



研究部

2016年11月18日

晨会焦点

研究报告

行业研究

新能源：首次覆盖 风从海上来

李超，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

我国大陆海岸线长 1.8 万公里，潜在的海上风电开发规模可达 500GW。但是国内海上风电的建设进度较慢，我们预计技术进步以及潜在的电价调整有望催生国内海上风电的装机潮，17/18 年的新增有望达到 850/1000MW。从产业链的结构来看，整机设备及风塔环节有望最先受益，长期来看下游运营商也有望受益于较高的电场项目收益率。

有色金属：调研纪要

铜产业链调研纪要：基本面好转超预期

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

我们组织了铜产业链调研，发现今年以来国内铜需求增长超预期，供给增长略低于预期，且库存维持低位。我们认为明年中国经济将大体维持平稳，欧洲和美国小幅改善，且海外通胀预期逐步回升，都将对铜价形成支撑。首推洛阳钼业 A/H 股。

煤炭：热点速评

煤矿增产范围再度放宽；加快长协签订以稳煤价

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

李可悦，SAC 执业证书编号 S0080115120032

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

全国具备安全生产条件的合法合规煤矿，在采暖季结束前可按 330 天生产。276 天的再次放宽，对煤价影响负面。虽短期内供需偏紧，但随着供给缺口的收窄，现货价格面临回调。明年春节后，限产是否恢复执行及需求的不确定性，加剧煤价波动。推荐神华 A/H。

煤炭：调研纪要（中文摘要）

大宗商品需求良好，供应上升

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

李可悦，SAC 执业证书编号 S0080115120032

柴伟，SAC 执业证书编号 S0080513110003，SFC CE Ref: BDI856

我们最近前往全国各地调研，旨在了解最新的大宗商品需求状况以及供应的减少情况，尤其是钢铁和煤炭。我们总体的印象是，大宗商品需求强劲，但新年之后势头可能减弱。煤炭供应正在上升。在政府的积极干预之下，煤炭价格的回落速度可能快于预期，但我们认为不太可能大幅下降。考虑到未来煤炭价格可能的波动，我们对煤炭板块趋于谨慎。神华在其同业中最具优势。

节能环保：热点速评

“十三五”市政污水领域投资 5800 亿，厂网四六开

维文，SAC 执业证书编号 S0080515110004，SFC CE Ref: BIJ012

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

发改委和住建部联合发布了《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》，城镇污水处理总投资约 5829 亿元。本次规划的着眼点是改善水环境综合质量，涉及面广。推荐污水治理行业龙头碧水源、北控水务，建议关注云南水务。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



食品饮料：行业动态**乳业月报：天气因素进一步推升新西兰大包粉价格**

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

9月全球原奶主要产区中, 新西兰原奶产量同比+1.0%, 欧盟原奶产量同比-1.5%。全球主产区继续减产应是大势所趋, 但我们判断若不出现极端天气情况, 奶价回升应是相对平稳与长期的过程。中长期看, 国内原奶价格的复苏仍需等待供需关系调整到位。

软件及服务：行业动态**用友网络、东华软件参与设立中关村银行, 加速向互联网金融转型**

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

用友网络、东华软件等共同投资发起设立中关村银行, 主要为科技创新型中小微企业及个人提供高效的金融服务。推荐用友网络, 参与设立中关村银行有助于加速公司互联网金融业务的发展; 重申推荐东华软件, 参与设立中关村银行有助于完善公司互联网金融生态圈布局。

上市公司研究**天顺风能(002531.SZ): 首次覆盖 推荐****首次覆盖：以工匠精神打造一体化精品风电运营商**

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

首次覆盖天顺风能给予“推荐”评级, 目标价 9.5 元。我们看好公司制造业务产业链不断延伸并积极布局下游风场运营业务, 打造一体化精品风电运营商。我们采用分部估值法, 给予制造业务 18 倍 2020 年市盈率、风场运营业务 12 倍 2020 年市盈率, 计算出 198 亿元的综合业务价值。再以 8% 的贴现率贴现得到 12 个月目标价 9.5 元/股(经 DCF 验证), 对应 30% 上涨空间。

福能股份(600483.SH): 首次覆盖 中性**首次覆盖：福星高照的清洁能源巨擘, 首予中性**

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

首次覆盖福能股份给予“中性”评级。我们看好公司凭借福建省优厚的风资源以及与三峡集团的合作打造海上风电航母, 预计 17 年福能集团有望启动资产注入。采用 DCF 估值, 基于 10% 的 WACC 以及 0.3% 的永续增长率, 得出目标价 13.65 元/股。

东阿阿胶(000423.SZ): 纳入 确信买入**观点聚焦：阿胶系列全线提价, 积极搭建两大服务平台**

屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709

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

公司公告, 重点产品东阿阿胶、复方阿胶浆和桃花姬出厂价分别上调 14%、28%、25%, 零售价亦做相应调整。纳入“确信买入”, 上调目标价 8.1% 至 80 元。维持盈利预测不变。目标价对应 2017 年 P/E 为 24X。

中国联通(600050.SH): 上调至 推荐**观点聚焦：拥抱互联网, 开启新篇章**

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

陈真洋, SAC 执业证书编号 S0080116090012

联通开启差异化竞争策略, 与 BAT 展开一系列深度合作, 新的竞争策略效率高且成本低, 有望提升未来业绩。我们认为目前股价已经反映风险, 该适时将目光转向 2017 年的业绩反弹。上调中国联通 A 股的评级至推荐, 上调目标价 118% 至 7.2 人民币。

华海药业(600521.SH): 移出 确信买入**观点聚焦：海外大品种盐酸强力霉素缓释片获批**

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

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

公司发布公告, 盐酸强力霉素缓释片申请获批。2016/17 年预测 EPS 下调至 0.53/0.74 元, 当前股价对应 2016/17 年 P/E 分别为 47X/34X。目标价同比例下调至人民币 32 元, 移出确信买入, 下调至推荐评级。



中外运航运(00368.HK): 纳入 确信买入**观点聚焦: 干散货进入上升周期; 受益于同招商局集团的整合**

李若木, SAC 执业证书编号 S0080516030001

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

干散货运输市场 2017/18 年进入上升周期: 2016/17/18 年供给增长放缓至 2.7%/2.0%/1.2%。公司保本点低 (~BDI950), 盈利上行显著, 可能受益于中外运长航和招商局集团的整合。纳入确信买入, 上调目标价 36%至 1.93 港元。

敏实集团(00425.HK): 维持 推荐**公司动态: 政策绿灯彰显开放态度, 沿着正确方向继续前行**

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

敏实集团子公司江苏敏安的纯电动乘用车建设项目获得发改委核准通过。发改委核准通过该项目是对敏实集团研发能力和公司进入新能源汽车以及供应链领域的认可。敏实集团将引入第三方投资者来分摊开发和销售电动汽车的不确定性风险以及所需的投资。敏实集团将保持开放、灵活的态度, 在新能源汽车市场不断寻找潜在商机。公司近期股价回调给投资者提供了逢低买入的机会。重申我们对公司的“推荐”评级以及 34 港元目标价。

中通快递(ZTO.US): 首次覆盖 推荐**首次覆盖 (中文摘要): “同建共享” 模式助推中通起飞**

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

我们首次覆盖中通快递给予“推荐”投资评级, 目标价 17.50 美元, 对应 29.8 倍 2017 年市盈率。为什么给予“推荐”投资评级? 快递行业值得投资: 1) 增速快; 2) 格局稳; 3) 盈利强。中通快递三大看点: 1) 独特的“同建共享”(shared-success) 文化, 各方利益更加一致; 2) 卓越的成本控制带来最高利润率; 中通快递的单位长途运输成本比同行低 19%; 3) 国际背景股东及强劲财务状况。潜在催化剂: 2016 年业绩超预期。

腾讯控股(00700.HK): 维持 推荐**业绩回顾 (中文摘要): 稍事休息; 蓄势再出发**

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

2016 年 3 季度非 GAAP 净利润符合预期。收入超预期主因“其他收入”(如支付和云业务), 剔除了整合的影响。视频广告压力持续, 被以绩效为基础的广告的强劲增长抵消; 但市场暂时仍会感到失望。考虑中国音乐集团的整合以及其他收入增速加快, 上调 2016 年 4 季度收入 4%, 非 GAAP 净利润上调 3.1%。维持长期推荐评级和目标价 230 港元, 等待支付或云业务带来下一轮催化剂。

京东(JD.US): 维持 推荐**业绩回顾: 3 季度业绩超预期; 维持长期推荐, 但短期可适当获利了结**

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

京东公布 2016 年 3 季度业绩。我们考虑到业绩指引强劲, 上调 4 季度收入预测 5%; 考虑到一号店的亏损、投资达达的权益亏损以及开展新业务投入的影响, 下调 4 季度 non-GAAP 净亏损预测至 4.24 亿元。维持长期推荐评级和目标价 35 美元。



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

