

宏观策略

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
宏观快评*首席宏评系列第 65 期：人民币汇率的近期走势、成因分析与前景展望	宏观快评	郭子睿 陈骁 魏伟	2019-05-12
宏观周报*经济不确定性增加，政策进入观望期	宏观周报	郭子睿 陈骁 魏伟	2019-05-12
宏观动态跟踪报告*经济企稳尚不稳固，政策加码概率提升	宏观动态跟踪报告	杨璇 陈骁 魏伟	2019-05-15
策略周报*提升上市公司质量是资本市场改革的重要抓手	策略周报	张亚婕 魏伟	2019-05-13

行业研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
行业动态跟踪报告*银行*一季度利润增速明显回升，息差环比微落不良率续降*中性	行业动态跟踪报告	刘志平 李晴阳	2019-05-12
行业快评*保险*偿二代二期资产风险穿透监管或年底实施 对偿付能力影响整体偏正面*强于大市	行业快评	刘志平 赵耀	2019-05-12
行业周报*计算机*国常会决定延续行业支持政策，等保 2.0 标准出台在即*强于大市	行业周报	闫磊 付强 陈苏	2019-05-12
行业周报*机械*铁路货车招标迎来大单，持续关注轨交装备行业边际变化*中性	行业周报	胡小禹 吴文成	2019-05-12
行业周报*通信*公有云市场将高速增长，建议关注 IDC 运营商*强于大市	行业周报	朱琨 汪敏	2019-05-12
行业周报*地产*楼市整体平稳，苏州调控升级*强于大市	行业周报	杨侃 郑茜文	2019-05-12
行业周报*电子*集成电路税收优惠延续，模拟 IC 厂商排名出炉*中性	行业周报	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-05-12



行业周报*有色*中美贸易谈判出现反复，工业金属价格承压*中性	行业周报	陈建文	2019-05-12
行业周报*钢铁*供给压力渐显，钢价震荡走弱*中性	行业周报	陈建文 李军	2019-05-12
行业周报*煤炭*动力煤需求弱，焦炭库存下降支撑涨价*中性	行业周报	陈建文 樊金璐	2019-05-12
行业动态跟踪报告*交运*机场业绩稳健，航空运输收入水平回升*强于大市	行业动态跟踪报告	严家源 张功	2019-05-13
行业周报*食品饮料*白酒行业加速升级，建议重点关注五粮液*强于大市	行业周报	文献 刘彪 蒋寅秋 何沛滨	2019-05-13
行业周报*生物医药*生物制品和医疗服务子行业继续维持高景气*强于大市	行业周报	叶寅	2019-05-13
行业周报*新能源汽车*四部委发布《支持新能源公交车推广应用的通知》*强于大市	行业周报	韩盟盟 朱栋 余兵 王德安 陈建文 曹群海 张龔 吴文成	2019-05-13
行业周报*金融*银行 Q1 业绩改善息差环比略降，券商 4 月业绩环比下降*强于大市	行业周报	刘志平 赵耀 李晴阳	2019-05-14
行业动态跟踪报告*地产*投资呈现韧性，销售延续小阳春*强于大市	行业动态跟踪报告	杨侃 郑茜文	2019-05-15
行业快评*电力*第二批降电价措施出台，基本符合预期*中性	行业快评	严家源	2019-05-16
行业快评*保险*基数致使短期增速分化 长期仍有望延续稳步改善趋势*强于大市	行业快评	刘志平 赵耀	2019-05-16

公司研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
汤臣倍健*300146*立足好赛道&渠道优势，完善产品组合促发展*强烈推荐	首次覆盖报告	文献 刘彪 何沛滨	2019-05-12



桃李面包*603866*新老市场梯队成长，费用率提升趋势或遏制*推荐	动态跟踪报告	蒋寅秋 文献 刘彪 蒋寅秋 何沛滨	2019-05-16
------------------------------------	--------	-------------------------------	------------

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

宏观快评*首席宏评系列第 65 期：人民币汇率的近期走势、成因分析与前景展望

事项:

2019 年年初以来至今的人民币兑美元汇率走势，可以用一波三折来形容。人民币兑 CFETS 货币篮指数呈现持续攀升态势，大致由 93.3 上升至 95.6，升值了大约 2.5%。

平安观点:

1、2019 年年初以来至今的人民币兑美元汇率走势，可以用一波三折来形容。2019 年年初至 2019 年 2 月底，人民币兑美元汇率由 6.86 攀升至 6.69，升值了 2.5%。2019 年 2 月底至 2019 年 4 月中旬，人民币兑美元汇率呈现水平盘整态势（中枢水平约在 6.70 上下）。2019 年 4 月中旬至 2019 年 5 月上旬，人民币兑美元汇率从 6.70 贬值至 6.79，贬值了约 1.5%。然而与此同时值得注意的是，2019 年年初以来至今，人民币兑 CFETS 货币篮指数呈现持续攀升态势，大致由 93.3 上升至 95.6，升值了大约 2.5%。

2、在美元指数显著走强时，人民币兑美元汇率通常会贬值。然而，2019 年年初至今，在美元指数走强的背景下，人民币兑美元汇率总体上仍在升值。导致这一现象发生的原因主要有两个。第一，2019 年年初至今，随着中国经济增速的反弹，以及市场对于美国经济增长前景的信心转弱，中美双边长期利差重新扩大。2019 年年初以来，中国 10 年期国债收益率由 3.0% 一度上升至 3.5% 左右，而美国 10 年期国债收益率却由 2.8% 下降至 2.5% 左右，双边长期利差一度重新扩大至一个百分点上下。中美利差扩大会自然提振人民币兑美元汇率。第二，中国面临的跨境资本流动状况在 2019 年年初至今呈现明显改善态势。无论用银行代客结售汇差额还是用银行代客涉外收付款差额来刻画的短期资本流动状况，在 2019 年上半年都要比 2018 年下半年显著改善。而导致资本流动改善的原因，既包括年初以来中美利差的再度扩大，也与今年上半年中国股市表现强于预期有关。

3、在 2019 年的后三个季度，美元指数仍将持续双边震荡格局，波动中枢可能在 96-97 上下。之所以做出这一判断，主要基于如下原因：第一，全球主要经济体经济增速在 2019 年均会呈现回落态势，而美国经济增长动能在这些经济体中相对还算比较好的。毕竟，2019 年美国经济增长很可能保持在 2% 以上，这依然高于美国潜在增速；第二，目前美国经济隔夜利率（联邦基金利率）与 10 年期国债收益率均在 2.5% 左右，但美国失业率处于低位、核心通胀率仍在 2% 附近、短期内经济增速依然高于潜在增速，这意味着短期内美国长期国债收益率存在反弹的可能性；第三，发达国家国内政治不确定性（美国越来越临近新的选举季）、地缘政治冲突的不确定性、中美贸易谈判的不确定性都会强化全球投资者的避险情绪，而避险情绪上升将会推升美元。

4、在 2019 年后三个季度，人民币兑美元汇率可能呈现先小幅贬值后趋于稳定的局面，大致的波动范围或在 6.6-7.0 左右。导致短期内人民币兑美元汇率面临贬值压力的主要原因，一是中美双边长期利差存在再度缩小的可能性。随着中国经济增速在 2019 年第二季度的可能回落，以及国内投资者避险情绪的增强，中国 10 年期国债收益率可能明显下降，再加上美国 10 年期国债收益率可能反弹，中美利差有望显著收缩，而这将会打压人民币兑美元汇率；二是中美贸易摩擦再度加剧将会打压人民币兑美元汇率。从逻辑上来看，贸易摩擦短期内对顺差国的不利冲击要大于对逆差国的不利冲击，这意味着人民币短期内受到的负面冲击要大于美元。

5、不过，即使短期内人民币兑美元将会承压，但我们依然认为，2019 年人民币兑美元汇率破 7 的概率依然很低。首先，总体来看，随着年初以来的宏观稳定政策逐渐发挥作用，2019 年下半年中国经济增速有望企稳，而美国经济增速将会继续下行，经济基本面的相对变化有助于人民币汇率企稳；其次，中美贸易摩擦加剧的情景下，中国经常账户恶化的程度，短期内其实可能不及中美贸易摩擦改善。个中原因在于，如果中美贸易摩擦达成协议，中国将会显著增加从美国的进口，这必然会导致中国的整体货币贸易顺差显著收缩。而在中美贸易摩擦加剧的情景下，虽然中国对美国出口可能有所下降，但中国从美国的货物进口则不会显著上升。此外，中国对美国的服务贸易逆差也可能有所收窄；再次，人民币汇率破 7 可能对市场主体的信心产生显著不利影响，这可能会引发国内资产市场出现更大幅度的波动。考虑到这一点，一旦人民币兑美元汇率面临较大的贬值压力，预计中国央行将会通过保持严格的资本流出管制、加大逆周期因子调控力度等方式来实现短期内汇率的基

本稳定。

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:郭子睿 一般证券从业资格编号:S1060118070054

宏观周报*经济不确定性增加，政策进入观望期

平安观点:

一季度我国多项宏观数据好于市场预期，但很大程度上受益于宏观逆周期政策提前发力以及春节错位的短期影响。进入4月份以来，各项宏观数据出现不同程度的回落，短期经济呈现走弱迹象，叠加外部环境不确定性的增加，我国经济复苏在二季度可能存在一定的曲折，未来的货币政策走向进入观望期，呈现“边走边看”态势。具体如下：

1) 从宏观数据看，4月份出现不同程度回落。2019年4月份制造业PMI回落0.4个百分点至50.1%，非制造业PMI回落0.5个百分点至54.3%，与历史同期最低值水平基本持平（2015年4月）。重要分项指标中，生产和需求指标都出现不同程度的回落。外贸数据方面，今年4月，我国出口增速较3月大幅回落16.9个百分点，降至-2.7%；进口增速则较3月回升11.6个百分点，升至4.0%；贸易顺差收窄。进口增速的大幅改善主要由于3月份企业等待进口增值税下调推迟进口行为。当前出口形势不容乐观，4月份我国对主要贸易伙伴出口均出现大幅下滑。剔除掉春节因素扰动，2019年1-4月出口累计同比增速为0.2%，1-4月对美出口累计下降9.7%，“抢出口”效应消退。展望来看，考虑到外部贸易摩擦的新变化可能将我国贸易顺差带来压力、全球经济增长动能仍趋于下滑，未来我国出口增速可能将继续保持低迷态势，贸易顺差存在持续收窄的压力。此外，金融数据在一季度冲量后也出现一定程度的放缓，体现了在宏观经济边际企稳后逆周期的主动调节。4月份的宏观数据走弱，说明了一季度经济数据的好转只是意味着经济没有失速下滑，但国内的经济下行压力并未完全消除。

2) 从中观数据来看，近期经济走势疲软。克而瑞研究中心的统计数据显示，4月全国28个重点城市整体成交2344万平方米，同、环比均降2%，自一季度以来的回升势头未能强势保持，3月的房地产市场“小阳春”出现一定降温。4月各地包括部委累计针对房地产的调控措施超过60次，调控频率明显增长。5月以来，国家发改委和央行相继明确楼市调控方向不变，一季度房地产市场“小阳春”恐难以持续。乘用车消费一直处于低迷态势，4月份乘用车销量增速再次大幅下降。4月份挖掘机销量同比增速降至7%，6大集团发电耗煤同比增速从4.2%降至-5.3%。5月上旬进一步下降至-17%，短期工业生产较为疲软。

3) 货币政策“边走边看”，进入观望期。4月份央行的多次表态以及公开市场操作的规模和频率显示，进入4月份以来，货币政策由一季度的稳健偏宽松转为边际收紧。5月份针对聚焦当地、服务县域的中小银行进行结构性降准，虽然可以部分对冲流动性缺口，但主要目的在于完善三档存款准备金框架，鼓励中小银行增加对民营企业信贷投放。我国的货币政策承担着多重功能，需要在稳增长与防范系统性金融风险之间进行权衡。随着国内经济的短期走弱以及外部环境不确定性的增加，未来的货币政策是向边际收紧还是边际宽松的方向切换，可能取决于外部环境不确定性增加带来的负面影响大小以及接下来经济数据显示的经济下滑压力。但不管如何，大幅放松房地产调控和货币政策“大水漫灌”的局面大概率不会重现。

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:郭子睿 一般证券从业资格编号:S1060118070054

宏观动态跟踪报告*经济企稳尚不稳固，政策加码概率提升

平安观点:

1、工业增加值增速显著下滑，减税效应造成大起大落

今年4月工业增加值增速5.4%，较3月大幅回落。近两个月，工业增加值增速经历了大起大落，4月1日增值税下调，企业在3月加快采购、提前备货可能是造成这一波动的影响原因。从累计增速的角度来看，今年1-4月工业增加值累计增速为

6.2%，与去年全年水平持平。

结构上，建材、钢铁、有色、铁路等非汽车交运设备、电气机械设备这些行业表现较好，这应该是受到今年基建、房地产行业仍相对景气的提振，而汽车制造、计算机通信电子制造表现较弱，这可能分别受到了当前内需、外需较弱的拖累。考虑到未来房地产投资、出口仍存有向下压力，预计工业增加值也会相应承压。不过短期 5 月单月工业增加值增速可能反弹至 5.6%。

2、制造业拖累投资增速下滑，房地产与基建投资保持平稳

1-4 月固定资产投资累计增速小幅下滑 0.2 个百分点至 6.1%，投资增速的下滑主要受到制造业投资的拖累，房地产投资和基建投资增速变化不大。我们预计 1-5 月投资增速继续小幅回落至 5.9%。

房地产投资继续保持高增速，施工面积增速的继续上升应该有较大贡献，土地购置方面可能仍是负面拖累。不过，我们认为后续房地产投资增速仍然有下行压力：一方面，土地购置的下行压力还将进一步显现；另一方面，三四线城市在全国施工面积中占比仍高，未来其销售增速转弱可能拖累施工面积增速。

基建投资增速保持平稳，制造业投资增速继续大幅下滑。近一年，制造业投资增速呈明显的“倒 V”走势：从去年 4 月开始至去年年底，制造业投资增速持续攀升，进入 2019 年后，则转而快速回落；目前去年制造业投资增速的涨幅已经全部抹平。从行业结构上看，大部分制造业的细分行业投资增速均在今年出现了明显下滑。究其原因，去年因环保因素进行的改造投资可能已经告一段落，另外汽车、计算机通信电子制造业需求走弱也可能对投资端带来负面影响。展望来看，制造业投资增速可能会继续保持弱势。

3、社零消费增速创新低，短期因素与趋势因素并存

4 月的社零消费增速创 2003 年 5 月以来新低。统计局表示，今年 4 月的节假日比去年同期少 2 天是社零消费增速大幅下滑的主要原因；不过从趋势上看，我国消费增速从去年以来便明显趋势下滑，整体消费情况较弱。结构上，大多数类别的消费品增速普遍下滑。短期来看，节假日的错位效应可能对 5 月的社零消费增速带来一定提振，预计 5 月消费增速升至 7.8%。

4、总体上，我们认为今年经济增长的“企稳”还不稳固，三大需求均存有压力：制造业投资、消费增速趋势下行还尚未企稳，房地产投资增速存向下隐忧，贸易争端也为我国外贸带来较强的不确定性。而若未来经济下行压力再度显现，逆周期调控政策加码的概率预计也会再度提升。

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

研究助理:杨璇 010-56800141 一般证券从业资格编号:S1060117080074

策略周报*提升上市公司质量是资本市场改革的重要抓手

平安观点:

第一，资本市场改革方向得以明确，提升上市公司质量是重要抓手。近期中国上市公司协会年会及理事会在京召开，易会满主席出席并发布了《聚焦提高上市公司质量，夯实有活力、有韧性资本市场基础》的重要讲话。这是自 2018 年底中央经济工作会议以来的资本市场建设的重要部署，易会满主席明确上市公司质量是支撑资本市场的支柱和基石，其重要性前所未有。

第二，提升上市公司质量要求：企业要突出主业，监管注重信息披露和分类监管，市场要优化法制环境以及中介规范。企业要稳健经营，避免盲目加杠杆扩张，坚持以法律法规为准绳，突出主业而做精专业；上市公司监管的首要目标在于提高上市公司质量，重点在于公司治理，实施分类监管是基本方法，对持续规范经营的优质上市公司要在融资、并购等方面提供更多便利；市场要优化法制环境以及增强政策协同性，规范中介尽责。

第三，金融供给侧改革是上市公司发展的必由之路。具体措施主要涵盖存量增量以及基础市场改革三个方面。设立科创板并试点注册制平稳起步，统筹推进相关上市公司板块改革；力争用几年的时间，使存量上市公司质量有较大提升，并探索创新退市方式，退市态度坚决；适度优化再融资、并购重组、减持、分拆上市等一系列制度，进一步提升资本形成效率。

第四，周五深交所发布 7 家公司暂停上市的公告，证监会也发布对 5 家未按时公布年报的上市公司立案调查，资本市场改

革建设正在逐步落地。综合来看，尽管上周 A 股市场经历了较大的调整波动，但是我们认为在提升上市公司质量的资本市场改革方向定调下，业绩稳健的优质上市公司龙头仍值得加大布局。

研究分析师:张亚婕 021-20661934 投资咨询资格编号:S1060517110001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

行业研究

行业动态跟踪报告*银行*一季度利润增速明显回升，息差环比微落不良率续降*中性

平安观点:

1、一季度利润增速提升显著，行业息差环比略降 1BP。一季度商业银行实现净利润 5715 亿，同比增 9.44%，较 18 年同期提升 3.6pct，环比 18 年四季度单季利润负增有明显改善。利润增速的提升主要源于上年同期的低基数以及量价齐升的贡献。一季度行业 ROE、ROA 分别为 13.24%、1.02%，环比 18 年四季度改善 151BP、12BP，但较上年同期分别降低 76BP、3BP。一季度商业银行净息差 2.17%，同比提升 9BP，但环比收降 1BP，结束了 17 年以来的持续修复态势。股份行息差改善仍然领跑，同环比提升且单季改善幅度走阔；大行和农商行净息差触顶回落，预计全年息差仍面临进一步收窄的压力。

2、大行带动行业不良率延续下行，不良走势分化拨覆盖率再提升。一季度行业资产质量延续改善：1) 虽然不良余额和关注类贷款余额环比略有回升，但一季度末不良率和关注类贷款比例分别收录 1.8%、3%，环比上年末降低 3BP、13BP；2) 行业拨备覆盖率环比进一步提升 5.86pct 至 192.2%，后续银行信用风险认定计提将更加细化。各类银行资产质量走势依然分化，大行不良率再降 9BP 至 1.32%，拨覆盖率大幅提升，资产质量继续领跑行业；股份行不良率相对平稳，维持在 1.71%，拨覆盖率微升；城商行和农商行略有波动，不良率均较上年末提升 9BP 分别至 1.88%、4.05%，拨覆盖率分别降低 7.9pct、4.04pct 至 179.26%、128.5%。

3、投资建议：一季度商业银行的经营数据整体来看主要需要关注以下几点：1) 利润增速显著提升，主要是年初信贷放量拉动以及息差同比明显提升的贡献，也存在 18 年同期低基数的原因。2) 大行和农商行息差环比下降，分别环比收降 2BP/32BP，资产端定价受政策调控和流动性充裕影响显现，股份行仍受益于利率下行以及零售转型息差持续走阔。3) 行业资产质量延续向好，但城商行和农商行不良率略有回升，主要与加大确认力度和会计准则风险分类调整有关。整体上，一季度行业基本面延续稳健改善的态势，在信用风险集中释放、以及在量升价稳下未来业绩仍具确定性，但季度增速环比回落是大概率事件。

目前行业动态 PB 在 0.84 倍左右，上周受宏观经济和外部事件影响市场投资情绪波动，但板块基本面相对稳定、分红率高，具备相对配置价值。我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、中信银行、农业银行、中国银行。

4、风险提示：1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；2) 政策调控力度超预期；3) 市场下跌出现系统性风险；4) 部分公司出现经营风险。

研究分析师:刘志平 投资咨询资格编号:S1060517100002

研究助理:李晴阳 一般证券从业资格编号:S1060118030009

行业快评*保险*偿二代二期资产风险穿透监管或年底实施 对偿付能力影响整体偏正面*强于大市

事项:

近期银保监会赵宇龙主任首度披露偿二代二期工程穿透式监管下保险业资产风险情况。

平安观点:

1、偿二代二期工程稳步推进：15 年开始偿二代 17 项监管准则试运行并在 16 年正式实施，偿二代之下行业整体风险管理水平及资本利用效率有较为明显提升，引导行业负债端注重回归本源、投资端注重价值投资。17 年 9 月原保监会发布偿二代二期工程建设方案，内容涉及完善监管规则、健全执行机制、加强监管合作等三个方面 26 项具体工作，成熟一个、发布一

个、实施一个，计划用三年时间全面完成建设实施。二期工程仍然坚持风险导向，同时重点解决行业资本不实、关联交易复杂、底层资产不清晰、保障功能发挥不足等问题。

2、险资非标占比已处高位，资产风险将实行穿透监管：近年来在整体利率下行的大环境下，保险公司对非标资产配置持续增加，行业看 19M3 资金运用余额中其他资产占比已达到 39.0%，上市险企中国寿、平安、太保、新华 18 年底非标资产配置占比分别为 21.8%、17.0%、24.4%、32.3%，仍然处于相对较高水平，同时前期市场一度担忧非标资产的风险情况，而穿透式监管能够比较有效解决此问题。穿透式监管框架目前主要包括资本计量规则和信息披露规则两方面，其中资本计量规则包括：1) 对非基础资产进行全面穿透；2) 彻底穿透，从严从紧，仅有极少数满足一定投资方向及分散要求的非基础资产可以原则上豁免穿透；3) 穿透信息可获取且计量依据充分可靠。从结果上，对单一主体采取超额类进法设置集中度阈值，对单一资产按照资产比例设置集中度阈值。当前整体项目工作处在测试校验阶段，预计年底将出台正式方案并开始试运行。

3、行业测试显示寿险公司整体充足率提升 6.7%，险资整体遵循价值投资：初步测试结果显示：1) 穿透测试结果有效：总体应当穿透资产占比 23%，其中 86%实现了应穿尽穿，其余部分主要是因为无法从基金管理人处获取相关资料、无法满足季度估值时效性等原因。2) 穿透后整体资产结构配置基本不变：穿透后结果看大类资产配置比例及风险暴露变化并不明显，子资产中非标债、未上市权益资产以及不动产投资变化相对较大，但保险公司进行间接投资整体上结构仍然比较简单。3) 对偿付能力影响整体偏正面：测试显示寿险公司整体充足率提升 6.7%，虽然市场风险最低资本小幅提升，但信用风险最低资本下降较为显著，主要因为信托及债权底层资产以企业债权为主且风险因子较低。4) 险资遵循价值投资，是实体经济长期稳定资金提供者：行业整体投资杠杆水平较低，测试寿险公司债券资产有效久期 8.7 年，平均久期区间显著高于其他金融行业，同时遵循价值投资，重点关注盈利强、估值低的优质成熟企业。

4、投资建议：短期看二季度新单改善趋势以及代理人情况仍然有待观察，但是：1) 投资端看，18 年 Q2 权益市场表现不佳，上证、深证指数分别下降 10.4%、13.7%，今年同期仍然具备一定空间；同时利率趋势向好，有助于险企估值提升和固收类资产配置，后期持续关注长端利率走势；2) 负债端看，上市险企一季报整体表现出色，公司间虽有所分化但整体保障空间仍然较大，行业健康险保持高增长，且上市险企有进一步增员的动力，有助于新单的持续改善，后期继续关注代理人及产品情况。当前国寿、太保及新华对应 18 年 P/EV 分别为 0.96 倍、0.91 倍、0.96 倍，2019E 的 P/EV 预计在 0.8 倍左右，处于较低水平。我们维持行业“强于大市”评级，建议关注负债端表现相对较好的新华保险以及经营稳健且二季度新单压力更小的中国太保。

5、风险提示：市场下跌出现系统性风险；代理人增员及新单改善情况不及预期风险；政策不及预期风险；行业竞争加剧风险。

研究分析师:刘志平 投资咨询资格编号:S1060517100002

研究助理:赵耀 010-56800143 一般证券从业资格编号:S1060117090052

行业周报*计算机*国常会决定延续行业支持政策，等保 2.0 标准出台在即*强于大市

平安观点：

1、行业要闻及简评：1) Google I/O 2019 开发者大会继续聚焦 AI；2) 国常会决定延续集成电路和软件企业税收优惠，并将研究出台进一步的支持政策；3) 美国斥巨资研发全球最快超算，预计 2021 年交付；4) 计算机视觉独角兽依图推出其首款云端 AI 芯片，据称性能超 Nvidia；5) 等保 2.0 技术标准将于 5 月 13 日发布。

2、重要投融资事件：1) AI 及机器人独角兽优必选拟在 A 股 IPO；2) 业流程协作和数据分析软件公司? 湖智造获 1.5 亿元 B 轮融资；3) 美司法部完成对 IBM 收购 RedHat 计划的审查，基本可批准；4) 旷视宣布完成 D 轮第二阶段股权融资，D 轮总融资额达约 7.5 亿美元；5) 金山办公提交科创板 IPO 招股书申报稿；6) 京东健康 A 轮优先股融资达成协议，融资总额预计超 10 亿美元；7) 中国电子完成奇安信 22.59%股份收购，即将重启科创板申报；8) 朗新科技拟发行股份收购易视腾科技 96%股权和邦道科技 50%股权；9) 中科曙光拟联合参股子公司中科可控增资航天信息控股子公司航天联志；10) 航天信息控股子公司大象慧云拟向四投资方增资扩股 2.2 亿元；11) 银信科技拟发行转债募资不超 5 亿元。

3、一周行情回顾：计算机行业指数下跌 3.55%，沪深 300 下跌 4.67%，前者跑赢后者 1.12 pct，行业整体 P/E 为 45.67x。207 只 A 股成份股中，32 只股价上涨，1 只平盘，173 只下跌，1 只停牌。

4、投资建议：短期大盘风险仍将是主导因素，整体建议谨慎。不过，行业整体 P/E 已回撤至 45x 的合理水平，中长期配置价值凸显，加之政策支持延续，且在中美纠纷升级的大环境下有望加强，具有核心竞争力的 IT 企业将长期收益。等保 2.0 技术标准出台、医保局系统/医联体/互联网医院/医院电子病历等全面建设、资本市场改革开放、智能驾驶普及、软件云化等共同促使行业形成多点开花的局面，且具有均较高确定性，相关优质企业均值得配置。推荐卫宁健康、中科创达、四维图新、启明星辰、深信服、美亚柏科、中科曙光、广联达、用友网络、东方国信、华宇软件，建议关注中新赛克、恒生电子、和仁科技。

5、风险提示：1) 政策风险：如后续政策落地情况不及预期，可能影响相关企业利润释放；2) 下游需求风险：如下游政企客户因财力受限致 IT 支出下滑，将对企业订单和收入形成负面影响；3) 新技术风险：如新一代信息技术的研发遭遇瓶颈或应用推广缓慢，不利于相关企业发展；4) 商誉风险：2019 年经济下行压力大且仍是对赌到期高峰，尚难以排除大规模商誉减值的可能。

研究分析师:闫磊 010-56800140 投资咨询资格编号:S1060517070006

研究助理:付强 一般证券从业资格编号:S1060118050035

研究助理:陈苏 010-56800139 一般证券从业资格编号:S1060117080005

行业周报*机械*铁路货车招标迎来大单，持续关注轨交装备行业边际变化*中性

平安观点：

1、本周观点：近期铁路铁总再招标 3 万 5 千辆铁路货车，加上 5 月初发布的招标消息，铁总近期共招标 3 万 8 千辆铁路货车，以及 92 组时速 160 公里动力集中动车组。

(1) “公转铁”持续推进，货车招标数量大增。2018 年铁总出台《2018-2020 年货运增量行动方案》，计划到 2020 年，全国铁路货运量较 2017 年增长 30%。2018-2020 年将是铁路货车招标大年。2019 年至今，铁路货车招标已经超过 3 万 8 千辆，有效提振设备产业链景气度。

(2) 动集动车组招标如期举行。2018 年，时速 160 公里动力集中动车组开启招标，我们预计今后三年每年招标量不低于 100 组。2019 年 5 月，铁总招标 92 组动集动车组，符合我们之前的判断，今年全年招标量有望超过 100 组。动集动车组招标为高铁动车组装备市场带来增量，装备企业 2019 年业绩有望改善。

2、投资策略：2019 年基建补短板政策持续落地，轨交投资维持高位。在铁路货运增量计划的推进和时速 160 公里动集动车组招标的刺激下，2019 年轨交装备有望迎来向上周期。建议关注轨交装备龙头中国中车、列车安全监控系统供应商思维列控。

3、行业要闻荟萃：(1) 4 月各类挖掘机械产品销量 2.84 万台，同比涨幅 7.0%。(2) 浙江省在役机器人达到 7.1 万台，其中去年新增 1.6 万台。

4、行情回顾：申万机械设备行业指数上周(2019.5.6-2019.5.10)下跌 3.47%，同期沪深 300 指数下跌 4.67%，跑赢市场 1.20 个百分点。在申万机械设备行业的所有二级子行业中，股价跌幅较小的子行业为农用机械(-0.4%)、印刷包装机械(-0.6%)和机床工具(-1.2%)。

5、风险提示：(1) 宏观经济波动风险。(2) 钢材等原材料价格大幅波动风险。(3) 全球原油价格大幅波动风险。(4) 研发投入不足风险。(5) 中美贸易战升级风险。

研究分析师:胡小禹 021-38643531 投资咨询资格编号:S1060518090003

研究助理:吴文成 021-20667267 一般证券从业资格编号:S1060117080013

行业周报*通信*公有云市场将高速增长，建议关注 IDC 运营商*强于大市

平安观点：

1、2018 年下半年中国公有云服务市场规模超 40 亿美元：市场研究机构 IDC 于近日发布《中国公有云服务市场(2018 下

半年)跟踪》报告。中国公有云服务整体市场规模超 40 亿美元,其中 IaaS 市场增速再创新高,达到 88.4%。中国云计算市场仍处于发展初期阶段,市场增长仍有较大的空间。根据我们行业调研的情况显示,虽然阿里巴巴公司 2019 年年度服务器采购数量有所下降,但是以华为公司为主的二线云计算公司的服务器采购量还在快速增长。我们认为,2019 年中国公有云市场增长仍将保持较高速度。IDC 运营商有望享受行业发展红利。

2、工信部发布推进宽带网络提速降费 2019 年专项行动计划:工业和信息化部官方网站于近日披露了推进宽带网络提速降费 2019 年专项行动计划。2019 年,将开展“双 G 双提”,推动固定宽带和移动宽带双双迈入千兆(G 比特)时代,100M 及以上宽带用户比例提升至 80%,4G 用户渗透率力争提升至 80%。我们认为,4G+5G 协同、千兆宽带和骨干网扩容将是运营商 2019 年的工作重点。4G 基站方面,我们预计全年扩容及新建 4G 基站超过 60 万个,同比 2018 年的 43.9 万个新建量,有所提升;千兆宽带方面,我们预计在中国电信的带动下,中国移动和中国联通也会开始部署千兆宽带;骨干网扩容方面,由于数据流量的快速增长,运营商也将加大 OTN 网络的建设量。

3、投资建议:我们认为,通信行业的投资逻辑正从估值面向基本面转换。5G 主题带来的估值溢价效应已经在减弱。短期来看,我们对光模块、5G 射频产业链相关标的持保守态度。需要密切跟踪国外 ICP 光模块需求的复苏以及国内运营商 5G 的推进速度。除了 5G 和光模块等热点细分板块,IDC、SDN 和 BOSS 细分板块也值得关注。在国内云计算市场快速增长以及外资运营商进入中国市场的驱动下,IDC 运营企业的收入仍有望快速增长,确定性也较强,建议关注数据港;5G 时代,SDN 也将迎来大规模的推广,白盒交换机作为 SDN 的硬件载体有望获得 CSP 和 ICP 的亲睐,建议关注星网锐捷;随着 5G 新应用场景的部署推广,运营商 BOSS 系统的作用也将大大提升,它们是运营商提升运营效率的关键系统,随着华为公司和中兴通讯退出这个市场,市场格局将重整,建议关注天源迪科。

4、风险提示:1) 运营商 5G 资本开支不及预期会使行业增长不及预期,目前来看,运营商的 5G 部署进程基本于预期一致,若是再次出现类似中兴通讯的不可控事件,国内运营商的 5G 部署进程有可能会不及预期,从而使得行业增长不及预期;2) 5G 新应用场景商业化进程存在不确定性,工业互联网、边缘计算和车联网等 5G 应用场景的商业化进程仍处于初级摸索阶段,相关企业的业务发展有可能不及预期;3) ICP 资本开支不及预期会使得 IDC 运营商业绩不及预期,阿里巴巴、腾讯等公司对数据中心的需求是国内 IDC 行业增长的主要驱动力,若是这些 ICP 公司的资本开支执行不及预期将会使得 IDC 运营商业绩不及预期。

研究分析师:朱理 投资咨询资格编号:S1060518010003

研究分析师:汪敏 021-38643219 投资咨询资格编号:S1060517050001

行业周报*地产*楼市整体平稳,苏州调控升级*强于大市

平安观点:

1、本周观点:本周六晚苏州出台包括工业园区及高新区部分重点区域新房限售 3 年、工业园区二手房限售 5 年、土地出让报价及预售条件收紧等调控政策。春节以来,苏州尤其是工业园区楼市、地市明显升温,此次调控出台符合中央“房住不炒”、一城一策的定位;未来不排除各个城市根据区域情况进行政策微调。板块投资方面,近期大盘波动明显加大,我们认为地产板块基本面底部明确,低估值、高股息且业绩增长确定,配置价值持续凸显。个股关注两条主线:1) 资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股,如万科、保利、金地、招商等;2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。

2、行业动态:1) 中共中央、国务院:建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系;2) 发改委:加快探索宅基地三权分置,允许集体经营性建设用地入市;3) 财政部:发布关于公共租赁住房税收优惠政策的公告;4) 苏州出台《关于进一步促进全市房地产市场持续稳定健康发展的补充意见》。

3、楼市动态:1) 成交环比回升,持续关注回温持续性。受五一假期备案低基数影响,新房成交环比升 41%、二手房成交环比升 79%。按揭利率回落及推盘加大背景下,核心城市成交持续回升,随着过去两年积累刚需逐步释放,政治局会议重申“房住不炒”,回暖持续性仍有待观察。2) 库存延续回落,后续仍将上行。本周 16 城取证库存环比降 0.7%。随着楼市推盘上升,叠加政治局会议重申“房住不炒”带来的去化承压,预计后续库存仍将缓慢上行。3) 推盘节奏放缓,去化率有所下行。上周重点城市推盘节奏有所放缓,新推房源 1 万套,环比降 15.9%。开盘去化率 65%,环比降 23 个百分点。春节以来核心城市楼市持续回温,但近期政治局会议重申“房住不炒”,楼市去化率短期或将小幅回落。4) 挂牌整体上行,城市分化

明显。19 城二手房挂牌 86.5 万套，环比升 2.7%。分城市看，历经两年调整的一线城市上行增速明显放缓，而青岛、烟台等城市压力逐步加大。5) 土地成交、溢价率下行，短期地市将趋于平稳。本周百城土地成交 845 万平，环比降 22.3%；溢价率 15.9%，环比降 8.5 个百分点。尽管土拍市场整体成交较为平缓，但溢价率自 2019 年 1 月以来持续回升，随着近期政治局、住建部接连发声，预计短期核心城市土地市场有望趋于平稳。

4、投融资动态：根据 Wind 统计，本周（5.6-5.10）房企境内发债 33.8 亿元，环比下降 88.2%，境外无新债发行。境内发行利率位于 3.88%-6.8% 区间，其中陆家嘴、富力地产均较前次有所回落。宽货币背景下，预计主流房企融资成本仍将延续改善；同时 2019 年为房企偿债高峰期，楼市回温持续性有待观察情形下，预计房企融资态度将保持积极。

5、风险提示：1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险。

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:郑茜文 一般证券从业资格编号:S1060118080013

行业周报*电子*集成电路税收优惠延续，模拟 IC 厂商排名出炉*中性

平安观点：

1、行业动态：1) 集成电路税收优惠延续：国务院总理李克强 5 月 8 日主持召开国务院常务会议，决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策，吸引国内外投资更多参与和促进信息产业发展。会议决定：在已对集成电路生产企业或项目按规定的不同条件分别实行企业所得税“两免三减半”或“五免五减半”的基础上，对集成电路设计和软件企业继续实施 2011 年《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》中明确的所得税“两免三减半”优惠政策。芯片企业投资体量大，回报周期长，税收优惠政策对行业企业来说是一个利好。政策方面，2000-2010 年，以税收优惠为主，仅限 IC 设计与制造；2011-2013 强调技术研发，并扩大到集成电路全产业链；2014-至今，成立大基金，重点支持企业投资并购。2) 2018 年全球十大模拟 IC 厂出炉：根据 IC Insights 2018 年领先半导体公司的排名，10 大模拟集成电路供应商去年占全球模拟销售额的 60%，即 361 亿美元，而 2017 年接近 61%，约合 330 亿美元。德州仪器 2018 年来自模拟产品的销售额增至 108 亿美元，继续扩大其作为全球顶级模拟 IC 供应商的领先地位。模拟芯片作为电子产品的重要组成部分，其需求随着各类电子产品的快速发展而不断扩大。模拟芯片市场不易受单一产业景气变动影响，因此价格波动远没有存储芯片和逻辑电路等数字芯片的变化大，市场波动幅度相对较小。

2、二级市场信息：本周申万电子行业下跌 4.34%，跑赢创业板 1.19%。板块方面，申万板块国防军工、家用电器、纺织服装、建筑材料涨幅排名靠前，申万电子涨跌幅排名第 17 位。另外，纳斯达克指数下跌 3.03%，费城半导体指数上涨 5.85%，台湾电子指数上涨 4.11%。个股方面，本周涨幅排名前十的股票分别为康强电子、宇顺电子、晓程科技、北方华创、春兴精工、春秋电子、力源信息、大立科技、南大光电、超频三；跌幅排名前十的是苏州恒久、猛狮科技、奥瑞德、欧菲科技、激智科技、德豪润达、泰晶科技、得邦照明、阳光照明、歌尔股份。

3、投资建议：在政策、资金及国产化替代需求下，国内 IC 产业预计继续保持 20%左右的年增长速度。设计端，建议关注控股长江存储的紫光国芯、积极拓展 DRAM 领域的兆易创新和指纹芯片设计龙头汇顶科技；制造端，建议关注中芯国际和华虹半导体；设备端，建议关注北方华创。

4、风险提示：1) 5G 进度不及预期：5G 全面商用具体时间尚未确定，未来可能出现不及预期的风险；2) 产品技术更新风险：如果产业链公司不能持续更新具有市场竞争力的产品，将会削弱公司的竞争优势；3) 手机增速下滑的风险：随着产业进入成熟期和近几年市场增速放缓，行业竞争加剧，如果手机销量增速显著低于市场预期将给相关公司业绩带来影响。

研究分析师:刘舜逢 0755-22625254 投资咨询资格编号:S1060514060002

研究助理:徐勇 0755-33547378 一般证券从业资格编号:S1060117080022

研究助理:韩允健 一般证券从业资格编号:S1060119030022

行业周报*有色*中美贸易谈判出现反复，工业金属价格承压*中性

平安观点:

1、行业投资观点:中美贸易谈判出现波折，对全球经济增长预期产生一定的负面影响，也降低了市场风险偏好，预计未来有色总体供需依旧处于弱平衡，维持行业“中性”投资评级。我们认为短期避险的需求将有所上升，建议关注具有避险属性黄金以及中国具有国际产业比较优势的稀土投资机会，相关公司重点关注山东黄金、中金黄金、五矿稀土、盛和资源。工业金属受中美贸易谈判影响，价格承压，但铜中长期供给有限，电解铝在供给侧改革下，未来新增供给受限，中长期价格有一定支撑，相关公司建议关注云南铜业、紫金矿业、中国铝业、云铝股份。

2、行业要闻:商务部:美已将2000亿美元中国商品关税从10%上调至25%;4月M1、M2增速下滑,人民币贷款增加1.02万亿元;刘鹤抵美进行第十一轮经贸磋商,表达谈判意愿;澳大利亚布朗山稀土项目进入稳定试运行阶段;Codelco第一季度产量降至10年最低;限制类废料进口批文申报开启,下半年废铜、废铝进口将进一步减少。

3、行情回顾:上周有色指数下跌4.29%,跑赢沪深300指数(-4.67%)0.38个百分点,在申万28个子行业中排名第14位。分子行业看,有色子板块除黄金(+0.76%)外,其余均为下跌,其中铝(-10.17%)、铅锌(-7.94%)、铜(-7.74%)子板块跌幅居前。

4、产品价格跟踪:工业金属:上周工业金属价格下跌为主,其中LME铜价下跌0.47%,SHFE铜价下跌2.37%;LME铝价下跌0.17%,SHFE铝价下跌0.53%;LME铅价下跌3.17%,SHFE铅价下跌3.11%;LME锌价下跌3.58%,SHFE锌价下跌4.08%;LME锡价上涨0.39%,SHFE锡价下跌1.47%;LME镍价下跌1.69%,SHFE镍价下跌2.33%。贵金属:上周贵金属价格分化,其中黄金上涨0.48%;白银下降1.26%。小金属:上周小金属碳酸锂(+0.06%)、钼(+1.09%)价格上涨,钴(-2.73%)、锑(-2.30%)、镁(-0.56%)价格下跌外,其余品种价格平稳。稀土氧化物:上周稀土氧化物价格除氧化镧(-1.61%)、氧化铈(-1.61%)、氧化镨(-2.82%)价格下跌,氧化镱(+3.06%)、氧化铽(+0.95%)价格上涨外,其余品种价格稳定。

5、风险提示:(1)需求低迷风险。如果未来全球及中国经济复苏乏力、固定资产投资和消费低迷,或者国际贸易争端增加,有色金属需求将受到较大的影响,并进一步影响有色行业景气度和相关公司的盈利水平。(2)供给侧改革和环保政策低于预期的风险。如果未来供给侧改革和环保政策变化或者实施效果低于预期,将削弱供给侧改革已取得的成效,有色行业可能重新陷入产能过剩的状态。(3)价格和库存大幅波动的风险。有色行业具有周期属性,且存在现货和期货市场,价格和库存除了受供需影响外,还受到其他诸多因素影响,波动较为频繁。如果未来因预期和非预期因素影响,有色价格和库存出现大幅波动,将对有色公司经营和盈利产生重大影响。

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

行业周报*钢铁*供给压力渐显，钢价震荡走弱*中性

平安观点:

1、本周观点:上周钢材库存整体仍在去化进程中,但降幅明显收窄;同时高炉开工率继续上升,供给压力渐显,钢材价格整体震荡走弱。4月PMI数据回落,反映出经济持续超预期复苏的动力不足,市场乐观情绪有所转向。而上周中美贸易摩擦再起波折一定程度加剧了这种悲观心态。从行业来看,在钢价震荡下降的情况下,库存仍继续减少,很有可能是贸易商加紧出货,反映出对后市不乐观情绪。但是,宏观政策也因此有可能进一步加大刺激力度,财政货币政策也有可能出现边际放松情形。总体来看,短期钢铁行业供需格局偏弱,但也不会太差,钢价仍将维持震荡走势。推荐正在资产重组并有望打造我国最大特钢上市公司的大冶特钢,推荐成本管控能力位居行业前列的三钢闽光以及方大特钢。

2、行业要闻:发改委印发2019年钢铁化解过剩产能工作要点;生态环境部等五部门联合出台《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》;找钢网选择中止港股上市;湛江钢铁三高炉系统项目热轧工程开工建设;江苏钢铁行业布局大调整:退出环太湖、压缩沿江,发展沿海。

3、行情回顾:上周SW钢铁行业指数周跌5.80%,环比下降4.84个百分点,跑输同期沪深300指数1.13个百分点。从年初至今,申万钢铁上涨7.84%,跑输沪深300指数16.07个百分点。钢铁涨跌幅排名28个申万一级行业中第26位,环比

下降 16 位；钢铁行业市盈率为 7.13X，环比前一周上升 0.41X，估值仅高于银行板块。

4、高频数据跟踪：1) 钢材现货价格(上海市场)：螺纹 4100 元/吨，周环比-1.44%；线材 4070 元，周环比-1.21%；热轧 4050 元/吨，周环比持平；冷轧 4310 元/吨，周环比-0.92%；中厚板 4110 元/吨，周环比持平；2) 主要原燃料价格：普氏铁矿石指数:62%CFR95.45 美元/吨，周环比+2.52%；唐山 66%铁精粉干基含税出厂价 795 元/吨，周环比持平；唐山二级冶金焦到厂含税价 1950 元/吨，周环比持平；3) 库存情况：五大品种社会库存 1215.52 万吨，周环比-2.19%；企业库存 466.28 万吨，周环比-1.06%；4) 主要品种吨钢毛利：螺纹 798.00 元/吨，周环比-2.11；热轧 498.50 元/吨，周环比+2.15%；冷轧 321.50 元/吨，周环比-8.19%；中厚板 441.10 元/吨，周环比-9.05%；短流程螺纹毛利 147.20 元/吨，周环比-1.27%。

5、风险提示：1) 宏观经济大幅下滑风险。如果宏观经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化，进而影响行业业绩增长和投资预期恶化。2) 原材料价格上涨过快风险。如果铁矿石、煤焦等原材价格过快上涨，将造成钢厂生产成本上升，导致钢厂企业利润被侵蚀，影响企业经营和健康发展。3) 全球贸易摩擦持续加剧的风险。若国外针对我国钢铁等出口产品持续加大反倾销等贸易摩擦措施，将可能导致我国外贸形势恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块将受到严重波及。

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

研究助理:李军 010-56800119 一般证券从业资格编号:S1060117050091

行业周报*煤炭*动力煤需求弱，焦炭库存下降支撑涨价*中性

平安观点：

1、投资建议：本周电厂日耗继续下降，库存维持相对高位。动力煤方面，产地、广州港煤价平稳，北方港 5500 大卡煤价下降、5000 大卡上涨；炼焦煤平稳、焦炭价格上涨；煤化工产品价格除甲醇上涨外，整体下跌。我们认为在淡季低日耗和高库存下，气温偏低、水量偏多，短期动力煤价格或弱势震荡，需等待气温上升；炼焦煤、焦炭价格企稳。建议关注受益于新增产能动力煤公司、受益于焦煤焦炭涨价的公司。推荐山西焦化、陕西煤业，建议关注盘江股份、潞安环能、西山煤电、中煤能源等。

2、行业要闻：4 月全国进口煤炭 2529.9 万吨，同增 13.53%，增加进口煤压制了国内煤炭价格上涨，预计煤炭价格或维持当前水平，弱势震荡；贵州省 2019 年电煤需求量将达到 7460 万吨，当地煤炭企业将显著受益，建议关注盘江股份；湖北能源以企业部分股权与陕煤合作，获取每年 3000 万吨煤炭稳定供给，有利于陕煤开拓湖北市场。

3、市场回顾：中信煤炭行业收跌 4.67%，沪深 300 指数下跌 4.67%。全板块整周 4 只股价上涨，32 只下跌。ST 云维涨幅最高，整周涨幅为 2.99%。

4、动力煤产业链：价格方面，环渤海动力煤（Q5500K）指数 579 元/吨，周环比持平，CCI5500 动力煤价格指数 525 元/吨，环比上周上涨 0.19%。从港口看，秦皇岛动力煤价格涨跌不一，黄骅港涨跌不一，广州港环比持平；从产地看，大同动力煤车板价环比持平，榆林环比上涨 2.33%，鄂尔多斯环比持平；动力煤期货结算价格 601.8 元/吨，周环比下跌 1.92%，基差扩大。库存方面，秦皇岛煤炭库存周环比增加 14.5 万吨；6 大发电集团煤炭本周库存 1545.6 万吨，周环比减少 0.6%，周平均日耗 55.63 万吨，环比下降 5.48%。

5、焦煤产业链：价格方面，京唐港主焦煤价格为 1770 元/吨，周环比持平，产地柳林、吕梁、唐山主焦煤价格周环比持平；焦煤期货结算价格 1144 元/吨，周环比下跌 4.64%，基差缩小；一级冶金焦价格 2215 元/吨，周环比上涨 4.73%；二级冶金焦价格 2094 元/吨，周环比上涨 5.02%。库存方面，京唐港炼焦煤库存 285 万吨，周环比增加 30 万吨（11.76%）；独立焦化厂总库存 765.3 万吨，周环比减少 0.55%；可用天数 14.64 天，环比减少 0.17 天。

6、煤化工产业链：阳泉无烟煤价格（小块）1110 元/吨，周环比持平；华东地区甲醇市场价（中间价）2397.5 元/吨，周环比上涨 2.9%；华鲁恒升尿素出厂价（小颗粒）1980 元/吨，周环比下跌 0.5%；华东地区电石到货价 3525 元/吨，周环比下跌 0.7%；华东地区聚氯乙烯（PVC）市场价 7025 元/吨，下跌 1.54%；华东地区乙二醇市场价（主流价）4515 元/吨，周环比下跌 0.66%；上海石化聚乙烯（PE）出厂价 8450 元/吨，周环比下跌 2.31%；上海石化聚丙烯（PP）出厂价 9000 元/吨，周环比下跌 1.1%。

7、风险提示：1、受国内外宏观形势因素影响，可能出现煤炭消费端电力、钢铁、建材、化工等用煤需求低迷导致煤炭消费

量和煤价出现大幅下降；2、进口煤若大幅放开，导致供大于求，煤炭价格下降；3、陕北煤炭大幅复产、供给增加，引起煤炭价格下降；4、国际油价大幅下跌，化工及相关用煤需受到影响。

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

研究助理:樊金璐 一般证券从业资格编号:S1060118040069

行业动态跟踪报告*交运*机场业绩稳健，航空运输收入水平回升*强于大市

平安观点:

1、运输总量持续保持增长：2018年民航行业完成运输总量1206.53亿吨公里，同比增长11.4%，受到行业控总量和宏观经济影响，增速与此前三年相比略有回落。其中，国际航线客货运输量增速连续5年领跑。

2、航空客运市场集中度持续下降：国内航空客运市场处于集中度缓慢下降的趋势中，以国航、南航和东航三大航空集团为例，2013年三家公司的市场占有率分别为21.9%、25.9%、22.4%，合计70.2%，至2018年三家公司的市场占有率分别有所下降，合计60.6%，下降9.6个百分点。三大航市场占有率的下降表明市场集中度有所下降，其他中小航空公司的发展较为迅速。

3、航空公司和机场营业收入增长稳定：航空公司和机场板块的营业收入增长相对比较稳定，而且营收增速处于近几年的高位，保障企业板块受油价影响比较明显，因此变动幅度较大。在利润总额方面，航空公司由于受到汇率和油价影响比较明显，因此变动幅度较大，机场主要受市场需求和固定资产折旧影响，因此近几年的增长相对稳定。

4、航空运输单位收入回升：2018年行业运输收入水平为4.69元/吨公里，其中，客运收入水平5.61元/吨公里，货邮运输收入水平1.56元/吨公里，较2016和2017年均出现明显提升。

5、投资建议：长期来看，国内航空市场的需求整体上仍然呈现上升趋势，航空公司持续扩大经营的基础仍然存在，在当前汇率和油价水平下，航空公司2019年的业绩水平有望出现明显改善。建议关注市场占有率较高的中国国航、南方航空，成本控制比较出色的春秋航空。机场方面，行业发展稳健，营收水平增长稳步，非航收入能否快速提升是该板块公司能够实现营业收入和净利润高速增长的重要因素，建议关注非航收入快速增长的上海机场。

6、风险提示：1)政策风险，政策调整的不确定性将给航空公司发展前景带来政策风险；2)油价、汇率等风险，油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响；3)安全风险，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降；4)宏观经济风险，航空的发展主要是依托整体经济环境，宏观经济对行业前期有重要影响。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

研究助理:张功 一般证券从业资格编号:S1060119010028

行业周报*食品饮料*白酒行业加速升级，建议重点关注五粮液*强于大市

平安观点:

1、白酒行业加速升级，建议重点关注五粮液。5月6日-5月10日，食品饮料行业(-3.8%)跑赢沪深300指数(-4.7%)，行业涨跌幅排名8/29。平安观测食品饮料子板块中，涨跌幅最前依次为高估值(+3.6%)、啤酒(+1.7%)、调味品(+1.1%)，黄酒(+0.5%)，和小市值(-0.1%)。消费升级和茅五涨价推动，18年白酒行业均价加速上涨，26家白酒公司营收同增24.8%，1Q19延续快速增长势头，但竞争应在加剧，份额加速向龙头集中。白酒行业成长前景明确，拥有最强品牌+符合趋势的产品组合+渠道竞争力优势的龙头公司尤其如此，是分享中国经济成长优质标的。茅台集团成立营销公司负责直营，或对上市公司业绩预测、提价意愿及渠道活力造成一定影响，但商业价值不改，关联交易数额重大，仍需股东大会审议，变数仍存。五粮液19年剑指500亿营收目标，产品梳理、营销改革稳步推进，第八代五粮液出厂价定位889元左右，5月底确保渠道到货，业务面酝酿积极变化。综合，锁定龙头公司分享成长或仍是最好策略。高端的贵州茅台、五粮液、泸州老窖均值得关注，尤其是估值较便宜且正持续推动改革的五粮液；产品组合聚焦次高端的公司更可能分享此价格带的快速成长，我们重点跟踪公司中，建议关注洋河。

2、茅台集团成立营销公司，百威亚太业务确定于中国香港 IPO。1) 5月5日上午，贵州茅台集团营销有限公司正式成立揭牌，将重点针对团购、商超等终端客户开展工作，茅台19年直营约7000吨的份额也可能由集团对外销售。结合此前茅台已将600吨的飞天茅台酒向全国连锁商超和贵州省本地连锁商超招商，茅台直销方式或正逐步落地；2) 5月10日，全球最大啤酒厂商百威英博确定旗下亚太区业务将在中国香港上市，暂计划8月挂牌，集资额或高达70亿美元，成为近年来中国香港规模最大的IPO之一。百威亚太公司18年营收84.59亿美元，纯利14.09亿美元。公司成功上市后预计百威的整体负债或能从1000亿美元降至800亿美元。

3、3月中以来生猪价维持在15元上下，瓦楞纸价同比跌幅扩大。原奶19年5月1日3.53元/千克，同比+2.9%。生猪5月10日15元/千克，同比+48.4%；19年3月能繁母猪数量2675万头，同比-21.7%，生猪定点屠宰量1856万头，同比-3.2%。白条鸡5月1日20.25元/千克，同比+9.8%。玉米5月10日1.94元/千克，同比-1%；豆粕2.8元/千克，同比-15.3%。面粉5月3日3.3元/吨，同比持平；国内大豆5月4日3349元/吨，同比-4.8%，广西白糖5月11日现货价5308元/吨，同比-5.9%。浮法玻璃5月10日1481元/吨，同比-7.3%。瓦楞纸4月30日3506元/吨，同比-19.0%。

4、风险提示：1) 宏观经济疲软的风险；2) 业绩不达预期的风险；3) 重大食品安全事件的风险。

研究分析师:文献 0755-22627143 投资咨询资格编号:S1060511010014

研究分析师:刘彪 0755-33547353 投资咨询资格编号:S1060518070002

研究助理:蒋寅秋 0755-33547523 一般证券从业资格编号:S1060117110064

研究助理:何沛滨 0755-33547894 一般证券从业资格编号:S1060118100014

行业周报*生物医药*生物制品和医疗服务子行业继续维持高景气*强于大市

平安观点:

1、行业观点：生物制品和医疗服务子行业继续维持高景气。从2018年Q1业绩来看，无论是收入端还是利润端，生物制品和医疗服务两个子行业均领跑医药行业。收入增速由高到低分别为生物制品(23%)、医疗服务(23%)、医药商业(20%)、中药(16%)、化学制剂(11%)、医疗器械(9%)和化学原料药(2%)，扣非净利润增速由高到低分别为医疗服务(24%)、生物制品(23%)、医疗器械(19%)、医药商业(11%)、中药(10%)、化学制剂(1%)和化学原料药(-43%)。

2、投资策略：行业处于结构性调整阶段，围绕高景气细分龙头进行布局。截至上周末，医药行业TTM估值33倍，2019预测市盈率25倍，处于合理水平，我们判断行业处于结构性调整阶段，未来以结构性机会为主，建议围绕高景气细分领域龙头进行布局。我们继续推荐影像、口腔和创新药三大主线：1) 影像诊断产业链，包括影像设备、示踪药物、影像服务产业，建议关注东诚药业、万东医疗、司太立；2) 口腔医疗及相关耗材受益于消费升级，建议关注正海生物、通策医疗；3) 创新药储备丰富，或子公司具备分拆科创板条件的上市公司值得关注，如科伦药业、海辰药业、复星医药、北陆药业、丽珠集团等。

3、行业要闻荟萃：国家药监局发布“2018年度药品监管统计年报”；国家药监局发布《国家市场监督管理总局公布2019年第一批典型虚假违法广告案件》；卫健委向全国医院印发《全国医院数据上报管理方案(试行)》。

4、行情回顾：上周医药板块下跌4.35%，同期沪深300指数下跌4.67%；申万一级行业中0个板块上涨，28个板块下跌，医药行业在28个行业中排名第18位；医药子行业中，所有子行业均下跌，其中中药跌幅最大，下跌7.10%。

5、风险提示：1) 政策风险：降价控费等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 系统风险：证券市场发生系统性风险对医药行业的冲击。

研究分析师:叶寅 021-22662299 投资咨询资格编号:S1060514100001

研究助理:韩盟盟 021-20600641 一般证券从业资格编号:S1060117050129

行业周报*新能源汽车*四部委发布《支持新能源公交车推广应用的通知》*强于大市

平安观点:

- 1、锂&磁材:** 上周电池级碳酸锂价格上涨 0.06%; 与永磁材料相关的稀土氧化物中氧化镨 (-2.82%) 价格下跌, 氧化镨 (+3.06%)、氧化铽 (+0.95%) 价格上涨。新能源汽车产量持续增长, 长期来看碳酸锂等下游需求巨大, 建议关注锂资源行业龙头天齐锂业及新能源汽车磁材+电驱双轮驱动标的正海磁材。
- 2、锂电池生产设备:** 科恒股份总经理提出辞职。锂电设备市场结构性产能过剩, 高端产能紧张, 宁德时代和特斯拉新一轮招标已经启动, 建议关注先导智能、赢合科技等设备龙头, 此外建议关注软包电池配套设备商。
- 3、锂离子电池:** 国内动力电池 4 月装机 5.41Gwh, 环比增长 6%; 工信部发布第 4 批新能源车推广应用目录, 56%车型符合 19 年补贴标准。预计 19 年动力电池装机量将超过 80GWh, 建议关注合资车型电动化加速带来的中高端车型放量机会, 以及 LG 动力电池供应链的投资机会, 看好宁德时代、星源材质、璞泰来。
- 4、驱动电机及充电设备:** 博格华纳宣布同意与有领先技术的电池模块和电池包供应商 Romeo Power Technology 携手组建一家合资企业, 博格华纳在新的合资企业中持股 60%。建议关注产业生态格局趋好、市占份额提升的电机电控领域, 诸如汇川技术, 以及充电领域的科士达。
- 5、新能源公交行业有望复苏。** 新能源公交车行业地补将延续, 且未来运营补贴将采取以奖代补贴的方式进行, 我们预计生产端补贴将转移至运营端, 从而改善终端采购公交车的需求。预计国内新能源车销量 2019-2020 年仍有望保持高速增长, 自主品牌在此期间具备先发优势, 关注相关产业链, 推荐上汽集团。
- 6、风险提示:** 1) 电动车产销增速放缓: 随着新能源汽车产销基数的不断增长, 维持高增速将愈发困难, 面向大众的主流车型的推出成为关键; 2) 产业链价格战加剧: 补贴持续退坡以及新增产能的不断投放, 致使产业链各环节面临降价压力; 3) 海外竞争对手加速涌入: 随着国内市场的壮大及补贴政策的淡化, 海外巨头进入国内市场的脚步正在加快, 对产业格局带来新的冲击。

研究分析师:朱栋 021-20661645 投资咨询资格编号:S1060516080002

研究分析师:余兵 021-38636729 投资咨询资格编号:S1060511010004

研究分析师:王德安 021-38638428 投资咨询资格编号:S1060511010006

研究分析师:陈建文 0755-22625476 投资咨询资格编号:S1060511020001

研究分析师:曹群海 021-38630860 投资咨询资格编号:S1060518100001

研究分析师:张冀 021-38643759 投资咨询资格编号:S1060518090002

研究助理:吴文成 021-20667267 一般证券从业资格编号:S1060117080013

行业周报*金融*银行 Q1 业绩改善息差环比略降, 券商 4 月业绩环比下降*强于大市

平安观点:

- 1、银行板块:** 上周银行板块下跌 4.19%, 跑赢沪深 300 指数 0.48 个百分点。银保监会披露一季度行业监管指标数据, 行业基本面延续稳健改善的态势, 在信用风险集中释放、以及在量升价稳下未来业绩仍具确定性, 但季度增速环比回落是大概率事件。目前行业动态 PB 在 0.84 倍左右, 上周受宏观经济和外部事件影响市场投资情绪波动, 但板块基本面相对稳定、分红率高, 具备相对配置价值。我们继续推荐招商银行、宁波银行、常熟银行、中信银行、农业银行、中国银行。
- 2、证券板块:** 上周证券板块下跌 6.42%, 跑输沪深 300 指数 1.75 个百分点。4 月单月券商业绩环比明显下降, 但同比增幅仍然较为明显, 目前行业 PB 估值调整至 1.6 倍左右, 我们认为从当前估值以及市场情绪角度可能存在短期的交易性机会, 而长期而言在科创板持续推进、资本市场改革不断深化的背景下, 板块估值仍然有提升空间, 我们仍然维持行业“强于大市”评级, 个股方面建议重点关注大型低估值券商海通证券、权益弹性更高的东方证券、龙头券商中信证券、华泰证券。

3、保险板块：上周保险板块下跌 5.89%，跑输沪深 300 指数 1.22 个百分点。短期看二季度新单改善趋势以及代理人情况仍然有待观察，且长端利率是影响当前估值的主要因素，但是：1）、投资端看，18 年 Q2 权益市场表现不佳，今年同期仍然具备一定空间；同时利率趋势整体向好，有助于险企估值提升和固收类资产配置，后期持续关注长端利率走势；2）、负债端看，上市险企一季报整体表现出色，公司间虽有所分化但整体保障空间仍然较大，行业健康险保持高增长，且上市险企有进一步增员的动力，有助于新单的持续改善，后期继续关注代理人及产品情况。当前国寿、太保及新华对应 2019E 的 P/EV 预计在 0.8 倍左右，处于较低水平。我们维持行业“强于大市”评级，建议关注负债端表现相对较好的新华保险以及经营稳健且二季度新单压力更小的中国太保。

4、风险提示：1) 资产质量受经济超预期下滑影响，信用风险集中暴露；2) 政策调控力度超预期；3) 监管政策边际改善不及预期；4) 市场下跌出现系统性风险。

研究分析师:刘志平 投资咨询资格编号:S1060517100002

研究助理:赵耀 010-56800143 一般证券从业资格编号:S1060117090052

研究助理:李晴阳 一般证券从业资格编号:S1060118030009

行业动态跟踪报告*地产*投资呈现韧性，销售延续小阳春*强于大市

平安观点：

1、投资持续超预期，整体呈现韧性。2019 年 1-4 月全国房地产投资同比增长 11.9%，增速较前 3 月上升 0.1 个百分点；4 月单月投资同比增长 12%，较 3 月略降 0.01 个百分点，投资整体呈现韧性。我们判断投资延续高增主要因：1) 土地购置费依旧维持高增（领先指标土地成交价款 2018 年增 18%）；2) 受低竣工、高开工影响，施工面积增速较前 3 月末扩大 0.6 个百分点至 8.8%，带动建安投资回升。展望全年，考虑先行指标土地成交价款前 4 月增速（-33.5%）已明显回落，预计后续土地购置费增速亦将下行，带动全年地产投资增速缓慢回落。

2、单月销售延续正增长，后续或回归平稳。1-4 月全国商品房销售面积同比下降 0.3%，销售额同比增长 8.1%，较一季度分别提升 0.6 个和 2.5 个百分点。受按揭利率回落及市场预期回暖影响，4 月单月销售面积同比增长 1.3%，连续两个月正增长；销售额同比增长 13.9%。1-4 月商品房平均销售均价 9300 元/平，较前 3 月增长 2.6%。分区域来看，东部前 4 月销售面积同比下降 4.3%、销售额同比增长 6%，环比回升 2.5 个和 4.9 个百分点；中部、西部地区前 4 月销售面积同比增长 2.4%、3.8%，依旧呈现韧性，但增速环比收窄 0.4 个和 0.5 个百分点。展望全年，一二线城市节后复苏明显，随着过去两年积累刚需释放、近期政治局会议重提“房住不炒”、苏州调控升级，后续预计回归平稳；三四线楼市尽管呈现韧性，但考虑供应充足、需求萎缩，中期依旧存在压力。

3、楼市复苏超预期叠加低库存，新开工持续高增。前 4 月新开工同比增长 13.1%，较 1-3 月上升 1.2 个百分点；其中 4 月单月同比增长 15.5%，较 3 月回落 2.6 个百分点。我们判断新开工增速延续高位主要因：1) 楼市整体呈现韧性背景下，三四线房企把握回温窗口期，积极抢开工抢入市；2) 一二线楼市复苏超预期，且市场库存处于低位，房企积极开工补库存。展望全年，考虑三四线楼市中期景气度往下，随着三四线楼市降温调整，将带动三四线开工放缓，拖累下半年开工表现。

4、土地投资力度持续减弱，竣工同比降幅收窄。1-4 月全国土地购置面积同比降 33.8%，土地成交价款同比降 33.5%，较前 3 月回落 0.7 个和 6.5 个百分点。尽管土地投资力度收缩，但受楼市回暖及资金端改善影响，4 月百城土地成交溢价率较 3 月的 20.3%进一步提升至 23.6%。随着近期政治局及住建部接连发声、苏州土拍政策收紧，预计短期土地市场热度有望趋于平稳。2019 年前 4 月商品房竣工同比降 10.3%，降幅较前 3 月收窄 0.5 个百分点。考虑 2017、2018 年竣工已连续两年负增长，且 2015-2018 年期房销售明显回升，交房刚性下预计后续竣工降幅有望持续收窄。

5、资金环境改善，到位资金增速提升。2019 年前 4 月房企整体到位资金 5.2 万亿，同比增长 8.9%，增速较一季度提升 3 个百分点。受销售增速回升影响，前 4 月定金及预收款增速较一季度提高 4.6 个百分点至 15.1%。资金面边际改善背景下，国内贷款增速较一季度回升 1.2 个百分点至 3.7%；同时个人按揭贷款增速较一季度增长 3 个百分点至 12.4%。

6、投资建议：尽管随着核心城市楼市、地市热度回升，政治局重申“房住不炒”、苏州局部调控升级，但我们认为目前主要城市调控政策已非常严格、同时大多数城市热度并不具备调控大幅加码的基础，从板块估值来看亦未体反映调控放松的预期，无须过度担忧政策扰动。从板块投资来看，近期大盘波动明显加大，我们认为地产板块基本面底部明确，主流房企低估值、

高股息且业绩增长确定，配置价值持续凸显。个股关注两条主线：1) 资金状况佳、业绩确定性强、一二线货值占比高的低估值龙头及高股息率个股，如万科、保利、金地、招商等；2) 受益融资成本下行、销售及业绩维持高增的二线龙头如新城、中南、阳光城、荣盛等。

7、风险提示：1) 尽管当前楼市整体回温，但三四线受制于供应充足、需求萎缩，加上此前未有明显调整，预计后续量价均将面临较大压力，未来或存在三四线楼市超预期调整带来房企大规模减值及中小房企资金链断裂风险；2) 目前一二线楼市已自然复苏，可能存在因一二线复苏导致政策端放松不及预期风险；3) 受楼市火爆影响 2016 年起地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，预计板块未来面临毛利率下滑风险；4) 春节以来楼市回温，土地成交溢价率亦持续走高。近期政治局及住建部接连发声，重提“房住不炒”，苏州跟进出台部分区域限售及地市收紧政策。若后续部分城市市场热度延续，未来或存在调控加码风险。

研究分析师:杨侃 0755-22621493 投资咨询资格编号:S1060514080002

研究助理:郑茜文 一般证券从业资格编号:S1060118080013

行业快评*电力*第二批降电价措施出台，基本符合预期*中性

事项:

5月15日，国家发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》（发改价格[2019]842号），明确了第二批降低一般工商业电价的措施和时间要求。

平安观点:

1、政府性基金：重大水利工程建设基金征收标准降低 50%。措施一针对的是电价结构中的政府性基金这一环节，在我们之前的报告《一般工商业电价再降 10%，压力或向上传导》中，即已对这一措施做出了假设——如果重大水利基金提前停止征收有望带来约 100 亿元电价让利空间。通知明确降低比例为 50%，且不包括市场化交易电量的征收部分，少于之前的预期值。

2、输配电价：适当延长电网企业固定资产折旧年限，将电网企业固定资产平均折旧率降低 0.5 个百分点；增值税税率和固定资产平均折旧率降低后，重新核定跨省跨区专项工程输电价格。措施二针对的是输配电价环节，重新核定专项工程输电价格降价形成的降价空间在送电省、受电省之间按照 1：1 比例分配，与送电省没有任何物理连接的点对网工程降价形成的降价空间由受电省使用。

3、上网电价：因增值税税率降低到 13%，省内水电企业非市场化交易电量、跨省跨区外来水电和核电企业（三代核电机组除外）非市场化交易电量形成降价空间。措施三针对的是上网电价环节，在《一般工商业电价再降 10%，压力或向上传导》中，我们已经预料到降低电价的压力可能向上游发电侧传导。通知提出，之前由发改委发文明确上网电价的大型水电站和核电站，其上网电价由受电省省级价格主管部门考虑增值税税率降低因素测算，报价格司备案后公布执行。这即是要降低部分大水电及核电机组的含税标杆上网电价，但只考虑增值税因素就不会影响到企业的税后收入，前期市场对于水电与核电可能会被要求大幅让利的疑虑暂时可以消除；且降低含税上网电价后，水电及核电的电价优势将会更加明显，有利于提高其上网电量的消纳。

4、销售电价：积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模。措施四直接针对销售电价环节，在之前的报告中也已提出了这一设想。目前，云南、四川已经基本放开一般工商业用户参与电力市场化交易。未来，随着电改的进一步提速，电力市场化交易的规模、参与者将持续扩容，但市场化的推进也会放大价格的波动性，对企业的经营能力提出更高的要求。

5、投资建议：第二批降低一般工商业电价的措施涵盖了政府性基金、输配电价、上网电价、销售电价四个环节，可谓是面面俱到，也基本在预期之内。此次通知明确了部分大水电及核电上网电价的调整仅考虑增值税税率的因素，调整后其上网电价的劣势将更加明显。水电板块推荐水火共济、攻守兼备的国投电力，以及全球水电龙头长江电力，建议关注湖北能源、华能水电；核电板块强烈推荐 A 股纯核电运营标的中国核电，推荐参股多个核电项目的浙能电力、申能股份，建议关注拟回归 A 股、国内装机第一的中广核电力（H）。

6、风险提示：1) 上网电价降低。下游用户侧降低销售电价的政策可能向上游发电侧传导，导致上网电价降低；随着电改的推进，电力市场化交易规模不断扩大，可能拉低平均上网电价。2) 利用小时下降。电力供需关系的变化在较大程度上受到

宏观经济运行状态的影响，将直接影响到发电设备的利用小时数。3) 煤炭价格上升。煤炭优质产能的释放进度落后，且环保限产进一步压制了煤炭的生产和供应，对于以煤机为主的火电企业，燃料成本上升将减少利润。4) 政策推进滞后。国内部分地区的电力供需目前仍处于供大于求的状态，可能影响存量核电机组的电量消纳、以及新建核电机组的开工建设。5) 降水量减少。水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

研究分析师:严家源 021-20665162 投资咨询资格编号:S1060518110001

行业快评*保险*基数致使短期增速分化 长期仍有望延续稳步改善趋势*强于大市

事项:

大部分上市险企已披露 4 月保费数据。

平安观点:

1、4 月上市险企保费增速有所分化。整体看太保、平安改善趋势更为明确，新华保费增速平稳，国寿由于同期高基数原因 4 月数据有较为明显负增长。太保寿险前四月总保费收入 1028 亿元，同比增速 4.8% (前值 3.9%)，太保二季度开始由于基数相对较低，后期改善空间仍然较大。平安寿险前四月总保费收入 2306 亿元，同比增速 8.0% (前值 7.4%)，其中寿险个险新单累计同比-11.3% (前值-13.1%)，4 月单月个险新单基本同比持平。新华前 4 月累计保费增速 9.6% (前值 9.5%)，由于 18 年二季度开始基数相对较高，今年二季度预计保费增速较为平稳。国寿前 4 月累计保费增速下滑至 6.9% (前值 11.9%)，其中 4 月单月保费同比下降 30.8%，原因仍然为 18 年 3、4 月份销售一定规模的盛世臻享产品，预计 5 月份开始基数影响将基本消除。

2、非车签单时间致使产险保费增速略有下滑：产险保费收入方面，平安财前 4 月累计保费收入 890 亿元，同比增速 8.5% (前值 9.5%)；太保财前 4 月累计保费收入 457 亿元，同比增速 11.7% (前值 12.3%)，预计其他大型财险公司总保费收入均有所下滑，主要受非车险中大病等险种签单时点影响。产险业务仍然将在较长时间内维持非车增速拉动总保费增长的格局，同时在报行合一以及较为严格的监管环境之下，车险业务的手续费率已出现较为明显的下降，而受到已赚保费增速下降以及部分业务管理费上升影响，整体的综合成本率略有上升，但预计后期综合成本率压力将有望缓解。

3、投资建议：我们认为当前保险板块仍然具备一定的防御属性，后期仍需关注投资端趋势。负债端看太保、国寿预计将继续改善，新华预计增速相对平稳；投资端长端利率趋势以及权益市场走势将成为股价主导因素。当前国寿、太保及新华 18 年 P/EV 分别为 0.93 倍、0.90 倍、0.94 倍，预计对应 19 年 P/EV 不足 0.8 倍，我们仍然维持行业“强于大市”评级，建议重点关注负债端改善空间相对较大且经营稳健低估值的中国太保、新单表现较好同时综合投资收益率显著较高的新华保险。

4、风险提示：市场下跌出现系统性风险；长端利率持续下行风险；代理人增员及新单改善情况不及预期风险；行业竞争加剧风险。

研究分析师:刘志平 投资咨询资格编号:S1060517100002

研究助理:赵耀 010-56800143 一般证券从业资格编号:S1060117090052

公司研究

汤臣倍健*300146*立足好赛道&渠道优势，完善产品组合促发展*强烈推荐

平安观点:

1、摘要：保健食品行业因消费群体和人均消费额增加，市场规模有 10 倍增长空间。汤臣倍健是行业非直销龙头，决策层拥有丰富的渠道和产品布局经验，公司已在药店&电商渠道形成优势。公司拥有蛋白粉和健力多两款知名产品，并通过并购和研发培育益生菌等后续产品梯队。立足于好赛道和渠道优势，通过完善产品组合，公司未来 3 年有望获得营收 30%和净利 25%的复合增长。

2、消费群体&人均消费额双增，行业规模有望增长 10 倍。2018 年我国现代保健食品市场规模超 1,600 亿元，04-18 年复合增长率 9.3%。由于人口老龄化、城市人口亚健康化和人均医保支出的不断增加，消费群体和人均消费水平将持续增加。行业在未来数年内有望维持 10%的年复合增速，参照发达国家水平，长远看市场规模或能增长 10 倍。

3、公司为行业非直销龙头，高层渠道&产品布局经验丰富。汤臣倍健自 2002 年起进入保健食品行业，现已成为行业中非直销领域的龙头。2008-2018 年营收年复合增速 45.3%，归母净利润年复合增速 25.6%。公司决策层多在行业中工作超 20 年，渠道和产品布局经验丰富。因此公司在面临渠道或产品结构变化时，能通过及时和准确的调整来推动公司发展。

4、药店&电商双龙头优势，为业绩增长打下根基。汤臣倍健在药店渠道上的高速扩张是公司 2012 年以前快速成长的主因。公司持续与经销商&药店终端保持良好合作关系，并通过领先的保健食品证书储备巩固龙头地位。面对行业药店渠道被电商所取代的趋势，公司自 2016 年起着力发展电商渠道，现已站稳第一梯队，并将通过电商品牌化战略不断扩大市场份额。

5、并购+研发完善产品组合，品类叠加促公司发展。汤臣倍健不断完善产品组合，瞄准新兴细分领域布局产品。公司通过集中资源先后培育出蛋白粉和“健力多”两款高市占率产品，源源不断为公司提供收益。公司正积极培育后续产品梯队，于 2018 年收购 LSG 进军益生菌的蓝海市场。目前公司负债率较低、现金流充足，可继续收购“小而美”的海外品牌，或通过自身研发来培育后续产品梯队，造就新增长点。

6、积极应对渠道、产品&监管变化，公司有望保持 25%以上的营收&净利润增速。汤臣倍健在渠道变革中，掌握传统药店&新兴电商渠道上的龙头优势；在产品上不断完善产品布局，抢占新兴细分领域的市场；在监管规范化的趋势下，作为龙头有望受益于行业集中度的提升。公司未来 3 年有望获得营收 30%和净利 25%的复合增长，预测 2019-2021 年公司营收 58.9、77.6、97.4 亿元，增 35.3%、31.9%、25.5%；归母净利润 13.0、16.4、20.2 亿元，增 30.0%、25.5%、23.5%，对应 EPS 0.89、1.11、1.38 元，PE 24、19、16 倍。首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

7、风险提示：食品安全事故风险、LSG 业绩未达预期、原材料供应风险、行业政策风险。

研究分析师:文献 0755-22627143 投资咨询资格编号:S1060511010014

研究分析师:刘彪 0755-33547353 投资咨询资格编号:S1060518070002

研究助理:何沛滨 0755-33547894 一般证券从业资格编号:S1060118100014

研究助理:蒋寅秋 0755-33547523 一般证券从业资格编号:S1060117110064

桃李面包*603866*新老市场梯队成长，费用率提升趋势或遏制*推荐

平安观点:

1、区域市场发展阶段分析。公司整体扩张顺利，老市场渠道下沉稳健成长，新市场随规模增长而盈利表现明显改善，部分市场进入调整期，后续有望重回正轨。1) 东北：收入增速略放缓，或因提升日配比例及渠道下沉导致估算净利率有所回落。沈阳市场仍能实现双位数增长，或说明东北市场整体远未到天花板，未来 10%以上增速应是可长期延续；2) 华北：收入稳健增长，在毛利率或因销售策略变化&新工厂开工率偏低而下滑的背景下，估算净利率逆势提升，或说明华北市场规模效应正加速显现，单网点产出提升使得产品配送效率得到较好改善；3) 华东：上海市场进行全方位调整，费用投放加大带动区域收入增速改善，上海子公司盈利大幅下降导致华东估算净利率下滑，随着上海调整成效逐渐显现&新市场规模提升，华东净利率有望逐步向其他成熟区域看齐，提升至 10%以上；4) 西南：或因销售团队有所懈怠及酵母产品分流，收入增速渐回落，公司已逐步对产品 and 人员重新进行梳理，期待调整后重回正轨；5) 西北：收入增速回落，估算净利率略有改善；6) 华南：规模持续快速扩张，市场培育逐渐成熟，区域亏损呈快速收窄态势，预计 19 年华南有望扭亏为盈；7) 华中：仍是测试市场，2H18 未发生业务，期待 6 月武汉工厂投产后推动区域开拓。

2、规模效应逐渐显现，费用增长压力可控：公司新市场开拓前期，单个网点销量规模不足且网点分布密度有限，导致物流运输效率及销售服务人员效率均偏低，而相关费用支出缺乏弹性，从而拉高整体费用率水平。从单个网点角度看，单网点收入增速持续改善，并在 2H18 恢复正增长，19 年虽受竞争对手或会分流网点客流影响，但考虑公司 19 年收入规划目标合理，前期开拓的大量新网点、次新网点逐步向次新网点、成熟网点进化，预计单点收入或继续延续正增长趋势，汽油价格回落也有利于控制单点运输费用，全年销售费用增长压力可控。长期看，随着新市场培育逐渐成熟，以产品配送、人员薪酬

等刚性费用为主的销售费用率有望逐步回归 12-14 年的稳态水平下，未来 5-8 公司业绩有望进入稳定持续的释放期。

3、投资建议：短保面包得益于在外早餐市场的快速扩容，正处黄金发展期，未来 5 年复合增速或 13%。行业规模效应明显 & 成熟商业模式可复制性强，公司市占率遥遥领先，持续强化的规模领先 & 渠道排他优势正铸就宽广的护城河，有望成长为行业绝对龙头。目前看，公司全国扩张进展顺利，得益网点结构改善 & 单点运输费用压力减轻，短期销售费用率上行趋势或得到遏制，长期费用率有望逐步回落至历史稳态水平，公司或进入稳定而持续的业绩释放期。我们维持 19-21 年净利润预测，EPS 为 1.14、1.45、1.78 元，对应 PE 分别为 34.7、27.3、22.3 倍，维持“推荐”评级。

4、风险提示：1) 宏观经济疲软的风险：经济增速下滑，消费升级不达预期，导致消费端增速放缓；2) 重大食品安全事件的风险：消费者对食品安全问题尤为敏感，若发生重大食品安全事故，短期内消费者对品牌信心降至冰点且信心重塑需要很长一段时间；3) 扩张效果不及预期风险：公司正推动全国性扩张，新市场培育面临更多不确定性，或导致业绩不及预期。

研究分析师:文献 0755-22627143 投资咨询资格编号:S1060511010014

研究分析师:刘彪 0755-33547353 投资咨询资格编号:S1060518070002

研究助理:蒋寅秋 0755-33547523 一般证券从业资格编号:S1060117110064

研究助理:何沛滨 0755-33547894 一般证券从业资格编号:S1060118100014

平安证券研究所重点跟踪上市公司业绩预测表

股票代码	股票名称	行业	投资建议	股价	净利润(百万元)					股本	每股收益(元)				市盈率(倍)				研究员	更新日期
				2019-05-16	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万)	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E			
603866	桃李面包	食品饮料	推荐	39.63	642	753	958	1173	659	0.97	1.14	1.45	1.78	40.7	34.7	27.3	22.3	刘彪	2019-05-16	
300146	汤臣倍健	食品饮料	强烈推荐	21.32	1002	1303	1636	2020	1469	0.68	0.89	1.11	1.38	31.3	24.0	19.1	15.5	何沛滨	2019-05-12	
300496	中科创达	计算机	强烈推荐	31.85	164	219	303	401	403	0.41	0.54	0.75	0.99	78.3	58.6	42.4	32.0	陈苏	2019-05-10	
601633	长城汽车	汽车	推荐	8.90	5207	6337	9008	10971	9127	0.57	0.69	0.99	1.20	15.6	12.8	9.0	7.4	曹群海	2019-05-10	
600642	申能股份	电力	推荐	5.94	1826	2338	3006	3266	4552	0.40	0.51	0.66	0.72	14.8	11.6	9.0	8.3	严家源	2019-05-06	
600809	山西汾酒	食品饮料	推荐	61.11	1467	1996	2444	2878	872	1.68	2.29	2.80	3.30	36.3	26.7	21.8	18.5	文献	2019-05-05	
000568	泸州老窖	食品饮料	推荐	81.00	3486	4704	5574	6522	1465	2.38	3.21	3.81	4.45	34.0	25.2	21.3	18.2	文献	2019-05-05	
601012	隆基股份	环保公用	推荐	25.00	2558	4241	5622	6769	3624	0.71	1.17	1.55	1.87	35.4	21.4	16.1	13.4	皮秀	2019-05-01	
600029	南方航空	交运	推荐	7.41	2983	8845	9224	11281	12267	0.24	0.72	0.75	0.92	30.5	10.3	9.9	8.1	张功	2019-05-01	
603156	养元饮品	食品饮料	推荐	35.76	2837	3243	3389	3541	1055	2.69	3.08	3.21	3.36	13.3	11.6	11.1	10.7	刘彪	2019-04-30	
002074	国轩高科	电力设备	强烈推荐	13.97	580	806	915	1028	1137	0.51	0.71	0.80	0.90	27.4	19.7	17.4	15.4	张典	2019-04-30	
601021	春秋航空	交运	推荐	42.80	1503	1735	2170	2652	917	1.64	1.89	2.37	2.89	26.1	22.6	18.1	14.8	张功	2019-04-30	
600383	金地集团	地产	强烈推荐	12.09	8098	9635	10998	12419	4515	1.79	2.13	2.44	2.75	6.7	5.7	5.0	4.4	郑茜文	2019-04-30	
002304	洋河股份	食品饮料	推荐	121.16	8115	9392	10955	12560	1507	5.38	6.23	7.27	8.33	22.5	19.4	16.7	14.5	文献	2019-04-30	
603658	安图生物	生物医药	推荐	66.10	563	725	925	1165	420	1.34	1.73	2.20	2.77	49.3	38.3	30.0	23.8	倪亦道	2019-04-30	
000895	双汇发展	食品饮料	强烈推荐	26.00	4915	4919	5094	5613	3300	1.49	1.49	1.54	1.70	17.5	17.4	16.8	15.3	刘彪	2019-04-30	
000002	万科A	地产	强烈推荐	28.13	33773	41091	50220	60763	11302	2.99	3.64	4.44	5.38	9.4	7.7	6.3	5.2	郑茜文	2019-04-30	
001979	招商蛇口	地产	强烈推荐	21.56	15240	19029	23186	27880	7911	1.93	2.41	2.93	3.52	11.2	9.0	7.4	6.1	杨侃	2019-04-30	
002281	光迅科技	通信	强烈推荐	25.72	333	456	634	731	677	0.49	0.67	0.94	1.08	52.3	38.2	27.5	23.8	汪敏	2019-04-29	
300122	智飞生物	生物医药	推荐	45.35	1451	2498	3031	4160	1600	0.91	1.56	1.89	2.60	50.0	29.0	23.9	17.4	倪亦道	2019-04-29	
600559	老白干酒	食品饮料	推荐	16.45	350	486	609	726	690	0.51	0.70	0.88	1.05	32.4	23.4	18.6	15.6	文献	2019-04-29	
002020	京新药业	生物医药	推荐	13.03	370	543	677	831	725	0.51	0.75	0.93	1.15	25.5	17.4	14.0	11.4	韩盟盟	2019-04-29	
600998	九州通	生物医药	推荐	14.63	1341	1641	1974	2373	1878	0.71	0.87	1.05	1.26	20.5	16.7	13.9	11.6	张熙	2019-04-29	
603517	绝味食品	食品饮料	推荐	48.20	641	737	859	1010	410	1.56	1.80	2.10	2.46	30.8	26.8	23.0	19.6	刘彪	2019-04-29	
000807	云铝股份	有色	推荐	4.98	-1466	208	406	541	2607	-0.56	0.08	0.16	0.21	-8.9	62.4	32.0	24.0	陈建文	2019-04-29	
300497	富祥股份	生物医药	推荐	18.96	195	307	351	407	224	0.87	1.37	1.56	1.81	21.8	13.9	12.1	10.5	韩盟盟	2019-04-29	
300750	宁德时代	电力设备	强烈推荐	74.33	3387	4244	4851	5448	2195	1.54	1.93	2.21	2.48	48.2	38.4	33.6	29.9	张典	2019-04-29	
002350	北京科锐	电力设备	推荐	6.37	102	129	162	203	500	0.20	0.26	0.32	0.41	31.2	24.7	19.7	15.7	皮秀	2019-04-29	
300271	华宇软件	计算机	强烈推荐	19.74	498	639	835	1069	810	0.61	0.79	1.03	1.32	32.1	25.0	19.2	15.0	闫磊	2019-04-29	
601128	常熟银行	银行	强烈推荐	7.59	1486	1739	2011	2288	2509	0.59	0.69	0.80	0.91	12.8	11.0	9.5	8.3	李晴阳	2019-04-29	
600884	杉杉股份	电力设备	强烈推荐	12.17	1115	937	1075	1184	1123	0.99	0.83	0.96	1.05	12.3	14.6	12.7	11.5	张典	2019-04-28	
000858	五粮液	食品饮料	推荐	109.98	13384	17589	19559	21803	3882	3.45	4.53	5.04	5.62	31.9	24.3	21.8	19.6	文献	2019-04-28	
600887	伊利股份	食品饮料	强烈推荐	31.40	6440	7824	9618	11614	6097	1.06	1.28	1.58	1.90	29.7	24.5	19.9	16.5	刘彪	2019-04-28	
300166	东方国信	计算机	推荐	12.40	518	646	810	1027	1057	0.49	0.61	0.77	0.97	25.3	20.3	16.2	12.8	闫磊	2019-04-28	
601155	新城控股	地产	强烈推荐	38.80	10491	14127	18420	23185	2257	4.65	6.26	8.16	10.27	8.3	6.2	4.8	3.8	郑茜文	2019-04-28	
600048	保利地产	地产	强烈推荐	12.98	18904	22774	27358	32537	11895	1.59	1.91	2.30	2.74	8.2	6.8	5.6	4.7	郑茜文	2019-04-28	

资料来源：平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安
金融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融
街中心北楼 15 层
邮编：100033