

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：宏观专题报告

特朗普贸易保护主义政策对中国意味着什么？

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

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

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

中美贸易失衡是特朗普提出对中国征收高关税的主要原因，美国对中国征收 45% 关税的可能性不大。美国对中国实行贸易保护政策，不利于中国出口，但减税和扩大基建投资会增加对中国的需求。贸易保护主义升温给全球贸易带来不确定性，但对中国也是机遇。

行业研究

电子元器件：热点速评

人民币贬值对电子公司影响不一

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

张雪薇，SAC 执业证书编号 S0080115080046

宗佳颖，SAC 执业证书编号 S0080516080003

鉴于电子企业参与全球化比例高，我们以 2015 年为基期，对电子板块 170 家公司受到的贬值影响进行了敏感性分析。贬值主要影响收入和毛利率，汇兑损益对部分公司影响重大。重点公司中，去年汇兑损益正面影响较大的公司主要为得润和立讯，负面影响较大为生益。

机械：观点聚焦

2017 年是 3C 自动化设备需求的爆发年

史成波，SAC 执业证书编号 S0080513080001，SFC CE Ref: BEB246

贾乃鑫，SAC 执业证书编号 S0080114120008

3C 自动化主要看苹果手机的换代创新，3D 玻璃+柔性 OLED 屏幕有望成为主流配置，新材料、新工艺需要大量采购新的生产设备。OLED+3D 玻璃或成为 3C 产品明年创新的重点，3C 自动化设备有望率先受益，重点推荐大族激光、关注智云股份、联得装备等。

房地产，房地产服务：观点聚焦

2017 年：如若地产市场再次被低估？

张宇，SAC 执业证书编号 S0080512070004，SFC CE Ref: AZB713

受调控政策影响，我们认为港股地产股板块将在 2016 年四季度和 2017 年一季度承压；预计有可能在明年下半年触底反弹。保持盈利预测不变，板块估值目前对应 7.3 倍 2016 年预测市盈率，较 2016 年预测 NAV 折让 46%，低于过去六年均值一个标准差。

机械：行业动态

动车组有望达速运行，利好整车及零部件厂商

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

据报道，海南环岛高铁运行时速将恢复至设计时速 250 公里。我们认为：1) 虽然高铁是否会全面达速尚未明确，但达速运行是大势所趋；2) 整车厂和车辆零部件厂商有望受益；3) 提速有望带来高铁运营密度增加。推荐康尼机电、鼎汉技术和永贵电器，以及众合科技。



化工：行业动态

政策有望加速落地，动力电池行业强者恒强

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

工信部发布汽车动力电池行业规范条件征求意见稿，对电池企业产能和安全要求大幅提高，行业门槛大幅提高，利好国内龙头电池企业与锂电设备供应商。电车汇发布年新能源汽车补贴调整方案最新进展。新能源车有望按电池能量密度分档补贴，电池龙头企业有望受益。

上市公司研究

口子窖(603589.SH)：维持 确信买入

调研纪要：品质为王，厚积薄发

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

袁襄阳，SAC 执业证书编号 S0080511030012，SFC CE Ref: AIZ727

陈文凯，SAC 执业证书编号 S0080116040046

近期我们对口子窖总部以及芜湖等区域市场进行了调研，产品品质、销售模式和体制优势显著领先于安徽其他品牌，预期全年省内近 20% 营收增长。建议重配口子窖，维持 2017 年目标价 56.6 元，对应 17/18 年 30/24.5x P/E，维持确信买入。

中通快递(ZTO.US)：首次覆盖 推荐

首次覆盖：“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。

欢聚时代(YY.US)：维持 推荐

业绩回顾：估值具备吸引力；静待未来活跃用户规模提升带来催化剂

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

3 季度收入符合预期；非 GAAP 净利润超预期。4 季度指引收入同比增长 26.3~31.6% 至 24~25 亿元，中间点低于一致预期的 24.8 亿元。公司从这一季度开始不再单独报告音乐、虎牙和在线约会业务。音乐业务增速低于预期。管理层重申虎牙的利润目标，使公司估值具备吸引力。考虑 3 季度业绩，小幅下调 2016 年的收入预期 0.4%，小幅上调非 GAAP 净利润预期 1%。维持推荐评级，考虑音乐业务增速放缓，下调目标价 9.5% 至 57 美元。

赢合科技(300457.SZ)：维持 推荐

公司动态：锂电池企业产能门槛或大幅提高，公司显著受益

史成波，SAC 执业证书编号 S0080513080001，SFC CE Ref: BEB246

贾乃鑫，SAC 执业证书编号 S0080114120008

《汽车动力电池行业规范条件》征求意见稿提高动力电池产能门槛至 80 亿瓦时。我们认为征求意见稿出台将利好锂电池设备生产企业以及 PACK 自动化企业，公司短期将显著受益下游设备投资，未来两年业绩大概率高速增长。我们维持“推荐”评级，目标价 86 元。

福能股份(600483.SH)：维持 中性

热点速评：与控股股东签订意向协议，集团资产注入大幕开启

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

福能股份公告拟与控股股东签订意向协议受让国电泉州热电 23% 股权和福建省石狮热电 46.67% 股权。预计受让两家公司股权后可增厚上市公司净利润约 1.18 亿元。维持“中性”评级与目标价 13.65 元，基于 DCF 估值。

金山软件(03888.HK)：下调至 中性

观点聚焦：游戏业务带来强劲的 3 季度业绩；获利了结，评级下调至中性

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

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

金山软件宣布 2016 年 3 季度业绩：收入 22.3 亿元，同比增长 48%，高于市场预期 9%；非 GAAP 归母净利润环比下降 12%，同比增长 30% 至 2.25 亿元，高于市场预期 58%。评级下调至中性，建议投资者获利了结，因为股价接近目标价，短期缺乏催化剂。调整 2016/17 财年收入预测 0.46%/-0.87% 至 82.7 亿元/10.8 亿元，调整非 GAAP 归母净利润 27.75%/-11.59% 至 10.8 亿元/11.6 亿元。评级下调至中性，保持目标价 20 港元，基于分部估值法。



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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

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。

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关于该等公司的具体研究报告。

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”“信卖出”“出”在在对收益在 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。

V160908
编辑：张莹



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



CICC
中金公司

