪儿第二季度机票业务营收同比下降7.5%。美团点评住宿业务下半场: 与增量用户高效同行。旅行度假服务平台“布拉旅行”获数千万元A+轮融资。酒店: 中资佳辰资本7亿元收购伦敦希尔顿逸林酒店。澳门酒店房价回落, 7月入住率创2年新高。上市公司: G20峰会文艺演出定名为“最忆是杭州”9月4日21:15正式演。出万达集团投资630亿元, 建济南万达文化体育旅游城。吉祥航空上半年客座率达到86.09%。众信旅游战略收购日本旅行社。美国运通收购差旅服务提供商KDS。世纪明德获批挂牌新三板, 携程持股28.85%。旅游交通: Uber押注无人驾驶, 舍弃中国市场另有所图。亚航敲定中国分公司合资方, 廉航角逐国内市场。航企抢滩中美航线, 运力激增机票价格下降。境外包车市场火热: 易途8完成1.5亿元B轮融资。人民币贬值吞食盈利, 国内6大上市航企利润分化。商务部对滴滴优步合并展开调查, 此前已两次约谈。汉莎国航将就成立合资公司签最终协议。

上市公司重点公告跟踪: (1) 锦江股份(600754.SH): 2016年上半年实现营业收入43.68亿元(+75.48%), 归母净利润2.99亿元(+2.62%)。 (2) 大连圣亚(600593.SH): 2016年上半年实现营业收入115.4百万元(-1.43%), 归母净利润2.5百万元(-70.81%)。 (3) 新华联(000620.SZ): 2016年上半年实现营业收入16.4亿元(+77.11%), 归母净利润1.05亿元(+43.62%)。 (4) 平潭发展(000592.SZ): 2016年上半年实现营业收入3.96亿元(-21.38%), 归母净利润0.19亿元(-35.54%)。 (5) 中国国旅(601888.SH): 2016年上半年实现营业收入102.62亿元(+2.46%), 归母净利润11.06亿元(+8.89%)。 (6) 西藏旅游(600749.SH): 2016年上半年实现营业收入0.49亿元(+11.13%), 归母净利润-0.39亿元。

本周观点: 旅游行业“十三五”规划已经编制完成, 出台在即, 中秋十一黄金周临近, 旅游市场会进入一个高峰期, 在整个市场风险偏好降低的背景下, 我们看好具备消费属性和满足在国家政策大力支持以及居民消费升级下需求持续旺盛的旅游产业, 继续维持行业“增持”评级。投资建议(停牌个股除外): 优质细分龙头: 北部湾旅(上半年业绩下滑不影响全年增长预期, 收购博康智能已于7月初获得批文, 掌握人工智能和大数据两项核心技术, 据公开信息, 博康智能6月份与清华大学合作交叉信息研究中心, 7月份中标国家实验室项目(与华为直接竞争), 后续有望借助公司控股股东新奥集团资源优势(150多个二三线城市政府资源优势以及旗下科技板块资源)获得快速发展)、宋城演艺(线上线下互动娱乐平台, 新项目+国际化加快拓展, 轻资产模式拓展值得期待)、三湘股份(G20文化演艺在印象西湖原址上进行全新改造, 重组观印象有望近期落地, 员工股权激励强, 后续文化娱乐拓展值得期待); 优质成长景区: 中青旅(公司业绩出现翻转迹象, 半年报增92%, 乌镇及乌村项目受益于迪斯尼溢出效应)、黄山旅游(东黄山+杭黄高铁+外延资本运作值得期待)、桂林旅游(混改海航正式落地+新董事长上任业绩大幅改善+桂林地区优质景区资源整合的预期+与宋城演艺合作漓江千古情)、峨眉山(养生养老+文化演艺+乐山市键为县嘉阳桫欏湖景区+万佛索道); 出境游: 众信旅游(国内出境游行业龙头, 并购华远国旅后市占率国内第一, 定增已获证监会有条件通过, 增发底价20.98元, 具有较强安全边际)、凯撒旅游; 国企改革: 桂林旅游、西安旅游、西安饮食、金陵饭店、曲江文旅。

未来一周上市公司大事提醒：9.05：云南旅游 股东大会召开。9.05：鸿博股份 增发股份上市。9.05：天音控股 股东大会召开。9.05：岭南控股 复牌。9.06：锦江股份 股东大会召开。9.09：欧迅旅游 股东大会召开。9.09：石基信息 股东大会召开。

风险提示：1、社会服务行业系统性风险；2、公司治理风险；3、二级市场股票市场的系统性风险。

熊超（餐饮旅游行业）

【兴证社会服务】平潭发展 2016 半年报点评：坐拥区域政策优势，转型稳步推进

事件：公司 2016 上半年实现营收 3.97 亿元，同比下降 21.38%，归母净利 1,992 万元，同比下降 35.54%，扣非净利 1,221 万元，同比下降 54.65%，EPS 约为 0.01 元/股。

点评：

传统林木业较为稳健，旅游医疗战略转型方向快速拓展。报告期内，公司林业/林产品加工/典当/混凝土/贸易流通业务营收分别下降 43.35%/6.13%/22.4%/1.73%/43.2%，另外，旅游医疗项目拓展费用增加使得公司净利大幅下滑。公司加速推进相关项目的布局、落地，医疗方面：口腔医院爱维门诊部于 2016 年 1 月成立，营业情况良好，耳鼻喉门诊正在筹备中，即将开业，康复医院与美容医院将择机启动，福州三江口医院项目、福建严复纪念医院项目正在按计划推进中；在旅游方面：募投项目平潭海天福地美丽乡村暨旅游休闲度假区综合开发启动项目正在推进中，目前政府正在进行有关拆迁工作；另，公司与平潭社会事业局签订的战略合作框架协议为双方合作意愿的框架性约定，主要涉及投资平潭（国际）马文化公园、亚洲（平潭）马术竞技中心、舞马大剧院、平潭马产业保税交易中心（跨境电商）等马术运动及相关产业项目。

盈利预测及投资评级：平潭具备自贸区

赵刚（餐饮旅游行业）

【兴业社会服务】新兴产业双周报（8.22-9.04）红娘经济：先定一个小目标，比如说第一个百亿

投资要点

summary

行业信息跟踪：体育产业：乐视体育与张家口达成战略合作。RONMAN 收购全球著名的 CAPE EPIC 山地自行车赛。科乐美宣布与利物浦达成合作协议。阿里体育与国际体育人才平台 GlobalSportsJobs 签订合作协议。蒙牛与昆仑决合作升级打造体育产业超级 IP。曝综合格斗赛事 ROAD FC 获上亿元融资，投后估值 2 亿美金。河南体育局发布《河南省体育发展“十三五”规划》体育产业力争达 1500 亿。阔知获数千万元 A 轮融资，打造免费、开放、共享的在线教育生态圈。教育产业：新东方与韩国 Social Network 合作布局 AR 领域。首控集团收购昆艺学院 70% 股权并注资，总额 2.1 亿元人民币。慧科教育并购莱茵教育、美好学院，构建“高教+职教双主业”。喜马拉雅“美声图书馆”独家上线，联合百位知名主持推出中小学有声本。能力天空获亿级 C 轮融资，推免费网校服务。医美行业：亚太美业高峰论坛在沪举办，亟需科技创新。华东医药在医疗美容业务方面积极布局。日本成亚洲第一整形国，每年割 13 万对双眼皮。医美分期大有可为，分期吧首推“三零”产品为美丽买单。悟空保定制保险“丽人保”，携手新氧进军互联网医美行业。

行业及重点个股涨跌幅点评：海外个股方面，双周纽约证券交易所涨幅前三的个股为 NL INDUSTRIES (+73.08%)、ACCURIDE CORP (+47.43%)、TILLY'S (+39.54%)。双周跌幅前三的个股为：ITT EDUCATIONAL SERVICES INC (-84.09%)、宜人贷 (33.35%)、格涅斯科 (-40.35%)。双周纳斯达克证券交易所涨幅前三的个股为 CYNAPSUS THERAPEUTICS INC (+109.84%)、POWELL INDUSTRIES INC (+62.61%)、卡姆网络 (+53.63%)。双周跌幅前三的个股为：FIRST CONNECTICUT BANCORP INC (-100.00%)、OCEAN BIO CHEM INC (-100.00%)、

阿索尔达治疗 (-100.00%)。双周香港证券交易所涨幅前三的个股为万辉化工 (+81.90%)、联旺集团 (+42.16%)、庄士中国 (+38.46%)。双周跌幅前三的个股为：中盈集团控股 (-39.30%)、高富集团控股 (-28.57%)、中国汇融 (-26.25%)。

新兴消费专题研究：红娘经济先定一个小目标，比如说第一个百亿。全球单身群体规模逐年扩大，比如美国 16 岁以上群体有一半以上的人为单身，浪漫之都巴黎更有一半以上的家庭有单身人士，而国内情况据统计有近 2 亿的单身人士。单身浪潮再次来袭，各大婚恋网站蠢蠢欲动。美国婚恋网站 match.com 为行业先行者并且是全球最大的婚恋网站，首创会员付费模式和搜索制。国内网站均有一定程度借鉴，比如世纪佳缘是典型的“搜索制”模式，珍爱网则采用的是“网上征选+电话红娘”模式，将其与人工服务相结合。整体来看，国内的婚恋市场逐年稳步上升，预计 2018 年可达近百亿市场。第一个百亿可以作为现阶段国内婚恋行业市场的一个小目标。当下国内各类婚恋网站遍地开花并且出现各类婚恋衍生品，各有所长。因此婚恋市场的未来发展，我们拭目以待。

刘嘉仁(餐饮旅游行业)

2016 年 9 月医美投资月报：合规医美逐步推进

8 月行情回顾：2016 年 8 月，A 股整体呈现上涨走势，全月上证综指上涨 3.2%，同期沪深 300 指数上涨 3.4%。中信行业各大板块中绝大部分板块均出现不同程度的上涨。其中，房地产行业一枝独秀，涨幅接近 15%，建筑、钢铁和建材等基建板块跌幅较大。医美概念股平均涨幅表现中性，位居各行业板块第 25 位，全月上涨 1.8%，主要原因是板块内 *ST 合金停牌 6 个月于 8 月 19 日复牌，半年度净利润亏损扩大，导致股价下跌明显。

8 月重要公告回顾：过往一个月，医美板块相关公司的重要公告主要为 2016 年半年报。从公告数据可以看出，医美上游研发企业和医美机构普遍实现了营收、净利的增长，而转型医美的公司如苏宁环球、朗姿股份则出现负增长。1. 苏宁环球业绩同比大幅下降主要由于公司主要结算项目均集中在下半年度，实际上半年公司房地产业务运营呈现良好态势；2. 朗姿股份则是受困于传统业务的低迷导致业绩不佳，也凸显了转型的必要性。

8 月医美大事件回顾：中国医美产业体量庞大，目前尤其以下游消费市场发展最为蓬勃。从 8 月的医美产业新闻可以发现：1. 监管部门对于非法医美的打击还在持续，我们延续之前的判断，认为国内医美市场的合规化稳步推进，合规医美市场规模将迎释放。2. 医美消费服务层出不穷，如“更美”的分期付款和医美保险、“百度金融”推出的医美贷款等等。

9 月投资策略：随著医美合规化的逐步推进，市场将诞生龙头整合上下游资源并推展标准化流程，我们建议长线布局苏宁环球，在于其成为龙头的极高可能性，优势来自于 1. 通过医美基金快速拓展医美机构（目前 12 家，预期 2016-18 年底有机会来到 15、30 以及 50 家）。2. 与韩国 ID 健康集团合作人才培养，掌握核心话语权。3. 线上通过更美，线下引入分级分流，甚至可能推出医美保险强化消费者信心。4. 战略迈向净利率最高的上游产业链。预估 2016-18 房产部分税后净利分别为 11 亿、12.5 亿以及 14.3 亿，EPS 为 0.37/0.42/0.48，年复合增速达 15.8%。医美部门若是由现阶段的 12 间医美机构进行估算，有机会于 2017-18 年每年贡献 3 亿净利。公司目前市值为 275 亿，房产 NAV 保守估算为 285 亿水平，处于安全边际水位，未来有极高机会享有医美板块的额外溢价，建议增持。

风险提示：超市场预期利空政策出台。

【轻工制造行业观点】

周斌(轻工制造行业)

兴证轻工 2016 中报综述：家具全渠道大家居升级增效明显，造纸高景气明确盈利逐步改善，包装龙头主业稳健增长下坚定向服务商转型

轻工制造行业 2 月至今涨幅 24%，显著跑赢大盘：各子板块中造纸、包装印刷、家具、其他家用轻工市场表现较为突出，分别较年初上涨 24%、28%、27%和 34%。珠宝首饰和文娱用品板块与大盘相当，涨幅分别为 14%、11%。

2016H1 轻工行业需求增速企稳，降本增效带动利润表现优于收入：收入方面，2016H1 年行业营收同比增长 6%，与 2015 年基本持平，显示行业下游需求企稳。利润方面，2016H1 净利润同比增长 28%，自 2012-2013 年低点以来，已逐渐步入上升通道，我们分析主要由于经济持续底部之下原材料成本低位运行，且企业逐步进行了管理优化调整及业务创新转型，2016H1 利润表现优于收入。2015 年轻工行业平均 ROE 较 2014 年略有增长（6.3%→7.0%），净利率略增（4%→5.2%），总资产周转率略降（0.70→0.65），资产负债率维稳。

高景气的“造纸”和“家居”两大板块是市场追逐的热点：造纸行业落后产能淘汰及供给端改革已经取得一定成效，产能利用率近两年降至 70%企稳，行业供需格局边际改善；上半年木浆价格继续走低以及规模优势形成的成本管控，带动造纸龙头盈利改善；下半年提价预期的落实+木浆价格持续下行，有望提供第二波行情。15 年中期以来地产销售面积增速开始回升，四季度至今年二季度销售较为火爆；新房交楼可能为今年年底或明年年初，对家居市场的传导或延伸至明年；二手房交易比较活跃的地区尤其是一二线城市，可能会较早于与二、三季度反映；看好聚焦“定制家”、深耕渠道营销的家具品牌商在房地产后周期中的表现。

严格优选具业绩支撑的成长股：市场主流偏好回归既有转型预期又有业绩保证的价值投资。轻工制造行业中一些传统企业在自身领域具有核心竞争优势，谋求布局能为公司带来业绩增量及协同效应的产业资源，我们认为未来具备这两大潜质的低估值标的价值重新得到评估，我们重点推荐奥瑞金（背靠红牛主业高成长，智能包装+手游+数据分析联动落实大包装战略）。

推荐组合：1、消费升级大周期叠加房地产小周期，持续看好凭借品牌及营销优化攫取更高市场份额的家居细分领域品牌龙头，强烈推荐索菲亚（全屋定制跨越式发展，龙头地位加速提升）、好莱客（规模效益拐点渐显，营销改革迎蝶变）、宜华生活（构建泛家居一体化生态）。2、造纸行业景气周期持续，继续推荐具有显著规模优势、经营管控卓越的造纸龙头太阳纸业（规模壁垒凸显，向新材料、快销领域转型）。3、重点推荐主业核心竞争力依旧，公司治理改善或转型落地预期强的优质企业的品种，重点推荐大亚科技（公司治理确定性改善）、美盈森（客户开拓迎来高成长，模式创新奠定龙头地位）、潮宏基（内增外延，打造“中产”LVMH）。

风险提示：1、宏观经济复苏低于预期；2、企业转型风险

【钢铁行业观点】

邱祖学(钢铁行业, 021-38565607)

有色金属行业周报（2016-9-4）：9 月加息落空，持续看好锌板块

周五美国经济数据低于预期，9 月加息概率下降。上周上证综指小幅下跌了 0.1%，沪深 300 周环比下挫了 0.21%，SW 有色指数周环比下跌了 0.31%。本周涨幅最高的个股有银邦股份（300337）9.11%，西藏珠

峰（600338）8%，盛和资源（600392）6.32%。本周大宗商品价格整体强势，LME各金属价格除铜、铝外，铅、锌、锡和镍价格分别上涨了3.46%、1.88%、2.2%和2.14%，而铜、铝价格则分别下跌了0.12%和3.25%，受益于供给持续收紧及逐渐进入需求旺季，锌价持续保持强势，国内锌价更是上涨至1.85万元/吨。我们认为周五公布的美国经济数据低于市场预期，虽然前期耶伦在Jackson Hole会议讲话偏鹰派，但受制于美国经济复苏乏力，我们仍预计美联储9月加息概率低，同时国内逐渐进入传统旺季，未来价格将持续回暖，维持行业“推荐”评级。

非农就业数据不及预期，美联储9月加息无望。美国劳工部周五公布的数据显示，8月份美国非农部门新增就业岗位数量15.1万，较前两月大幅下降并且低于市场预期值18万，而失业率仍维持在4.9%不变。虽然上月Jackson Hole会议上耶伦释放了鹰派言论，但基于8月经济放缓，未来经济增长依然乏力，本月底召开的美联储会议难以对加息形成统一意见，因此整体上对大宗商品价格的影响正在减弱。

稀土收储传言再起，关注稀土板块交易性机会。据媒体报道，8月26日国储中心与四大稀土集团（中铝、南方稀土、广东稀土和厦门钨业）进行非正式会谈，确定优先收储6种稀土氧化物方案；8月31日发改委及国储中心同国家财政部就国储款项及结算进行了商讨，稀土收储渐行渐近。我们认为此前一轮国储收储由于价格因素流标，此次再进行收储有望提振稀土价格预期，稀土板块或有交易性机会，但未来价格能否持续上行，仍看打黑措施的落地，建议重点关注：盛和资源、厦门钨业和广晟有色。

国内锌精矿停产，嘉能可短期仍难重启停产矿山，锌价有望持续上行。受国内环保督查影响，内蒙古、广西、云南等锌主产区锌矿部分关停，7月锌精矿产量同比下降了13%；嘉能可公布的中报显示，其债务削减低于预期，短期仍难复产，同时考虑到G20会议后下游需求复产及进入传统旺季，锌供需格局持续改善，锌价仍将持续上涨。建议重点关注：驰宏锌锗、西藏珠峰、建新矿业和中金岭南。

坚定看好加工材机会。此前两周我们建议投资者重点关注加工材的机会，金属价格回暖及加工费稳定驱动业绩超预期，建议重点关注业绩超预期的明泰铝业和股权激励授予完成的海亮股份。详情参看我们发布的报告。

维持行业“推荐”评级。锌价持续上涨，重点推荐驰宏锌锗、西藏珠峰、建新矿业和中金岭南；建议布局估值优势明显和业绩超预期的下游加工板块，重点推荐明泰铝业、海亮股份（股权激励授予完成）；小金属品种中建议继续关注稀土板块，重近期收储预期渐行渐近，重点推荐盛和资源、厦门钨业和广晟有色。

风险提示：强势美元；供给侧改革力度低于预期；经济复苏低于预期。

严鹏（钢铁行业）

钢铁行业中报小结：满城多带黄金甲

上半年行业盈利水平显著好转。目前各家钢企中报均已公布，我们统计了22家普钢、7家特钢和5家管材公司的数据，上半年这34家公司累计盈利41.37亿元，较去年同期（亏40.78亿元）扭亏为盈。今年二季度盈利（81.82亿元）显著好于一季度（亏40.44亿元）。今年上半年钢价大涨带动吨钢毛利上涨是业绩改善的主因。

普钢公司业绩弹性最大，特钢次之，管材公司不增反降。22家普钢上市公司上半年业绩总和为32.16亿元，而去年同期尚且亏损50.71亿元，大幅实现了扭亏为盈；7家特钢公司业绩总和5.33亿元，同比增长55.66%；5家管材公司业绩总和3.88亿元，同比不升反降，跌幅高达40.80%。

同比扭亏为盈的有10家，持续亏损的有7家。今年上半年同比成功实现扭亏为盈的有10家，均为普钢企业。今年上半年相较于去年同期仍然亏损的有7家：其中普钢企业5家，特钢企业2家，这两家特钢企业较去年同期亏损幅度不减反增，其余5家普钢企业亏损幅度均有所收窄。

基金持仓环比大幅增加。二季度末基金持仓情况（不含证金、汇金）较一季度末相比显著增加。其中29家持仓比例增加，4家下降（柳钢、三钢、首钢、西宁特钢），1家不变（*ST中特，持续为0）。二季度末持仓比例超过1%、且环比增幅超过100%的有10家。二季度末基金持仓比例最高的5家依次为：玉龙股份、首钢股份、大冶特钢、新钢股份、华菱钢铁。

今年三季度业绩大体已经确定，全年业绩持续看好。宝钢等大型钢企已经公布9月出厂价，三季度均

价格高于二季度。考虑到铁矿石、焦炭等原材料也较二季度高出 10%以上，因此预计三季度业绩稍逊于二季度，但显著好于一季度。四季度出厂价可能有所下行，但全年业绩向好已几成定局。

风物长宜放眼量：钢价短期谨慎，长期看好。从短期来看，我们认为 9 月份的供需格局为：需求回落预期增强；未来随着限产令陆续到期，供给端有望出现小幅回升；库存连续几周持续增加等，从而导致市场情绪方面率先走弱（期货价格转为贴水），供需格局也渐趋悲观。但是随着供给侧改革逐步推进，预计明年将逐步进入深水区，我们看好供改的长远前景。

短期维持行业“中性”评级，投资建议由周期转向成长。推荐（一）转型意愿强烈：金洲管道、玉龙股份；（二）核电下半年有望再来一波行情：久立特材；（三）国企改革预期强

【电力行业观点】

濮阳（电力及公用事业）

兴证环保汪洋团队-环保周报-环境税推进，配环保最好的时机在最好的年代 20160904

投资策略：

当前时点重点推荐巴安水务、迪森股份、江南水务、瀚蓝环境、中金环境、碧水源、东江环保、神雾环保；关注理工环科、金城股份、华控赛格。1）推荐海水淡化：中交建拟竞购全球最大海水淡化公司，预示海水淡化行业已启动；重点推荐巴安水务。2）推荐地方公用事业平台：钱多，好资产少，现金流好、低估值运营类资产成为配置首选；43 号文下水务股作为区域的融资造血平台地位更为突出。重点推荐江南水务、瀚蓝环境、洪城水业等。3）推荐清洁能源利用：15 年是天然气分布式行业发展元年，气价下调及电改推动行业进入实质性开发阶段。神雾环保内蒙古港原密闭炉 EMC 项目投产，开启化工领域燃烧技术新革命。重点推荐迪森股份、神雾环保。4）推荐中报业绩或超预期的水务板块龙头：环保市政工程领域持续景气，重点推荐中报业绩超预期的碧水源、中金环境。5）推荐真成长板块再生资源与危废：再生资源行业，真成长板块；15 年行业证券化金额接近 100 亿，14 年仅 20-30 亿。反腐因素与新环保法实施，正规渠道工业端废弃物逐步上量。重点推荐东江环保、鼎立股份（停牌）、金城股份、雪浪环境等。

本周行情：

板块行情：本周上证综指下跌 0.10%，深证成指下跌 0.50%，创业板指下跌 0.86%，A 股环保板块指数上涨 0.51%，涨幅超过上证综指、创业板指。子版块环境监测、大气工程、水务运营、固废处理、水处理工程涨幅分别为 3.08%、1.22%、0.06%、-0.65%、-0.73%。

涨幅前五：华光股份（+30.18%；8 月 30 日复牌，增发收购国联环保，推出员工持股计划）、科融环境（+19.28%）、金城股份（+15.71%；重组批文获批，神雾集团旗下唯一主板融资平台地位突出）、国中水务（+14.07%；万达私有化概念股）、开元仪器（+10.99%；9 月 1 日股票，收购教育资产）。

跌幅前五：云投生态（-9.23%）、湘潭电化（-8.63%）、天翔环境（-8.21%）、高能环境（-8.03%）、博世科（-6.02%）。

金股行情：金城股份（+15.71%）、神雾环保（+8.95%）、三维丝（+5.70%）、迪森股份（+3.70%）、江南水务（+3.45%）、巴安水务（+3.28%）、瀚蓝环境（-0.07%）、中金环境（-0.48%）、东江环保（-1.75%）。

行业新闻：

环境税推进——配环保：最好的时机在最好的年代

人大常委会审议海洋环境保护法修正案草案

《船舶排气污染物排放限值及测量方法》等五项排污标准发布

公司新闻及调研：

巴安水务（300262）中报大幅超预期，海水淡化、海绵城市 PPP 齐开花

持续推荐迪森股份！员工持股计划预计近期落地，值得重点关注！

兴源环境（300266）中报点评：内外兼修，PPP顺利推进

聚光科技（300203）点评：7亿定增重启，财务费用拖累中报业绩

重磅！秦岭水泥（600217）：定增获批，股东认购，助力再生王者归来

创新高！金城股份（000820）大涨点评：重组批文获批，神雾集团旗下唯一主板融资平台地位突出

天翔环境（300362）点评：股权激励预留股份授予完成，高管利益深度绑定

大事提醒：

9月7日：雪迪龙股东大会召开；9月8日：洪城水业股东大会召开

【电力设备及新能源行业观点】

周梦缘(电力设备、新能源行业)

【兴证电新苏晨团队周报】园区配网价值亟需重估，电动汽车静待政策催化（苏晨 13916531357 曾韬、朱玥、刘思畅、周梦缘）

投资要点：

新能源汽车：新能源汽车碳配额落地完善奖惩政策闭环，确保补贴退坡后长期成长动力，打破2017年增速下滑的悲观预期，确立长期高增长趋势。短期，补贴等政策调整落地在即，四季度电动物流将带动行业产销量出现明显向上拐点。今年以来的系列政策调整意在质与量并举，行业集中度提升，主流供应链优势凸显，重点推荐：国轩高科、亿纬锂能、澳洋顺昌、方正电机、韶能股份。

电改：国网核心区域电改频获突破，增量配电市场放开，园区资产亟需重估，坚定看好新兴市场主体，三主线掘金增量配网改革：第一，关注高弹性配网设备商及转型运营标的：合纵科技，北京科锐；第二，潜在的配网服务商标的：涪陵电力，智光电气；第三，重点关注园区配网资产重估：中恒电气（苏州工业园区）、穗恒运A（广州经开区），红相电力（厦门火炬园）。

新能源：继续看好核电后处理市场，核电“十三五”期间维持年均六至八台增速，随着投运机组增多，核废料处理刚需爆发在即，市场空间千亿级，国产化进程加速，推荐标的：台海核电，应流股份，通裕重工；下半年光伏装机将以中东部分布式为主，叠加竞争机制范围持续扩大将进一步强化高效产品替代趋势。建议增持隆基股份与亚玛顿。

工业控制：工业控制作为产业升级大方向，核心逻辑长期看好，建议关注在机器人核心零部件具备进口替代能力的标的：汇川技术。

三句话推荐个股：

智光电气：战略转型用电服务，深度布局线下网络，构造“配-售-用”一体化闭环服务平台，预计16-18年摊薄后EPS为0.44、0.67、0.86元，对应PE分别为47.36、31.10、24.23倍，增持！

亿纬锂能：传统业务持续回暖，动力电池精准卡位景气度最高的乘用车与物流车市场，二季度后逐渐放量将带动业绩爆发。预计公司16-18年EPS为0.66、1.19、1.97元，对应PE为56.67、31.43、18.98倍，增持！

韶能股份：非电业务加速确保 40%年均复合增速，预计 8 月底定增获批，新能源汽车产业链拓展将进一步加速。预计 16-18 年 EPS 为 0.47、0.56、0.67 元，对应 PE 为 22.40、18.80、15.72 倍，增持！

风险提示：新能源汽车产量低预期、电改推进进度低预期。

刘思畅(电力设备、新能源行业)

清洁高效看氢能 强者恒强先布局

步入工业化生产，燃料电池进入可用阶段。燃料电池的原理早已提出，随着质子交换膜方法的成熟和普及，在获得了稳定的低温性能后，燃料电池已经具备了大规模推广的前提条件。燃料电池车由于效率更高，使用习惯更接近汽油车，推广难度较其它类型新能源汽车更低。

本质是混合动力，长续航易推广。由于燃料电池车的动力输出有延迟，因此需要储能电池相配合，形成混合动力系统，以保证动力能够快速输出。同时，混合动力还可以保证燃料电池始终在效率较高的区间范围内工作，相互补充以进一步提升效率。

政策支持长期发展，目光长远前途明朗。燃料电池车目前刚刚起步，政策补贴无退坡的顾虑，且未来政策将进一步细化，相关标准的制定进一步完善，有利于燃料电池车的长期发展。政策上我国与美国、欧洲、日本处于相同阶段，将和国外共同摸索、进步。

不改变用车习惯，加氢站建造空间大。燃料电池车不改变目前的用车习惯，且加氢的时间较加油的时间更短，相比较纯电动汽车，燃料电池面向用户的推广更容易。目前，国内仅有 4 座加氢站，加氢站的普及是燃料电池车普及的前提条件和使用的基础设施。我国已经制备了完整的加氢站建设规范，未来一段时间仍然需要政策上的支持。

技术短期内将延续，强征恒强。我们认为，在未来的较长时间内，燃料电池技术不会有整体的革命性的突破，在当前技术体系内进行工艺的改进和提升将是主旋律。因此，目前的汽车、零部件龙头企业，以及制造燃料电池的必须材料的生产商，将继续成为燃料电池领域的强者。

投资建议：推荐燃料电池组核心零部件中游产业，包括催化剂（贵研铂业 16-18 年 EPS 分别为 0.33、0.53 和 0.72 元，对应 PE 分别为 76、47 和 35 倍）、混合动力系统设计生产商（大洋电机预计 16-18 年 EPS 为 0.23、0.29、0.34 元，对应 PE 分别为 44、35、30 倍），关注混动系统生产商科力远、常温高压储氢罐生产商（富瑞特装）及基础设施建设产业链。

风险提示：燃料电池技术研发不达预期的风险、燃料电池汽车推广不达预期的风险，财政补贴不达预期的风险。

刘思畅(电力设备、新能源行业)

放量中寻真龙头 混动产业链全景解析

混合动力汽车效率高，长期与燃油车并存：混合动力汽车由于不改变消费者使用习惯，技术相对成熟，尤其是不插电混动对基础设施要求不高，长期内将作为燃油车的重要补充。2015 年，全球混合动力汽车销量超过 180 万量，我国插电混动销量超过 8.3 万辆，同比增长 1.8 倍，预计将维持增速。

混动起步早，比较优势明显：混合动力已经有超过 100 年的历史，对比燃油车，其燃油经济性可低至 2L/100km；对比燃料电池车，加氢站设计、建造要求更加严格，对选址、运输、储存的安全性设计规划极为苛刻；对比纯电动汽车，混动不改变用户使用习惯，不存在里程焦虑的问题，优势明显。

我国混动技术提升空间大，国外技术借鉴有困难：我国混合动力技术经历了一段时间的发展，取得了巨大进步，但是大多车型仍技术水平较低，效率较高的功率配合车型数量很少。而日本丰田、日产，德国宝马等品牌已经有多款成熟车型在售，且由于专利保护等原因，我国企业难以直接借鉴。

采购配套模式逐渐兴起，全产业链模式仍是主流：目前，世界主流的混合动力汽车企业，采用全产业链经营的模式，从源头到整车，从发动机、电机、变速箱的生产，到车体、座内饰等的布置、设计，都是在自己的产业链闭环内完成的。同时，大量采用外部采购零件的模式在国内外也有广泛应用，国内总成厂商向整车厂配套的模式也逐渐兴起，两种模式各有优势，配套模式更符合国内新能源汽车发展的现状。

产业链龙头将脱颖而出：电动系统尽管技术难度相比发动机有所下降，但是仍存在一定门槛，同时对企业的质量控制、产品一致性方面的要求甚至有所提升。因此，龙头企业将继续在混动方面维持优势地位。

投资建议：混合动力汽车及相关配套产业将长期繁荣，国内动力总成公司将率先受益。大洋电机：子公司上海电驱动拥有完整的混合动力研发、生产技术，依靠大洋电机的质量控制体系，提升公司混合动力总成的产量和质量监控。预计16-18年EPS为0.23、0.29、0.34元，对应PE分别为44、35、30倍。科力远：公司与吉利、长安合作开发、配套的CHS系统是国内技术领先的混合动力系统，其节油效率达到40%，百公里油耗仅5L。

风险提示：技术研发不达预期的风险，混合动力汽车推广不达预期的风险。

【其他行业观点】

鲁衡军(海外研究, 0755-23826005)

营运开支增加致中期净利下降

收入稳定增长，营运开支增加拖累中期净利润。石四药(2005.HK)8月30日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比增长4.9%至11.09亿港元；毛利润同比增长11.4%至5.50亿港元；毛利率水平从去年同期46.5%提升至49.6%；净利润为2.10亿港元，同比下跌16.0%，每股收益为0.07港元，董事会建议派发中期股息每股2.5港仙。2016年上半年，医药行业压力不断加大。公司不断优化调整、积极创新，故营运成本上升拖累中期净利下跌，但市场份额和经营状况较为稳定。

输液行业寒冬下的逆势上扬。由于输液价格持续走低和输液限制性使用政策的影响，整体输液行业进入寒冬，增长乏力，市场竞争进入白热化。但公司利用自身规模、产品优势，通过终端重心下移的措施，继续保持了市场的优势地位和收益增长。2016年上半年，公司大输液销售达约5.4亿瓶(袋)，同比增长12.2%。产品的规模经营优势进一步得到体现。

加强研发，寻求差异化发展。2016年上半年公司研发项目有序进行，目前在研项目184个，其中已申报项目77个。上半年取得专利2项目，申请专利10项。创新平台建设也日臻完善，在激烈的市场竞争中寻求差异化发展，努力提升盈利空间。

我们的观点：公司时刻把握市场，做足结构调整和产品创新，成为今年唯一一家输液业务产销量增加的企业。同时积极参与国际市场竞争，不断扩展输液外销渠道和产品规模，外贸收益稳定增长；积极寻找医药行业的并购机会，拓宽产品多样化发展，强化市场地位和产业地位；新品研发继续加强，下半年将完成多个项目的生产批报。预计公司2016年业绩对应当前股价大约在16-18倍PE，建议投资者密切关注。

鲁衡军(海外研究, 0755-23826005)

内生外延双驱动，细分领域整合者

并购九和医药提升中期业绩。远大医药(0512.HK)8月29日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比增长13.0%至17.81亿港元；毛利润同比增长23.5%至7.62亿港元；毛利率水平从去年同期39.1%提升至42.8%；净利润同比增加33.0%至1.07亿港元，每股收益为5.65港仙。上半年营收增长主要来自去年7月

并购九和医药的 1.5 亿收入，约占 10 个百分点贡献。净利润增速高于营收增速主要是毛利率提升和费用开支方面的控制。

五官科药物成为新的业绩增长点。公司的五官科产品 2016 年上半年营业额为人民币 2.8 亿元，同比增长 133.2%。通过整合新收购的九和公司，带来的营业额增长 1.5 亿元，并且九和的产品“切诺”为独家产品，主要用于治疗急性鼻窦炎及呼吸疾病，成为公司新的业绩增长点。

研发收购相结合，内生外延双轮驱动。公司一方面坚持大力投资产品研发和生产工艺改造及环境改良等项目；另一方面非常重视国内外医药市场企业和产品的整合重组，陆续收购了九和、西安碑林和 Cardionovum GmbH，成功扩充了公司主要产品组合。

我们的观点：远大医药已由一家医药原料药和普药生产企业转型为一家在眼科、耳鼻喉和心脑血管急救治疗等细分领域的专业整合者和市场领导者。发展策略方面，公司一方面加强研发，提高自身产品竞争力，一方面积极寻求优质并购，扩充产品组合，同时通过内生性和外延式方式快速发展。公司引入鼎晖投资、国开熔华基金和德福资本等机构投资的加盟，拓宽了公司资金和候选项目来源。当前公司股价对应 2016 年业绩 PE 估值约为 15 倍左右，建议投资者密切关注。

风险提示：收购整合不及预期；医改政策变化。

黄杨(建筑和工程行业)

兴业证券建筑行业 2016 年中报综述: 最坏的时刻或已过去, 下半场 PPP 登上舞台

2016 年上半年行业经营数据回顾：回暖与改善。1) 2016H1 固定资产投资同比增长 11.40%，创下 2000 年以来的新低；基建投资增速较 2015 年下半年有所提升，可见 2016H1 建筑业新签订单回暖主要源于基础设施建设投资提速。2) 2016H1 建筑工程行业新签订单总额 8.78 万亿元，同比增长 16.40%，为近两年来最高增速且扭转了去年负增长趋势；在手订单总额较 2015 年明显回暖。3) 2016H1 建筑工程行业实现总产值 6.87 万亿元，同比增长 6.63%，产值增速自 2015Q3 达到谷底之后开始反弹。4) 2016Q1 建筑工程企业总收入同比增长 4.86%；实现利润总额 866.54 亿元，同比增长 4.81%。

2016 年中报总结——业绩有所回暖，现金流持续改善。1) 收入增速有所回升，细分板块表现分化明显。2016H1 上市建筑公司实现营业总收入 17180.69 亿元，较去年同期增长 4.61%；分季度来看，建筑工程行业季度收入增速较去年有所回暖；分板块来看，园林、水利、路桥板块涨幅居前，工业、装饰、房建板块上市公司收入出现下滑；分公司来看，科达股份、成都路桥、美晨科技、北方国际、岭南园林 2016 年上半年的收入增速位列上市建筑工程企业前 5。2) ROE 有所下降，净利率略有提升。2016H1 上市建筑企业的 ROE 为 5.35%，较去年同期下降 0.55%；上市建筑工程企业的毛利率有所下降，主要源于“营改增”的影响，除钢结构外，各板块毛利率在 Q2 都不同程度地出现下滑，且建筑央企毛利率下滑幅度高于建筑民企；净利率同比提升 0.19%。3) 营运能力较去年同期基本持平。应收账款周转天数较去年同期增加 3.08 天，存货周转天数较去年同期增加 0.80 天。4) 经营性现金流净额改善明显。2016H1 经营性现金流净额较去年同期增加 196.47 亿元；上市建筑企业经营性现金流净额呈现逐季改善态势，大型建筑央企是建筑板块现金流改善的主要贡献者。

上半年板块热点回顾之 PPP：长期的趋势性行情。从政府、社会资本、建筑行业三方分析，PPP 是建筑行业大趋势；2016 年上半年 PPP 协议金额较前期呈现爆发式增长，重点公司 PPP 订单充足保障业绩持续增长；根据我们的分析，PPP 对建筑上市企业报表改善作用明显。

维持建筑工程行业至“增持”评级。从基本面角度来看，固定资产投资增速持续放缓，但是，预计在稳增长压力下产值增速有所回暖；从估值角度来看，行业估值有所回落，因此维持建筑工程行业“增持”评级。

投资策略：资本市场重回对成长确定性与持续性的追逐。1) 主线 1：2016 年是 PPP 落地之年，PPP 模式助力业绩高增长、打开成长新空间的效果已经在半年报中有所显现，建议关注园林板块中具备“PPP 订单快速增长、资金充足、规模小、业绩弹性高且具备独特 PPP 模式”的标的，重点推荐“美晨科技”、“铁

汉生态”，以及 PPP 模式清晰且较强执行力推动 PPP 项目持续落地的标的，重点推荐“苏交科”、“神州长城”。

2) 主线 2: 企重组指导意见出台，国企员工持股《试点意见》推出，国企改革逐步落地，关注建筑国企改革相关投资机会，推荐“山东路桥”和央企改革概念股。

新股信息

新股发行			
代码	简称	发行数量(万股)	发行价(元)
603887	城地股份	2460.00	12.13
601128	常熟银行	22227.28	4.28
600908	无锡银行	18481.15	4.47
300536	农尚环境	2327.68	9.06
300542	新晨科技	2255.00	8.21
601500	通用股份	17491.91	4.92
300541	先进数通	3000.00	11.07
603189	网达软件	5520.00	7.26
603067	振华股份	5500.00	6.13
300534	陇神戎发	2167.00	13.64
002812	创新股份	3348.00	23.41
603393	新天然气	4000.00	26.66
601163	三角轮胎	20000.00	22.07
002811	亚泰国际	4500.00	13.99
300543	朗科智能		22.52
002807	江阴银行	20944.55	4.64
603843	正平股份	9970.00	5.03

兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
严鹏	钢铁行业中报小结：满城多带黄金甲	钢铁	中性	2016-09-04
钱路丰	G20 峰会：习主席的主旨演讲，着重强调虚拟现实、人工智能等新科技	计算机	推荐	2016-09-04
邱祖学	有色金属行业周报（2016-9-4）：9 月加息落空，持续看好锌板块	有色金属	推荐	2016-09-04
刘嘉仁	2016 年 9 月医美投资月报：合规医美逐步推进	休闲服务	推荐	2016-09-04
徐佳熹	坚定看好医药商业，精选成长个股——医药行业周报（2016.08.29-2016.09.04）	医药生物	推荐	2016-09-04
张新和	【兴证机械】机械行业第 36 周观点：高端装备技术做基石，液压行业恒立打头阵（2016 年第 36 周）	机械设备	推荐	2016-09-04
熊超	兴证社会服务周报（8.28-9.03）：杭州 G20 畅游黄山，张艺谋导演 G20 杭州峰会文艺演出	休闲服务	推荐	2016-09-04
赵刚	【兴业社会服务】新兴产业双周报（8.22-9.04）红娘经济：先定一个小目标，比如说第一个百亿	休闲服务	推荐	2016-09-04
王俊贤	【兴证通信唐海清团队】周报（08.29-09.02）：光通信景气持续，成长绩优聚焦	通信	推荐	2016-09-04
杨墨	浙大网新中报点评：业务结构优化，创新布局积极主动	IT 服务	增持	2016-09-04
熊超	【兴证社会服务】平潭发展 2016 半年报点评：坐拥区域政策优势，转型稳步推进	林业	增持	2016-09-04
陈晓威	兴业证券每周重点推荐（2016/09/05~2016/09/09）			2016-09-04
代云龙	【兴证新三板】周报：成交与上周基本持平，政府发声完善交易机制（20160904）	中小盘	推荐	2016-09-04
代云龙	【兴证新三板】本周美股回顾（20160904）	中小盘	推荐	2016-09-04
刘亮	电子行业一周一谈及公司跟踪——2016 年第 32 期	电子	推荐	2016-09-04
刘小明	首次派息，工业用户高速增长	公用事业	暂无评级	2016-09-04
肖金川	全球：英制造业 PMI 远超预期			2016-09-04
肖金川	欧元区：制造业 PMI 偏弱			2016-09-04
肖金川	美国：非农就业走弱			2016-09-04
刘亮	中报获利创新高，Q3 有望持续扩张——2016Q2 总结	电子	推荐	2016-09-04

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

买 入: 相对大盘涨幅大于15%
增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjg@xyzq.com.cn
刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
朱元戔	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周 围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址：香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真：(852) 3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。