



研究部

2016年9月27日

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：图说中国高频数据周报

2016年9月19日-23日：房市升温，季末节前公开市场投放加大

易垲，SAC 执业证书编号 S0080515050001，SFC CE Ref: AMH263

刘雯琪，SAC 执业证书编号 S0080115120031

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

上周工业生产增速环比小幅放缓。随着基数走低，上周食品价格同比增速明显上升；煤炭及钢铁价格上涨，水泥价格走势趋于平稳。上周央行净投放流动性 5800 亿元，旨在季末 MPA 考核和十一长假前为市场提供流动性；债券收益率曲线平坦化。

市场策略

中国：大类资产配置

大类资产配置月报：提高风险意识

王慧，CFA，SAC 执业证书编号 S0080514120001

周光，SAC 执业证书编号 S0080513050001，SFC CE Ref: ALS668

经济短期增长整体平稳，长期仍需关注改革。在金融监管趋严、流动性预期扰动，以及房地产局部火热可能带来的政策影响下，需提高对风险的关注度，继续配置内在回报率高的资产。我们维持中期（6~12 个月）的配置建议，超配另类，标配股债，捕捉资产轮动的机会。

A 股市场：基金与衍生品周报

基金与衍生品周报（16）：阶段性趋势反转概率低

耿帅军，SAC 执业证书编号 S0080516060002

王浩，SAC 执业证书编号 S0080516090001

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

市场窄幅震荡伴随融资成交持仓比在低位波动，市场交投乏善可陈，杠杆使用者既不愿轻易丢掉持仓，也不想继续加码，表现出对后市没有明确方向性预期。存量博弈环境中，持仓明显下降才能为后市反弹提供空间，我们维持对市场阶段性趋势难反转的判断，谨慎应对。

海外中资股市场：海外中资股策略周报（中文摘要）

警惕市场波动，但上涨趋势不改

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

侯雨桐，SAC 执业证书编号 S0080515080007，SFC CE Ref: BDO983

由于资金流入和金融股是推动市场近期走高的主要因素，因此资金流出和金融股遭遇获利回吐的确值得警惕，但我们认为对此市场无需做出过度解读。海外方面，由于美联储按兵不动，H 股可能继续受益于货币政策宽松周期的延长。



行业研究

主题研究：观点聚焦

印度市场面面谈——印度专家路演纪要

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

詹奥博, SAC 执业证书编号 S0080116080012

我们近期陪同印度专家在国内路演, 要点如下: 宏观经济上, 预计印度 2017 年 GDP 增长 7.7%, 源于农业回暖; 基建投资上, 未来 10 年总投资约 1.5 万亿美元, CAGR15%; 莫迪政府财税体制改革颇有建树; 印度仍享受人口红利, 基础教育较差是主要制约。

有色金属：调研纪要

新疆电解铝调研总结：投产高峰已过，新疆成本优势依然显著

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080515080001, SFC CE Ref: BFE045

陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

我们上周前往新疆, 调研了当地电解铝企业, 交流发现西部地区新增产能投产高峰已经过去, 未来供需局面将进一步好转。此外, 由于新疆地区煤价并未上涨, 疆内铝厂成本优势再次显现。总体上我们认为电解铝行业最差的时候已经过去, 价格和企业盈利将步入上行通道。

化工：行业动态

锂电池行业路演总结：信心不足，耐心等待旺季

李璇, SAC 执业证书编号 S0080515080008, SFC CE Ref: BGG514

徐奕晨, SAC 执业证书编号 S0080116080054

锂电池行业路演总结: 信心不足, 政策预期不明朗, 板块继续调整; 政策内容符合预期, 长效机制建立由补贴扶持转向市场化发展; 未来五年, 提升品质将成为电池与材料企业优先发展的目标; 4Q 旺季仍可期待, 或将大幅超市场预期。

电力：热点速评

能源局开始取消煤电规划项目

李敏, SAC 执业证书编号 S0080114110026, SFC CE Ref: ASU506

许汪洋, SAC 执业证书编号 S0080516070001, SFC CE Ref: BBY270

9月23日, 国家能源局宣布取消15个煤电项目, 总计产能12.4GW。2016年公布相关政策后解决电力产能过剩的第一步, 预计未来仍将继续。但是, 预计短期影响较为有限, 主要因为取消的煤电产能(12GW)相对于截至2016年1月而言在建项目(193GW)和新核准项目(53GW)规模较小。

汽车及零部件：行业动态

8月新能源汽车环比回升，关注四季度的放量进展

李正伟, SAC 执业证书编号 S0080514030001, SFC CE Ref: BFJ416

奉玮, SAC 执业证书编号 S0080513110002, SFC CE Ref: BCK590

新能源乘用车环比小幅回落; 纯电动客车8月同比转正, 环比有所恢复; 比亚迪产量再次破万, 宇通稳居行业第一。建议投资者关注新能源乘用车产业链的优质龙头公司的机会; 若新能源产业链的优质龙头个股出现非理性大幅调整, 可买入。

交通运输：行业动态

中金交运双周报 41 期：铁路货运量增速 2014 年以来首次回正

杨鑫, CFA, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

李若木, SAC 执业证书编号 S0080516030001

8月铁路货运量增速1%, 2014年来首次回正。本期模拟组合(排名不分先后): A股: 中国国航、广深铁路、宁沪高速、上海机场、外运发展; H股: 广深铁路、中国国航、海丰国际、中国外运、宁沪高速、深高速、嘉里物流、招商局国际。

汽车及零部件：行业动态

新能源汽车积分：5000~10000元/分 250公里续航里程成主流

奉玮, SAC 执业证书编号 S0080513110002, SFC CE Ref: BCK590

常菁, SAC 执业证书编号 S0080116080077

就积分管理办法进行再讨论。通过几种方式测算, 包括特斯拉单积分收入、国内新能源车型与内燃机车型定价差异、国内停产高油耗车型损失, 得到每积分价格在5000~10000元, 预计250公里续航将成为主力车型。推荐新能源汽车研发、新能源汽车租赁板块。



房地产：行业动态**重点城市商品房成交量周报（第438期）**

宁静鞭，SAC 执业证书编号 S0080511010003，SFC CE Ref: AVT719

肖月，SAC 执业证书编号 S0080516080005

吕功绩，SAC 执业证书编号 S0080115070022

各大城市上周商品房成交量环比上上周均值上升 62%，我们判断地产反弹行情进入中后段，未来反弹空间看 10%~20%，建议精选个股：1）存量房时代：比如世联行；2）价值优选：比如招商蛇口、华发股份、首开股份、电子城、南京高科、中洲控股（未覆盖）。

上市公司研究**通化东宝(600867.SH)：首次覆盖 推荐****首次覆盖：农村包围城市，胰岛素基层市场的领导者**

张璘，SAC 执业证书编号 S0080116010001，SFC CE Ref: BHM689

强静，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512070005，SFC CE Ref: AWU229

邹朋，SAC 执业证书编号 S0080513090001，SFC CE Ref: BCC313

1）二代胰岛素基层市场持续放量，业绩增长稳定；2）三代胰岛素预计 17 年初上市，带来新增长点；3）布局慢病管理、呼吸胰岛素，打造糖尿病治疗专家。预计 2016~2018 年 EPS 分别为 0.44/0.56/0.73 元。首次覆盖，给予公司 28 元目标价，对应 2017~2018 年 P/E 分别为 50/38 倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

润达医疗(603108.SH)：首次覆盖 中性**首次覆盖：集成供应，静待其他省份异地复制**

张璘，SAC 执业证书编号 S0080116010001，SFC CE Ref: BHM689

强静，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512070005，SFC CE Ref: AWU229

邹朋，SAC 执业证书编号 S0080513090001，SFC CE Ref: BCC313

1）集成供应，IVD 经销发展的历史必然；2）公司集成供应立足华东，未来有望布局全国；3）公司布局上下游，产业链延伸降低成本、增强客户粘性。预计 2016~2018 年 EPS 为 0.44 元/0.58 元/0.76 元，首次覆盖公司，给予“中性”评级。

大亚科技(000910.SZ)：维持 推荐**调研纪要：管理改善逐步显效，后续关注大家居及内增外拓进展**

樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986

近期我们对大亚科技管理层进行调研，目前公司多项内部管理优化措施已逐步取得成效，未来将继续发力大家居业务，后续的内增外拓也值得期待。维持盈利预测与推荐评级，维持目标价 23 元，对应 2017 年 26 倍 P/E。

紫金矿业(601899.SH)：维持 推荐**调研纪要：反向路演纪要：锌板块业绩有望大幅提升**

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

董宇博，SAC 执业证书编号 S0080515080001，SFC CE Ref: BFE045

上周我们参加了紫金新疆锌矿反向路演，调研要点：矿山品位较低，但成本控制突出；铅锌板块业绩有望大幅提升。维持 2016/2017 每股盈利预测 0.11/0.15 元，维持 A/H 推荐评级及目标价 5.1 元/3.6 港元。

中国国旅(601888.SH)：维持 推荐**公司动态：集团资产重组启动，市内免税业务有望突破**

黄焱鑫，SAC 执业证书编号 S0080514100001，SFC CE Ref: BCC718

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

中国国旅与港中旅合并完成，更名中国旅游集团，计划在 5 年内解决同业竞争问题。三亚离岛免税业务长期发展空间仍大、出入境免税业务长期受益于出境游行业发展。北京机场免税业务招标、市内免税业务突破、海外免税业务布局有望打开公司新的成长空间。维持推荐。

三全食品(002216.SZ)：维持 推荐**公司动态：限制性股票激励出台，建议积极布局底部品种**

吕若晨，CFA，SAC 执业证书编号 S0080514080002，SFC CE Ref: BEE828

袁靠阳，SAC 执业证书编号 S0080511030012，SFC CE Ref: AIZ727

公司公告拟向 33 名核心管理与业务人员授予 1,473 万股限制性股票（4.36 元/股）。解锁条件为未来三年复合增速 5.1%。我们认为达成目标难度不大，公司利润率有望恢复。维持原盈利预测，目标价 14.7 元（对应 16 年 1.5 倍 P/S）和推荐评级。



携程旅行网(CTRP.US)：维持 推荐**调研纪要 (中文摘要)：香港路演纪要：指引利润率在 2~3 年间逐步恢复至 20~30%**

吴越, CFA, SAC 执业证书编号 S0080515100002, SFC CE Ref: BDI411

杨晓宇, SAC 执业证书编号 S0080116040045

通过收益管理使佣金率维持在 4~5%，由于阿里旅游代理机票业务销售疲弱，携程该业务的交易额从 2016 年三季度起实现再加速。交通业务继续受火车票和客车票业务的推动。酒店：目前，总交易额中 60~70% 来自四星和五星级酒店，返券率小幅下降。海外酒店的佣金率依然较低，但有望上升至 15~18%。受行业趋势影响，跟团游将迎来高速增长。目标是非 GAAP 经营利润率在 2~3 年里达到 20~30%。维持推荐评级和 12 个月目标价 50 美元。

江特电机(002176.SZ)：维持 推荐**热点速评：收购欧洲优质资产，完善新能源汽车产业布局**

陈龙, SAC 执业证书编号 S0080515110001, SFC CE Ref: BGM032

李敏, SAC 执业证书编号 S0080114110026, SFC CE Ref: ASU506

公司孙公司拟以自筹资金 159 万欧元收购丹麦艾科姆包含轻量化电动汽车 Behicle 项目的相关资产。本次收购能够加快公司新能源汽车产业的轻量化、国际化发展，以及乘用车自有品牌的推出，符合公司新能源汽车产业规划和发展战略。维持推荐，目标价 19 元，对应 2016/17 年 58x/42x P/E。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）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、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/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，中金公司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。

中金公司的销售人员、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，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
 编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

