

## 重要市场数据

## 国内市场指数

指数	1日	5日	本年	
上证综指	3063	-0.7	-0.2	-7.1
深证成指	10670	-0.8	-0.1	-8.2
创业板指	2181	-0.5	0.0	-12.4
中小板指	6913	-0.7	-0.2	-10.3
沪深300	3302	-0.8	-0.2	-4.8
中证500	6381	-0.8	0.0	-8.6

## 表现最好前五行业

指数	1日	5日	本年	
家用电器	4764	-0.2	0.1	0.7
轻工制造	3408	-0.2	0.5	-7.8
银行	3257	-0.3	0.1	0.9
交通运输	2730	-0.3	-0.8	-16.3
电子	3153	-0.3	0.4	-1.8

## 表现最差前五行业

指数	1日	5日	本年	
房地产	4911	-2.6	-0.8	-10.4
采掘	3301	-1.4	-0.4	-2.0
钢铁	2352	-1.4	-1.9	-10.1
国防军工	1605	-1.3	0.5	-8.8
商业贸易	4827	-1.1	-0.5	-11.0

## 主要周边市场

指数	1日	5日	本年	
恒生指数	23162	0.8	1.5	8.6
恒生红筹	3905	-0.3	0.5	-0.2
日经225	16927	0.2	2.2	-8.3
道琼斯	18419	0.1	-0.2	7.4
标普500	2171	0.0	-0.1	7.9
纳斯达克	5227	0.3	0.3	6.6
德国DAX	10534	-0.6	0.0	2.4
法国CAC	4440	0.0	0.8	-1.8
富时100	6746	-0.5	-1.3	10.7

## 主要商品期货

收盘价	1日	5日	本年	
NYMX 原油	44	-2.617	8.825	17.426
布伦特原油	396	0.000	9.688	12.199
LME 铜	4,625	0.152	-6.537	-1.365
LME 铝	1,617	0.124	3.455	7.728
LME 锌	2,345	1.274	30.133	45.924
LME 铅	1,941	2.185	5.317	8.892
LME 镍	9,930	1.638	13.227	12.585
LME 锡	19,100	1.058	13.860	31.136
COMEX 黄金	1,317	0.442	5.283	24.206
COMEX 白银	19	1.326	22.211	37.107
CBOT 大豆	945	0.186	5.795	9.346
CBOT 玉米	324	2.536	-11.309	-9.700
ICE11 号糖	20	-2.144	29.060	29.060

## 主要外汇商品

收盘价	1日	5日	本年	
美元指数	95.6454	-0.4	1.0	-3.2
美元-人民币	6.6713	-0.1	0.2	2.1
美元-日元	103.2200	-0.1	2.7	-13.6
欧元-美元	1.1196	0.3	-0.8	3.4
英镑-美元	1.3275	1.0	0.7	-9.8



“兴证研究”服务号(微信号: xzresearch)

## 今日重点推荐

**策略：总体放缓结构改善，原材料是本季亮点——2016年A股中报深度分析之一（兴业证券策略团队20160831）**

★全部A股盈利增长概况：增速下滑但盈利结构改善

★创业板盈利增速大幅放缓但盈利能力仍显著高于总体水平

★分行业来看：上中游原材料普遍改善，下游消费复苏分化

**金工：标的震荡回调，投资者情绪降温——兴业期权水晶球20160901**

期权市场数据表明波动率风险溢价转入危险区域，同时认购认沽成交比相对前期出现显著下降，同时认购期权隐含波动率斜率处于中性水平，投资者看涨情绪不浓，小明对标的后市短期走势持中性偏谨慎预期。

**新三板：新三板中报总况：业绩释放动力不足，融资致使费用增速加快——新三板2016年中报点评系列（一）（20160901）**

建议关注具有良好业绩表现的企业。虽然新三板的整体的业绩增速在下降，盈利情况也不乐观，但是其中不乏有部分企业依然保持了良好的态势，在本身业绩基数较高的情况下，还能够保持较高的增速及较好的盈利能力，这类企业可能具有较好的竞争优势，或是具有更好的企业管理能力，也可能是公司后续有类似于IPO等的诉求，投资者可以对这类企业进行筛选并加以关注。

**医药：精选成长个股，积极关注变化——医药行业2016年9月份投资月报**

月度推荐组合：进取组合九州通（民营商业龙头，转股价有支撑）、山东药玻（激励机制改善基本面扎实的细分市场龙头）、科华生物（业绩触底反弹的IVD龙头，方源资本成本价有支撑）、济川药业（业绩增长较快估值偏低的儿童药龙头）、稳健组合国药股份（低估值业绩增长加速的区域商业龙头，有望切入新领域）、丽珠集团（二线品种增速较快估值合理，单抗、CTC具看点）、复星医药（低估值增长较快，定增价具安全边际）、国药一致（药店行业龙头企业，业绩稳健增长）

**【策略观点】**

总体放缓结构改善，原材料是本季亮点——2016年A股中报深度分析之一（兴业证券策略团队 20160831）

**【金融工程观点】**

标的震荡回调，投资者情绪降温——兴业期权水晶球 20160901

**【中小盘观点】**

【兴证新三板】新三板中报总况：业绩释放动力不足，融资致使费用增速加快——新三板 2016年中报点评系列（一）（20160901）

**【医药行业观点】**

精选成长个股，积极关注变化——医药行业 2016年9月份投资月报

**【机械行业观点】**

并表百盛动力增厚公司业绩，国际化、三大板块发展战略逐步展开

**【建筑建材行业观点】**

友邦吊顶 2016年中报点评：经营拐点确立，可耐心持有

**【旅游餐饮行业观点】**

中报点评及电话会议纪要

精选优质投资标的——社会服务业 2016年9月份投资月报

跨境免税收紧获得成效，传统免税增长略超预期——中国国旅 2016年半年报点评

**【其他行业观点】**

布局零售终端，打造肾科旗舰

房地产业务爆发助业绩增长

## 兴业观点

## 【策略观点】

张兆(策略)

总体放缓结构改善，原材料是本季亮点——2016年A股中报深度分析之一（兴业证券策略团队 20160831）

## ★全部A股盈利增长概况：增速下滑但盈利结构改善

——以可比口径计算，全部A股、全部A股除金融、全部A股除金融石油石化二季度净利润同比增速分别为-6.59%、-0.27%、8.64%，营收增速分别为1.29%、3.28%、7.85%，毛利率分别为34.44%、19.74%、19.06%，均较2016年Q1有所下滑。非银行金融是导致A股整体利润增速大幅下降的重要因素。

——毛利率环比Q1下降、费用侵蚀及“炒股”导致利润增速放缓。三项费用变动占毛利润变动的比例由一季度的51%上升到66%，同时企业因“炒股”较2015年同期多损失175亿，占2016Q2净利润的5.5%。假如对2015Q2也刨除因“炒股”带来的损益，企业的净利润同比增速可以进一步增厚超10个百分点至19.02%。

——净利率连续上升表明盈利结构仍在改善。2016年二季度全部A股剔除金融及石油石化的ROE水平为2.27%，净利率达到了6.12%，创2013年以来的新高，显示企业盈利结构仍在改善。杠杆率虽然有所提升，但主要集中于下游消费性行业，传统行业去杠杆过程仍在持续。

——在建工程增速首次为负，企业持续去库存。二季度扣除石油石化后的制造业的在建工程同比增速为-0.94%，存货同比增同比增长仅有3.1%，与营收增速的差距拉大到近5个百分点。

——经营现金流好转态势持续，“资产荒”导致企业现金持有比例上升。经营活动现金流净流量为正的占比达到了66.8%，较去年同期提升了3.7个百分点。非金融类上市公司持有的现金占流动资产和总资产比例分别为22.08%和11.16%，较去年同期分别提升了1.68和0.87个百分点。投资活动净现金流为负的企业占比中枢值也在不断下降，显示企业对投资行为更加谨慎。

## ★创业板盈利增速大幅放缓但盈利能力仍显著高于总体水平

——2016年第二季度，创业板可比口径的归属母公司股东净利润同比增长28%，毛利增速放缓与费用增速上升是利润增速下滑的主要原因。创业板2016年Q2的当季ROE为2.23%，滚动4个季度ROE连续第5个季度超越整体非金融类企业的滚动ROE。

——并购贡献的盈利增速继续上升，但未来需警惕政策风险。以商誉增长及募资规模增长两种方法测算的并购带来的净资产增长平均值为17.7%，较一季度测算的16%进一步提升。但考虑到证监会收紧并购相关规定，需警惕后续并购输血能力下降风险。

## ★分行业来看：上中游原材料普遍改善，下游消费复苏分化

——上游和中游原材料行业普遍改善；中游工业品表现乏善可陈；下游消费品复苏态势仍在延续，但有所分化；TMT行业营收和毛利均较一季度有所下降；券商表现拖累金融板块。

——本季亮点：原材料行业盈利普遍改善。化解过剩产能推动原材料价格上涨，改善了企业收入增速；成本管控措施逐渐见效，毛利率水平好于去年同期是原材料行业企业盈利改善的关键因素。

## 【金融工程观点】

王武蕾(金融工程行业, 021-38565609)

### 标的震荡回调，投资者情绪降温——兴业期权水晶球 20160901

期权市场数据表明波动率风险溢价转入危险区域，同时认购认沽成交比相对前期出现显著下降，同时认购期权隐含波动率斜率处于中性水平，投资者看涨情绪不浓，小明对标的后市短期走势持中性偏谨慎预期。

## 【中小盘观点】

代凯燕(中小盘)

### 【兴证新三板】新三板中报总况：业绩释放动力不足，融资致使费用增速加快——新三板 2016年中报点评系列（一）(20160901)

8852 家企业公布 2016 年中报，业绩总规模在增加。截止到 2016 年 8 月 31 日，新三板上挂牌企业数量共计 8895 家，其中公布了中报的公司数量为 8852 家，而未公布中报的公司数量为 43 家。已公布半年报的企业的总营业收入达到 6878.35 亿元，同比增加 16.82%；总净利润达到 402.69 亿元，同比增加 3.37%；营业收入中位数为 3003.07 万元，同比增加 23.46%；净利润中位数为 168.34 万元，同比增加 24.64%。

较早挂牌的非金融企业，受既有规模基数及宏观经济影响，营收增速中位数在下降。当前，较早挂牌新三板的非金融企业（同时公布 2015 及 2016 年中报的非金融企业）共 3244 家，这类企业总营业收入为 2398.32 亿元，同比增加 13.51%；营收增速中位数为 9.10%，同比下降 4.97 个百分点，主要是由于：（1）新三板公司在经历近两年高速发展后，营收规模基数已今非昔比；（2）宏观经济形式不乐观，对挂牌公司经营产生了较大的影响。

较早挂牌的非金融企业，部分公司业绩释放动力不足，融资后资金充裕或致企业费用增速较快，净利增速中位数大幅下降。2016 年上半年，较早挂牌的非金融企业总净利润为 168.08 亿元，同比增加 10.72%；总财务费用同比减少 20.94%，总管理费用同比增加 18.23%，总销售费用同比增加 24.82%；净利增速中位数为 5.91%，同比下降 37.59 个百分点；毛利率中位数为 32.76%，同比下降 0.53 个百分点；净利率中位数为 5.39%，同比下降 0.84 个百分点。净利增速及净利率中位数下降，主要由于以下几点：（1）较早挂牌的企业，前期为了融资业绩释放过猛，导致后劲不足；（2）当前市场行情清冷，部分业绩本身较好的企业由于缺乏动力而不释放业绩；（3）较早挂牌的不少企业前期均有融资，账上资金较为宽裕，财务费用得以大幅下降；在宏观经济增速下行的环境下，正是由于企业融资后资金的相对宽裕，企业为了获得更多的市场份额，可能会更容易支出更多的管理费用及销售费用，进而导致企业净利增速下滑。

建议关注具有良好业绩表现的企业。虽然新三板的整体的业绩增速在下降，盈利情况也不乐观，但是其中不乏有部分企业依然保持了良好的态势，在本身业绩基数较高的情况下，还能够保持较高的增速及较好的盈利能力，这类企业可能具有较好的竞争优势，或是具有更好的企业管理能力，也可能是公司后续有类似于 IPO 等的诉求，投资者可以对这类企业进行筛选并加以关注。

风险提示：系统性风险、业绩地雷。

## 【医药行业观点】

徐佳熹(医药行业, 021-38565685)

### 精选成长个股，积极关注变化——医药行业 2016 年 9 月份投资月报

8月医药板块震荡上行：全月医药指数上涨3.22%，跑输沪深300指数0.64个百分点。兴业医药团队重点推荐的科华生物、国药股份、丽珠集团、山东药玻、复星医药等涨幅居前，涨幅均位于板块的前20%。

展望下阶段，从中报情况来看，医药行业大部分主流公司业绩符合市场预期，保持较快增长，和其他行业相比具备一定的比较优势，不过，在经历了7月份的板块整体性反弹和8月份的中报行情之后，医药板块正在迎来个股分化+政策变局的新阶段。建议投资者在9月份关注政策变化，自下而上聚焦成长性个股和趋势向好的公司，把握三方面的投资机会：

1、绩优股的关注估值切换和跨年度行情：一类是估值偏低，业绩增长较快的一二线白马品种，包括济川药业、华东医药、京新药业、东阿阿胶；第二类是趋势性向好的“跨年度品种”，如具有定价权的刚需用药，关注恒瑞医药、长春高新、通化东宝、华兰生物等；医疗服务龙头企业爱尔眼科；医疗器械龙头企业鱼跃医疗等，如有阶段性回调建议投资者增加配置。

2、政策催化剂利好的医药商业标的：包括受“两票制”影响有能力持续并购整合的医药商业龙头，如九州通、国药股份、上海医药；行业集中度不断提升，并购整合有望加速，受益于处方外流的连锁药店企业（推荐国药一致、关注益丰药房、老百姓、一心堂）。

3、具备“支撑价”、估值合理的品种：一些估值仍在合理区间，发生积极变化，且存在定增价、员工持股价、可转债转股价等“支撑价”的品种也是投资者值得考虑的自下而上选择，这些品种包括九州通、复星医药、润达医疗、科华生物、复星医药等。此外，部分与定增价存在一定差距，但企业质地良好，长期具备发展空间的中小市值品种也值得投资者中期关注，逢低布局，如山东药玻、羚锐制药、仙琚制药等。

月度推荐组合：进取组合九州通（民营商业龙头，转股价有支撑）、山东药玻（激励机制改善基本面扎实的细分市场龙头）、科华生物（业绩触底反弹的IVD龙头，方源资本成本价有支撑）、济川药业（业绩增长较快估值偏低的儿童药龙头），稳健组合国药股份（低估值业绩增长加速的区域商业龙头，有望切入新领域）、丽珠集团（二线品种增速较快估值合理，单抗、CTC具看点）、复星医药（低估值增长较快，定增价具安全边际）、国药一致（药店行业龙头企业，业绩稳健增长）

风险提示：超市场预期政策利空出台；创业板回调风险。

## 【机械行业观点】

满在朋(机械行业)

### 并表百盛动力增厚公司业绩，国际化、三大板块发展战略逐步展开

东方精工发布2016年半年报：公司2016年上半年实现营业收入6.13亿元，同比增长26.43%，实现归属上市公司股东净利润4473.14万元，同比上升72.07%，对应的EPS为0.07元。

并表百胜动力增厚公司业绩，报告期内营收增长。2016年上半年实现营业收入6.13亿元，同比增长26.43%，实现综合毛利率26.54%，同比增加0.52个百分点，实现净利率9.11%，同比上升3.54个百分点。

坚持内生式+外延式的国际化、三大板块发展战略。公司上市以来，围绕“智能包装设备”、“智能自动化设备”和“高端核心零部件”三个业务核心板块，借助资本平台实现了公司的外延式发展。在智能包装设备领域，公司收购了意大利 EDF，加强了对意大利 Fosber 的投入，努力发展智能瓦楞纸箱包装自动化设备；在智能自动化设备领域，公司以控股方式和意大利 Ferretto 共同设立的广东弗兰度智能物流系统有限公司于 2016 年 1 月注册完成，未来将积极拓展智能物流仓储设备领域；在高端核心零部件板块，公司去年完成了对苏州百胜动力的收购，7 月公司拟以 47.5 亿元的价格收购普莱德 100% 股权，以进一步延伸公司在“高端核心零部件”这一战略板块的布局，助力公司快速切入新能源汽车电池领域。

盈利预测及评级：公司坚持内生式+外延式的国际化、三大板块发展战略，加强新技术新产品的研发投入，依托资本市场成功实现了公司战略的外延式拓展，未来发展可期。预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.18/0.25 /0.33 元，对应当前股价 PE 为 81x/58x/43x，维持“买入”评级。

风险提示：外延拓展不及预期，制造业发展低迷的风险。

## 【建筑建材行业观点】

沈玉梁(非金属建材行业)

### 友邦吊顶 2016 年中报点评：经营拐点确立，可耐心持有

事件：

公司公布 2016 年半年报，实现收入 2.15 亿，同比增长 26.1%，净利润 5825 万，同比增长 18.8%，扣非后净利润 5828 万，同比增长 37.4%，EPS 为 0.71 元/股。公司预计 1-9 月净利润同比增长 0-50%。

公司公告员工持股草案（修订稿）。

点评：

Q2 收入回升明显。Q2 公司收入同比增长 36%，回升明显，去年下半年以来的渠道管控工作开始显成效。分产品看，ACOLL 实现 333 万，增长 83%，功能、基础、辅助模块增长 24.7%、25.7%和 26.7%；分地区，华南、华北增长 53%、39%，华东 23%。

毛利率稳定，费用率下降，政府补贴减少、理财收入下降导致归母净利润增速低于扣非后净利润。上半年毛利率 50%，维持稳定，销售、管理费用率分别降 0.36、3.4 个点至 9.2%和 9.8%，管理费用下降主要因今年产品开发更加聚焦使得研发费用下降所致。政府补贴下降 500 万、理财收益减少 240 万，导致归母净利润增速低于扣非后净利润增速。

员工持股扩至高管，护航企业成长。应监管层新规定要求，公司调整员工持股方案，杠杆率由 2:1 降至 1:1，但范围扩至总经理、董秘等高管，总人数约 408 人，筹集资金总额不超过 7854 万元，购买方式为通过二级市场购买（包括但不限于竞价交易、大宗交易、协议转让）。此次大规模员工持股有利于公司员工，特别是核心骨干稳定，为公司未来发展保驾护航。

“外延+内生”双轮驱动，未来三年锁定高增长。上半年公司定增顺利完成，两年产能实现翻番。今年以来公司加大渠道扩张，预计全年外延将保持高速增长，同时品牌营销、渠道管理双管齐下，内生增长动力也充分释放，上半年收入增长已有起色，我们判断在经历了 14-15 年的全面发力新产品，今年公司新老产品资源配置更为合理，未来三年业绩高增长概率大。

投资建议：

短期看，经过内部调整公司收入重拾较快增长，新店扩张、老店增长和工程等渠道拓展稳步推进，叠加客卧新品逐步起量我们判断未来公司收入增速或加快，公司新一轮成长周期已经启动。

中长期看，公司格局大，今年以来先后成立智能家居、石膏板吊顶、集成墙面等合资公司，完善产品布局，未来或进军“全屋定制”市场，想象空间大。

预计公司 16-18 年 EPS1.96、2.83、3.93 元。

风险提示：房地产销售快速下滑，公司外延扩张执行低于预期。

## 【旅游餐饮行业观点】

刘嘉仁(餐饮旅游行业)

### 中报点评及电话会议纪要

事件：公告 2016 年半年报，营业收入 18.53 亿元 (-50.76%)，归母净利 1.74 亿元 (-45.81%)，基本每股收益 0.057 元。我们在 8.31 进行了公司的中报电话会议，将纪要附于后几页，敬请关注。

投资要点

# summary #

报告期内，公司地产利润主要反映去年的销售结算，公司营收与净利润同比大幅下降主要由于公司主要结算项目均集中在下半年度。实际上半年公司房地产业务运营呈现良好态势，实现销售商品现金流入 46.95 亿元 (+71.35%)，实现销售签约面积 35.71 万平方米，签约销售收入 40.28 亿元。报告显示经营活动产生的现金流量净额在本报告期内为 2,026,421,747.18 元，同比增长 268.07%。

公司将以地产业务为安全垫而全力开拓医美项目，优势来自于 1. 强大的谈判筹码以及效率并购医美机构。2. 与韩国 ID 健康集团合作解决医美医生不足的核心痛点。3. 线上通过更美导流客群，线下引入分级分流的理念。4. 未来战略迈向净利率最高的上游产业链。

盈利预测与投资建议：预估 2016-18 EPS 为 0.37/0.47/0.61，年复合增速达 28.5%。医美部门若是由现阶段的 12 间医美机构进行估算，有机会于 2017-18 年每年贡献 3 亿净利。公司目前市值为 280 亿，房产 NAV 估算为 285 亿水平，处于安全边际水位，未来有极高机会享有医美板块的额外溢注，建议增持。

风险提示：地产业快速滑落；合规医美增长不如预期；公司医美拓展效率不如预期

王家远(餐饮旅游行业)

### 精选优质投资标的——社会服务业 2016 年 9 月份投资月报

2016 年 8 月，A 股整体呈现上涨走势，全月上证综指上涨 3.2%，同期沪深 300 指数上涨 3.4%。餐饮旅游板块表现相对中性，全月 A 股餐饮旅游板块平均上涨 2.9%，跑输上证 A 股 0.3 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.5 个百分点。个股方面，涨幅较大的前三分别为号百控股、西藏旅游和北部湾旅；跌幅较大的分别为北京文化、西安饮食和凯撒旅游。

展望下一个阶段，建议投资者挑选优质投资标的。重点关注两类标的。第一类：积极拓展的民营企业，北部湾旅（与龙虎山景区达成合作协议，丰富优质景区项目；收购博康智能已获证监会有条件通过，有望借助新奥集团资源实现二三线城市快速布局；不考虑重组预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.39/0.44/0.57 元，PE 分别为 87 倍 77 倍和 59 倍，考虑重组后 EPS 分别为 0.56/0.80/0.93 元，PE 分别为 60 倍、42 倍和

36倍)。第二类：国企改革，桂林旅游（混改引入海航有望快速落地+新董事长上任业绩大幅改善+桂林地区优质景区资源整合的预期+与宋城演艺合作漓江千古情；预计公司2016-2018年EPS为0.13/0.19/0.24元，PE分别为90倍、61倍和49倍），中国国旅（公司与港中旅合并，成为港中旅子公司，国企改革推进中可以期待免税、旅行社、酒店等业务的整合，强强联合摘得北京首都机场免税商品竞标权概率更大，以较小的风险博得较大的收益（取得后业绩同比增长50%），预计公司2016-2018年EPS1.80/2.01/2.23元，PE分别为26倍、23倍和21倍）；第三类：业绩高增长和稳增长标的，宋城演艺（湖南炭河文化主题公园建设获得一笔2.6亿元服务费，公司仅需提供人员和技术，净利率高，分两年支付，短期利好公司业绩；预计公司2016-2018年EPS为0.63/0.86/1.09元，PE分别为38倍、28倍和22倍，未来3年净利润的年复合增长率为37%）、中青旅（乌镇景区获得一笔2.6亿元的政府补贴，今年全部计入；乌镇贡献的利润有望增长20%，古北水镇客流今年有望增长50%；预计公司2016-2018年EPS分别为0.64/0.79/0.92元，PE分别为33倍、27倍和23倍）。

行业数据方面：2016年一季度，全国出境游同比增长18.88%。亚洲整体同比增长19.1%，欧洲整体同比增长8.8%，美洲整体同比增长32.7%，大洋洲整体同比增长30.1%，非洲整体同比增长30.2%。2016年6月份，上海市旅行社组织出国游人次同比增长52.72%，出境游同比增长37.92%。2016年二季度，北京市旅行社组织出境游同比增长10.1%。免税业销售额2016年6月份为3.25亿元，同比上升12.07%；2016年1-6月整体销售额达到33.02亿元，同比增长3.84%。酒店行业2016年1-7月全国样本星级酒店客房平均出租率同比上升，7月份平均出租率0.62。

风险提示：超市场预期的利空政策出台。

王家远(餐饮旅游行业)

## 跨境免税收紧获得成效，传统免税增长略超预期——中国国旅2016年半年报点评

全资子公司中免集团仍然是上市公司最主要的利润来源。报告期内，上市公司实现归母净利润11.07亿元，其中中免集团的归母净利润为10.63亿元，占上市公司整体的96%。中免集团在报告期内业绩实现了较为快速的增长，其中营业收入49.35亿元，同比增长5.7%，归母净利润10.63亿元，同比增长14.5%。中免集团的归母净利润的增速超过了上市公司整体归母净利润的增速，为维持业绩的平稳较快增长，做出了重要贡献。

中免集团的业务分为离岛免税和传统免税，报告期内业绩增长主要来自传统免税。传统免税积极调整商品结构+提高采购科学准确+通过导游合作加强市场营销+新获批5家机场和邮轮母港免税店。离岛免税主要依赖三亚海棠湾免税店，目前三亚免税店净利润占中免集团净利润的三分之一。报告期内该店收入增长表现平平，业绩略有下滑，依次表现为营业收入同比增长2.9%，净利润同比下滑3.5%。

公司旅游收入增长较为疲软，主要源于过去增速较快且占过半旅游业务收入的出境游业务，报告期内受到行业整体影响，收入同比增长0.03%，与往年基本持平。出境游业务占旅游服务业务大类收入的56%，是旅游业务板块增速主要来源。

盈利预测与投资建议：公司报告期内维持业绩平稳增长，中免集团业绩增长较快，归母净利润同比增长14.5%，超过了去年和前年同期增速，略超预期。其中三亚免税店利润增速略有下滑，主要来自传统免税增长。我们推测，传统免税增长，主要受惠于今年年初国家对于跨境免税电商的政策收紧，我们当时预判会利好国内具备特许经营权的免税店，此次业绩证实了我们当初的判断。公司未来大的业绩看点在于北京首都机场免税店招投标，作为唯一的国企免税店公司，存在突出的竞争实力获得招标成果。预计公司2016-2018年EPS分别为1.80元、2.01元、2.23元，维持“增持”评级。

风险提示：三亚免税店受到当地客流增速下滑影响使得业绩增速持续下滑

## 【其他行业观点】

鲁衡军(海外研究, 0755-23826005)

### 布局零售终端，打造肾科旗舰

中期业绩延续一贯强劲增长趋势。康臣药业(1861.HK)8月30日公告2016年中期经营业绩：营业收入同比增长16.7%至4.52亿元；毛利润同比增长14.8%至3.57亿元；净利润同比增加20.0%至1.45亿元，每股收益为0.15元。收入延续强劲增长趋势，主要是得益于公司两大主要产品尿毒清颗粒和轧喷酸葡萄糖胺注射液成功实现市场的进一步推广。

深耕领域持续保持市场领先地位。2016年上半年，公司深度开发细分市场，加大对医院、医生的覆盖，药物销量获得提升。肾病药物销售收入3.48亿元，较去年同期增长15.05%，其中尿毒清颗粒仍然是公司销售增长的火车头，连续9年维持在肾病口服现代中成药的领先地位；医用成像对比剂销售收入0.67亿元，较去年同期增长6.44%，仍然稳占国内磁共振成像对比剂市场的前列。

收购玉林制药，布局零售终端。公司于2015年收购玉林制药并通过一系列增持后当前持有其70.74%的股权。公司通过收购将公司以外方药为主的销售模式和玉林制药的OTC推广模式相结合，达到互相支撑、互补、分工的协作效应，预计在2018年玉林制药重点品类将进入市场销售前五位。

我们的观点：公司上半年业务发展良好，收入实现一贯的强劲增长，盈利能力稳健。龙头产品尿毒清颗粒以及玉林制药的整合改造是公司的主要亮点。未来来看，成长仍是公司的特征，优势品种将持续领先市场，OTC业务零售终端的开拓将成为未来改造的重点。公司目前市值47.35亿港元，预计公司2016年业绩对应当前股价大约在13-14倍PE，建议投资者积极关注。

风险提示：行业政策变化；医保目录调整；药品进一步降价。

黄翰漾(海外研究)

### 房地产业务爆发助业绩增长

业绩扭转颓势。建滔化工(0148.HK)2016年中期经营业绩：营业收入183.2亿港元，同比增长11.2%；毛利润35.9亿港元，同比增加48.9%；净利润17.2亿港元，同比增长71.0%；基本EPS由去年同期0.861港元增长至1.468港元，中期股息由去年同期0.2港元增长至0.3港元。

子公司扭亏为盈，印刷线路板业务重拾升轨。2016年上半年，公司印刷线路板(PCB)业务实现营收36.6亿港元，同比上升6.8%。子公司依利安达重组基本完成，净利润由去年同期的-330万美元增长至150万美元，实现扭亏为盈，预计下半年销售额有望进一步提升。此外，公司旗下的科惠线路有限公司和扬宣电子有限公司等品牌订单亦稳中有升。

地产项目进入收获期。2016年H1，公司房地产业务实现爆发式增长，收入47.4亿港元，同比增长220%。其主要原因是公司房产项目进入租售经营阶段，3个房产项目的部分销售入账。预计下半年地产项目将能维持销售增速，并且随着房价的上涨，利润率也将有稳定增幅。此外，公司的上海建滔广场一期项目将于下半年落成，有望成为公司新的业绩增长点。

我们的观点：我们预计下半年公司仍将延续上半年良好的经营业绩。随着地产项目果实的收获以及新项目的落成，公司房地产业务有望继续爆发式增长。此外，子公司依利安达完成重组，轻装前行，有望驱动

公司印刷电路板业务稳定增长。当前公司股价对应 2016 年 PE 约为 6-7 倍左右，建议投资者适当关注。

风险提示：子公司依利安达盈利不及预期；覆铜面板产量不及预期；房地产市场波动风险。

## 新股信息

新股发行			
代码	简称	发行数量(万股)	发行价(元)
603887	城地股份	2460.00	12.13
601128	常熟银行	22227.28	4.28
600908	无锡银行	18481.15	4.47
300536	农尚环境	2327.68	9.06
300542	新晨科技	2255.00	8.21
601500	通用股份	17491.91	4.92
300541	先进数通	3000.00	11.07
603189	网达软件	5520.00	7.26
603067	振华股份	5500.00	6.13
300534	陇神戎发	2167.00	13.64
002812	创新股份	3348.00	23.41
603393	新天然气	4000.00	26.66
601163	三角轮胎	20000.00	22.07
002811	亚泰国际	4500.00	13.99
300543	朗科智能		22.52
002807	江阴银行	20944.55	4.64
603843	正平股份	9970.00	5.03

## 兴业近期研究报告一览

研究员	报告名称	行业	投资评级	日期
张兆	总体放缓结构改善，原材料是本季亮点——2016年A股中报深度分析之一（兴业证券策略团队 20160831）			2016-09-02
王家远	精选优质投资标的——社会服务业 2016年9月份投资月报	休闲服务	推荐	2016-09-01
卜忠林	新管理层新面貌，静待海外收购落地	食品综合	增持	2016-09-01
王武蕾	标的震荡回调，投资者情绪降温——兴业期权水晶球 20160901			2016-09-02
邢军亮	【兴证新三板】明日新做市公司投资简析（20160901）	中小盘	推荐	2016-09-01
代凯燕	【兴证新三板】新三板中报总况：业绩释放动力不足，融资致使费用增速加快——新三板 2016年中报点评系列（一）（20160901）			2016-09-01
卜忠林	小乳企美庐的原料采购逐年增加，销售情况良好	乳品	推荐	2016-09-01
徐佳熹	精选成长个股，积极关注变化——医药行业 2016年9月份投资月报	医药生物	推荐	2016-09-01
黄翰漾	房地产业务爆发助业绩增长		暂无评级	2016-09-01
李兴	Bohai Financial Investment Holding (000415 SZ) Aircraft Leasing Business Grew Fast, Internal Collaboration Expected to Be Strengthened			2016-09-01
李兴	Learn From the 100-Year World History of Asset Allocation			2016-09-01
鲁衡军	布局零售终端，打造肾科旗舰	消费品制造业	暂无评级	2016-09-01
鲁衡军	布局零售终端，打造肾科旗舰	消费品制造业	暂无评级	2016-09-01
刘嘉仁	中报点评及电话会议纪要	休闲服务	增持	2016-09-01
潘梦宸	Kweichow Moutai Co., Ltd. (600519.SH) Best Investment Pick			2016-09-01
满在朋	并表百盛动力增厚公司业绩，国际化、三大板块发展战略逐步展开	印刷包装机械	买入	2016-09-01
沈玉梁	友邦吊顶 2016年中报点评：经营拐点确立，可耐心持有	其他建材	买入	2016-09-01
周梦缘	【兴证电新苏晨团队 锂电产业峰会调研纪要】布局主流龙头，纵享成长红利（苏晨 13916531357 曾韬、朱玥、刘思畅、周梦缘）	电气设备	推荐	2016-09-01
鲁衡军	兴业证券海外研究晨报-20160901			2016-09-01

鲁衡军	兴业证券海外研究晨报-20160901		2016-09-01
-----	---------------------	--	------------

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15%  
增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyanjq@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjq@xyzq.com.cn
刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

#### 【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

#### 【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

#### 【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本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。

本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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限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，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。