

晨会集萃

制作：产品中心

重点推荐

【电新】行业深度：中高端车型引领新一轮行业增速、结构换挡——新能源车翻多系列 1。发现 SUV 市场的爆发起源于行业领先者的中高端产品率先对消费者完成教育，而后行业跟随着通过跟进性价比产品，打开中低端市场，实现自上而下的渗透。Model 3 将成为推动国内中高端市场突破的重要车型。我们预计 2020 年后，随着中高端车型在价格或性能方面相较于燃油车有一定优势后，中高端 EV 有望开始对燃油车市场替代。预计 19-21 年中高端电动车合计销量约 16 万辆、33 万辆、57 万辆，增速为 75%、108%、73%，中高端电动车销量快速提升。2020 年或成为国际车企电动化元年，已进入国际车企供应链的上游企业将有望享受第一轮行业快速发展的红利，推荐进入雷诺供应链的【欣旺达】(电子组覆盖)，进入戴姆勒、现代起亚供应链的【亿纬锂能】，全球车中国芯【宁德时代】，全球负极材料龙头【璞泰来】(与机械组联合)、全球湿法隔膜龙头【恩捷股份】、全球锂电设备龙头【先导智能】(机械组覆盖)。风险提示：电动车销量不及预期；特斯拉上海工厂投产不及预期；动力电池价格下降不及预期；动力电池技术迭代不及预期。

【农业】新洋丰深度研究：被低估的农资必需消费品龙头！新洋丰的财务：稳健的盈利成长，充沛的现金流，健康的资产负债。核心竞争力：公司为何有如此优秀的财务表现？成本优势突出+渠道营销发力！产业竞争格局已经改善，“三磷整治”和农产品价格复苏助力公司业绩增长！预计 2019-2021 年，公司营收 110.32/120.48/135.27 亿，同增 9.98%/9.21%/12.27%，归母净利润为 9.90/11.89/14.27 亿元，对应的 EPS 分别为 0.76/0.91/1.09 元，同比增长 20.93%/20.11%/20.01%，考虑到公司业绩的稳定成长及坚实的护城河，我们给予公司 20 倍 PE，对应 2019 年业绩的目标价为 15.2 元。风险提示：1、农产品和原材料价格波动；2、成本测算的局限性；3、竞争加剧。

【天风总量联席】谁来引领方向？宏观：(1) 经济方面：除利润数据外，本周没有重要数据发布；(2) 政策方面：短期市场很关注月底的两个会议，等待内外政策明朗；(3) 市场方面：中美谈判出现积极消息，下周将进行面对面会谈，可能出现关键进展；(4) 行业景气度方面：专用设备制造、有色金属制造、仪器仪表制造、电气机械和器材制造、农林牧渔和农副食品加工业、汽车制造等出现边际改善。策略：19 年 A 股市场的走势，类似于 09 年的缩小版，Q3 我们维持两个判断：(1) 指数层面震荡；(2) 科技股 Q3 阶段性占优。固收：近期债券市场相对平淡，我们的观点还是：(1) 利率上建议保持相对积极的方向，按照二季度基金的季报情况，机构久期相较一季度并不高，现有的利率环境下风险确实是可控的，我们认为可以保持相对长一点的久期敞口；(2) 因为各家机构目前风险偏好较弱，我们认为信用上还是保持相对稳健的策略，审慎参与。金融工程：市场继续处于震荡格局，影响市场的核心变量仍是风险偏好。建议仓位 60%。银行：银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅接近 50%，短期性价比有所下降，个股上可兼顾龙头及滞涨个股，如低估值、基本面较好的工行、光大、兴业等。非银：科创板首批公司正式上市交易，行业对外开放提速利好头部机构。我们继续推荐券商板块。科创板正式开板交易有助于市场风险偏好提升，推动资本市场改革政策将陆续出台，这对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响。地产：7 月初我们看多地产，主要有以下几点原因：地产股中报业绩超预期概率较大、政策层面不必过度担忧、

天风 7 月金股推荐

简称	调入时间
五粮液	20190331
中顺洁柔	20190331
伊利股份	20190430
华致酒行	20190430
浙江鼎力	20190531
闻泰科技	20190531
上汽集团	20190531
旭升股份	20190531
开润股份	20190531
工商银行	20190531
三一重工	20190630
华体科技	20190630
上海钢联	20190630
中国国航	20190630
天邦股份	20190630
迈瑞医疗	20190630
冀东水泥	20190630
华菱钢铁	20190630
乾景园林	20190630
航天电器	20190630
沃施股份	20190630
新宝股份	20190630
中烟香港 (H)	20190630
中信证券	20190630
中南建设	20190630

市场数据

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2937.36	0.48
沪深 300	3851.07	0.82
中证 500	4891.64	0.38
中小盘指	3306.67	0.41
创业板指	1566.08	0.8
国债指数	173.9	0.01

宏观数据(%)

分类	201905	201906
工业	5.0	6.3
出口	1.1	-1.3
进口	-8.5	-7.3
贸易顺差(亿美元)	417	510
投资(累计)	5.6	5.8
零售	8.6	9.8
CPI	2.7	2.7
PPI	0.6	0.0
新增贷款(万亿元)	1.17	1.02
M2	8.5	8.5
BDI	2,170	1,865

资料来源：天风证券研究所
注：除贸易顺差、新增贷款、BDI 外，各指标均为同比；除 BDI 为周度数据外，其余均为月度数据。



地产动态估值处于历史区间下 1/4 分位，基本面情况有所改善。

晨会焦点

【保险】行业深度：保险股估值的国际比较与影响因素探析——基于美国、日本、英国、中国台湾、中国香港的经验。国际经验表明 1) 寿险行业的发展空间决定了各国保险股的巨大估值差异；2) 各家保险公司 NBV 的长期复合增速，决定了 ROEV 的走势，从而导致了一个国家的不同保险公司的巨大估值差异。3) 长端利率趋势对于保险股估值的确有正向影响，但是影响程度会随着保障险（死差）占比的提升而减弱，且影响力量会在估值低位时“钝化”。2020 年中国大陆 NBV 有望回归较快增长，资管新规对保险行业负债端和资产端的双重利好将充分显现，保险股估值有望迎来长期向上阶段。我们坚定推荐中国太保、中国平安、中国人寿、新华保险。风险提示：长端利率下行超预期；保障型产品销售未达预期。

【电子】紫光国微：2019H1 扣非净利润增速超预期。公司扣非归母净利润超预期，2019Q1 扣非归母净利润为 3770.4 万元，同比增速-3.82%；2019Q2 扣非归母净利润为 1.8 亿元，同比高达 180.49%，超市场预期。2019Q1 营收 6.69 亿元，同比增速 29.8%，2019Q2 营收 8.9 亿，同比增长 65.42%，增速亮眼。我们预计主要系特种集成电路业务订单同比大幅增长所致。公司基本面持续向好，坚定推荐。智能安全芯片技术领先，紧抓新科技带来的机遇，与联通合作 eSIM 打开更广阔市场。“特种集成电路+FPGA”双轮驱动。拟收购紫光联盛，继续为智能安全芯片业务增砖添瓦。基于公司两大核心业务的超预期增长及 FPGA 的放量预期，我们将公司 2019-2021 年 0.66、0.91、1.14 的 EPS 上调至 0.8、1.1、1.37 元/股，维持目标价 63.7 元，给予“买入”评级。

【电新】行业深度：高品质硅料需求将持续提升，看好头部硅料企业。中国低成本产能今年大量释放是之前多晶硅行业高利润的必然结果。国内新产能相对海外产能已经具备成本优势，硅料处于进口替代的过程。当前仅头部企业保持微利，2020 年或将无新扩产能。下游硅片产能扩张将提升对于高品质硅料的需求，看好单晶硅料价格回暖。看好多晶硅料环节明年盈利能力回升，建议关注成本持续下降，产能明年翻倍的美股大全新能源，以及 A 股通威股份，港股新特能源。风险提示：国内光伏装机需求不及预期，海外光伏装机低于预期，下游单晶硅片企业的扩产进度低于其宣布扩产进度。

【商社】绿城服务：黄金赛道，皇冠明珠。绿城服务：以智慧科技为手段，大型综合服务企业。深耕物业服务 20 余年，业务覆盖 137 个城市。总合同服务面积约 3.6 亿平（在管 1.7 亿平；储备 1.9 亿平）。物业服务+咨询服务+园区服务三位一体。财务情况：2016-18 年营收分别为 37.2 亿、51.4 亿、67.1 亿元，2018 年同比增长 30.54%；其中 18 年物业服务收入 44.6 亿元（占比 66.5%）；园区服务收入 13.1 亿（占比 19.5%）；咨询服务收入 9.4 亿（占比 14%）。行业马太效应明显，享万亿市场空间。物业服务企业成长显著，收费管理面积及数量快速增长。多因素驱动行业发展，市场空间庞大。市场集中度提升，服务类型趋向多元化。行业格局分散，头部企业强者恒强，港股物业板块渐成。目前港股物业板块主要有碧桂园服务、中海物业、彩生活、绿城服务、永升生活服务等企业。

评级调整

公司/行业	评级调整日期	盈利预测与价格区间
爱尔眼科(300015)	买入(调高) 20190723	19/20/21EPS 0.44/0.59/0.78, TP35.2
美克家居(600337)	增持(首次) 20190723	19/20/21EPS 0.29/0.33/0.36, TP4.8

上一交易日行业表现



资料来源：贝格数据；天风证券研究所

股指期货

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	3851.07	0.82
IF1909	3841.80	1.11
IF2003	3826.80	1.09
IF1908	3848.80	1.09
IF1912	3831.20	1.07

资料来源：天风证券研究所

主要商品

期货	收盘价	涨跌%		
		1日	5日	本年
纽约期油	55.9	-1.39	0.3	22
纽约期金	1426.58	0.34	0.0	11
伦敦期锌	2452.7	0.69	1.2	2
伦敦期铝	1825.35	0.51	-1.2	2
伦敦期铜	6000.8	0.55	-1.1	2
玉米期货	422.5	-0.75		13
小麦期货	497.18	2.04	-1.0	-2
大豆期货	906.23	0.27	-1.5	-0
天然橡胶	10760	1.94	1.5	-7
棉花期货	13880	0.80	2.1	
白糖期货	5235	0.60	3.2	

外汇

红旗连锁(002697) 买入(首次) 20190722 19/20/21EPS 0.34/0.41/0.46,TP7.72

中视传媒(600088) 买入(首次) 20190722 19/20/21EPS 0.39/0.48/0.55,TP

外汇	收盘价	涨跌%		
		1日	5日	本年
美元指数	97.73	0.04	0.6	2
美元-日元	100.18	-0.13	0.0	
英镑-美元	1.32	0.45	0.0	
美元-人民币	6.64	-0.16	0.0	
欧元-美元	1.13	-0.14	0.0	

海外市场

指数名称	收盘	涨跌%
香港恒生	28594.30	0.25
道琼斯	27269.97	-0.29
纳斯达克	8321.50	0.85
标普 500	3019.56	0.47
日经 225	21756.55	0.22
德国 DAX	12490.74	0.0
法国 CAC	5605.87	-0.22
富时 100	7501.46	-0.73
台湾	10941.41	0.05

A股市场概览

类别	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE	市净率 PB
沪深 A	602998	440136	18	1.7
沪深 300	366284	270471	11	1.1
中小盘	88034	64429	43	2.6
创业板	52183	32877	125	3.7

申万行业指数预览

农林牧渔	109331	85315	52	1.8
采掘	252461	199918	16	1.1
化工	306922	227248	12	1
钢铁	62103	56495	5	0.7
有色金属	142641	111523	42	1.5
电子	330552	212160	60	2.3
汽车	177479	133516	19	1.5
家用电器	119666	111388	16	1.8
食品饮料	352670	325102	33	5.2
纺织服装	39983	30829	11	0.6
轻工制造	71989	50466	76	1.1
医药生物	390182	289259	28	2.3
公用事业	210229	177593	23	1.2
交通运输	235952	159445	17	1.4
房地产	229928	205654	12	1.2
商业贸易	79830	60281	8	0.6
休闲服务	35828	32168	12	1.2
银行	1033908	652492	7	0.8
非银金融	651117	406131	27	2.1
综合	15750	14592	13	0.2
建筑材料	70304	54748	10	1.4
建筑装饰	155688	125339	10	1
电气设备	162087	126045	76	1.9
机械设备	221217	149698	37	1.6
国防军工	99994	74419	67	2.3
计算机	212352	147810	50	3
传媒	151449	106537	-56	2
通信	110704	76793	106	2.2

注:PE、PB 的计算采用 15 年报数据;市值为最近一个交易日的数据

报告列表

新洋丰 (000902): 被低估的农资必需消费品龙头! - 买入 - 吴立/李辉/魏振亚
 紫光国微 (002049): 2019H1 扣非净利润增速超预期 - 买入 - 潘暕/陈俊杰
 电气设备: 高品质硅料需求将持续提升, 看好头部硅料企业 - 强于大市 - 杨藻/王纪斌
 电气设备: 新能源车翻多系列 1: 中高端车型引领新一轮行业增速、结构换挡 - 强于大市 - 杨藻
 金融工程: 市场情绪一览 2019-07-25 - 吴先兴/何青青
 美股一周总结 07.15-07.21: 美股财报季: 低预期与下行压力中关注业绩与展望 - 何翩翩/马赫/雷俊成
 谁来引领方向?: 天风总量团队联席解读 - 孙彬彬/刘晨明/宋雪涛/吴先兴/廖志明

报告摘要

金融固收

金融工程: 市场情绪一览 2019-07-25

吴先兴 18616029821 wuxianxing@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516120001

情绪面

今日 A 股 3520 只非 ST 个股中, 排除停牌、一字板涨跌停个股, 自然涨停 23 只, 自然跌停 0 只, 分别占比 0.65% 和 0.00%。涨停封板率为 55.32%, 连板率为 14.71%。

今日 A 股非 ST 个股中, 排除停牌、一字板涨跌停个股, 创 60 日新高的个股 96 只, 较上一交易日增加 8 只, 占比 2.73%, 低于过去 1 年平均水平; 创 60 日新低的个股 42 只, 较上一交易日增加 18 只, 占比 1.19%, 低于过去 1 年平均水平。

今日 A 股非 ST 个股中, 排除停牌、一字板涨跌停个股, 形成多头排列看涨个股 383 只, 较上一交易日增加 21 只, 占比 10.88%; 形成空头排列看跌个股 1656 只, 较上一交易日增加 78 只, 占比 47.05%。

今日大宗交易总成交额为 101244.39 万元, 较上一交易日有所增加, 折价率下降至 4.32%。

资金面

昨日沪深两市两融余额 9078.47 亿元, 周环比下降 0.75%。其中融资余额 8974.58 亿元。融资买入额 304.01 亿元, 融券卖出额 12.49 亿元, 净买入额 291.52 亿元, 较上一交易日 206.58 亿元有所上升。

今日, 沪股通资金净流入 17.14 亿元 (人民币); 港股通资金净流入 6.35 亿元 (人民币), 较上一交易日有所下降; 资金净流向保持北向, 净流入 10.79 亿元。今日, 深港通方面, 深股通净流入 2.34 亿元, 港股通净流入 3.49 亿元。

衍生品及其他

截至今日收盘, 沪深 300 期指 IF1908 报收 3848.80, 上涨 1.09%, 贴水 0.06%; 沪深 300 报收 3851.07 点, 上涨 0.82%。

截至今日收盘, 上证 50 期指 IH1908 报收 2931.60, 上涨 1.08%, 升水 0.01%; 上证 50 报收 2931.18 点, 上涨 0.85%。

截至今日收盘, 中证 500 期指 IC1908 报收 4846.40, 上涨 0.52%, 贴水 0.92%; 中证 500 报收 4891.64 点, 上涨 0.38%。

今日波动率指数为 18.89, 较上一交易日下降 4.66%, 今日该指数略有下降, 50ETF 报收 2.98, 较上一交易日上涨 0.85%。

截至今日收盘, PCR (成交量) 和 PCR (持仓量) 分别为 0.84 和 0.90, 较上一周环比分别上升 9.64% 和上升 31.72%。

今日统计交易活跃的主动股票型和被动股票型分级基金 (日成交额大于 1000 万元), 平均整体溢价率为 4.6895%, 整体折价率波动较大, 部分品种存在套利机会。

风险提示: 1. 本报告基于历史数据统计; 2. 本报告为市场情况监控, 不构成投资建议。

谁来引领方向?: 天风总量团队联席解读

孙彬彬 sunbinbin@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516090003

主要观点:

宏观:

(1) 经济方面: 除利润数据外, 本周没有重要数据发布; (2) 政策方面: 短期市场很关注月底的两个会议, 等待内外政策明朗; (3) 市场方面: 中美谈判出现积极消息, 下周将进行面对面会谈, 可能出现关键进展; (4) 行业景气度方面: 专用设备制造、有色金属制造、仪器仪表制造、电气机械和器材制造、农林牧渔和农副食品加工业、汽车制造等出现边际改善。

策略:

19年A股市场的走势，类似于09年的缩小版，目前市场整体情况继续按照这一思路演绎。向前看，Q3我们维持两个判断：（1）指数层面震荡；（2）科技股Q3阶段性占优。

固收:

近期债券市场相对平淡，我们的观点还是：（1）利率上建议保持相对积极的方向，按照二季度基金的季报情况，机构久期相较一季度并不高，现有的利率环境下风险确实是可控的，我们认为可以保持相对长一点的久期敞口；（2）因为各家机构目前风险偏好较弱，我们认为信用上还是保持相对稳健的策略，审慎参与。

金融工程:

市场继续处于震荡格局，影响市场的核心变量仍是风险偏好。从估值指标来看，我们跟踪的PE和PB指标，各指数成分股PE、PB中位数目前都处于相对自身的估值40分位点以内，仍属于我们定义的低估区域，因此考虑长期配置角度，结合短期判断，根据我们的仓位管理模型，建议仓位60%。

银行:

银行股龙头（招行、宁波、平安）年初以来涨幅接近50%，短期性价比有所下降，个股上可兼顾龙头及滞涨个股，如低估值、基本面较好的工行、光大、兴业等。平安银行作为智能化零售银行转型龙头，是我们中长期主推标的。无风险利率下行之下，“资产荒”加剧，高股息率的大行配置价值愈加凸显，性价比高。

非银:

科创板首批公司正式上市交易，行业对外开放提速利好头部机构。我们继续推荐券商板块。科创板正式开板交易有助于市场风险偏好提升，推动资本市场改革政策将陆续出台，这对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响。

地产:

7月初我们看多地产，主要有以下几点原因：地产股中报业绩超预期概率较大、政策层面不必过度担忧、地产动态估值处于历史区间下1/4分位，基本面情况有所改善；

我们建议继续关注：1）坚定推荐优质龙头：万科、融创、保利、金地、招蛇；2）二线优质成长：中南建设、阳光城等；3）长期看好物业及中介，关注：中航善达、国创高新、光大嘉宝等；4）旧改及长三角一体化：城投控股。

风险提示：经济环境恶化、货币政策传导不畅

行业公司

新洋丰（000902）：被低估的农资必需消费品龙头！

吴立 wuli1@tfzq.com SAC执业证书编号：S1110517010002

新洋丰的财务：稳健的盈利成长，充沛的现金流，健康的资产负债。

1）成长性：剔除掉2016年由于政府对复合肥行业加征增值税等不利政策因素影响，公司近六年来始终维持10%左右的收入增长，以及20%左右的利润增长，成长性非常稳健！从销售量来看，2012年以来，公司销售量持续增长，即使在2016年以来行业的不景气阶段，三年平均增速依然达到8.25%。

2）盈利性：公司2014年以来平均ROE高达16%；2016年以来三年一季，公司净利率平均8.46%，高于金正大（4.38%）、史丹利（4.77%）和云图控股（1.99%）。

3）现金流和负债：公司经营活动产生的现金流净额始终为正，2014-2018年五年间合计产生的经营活动现金流净额高达31.47亿，年均6.3亿；由于长期的高盈利和高经营现金净流入，公司负债率一直较低，2019Q1的资产负债率仅23.01%。

核心竞争力：公司为何有如此优秀的财务表现？成本优势突出+渠道营销发力！

1）成本优势突出。公司较竞争对手拥有200元/吨左右的成本优势，原因在于：1）产业链长，有上游磷酸一铵产能；2）拥有钾肥进口权，可低价进口钾肥；3）区位优势合理，且拥有水路和铁路专用线等运输便利，物流成本较低；4）拥有先进且完善的生产工艺及配套，进一步降低公司成本。

2）营销渠道发力，助力销售量和市占率持续提升。公司依托于成本优势，可以给经销商更多的激励，给终端消费者更高性价比产品，从而能够在市场环境不景气阶段实现销量的持续增加，公司在近些年，不断获取优质的渠道资源。

源，2018 年公司一级经销商数量达到 4800 家，同比增加 300 家，这构成公司销售量增长和市占率持续提升的重要因素，并将在行业景气度恢复时贡献出色的销量弹性。

3) 产品升级，公司产品结构持续优化。公司在研发、产品、品牌、渠道、服务等方面发力，大力发展新型复合肥。公司新型复合肥销售高增长，高盈利的新型肥占比持续提升，将助推公司整体毛利率和净利率水平持续走高。产业竞争格局已经改善，“三磷整治”和农产品价格复苏助力公司业绩增长！

1) 2019 年生态环境部印发《长江“三磷”专项排查整治行动实施方案》，加强磷矿、磷肥和含磷农药制造等涉及磷化工企业、磷石膏库的“三磷”专项排查整治行动，预计磷酸一铵供给将出现明显收缩，核心资源优势进一步凸显，巩固公司的经营护城河，公司成本优势将更加突出！

2) 国内农产品价格有望底部复苏，玉米涨势明显，将助推复合肥行业底部复苏。

给予“买入”评级：预计 2019-2021 年，公司营收 110.32/120.48/135.27 亿，同增 9.98%/9.21%/12.27%，归母净利润为 9.90/11.89/14.27 亿元，对应的 EPS 分别为 0.76/0.91/1.09 元，同比增长 20.93%/20.11%/20.01%，考虑到公司业绩的稳定成长及坚实的护城河，我们给予公司 20 倍 PE，对应 2019 年业绩的目标价为 15.2 元。

风险提示：1、农产品和原材料价格波动；2、成本测算的局限性；3、竞争加剧。

紫光国微 (002049)：2019H1 扣非净利润增速超预期

潘暉 panjian@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517070005

事件：紫光国微发布 2019 上半年业绩快报，上半年实现收入 15.59 亿元，同比增长 48.05%；归母净利润 1.93 亿元，同比增长 61.02%，位于前期指引 1.74-2.1 亿元的中位；其中扣非归母净利润 2.18 亿元，同比增长 110.66%。

点评：公司扣非归母净利润超预期，2019Q1 扣非归母净利润为 3770.4 万元，同比增速-3.82%；2019Q2 扣非归母净利润为 1.8 亿元，同比高达 180.49%，超市场预期。2019Q1 营收 6.69 亿元，同比增速 29.8%，2019Q2 营收 8.9 亿，同比增长 65.42%，增速亮眼。我们预计主要系特种集成电路业务订单同比大幅增长所致。公司基本面持续向好，坚定推荐。

智能安全芯片技术领先，紧抓新科技带来的机遇，与联通合作 eSIM 打开更广阔市场。公司在智能安全芯片方面一直保持着国内甚至国际领先地位。去年，公司安全芯片 T9 集成了阿里云 LinkID2 设备身份认证服务，获得阿里云 ID2INSIDE 商标授权；新一代金融 IC 卡芯片获得国际权威 SOGISCCEAL5+ 安全认证，达世界领先水平；交通部标准卡市场份额保持领先，高端卡仍存在上升空间，EMV 卡及物联网成为公司未来市场的有力增长点。公司与联通公司在 eSIM 领域展开合作，把握 5G、AI 等物联网发展趋势；在消费电子、车联网、智慧家居等领域展开深层次合作，迅速抢占新兴市场。

“特种集成电路+FPGA”双轮驱动。特种设备的技术应用以及网络化、自动化要求日益提高，推动特种集成电路需求高速增长。FPGA 在电子通信领域增加带宽的应用有望得到迅速扩张，以 5G+AI 为主要应用场景的需求将迅速提升 FPGA 的市场容量。国内厂商 FPGA 产品在国内市场的份额总计不足 5%，国产替代空间巨大。子公司紫光同创及其前身已有 10 余年可编程逻辑器件发展史，以“实现 FPGA 产品完全自主可控”为愿景，最近的 FPGA 产品已经开始小批量对客户发货，且反馈良好。我们认为随着 FPGA 技术成熟、出货放量，将为公司提供新的有力的增长引擎。拟收购紫光联盛，继续为智能安全芯片业务增砖添瓦。公司拟收购紫光联盛协同效应明显。纵向协同上，紫光国微将获得安全、稳定的微连接器供应源，实现“安全芯片+智能连接”的布局，构建更为完整的智能安全芯片产业链；横向协同上，紫光国微将借助紫光联盛在海外的销售渠道和客户关系，拓展公司的海外智能安全芯片业务，提升其市场份额和全球竞争力。同时，依托紫光国微在智能安全芯片领域多年的客户积累，本次交易将为 Linxens 带来更广阔的商业机会。

基于公司两大核心业务的超预期增长及 FPGA 的放量预期，我们将公司 2019-2021 年 0.66、0.91、1.14 的 EPS 上调至 0.8、1.1、1.37 元/股，维持目标价 63.7 元，给予“买入”评级。

风险提示：收购紫光联盛不达预期；物联网拓展不及预期；FPGA 进展不及预期；中美贸易战不确定性

电气设备：高品质硅料需求将持续提升，看好头部硅料企业

杨藻 yangzao@tfzq.com SAC 执业证书编号：S1110517060001

中国低成本产能今年大量释放是之前多晶硅行业高利润的必然结果

多晶硅的生产本质是化工生产过程，技术难度高，扩产周期长。今年以来，国内有大量低成本的多晶硅料产能释放，对于多晶硅的价格形成一定冲击。然而，此轮国内多晶硅料产能扩产的决策，大多是在 2017Q1 至 2018Q1 前后时间段做出的。彼时，多晶硅一级料的价格在 100 元/kg 以上，低成本多晶硅料企业的毛利率超过 40%。这种前置条件下，通威，新特，协鑫，大全新能源等技术领先的企业有足够的动力到低电价区域进行扩产。因此 2019 年大量多晶硅料新产能的释放，实际上是 2017-2018Q1 当时多晶硅产业处于暴利阶段而导致的结果。

国内新产能相对海外产能已经具备成本优势，硅料处于进口替代的过程

国内新建产能大多在新疆、内蒙、四川等能源相对丰富，电价低廉的区域，电力成本有较大幅度降低；另一方面，多晶硅生产装备技术的进步和工艺水平的提升，使得多晶硅的设备初始投资成本下降幅度较大。因此新投产能在折旧成本上也存在较大优势。从成本分布上，目前国内领先企业的生产成本已经全面低于海外龙头企业。在品质提升的前提下，国内硅料竞争力在逐渐增强。我国对于进口多晶硅料的依赖度呈现下降趋势，但是短期内仍然需要海外产能。2018年我国进口多晶硅料14万吨，同期国内多晶硅料产出25.9万吨，进口硅料占比35.02%。

当前仅头部企业保持微利,2020年或将无新扩产能

4月初多晶硅价格跌至历史低点，其中单晶致密料降至7.45万元/吨，同比下滑42.6%。多晶致密料跌至6.28万元/吨，同比跌幅达到50.2%，5月份三家万吨级企业集中检修，一定程度上缓解了供应压力，多晶硅料价格有所回升。按照我们测算，当前价格体系下，仅部分低电费成本、高单晶占比的企业多晶硅毛利率超过20%。高电价或者低单晶产出占比的企业毛利率较低，德国瓦克和韩国OCI的EBITDA Margin是负数，多晶硅料环节的整体盈利水平较低。当前价格如果维持，绝大多数企业再次扩产的意愿有限，由于绝大多数企业产能将在今年释放完，2020年将难有新建的多晶硅料产能达产。

下游硅片产能扩张将提升对于高品质硅料的需求，看好单晶硅料价格回暖

下游头部单晶硅片产商仍在处于扩产当中，对于高品质单晶硅料的需求将持续提升，我们测算了各年份年底的单晶硅片产能对应所需单晶硅料的年化产能，假定下游硅片按照宣称的扩产计划扩产，2019-2021年三年年底单晶硅片所需的单晶硅料产能分别为30.21万吨，38.92万吨，48.17万吨。在没有新增多晶硅料产能的前提下，可以预期2020-21年的多晶硅料特别是单晶用硅料的供需格局将持续改善，看好单晶硅料价格的稳步回升。

投资建议：看好多晶硅料环节明年盈利能力回升，建议关注成本持续下降，产能明年翻倍的美股大全新能源，以及A股通威股份，港股新特能源。

风险提示：国内光伏装机需求不及预期，海外光伏装机低于预期，下游单晶硅片企业的扩产进度低于其宣布扩产进度

电气设备：新能源车翻多系列1：中高端车型引领新一轮行业增速、结构换挡

杨藻 yangzao@tfzq.com SAC执业证书编号：S1110517060001

我们总结了SUV市场的发展，发现SUV市场的爆发起源于行业领先者的中高端产品率先对消费者完成教育，而后行业跟随着通过跟进性价比产品，打开中低端市场，实现自上而下的渗透；结合电动车平价更易于在高端车型中实现，我们认为电动车市场很可能也将经历自上而下的渗透，预计2019-2021年中高端市场率先对燃油车进行快速替代；

Model3将成为推动国内中高端市场突破的重要车型。Model3在欧美的热销已充分证明其竞争力，而国内市场标准版定价32.8万已逼近BBA同级别车型价格区间下限，随着成本下降，售价仍有下降空间，我们预计Model3将在国内复制欧美热销。同时传统国际车企已加快布局电动车，2020年前后将推出多款中高端电动车，其中有望出现爆款车型，加速中高端市场渗透；

国内PHEV市场中B级自15年起开始放量，C级车自18年起开始放量；2019年5月B级与C级车的占比分别为31%、14%，18年同期分别为5%、5%，PHEV的中高端市场已逐步开始放量。我们预计2020年后，随着中高端车型在价格或性能方面相较于燃油车有一定优势后，中高端EV有望开始对燃油车市场替代。2018年B级与C级的中高端电动车在中高端乘用车的渗透率约1.8%。由于2020年起Model3开始批量交付，预计2020年中高端BEV的渗透率将快速提升，根据测算结果，预计19-21年中高端电动车合计销量约16万辆、33万辆、57万辆，增速为75%、108%、73%，中高端电动车销量快速提升；

2020年或成为国际车企电动化元年，已进入国际车企供应链的上游企业将有望享受第一轮行业快速发展的红利，推荐进入雷诺供应链的【欣旺达】(电子组覆盖)，进入戴姆勒、现代起亚供应链的【亿纬锂能】，全球车中国芯【宁德时代】，全球负极材料龙头【璞泰来】(与机械组联合)、全球湿法隔膜龙头【恩捷股份】、全球锂电设备龙头【先导智能】(机械组覆盖)；

风险提示：电动车销量不及预期；特斯拉上海工厂投产不及预期；动力电池价格下降不及预期；动力电池技术迭代不及预期；

美股一周总结 07.15-07.21：美股财报季：低预期与下行压力中关注业绩与展望

何翩翩 hepianpian@tfzq.com SAC 执业证书编号: S1110516080002

降息关键时点临近, 对美股投资必须保持谨慎

我们对于美股后市走势不确定性的判断还是维持此前的观点, 主要两方面: 1) 对降息的预期差; 2) 贸易局势的不明朗。鲍威尔的表态强化了 7 月降息的预期, 不过市场反映比较充分, 反而需要警惕“好数据”对降息预期的冲击; 我们一直强调贸易摩擦长期还有反复的风险, 随着美国逐渐进入大选预热阶段, 特朗普选情较波动的情况下, 仍有可能通过对外政策松紧转移国内注意力, 并放大市场的波动性。进入美股财报季, 在市场整体低预期中目前多表现超预期, 但市场对于 Q3 的盈利展望仍然在不断下修, 需要密切跟踪公司对下半年的业绩指引和展望, 关注短期波段机会的同时仍须保持谨慎。

ASML、台积电指引向好, 半导体行业能否迎来拐点? _x000b_台积电作为全球代工厂龙头和行业风向标, Q2 营收 77.6 亿美元, 同比增长 3.3%, 超出市场预期 75.7 亿美元; 毛利率较 Q1 恢复至 43%, 处于公司指引下限, 低于市场预期 44.4%。Q3 收入指引为 91-92 亿美元, 环比增长 17.4%-18.7%, 随着产能利用率的提高, 预计 Q3 毛利率提升至 46%-48%。

公司指引 Q4 业绩将继续环比提升, 但强调 Q4 和全年指引还存在不确定性, 包括日韩贸易争端等。公司预计 2019 全年 7nm、7nm+ 芯片将贡献超过晶圆收入 25%; 我们认为, 今年下半年台积电将主要受益于智能手机出货旺季到来, 叠加华为拉货以及 AMD 需求; 明年进一步受 5G 需求拉动, 台积电在制程工艺上的优势会继续保持。Capex 受益于全球 5G 的加速部署, 以及 5nm 工艺的生产准备, 台积电上修全年 Capex 指引将超过此前 110 亿美元的指引上限。在代工厂持续向 7nm 到 7nm+ 再到 5nm 先进制程的产能释放的过程中, 我们也关注 ASML 作为全球唯一一家能够提供高端 EUV 光刻机的厂商收到的需求拉动, 19 全年逻辑产品收入增长指引从 50% 上修至 65%。

六大银行业绩相继出炉, 降息周期或将令板块承压 _x000b_ 美国银行股在 2019 年迎来较明显反弹, 花旗集团(C)今年上涨 38%, 高盛(GS)上涨 28%, 美国银行(BAC)上涨 22%, 涨幅均超过标普 500 指数。摩根大通(JPM)股价上涨 18%, 摩根士丹利(MS)上涨 13%, 富国银行(WFC)受丑闻持续影响和美联储监管压力, 股价仅上涨 3%。上周美国六大银行二季度业绩均已出炉, 在较低的市场预期中基本达标; 但除高盛投行业务增长相对稳健外, 其它五家银行的投行、FICC 等业务都低于预期或出现下滑, 整体收入达标主要受到零售银行、财富管理等传统业务的支撑。尽管银行股今年普遍回暖, 但当前金融环境不容乐观, 美国加息周期进入尾声, 中美贸易摩擦仍在继续、对全球经济放缓的担忧、投行及交易活跃性的疲软都可能使银行板块未来承压。特别是全球利率周期走向收敛, 加之美联储降息预期下, 各大行普遍降低净利息收入指引, 整体银行业也处在降本增效维持盈利增长的阶段。

云计算关注龙头转型&独角兽细分优势 _x000b_ 云计算板块对 toB 服务能力的考量阶段, 关注业务高增长、现金流稳定、返现能力高的龙头标的: 微软上周业绩表现稳健, Azure 依托长订单带来逆周期的成长支撑; 甲骨文、SAP、IBM 作为传统软硬件巨头转型云计算的拐点动力。toB 细分领域的 SaaS 独角兽中如 CrowdStrike、PagerDuty 和 Okta 等, 在全球经济增长趋向放缓的背景下, 受益于企业降本增效的刚需驱动, 以及细分领域的专业化布局。

信息安全 SaaS 公司 CrowdStrike 发布上市后首次季报, FY20Q1 收入 9.61 亿美元, 同比大增 103%, 超预期的 9.56 亿美元; FY20 全年指引: 收入 4.3-4.36 亿美元, 增长约 72%。CrowdStrike 当前市值对应 19 年 P/S 为 40x, 远超 Symantec 的 3x, FireEye 的 3.5x, PaloAltoNetworks 的 7.6x, 也超过 SaaS 龙头公司 Salesforce、ServiceNow 和 Workday 10-20x 的区间, 虽然 CrowdStrike 收入高速增长的预期非常亮眼, 但目前存在一定的估值溢价。

风险提示: 公司业绩披露不达预期, 加息影响市场情绪

近期重点报告

2019 年 07 月 25 日

新洋丰 (000902): 被低估的农资必需消费品龙头! - 买入 - 吴立/李辉/魏振亚

电气设备: 高品质硅料需求将持续提升, 看好头部硅料企业 - 强于大市 - 杨藻/王纪斌

电气设备: 新能源车翻多系列 1: 中高端车型引领新一轮行业增速、结构换挡 - 强于大市 - 杨藻

2019 年 07 月 24 日

绿城服务 (02869): 黄金赛道, 皇冠明珠 - 孙海洋/刘章明

金融工程: 海外文献推荐 第 96 期 - 吴先兴

2019 年 07 月 23 日

爱尔眼科 (300015): 十年十倍, 通过爱尔看优秀公司成长记 - 买入 - 郑薇

中国东方教育 (00667): 预计 FY19H1 调后净利+93%, 9 月入通建议积极关注 - 买入 - 孙海洋/刘章明

美克家居 (600337): 品牌、渠道优势显著, 打造平台构建家居生态链 - 增持 - 范张翔/李杨

银行: 银行“类货基”是怎么投资的? - 强于大市 - 廖志明/余金鑫

农林牧渔: 基金重仓了哪些农业股? ——2019Q2 主动偏股型基金重仓分析 - 强于大市 - 吴立/陈潇

银行: 当前存款情况怎么样? - 强于大市 - 廖志明

策略·上周股市流动性评级为 C-央行重启逆回购操作,资金价格小幅上行:一周资金面及市场情绪监控(0715-0719)
-刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟

策略联合行业:哪些科技细分领域景气度有望或正在走出底部? -刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟

流动性分层下,债基如何调仓? :2019年二季度基金持债分析-孙彬彬/于瑶

2019年07月22日

红旗连锁(002697):四川便利店龙头,内生外延&永辉赋能加速发展-买入-刘章明/马松

中视传媒(600088):媒体融合浪潮,背靠央视大有可为-买入-文浩/张爽

保险:保险股估值的国际比较与影响因素探析——基于美国、日本、英国、中国台湾、中国香港的经验-强于大市-夏昌盛/罗钻辉/舒思勤

国防军工:Q2科技成长股普遍减配,军工H1反应行业景气向上迎接增配-强于大市-邹润芳/李鲁靖/许利天

2019年07月21日

石油化工:全球开启新一轮LNG投资浪潮-中性-张樨樨/贾广博/郑小兵/刘子栋

计算机应用:科创板:卫星遥感产业链比较研究-强于大市-沈海兵/缪欣君

银行:从基金持仓看银行股:2Q19持仓回升,攻守兼备-强于大市-廖志明/朱于敞

策略·专题:金融对外开放如何重塑A股“定价体系”? -刘晨明/许向真/吴黎艳/李如娟

2019年07月19日

电气设备:璞泰来:负极全产业链布局,石墨化与炭化助力ROE回升-强于大市-邹润芳/杨藻

建筑装饰:行业半年度投资策略:政策托底概率提升,基建链条布局正当时-强于大市-唐笑/岳恒宇/肖文劲

投资策略:2019Q2主动偏股型基金持仓分析-刘晨明

新股信息

新股发行

股票代码	股票名称	申购代码	网上发行数量 (万股)	网上申购上限 (万股)	发行价格	申购日期	中签缴款日期	发行市盈率	中签率
688188.SH	柏楚电子	787188	712.50	0.70		20190729	20190731		
688099.SH	晶晨股份	787099	789.50	0.75		20190729			
002960.SZ	青鸟消防	002960	2,400.00	2.40		20190730	20190801		
603115.SH	海星股份	732115	2,080.00	2.00		20190731	20190802		
688321.SH	微芯生物	787321	850.00	0.85		20190731	20190802		

天风证券研究所

FOF 研究研究团队			建筑材料研究团队		
杨丽华	S1110118070070	yanglihua@tfzq.com	盛昌盛	S1110517120002	shengchangsheng@tfzq.com
陈可	S1110118030016	chenke@tfzq.com	武浩翔	S1110518010003	wuhaoxiang@tfzq.com
产品团队研究团队			侯星辰	S1110518090004	houxingchen@tfzq.com
李友琳	S1110516090007	liyulin@tfzq.com	李阳	S1110519060001	yanglitf@tfzq.com
冶小梅	S1110516100001	yexiaomei@tfzq.com	时奕	S1110117080016	shiyi@tfzq.com
王茜	S1110516090005	wangqian@tfzq.com	建筑工程研究团队		
李晶	S1110518090001	lijing1@tfzq.com	唐笑	S1110517030004	tangx@tfzq.com
戴爽	S1110516110005	daishuang@tfzq.com	岳恒宇	S1110517040005	yuehengyu@tfzq.com
产业服务组研究团队			肖文劲	S1110519040001	xiaowenjin@tfzq.com
杨烨辉	S1110516080003	yangyehui@tfzq.com	交通运输研究团队		
吴骁宇	S1110516100002	wuxiaoyu@tfzq.com	姜明	S1110516110002	jiangming@tfzq.com
传媒互联网研究团队			高晟	S1110119040017	gaosheng@tfzq.com
文浩	S1110516050002	wenhao@tfzq.com	曾凡喆	S1110518110001	zengfanzhe@tfzq.com
张爽	S1110517070004	zhangshuang@tfzq.com	黄盈	S1110518080007	huangying1@tfzq.com
冯翠婷	S1110517090001	fengcuiting@tfzq.com	金融工程研究团队		
宋雨翔	S1110518080006	songyuxiang@tfzq.com	吴先兴	S1110516120001	wuxianxing@tfzq.com
周奕纯	S1110117080032	zhouyichun@tfzq.com	张欣慰	S1110517010003	zhangxinwei@tfzq.com
蓝仝	S1110118070098	lantong@tfzq.com	陈奕	S1110517080005	chenyi@tfzq.com
电力设备新能源研究团队			韩谨阳	S1110117070064	hanjinyang@tfzq.com
杨藻	S1110517060001	yangzao@tfzq.com	何青青	S1110118070111	heqingqing@tfzq.com
王纪斌	S1110519010001	wangjibin@tfzq.com	王喆	S1110118030014	wangzhe@tfzq.com
电子行业研究团队			缪铃凯	S1110118070033	miaolingkai@tfzq.com
潘暎	S1110517070005	panjian@tfzq.com	领导层研究团队		
陈俊杰	S1110517070009	chenjunjie@tfzq.com	赵晓光	S1110516100006	zhaoxiaoguang@tfzq.com
张健	S1110518010002	zjian@tfzq.com	煤炭研究团队		
俞文静	S1110119020020	yuwenjing@tfzq.com	彭鑫	S1110518110002	pengxin@tfzq.com
房地产研究团队			农林牧渔研究团队		
陈天诚	S1110517110001	chentiancheng@tfzq.com	吴立	S1110517010002	wuli1@tfzq.com
纺织和服装研究团队			魏振亚	S1110517080004	weizhenya@tfzq.com
吕明	S1110518040001	lvming@tfzq.com	陈潇	S1110117050009	chenx@tfzq.com
郭彬	S1110517120001	guobin@tfzq.com	汽车研究团队		
非银行金融研究团队			邓学	S1110518010001	dengxue@tfzq.com
夏昌盛	S1110518110003	xiachangsheng@tfzq.com	周沐	S1110518090007	zhoumu@tfzq.com
舒思勤	S1110118100007	shusiqin@tfzq.com	姜周鑫	S1110519020001	louzhouxin@tfzq.com
罗钻辉	S1110518060005	luozuanhui@tfzq.com	文康	S1110519040002	wenkang@tfzq.com
钢铁研究团队			轻工研究团队		
马金龙	S1110519030001	majinlong@tfzq.com	范张翔	S1110518080004	fanzhangxiang@tfzq.com
固定收益研究团队			李杨	S1110518110004	liyong@tfzq.com
孙彬彬	S1110516090003	sunbinbin@tfzq.com	商贸零售&社会服务业研究团队		
于瑶	S1110517030005	yuyao@tfzq.com	刘章明	S1110516060001	liuzhangming@tfzq.com
苏雯	S1110117070061	suwen@tfzq.com	马松	S1110518120001	masong@tfzq.com
陈宝林	S1110117070074	chenbaolin@tfzq.com	孙海洋	S1110518070004	sunhaiyang@tfzq.com
谭逸鸣	S1110119070030	tanyiming@tfzq.com	生物医药研究团队		
王安东	S1110119070047	wangad@tfzq.com	郑薇	S1110517110003	zhengwei@tfzq.com
许锐翔	S1110119070094	xuruixiang@tfzq.com	潘海洋	S1110517080006	panhaiyang@tfzq.com
海外研究研究团队			李扬	S1110117120001	lyang@tfzq.com
何翩翩	S1110516080002	hepianpian@tfzq.com	石油化工研究团队		
雷俊成	S1110518060004	leijuncheng@tfzq.com	张樾樾	S1110517120003	zhangxixi@tfzq.com
马赫	S1110518070001	mahe@tfzq.com	贾广博	S1110519010002	jiaguangbo@tfzq.com
宏观经济研究团队			刘子栋	S1110117070072	liuzidong@tfzq.com
宋雪涛	S1110517090003	songxuetao@tfzq.com	郑小兵	S1110118080018	zhengxiaobing@tfzq.com
向静姝	S1110117120046	xiangjingshu@tfzq.com	食品饮料研究团队		
赵宏鹤	S1110118040074	zhaohonghe@tfzq.com	刘鹏	S1110516070001	liupeng1@tfzq.com
环保公用事业研究团队			刘宸倩	S1110118060019	liuchengqian@tfzq.com
于夕朦	S1110518050001	yuximeng@tfzq.com	何长天	S1110117010026	hechangtian@tfzq.com
何文雯	S1110516120002	hewenwen@tfzq.com	郑蔚宇	S1110119070038	zhengweiyu@tfzq.com
石家骏	S1110516110001	shijiajun@tfzq.com	通信研究团队		
金欣欣	S1110118070094	jinxinxin@tfzq.com	唐海清	S1110517030002	tanghaiqing@tfzq.com
周迪	S1110118050027	zhoudi@tfzq.com	容志能	S1110517100003	rongzhineng@tfzq.com
基础化工研究团队			王奕红	S1110517090004	wangyihong@tfzq.com
李辉	S1110517040001	huili@tfzq.com	王俊贤	S1110517080002	wangjunxian@tfzq.com
陈宏亮	S1110517100001	chenhongliang@tfzq.com	姜佳汛	S1110519050001	jiangjiaxun@tfzq.com
张峰	S1110518080008	zhangfeng@tfzq.com	投资策略研究团队		
唐婕	S1110519070001	tjie@tfzq.com	徐彪	S1110516080001	xubiao@tfzq.com
赵宗原	S1110518080003	zhaozongyuan@tfzq.com	刘晨明	S1110516090006	liuchenming@tfzq.com
机械军工研究团队			梁金鑫	S1110518060001	liangjinxin@tfzq.com
邹润芳	S1110517010004	zourunfang@tfzq.com	崔杨杨	S1110118050044	cuiyangyang@tfzq.com
曾帅	S1110517070006	zengshuai@tfzq.com	许向真	S1110518070006	xuxiangzhen@tfzq.com
李鲁靖	S1110519050003	lilujing@tfzq.com	李如娟	S1110518030001	lirujuan@tfzq.com
崔宇	S1110518060002	cuiyu@tfzq.com	吴黎艳	S1110118070078	wuliyuan@tfzq.com
朱晔	S1110116080115	zhuye@tfzq.com	新材料研究团队		
许利天	S1110118080038	xulitian@tfzq.com	陈霸鑫	S1110118030013	chenbaxin@tfzq.com
马慧芹	S1110118070077	mahuiqin@tfzq.com	银行研究团队		
计算机研究团队			廖志明	S1110517070001	liaozhiming@tfzq.com
沈海兵	S1110517030001	shenhaibing@tfzq.com	余金鑫	S1110118100025	yujinxin@tfzq.com
缪欣君	S1110517080003	miaoxinjun@tfzq.com	朱于刚	S1110518090006	zhuyutian@tfzq.com
葛婧瑜	S1110519050002	gejinju@tfzq.com	有色金属行业研究团队		

家电研究团队

蔡雯娟 S1110516100008 caiwenjuan@tfzq.com
卢璐 S1110119030030 llu@tfzq.com

杨诚笑 S1110517020002 yangchengxiao@tfzq.com
田源 S1110517030003 tianyuan@tfzq.com
孙亮 S1110516110003 sunliang@tfzq.com
田庆争 S1110518080005 tianqingzheng@tfzq.com
王小芾 S1110517060003 wangxp@tfzq.com

中小市值研究团队

戴飞 S1110118010075 daifei@tfzq.com
王聪 S1110117070067 wcong@tfzq.com
蒋梦晗 S1110117070031 jiangmenghan@tfzq.com
林逸丹 S1110118070108 linyidan@tfzq.com

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

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

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

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

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

投资评级声明

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

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com