

## 今日聚焦

## 重点推荐

## ❖ 重卡行业专题研究报告：不仅仅是低基数，结构升级是趋势

本轮重卡销量回升，上半年主要是受益于低基数和换车周期；下半年产品结构升级、老旧车辆加速淘汰将成为趋势。短期，预计未来 4-6 个月行业增速保持两位数，主要企业三季报有望大幅超预期；长期，产品结构升级、老旧车加速淘汰，本轮上行周期有望超过 12 个月。重点推荐：富奥股份、威孚高科；关注：中国重汽、潍柴动力。

## 总量研究

## ❖ 中信证券固定收益市场日评 20160921：发力 PPP，经济有助力

随着积极财政政策不断加码，PPP 项目不断深入推进，财政对经济的托底作用将更加明显。而在国内地产过热和去杠杆目标尚未达成的压力下，货币宽松更不可期。广西有色集团未能在规定时间内提出重整草案，成债市破产首例，从债务压力来看，预计偿付率低。

## 行业研究

## ❖ 房地产行业重大事项点评：北京：核心区功能升级和新城区实心化

人口管理和户籍改革这样的政策一旦落地，也可能成为北京市场资源重估的重要催化剂。对于城市核心区域来说，拿地机会的匮乏意味着投资机会来自于珍视存量资源。对于城市新区，尤其是环北京区域来说，投资机会则来自和城市共同发展。我们看好金融街（不断增加核心区域的持有物业，且不拿地王）；华夏幸福（环北京区域是产业新城模式最先落地的区域，且积极参与 PPP）；和首开股份（北京区域存量土地资源）。

## 公司研究

## ❖ 上海钢联（300226）重大事项点评：暂停非核心主业外延，看好大宗电商长线发展

我们维持公司 2016-2018 盈利预测至 0.17/0.41/0.66 元。对于公司估值，核心供应链金融业务我们维持 0.5 倍的 PS 估值，但考虑到公司并购终止带来的短期负面影响和互联网公司整体的估值中枢下移，我们暂时给予公司 20% 的估值折价，下调目标价至 65.4 元。

## ❖ 东方网力（300367）重大事项点评：定增批文加速业务推进，股权激励有利长期发展

新一期股权激励将增加公司近三年的费用支出，另外根据公司做出的低于前两期的业绩增长考核目标，略下调 2016-2018 年 EPS 预测至 0.47/0.57/0.67 元，对应 PE 为 52/42/36 倍（定增后 PE 为 55/45/38 倍）。公司目前业绩主要来自于其核心的视频管理平台技术，在新业务布局上，公司在人脸识别和机器人领域具备先发优势。对标人工智能相关公司，2016 年平均 PE 为 60 倍。下调目标价至 28.2 元，维持“增持”评级。

特别提示：具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见后文。

## 宏观数据 (%)

|            | 2016M7 | 2016M8 |
|------------|--------|--------|
| 工业         | 6.0    | 6.3    |
| 出口         | -4.4   | 5.9    |
| 进口         | -12.5  | 10.8   |
| 贸易顺差 (亿美元) | 523    | 521    |
| 投资 (累计)    | 8.1    | 8.2    |
| 零售         | 10.2   | 10.6   |
| CPI        | 1.8    | 1.3    |
| PPI        | -1.7   | -0.8   |
| 新增贷款 (万亿元) | 0.46   | 0.95   |
| M2         | 10.2   | 11.4   |

资料来源：Wind，中信证券研究部。

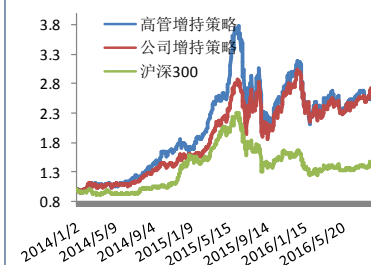
注：除贸易顺差和新增贷款外，各指标均为同比。

## 策略——亮马个股组合 9 月第二周表现

| 证券简称   | 周涨跌幅 (%) | 调入时间      |
|--------|----------|-----------|
| 河钢股份   | -4.01    | 2016/7/31 |
| 西山煤电   | -8.27    | 2016/7/31 |
| 海通证券   | 0.19     | 2016/9/4  |
| 浦发银行   | -0.97    | 2016/9/4  |
| 中直股份   | -1.89    | 2016/9/4  |
| 平安银行   | -3.41    | 2016/9/4  |
| 保税科技   | -4.51    | 2016/9/4  |
| 山东黄金   | -4.76    | 2016/9/4  |
| 华泰证券   | -7.19    | 2016/9/4  |
| 阳泉煤业   | -8.02    | 2016/9/4  |
| 亮马个股组合 | -4.28    |           |
| 沪深 300 | -2.39    |           |
| 相对收益   | -1.89    |           |

资料来源：中信证券研究部 注：最新调整日期 2016.9.19

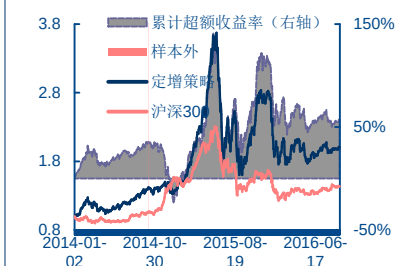
## 金融工程——增持类策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2 为 1 元；数据截至 2016.9.14，详见当日报告

## 金融工程——定向增发策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2 为 1 元；数据截至 2016.9.14，详见当日报告

特别提示：股票组合主要面向投资操作较为灵活的机构投资者。个人投资者若使用相关组合进行投资操作，还请向投资顾问的指导

## 今日头条

- ❖ 银监会公安部颁布实施新规:电信诈骗冻结资金将及时返还。(新华社)
- ❖ 8月房价刷新单月上涨纪录 宽松货币推动恐慌性购房助长。(经济参考报)
- ❖ 1-8月我国实际使用外资金额 5488.3 亿元。(商务部网站)
- ❖ 新三板业务被停 6 个月 财富证券曲线上市变数重重。(时代周报)
- ❖ 多地出台金融支持实体经济细则 银行不得随意抽贷。(证券时报)

## 评级调整

| 公司/行业         | 评级调整      | 日期       | 盈利预测与目标价                            |
|---------------|-----------|----------|-------------------------------------|
| 在线职业教育行业      | 强于大市 (首次) | 20160919 |                                     |
| 华媒控股 (000607) | 增持 (首次)   | 20160919 | 16/17/18EPS 0.23/0.29/0.32          |
| 华腾教育 (834845) | 增持 (首次)   | 20160914 | 16/17/18EPS 1.17/1.80/2.88, TP41.00 |
| 富奥股份 (000030) | 买入 (首次)   | 20160912 | 16/17/18EPS 0.57/0.66/0.76, TP14    |
| 长电科技 (600584) | 买入 (上调)   | 20160912 | 16/17/18EPS 0.19/0.43/0.66, TP24.76 |
| 全科医生行业        | 强于大市 (首次) | 20160908 |                                     |
| 迪安诊断 (300244) | 买入 (首次)   | 20160908 | 16/17/18EPS 0.51/0.70/0.95, TP38.5  |
| 岭南控股 (000524) | 增持 (首次)   | 20160905 | 16/17/18EPS 0.06/0.25/0.28          |
| 人工智能          | 强于大市 (首次) | 20160905 |                                     |
| 中文在线 (300364) | 买入 (首次)   | 20160902 | 16/17/18 EPS 0.14/0.24/0.29         |
| 兆易创新 (603986) | 买入 (首次)   | 20160901 | 16/17/18EPS 2.48/3.16/4.02, TP158   |
| 开元仪器 (300338) | 买入 (首次)   | 20160901 | 16/17/18EPS 0.02/0.37/0.46, TP28    |
| 会稽山 (601579)  | 增持 (首次)   | 20160831 | 16/17/18EPS 0.32/0.36/0.40, TP16    |
| 光明乳业 (600597) | 增持 (首次)   | 20160831 | 16/17/18EPS 0.45/0.58/0.70, TP17    |
| 陕鼓动力 (601369) | 增持 (首次)   | 20160830 | 16/17/18EPS 0.21/0.25/0.30, TP7.5   |
| 通策医疗 (600763) | 增持 (下调)   | 20160826 | 16/17/18EPS 0.51/0.65/0.81, TP32.31 |
| 华谊兄弟 (300027) | 增持 (下调)   | 20160826 | 16/17/18EPS 0.43/0.53/0.70, TP14.97 |

注:“评级调整”项下涉及的内容均节选自已经公开发布的证券研究报告(标示的日期为相关证券研究报告发布的时间),仅供汇总参考之用

## 客户好评

- ❖ **私募可交换债掘金系列之二:探讨私募 EB 市场主流模式——优质项目稀缺,参与方各显神通**

本篇报告作为私募可交换债掘金系列之二,我们将会从市场主流产品模式着手,探讨不同参与方的诉求差异以及条款设置细则,总结目前私募 EB 市场的主要“玩法”。发行人诉求已然多样化。我们可以将发行人诉求大致分为减持套现、融资需求以及资本运作套利等几个类别。私募 EB 项目参与方主导权至关重要。私募 EB 市场相对小众,特别在当下需求井喷带动供给爆发的时刻,如何能够寻找到合适的私募 EB 项目同时掌握主导权则会极大程度上影响一单项目的投资价值。所以我们特别强调私募 EB 项目参与方主导权至关重要。条款设置平衡各方诉求,定制化项目比例有望大幅提升。

——联系人:明明;胡玉峰;联系人:余经纬(20160823)

- ❖ **华东科技(000727)投资价值分析报告—IGZO 异军突起,业绩拐点显现**

华东科技是中国电子(CEC)新型显示产业整合平台。预计 IGZO 8.5 代线量产在即,公司业绩拐点显现。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为-0.03/0.31/0.35 元。公司 IGZO 8.5 代线具备技术和产能优势,契合终端升级需求,预计最晚今年底前正式量产,2017 年公司业绩有望出现拐点且向上弹性较大。参考可比公司估值,我们给予 2017 年 20 倍 PE 估值,对应目标价 6.2 元,首次覆盖给予“买入”评级。

——阳嘉嘉,联系人:郑泽科(20160824)

## 会议提示

### 主要市场指数

| 指数     | 收盘点位     | 1 日   | 5 日  | 本年  |
|--------|----------|-------|------|-----|
| 沪深 300 | 3263.12  | 0.75  | -2.3 | -13 |
| 中标 300 | 2793.67  | 0.81  | -2.1 | -11 |
| 中标 50  | 2387.87  | 0.71  | -1.9 | -7  |
| 上证指数   | 3026.05  | 0.77  | -2.3 | -14 |
| 香港恒生   | 23550.45 | -0.08 | -2.3 | 7   |
| H 股指数  | 9747.75  | 1.58  | -3.1 | 1   |
| 红筹股    | 3933.97  | 1.25  | -3.7 | -3  |
| 日经 225 | 16492.15 | -0.16 | -2.6 | -13 |
| 道琼斯    | 18129.96 | 0.05  | -1.1 | 4   |
| 标普 500 | 2139.76  | 0.03  | -0.9 | 5   |
| 纳斯达克   | 5241.35  | 0.12  | 0.4  | 5   |
| 德国 DAX | 10373.87 | 0.95  | -0.6 | -3  |
| 法国 CAC | 4394.19  | 1.43  | -1.0 | -5  |
| 富时 100 | 6813.55  | 1.54  | 1.7  | 9   |
| 波罗的海   | 836.00   | 4.50  | 4.0  | 75  |

### 主要商品期货

| 期货   | 收盘价<br>USD | 1 日   | 5 日  | 本年  |
|------|------------|-------|------|-----|
| 纽约期油 | 43.44      | 0.14  | -6.5 | 17  |
| 纽约期金 | 1313.80    | 0.58  | -0.6 | 24  |
| 伦敦期铜 | 4764.25    | -0.16 | 2.8  | 1   |
| 伦敦期铝 | 1573.25    | 0.75  | 1.5  | 5   |
| 伦敦期锌 | 2251.00    | 1.63  | -0.5 | 40  |
| 白银现货 | 19.16      | 1.66  | 0.2  | 38  |
| 玉米期货 | 337.25     | 0.07  | -0.7 | -6  |
| 大豆期货 | 972.50     | 0.67  | 0.9  | 13  |
| 小麦期货 | 404.00     | 0.19  | -1.3 | -14 |
| 棉花期货 | 68.50      | 1.81  | 2.7  | 8   |
| 糙米期货 | 9.76       | -0.56 | 0.2  | -18 |
| 白糖期货 | 22.75      | 1.25  | 9.1  | 49  |

### 主要外汇商品

| 外汇     | 收盘价    | 1 日   | 5 日  | 本年  |
|--------|--------|-------|------|-----|
| 美元指数   | 95.84  | -0.28 | -0.2 | -3  |
| 美元-人民币 | 6.67   | -0.09 | 0.0  | 3   |
| 美元-日元  | 101.81 | -0.12 | -0.4 | -16 |
| 欧元-美元  | 1.12   | 0.03  | -0.0 | 2   |
| 英镑-美元  | 1.30   | 0.05  | 0.3  | -12 |

### 国内股指期货

| 期货     | 涨幅%   | 基差     | 仓差  | 持仓    |
|--------|-------|--------|-----|-------|
| IF1610 | 0.06  | -43    | 878 | 28929 |
| IF1611 | -0.82 | -71.4  | 129 | 129   |
| IF1612 | 0.13  | -100.6 | -12 | 9304  |
| IF1703 | -0.03 | -167.6 | 16  | 1686  |

注:为最近交易日数据

## 研究快报

### 重卡行业专题研究报告：不仅仅是低基数，结构升级是趋势——强于大市（维持）

——陈俊斌

- ❖ 不仅仅是低基数，产品结构升级是长期趋势。今年 1-8 月重卡销售 44 万辆（+20%），好于市场预期。我们认为，今年上半年重卡销量增速转正，主要是由于同比低基数，叠加换车周期导致。但随着 8 月 18 日交通运输部等部门发布《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》以及《车辆运输车治理工作方案》，我们认为，我国对于货车非法改装和超限超载的治理进入新阶段，将会导致重卡产品结构升级的长期趋势，同时销量上体现为老旧车辆的加速淘汰、更新，本轮重卡上行周期或将超过 12 个月。
- ❖ 短期：低基数叠加换车周期，三季度有望大幅超预期。2015 年重卡销量仅 55 万辆，相比 2010 年 100 万辆的高点下滑将近一半，与 2008 年 54 万辆的销量相当。同时，根据月度销量数据，重卡行业存在 2 年左右的更新周期，如：2011 年 4 月至 2013 年 3 月（连续负增长），2014 年 5 月至 2016 年 1 月（连续负增长）。因此，考虑同比低基数、换车周期，以及 8 月之后超限超载治理升级，预计 2016 年重卡销量有望达到 66 万辆（+20%）；其中三季度销量增速将达到 30% 以上，受益于规模效应，行业主要公司的三季度有望大幅超预期。
- ❖ 长期：新国标出台，超限超载治理工作加强，产品呈现升级趋势，老旧车辆有望加速淘汰。强制性国家标准《汽车、挂车及汽车列车外廓尺寸、轴荷及质量限值》（GB1589-2016）于 2016 年 7 月 26 日由质检总局、国家标准委正式批准发布。8 月 18 日，交通运输部等五部门联合发布《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》。9 月 18 日，李小鹏首次以交通运输部部长身份在媒体前公开亮相，明确表示，下一步交通运输部要根据行业治理的实际需求，以公路治超为失信联合惩戒的先行试点。同时，9 月 21 日起，严禁“双排车”进入高速公路；2016 年 9 月 21 日至 2018 年 6 月 30 日为不合规车辆运输车的整改期。我们认为，随着新国标出台、新部长上任，超限超载治理工作将全面加强，重卡产品的结构升级，老旧车辆的加速淘汰将成为趋势，2017 年重卡销量有望超过 70 万辆。
- ❖ 分化：物流车是主要增量，一汽解放雄踞榜首。根据下游需求，重卡主要分为工程类用车和物流类用车。2010 年之后随着固定资产投资增速放缓，物流类用车占比持续提升。今年 1-8 月，半挂牵引车累计销售 21 万辆，占重卡比重达到 48%，相比 2011 年的 29% 提升 19 个百分点。分企业看，受益于战略车型 J06 的热销，一汽解放 1-8 月销售重卡 9.1 万辆（+69%），市场份额 21%（2015 年：16%），贡献行业 70% 的新增量；其中，半挂牵引车销售 6.6 万辆，销量占比 73%，市场份额 31%（2015 年：26%），雄踞行业榜首。
- ❖ 风险因素：重卡行业销量不达预期；新国标、超限超载治理力度不达预期；原材料价格大幅上涨侵蚀企业盈利。
- ❖ 投资策略。我们认为，本轮重卡销量回升，上半年主要是受益于低基数和换车周期；下半年随着新国标出台、新部长到任，超限超载治理有望超预期，产品结构升级、老旧车辆加速淘汰将成为趋势。短期看，预计未来 4-6 个月行业增速保持两位数以上，主要企业三季度有望大幅超预期；长期看，产品结构升级、老旧车加速淘汰，本轮上行周期有望超过 12 个月，有利于优势企业。综合考虑业绩弹性、估值安全边际，重点推荐：富奥股份、威孚高科；关注：中国重汽、潍柴动力。

### 中信证券固定收益市场日评 20160921：发力 PPP，经济有助力

——联系人：明明；胡玉峰；联系人：余经纬

- ❖ 1、宏观及利率债点评
- ❖ PPP 指政府与社会资本进行合作，共同建设公共基础设施的一种项目融资模式。
- ❖ 对政府而言，能避免独自承受财政压力，又能够拉动投资；对社会资本而言，当前 PPP 项目受政策扶持，盈利机遇较大，且能提高企业的社会影响力。
- ❖ 16 年以来，我国的 PPP 推进加速。截止至 2016 年 6 月 30 日，从全国情况来看，入库项目数每月上升，平均每月增加 457 个，从投资金额上看，平均每月增加 5000 亿元。6 月末全部入库项目 9285 个，总投资额 10.6 万亿元，其中执行阶段项目 619 个，总投资额已达 1 万亿元，落地率 23.8%。PPP 在速度加快的同时，签约有效率也在不断提升。
- ❖ 从行业分布看，企业对于市政工程、交通运输、片区开发等领域需求更大，对如像林业、农业、科技等行业前期投入大，盈利模式模糊的产业兴趣较小。市政工程、交通运输、片区开发三项分别占入库项目总数、总投资额的 53.1%、67.2%，



- ❖ 在整个行业面临资产荒的背景下，PPP 中占主体的市政工程、交通运输等项目，盈利模式较清晰、政策性支持较强的项目，较符合银行信贷的标准。在公共投资的拉动作用下，民间投资需求也会相应增长。前期 PPP 的不断发力对我国的投资和信贷起到了重要的推动作用，我国 8 月新增人民币贷款、M2 同比均超预期。民间投资也由负转正，显示出公共投资对私人投资、信贷的传导和拉动作用。
- ❖ 财政加码呼唤 PPP 继续发力
- ❖ 9 月 19 日，发改委发布实施意见，要求加快推进国家“十三五”规划《纲要》中明确的 165 项重大工程项目，向社会公开推介传统基础设施 PPP 项目 1233 个，总投资约 2.14 万亿元。
- ❖ 从行业分布看，重大市政工程项目占 46.55%；交通运输项目占 30.25%；从行业投资规模看，交通运输投资占 69.07%；重大市政工程项目占 19.30%。
- ❖ 随着积极财政政策不断加码，PPP 项目不断深入推进，财政对经济的托底作用将更加明显。而在国内地产过热和去杠杆目标尚未达成的压力下，货币宽松更不可期。而近期央行不断利用灵活货币工具保量调价，说明降准更无必要，货币政策或将维持稳健中性。对债市而言，风险尚未出清，我们坚持弹簧市观点不变。
- ❖ 2、信用债点评
- ❖ 日前，广西有色未能在规定时间内提出重整计划草案，亦未申请延期，因而法院宣告破产，成为银行间市场债券发行人中首例。
- ❖ 梳理广西有色违约历程，我们可以发现，广西国资委独资身份曾是其最大的护身符，曾一度避免其成为第二家违约国企，然而现在逐渐失去光环庇护，以破产这种深刻变动，成为债务处置不断转向市场化的标志性事件。广西有色债务规模过高、高管违纪频繁，国资委救助变得有心无力，具体而言：
  - ❖ （1）广西有色资不抵债严重，各方博弈胶着，重整方案难产。《财新网》等媒体报道，根据财新记者获得的一份由广西国资委整理的资料，管理人已经确认的债权额为 145.14 亿元，共有 108 位债权人；清查审计后，资产负债率高达 216.77%。虽然进入破产重整后，广西有色指定管理人成员由自治区党委、维稳办、国资委、财政厅等 10 多个部门抽调委派，也积极寻找战略投资人、召开债权人会议等，但多项提议因未达预期遭否决，谈判胶着难前，因而未能出台重整草案。
  - ❖ （2）多名高管遭调查，旗下公司股权被转。2015 年 4 月到 11 月，其下属公司原总经理黄斌、前董事长李阳通先后遭到调查，皆涉及巨额国有资产损失，期间债券违约始现，同期将旗下优质资产华锡集团股份大量转让，亦引发恶意逃废债猜测，市场预期走低。
- ❖ 我们认为，广西有色事件属于存量信用风险，对目前信用市场无太多超预期的影响。在 2015 年其所发中票偏强兑付的时候，市场便对其定向工具的最终兑付并不乐观，尤其是其遭受了人事巨震、转让旗下子公司股权后，其资产质量与偿付能力更是难以得到保障，其最终破产清算的方案偿付率恐将不高。

## 房地产行业重大事项点评：北京：核心区功能升级和新城区实心化

——陈聪

- ❖ 北京市公布《关于进一步推进户籍制度改革的实施意见》。
- ❖ 控制常住人口只能从均衡产业布局，分离城市组团功能角度切入。2010 年到 2015 年，北京的常住人口增长了 209 万人。如果要想实现 2300 万人的常住人口控制目标，需要在 2016 年到 2020 年人口只增长不到 130 万人。常住人口和户籍人口不同，想要控制常住人口，如果不想大规模提高居住成本，恶化生活质量（这不可能是政策努力的方向），就只能从产业均衡发展角度想办法。这可能意味着北京必须加大产业外迁的力度，且外迁是需要有效带动人口迁往北京市以外的区域。同时，这也意味着在很长的时间内北京可能严控人口流入，加强人口管理。
- ❖ 人口管理不只是控制人口单向流入，而是在人口双向流动的情况下控制人口净增量。北京是中国人口管理最为严格的城市，但这种管理也不是说关上北京的大门，不允许人口向北京流入。《意见》提到要推动“人随功能走，人随产业走”，“着力优化调整经济结构和空间结构……适应构建‘高精尖’经济结构需要，实施更加开放的人才引进政策，健全高层次人才，紧缺急需人才落户制度，吸引海内外高层次人才在京创新创业。”北京等城市的中心城区人口管理是主动有为的，往往伴随着中心区域居民人均财富和消费能力提升，也伴随着中心城区产业升级。
- ❖ 相比人口总量控制，北京人口区域布局调整的任务更加艰巨。《意见》提到，“到 2020 年，全市常住人口控制在 2300 万人以内，城六区常住人口在 2014 年基础上下降 15 个百分点左右，人口区域布局更趋合理，人口服务管理水平明显提升。”如果没有强有力的政策，这一目标的达成似乎非常困难。强有力的产业/人口/公共资源迁移政策（例如发展通州城市副中

心的政策，城市核心区域定位优化的政策，行政区划变动的政策等），才有可能推动如此大规模的人口区域分布调整。

- ❖ 核心区域的升级和非核心区域的“实心化”。北京的核心区域迎接“定位升级”实际上更有利于核心区域不动产资源重估。大量人口转移到通州、顺义、昌平和大兴等区域，则有利于这些区域的“实心化”。北京控制人口的过程，也就意味着北京周边区域发展的机遇。
- ❖ 风险因素：长期：公共服务的差别化，中长期并不利于城市竞争力的提升。短期：房价已经在高位，预计未来对利率变动十分敏感。一旦按揭利率在高位有波动，可能带来房屋销售波动。（但目前按揭利率没有任何上行迹象）
- ❖ 看好存量资源价值，看好新片区发展机会。如果要实现人口总量控制和区域布局调整的目标，北京很可能需要加大政策力度，推动公共资源/产业的区域迁移。这样的政策一旦落地，也可能成为北京市场资源重估的重要催化剂。对于城市核心区域来说，拿地机会的匮乏意味着投资机会来自于珍视存量资源。对于城市新区，尤其是环北京区域来说，投资机会则来自和城市共同发展。我们看好金融街（不断增加核心区域的持有物业，且不拿地王）；华夏幸福（环北京区域是产业新城模式最先落地的区域，且积极参与 PPP）；和首开股份（北京区域存量土地资源）。

### 上海钢联（300226）重大事项点评：暂停非核心主业外延，看好大宗电商长线发展——买入（维持）

——阳嘉嘉，张若海

- ❖ 事项：2016年9月20日，公司公布了关于终止发行股份及支付现金购买慧聪网有限公司（2280.HK）全资附属公司北京知行锐景科技有限公司100%股权的公告，并承诺自本公告发布之日起至少三个月内不再筹划重大资产重组事项。对此我们点评如下：
- ❖ 评论：暂停新业务外延，主业成长稳健。因国内证券市场环境和中概股回归影响，公司决定终止本次外延并购。我们判断，公司核心主业——钢铁电商上半年发展局面良好，平台成交量1,455.41万吨，按120个交易日计算，日均成交量12.13万吨，且在震荡市中实现了平稳盈利表现，同比大幅扭亏，商业模式逐步走入良性循环阶段。在此时，终止并购中关村在线，虽然短期看新业务扩张受挫，但是公司钢铁电商核心业务并未受到影响。
- ❖ 寄售模式占比持续提升，盈利模式逐渐清晰，看好公司横向整合能力。公司上半年在总量交易中，平台寄售占比已经快速从去年同期的不足2成快速提升至6成，充分反应出了钢银电商客户对于平台使用粘性的提升，而同期，随着交易总量和交易数据的积累，公司对于震荡市的价格风控能力在明显提升，毛利提升2.19个百分点，公司核心主业的盈利能力在规模进一步放大后，有望实现数千万元级跨越。我们认为，在O2O行业加速整合的大背景下，公司的有望凭借规模和商业模式的积累占领明确的卡位优势。
- ❖ 风险因素：钢铁电商规模增速不及预期、供给侧改革不及预期、供应链金融业务违约风险。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。我们维持公司2016-2018盈利预测至0.17/0.41/0.66元（考虑到最新股本摊薄）。对于公司估值，考虑到公司短期商业模式尚处于变革期，我们判断公司在2017年可能初步形成可持续的商业模式，且盈利可能出现爆发，对于公司核心供应链金融业务我们维持0.5倍的PS估值，但考虑到公司并购终止带来的短期负面影响和互联网公司整体的估值中枢下移，我们暂时给予公司20%的估值折价，下调目标价至65.4元。

### 东方网力（300367）重大事项点评：定增批文加速业务推进，股权激励有利长期发展——增持（维持）

——阳嘉嘉

- ❖ 股权激励计划：公司发起第三期限限制性股票激励计划，拟向116名员工授予463.25万股，授予价格为每股12.08元。公司业绩考核目标为：以2015年业绩为基准，2016-2018年实现的营业收入不低于30%、60%、80%；实现的扣非净利润不低于20%、40%、60%。
- ❖ 定增申请获得中国证监会核准批文：公司于2016年9月14日收到中国证监会出具的《关于核准东方网力科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]2024号），公司将以询价发行的方式自核准发行日起6个月内非公开发行不超过2亿股新股。点评：
- ❖ 新一轮股权激励有利于公司长期发展。自2014年起，公司已连续三年发起限制性股票激励计划，合计激励员工318，激励覆盖面以循序渐进的方式逐步扩大，更有效的将员工利益与公司利益深层次捆绑。因为公司现在的业绩规模越来越大，2015年是利润增长的高点，本次股权激励业绩考核目标中，收入和净利润的复合增长率目标分别为22%和17%，低于前两次的考核目标，但彰显了公司长期稳健成长的信心。
- ❖ 定增11.27亿获得批文，大数据和人工智能布局将加速。1）本次非公开发行资金中，8.77亿元将投入于视频大数据及智能终端产业化项目，2.5亿将投入与智能服务机器人项目，批文落地有望促进项目加速。视频大数据智能终端产业化项目将

人脸识别、云联网、智能硬件、视频大数据作为重点投入方向，深入挖掘已有用户业务需求，同时帮助公司将产品和服务扩展至多警种和多场景。2) 自 8 月份开始，公司对人工智能的布局加速的趋势明显，公司投入 3500 万美元，参与设立 2 个海外并购基金，并投入 1 亿元在国内设立并购基金，继续投资于人机交互、视频大数据、深度学习、服务机器人等领域。

- ❖ 机器人业务运营和销售工作正在规划阶段，有利于资源整合与品牌树立。智能服务机器人项目主要投入于 Knightscope 安防服务机器人的本地化研发和产品化，以及 JIBO 机器人的视频通话的 Skill 研发和系统汉化。今年 8 月，公司设立物灵科技作为服务机器人 Jibo 和 Knightscope 等产品的主要实施主体，落实公司在该领域的业务。开展机器人产品的运营和销售工作，打造人工智能相关的产品体系，建立面向消费者市场的领先品牌。
- ❖ 风险因素。主营业务市场需求减小；业绩承诺不达预期。
- ❖ 盈利预测及估值。新一期股权激励将增加公司近三年的费用支出，另外根据公司做出的低于前两期的业绩增长考核目标，略下调 2016-2018 年 EPS 预测至 0.47/0.57/0.67 元，对应 PE 为 52/42/36 倍（定增后 PE 为 55/45/38）。公司目前业绩主要来自于其核心的视频管理平台技术，在新业务布局上，公司在人脸识别和机器人领域具备先发优势。对标人工智能相关公司，2016 年平均 PE 为 60 倍。下调目标价至 28.2 元，维持“增持”评级。

## 市场动态

### ✧ 香港市场

港股周二窄幅震荡，收盘恒指报 23,530 点，跌 0.1%；国企指数报 9,751 点，基本持平。大市成交萎缩至 604 亿港元。中资板块普遍上涨，能源板块涨幅较大，涨 1.1%；环渤海动力煤价格指数连续 12 周上涨，刺激煤炭股造好，兖州煤业 (01171.HK) 及中煤能源 (01898.HK) 分别上涨 3.6%和 2.8%。8 月末中国钢材价格指数环比上升 7.6%，钢铁股受追捧，重庆钢铁 (01053.HK) 及鞍钢股份 (00347.HK) 分别上扬 3.9%及 3.3%。

### ✧ A 股市场

周二 A 股市场小幅下跌。上证指数收报 3,023.00 点，跌幅 0.10%；深证成指收报 10,544.53 点，跌幅 0.12%。沪深两市全日共成交 2,955.90 亿元，较前一交易日缩小 7.90%。中小板指报 6,778.18 点，跌幅 0.08%，创业板指报 2,158.43 点，跌幅 0.31%。盘面上，29 个中信一级行业指数涨跌不一，涨幅居前的板块为煤炭、建筑、房地产和基础化工等。

### ✧ 海外市场

周二纽约原油期货上涨。NYMEX 原油期货收盘报 43.44 美元，上涨 0.14 美元，涨幅 0.32%。伦敦 ICE 欧洲期货交易所北海布伦特原油期货报 45.88 美元，下跌 0.07 美元，跌幅 0.15%。

美国股市上涨，道琼斯工业指数上涨 9.79 点，收盘报 18129.96 点，涨幅 0.05%；标准普尔 500 指数上涨 0.64 点，报 2139.76 点，涨幅 0.03%；纳斯达克指数上涨 6.32 点，报 5241.35 点涨幅 0.12%。亚太主要股指上涨，欧洲主要股指涨多跌少。

## 新股信息

### 新股询价

| 公司名称 | 代码        | 行业/主营业务    | 拟发行量<br>(万股) | 拟募金额<br>(亿元) | 询价<br>截止日期 |
|------|-----------|------------|--------------|--------------|------------|
| 恒康家居 | 603313.SH | 其他家具制造业    | 6,000.00     | 9.25         | 9月21日      |
| 博创科技 | 300548.SZ | 计算机相关设备制造业 | 2,067.00     | 2.43         | 9月21日      |

### 新股发行

| 公司名称 | 代码        | 发行数量 (万股) | 发行价 (元) | 网上发行日 | 网下发行日 | 上市日   |
|------|-----------|-----------|---------|-------|-------|-------|
| 江阴银行 | 002807.SZ | 20,944.55 | 4.64    | 8月24日 | 8月24日 | 9月2日  |
| 正平股份 | 603843.SH | 9,970.00  | 5.03    | 8月24日 | 8月24日 | 9月5日  |
| 朗科智能 | 300543.SZ | 5,497.18  | 22.52   | 8月25日 | -     | 9月8日  |
| 亚泰国际 | 002811.SZ | 4,500.00  | 13.99   | 8月30日 | 8月30日 | 9月8日  |
| 三角轮胎 | 601163.SH | 20000.00  | 22.07   | 8月30日 | 8月30日 | 9月9日  |
| 新天然气 | 603393.SH | 4,000.00  | 26.66   | 8月31日 | 8月31日 | 9月12日 |
| 陇神戎发 | 300534.SZ | 2167.00   | 13.64   | 9月1日  | 9月1日  | 9月13日 |
| 振华股份 | 603067.SH | 5,500.00  | 6.13    | 9月1日  | 9月1日  | 9月13日 |
| 先进数通 | 300541.SZ | 3,000.00  | 11.07   | 9月2日  | 9月2日  | 9月13日 |
| 创新股份 | 002812.SZ | 3,348.00  | 23.41   | 8月31日 | 8月31日 | 9月14日 |
| 网达软件 | 603189.SH | 5,520.00  | 7.26    | 9月2日  | 9月2日  | 9月14日 |
| 通用股份 | 601500.SH | 17491.91  | 4.92    | 9月5日  | 9月5日  | 9月19日 |
| 新晨科技 | 300542.SZ | 2255.00   | 8.21    | 9月5日  | 9月5日  | 9月20日 |
| 农尚环境 | 300536.SZ | 2,327.68  | 9.06    | 9月6日  | 9月6日  | 9月20日 |
| 无锡银行 | 600908.SH | 18,481.15 | 4.47    | 9月8日  | 9月8日  | -     |
| 联得装备 | 300545.SZ | 1,783.00  | 13.50   | 9月14日 | -     | -     |
| 泰晶科技 | 603738.SH | 1,668.00  | 16.14   | 9月14日 | -     | -     |
| 雄帝科技 | 300546.SZ | 1,334.00  | 20.43   | 9月19日 | -     | -     |
| 优德精密 | 300549.SZ | 1,667.00  | 15.03   | 9月20日 | -     | -     |
| 常熟银行 | 601128.SH | 22227.28  | 4.28    | 9月20日 | 9月20日 | -     |
| 城地股份 | 603887.SH | 2,460.00  | 12.13   | 9月21日 | 9月21日 | -     |
| 鼎信通讯 | 603421.SH | 4340.00   | -       | 9月22日 | 9月22日 | -     |
| 崇达技术 | 002815.SZ | 5000.00   | -       | 9月22日 | 9月22日 | -     |
| 杭州银行 | 600926.SH | 26,175.00 | -       | 9月23日 | 9月23日 | -     |
| 路畅科技 | 002813.SZ | 3,000.00  | -       | 9月23日 | 9月23日 | -     |
| 来伊份  | 603777.SH | 6,000.00  | -       | 9月23日 | 9月23日 | -     |

资料来源：新股信息均来自 Wind

### 中信行业指数涨跌幅前五位

| 行业板块 | 涨跌幅  |      |     |
|------|------|------|-----|
|      | 1日   | 5日   | 本年  |
| 煤炭   | 1.15 | -1.4 | -2  |
| 建筑   | 0.69 | -1.6 | -12 |
| 房地产  | 0.26 | -0.1 | -18 |
| 基础化工 | 0.24 | -1.3 | -12 |
| 轻工制造 | 0.17 | -1.1 | -14 |

### 中信行业指数涨跌幅末五位

| 行业板块 | 涨跌幅   |      |     |
|------|-------|------|-----|
|      | 1日    | 5日   | 本年  |
| 国防军工 | -0.87 | -4.0 | -21 |
| 传媒   | -0.50 | -2.5 | -32 |
| 通信   | -0.49 | -2.6 | -16 |
| 家电   | -0.46 | -1.8 | -1  |
| 餐饮旅游 | -0.44 | -0.1 | -23 |

### A 股市场概览

| 类别     | 总市值<br>亿元 | 流通<br>市值<br>亿元 | 市盈率<br>PE | 市净率<br>PB |
|--------|-----------|----------------|-----------|-----------|
| 沪深 A   | 474116    | 337849         | 23        | 2.3       |
| 沪深 300 | 222412    | 172897         | 14        | 1.5       |

### 中信行业指数概览

|       |       |       |     |     |
|-------|-------|-------|-----|-----|
| 石油石化  | 17539 | 15093 | 38  | 1.2 |
| 煤炭    | 8265  | 6184  | 43  | 1.1 |
| 有色金属  | 12898 | 10404 | 119 | 2.9 |
| 电力公用  | 20058 | 13456 | 20  | 2   |
| 钢铁    | 6515  | 5250  | 194 | 1.4 |
| 基础化工  | 21811 | 14912 | 61  | 4.1 |
| 建筑    | 15172 | 11956 | 17  | 1.5 |
| 建材    | 7102  | 5064  | 46  | 3   |
| 轻工制造  | 5700  | 4179  | 58  | 4.1 |
| 机械    | 21829 | 15254 | 66  | 3.6 |
| 电力设备  | 13937 | 10436 | 55  | 3.9 |
| 国防军工  | 8197  | 6945  | 114 | 4.1 |
| 汽车    | 19605 | 13873 | 24  | 2.6 |
| 商贸零售  | 9275  | 7008  | 50  | 3.2 |
| 餐饮旅游  | 2496  | 1754  | 80  | 4.9 |
| 家电    | 9179  | 7489  | 22  | 3.1 |
| 纺织服装  | 5158  | 3588  | 33  | 3.8 |
| 医药    | 29067 | 21712 | 57  | 5.8 |
| 食品饮料  | 14819 | 11999 | 29  | 4.4 |
| 农林牧渔  | 7437  | 5577  | 67  | 4.3 |
| 银行    | 54000 | 42214 | 6   | .9  |
| 非银行金融 | 32003 | 21799 | 13  | 1.9 |
| 房地产   | 23511 | 18987 | 26  | 2.3 |
| 交通运输  | 16232 | 12663 | 25  | 1.9 |
| 电子元器件 | 20582 | 14326 | 102 | 5.1 |
| 通信    | 10461 | 7658  | 69  | 5.6 |
| 计算机   | 17997 | 11249 | 82  | 7.4 |
| 传媒    | 16847 | 8908  | 75  | 6.8 |
| 综合    | 3307  | 2751  | 60  | 3   |

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。

资料来源：中信量化投资分析系统



## 近期研报

### 2016 年 9 月 20 日

- ❖ **传媒**：传媒行业重大事项点评—东方明珠股权激励落地，广电改革进程加速
- ❖ **商业零售**：海外商业研究系列之一—PRIMARK：低价铸就快时尚巨头
- ❖ **永辉超市（601933）** 重大事项点评—产融结合先行军，“商业+X+金融”空间广阔
- ❖ **通化东宝（600867）** 重大事项点评—子公司长效干扰素获批，再添生物药大品种
- ❖ **中文在线（300364）** 重大事项点评—与咪咕文化签订战略合作，加码 IP 泛娱乐布局

### 2016 年 9 月 18 日-19 日

- ❖ **策略**：A 股市场策略周报 20160918—以退为进，聚焦中观景气
- ❖ **金工**：事件驱动策略跟踪周报—节前市场趋冷，事件策略多数跑赢
- ❖ **债券**：信用债周报 20160919—关注辽宁贿选事件冲击
- ❖ **债券**：可转债周报 20160919—存量关注正股业绩，增量勿忘抢权概念
- ❖ **金融产品**：公募基金行业周报（2016.9.12-2016.9.18）—八成次新基金空仓等待机会；委外产品从纯债走向偏债
- ❖ **金融产品**：中信证券私募证券产品行业周报 20160919
- ❖ **金融产品**：公募基金行业周报—八成次新基金空仓等待机会；委外产品从纯债走向偏债
- ❖ **地产**：地产行业重大事项点评—热销徐徐，政策阵阵
- ❖ **银行**：银行业关于央行 8 月金融数据点评—结构性问题仍有待解决
- ❖ **银行**：银行周报（2016.9.12-2016.9.18）—关注港陆银行股的配置机会
- ❖ **银行**：互联网金融专栏第 57 期（2016.9.12-2016.9.18）—布局眼纹识别，蚂蚁再进一步
- ❖ **汽车**：汽车行业每周观察—推荐重卡产业链
- ❖ **机械**：机械行业跟踪报告—欣克利角项目重开绿灯，海外核电市场纵横驰骋
- ❖ **机械**：机械行业周报—发改委批复地铁项目主题持续发酵，海外中广核中标有望打开产业链空间
- ❖ **传媒**：传媒行业周报（2016.9.12—2016.9.18）—聚焦白马龙头和成长确定性个股
- ❖ **传媒**：“在线教育系列研究”之在线教育—东风已起，在线职教扬帆起航
- ❖ **医药**：医药行业每周医药要闻—持续看好全科医生制度，关注一致性评价配套措施出台
- ❖ **红太阳（000525）** 深度跟踪报告—生化农药典范，吡啶产业链龙头
- ❖ **伊利股份（600887）** 重大事项点评—蓝筹白马获险资举牌，竞争格局利好
- ❖ **华宇软件（300271）** 重大事项点评—投资基金关注前瞻产业，“人工智能+法律”空间巨大
- ❖ **通化东宝（600867）** 跟踪快报—终端数据表现靓丽，进口替代趋势延续
- ❖ **众信旅游（002707）** 重大事项点评—牵手新华联，“一纵一横”战略再推进
- ❖ **海鸥卫浴（002084）** 重大事项点评—国务院牵头力推装配式建筑，整体卫浴业再沐政策春风

### 2016 年 9 月 14 日

- ❖ **宏观**：2016 年 8 月经济数据点评—基础改善仍需夯实
- ❖ **策略**：A 股策略-数据观天下系列月度跟踪报告（第 1 期）—期限放长一点，大小盘择时会更“美好”
- ❖ **债券**：2016 年产业债发行人半年报跟踪—冰与火之歌
- ❖ **债券**：2016 年 8 月经济数据及对债券市场影响点评—经济数据全面向好，消费投资工业产出超预期
- ❖ **地产**：房地产行业 2016 年 8 月数据点评—热销持续，投资企稳
- ❖ **交运**：交通运输行业航空机场 8 月数据跟踪点评—旺季平淡收官，国际较快国内略显疲弱
- ❖ **前瞻研究**：前瞻研究系列报告 2—人工智能，科技巨头在做什么
- ❖ **中国医药（600056）** 重大事项点评—定增已获批文，发展再上新台阶
- ❖ **金正大（002470）** 重大事项点评—收购西班牙 Navaro，国际化持续推进
- ❖ **泸州老窖（000568）** 跟踪报告：高档存酒突破产能瓶颈，中档销售团队配套强化
- ❖ **华腾教育（834845.OC）** 新三板公司投资价值分析报告—人人通方兴未艾，同步课堂趋势渐起

### 2016 年 9 月 13 日

- ❖ **债券**：关于媒体报道央行 9 月 12 日开展 28 天逆回购操作询量的点评—流动性和汇率共振，导致股债双杀
- ❖ **债券**：美国经济数据与加息预期点评—经济增长与货币政策的第三条道路
- ❖ **旅游**：旅游行业跟踪报告—假期临近，关注行业估值切换
- ❖ **鼎捷软件（300378）** 重大事项点评—携手地方巨头，深耕家具制造智能化服务
- ❖ **上海莱士（002252）** 跟踪报告—国内血制品龙头企业，“内生+外延”战略布局优势明显

注：标注日期为相关报告发布日期

### 中信覆盖公司盈利预测概览

| 行业    | 15 年 PE | 16 年 PE | 17 年 PE |
|-------|---------|---------|---------|
| 石油石化  | 37.3    | 61.7    | 35.6    |
| 煤炭    | 43.2    | 24.2    | 18.6    |
| 有色金属  | 115.8   | 43.1    | 42.7    |
| 电力公用  | 19.5    | 14.6    | 13.7    |
| 钢铁    | 183.6   | 13.2    | 7.8     |
| 基础化工  | 53.8    | 25.4    | 25.3    |
| 建筑    | 16.1    | 11.2    | 16.5    |
| 建材    | 41.6    | 20.5    | 17.2    |
| 轻工制造  | 52.9    | 32.8    | 25.1    |
| 机械    | 58.6    | 28      | 24.6    |
| 电力设备  | 52      | 27.1    | 21.2    |
| 国防军工  | 111     | 57      | 46      |
| 汽车    | 23.1    | 16.1    | 13.8    |
| 商贸零售  | 44.1    | 40.3    | 40.1    |
| 餐饮旅游  | 45.3    | 32.9    | 25.6    |
| 家电    | 21.2    | 14.3    | 12.5    |
| 纺织服装  | 31.2    | 23.7    | 22.3    |
| 医药    | 48.4    | 22.3    | 25.1    |
| 食品饮料  | 28.6    | 20.5    | 19      |
| 农林牧渔  | 66      | 22.8    | 19.7    |
| 银行    | 6.2     | 6.4     | 6.2     |
| 非银行金融 | 12.9    | 22.2    | 20.7    |
| 房地产   | 24.1    | 12.2    | 10.7    |
| 交通运输  | 21.4    | 17.2    | 16.4    |
| 电子元器件 | 77.3    | 42.1    | 32.8    |
| 通信    | 59.7    | 35.2    | 26.9    |
| 计算机   | 72.1    | 42.5    | 40.1    |
| 传媒    | 52.2    | 34.1    | 29      |
| 综合    | 60.2    | 21.5    | 20.3    |

注：1. 15PE 的计算采用 15 年报数据。

2. 16、17 年 PE 的计算采用中信证券研究部分析师提供的盈利预测数据。

3. 市值为最近一个交易日的数据。未考虑未来增发配股等变动。

### 香港市场概览

| 类别        | 总市值<br>亿港元 | 成交额<br>亿港元 | 市盈率<br>PE | 市净率<br>PB |
|-----------|------------|------------|-----------|-----------|
| 恒生指数      | 148901     | 231.5      | 13        | 1.2       |
| H 股指数     | 43597      | 118.8      | 8         | 1.0       |
| <b>行业</b> |            |            |           |           |
| 能源        | 7767       | 16.6       | 21        | 0.7       |
| 房地产       | 13212      | 23.1       | 12        | 1.0       |
| 原材料       | 5476       | 9.8        | 21        | 1.6       |
| 耐用品科技     | 26589      | 44.3       | 18        | 1.7       |
| 汽车        | 4127       | 16.7       | 17        | 1.6       |
| 消费服务      | 2109       | 3.6        | 23        | 1.6       |
| 医药        | 2942       | 8.5        | 22        | 2.3       |
| 电讯        | 22471      | 14.1       | 16        | 1.2       |
| 消费品       | 11765      | 20.8       | 18        | 1.7       |
| 金融        | 39949      | 89.6       | 11        | 1.1       |
| 交通运输      | 3789       | 5.7        | 14        | 1.1       |
| 投资品       | 10578      | 21.3       | 13        | 1.4       |
| 公用事业      | 5644       | 9.1        | 14        | 1.6       |

注：PE、PB 的计算采用 15 年报数据。



## 中信证券研究部

|                                      |                                      |                                      |                                      |
|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
| <b>吴非</b><br>执业证书编号: S1010510120066  | <b>李鑫</b><br>执业证书编号: S1010510120016  | <b>秦培景</b><br>执业证书编号: S1010512050004 | <b>诸建芳</b><br>执业证书编号: S1010510120003 |
| <b>陈聪</b><br>执业证书编号: S1010510120047  | <b>朱琰</b><br>执业证书编号: S1010510120023  | <b>黄莉莉</b><br>执业证书编号: S1010510120048 | <b>刘斌</b><br>执业证书编号: S1010512090004  |
| <b>陈俊斌</b><br>执业证书编号: S1010512070001 | <b>肖斐斐</b><br>执业证书编号: S1010510120057 | <b>崔霖</b><br>执业证书编号: S1010513080002  | <b>向启</b><br>执业证书编号: S1010512090006  |
| <b>姜娅</b><br>执业证书编号: S1010510120056  | <b>刘方</b><br>执业证书编号: S1010513080004  | <b>邵子钦</b><br>执业证书编号: S1010513110004 | <b>祖国鹏</b><br>执业证书编号: S1010512080004 |
| <b>赵文荣</b><br>执业证书编号: S1010512070002 | <b>高嵩</b><br>执业证书编号: S1010512020002  | <b>阳嘉嘉</b><br>执业证书编号: S1010514050003 | <b>张樾樾</b><br>执业证书编号: S1010512080002 |
| <b>厉海强</b><br>执业证书编号: S1010512010001 | <b>鞠兴海</b><br>执业证书编号: S1010510120059 | <b>郭毅</b><br>执业证书编号: S1010514070005  | <b>许英博</b><br>执业证书编号: S1010510120041 |
| <b>王喆</b><br>执业证书编号: S1010513110001  | <b>黄巍</b><br>执业证书编号: S1010510120026  | <b>王玥</b><br>执业证书编号: S1010514080002  | <b>刘海博</b><br>执业证书编号: S1010512080011 |
| <b>陈乐天</b><br>执业证书编号: S1010514030002 | <b>胡雅丽</b><br>执业证书编号: S1010510120019 | <b>王兆宇</b><br>执业证书编号: S1010514080008 | <b>周羽</b><br>执业证书编号: S1010513070005  |
| <b>胡玉峰</b><br>执业证书编号: S1010514050002 | <b>田良</b><br>执业证书编号: S1010513110005  | <b>李祖苑</b><br>执业证书编号: S1010514070002 | <b>刘正</b><br>执业证书编号: S1010511080004  |
| <b>薛缘</b><br>执业证书编号: S1010514080007  | <b>鄢鹏</b><br>执业证书编号: S1010514080001  | <b>刘芷冰</b><br>执业证书编号: S1010514070001 | <b>金星</b><br>执业证书编号: S1010512100002  |
| <b>叶倩瑜</b><br>执业证书编号: S1010515040001 | <b>陈梦瑶</b><br>执业证书编号: S1010514080005 | <b>徐晓芳</b><br>执业证书编号: S1010515010003 | <b>彭甘霖</b><br>执业证书编号: S1010512040002 |
| <b>殷睿</b><br>执业证书编号: S1010515080003  | <b>杨灵修</b><br>执业证书编号: S1010515110003 | <b>吴尚阳</b><br>执业证书编号: S1010515060002 | <b>曹琴</b><br>执业证书编号: S1010513060002  |
| <b>杨帆</b><br>执业证书编号: S1010515100001  | <b>刘凯</b><br>执业证书编号: S1010516050001  | <b>曹阳</b><br>执业证书编号: S1010515110001  | <b>童成墩</b><br>执业证书编号: S1010513110006 |
| <b>姜鹏</b><br>执业证书编号: S1010515090001  | <b>甘骏</b><br>执业证书编号: S1010516070002  | <b>敖翀</b><br>执业证书编号: S1010515020001  | <b>田加强</b><br>执业证书编号: S1010515070002 |
| <b>周晨俊</b><br>执业证书编号: S1010516080001 | <b>戴佳娴</b><br>执业证书编号: S1010516080004 | <b>朱必远</b><br>执业证书编号: S1010515070004 | <b>罗鼎</b><br>执业证书编号: S1010516030001  |
| <b>凌润东</b><br>执业证书编号: S1010516080002 | <b>李想</b><br>执业证书编号: S1010515080002  |                                      |                                      |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                                                                                              | 评级   | 说明                             |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；       |
|                                                                                                                                                                                                                                        | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                        | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                        | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；       |
| 行业评级                                                                                                                                                                                                                                   | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；       |
|                                                                                                                                                                                                                                        | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
|                                                                                                                                                                                                                                        | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上        |

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。