

市场投资研究周观点

——20190722

2019年07月22日

A股策略

策略周报

策略摘要:

【开篇】7月22日，首批25家科创板上市公司上市仪式将在上交所举行。

本周观点:

宏观:

- 当前我国面临着金融领域市场放开的内外部压力，无论从历史角度、国际化角度、深化改革角度，我国金融领域的对外开放将成为必然选择。随着经济和社会的发展，我国社会各阶层金融需求呈现旺盛态势，金融领域的供给侧体系尚不能完全满足相应需求，因此加快金融供给侧改革和金融行业的对外开放成为深化我国金融体制改革的重要环节。

策略:

- 科创板开闸对A股影响，比价效应大于分流效应：我们认为，即使是短期内，科创板对于A股的分流作用也十分有限，更需要关注的，是由于科创板上市带动市场风险偏好提升，比价效应为科创相关行业带来的估值提升机会。首批科创板上市公司估值相对合理，基本落在A股对应行业目前估值25%-75%分位数间。其中，专用设备制造、计算机、通信和其他电子设备制造业估值水平高于行业中值。随着科创板的开闸，在比价效应的引导下，市场风险偏好或将回暖，有望提升相关行业估值中枢。同时，我们预计科创板开闸不会带来较强的分流效应，主要在于科创板首批标的规模有限，且相较于分流，我们更有理由相信科创板开板会给市场带来一定的流动性增量，这一想法从创业板开闸经验中可以得到印证。

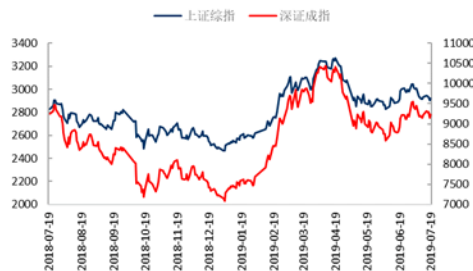
固收:

- 本周进入政策真空期，预计市场呈震荡走势。7月31号，美联储会议决定是否降息；国内方面，二季度中央政治局会议定调全年经济基调。市场等待政策信号，明确下一步逻辑主线。市场已进入政策真空期，比较确定的是基本面走势，CPI处于筑顶阶段，对货币政策制约下半年减弱，外需方面不容乐观，短期消费反弹难以持续，“房住不炒”大格局下，基建托而不举，制造业投资仍在底部，经济走势仍利好债市，利率债方面长期仍有下降空间，但短期可能仍有反复。信用债方面，仍需等待货币市场宽松信号。

银行:

- 政策利好托底经济，关注中报行情。维持上周行业观点，看好银行股下半年相对收益行情。政策延续宽松，托底经济，银行股往往在经济企稳前期有较好表现。个股推荐平安、兴业、光大（中报业绩或超预期，估值仍低）；中长期推荐大行（客户基础较稳固、混业经营发展受益者）及招行、宁波（战略领先，特色业务优势稳固）。
- 本周金稳会发布11条对外开放措施，包括允许外资机构开展信评业务，放开银行间债券市场A类主承销牌照；允许参与设立、投资入股银行理财子公司等。我们认为（1）举措实施有助带来更多外资资金，解决企业融资问题，托

上证指数、深证成指走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

研究助理：王长龙

010-66554045

wangcl@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480118040012

研究助理：程阔

010-66555445

chengkuo0716@126.com

执业证书编号:

S1480119070001

底经济，也符合提高直接融资占比的政策导向；（2）对商业银行债券承销业务冲击不大，目前国内银行与企业合作粘性较高，除债承业务外，还包括信贷、代理结算、政企合作等全面综合金融服务。

- ◆ 本周银保监会发布《关于商业银行发行优先股补充一级资本的指导意见（修订）》，相较 2014 年版，此次修订主要放宽未上市中小银行优先股发行要求，无需在新三板挂牌，亦可发行优先股；有助非上市中小行补充其他一级资本，加大信贷投放，支持实体经济。
- ◆ 2019 基金重仓持有银行板块比例达 6.21%，季度环比升 1.57 个百分点，持股比例处于 13 年以来的历史中位水平。2019 重仓持股提升较多的个股为工行、平安。
- ◆ 包括宁波、江苏在内的 5 家中小银行已披露 1H19 业绩快报，业绩持续改善，资产质量平稳，拨备上行。部分中小银行业绩或超预期，建议关注 8 月中报行情。

食品饮料：

- ◆ 中报业绩确定性强，短期无惧风格切换扰动
- ◆ 目前已进入中报披露期，科创板、降息预期、业绩多轮驱动，业绩是基础，食品饮料中报业绩确定性强，估值在短期调整，建议关注业绩稳定及反转的优质股。分行业来看，白酒二季度业绩稳定性强，茅台稳价次高端淡季持续提价顺渠道。啤酒行业上半年销量录得小幅增长，建议持续关注行业产品结构升级。乳制品行业，低温乳企业布局上游牧场奶源再添新动作，新乳业以股权投资形式战略投资现代牧业，我们提出的“上游牧场价值推升”逻辑年初以来不断得到验证，未来在低温化趋势下，牧场奶源和冷链运输资源将会成为行业新壁垒。调味品龙头业绩稳健性强，创新看产品渠道多轮驱动。休闲食品双子星绝味和桃李二季度稳定增长，持续推荐。
- ◆ 重点推荐：泸州老窖、安琪酵母、贵州茅台、伊利股份、桃李面包、绝味食品、天味食品、重庆啤酒、香飘飘

钢铁：

- ◆ 河北限产下 Mysteel 跟踪的北方螺纹钢和热卷产量仍然增长，一方面是由于部分钢企限产执行不力，从唐银钢厂被查处来看政策正在纠偏，另一方面可能来自于非限产区域外钢厂的增产，但与 5 月份的产量峰值相比增产力度依然有限。当周伴随终端需求季节性走弱，库存维持升势，钢价偏弱震荡。需求方面，1-6 月份的地产新开工增速延续微幅下滑，但仍保持 2 位数的增长，意味着施工端的韧性将至少延续到 3 季度后，同时 6 月份社融数据放量，其中专项债非标和转向债贡献主要增长，表明逆周期调节仍然是政策底仓，对下半年需求仍保持乐观。随着 8 月份后需求逐步转暖，钢价有望迎来趋势性上行行情。成本和利润端看，铁矿石库存开始回升，同时铁矿的强势受到环保限产的压制，钢厂的利润将再次向上修复。低成本、高分红的优质长材标的博弈价值逐渐提升，如三钢闽光、方大特钢；长期配置推荐关注差异化标的宝钢股份、常宝股份、久立特材、大冶特钢、金洲管道，同时关注受益于铁矿涨价和中报大幅预增的标的河北宣工。

非银：

- ◆ 周末金融委会议再次强调金融稳定，保持流动性合理充裕，化解中小金融机构流动性风险，预计下半年仍会通过金融市场操作引导利率下行，积极财政政策亦将持续，利好二级市场。金融委“11 条”推出，对外开放步伐加快，外资机构进场“鲶鱼效应”显现，国内金融体系在外部竞争和理念模式碰撞中迎来改革和发展机遇。7 月 22 日科创板开市，资金挤出效应存在但不必过分担忧，市场热点增加有望带动投资情绪提升。
- ◆ 券商方面，从市场角度看，结合全球降息通道开启产生的流动性改善预期和即将迎来的 MSCI 年内第二次扩容，反弹是大概率事件。作为市场风向标，券商板块股价表现可期。考虑到头部券商在“银行—非银”流动性传导中扮演的重要角色，其估值中枢有望进一步上移，建议超配。继续看好 1.7xPB 的中信证券、1.6x 的华泰证券和 1.2xPB 的海通证券。
- ◆ 保险方面，利率下行预期下传统寿险增速可能有所放缓，但健康险已具规模且业务扩张持续性强，附加险作为僚机不断贡献增量，万能险增速也有望加快，我们对负债端并不担忧，下半年新单“量价齐升”是大概率事件。保单结构的变化不断提升险企的 NBV 和 NBV margin，且流动性改善后，投资端收益率有望持续上行，利好险企利润释放和估值提升。从短期看，居民消费仍能保持较高增速，消费红利推升板块估值；从中长期看，行业距天花板很远，

发展空间巨大，当前估值下（0.8-1.25x19PEV）仍具备较强的投资价值，建议择机增配。继续看好中国平安（行业龙头优势明显，回购提供安全垫，金融科技提估值）和新华保险（低估值弹性标的，持续收获转型红利，管理层确定后消除市场疑虑）。

建材：

- ◆ 上周水泥价格继续下降，浮法玻璃价格稳重小涨，这些均可以看出当前处于后周期阶段，经过前期的政策和流动性宽松启动了一个需求小周期，但当前处于需求较好阶段，但边际改善变弱，由于经济增长所需要的增速下降，提升政策的忍耐程度，行业将处于高景气需求边际缓衰阶段。我们继续看好后周期需求的释放和政策的信号，关注业绩增长持续和后续具备较好业绩弹性的公司。本周继续推荐冀东水泥、祁连山、东方雨虹、濮耐股份、建研集团、帝欧家居、伟星新材和蒙娜丽莎。

医药：

- ◆ 本周申万医药指数下跌 1.71%，跑输沪深 300 指数 1.69 个百分点，跑输创业板指数 3.28 个百分点，临近中报披露，本周部分个股业绩预告不及预期对板块表现影响较大，目前医药行业估值 30 倍低位，仍具向上空间。本周 2019Q2 基金重仓持股情况陆续发布，整体来看医药股持仓水平略有下滑，从持有基金数和持股总市值来看，头部企业集中趋势明显，进一步反映了市场对于业绩稳定性强，受政策影响小的头部企业的偏好。医药政策方面，药品带量采购的后续推进及演变尚有不不确定性，我们认为医药板块结构分化趋势不改，重点把握细分龙头投资机会，继续看好政策规避的原料药、血液制品、医疗器械、CRO 等细分领域，推荐关注华兰生物、迪瑞医疗、昭衍新药等。

纺织：

- ◆ 社零数据服装类会有逐季改善，继续推荐景气赛道童装和运动。
- ◆ 1-6 月服装鞋帽针纺织品类累计同比增长 3%，相比 18 年同期下降 6.2pct。我们判断社零数据服装类会在下半年呈现逐季度的改善：1）18 年上半年服装社零基数高，尤其单 6 月份服装社零增速达 10%；2）18 年消费受到诸多因素的影响，包括中美贸易战等在今年都出现缓解，下半年消费意愿不悲观。投资建议三条主线：景气赛道童装、运动装，推荐标的森马服饰、安踏体育、李宁；持续进行供应链改革的大众休闲服饰龙头，标的推荐海澜之家；受益于贸易环境改善的上游纺织制造，推荐申洲国际。

计算机：

- ◆ 贸易摩擦常态化背景下，自主可控相关产业值得重点关注，金融信息化产业前景向好，在中间件、解决方案层面存显著国产替代空间。关注银行 IT 解决方案市场，参考 IDC，我们预计该市场在未来的数年内 CAGR 将在 18%-20%，至 2022 达到超过 800 亿的市场规模。重点关注光亮科技、神州信息、宇信科技。此外，受益于科创板上市敲钟时间临近，证券信息化标的市场关注度有望提升，关注恒生电子。

有色：

- ◆ 降息预期伴随部分经济体的流动性释放及资金推动提振周内有色金属走势。铜原料供应的担忧因 Q3CSPT 地板价 55 美元/吨及硫酸价格走低而再度增加，需求端因国内绿色建筑评价标准对铜管给水系统实施而有所增强，但实际现货市场成交谨慎，周内现货交易出现贴水，全球显性库存出现超过 1.7 万吨的增加。周内资金推动是铜价急速拉升的主因，后期现货升水及库存的基本面情况将对价格的反弹形成影响。镍价的大幅拉升主要同印尼与菲律宾消息面令镍供应宽松预期推迟有关，此外，需求端因 300 系不锈钢订单超预期导致减产预期出现弱化，供应过剩向紧缺的转变带动资金时点性的做多属性。但考虑到不锈钢库存总量已逼近 50 万吨且不锈钢价格跟涨后下游消费的淡化，预计镍的需求端将对价格形成上行抑制，镍价有较大可能在资金退出后而显现回落。周内贵金属市场整体走强，金银比价出现显著修复。黄金周内刷新六年新高，白银创近 36 个月最大周涨幅。降息预期升温是支撑贵金属价格上涨的阶段性核心因素，而金银 ETF 实物持仓的增加则是推动价格走强的根本因素。考虑到黄金 SPDR 周内增加 20 吨而白银 SLV 周内则增加 450 吨，且黄金及白银非商业净多持仓则分别增加 738 张及 1.23 万张，实物及基金再度呈现的双增加或对贵金属价格继续形成支撑，但需关注市场避险情绪的变化对价格的影响。建议关注：紫金矿业，山东黄金，云南铜业及江西铜业。

电新：

- ◆ 中国电池厂商加速国际化，风电装机数据喜人。比亚迪、宁德时代近日宣布与丰田开展合作，我们认为，中国优质电池企业正在加速走向全球化，一定程度上有助缓解行业产能相对过剩之困，打开新的成长空间。建议关注产业链细分环节优质标的的中长期投资价值，如：宁德时代、国轩高科、当升科技、特锐德等。
- ◆ 据国家能源局7月19日发布的统计数据，上半年风电新增装机9.09GW，同比增长99%。我们认为，行业复苏回暖逻辑进一步得到验证，此轮风电高景气度有望持续到2020年底；预计2019、2020年我国将新增风电并网28GW、32GW，较2017、2018年（15.0GW、20.6GW）实现较快增长。建议关注：天顺风能、金雷股份、振江股份等。

汽车：

- ◆ 三季度乘用车销量在经历了新能源补贴退坡、东部地区国六切换之后，不确定性较大。2021-2023年“双积分”征求意见稿公布，除对纯电动及插电车型的支持之外，对节能措施的鼓励力度也加大。长期来看，我们维持市场集中度加速提升的判断，建议关注重卡板块绩优股——潍柴动力、中国重汽H以及乘用车、零部件板块低估值且业务布局广泛的公司——上汽集团、拓普集团。

公用：

- ◆ 火电企业半年报业绩高增，环保行业中报增速回落。电力方面：本周国家能源局公布了上半年全社会用电量数据，2019年上半年全社会用电量增长5%，较上年同期回落了4.75%，主要原因在于2018年高耗能行业大力推进电能替代，上拉全社会用电量近3个百分点，且今年夏初华东几省气温不及去年，夏季用电高峰不及去年。
- ◆ 用电增长的重心由第二产业向第三产业和城乡居民用电转移，电力增量上第二产业贡献达42.72%，而第三产业和居民用电贡献达56%，已占据电力消费量增量的半壁江山。不同区域的电力增长不同，海南（9.88%）、四川（9.3%）、新疆（9.19%）、湖北（8.83%）及安徽（8.79%）五省电力增速维持高增，而北京、上海和华东区域电力消费增量基本保持不变或略有下降。今年水电来水丰沛，对火电利用小时数造成影响，但煤炭价格总体下降，上半年平均价格下降至502元/吨，同比下降4.38%。综上我们推荐在电力高增区域且受水电影响较小的的电力标的：长源电力、国投电力、内蒙华电。
- ◆ 环保方面：今年环保产业增提业绩下滑，整体利润预计降低，仅运营类标的和监测类标的维持增长。综上我们推荐环保运营类标的：旺能环境，高能环境。

通信：

- ◆ 近期随着中报预告密集发布，5G产业链相关公司业绩增速明显。随着5G开建，在运营商capex增长的带动下，通信行业个股的业绩有望逐步向好，其中上游元器件供应商2019年业绩将会有所表现，而中游设备商业绩有望2020年开始明显向好。
- ◆ 云计算方面，北美亚马逊、Facebook100G的需求在二季度以及有所回暖，谷歌相对低迷，有望在三季度或四季度回暖。400G光模块的更新换代需求将使得光模块进入新一轮景气周期，关注光模块龙头中际旭创，业绩拐点逐步显现。目前重点推荐中兴通讯、世嘉科技、中新赛克、中际旭创。

社服：

- ◆ 旺季临近板块迎分化行情，继续推荐酒店、免税、人工景区和职业教育。酒店Q2经营数据进入筑底期，5月受假期扰动酒店数据止跌回升，6月入住率降幅收窄，静待三季度边际改善；目前估值位于历史低位，Q3旺季叠加低基数，我们继续看好酒店数据边际改善及龙头估值修复。免税板块，上半年离岛免税销售额同增26.56%，增势依然强劲，海口国际免税城项目将有效覆盖港口离岛客群，挖掘免税销售新市场，中国国旅持续受益消费回流趋势和海南国际旅游岛建设，同时建议近期继续关注市内店进展。景区推荐确定性强、盈利性好的人工景区。教育板块，职业教育领域政策利好不断推出迎来发展拐点，我们长期看好职教发展。重点推荐首旅酒店、锦江股份、中国国旅、宋城演艺、中公教育、中教控股。

农业：

- ◆ 生猪养殖：本周全国生猪均价破 18，南方低价区补涨趋势明显，北方价格略有调整。疫情叠加三元留种现象增多，可供出栏生猪数量偏紧局面越发明显。7-8 月开始，外购养殖生猪对应的 3 月仔猪采购成本显著提升，将显著推升外购养殖完全成本。未来行业将呈现自繁自养成本稳定与外购养殖成本提升的分化局面，具备种猪资源的企业和养殖户盈利能力将显著强于行业平均水平。重点推荐温氏股份、新希望、正邦科技。

机械：

- ◆ 6 月挖掘机销量同比增长 6.6%略超预期，工程机械龙头企业表现亮眼三一重工预告增长 91.82%-106.58%，徐工机械预告增长 90.21%-117.39%，中联重科预告增长 90.21%-117.39%，工程机械龙头估值处于历史低位兼具业绩弹性，后续微观数据不悲观，仍有预期修复空间。
- ◆ 贸易摩擦缓和、科创板推进及政策宽松预期有望提升市场风险偏好，前期估值受压制的出口型企业预期有望迎来修复，具备进口替代空间的自主可控品种具备长期投资逻辑，仍值得重点关注。专项债等政策推动基建预期逐步修复，轨道交通、高速公路、机场等项目建设有望加快推进。
- ◆ 外资持续加仓检测行业标的，华测检测、安车检测等中报预告大幅增长，检测行业具备现金流好，成长空间大，发展路径清晰等优势，具备长期投资价值。

零售：

- ◆ 超 6 月社零高增 9.8%，必选消费维持稳健增长，可选消费边际回暖
- ◆ 必选消费维持高增，超市板块中报业绩确定性高。6 月必选消费保持高增长，超市行业率先受益于必选高增，中报季业绩去定性高。叠加新零售模式下业态不断进行全渠道、多业态的探索，龙头公司将在行业的变革中脱颖而出。可选消费回暖叠加国企预期，百货业绩有望迎来回暖。暑期来临，百货有望催生旺季行情。黄金珠宝、化妆品、纺织服饰类、家具类延续上升趋势，同比分别增长 7.8%、22.5%、5.2%、12.3%。我们认为，下半年可选消费整体或将维持回暖趋势，受可选消费边际回暖叠加国企改革利好百货行业营收迎来改善。Q2 黄金珠宝消费呈向上趋势，关注婚庆市场旺季黄金珠宝饰品表现。Q2 黄金珠宝消费迎来明显回暖趋势，一方面金价上行黄金消费持续增长，另一方面，大众珠宝市场钻石渗透率提高，关注婚庆刚需下对黄金钻石饰品需求的提升，龙头企业渠道优势显著有望最先收益。建议关注：永辉超市、天虹百货、周大生、老凤祥。

轻工：

- ◆ 汽车零售大幅反弹下，6 月社零数据大超预期，单月同比增长 9.8%，环比+1.2pct；1-6 月社零累计同比增长 8.4%，环比+0.3pct。其中，化妆品领跑态势延续，同比增长 22.5%，环比提升 5.8pct。在外部环境及宏观不确定性下，口红效应及下线市场的消费升级带动化妆品消费表现出极强的韧性，亮眼数据有望持续。文化办公用品 6 月同比增长 6.5%，环比+3pct；1-6 月累计同比增长 4.2%。龙头在办公端和零售端发力，行业竞争格局不断改善，双寡头格局逐步确定。家居建材品类呈现环比改善趋势，家具、家电和建材品类分别同比增长 8.3%、7.7%和 1.1%，环比+2.2pct、1.9pct 和 2.2pct，整体维持弱改善表现。在客流压力之下，行业内部整合+跨产业互通将成为家居企业新的成长动力。造纸包装板块，龙头纸企调价，包装纸价下跌，仍待需求复苏。

传媒：

- ◆ 光线传媒暑期档有望持续超预期，我们认为公司股价 7 月-8 月有较大投资机会，给予“强烈推荐”评级。1、电影行业上游内容投资制作处于触底向好过程中，行业对监管严格因素已经消化；2、目前电影市场供需反转，处于需求大于供给阶段，同时缺少好内容。光线传媒因为电影项目储备充足，较为受益，公司上半年上映 7 部，下半年预计上映 20 部电影项目；3、暑期档，光线出品的《银河补习班》与《哪吒之魔童降世》均受好评，超市场预期，根据 6 月公司调研了解，公司拥有《哪吒》较高权益，同时成本控制较好；4、暑期档 8 月份，公司旗下《友情以上》《保持沉默》《铤而走险》3 部电影上映，有望持续贡献高口碑电影，持续超市场预期；5、当前公司估值便宜，预计 2019-2021 年 Eps 分别为 0.29 元、0.37 元、0.44 元，对应 PE 分别为 27X、21X、17X。
- ◆ 游戏方面，推荐三七互娱。理由如下：1) 游戏是互联网流量变现出口之一，同时竞争格局已经形成，公司市占率处于行业第三；2) 公司产品线丰富，《斗罗大陆》《一刀传世》《屠龙破晓》《永恒纪元》《大天使之剑 H5》《鬼

语速城》6款主要手游产品贡献业绩；3) 新款手游《精灵盛典》公测表现良好，在苹果、应用宝、华为、VIVO、OPPO 渠道畅销榜分别为 11 名、52 名、9 名、6 名、5 名，有望新的主力产品；4) 估值便宜，2019-2021 年 Eps 分别为 0.83 元、0.89 元、1.03 元，对应 PE 为 17X、16X、13X。

- ◆ 出版方面：推荐中国出版。理由如下：1) 出版社存量竞争，头部出版社优势显著。2002 年至今，公司市占率连续 17 年稳居行业第一；2) 公司出版图书品类齐全，业绩具有稳定性，2018 年公司全年出书 20000 余种，其中新书 8000 余种，重印率为 62.3%；3) 受益于新教改，中小学生学习课外阅读要求提高，利好公司；4) 估值便宜，2019-2021 年 Eps 分别为 0.39 元、0.44 元、0.49 元，对应 PE 分别为 16X、14X、13X。

军工：

- ◆ 第一，军工行业有基本面支撑，中报业绩是直接驱动。披露中报预告的 72 家公司中，47 家实现正增长，重点推荐的钢研高纳（+72%-94%）、光威复材（+35%-45%）、中光学（+63%-95%）等公司上半年业绩均实现高速增长，全年高增长可期。第二，继两船合并后，下半年到明年各军工集团或陆续启动兼并重组。后续除两船集团外，有同质化业务的军工集团有较强重组动力，如中国电子科技集团和中国电子信息产业集团。第三，军工迎来主题强催化，防御属性突出军工比较优势。八一建军节、十一阅兵临近，军工近期主题催化不断主题方面，推荐中国重工，中船科技，中国海防，中国船舶等标的。价值方面，钢研高纳，光威复材，中航沈飞，中光学等公司中报或将大幅报喜，中国长城和卫士通赛道优秀。

交运：

- ◆ 本周航空与快递上市公司公布月度数据。
- ◆ 航空方面，六上市公司国内航线整体运力投放增长 9.2%，客座率同比下降 0.4%。考虑到东航南航备战北京新机场的缘故，国内航线运力投入今年相对偏高，客座率有一定压力。国际航线方面，整体运力投放增长 10.8%，客座率上升 0.7%。737 停飞在淡季影响较小，但旺季会有一定的体现，预计暑运国际航线客座率整体呈上升趋势。
- ◆ 快递方面，上市公司中韵达与中通单量增速均达到 54%，远高于行业增速的 29%，中通与百世快递增速预计也在 50% 左右。考虑到 A 股加美股上市的 6 家公司市场份额占比高达 80% 左右，而除了顺丰以外剩下的 5 家公司单量增速都显著高于行业，我们认为上市公司的口径与邮政局口径出现一定的背离，但具体原因未知。但可以肯定的是行业的竞争越发激烈，价格战对上市公司的业绩可能会造成影响。
- ◆ 继续推荐具有区域垄断特质，业绩强可预测性以及大额稳定现金流的机场与高速公路。机场方面推荐国际航线占比最高的上海机场。高速公路方面推荐分红意愿最强的粤高速 A 与宁沪高速。

家电：

- ◆ 家电板块中报业绩受渠道调整、去库存等因素预计将呈现结构性表现，业绩预期目前已经充分消化。下半年，龙头企业受股改和渠道调整等因素业绩释放有望在下半年集中体现，结合房地产竣工数据边际改善，以及终端销售数据与前置建材和轻工行业的销售数据相互映正，家电板块下半年业绩边际改善较为明确。行业长期价值依旧，我们依旧坚定推荐受益于国有企业股份制改造、库存压力逐步缓解（6 月库存累计同比 4.5%）的白电龙头格力电器以及渠道调整收归利润、业绩或有超预期表现的美的集团。

最新报告：

- 宏观经济周报：积极财政保民生 减税降费惠实体 2019-07-22
- 公用事业及环保行业周报：发改委、环境部推进园区环境污染第三方治理 2019-07-22
- 东兴证券 A 股流动性跟踪周报：北上资金呈净流入态势 重要股东减持集中于生物医药领域 20190719 2019-07-22
- 东兴证券建材行业周报：后周期政策明显，把握政策和后周期需求受益公司（2019-07-22） 2019-07-22
- 股指期货周报（190715-190719）：股指期内下跌，成交量上涨 2019-07-22
- 光威复材（300699）：布局大丝束碳纤维，积极拓展民用业务 2019-07-22
- 中航光电（002179）：半年报有望维持高增长 2019-07-22
- 电力设备与新能源行业报告：丰田与中国电池厂商开展合作，风电上半年新增装机翻倍 2019-07-22
- 汽车行业周报：丰田与比亚迪加深合作 2019-07-22
- 机构重仓跟踪周报 2019-07-22

- 长川科技 (300604): 半导体检测设备领先企业, 研发高投入助力成长 2019-07-19
- 宁波银行 (002142) 1H19 业绩快报点评: 业绩持续优异, 存款增长亮眼 2019-07-19
- 中宠股份 (002891): 携手上海福贝, 优势互补未来可期 2019-07-18
- 贵州茅台 (600519) 2019 年中报点评: 中报业绩符合预期, 下半年直营有望放量 2019-07-18
- 三一重工 (600031): 挖机等主导产品表现亮眼, 降本控费助推盈利提升 2019-07-18
- 中国国旅 (601888): 海口免税城方案落地, 挖掘港口离岛新市场 2019-07-17
- 运达股份 (300772): 中报预盈, 期待大订单逐步兑现业绩 2019-07-17
- 重庆啤酒 (600132): 销售抗压力强, 短期市场波动不改长期价值 2019-07-17
- 宏观事件点评: 减税降费制约财政增收 绩效财政或成改革方向 2019-07-17
- 计算机行业报告: 收入快速增长, 高估值显现隐忧 2019-07-16
- 宋城演艺 (300144): 主业稳健、新项目推进, 六间房顺利出表 2019-07-16
- 【东兴大消费】6 月淘数据月报: 白酒销量增长势头仍强, 可选品类珠宝、化妆品增长亮眼 2019-07-16
- 固收专题报告: 我们的宏观杠杆率降下来了么? 债务周期系列报告 (一) 2019-07-16
- 科伦药业 (002422): 利润环比改善明显, 川宁降本增效成果显著 2019-07-16
- 安琪酵母 (6000298): 人员变动不改长期战略, 逐季改善业绩确定性强 2019-07-16
- 融资融券周报 (190708-190712): 两融余额减少, 非银、有色和银行活跃 2019-07-16
- 中国长城 (000066): 与太原和郑州合作共建整机产线, 有望解决未来产能问题 2019-07-16
- 东方电缆 (603606): 中报业绩大幅预增 2019-07-16
- 教育行业: 校外在线培训监管政策出台, 行业规范下头部公司受益 2019-07-16
- 四创电子 (600990): 提质增效保增长, 资产注入趋势强 2019-07-16
- [东兴化工]龙蟒佰利 (002601) 深度报告: 成本全球领先、大型氯化法国内破局 2019-07-15
- 中微公司 (688012): 半导体设备国产化领军者 2019-07-15
- 基金仓位周报 (190708-190712): 基金仓位上涨 2019-07-15
- 市流动性周报 (190708-190712): 市场资金净流出增加, 资金全面流出 2019-07-15
- 常宝股份 (002478): 单季盈利创新高 全年业绩有望延续高增长 2019-07-15
- 博雅生物 (300294): 业绩预告符合预期, 各板块持续稳健增长 2019-07-15
- 东兴证券大消费组周观点 7 月第 2 期: 社服中报季关注优质个股, 农业持续推荐养殖板块 2019-07-15
- 宏观事件点评: 6 月进出口数据点评 2019-07-15
- 市场投资研究周观点 20190715 2019-07-15
- 环保行业事件点评: 各地严控污染地块再利用, 关注龙头高能环境 2019-07-15
- 传媒行业报告: 关注光线传媒与三七互娱重点新品上线带来的投资机会 2019-07-15
- 策略周报 2019 年 7 月份第二期周报: 专项债助推社融超预期, 投资关注确定性和成长性 2019-07-15
- 宏观经济周报: 宏观经济基本面承压 货币政策边际宽松可期 2019-07-15
- 东兴证券建材行业周报: 关注后周期需求释放和政策导向预期 (2019-7-15) 2019-07-15
- 有色金属行业报告: 基金属季节性淡季渐至, 贵金属基金净多持仓现回落 2019-07-15
- 公用事业及环保行业报告: 《工业炉窑大气污染综合治理方案》印发 2019-07-15
- 康斯特 (300445): 新产品新工艺持续推进, 下游市占率稳步提升 2019-07-15
- 机构重仓跟踪周报 -0715 2019-07-15
- 东兴证券 A 股流动性跟踪周报: 北上资金小额净流出 重要股东减持集中于生物医药领域 20190712 2019-07-15
- 股指期货周报 (190708-190712): 股指期货内下降, 持仓量增加 2019-07-15
- 国防军工行业周报: 军工迎来配置时点, 建议重视行业比较优势 2019-07-15
- 汽车行业周报: 牵引车持续高景气 2019-07-15
- 电力设备与新能源行业报告: 上半年新能源汽车销量增约 5 成, 乘用车积分新规征求意见 2019-07-15
- 帝尔激光 (300776): 国内综合光伏激光设备商, 充分受益产业增长 2019-07-15
- 宏观事件点评: 货币政策定向支持实体 中长期贷款需求或增加 2019-07-15

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
策略	市场投资研究周观点 20190715	2019-07-15
策略	市场投资研究周观点 20190708	2019-07-08
策略	市场投资研究周观点 20190701	2019-07-01
策略	市场投资研究周观点 20190624	2019-06-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑闵钢

房地产行业首席研究员（D），基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今，之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

研究助理简介

研究助理：王长龙

美国南加州大学经济学硕士，本科毕业于西安交通大学，2018 年加入东兴证券研究所，从事策略研究。

研究助理：程阔

金融学硕士，本科毕业于东南大学交通学院，研究生毕业于澳大利亚悉尼大学商学院，2019 年加入东兴证券从事策略研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。