

2017年06月19日

晨会纪要(2017年06月19日)

晨会纪要

今日要点：

- 【宏观策略】 加息靴子落地，对我国影响有限
- 【宏观策略】 投资下滑，工业增加值企稳，消费超预期
- 【行业评论】 计算机：微软牵手金融机构，AI 助力投研智能化
- 【行业评论】 电子元器件：半导体产业链扩张，智能产业链关注面板元件
- 【行业评论】 医药：商务部流通数据点评：集中度进一步提升，强者恒强是趋势
- 【行业评论】 房地产：行业数据回落，自下而上把握个股
- 【行业评论】 银行：降杠杆拉低 M2 增速，信贷需求良好
- 【公司评论】 【歌尔股份】：声学部件升级推动业绩成长，虚拟现实解决方案开启潜力空间

财经要闻：

- 1.全国人大财经委委员李礼辉：加强金融监管在操作中还是应当正确把握方向和节奏
- 2.银监会、教育部、人力资源社会保障部近日下发通知，要求未经银行业监管部门批准设立的机构禁止提供校园贷
- 3.央行研究局局长徐忠：当前中国经济还没有进入一个新的周期
- 4.央视新闻：已经有外省市制盐企业的食用盐直营店进驻上海市场
- 5.一财：尽管近期监管政策在 IPO 与并购重组间的微调倾向较为明显，但并不意味着监管层有意推动此消彼长
- 6.中国证券报：流动性偏紧状况的根本改善仍有待于央行释放大额低成本资金，而这在短期内尚难以看到
- 7.新华社：也许 A 股市场有些不尽如人意的地方，但总让 IPO 来“背锅”，确也有些不妥
- 8.我的钢铁：国内现货钢价综合指数报收于 130.06 点，一周上涨 1.84%
- 9.经济参考报：本周五国内汽柴油零售限价有望迎来“两连跌”，累计幅度或达 400 元/吨
- 10.中证网：私人定制服装市场的兴起，反应的是消费升级带来的服装需求升级，将带动智能产业链、传统服装产业链等有效融合和跨越
- 11.经济观察网：去杠杆、国企改革、打破管制，这是下半年经济要过的三道坎
- 12.中国网：天猫国际 618 成功引爆国人跨境消费热情
- 13.证券时报：未来民营银行继续深耕“互联网+”领域是不错的选择，但发展上应找准定位，充分发挥自身优势
- 14.经济观察报：最近半年，发改委将暂停新能源汽车生产资质的发放
- 15.证券市场红周刊：港口整合加速，“一省一港”有望成为最终的港口整合格局
- 16.澎湃新闻：浙江省发改委印发《嘉兴市创建浙江省全面接轨上海示范区实施方案》
- 17.新三板：新三板挂牌公司总数达 11302 家
- 18.上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8139

分析师

王刚
 SAC 执业证书编号：S0910515070001
 wanggang@huajinsec.cn
 021-20655693

报告联系人

贺根
 hegen@huajinsec.cn
 021-20655669

国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅%
沪深 300	3518.76	-0.28%
上证综指	3123.17	-0.30%
深证综指	1866.05	-0.20%
恒生指数	25626.49	0.24%
中小板指数	6704.95	-0.29%
创业板指数	1810.05	-0.34%
新三板做市指数	1121.54	-0.42%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
有色金属(中信)	4.6%	-11.5%	-7.5%
国防军工(中信)	4.2%	-17.0%	-10.6%
通信(中信)	3.1%	-8.1%	-1.5%
计算机(中信)	2.9%	-12.3%	-19.1%
基础化工(中信)	2.8%	-10.8%	0.9%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	-2.0%	6.3%	23.4%
家电(中信)	-2.0%	8.5%	37.9%
银行(中信)	-1.8%	-0.3%	11.7%
非银行金融(中信)	-1.1%	3.0%	11.2%
房地产(中信)	-0.7%	-5.4%	6.7%

19.英国富时 100 涨 0.6%，至 7463.54 点，周跌 0.83%

20.上周五，道琼斯工业平均涨 0.11%，至 21384.28 点

重点公告：

京东方 A：拟不超 4.11 亿欧元收购法国上市公司 SES50%以上股份

花王股份：中标 7 亿元城镇化建设项目

蒙草生态：中标 5.76 亿元 PPP 项目 占公司 2016 年营收 20.13%

中色股份：拟 13.7 亿元收购 PT.DPM 公司 51%的股权

宏润建设：中标 5.17 亿元轨道交通项目

北新路桥：预中标 5.75 亿元工程项目

【行业公司评论】

加息靴子落地，对我国影响有限

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

事件：北京时间 2017 年 6 月 15 日凌晨，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）6 月议息决议以 8:1 获得通过，将联邦基金利率区间提高 25 个基点至 1.0%-1.25%，之后耶伦在举行的例行新闻发布会上讲话偏鹰派，预计今年还会加息一次，明年加息三次。

点评：1、市场对美联储 6 月加息已有充分预期，市场对美国经济的边际动能略有担忧，叠加美联储会议显鹰派，美联储会议之后，主要资产价格略下行，金价、美股指数和美债不同程度下跌。美联储提出缩表计划，美联储官员表示美联储资产负债规模将由现今约 4.5 万亿美元的规模逐渐缩减至 2.0-2.5 万亿美元，美联储预计今年开始，初始每月缩减 60 亿国债和 40 亿美元 MBS（住房贷款抵押证券），并且每季度增加缩减幅度，直到每月缩减 300 亿国债和 200 亿美元 MBS。美联储对美国整体经济较乐观，不过也称将积极关注通胀的变化，6 月 FOMC 会议将今年美国 GDP 预期增速从 2.1%上调为 2.2%，将通胀预期增速从 1.9%下调为 1.7%，将预期失业率从 4.5%下调为 4.3%，将 PCE（个人消费支出）通胀由 1.9%下调为 1.6%。

2、此次加息为美国此次加息周期中的一部分，美元加息的目的在于稳定经济，控制经济由复苏快速转向过热的风险，但近期美国通胀和经济景气度下滑，叠加特朗普新政的效果低于市场预期，或拖累美联储加息步伐。近期公布的美国 5 月数据并不乐观，其中 5 月零售环比-0.3%，预期为 0.0%，前值为 0.4%；5 月 CPI 和核心 CPI 环比分别为-0.1%和 0.1%，较前值分别下降 2.0 和 1.6 个百分点，同比分别为 1.90%和 1.70%，较前值下降 0.3 和 0.2 个百分点；5 月美国 Markit 制造业 PMI 为 52.70，较 4 月下跌 0.1 个百分点，已经连续 4 个月下滑，显示美国经济的边际动能转弱。从最新 CME 中 FED Watch 的数据显示 9 月加息概率只有 12.8%，12 月加息概率为 46.8%，均低于 FOMC 会议之前的数值。

3、美联储加息对人民币的影响有限，人民币汇率维持稳定局面，我国资本外流和人民币贬值的压力较 3 月大幅下降，预计央行不会跟随这次美联储加息，其原因主要为：第一，随着我国金融监管的持续加强，中美国债收益率利率差逐步扩大，由 3 月 15 日的 0.86 上升为 6 月 15 日的 1.40；第二，5 月我国外储在 30000 亿美元企稳，连续 4 个月上涨；第三，5 月下旬中央银行在人民币汇率中间价形成机制中纳入逆周期因子，使央行具有更大的中间价定价权，在一定程度上平抑汇率的波动，人民币贬值的预期变弱；第四，我国金融监管逐步加强，市场流动性偏紧，银行资金的成本端承压，短期利率较高，提高利率会使流动性更加紧张，在外部压力不大的时候央行完全可以根据自身的节奏决定加息时机。

风险提示：资本流出超预期，特朗普新政不及预期，贸易环境改善不及预期。

投资下滑，工业增加值企稳，消费超预期

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

投资要点

事件：2017 年 6 月 14 日国家统计局发布 1-5 月中国宏观经济数据。5 月固定资产投资累计同比 8.6%，前值 8.9%，社会消费品零售总额同比 10.7%，前值 10.7%，规模以上工业增加值同比 6.5%，前值 6.5%。

点评：固定资产投资同比出现回落，相较于 4 月，第一和第三产业固定资产投资累计同比分别回落 2.2 和 0.5 个百分点，第二产业上涨 0.1 个百分点。房地产开发投资累计同比 8.80%，当月同比 7.4%，较 4 月分别下降 0.5 和 2.3 个百分点，银行成本端的压力传导到房贷利率的上升，加之今年以来诸城限购限贷的持续加码，已经影响到房地产开发投资的增速。基建投资环比增加 0.31%，累计同比 16.66%，较 4 月下跌 1.56 个百分点，持续 3 个月下滑，受制于地方政府债务的高企，叠加银行成本端受压，预计基建投资或继续回落。受制于上游价格的持续回落，经济景气度有所下降，企业主动补库存渐近尾声，民间投资增速有所回落，1-5 月民间投资同比 6.80%，较 1-4 月下降 0.07 个百分点，不过较去年全年上升 3.63 个百分点，总体较为平稳。中央项目固定投资累计同比-10.20%，已经连续 4 个月下滑，并低于去年全年的 4.90%，地方项目固定投资同比 9.40%，较上月回落 0.2 个百分点，随着地方基建投资的逐步回落，我们认为地方项目投资大概率继续温和回落，随着中央对地方债务风险的管控加强，加之金融去杠杆下预算外的资金来源受限，我们认为基建和地方项目投资增速将继续下行。

5 月社会消费品零售总额同比 10.7%，与 4 月持平，为 2016 年 1 月以来的次高值。其中城镇消费品零售总额同比 10.40%，与 4 月持平，乡村消费品零售总额同比 12.70%，高于 4 月的 12.60%，已经连续 7 个月上升，商品零售同比 10.60%，与上月持平，餐饮收入 11.60%，较上月上升 0.5 个百分点。从限额以上企业商品零售总额同比来看，汽车类同比 7.00%，较 4 月上升 0.2 个百分点，其社会消费中的占比达到 27%，汽车类同比的回升是消费品零售总额上升的主要因素。具体消费门类中，受地产销售回落影响，相关行业开始下滑，家具类、建筑及装潢材料类同比分别为 13.50%（前值 13.90%）和 11.00%（前值 13.40%）。不过，烟酒类、化妆品类、粮油食品类、金银珠宝类、日用品类、家用电器和音像器材类、中西医药类、文化办公用品类均有不同程度上升，说明消费整体形势较为乐观，我们认为随着居民收入的增加、房价的企稳以及 80 后 90 后逐渐具有稳定的收入来源，将推动我国消费的升级和消费的持续增长。

5 月工业增加值同比 6.5%，与 4 月持平，环比增速 0.51%，前值 0.55%。5 月工业增加值累计同比 6.70%，与 4 月持平，较去年全年上升 0.70 个百分点。5 月制造业和采矿业增加值同比分别为 6.90%和 0.50%，较 4 月分别上升 0.0 和 0.9 个百分点，制造业总体企稳，这从 5 月 PMI 与 4 月持平上可以得到印证。从具体行业来看，食品制造业、化学原

料及化学制品制造业、医药制造业、橡胶和塑料制品业、非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、专用设备制造业和汽车制造业均有不同程度下降，纺织业、有色金属冶炼及压延加工业、通用设备制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业、电气机械及器材制造业均有不同程度上升。我们认为虽然企业补库存近被动补库存，但随着企业原材料购进价格增速和产品出厂价格增速之差的收窄，以及内外需的稳定，工业增加值能够维持基本稳定。

风险提示：内外需环境改善不及预期，金融监管程度超预期。

计算机：微软牵手金融机构，AI 助力投研智能化

朱琨 021-20655647 zhukun@huajinsc.cn

本周市场观点及行业点评：6月13日，华夏基金与微软亚洲研究院签署了战略合作协议，双方将在智能投资、智能投顾和智能客服三个领域展开合作。目前，人工智能+金融已处在行业风口，包括恒生电子、招商银行、广发证券、华泰证券等诸多机构纷纷展开布局。据高盛预测，2025年AI将为全球金融服务业带来每年300-400亿美元的经济价值。我们认为华夏与微软的合作将在业内产生示范效应，进而推动整个行业的人工智能进程，有望催生新的投资机会，建议持续关注人工智能板块。推荐标的：【恒生电子】，【科大讯飞】。

上周市场行情回顾：（1）上周计算机（中信）板块上涨1.01%，同期沪深300指数下跌1.61%，中小板指数上涨0.14%，创业板指数上涨0.77%。按照中信计算机二级板块分类，本年度计算机硬件板块下降15.88%，计算机软件板块下降21.56%，IT服务下降14.54%。上周涨幅前五的公司是：高伟达、思创医惠、用友网络、雷柏科技和达华智能。跌幅前五的公司是启明信息、中科曙光、同花顺、迪威视讯和润和软件。（2）本周新科技板块涨幅前三的板块分别是征信、Fintech和在线教育，分别上涨2.33%、1.82%和1.58%。其中涨幅最大的征信板块中，周涨跌幅为用友网络、旋极信息和中科金财，分别上涨8.77%、6.25%和3.73%。

本周重要新闻汇总：（1）大公司：天猫推出“天猫出海”，菜鸟香港提供次日达包邮服务；微信医保支付加速在全国落地；继ofo之后摩拜单车也进入英国运营；蚂蚁金服首度向金融机构开放AI能力，上线“财富号”；江苏苏宁银行获准开业；京东新业务上线，在美国欧洲等各地也能买东西了；全球品牌价值排行榜：谷歌再次夺冠，苹果微软列居二三位；（2）区块链：1.53亿美元！区块链项目Bancor创下数字货币融资最高纪录；（3）人工智能：库克：苹果目前正专注自动驾驶技术；无人车最新排名：谷歌第一，百度居中滴滴垫底；日本航运业拥抱无人驾驶，要在2025年打造一支大型无人驾驶船队；华夏与微软宣布在人工智能投资领域达成战略合作；（4）其他：互联网金融风险专项整治或延期一年；工信部：推进中国制造2025要优先发展新一代信息技术产业和新材料产业；软银将在东京进行5G通信技术外场测试与中兴联合进行；5G影响白皮书：2020年将创造约920亿元GDP；摩拜完成6亿美元E轮融资，共享单车行业单笔融资最高纪录诞生了；美图解禁首日跌回发行价。

重点公司公告汇总：（1）交易提示：数字政通；宝信软件；浩丰科技；旋极信息；*ST三泰；索菱股份；东方网力；新大陆；运达科技；信息发展；绿盟科技；浙大网新；同为股份；广博股份；金桥信息；信雅达；启明星辰；神思电子；鼎捷软件；天泽信息；（2）重大合同、资金投向：启明星辰；四维图新；合众思壮；东华软件；南天信息；润和软件；东方网力；信息发展；*ST三泰；天泽信息；（3）人事变动：新晨科技；（4）其他：立思辰；朗科科技；美亚柏科；东华软件；旋极信息；太极股份；同方股份；中科创达；*ST智慧；恒华科技。

风险提示：（1）政策的不确定性风险；（2）互联网金融监管收紧的风险；（3）技术创新转化为产品不及预期。

电子元器件：半导体产业链扩张，智能产业链关注面板元件

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

半导体产业全球主要厂商扩张项目稳步推进，产业链扩张相互配合：上周消息，联电厦门厂的28nm制程出货量及产能利用率符合预期，目前从联电财务长的信息看，14纳米制程已于近日量产出货，预计今年会带来营收贡献。格罗方德在成都的产能建设也获得了政府1亿美元的支持，而为了迎接智能驾驶，汽车电子巨头博世预计将在德国投资10亿欧元建设集成电路项目。另一方面，随着晶圆生产的产能扩张，产业链其他核心环节也有了扩张的预期，其中日本半导体硅晶圆厂Ferrotec14日发布新闻稿宣布，将和全球第3大半导体硅晶圆厂环球晶圆合作、于大陆展开8寸半导体硅晶圆事业。而产业中关键的光罩业务，继大日本印刷(DNP)和美商Photronics在厦门合资成立美日丰创光罩，引进40/28纳米制程，光罩龙头日本凸版印刷(Toppan)和子公司中华凸版(TCE)亦表态，不排除与大陆政府或企业进行各种合作和合资，抢攻大陆半导体市场成长契机。产业链各环节的扩张预期相互印证，显示了整体的乐观景气预期。

智能终端暂时进入淡季，元件面板市场扩张受关注：智能手机市场逐步进入了新品发布的淡季，行业出货量波澜不惊，市场的关注逐步转向了包括物联网在内的非消费市场，其中日本村田制作所(Murata)宣布20亿日元购并意大利的无线射频(RFID)技术新创企业ID-Solutions，旨在创造以IC标签(IC Tag)为首的物联网(IoT)相关事业，而友达光电昆山面板厂预计今年第3季至年底前，达到一期每月2.5万片的产能满载，也让友达在大陆的高阶面板技术布局更加完整。由于前期元器件和面板市场的涨价过程，使得各主要厂商对于产业的乐观预期提升，相关的扩张也逐步推进，我们认为也将是为三季度终端市场的启动做准备。

上周电子行业走势回顾：上周A股市场电子行业受市场整体影响下跌0.6%，全周走势在全部子行业中排名第21，仍跑赢沪深300指数1.0个百分点。海外市场方面，亚洲市场台湾资讯科技指数走出相对强势的格局，亚洲市场香港恒

生资讯科技指数和北美市场费城半导体指数走势相对弱势，表现弱于行业整体。

投资建议：投资建议方面我们有所调整，建议提升对于半导体产业链的关注度，而智能终端产业链中除仍然关注估值具备优势的部分白马股，提示包括 iPhone 在内智能手机产业链的预期兑现风险。个股推荐方面本周略有调整，维持上周建议关注封测厂商【华天科技】和【通富微电】，增加关注设计厂商【东软载波】。而元器件板块建议关注玻璃保护屏及外观件厂商蓝思科技（300433），同时建议关注声学部件及电子制造厂商【歌尔股份】，玻璃和声学器件升级及相关个股的估值仍然值得推荐。

风险提示：宏观经济因素影响产业的终端需求变化；终端产品市场需求变动影响元器件供应商需求；技术进步及创新对传统产业格局产生不确定变化；

医药：商务部流通数据点评：集中度进一步提升，强者恒强是趋势

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点

事件：商务部发布《2016 年药品流通行业运行统计分析报告》，主要介绍了目前我国医疗流通行业的发展概况以及未来发展趋势展望。

市场增速略有回升，企业效益逐步增强：2016 年，我国药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。根据商务部的数据，2016 年我国全国七大类医药商品销售额 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%（+0.2PCT）。企业方面，2016 年，我国全国药品流通直报企业主营业务收入 13,994 亿元，同比增长 11.6%（+0.7PCT），利润总额 322 亿元，同比增长 10.9%（+0.3PCT），平均毛利率、平均利润率和平均费用率分别为 7.0%（+0.1PCT）、1.8%（+0.1PCT）和 5.2%（-0.2PCT），我国流通企业整体经济效益逐步增强。

药品批发企业集中度进一步提高，强者恒强是趋势：2016 年，药品批发企业主营业务收入前 100 位同比增长 14%（-1.6PCT），虽然增速水平略有下降，但依然高于行业平均水平。从市占率看，2016 年药品批发企业主营业务收入前 100 位占同期全国医药市场总规模的 70.9%（+2.0PCT），其中，4 家全国龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 37.4%（+0.5PCT），15 家区域龙头企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 18.4%（+1.1PCT），药品批发企业的行业集中度进一步提高。随着两票制的推行，我们认为超过 60% 的中小型医药批发公司，特别是一些没有配送能力的过票企业，将会失去生存空间退出市场，而现有的以“配送”为主营业务的大型商业公司，包括全国性龙头企业和省级龙头企业，在上游和下游将会具有明显优势，将会加速对地方中小型医药商业公司的并购，医药批发行业的集中度有望进一步提高，未来有望形成全国性+区域性商业龙头的格局，建议积极关注医药批发公司龙头企业（【九州通】、【上海医药】、【中国医药】、【柳州医药】、【瑞康医药】、【嘉事堂】等）。

零售市场连锁率上升，直接受益于医药分开和处方外流：2016 年，我国药品零售市场销售额为 3,679 亿元，同比增长 9.5%（+0.9PCT），增长态势保持稳定。截至 2016 年 11 月底，全国共有药品零售连锁企业 5,609 家，下辖门店 220,703 家；零售单体药店 226,331 家，零售药店门店总数达 447,034 家。随着以上市公司为代表的大型零售连锁企业兼并速度的加快，零售连锁率持续提升，截止 2016 年 11 月，零售连锁率已达到 49.4%（+3.7PCT）。我们认为，随着医药分开、处方外流和公立医药改革等持续推动，医药零售市场未来并购整合潜力巨大，市场集中度有望进一步提高，医药零售龙头企业有望在承接处方外流方面首先收益，建议积极关注【益丰药房】、【一心堂】等。

风险提示：医药分开、两票制等政策推进不达预期，医保控费，利润率下降，竞争加剧。

房地产：行业数据回落，自下而上把握个股

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

投资要点

销售累计增速持续回落：据统计局数据，1-5 月份，商品房销售面积 54820 万平方米，同比增长 14.3%，增速比 1-4 月份回落 1.4 个百分点。单月来看，5 月商品房销售面积 13165 万平，同比增长 10.2%，前值 7.7%，单月回升主要受到基期因素影响，去年 5-7 月份为相对低点。2017 年房地产市场的严调控仍在持续，虽然短期由于基数原因单月增速略有回升，不过累计增速下行的趋势预计不会改变。即便从前几月销售较为火爆的龙头房企来看，5 月也出现了一定程度的降温，碧桂园、万科、保利当月销售环比分别下滑 20.4%、16.5%、3.5%。

开工投资增速回落，预计全年前高后低：1-5 月，全国房地产开发投资 37595 亿元，同比增长 8.8%，回落 0.5 个百分点。5 月单月房地产投资 9863 亿元，同比增长 7.35%，较上月回落 2.3 个百分点。1-5 月，房屋新开工面积 65179 万平方米，增长 9.5%，增速回落 1.6 个百分点。单月新开工 16939 万平，同比增长 10.1%，回落 5 个百分点。房地产开发投资见顶一般较销售会有滞后，主流房地产开发商纷纷在上半年加速推盘，这也推升了上半年投资新开工的数据表现，但我们仍要提醒，限购限贷政策的持续将进一步强化对销售的负面影响，以及目前房地产企业的融资成本的抬升，都将逐步降低房地产企业的开工投资热情，全年来看房地产行业数据也大概率将呈现前高后低的格局，我们维持此前的判断，预计全年房地产投资增速为 5%-6% 之间。

按揭到位资金下滑，成本持续抬升：1-5月份，房地产开发企业到位资金58989亿元，同比增长9.9%，增速回落1.5个百分点。其中，国内贷款10497亿元，增长17.3%；个人按揭贷款9600亿元，增长8.6%。我们观察到，5月单月来自于个人按揭贷款的到位资金出现下滑，单月个人按揭到位资金1937亿元，同比下滑9.64%，这与近日公布的金融数据也基本一致。此外，从融360数据来看，首套房利率已连续多月处于上行态势，尽管最新数据为4月份（首套房利率4.52%，+3bp）；不过近期从银行端了解的情况显示，银行目前对房贷的审核也逐步严格，房贷利率有继续抬升的趋势。

投资建议：2017年上半年即将过去，房地产市场的销售表现尤其是龙头房企的靓丽数据的确略超我们去年底的判断，这其中累积了资金的迁移、棚改货币化安置等诸多因素，但我们也始终在提醒对这些短期的因素造成的波动要保持一份冷静；事实上，4、5月份的销售投资数据的表现正渐渐验证我们的看法，预计全年投资、销售将呈现出前高后低的格局（维持全年销售5%左右的降幅、投资增速回落至5-6%）。至于择股方面，我们建议从三条主线自下而上选择标的，第一，受益于行业集中度提升的龙头企业，推荐【万科A】，建议关注【保利地产】等；第二，具备优质土地资源的企业，推荐【首开股份】、【滨江集团】，建议关注【招商蛇口】，第三，转型方面较为确定地产企业，推荐【华业资本】与【嘉宝集团】。

风险提示：房地产政策进一步收紧、房地产成交超预期下行

银行：降杠杆拉低 M2 增速，信贷需求良好

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsec.cn

投资要点

事件：央行公布2017年5月社融及信贷数据。1）、5月末贷款余额113.04万亿元，同比增长12.9%，当月人民币信贷增加1.11万亿元，同比多增100亿元；2）、4月末存款余额155.91万亿，同比增长9.8%，当月人民币存款增加1.11万亿，同比少增7200亿元；3）、5月，社会融资规模增量为1.06万亿元，比去年同期多3830亿元；4）、5月M2余额160.1万亿，同比增9.6%。

降杠杆显成效，M2增速创新低：本月M2余额同比增长9.6%，增速分别比上月末和去年同期低0.9个和2.2个百分点，创历史新低，主要源于近段时间金融体系去杠杆政策，与同业、资管、表外以及影子银行活动高度关联的商业银行股权及其他投资等科目扩张放缓，由此派生的存款及M2增速也相应下降。据央行统计，5月末金融体系持有的M2同比增长0.7%，比整体M2增速低8.9个百分点，非金融部门持有的M2增长10.5%，比整体M2增速高0.9个百分点。

未来M2增速大概率企稳回升：我们认为，未来一段时间金融体系严监管的趋势不会变化，不过监管方向方法上或趋于温和，这样的判断主要基于对货币利率的观察：短期流动性的骤然收紧对货币市场及债券市场产生了较为明显的影响，这对经济的增长和企业的融资是不利的，从近日公布的5月份宏观数据来看，本轮由补库存周期带动的经济复苏可能已告一段落，未来实体经济仍然面临一定的增长压力。因此，综合考虑政府工作报告中提及的12%M2增长目标，我们预计金融体系去杠杆政策下半年会趋于温和，并且由金融体系挤入实体经济的货币派生也会渐渐显现，未来M2增速大概率企稳回升。

信贷增速高于预期，企业需求回升：5月当月人民币贷款增加1.11万亿元，同比多增1245亿元，环比少增100亿元，好于市场预期。超预期主要来自于企业需求的带动，其中企业短期贷款和中长期贷款分别新增2472亿、4396亿，分别同比多增2593亿元、2571亿元。值得注意的是，标志房贷的居民中长期贷款本月新增4326亿元，同比及环比分别少增955亿元、115亿元，房地产调控政策的效果进一步体现。此外，票据融资在本月依旧持续了下降的态势，从近几月的趋势来看，预计这种下滑也与银行缩减同业业务有关

表外大幅缩减，社融依旧维持高位：5月社融规模增量为1.06万亿元，环比减少3342亿元，比同期多3855亿元，同比升至12.9%，新增信贷依旧是主要的融资来源，当月对实体经济发放的人民币新增贷款为1.18万亿元，环比多增1000亿元，并且本月新增信贷已超过社融整体增量。减少部分主要来自于表外和直融，表外业务新增社融环比再次大幅下滑1500亿元至289亿元。直融本月下降1955亿元，环比少增3159亿元。金融的监管对于融资结构产生较大影响，但是实体经济的融资需求仍然存在。存量来看，5月末社融约为165.2万亿元，同比增长12.9%，其中信贷部分占比68.2%，较上月提升0.3个百分点。

投资建议：在监管去杠杆的压力下，金融体系内部的货币派生缩水，M2增速创下历史新低；不过与之对应的是，单月信贷好于市场预期，下游需求仍然保持较为良好的水平，社融结构中信贷占比也进一步提升。我们判断未来一段时间监管正本清源的态势仍将持续，不过监管的方式方法可能更趋于温和，且由金融体系挤入实体经济的货币派生也会渐渐显现，这都将有利于M2增速的企稳回升。回归至银行板块，我们认为在监管的大框架下，前期依靠资产扩张无序野蛮增长的中小银行（包括部分股份行）将持续受到影响（从表外融资大幅下降即可看出），我们判断调整资产负债结构，加强对于资产质量的监管是本年度银行发展的主线。维持板块领先大市-A的投资评级，我们建议持续关注负债端具备良好基础的银行，招商银行（零售业务带动轻资产化，ROE领先同业）、宁波银行（拨备充足，资产端具备优势）、工商银行（国有大行，存款基础良好）。

风险提示：资产质量再次恶化；宏观经济超预期下滑

歌尔股份(002241)：声学部件升级推动业绩成长，虚拟现实解决方案开启潜力空间

蔡景彦 021-20655612 caijingyan@huajinsc.cn

投资要点

电声行业受益于多维度升级带来市场空间提升：电声行业的升级来自两个方面：1) 微电声器件：作为智能终端的重要组成部分之一，过往声学器件的升级集中于音效提升的单一维度，未来随着的移动终端发展多样性趋势，开始向立体声音效、防水和功能集成化三个维度进行拓展，使得单机产品中产业价值量获得了有效的提升，包括苹果、三星等行业核心厂商已经在立体声、防水等方面有产品出货，而国内的小米、中兴通讯等也发布相关产品，未来市场的渗透率将会持续提升；2) 耳机音箱：以音箱和耳机为代表的声学产品方面也在经历着智能化升级的过程，随着智能化生活的需求提升，语音交互作为最符合人们生活习惯的人机交互方式收到了各大终端厂商和互联网厂商的关注，其中以亚马逊 Echo 为代表的智能音箱和以苹果 AirPods 为代表的智能耳机成为了消费市场关注的热点，进而引发了其他厂商的跟进。包括谷歌、亚马逊、苹果等在内的国际一线巨头的纷纷加入，产品线的丰富和技术能力的持续提升。

公司收益于产业市场的价值量怎家和龙头企业壁垒抬升：作为全球声学部件的龙头企业之一，立体声音效和防水功能带来海外核心品牌客户单机价值量约 70%左右的增加有望有效提升公司业绩估摸，同时在集成化方面的技术能力给予公司在未来市场竞争中更具影响力。音箱和耳机的智能化产品尽管目前仍然主要在北美市场，但是良好的用户体验对于未来行业带来了正面的增长预期，也是为包括公司在内的电声企业提供了新的市场开拓空间。

虚拟现实解决方案打开成长空间：虚拟现实（VR）和增强现实（AR）技术在过去几年持续受到了市场的关注，其中以游戏和娱乐为主要内容的 VR 市场增长迅速，包括 Sony、Oculus、微软、三星等行业内核心供应商纷纷推出了软件产品。随着 VR 产品音视频的输入输出，信号编解码等能力的增强，产品的沉浸式体验效果不断改善，消费者的认可度也在持续提升，行业市场无论是产值还是出货量均保持高速的成长。

公司多种模式完善技术拼图，引领市场开拓步伐：公司近年来通过内生外延式的扩张，与核心芯片及平台公司的战略合作，逐步提升了各项主要技术的储备，并且结合优秀的生产管理能力和成为了行业内领先的解决方案供应商，与主要终端厂商形成了紧密的合作关系。中短期看，随着核心客户的产品出货量提升带来的生产订单量呈现翻倍式的增加驱动公司业绩成长，中长期看，一体化解决方案使得公司能够引领下游客户的开拓步伐，从而有望享受产业市场扩张带来的出货量增长预期与自身技术能力提升带来高附加值产品的盈利能力增强双重优势，开启公司成长的潜力空间。

投资建议：我们预测公司 2017 年至 2019 年每股收益分别为 0.69、0.93 和 1.20 元。净资产收益率分别为 17.0%、19.0%和 20.1%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 23.20 元，相当于 2017 年 2019 年 33.6、25.0 和 19.3 倍的动态市盈率。

风险提示：主要下游客户的终端产品出货量不及预期；市场竞争对于产品价格及盈利能力产生影响；公司研发投入兑现效果不理想影响公司的渠道拓展。

【财经要闻】

1. 全国人大财经委委员李礼辉：加强金融监管在操作中还是应当正确把握方向和节奏

全国人大财经委委员李礼辉：加强金融监管在操作中还是应当正确把握方向和节奏，把握分寸，去杠杆不是不要杠杆，清理通道不是不要通道。

2. 银监会、教育部、人力资源社会保障部近日下发通知，要求未经银行业监管部门批准设立的机构禁止提供校园贷

银监会、教育部、人力资源社会保障部近日下发通知，要求未经银行业监管部门批准设立的机构禁止提供校园贷。现阶段一律暂停网贷机构开展校园贷业务，逐步消化存量业务，明确退出时间表。

3. 央行研究局局长徐忠：当前中国经济还没有进入一个新的周期

央行研究局局长徐忠：当前中国经济还没有进入一个新的周期；在人口红利、外部环境等中国经济增长的动力已经逐渐消失，全要素生产率下降的情况下，要想保持经济增长，应该进行市场出清。

4. 央视新闻：已经有外省市制盐企业的食用盐直营店进驻上海市场

央视新闻：今年是我国盐业改革的全面实施年，截至目前，我国 31 个省、自治区、市已全部出台盐业体制改革实施方案。已经有外省市制盐企业的食用盐直营店进驻上海市场，这也是目前国内首家制盐企业跨省开设的直营店。

5. 一财：尽管近期监管政策在 IPO 与并购重组间的微调倾向较为明显，但并不意味着监管层有意推动此消彼长
一财：尽管近期监管政策在 IPO 与并购重组间的微调倾向较为明显，但并不意味着监管层有意推动此消彼长。此前监管全面收紧，意在调整和完善再融资市场结构、整治并购乱象。
6. 中国证券报：流动性偏紧状况的根本改善仍有待于央行释放大额低成本资金，而这在短期内尚难以看到
中国证券报：6 月容易钱紧，最紧当属中下旬。今后两周，资金面波动或有所加大，但从近期出现的一些积极现象来看，半年末流动性风险总体可控。跨季后，低超储率仍将制约资金面回暖，流动性偏紧状况的根本改善仍有待于央行释放大额低成本资金，而这在短期内尚难以看到。
7. 新华社：也许 A 股市场有些不尽如人意的地方，但总让 IPO 来“背锅”，确也有些不妥
新华社：长期以来，我国股市的 IPO 问题一直是市场各种利益和言论交锋的焦点之一。无论熊市、牛市，IPO 总是成为各种涨跌理由的“替罪羊”。也许 A 股市场有些不尽如人意的地方，但总让 IPO 来“背锅”，确也有些不妥。
8. 我的钢铁：国内现货钢价综合指数报收于 130.06 点，一周上涨 1.84%
我的钢铁：最近一周，国内现货钢价综合指数报收于 130.06 点，一周上涨 1.84%。就成交来看，并没有因价格上涨而出现放量，市场对后市也并不十分乐观，商家仍以积极出货为主。北方高温、南方多雨的时节正在来临，钢市的需求端还会出现一定的萎缩。
9. 经济参考报：本周五国内汽柴油零售限价有望迎来“两连跌”，累计幅度或达 400 元/吨
经济参考报：从多家社会监测机构了解到，近期来看空情绪持续爆发，国际原油价格连跌，在此之下，国内参考的原油变化率持续负值内下滑，本周五国内汽柴油零售限价有望迎来“两连跌”，累计幅度或达 400 元/吨。这一预期重创国内成品油市场操作心态，而国内基本面也难有恢复，成品油批发行情节节溃败。
10. 中证网：私人定制服装市场的兴起，反应的是消费升级带来的服装需求升级，将带动智能产业链、传统服装产业链等有效融合和跨越
中证网：据统计，2016 年我国私人定制服装市场规模 1022 亿元，预计 2020 年将达到 2000 亿元。个性定制正在颠覆千篇一律的同质产品，推动整个产业生产方式、交换方式的革命性变革。财经早餐研究室表示，私人定制服装市场的兴起，反应的是消费升级带来的服装需求升级，将带动智能产业链、传统服装产业链等有效融合和跨越。
11. 经济观察网：去杠杆、国企改革、打破管制，这是下半年经济要过的三道坎
经济观察网：国家发展与战略研究院执行院长刘元春表示，去杠杆、国企改革、打破管制，这是下半年经济要过的三道坎。去杠杆就是整治脱实向虚，国企改革是个大问题，而打破管制则是要抛弃过去工业化的管理模式，转向服务型政府，释放投资空间，真正扭转中央与地方目标的扭曲。
12. 中国网：天猫国际 618 成功引爆国人跨境消费热情
中国网：天猫国际 618 成功引爆国人跨境消费热情。当天包括英国、法国、新西兰等多国驻华大使馆发布官微为参与天猫国际 618 的本国品牌代言助威。天猫国际总经理奥文预计天猫国际全成交将大涨 500%，将再次创下跨境进口多项记录。
13. 证券时报：未来民营银行继续深耕“互联网+”领域是不错的选择，但发展上应找准定位，充分发挥自身优势
证券日报：截至目前，17 家获银监会批准筹建的民营银行中，已有 14 家获批开业。联讯证券董事总经理、首席宏观研究员李奇霖表示，未来民营银行继续深耕“互联网+”领域是不错的选择，但发展上应找准定位，充分发挥自身优势，比如与基金、券商等其他金融机构建立合作关系，互惠共赢。
14. 经济观察报：最近半年，发改委将暂停新能源汽车生产资质的发放
经济观察报：有接近地方发改委的人士确认，最近半年，发改委将暂停新能源汽车生产资质的发放。同时，抓紧研究提高现有的生产资质准入门槛。

15. 证券市场红周刊：港口整合加速，“一省一港”有望成为最终的港口整合格局

证券市场红周刊：港口整合加速，“一省一港”有望成为最终的港口整合格局。一研究人士表示，港口业的整合已经进入到收官时期，之前结合国企改革、混合所有制改革、债转股等重大措施，港口企业剥离劣质资产、注入优质资产的步骤已经初步完成。

16. 澎湃新闻：浙江省发改委印发《嘉兴市创建浙江省全面接轨上海示范区实施方案》

澎湃新闻：近日，浙江省发改委印发《嘉兴市创建浙江省全面接轨上海示范区实施方案》，在轨道交通接轨、园区建设等八大重点事项以及科技成果转化机制、特色小镇创建、人才引进培养机制等十五项创新改革项目支持嘉兴全面接轨上海。

17. 新三板：新三板挂牌公司总数达 11302 家

新三板：上周（6.12 - 6.16），新增 27 家挂牌公司，较前一周少增加 12 家；成交金额 46.15 亿，环比减少 5.15%。截至目前，新三板挂牌公司总数达 11302 家。

18. 上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8139

上周五，在岸人民币兑美元 16:30 收盘，报 6.8139，跌 0.241%，周跌 0.22%。人民币中间价报 6.7995，跌 0.21%，周跌 0.04%。

19. 英国富时 100 涨 0.6%，至 7463.54 点，周跌 0.83%

上周五，英国富时 100 涨 0.6%，至 7463.54 点，周跌 0.83%；德国 DAX30 涨 0.48%，至 12752.73 点，周跌 0.54%；法国 CAC40 指数涨 0.89%，至 5263.31 点，周跌 0.82%。

20. 上周五，道琼斯工业平均涨 0.11%，至 21384.28 点

上周五，道琼斯工业平均涨 0.11%，至 21384.28 点，周涨 0.53%；标普 500 涨 0.03%，至 2433.15 点，周涨 0.06%；纳斯达克综合跌 0.22%，至 6151.76 点，周跌 0.9%。

【重点公告】

【采掘】

中国神华：控股股东拟筹划事项属于重大无先例事项继续停牌

【传媒】

读者传媒：控股股东与飞天出版传媒集团筹划战略重组

思美传媒：控股股东及多名董监高披露减持计划

浙数文化：拟合资设立 40 亿元人工智能产业投资基金

【电气设备】

齐星铁塔：拟 2 亿向董事长等高管剥离车库资产 董事长辞职

中超控股：控股股东及实控人持股近全部质押

【电子】

普路通：受再融资新规等影响终止 9.5 亿定增计划

中科曙光：拟出资 10 亿设子公司拓展华东业务

京东方 A：拟不超 4.11 亿欧元收购法国上市公司 SES50%以上股份

神思电子：两股东拟减持不超过 640 万股、308 万股

分众传媒：两股东拟分别减持不超过 5.91 亿股、6.48 亿股

沃尔核材：倡议增持期间 223 名员工合计买入逾 1100 万元

*ST 三泰：拟 3 亿元设立互联网小贷公司

【房地产】

上实发展：间接控股股东拟再度延期履行房地产业务整合承诺

【非银金融】

浙商证券：49.91 万股遭弃购 东兴证券包销

平安证券：结构化定增是 A 股最后一个杠杆

【公用事业】

国电电力：控股股东筹划事项可能构成重大资产重组继续停牌

【化工】

宝莫股份：实控人溢价 85%受让公司 15.8%股份

奥克股份：控股股东披露 3369.6 万股减持计划 占总股本的 5%

太化股份：公司及多位高管遭山西证监局警告并罚款

*ST 德力：控股股东质押 5800 万股

上海天洋：原材料价格大涨预计上半年净利下滑约七成

赞宇科技：公司两董事拟分别减持不超过 400 万股、280 万股

【机械设备】

新研股份：员工持股计划完成股票购买浮亏 12%

中信重工：重组标的曝光 拟收购新能源车技术公司天津松正

三一重工：携手中船重工第七〇五所研发水陆两栖特种装备

吉艾科技：13 名员工响应增持倡议 合计买入 203.19 万元

新筑股份：控股股东及一致人拟转让 5%-20%股份 实控人或变更

华西能源：拟推不超 6000 万元员工持股计划 7 名董监高认购超八成

【计算机】

鼎捷软件：两股东拟分别减持不超过 526.85 万股

旋极信息：实控人陈江涛近三交易日增持逾 1 亿元 拟继续增持

汉鼎宇佑：终止收购手游公司上海沃势

恒华科技：上半年净利预增 50%-80%

启明星辰：公司两股东拟分别减持不超过 380 万股、68 万股

金桥信息：两名高管披露减持计划拟合计减持 165 万股

【建筑】

尚品宅配：加盟渠道扩张 上半年净利预增 70%-100%

岭南园林：股东拟减持不超过 2%股份 中标 3.23 亿 PPP 项目

中国交建：2017 年计划发起新设基金规模 815 亿元

宏润建设：中标 5.17 亿元轨道交通项目

北新路桥：预中标 5.75 亿元工程项目

花王股份：中标 7 亿元城镇化建设项目

【交通运输】

顺丰控股：关联方拟 6 亿元增资孙公司恒通支付

【农林牧渔】

龙大肉食：5 月份商品猪售价环比降 10.54%

新五丰：湖南省国资委内部划转所持公司控股股东股权

【商业贸易】

百联股份：阿里巴巴拟受让的联华超市股权已登记过户

【食品材料】

东凌国际：二股东拟向股东大会提交两临时议案遭董事会否决

西王食品：控股股东与阿里健康将进行新零售合作

洽洽食品：将 2015 年第一期员工持股计划存续期延长一年

【通信】

键桥通讯：获控股股东一致人增持 1%股份

邦讯技术：终止收购通信芯片行业公司明日复牌

梦网荣信：拟 1.61 亿元挂牌转让汇科电气 100%股权

海能达：二度上调纽交所上市公司诺赛特收购价合计作价 7056 万美元

雄帝科技：公司业务在一线城市的发展空间很大

振芯科技：控股股东减持 722.8 万股 减持计划实施完毕

通宇通讯：实控人累计增持 57.7 万股

【休闲服务】

西安饮食：控股股东拟对公司筹划重大事项明起停牌

蒙草生态：中标 5.76 亿元 PPP 项目 占公司 2016 年营收 20.13%

【医药生物】

乐普医疗：公司股东拟减持不超过 890.8 万股

新华医疗：重组交易方因所持股票市值缩水无法履行业绩补偿承诺

宝莱特：10 位员工响应增持倡议 共买入 106.59 万元

【有色金属】

威华股份：公司实控人将变更为姚雄杰明起复牌

中色股份：拟 13.7 亿元收购 PT.DPM 公司 51%的股权

山东华鹏：芜湖瑞尚拟清仓所持公司 4.06%股权

星徽精密：倡议增持期间 12 名员工合计增持 117 万元

【综合】

综艺股份：子公司逾 3 亿元转让国际期货股权

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王刚声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn