

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：宏观热点速评

外贸增长总体平稳：10月贸易数据点评

刘葵，SAC 执业证书编号 S0080512120001，SFC CE Ref: BEI881

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

10月进出口增速回升，基本符合预期。国内煤炭限产推动进口需求，进口煤价大幅上涨。大宗商品价格总体上升。顺差环比扩大，但同比下降，将继续拖累国民收入。秋季广交会成交额增速加快，往前看出口可能小幅改善。

中国经济：央行观察

政策基调稳健，强调风险防控：2016年第3季度《中国货币政策执行报告》解读

余向荣，SAC 执业证书编号 S0080115020007，SFC CE Ref: BFA907

常慧丽，SAC 执业证书编号 S0080115120029

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

央行于11月8日发布了第3季度货币政策执行报告。3季度货币政策保持适度宽松。报告强调，经济稳增长与防泡沫之间的平衡更具挑战；物价短期内略有上行压力。货币政策基调稳健，更加注重控泡沫和防风险。往前看，我们认为，货币政策进一步宽松的空间有限。

市场策略

海外中资股市场：海外中资股策略

2017展望：重估继续

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

展望2017年，我们认为依然存在波折，但中国的重估之路仍会继续。反映在海外中资股市场上，在市盈率预计扩张10%、同时盈利增长10%推动下，恒生国企指数可能攀升至11500点左右，与目前相比存在约20%的上涨空间。

行业研究

日常消费：观点聚焦

成长为先，价值护佑

袁霏阳，SAC 执业证书编号 S0080511030012，SFC CE Ref: AIZ727

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

邢庭志，SAC 执业证书编号 S0080515110002，SFC CE Ref: BGN152

孙扬，SAC 执业证书编号 S0080516050001

展望未来一年，必选消费板块有望跑赢大盘，港股表现或更甚一筹。必选消费虽非新经济典型代表，但稳定增长预期回归，估值仍具安全边际，且不乏特殊动力下快速成长故事。因预期市场增量资金有限，成长股或比价值股更受关注。

电子元器件：调研纪要

铜箔、覆铜板涨价：四季度淡季偏谨慎，持续乐观看待明年

陈勤意，SAC 执业证书编号 S0080514080007，SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖，SAC 执业证书编号 S0080516080003

张雪薇，SAC 执业证书编号 S0080115080046



铜箔-覆铜板四季度涨价仍在持续，但相较于三季度的全面普涨，更倾向于部分是产品的涨价，主要是四季度淡季、涨价上趋于审慎。近期股价催化剂，看新能源汽车推荐车型目录第四批的发布。乐观看待铜箔和覆铜板涨价趋势持续至明年，重申推荐覆铜板龙头生益科技。

汽车及零部件：行业动态

乘用车：10 月销量再超预期 17 年展望才是关键

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

李凌云，SAC 执业证书编号 S0080116040028

乘联会发布 10 月产销数据。17 年的销量、毛利率与战略方向成为重点，而汽车行业税制调整将带来更多变数。新能源乘用车销量低于预期，PHEV 销量弱于 HEV。人民币贬值有助于汽车出口。预计乘用车股价将短期维持窄幅区间震荡格局，等待 17 年逐渐明朗。

机械：行业动态

挖掘机 10 月销量点评：销量超预期增长，基建、矿山需求复苏

孔令鑫，SAC 执业证书编号 S0080514080006，SFC CE Ref: BDA769

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

张梓丁，SAC 执业证书编号 S0080115110019

10 月挖掘机行业销量 5,816 台，+71.4%，超预期，主要得益于基建投资的持续复苏以及煤炭矿山需求的回暖。往前看，利用小时数保持正增长，基建复苏有望持续。A 股推荐龙头企业三一重工，关注恒立液压。H 股继续推荐低估值的中联重科。

零售：行业动态

10 月零售 50 强点评：线下消费底部企稳，关注双十一行情

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

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

徐林峰，SAC 执业证书编号 S0080515040001

10 月 50 强整体销售额同比增长 1.6%，其中服装类同比增长 6.4%，表现最好。虽然消费继续筑底，但已有企稳迹象。我们建议继续围绕决胜供应链、转型变革、零售新蓝海三条主线进行长期布局，短期重点关注双十一电商概念股。

科技：行业动态

LCD 价格风向标：11 月上半月价格趋于平稳，17 年仍看好面板行业

肖夏，SAC 执业证书编号 S0080115050040

林荣彦，SAC 执业证书编号 S0080515060001，SFC CE Ref: AJE674

王兴林，SAC 执业证书编号 S0080116020014

Witsview 发布 11 月上半月面板报价。度过第三季度手机和电视备货旺季，中小尺寸面板需求有所回落，面板价格趋于平稳。而个别大尺寸面板由于国外圣诞节备货季涨价仍持续。2017 年仍然看好显示面板行业，预计柔性 OLED 市场将出现强劲增长。

化工：行业动态

新能源乘用车销量平稳增长，等待政策落地

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

10 月份新能源乘用车销量保持平稳增长，符合市场预期。预计已临近政策落地与销量环比改善的时点。看好行业长期增长，耐心等待政策明朗，坚守“强者恒强”投资主线。建议逢低加仓沧州明珠、新宙邦、杉杉股份，建议关注国轩高科、胜利精密。

煤炭：热点速评

四大央企签订电煤长期合同，有助于稳定煤价波动

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

神华集团、中煤集团与华电集团、国家电投集团在京签订了电煤中长期合同，确定 5500 大卡动力煤基础价为 535 元/吨，未来煤价在基准价基础上的波动由双方合理分担。政府明年的重心依然是去产能，价格将逐步回归合理区间。

公用事业：热点速评

国家能源局发布《电力发展“十三五”规划》

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

11 月 7 日，国家能源局发布了《电力发展“十三五”规划》：预计 2020 年全社会用电量达到 6.8~7.2 万亿千瓦时，对应 2016~2020 年期间年均复合增速 3.6~4.8%；预计 2020 年全国发电装机容量达到 20 亿千瓦（2016~2020 年期间年均复合增速 5.6%），包括煤电装机 11 亿千瓦，水电装机 3.8 亿千瓦，核电装机 5,800 万千瓦，风电装机



2.1 亿千瓦, 太阳能发电装机 1.1 亿千瓦, 以及气电装机 1.1 亿千瓦。电源结构将更加平衡。预计 2016~2020 年发电机组利用前景将更加稳定。新能源仍将是重点。相比太阳能发电, 我们更偏好确定性更强的风电。

教育: 热点速评 (中文摘要)

民促法三审通过, 对 K12 课外辅导影响有待更多细则出台

杨晓宇, SAC 执业证书编号 S0080116040045

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

11 月 7 日上午, 十二届人大常委会第二十四次会议审议并通过了关于修改民办教育促进法 (“民促法”) 的决定。该法律为民办教育机构提供了法律依据和办学原则, 认可合法的、营利性教育。民促法明确要求进一步改善和实施对民办教育的支持性政策。目前我们认为对 K12 课后辅导的影响有限, 而进一步的影响取决于未来 1~2 年逐步出台的详细规定和监管规则。

教育: 热点速评

民促法修正案可能带来不确定性; 谨慎看待长期影响

赵丽萍, SAC 执业证书编号 S0080516060004, SFC CE Ref: BEH709

钱凯, SAC 执业证书编号 S0080513050004, SFC CE Ref: AZA933

2016 年 11 月 7 日, 十二届全国人大常委会第二十四次会议表决通过了关于修改民办教育促进法的决定。新法自 2017 年 9 月 1 日起施行。新法通过是推动民办学校发展和管理以及构建教育行业长期市场格局的关键一步。义务教育仅允许非营利性学校参与。营利性学校赋税压力可能加大。营利性学校需要明确其竞争优势。

上市公司研究

利欧股份(002131.SZ): 首次覆盖 推荐

首次覆盖: 数字转型成效显著, 互娱拓展驱动未来

孟玮, SAC 执业证书编号 S0080515080003, SFC CE Ref: BHP638

张雪晴, SAC 执业证书编号 S0080116010008

首次覆盖给予推荐评级, 目标价 21.47 元, 对应 17 年 42 倍 P/E。公司已完成对上海漫酷等 6 家数字营销公司收购, 成功打造数字板块; 公司开始以投资参股和体外培育等形式进入娱乐领域。在 “数字+互娱” 双轮驱动战略指引下, 公司坚持并购, 强劲增长。

山鹰纸业(600567.SH): 首次覆盖 推荐

首次覆盖: 高速成长箭在弦上

宋丽华, SAC 执业证书编号 S0080516080004, SFC CE Ref: AXE839

袁霁阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

我们给予公司 2017 年目标价 4.21 元, 距离目前股价有 28% 上涨空间, 首次覆盖给予推荐评级。目标股价相当于 2017/2018 年 2.2/2.1 倍 P/B, 38/24 倍 P/E。我们看好公司新产能实现顺利消化, 电厂的投入使用将降低成本以及财务费用的降低, 将推动公司盈利能力的大幅提升。

天能动力(00819.HK): 维持 推荐

公司动态: 4 季度量价齐升

季超, SAC 执业证书编号 S0080515030001, SFC CE Ref: BFA993

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

天能动力参加了我们在北京举行的策略会并同投资者交流了公司的近况。考虑销售均价和销量双提升, 我们分别上调 2016 年和 2017 年的盈利预期 2.6% 和 2.9% 至 8.11 亿元和 10.81 亿元。上调目标价 6% 至 9.0 港元, 基于 11 倍的 2016 年市盈率。维持推荐评级。

龙马环卫(603686.SH): 维持 推荐

公司动态: 环卫服务再签大单, 战略转型加速落地

孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

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

张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080115110019

龙马环卫今天中标两个环卫服务项目, 年合同金额合计 9,541 万元, 为 2016 年预计总收入的 4.5%。预计今年环卫服务收入 3 亿元, 服务收入有望持续翻番。我们维持 2016/17e EPS 预测为 0.75 元/1.06 元。维持目标价 42.5 元, 维持推荐。

吉祥航空(603885.SH): 维持 推荐

公司动态: 主动调整运力投放提升客座率

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

赵欣悦, SAC 执业证书编号 S0080116080019

吉祥航空公布 10 月营运数据: 10 月国际线供需均同比下降, 供小于求, 客座率同比上升 3.4 个百分点, 主要因为公司积极调减运力。整体运力投放同比增速放缓, 主要因为 10 月公司有一台发动机大修, 以及部分飞机淡季检修所致; 国内客座率同比跌幅收窄。



康师傅控股(00322.HK): 维持 推荐**公司动态: 复苏稳步兑现**

袁霏阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

从经销商调研和零售数据追踪我们看到, 饮料和方便面业务复苏均稳步兑现。方便面业务可能持平, 受益夏季有利天气, 饮料业务在 3 季度实现同比正增长。上调 2016/17 年盈利预测 21.3%/23.4%; 2017 年底新目标价 11.04 港币, 维持推荐评级。

超威动力(00951.HK): 维持 推荐**公司动态: “暖冬” 来临**

季超, SAC 执业证书编号 S0080515030001, SFC CE Ref: BFA993

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

超威动力参加了中金公司北京策略会, 就公司近况与投资者进行交流。考虑到量价齐升, 上调 2016/17 年盈利预测 14%/16%至 6.50 亿元/8.42 亿元; 上调目标价 25%至 8.8 港元, 基于 13 倍 2016 年市盈率。重申推荐评级。

安琪酵母(600298.SH): 维持 推荐**公司动态: 预计 16/17 新采购季糖蜜价格下降将成定局**

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

袁霏阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

顾慧菁, SAC 执业证书编号 S0080115080061

我们预计 16/17 新采购季公司主要原料糖蜜价格将稳中有降, 同比下降 10%-15%。

糖蜜需求端: 国产酒精需求疲软, 价格下降。供给端: 白糖价格上涨有望推升白糖产量。公司自身具备较好的成本控制能力。维持盈利预测, 目标价 21.11 元与推荐评级。

惠而浦(600983.SH): 维持 中性**公司动态: 收购母公司中国市场的微波炉资产有利上市公司**

何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812

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

公司公告, 将收购母公司所属的广东惠而浦家电制品有限公司 100%股权。由于存在确认时间的不确定性, 暂时不考虑公司收购资产以及土地补偿款对业绩的影响。维持盈利预测, 及中性评级, 目标价 11.83 元, 对应 28x 16e 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：江薇



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

