

今日聚焦

重点推荐

❖ 2016年11月金融数据点评—年末信贷小幅超预期，明年基建再成投放主力

11月新增贷款7946亿元，小幅超预期。一方面央行窗口指导，另一方面从结构出发，按揭依旧为主要贡献，预计未来规模减少。企业贷款长期增加2000亿元，我们认为企业资金需求仍然没有改善，可能是年底财政支出加大产生的信贷杠杆效应。社融新增1.7万亿，除人民币贷款高增外，表外融资均达到年内相对高点。

❖ 2016年12月美联储议息会议点评—加息落地，只待川普新政

美联储宣布加息25个基点。加息已经被市场充分预期，会后市场并没有太过激反应。强劲的表现支撑此次美联储加息。明年并不预设未来利率路径。美联储加息后预计金价没有机会，对原油价格的影响不大。美联储再次加息对中国经济的短期影响加大。

❖ A股市场策略快报—影子银行崛起

11月社融规模激增，其中委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票规模增长较快，显示影子银行有重新扩张的迹象。这个迹象符合我们对于“影子银行将在2017年重新崛起”的判断，一旦这个判断成立，影子银行通道产生的许多非标产品将从2017年下半年开始成为分流市场机构资金的一个重要因素。

总量研究

❖ (固收) 2016年11月金融数据点评—信贷社融超预期，M2增速回落，非典型紧缩货币政策发挥效用

目前金融数据和宏观数据的回暖进一步印证基本面回升之势，市场在美联储加息、汇率贬值压力仍存以及通胀逐步回升的背景下，长期还须谨慎，但短期则仍主要取决于央行投放短期流动性的态度，且当前市场已进入美联储加息前的动荡模式，加息靴子落地前仍要保持谨慎，我们仍然维持年底10年期国债收益率顶部3.2%的中枢判断。

❖ (固收) 关于今年以来不同口径货币供应量的点评—探索不同层次货币供应量与资产价格的关系

通过对历史数据的整理比较观察不同层次货币供应和国债、股票以及房价的相关性，发现国债价格与基础货币余额间存在显著正相关关系，股票价格与M1、M2增速存在正相关关系，房价与M1增速存在显著正相关关系。

❖ 固定收益市场日报—美联储已加息，中国央行将如何应对？

美联储加息“靴子”终于落地，中国央行面临的挑战也更加明显。短期内债市走向依旧要看国内央行态度，投资者还需密切关注。

❖ 2017年初深证系列指数样本股调整冲击效应分析—弱势行情或将强化创业板指数样本股调整效应

深证信息公司于12月12日发布了深证系列指数2017年初的样本股调整方案，本次调整将于2017年1月3日正式实施。本文对调整股票的价格冲击程度进行了估算，并回溯考察了历史上的样本股调整效应。总体上看，创业板指数本次调整的冲击系数较高，且历史冲击效应的表现较为稳定，建议重点关注。

行业研究

❖ (银行) 央行11月金融数据点评—表内外齐发力，融资规模超预期

从近期包括出口、投资、大宗商品等在内的数据来看，宏观经济短期内出现了企稳的信号，而11月的金融与信贷数据也在一定程度上印证了这一点，不过是否持续仍有待观察。

❖ 航空机场行业11月数据点评—国内线成运力避风港，机场稳健防御

航空方面，淡季国内市场运力投放加速亦将带来客座率及客公里收益承压，考虑油价及汇率影响2016Q4及明年一季度航空业绩不甚乐观。机场基本面则较稳健，弱市下估值趋于合理区间、增长确定性较高的上海机场的价值投资优势有望显现，建议配置。

公司研究

❖ 景尚旅业(830944)新三板公司投资价值分析报告—立足渠道整合上游资源，“微度假”生态圈蓄势待发

公司立足渠道整合上游资源，布局主题酒店、景区运营等业务，探索全产业链发展。预计公司2016-18年EPS 0.32/0.46/0.57元。给予公司7.7元目标价，对应2016年24X的估值，首次覆盖给予“买入”评级。

❖ 海立美达(002537)重大事项点评—高管增持彰显信心，成本31.5元

❖ 五粮液(000858)重大事项点评—定增过会绑定利益，催化板块国企改革

❖ 三特索道(002159)重大事项点评—三度增持，期待涅槃

特别提示：具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见后文。

宏观数据(%)

	2016M10	2016M11
工业	6.1	6.2
出口	-7.5	0.1
进口	-1.4	6.7
贸易顺差(亿美元)	487	446
投资(累计)	8.3	8.8
零售	10.0	10.8
CPI	2.1	2.3
PPI	1.2	3.3
新增贷款(万亿元)	0.65	0.65E
M2	11.6	11.4E

资料来源：Wind，中信证券研究部。

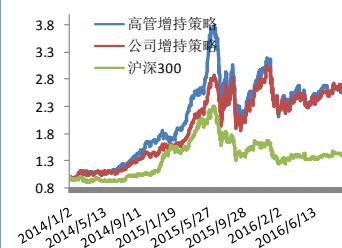
注：除贸易顺差和新增贷款外，各指标均为同比。

策略——亮马个股组合12月第1周表现

证券简称	周涨跌幅(%)	调入时间
潍柴动力	-3.41	2016/12/4
海油工程	-2.77	2016/12/4
通源石油	11.18	2016/12/4
郑煤机	3.64	2016/12/4
大秦铁路	0.00	2016/10/31
禾丰牧业	2.03	2016/12/4
唐人神	3.03	2016/10/31
中直股份	-2.52	2016/12/4
北京银行	-2.60	2016/12/4
招商银行	3.84	2016/12/4
组合	1.24	
沪深300	-1.00	
相对收益	2.24	

资料来源：中信证券研究部 注：最新调整日期2016.12.11

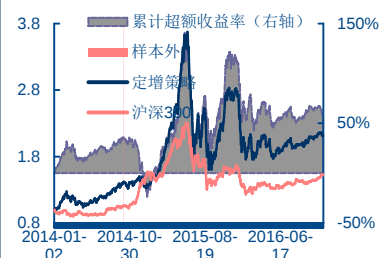
金融工程——增持类策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2为1元；数据截至2016.12.2，详见当日报告

金融工程——定向增发策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2为1元；数据截至2016.12.2，详见当日报告

特别提示：股票组合主要面向投资操作较为灵活的机构投资者。非专业的个人投资者若拟使用相关组合进行投资操作，还请在投资顾问的指导下进行。

今日头条

- ❖ 机器人产业发展需防范低水平重复建设。(证券时报)
- ❖ 油价迎年内第 9 次上涨，加满一箱汽油将多花 17 块钱。(央视财经频道)
- ❖ IPO 扶贫绿色通道没有降低上市“门槛”。(新华社)
- ❖ 发改委：到 2020 年实现旅游投资总额达到 2 万亿。(发改委网站)
- ❖ 美联储加息道指收跌 120 点，美元随美债收益率走高。(华尔街见闻)

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与目标价
大港股份 (002077)	增持 (首次)	20161214	16/17/18EPS 0.22/0.37/0.61, TP22.2
三安光电 (600703)	买入 (上调)	20161214	16/17/18EPS 0.52/0.63/0.71, TP14.49
长盈精密 (300115)	增持 (首次)	20161214	16/17/18EPS 0.64/1.03/1.32, TP24.72
凯发电气 (300407)	增持 (首次)	20161209	16/17/18EPS 0.39/0.37/0.57, TP20.2
和佳股份 (300273)	买入 (首次)	20161209	16/17/18EPS 0.39/0.50/0.64, TP25.22
东方电气 (600875)	买入 (首次)	20161207	16/17/18EPS -0.66/0.25/0.62, TP14.08
中国石化 (600028)	买入 (上调)	20161205	16/17/18EPS 0.31/0.47/0.53, TP6.6
信维通信 (300136)	买入 (上调)	20161205	16/17/18EPS 0.57/0.97/1.52, TP35.89
海立美达 (002537)	买入 (首次)	20161201	16/17/18EPS 0.54/0.80/1.04, TP40
三特索道 (002159)	买入 (上调)	20161201	16/17/18EPS -0.22/0.40/0.48
郑煤机 (601717)	买入 (首次)	20161129	16/17/18EPS 0.02/0.02/0.16
彩客化学 (1986.HK)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 4.98/7.96/6.95, TP159.25
皖维高新 (600063)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.09/0.13/0.15, TP5.07
道明光学 (002632)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.08/0.22/0.32, TP14.4
华海药业 (600521)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.55/0.72/0.94, TP28.8
建设银行 (601939)	买入 (上调)	20161122	16/17/18EPS 0.92/0.96/1.00, TP6.71
光迅科技 (002281)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 1.46/2.00/2.49, TP100
烽火通信 (600498)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.95/1.19/1.44, TP38
汉威电子 (300007)	增持 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.44/0.69/1.00

注：“评级调整”项下涉及的内容均节选自已经公开发布的证券研究报告（标示的日期为相关证券研究报告发布的时间），仅供汇总参考之用

客户好评

❖ 2017 年中国宏观经济展望：经济见底，一步之遥

多项指标一致性预示中国经济“出清”已达到一定程度，“三去”加速经济出清过程，中国经济距离底部已一步之遥。经济到达底部时，宏观政策环境将会发生变化，货币政策不再进一步宽松；利率水平已达底部，流动性可能“重回”实体经济领域，物价和盈利坐实底部，市场开始对未来实体经济逐渐乐观，股市的配置逻辑可能由“流动性”重回实体经济“增长”。

——诸建芳，联系人：刘博阳 (20161121)

❖ A 股市场 2017 年投资策略：泡沫大迁移

地产新政影响居民资产配置，有资金挤出效应。2017 年 A 股对资金的吸引力将增强，A 股将经历从结构市到趋势上行的过程，其中二季度行情较好，四季度开始风险因素会主导。2017 年虽不是全面战略性配置成长股的最佳时期，但 VR、物联网、新能源汽车、精准医疗四大板块已值得密切关注。此外，应更重视政策搭配。

——秦培景，杨灵修，联系人：裘翔 (20161121)

会议提示

❖ 电话会议：益丰药房近期经营情况及医药零售行业发展

时间：2016 年 12 月 15 日周四 15:00-16:00 主持人：陈竹
嘉宾：公司董秘王总，并购部胡总，商品部常总，电商事业群黄总

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
沪深 300	3378.95	-0.77	-2.8	-9
上证指数	3140.53	-0.46	-2.5	-11
香港恒生	22456.62	0.04	-1.5	2
H 股指数	9706.15	-0.14	-1.3	0
红筹股	3686.32	-0.47	-1.4	-9
日经 225	19253.61	0.02	4.1	1
道琼斯	19792.53	-0.60	1.2	14
标普 500	2253.28	-0.81	0.5	10
纳斯达克	5436.67	-0.50	0.8	9
德国 DAX	11244.84	-0.35	2.3	5
法国 CAC	4769.24	-0.72	1.6	3
富时 100	6949.19	-0.28	0.7	11
波罗的海	1003.00	-4.66	-13.7	110

主要商品期货

期货	收盘价 USD	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
纽约期油	51.04	-3.66	2.6	38
纽约期金	1161.30	0.40	-1.2	10
伦敦期铜	5678.00	-1.33	-4.5	20
伦敦期铝	1749.25	0.72	0.7	16
伦敦期锌	2705.00	-0.99	-2.2	68
白银现货	16.82	-0.63	-1.9	21
玉米期货	362.00	0.28	1.1	1
大豆期货	1023.75	-0.41	-2.4	18
小麦期货	418.00	0.12	4.2	-11
棉花期货	71.47	-0.79	0.6	13
糙米期货	9.71	-0.82	-2.3	-18
白糖期货	18.03	-3.06	-8.2	18

主要外汇商品

外汇	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
美元指数	102.09	1.01	1.0	3
美元-人民币	6.90	0.04	0.4	6
美元-日元	117.26	0.19	0.3	-3
欧元-美元	1.05	-0.11	-0.2	-4
英镑-美元	1.25	-0.21	-0.1	-15

国内股指期货

期货	涨幅%	基差	仓差	持仓
IF1612	-0.82	-7.35	-5427	10451
IF1701	-0.89	-33.75	4716	19334
IF1703	-0.81	-79.95	363	8775
IF1706	-1.01	-142.55	27	1458

注：为最近交易日数据

研究快报

2016 年 11 月金融数据点评—年末信贷小幅超预期，明年基建再成投放主力

——诸建芳；联系人：刘博阳

- ❖ 12 月 14 日，央行发布 11 月金融数据和社会融资规模数据。数据显示，金融机构新增贷款 7946 亿元，小幅超市场预期。
- ❖ 一般来看，银行在年末两月的放贷意愿整体偏弱，11 月的数字一方面存在央行窗口的因素，另一方面，我们还是需要从结构出发去考虑。
- ❖ 按揭依旧为主要贡献，即使房地产新政致使交易量和价格有所回落，但按揭仍然新增 5692 亿元，我们认为未来规模将逐渐减少。企业贷款增加 1656 亿元，其中中长期增加 2000 亿元，我们认为企业资金需求仍然没有改善，可能是年底财政支出加大产生的信贷杠杆效应。
- ❖ 社融新增 1.7 万亿，超市场预期，除人民币贷款高增外，表外融资均达到年内相对高点，我们认为地产商绕道表外融资拿地是其中主要因素，但信托贷款等表外融资无益于解决实体经济融资难的问题，资金仍有脱实向虚的风险。

2016 年 12 月美联储议息会议点评—加息落定，只待川普新政

——诸建芳；联系人：刘博阳

- ❖ 美联储 12 月 FOMC 宣布加息 25 个基点，抬升联邦基金利率的目标区间至在 0.5-0.75%。本次加息为 2016 年首次，是去年 12 月开启加息新周期以来的第二次加息。
- ❖ 市场期待已久的联邦公开市场委员会（FOMC）12 月货币政策会议一致赞成加息 25 个基点，将联邦基金利率的目标区间从 0.25-0.5 抬升至 0.5-0.75%。这是美联储 2016 年以来的首次加息行动，也是去年 12 月开启加息新周期以来的第二次加息。加息前，美国联邦基金利率期货显示本次加息概率高达 100%，市场也一致预期将有 25 个基点的加息，加息已经被市场充分预期，因此加息宣布会后市场并没有太过激反应，美元指数仍然强势，盘中刷新新高；十年期国债攀新高，涨幅超过 3%，同样刷新新高；美国道琼斯工业指数和标普 500 指数短线受挫；黄金和白银受挫，油市则受挫明显，布油跌幅超过 3%。
- ❖ 强劲的表现支撑此次美联储加息。经济总量方面，美国商务部数据显示，美国第三季度实际 GDP 年化环比增长率从 2.9% 上修正至 3.2%，创 2014 年三季度来最高值，超过预期值 3%。信心方面，美国企业和消费者的信心正在不断增强。世界大型企业研究会公布的数据显示，美国 11 月消费者信心指数为 107.1，创 9 年以来新高，大幅超过预期值 101.5。就业方面，美国 11 月非农就业人口 17.8 万，前值为 16.1 万。而过去 3 个月新增非农就业人数为 17.6 万，也反映了当前就业市场的持续稳定增长。11 月失业率 4.6%，录得九年来的新低；11 月劳动力参与率为 62.7%。通胀方面，美国 10 月核心 PCE 物价指数同比 1.7%，正逐渐接近美联储 2% 的政策目标。而最新公布的美国 11 月 PPI 同比 1.3%，创 2014 年 11 月以来最大升幅。种种亮眼的数据足以以为美联储此次加息提供强力支撑。另外，特朗普经济政策的大规模减税和支出计划也产生了较强的通胀预期，其提名的美联储官员也将提倡更偏紧缩的利率路径。此时加息，可谓至正当其时。
- ❖ 耶伦继续释放“鸽派信息”以对冲加息影响。1) 加息是对美国经济的信任票，加息决定对市场利率影响会很小。2) 继续强调货币政策并没有预设模式，2017 年加息三次的中值预期仅仅受到部分参与者的推动。美联储不会确言对任何政策变化会做出何种回应，且不会在得到更多细节之前做出武断判断。3) 强调财政政策仅是美联储所考虑货币政策的若干因素之一，在重拾充分就业状态上无需财政政策支持，且国会应将债务占 GDP 比重纳入考量。4) 与会者承认政府政策存在相对不确定性，但美联储将集中关注美联储职责和货币政策，并不会向新总统提供政策建议，关于特朗普对市场的影响也有时间观望政策会如何变化。5) 从来没有说过倾向于经济保持高压，致力于确保平稳地过渡到新一届美国政府。6) 市场预期不是利率决定的前提条件，市场预期未来加息概率超过 50% 是不必要的。7) 重申美联储假以时日将缩减资产负债表规模，但缩减资产负债表的时间没有硬性规定，且需要数年时间。8) 自己会留任至任期结束，但未来未有定数，是否留任委员也尚未决定。
- ❖ 并不预设未来利率路径，但经济状况决定只适宜循序渐进加息，未来加息频次取决于经济前景。本次议息会议对未来数月或数年的利率路径判断可能是市场最为关心的话题。候任总统特朗普在经济政策方面的前景存在不确定性，尤其是其在财政政策方面提出的大规模减税和增支为未来的货币政策增加了选项。此次议息会议前的 9 月和 11 月会议纪要中均未提及美国大选对利率路径的潜在影响，因此美联储将目标放在劳动力市场状况和通胀的当前表现以及未来预期可能是最稳健做

法。此次会议重申了美国发展前景所面临的风险大致平衡，且经济状况表明美联储只适宜循序渐进加息。我们认为，正是由于候任总统在经济政策方面的不确定性，美联储更有必要让 2017 年货币政策决定于未来的经济前景。

- ❖ 预计美联储加息后金价没有机会，对原油价格的影响不大。对于贵金属，一般认为当美联储对明年加息的展望为鹰派时，则利空黄金；反之则利好黄金。但考虑到近期政治风险消退导致避险资金撤出以及美元强势反弹对黄金价格已经造成了较大冲击，而随着这两个因素的递减，金价或有触底迹象。但总体而言，金价预计没有多大机会。对于原油，此前 OPEC 在 11 月底的维也纳会议上达成了 8 年来的首个限产协议，俄罗斯也随后宣布配合减产（俄罗斯自 2001 年以来首次配合 OPEC 稳定油市），OPEC 和非 OPEC 达成减产协议使得原油出现暴涨。我们认为，减产带来的供给问题将是之后一定时期原油价格的主导因素，加息对原油价格的影响料将很快消化。另外，由于国际大宗商品都是以美元标价，加息导致的美元上涨将使得其他大宗商品有价格下行压力。
- ❖ 美联储再次加息对中国经济的短期影响加大。美联储加息主要通过三个方面因素影响中国经济。第一个是贸易。美联储再次加息表明美国经济复苏明确，由于美国的经济地位，这有可能稍微改善疲软的全球贸易态势，这对中国的出口改善是正面的。第二个是货币政策。在当前我国货币政策基调稳健兼有抑制资产泡沫和防范经济金融风险的任务且通胀上扬的背景下，美联储加息将进一步限制我国货币政策的空间。第三个是外汇。由于资本逐利的天性，美元资产收益率提高进一步向人民币施加贬值压力，如果 2017 年加息频率较高，外汇储备也将承受更多压力。总的来说，美联储加息对中国经济的影响好的方面和坏的方面均有，但经济短期受到较大影响。我们认为，预期到的加息只要落地并不可怕，主要还是要关注特朗普上任后的政策给经济带来的影响。

A 股市场策略快报—影子银行崛起

——秦培景，杨灵修；联系人：裘翔

- ❖ 11 月社会融资规模增量 1.74 万亿元，远超预期的 1.1 万亿元，比去年同期多 7111 亿元，同比大增 69.1%；环比 10 月的 8963 亿增长 94%。
- ❖ 最需要引起注意的是“影子银行”项的激增。11 月新增社会融资当中，委托贷款和信托贷款新增规模分别达到 1994 亿元和 1625 亿元，环比增幅达到 175%和 207%。新增未贴现银行承兑汇票单月增长 1173 亿元，为连续 7 个月负增长以来首次正增长。这几个项目都是传统的银行表外融资，规模大增通常会被作为“影子银行”扩张的证据。我们认为这是非常值得关注和跟踪的现象。
- ❖ 影子银行在 2017 年将重新崛起是我们非常重要的一个预判。我们在 11 月 22 日发布的 2017 年年度策略报告《泡沫大迁移》当中做了一个非常重要的预判，就是 2017 年中国的影子银行将重新崛起。背后的逻辑在于，针对房地产等行业的“紧信用”政策（10 月以来的地产调控严格限制了房企的融资途径）切断了这些企业从正规融资渠道进行“阳光化”融资的途径。从上一轮影子银行扩张的经验来看，只要经济中存在旺盛的融资需求又存在资金供给，资金供、需双方就一定能在正规融资渠道之外搭建一条“影子通道”，信托公司、券商资管通道、基金子公司无一不是在这种环境下生长起来的。这是上一轮影子银行爆发的逻辑，我们现在所面临的环境和之前非常类似。
- ❖ 这一轮影子银行的载体更可能是 AMC。上一轮影子银行扩张之后，监管层对于信托、券商资管和基金子公司进行了严格的监管，但是目前仍留下一个金融实体监管不仅在放松，政策上还在不断支持：不良资产管理公司（AMC）。AMC 要扮演影子银行的职能其实仅仅需要两个条件，一是能够有融资来源，一是能对接融资实体。这两个条件 AMC 恰好都满足，近期放开不良资产转让还可能进一步加快周转。
- ❖ AMC 去做类影子银行的业务其实在上一轮影子银行扩张周期就已经存在。以中国信达为例，早期的银行不良资产基本处置完毕后，2010 年中国信达的不良债权资产净额只剩 80.3 亿元，但是，到了 2015 年末这个数字却增长至 2480.7 亿元，增长了 29.9 倍。这其中传统的金融机构不良资产从 80.3 亿增长到 833 亿，增长了 9.4 倍。但是，以非金融机构的应收账款为主的附重组条件类不良债权从 0 增长到 2015 年末的 1648 亿元。应收账款收购规模的增速远超过传统的不良资产收购，而且增长最快的时期恰恰就是信用最紧的时期。华融在 2011 到 2012 年这块收购应收账款的增长还要快一些，两年从 0 增长至 700 亿元的量级。
- ❖ 影子银行规模扩张意味着从 2017 年开始非标可能大幅增长，意味着可能分流资金。非标如果放量，意味着这个市场上突然出现一块预期收益率非常可观的资产，原先的“资产荒”逻辑可能逐步被打破，机构资金多了一块“蓄水池”，这是明年最有可能分流股市和债市资金的一块资产。

（固收）2016年11月金融数据点评—信贷社融超预期，M2增速回落，非典型紧缩货币政策发挥效用

——联系人：明明；刘斌；联系人：余经纬

- ❖ 12月14日，央行发布11月金融数据，中国11月新增人民币贷款7946亿元，预期7200亿元，前值6513亿元；社会融资规模17400亿元，预期11000亿元，前值8963亿元，11月M2同比11.4%，预期11.5%，前值11.6%，M1货币供应同比22.7%，预期22.5%，前值23.9%，M0货币供应同比7.6%，预期7.5%，前值7.2%。
- ❖ 信贷超预期，房贷与销售分歧仍在，未来财政发力是重点。
- ❖ M2、M1增速均回落，非典型紧缩货币政策效力显现，剪刀差继续收窄。
- ❖ 外汇占款创今年最大降幅，流动性问题须关注。
- ❖ 对债市而言，11月信贷和社融数据超预期，其中居民中长期贷款和企业中长期贷款继续增长，居民房贷占比有所回落但仍在高位，与销售存有分歧，未来如果销售继续下降，居民中长期贷款增速可能难以持续，而企业中期贷款复苏值得持续关注。此外M2增速回落，体现出非典型紧缩货币政策效力显现，M2与M1负向剪刀差持续收窄也印证流动性陷阱问题正不断缓和，与此前PMI等经济数据表现共同印证基本面回暖之势。外汇占款创今年最大降幅，同时外储规模也降至2011年3月以来最低水平，显示出汇率贬值压力仍大，对流动性和货币政策的掣肘作用仍大。目前金融数据和宏观数据的回暖进一步印证基本面向回升之势，市场在美联储加息、汇率贬值压力仍存以及通胀逐步回升的背景下，长期还须谨慎，但短期则仍主要取决于央行投放短期流动性的态度，且当前市场已进入美联储加息前的动荡模式，加息靴子落地前仍要保持谨慎。

（固收）关于今年以来不同口径货币供应量的点评—探索不同层次货币供应量与资产价格的关系

——联系人：明明；刘斌；联系人：余经纬

- ❖ 本文主要通过对历史数据的整理比较观察不同层次货币供应和国债、股票以及房价的相关性，发现国债价格与基础货币余额间存在显著正相关关系，股票价格与M1、M2增速存在正相关关系，房价与M1增速存在显著正相关关系。
- ❖ 国债价格与基础货币余额间的正相关关系。以机构为主要参与者的银行间市场，基础货币数量直接影响了银行间市场国债收益率，即国债价格与基础货币存在正相关关系，相应地，作为直接反映机构间基础货币供求状况的银行间货币市场利率（以银行间7天质押式回购利率为参考），其与国债价格也存在明显的负相关关系。此外，作为基础货币构成之重要部分的超额存款准备金也是另一个衡量基础货币多寡的重要指标，因此超额存款准备金率与国债收益率亦存在一定负相关关系。而外汇占款、公开市场操作等作为最常见的基础货币影响因素，二者与国债收益率也存在一定相关性，尤其是低超额存款准备金率情况下，它们短期内对货币市场利率水平和国债收益率波动的影响会更显著一些。
- ❖ 股票价格与M1、M2增速的正相关关系。股票市场方面，货币供应量通过影响股利增长率和无风险收益率来影响股票市场价格。首先，货币数量增多会导致利率降低，从而提高公司资本支出，改善企业的销售额，乃至公司的整体收益。再者，货币数量压低无风险收益率，推高股价水平。同时，在探讨股票价格变化时，预期因素同样不容忽视。若货币供应量的变动未被充分预期，那么货币供应量的变动会引起股票市场价格的剧烈震动。M2与M1相比，与股价关系更密切。第一，我国M1的统计口径中没有将居民存款纳入范围。第二，中国证券市场中散户比例很高，散户手中可用资金量的增减变化情况，对证券市场走势的影响不容忽视。第三，M2统计口径中包括证券公司的客户保证金，与证券市场存在直接关系。通过历史数据的对比，我们也发现，M2的同比变化与股票市场之间有很强的联系。
- ❖ 房价与M1增速的正相关关系。通过数据比对，我们发现M1同比与房价存在显著正相关关系。究其原因，我们以为存在这样的逻辑关系，即房价受到房地产销售热度影响，房地产销售规模体量巨大，其销售的冷热直接影响企业存款，而企业存款又决定M1规模。对比M1同比增量与房价走势，也印证了这一关系。M1同比从2011年6月的13.1%开始下降，在2012年6月达到最低点4.7%。相应地，房价也在2011年和2012年呈下降趋势。M1同比从12年年底的开始升温，M1在2013年12月达到制高点9.3%，之后在2015年上半年呈现一个低谷，下半年重又开始拉升。房价的走势与其完全一致，在13年12月创出近几年的新高，百城住宅价格指数同比达11.508%。2015年6月百城住宅价格指数创新低，呈负增长态势，同比降低2.7%，之后又快速拉升。由上述分析我们可以看出，百城住宅价格指数同比与M1有着较强的同步特征，呈显著的正相关关系。

固定收益市场日评—美联储已加息，中国央行将如何应对？

联系人：明明；刘斌；联系人：余经纬

- ❖ 北京时间12月15日3:00，美联储宣布上调联邦基金利率25bps至0.50%—0.75%，同时预计2017年将加息三次。此前，市场已对此形成一致预期，贯穿全年始终的加息“靴子”终于落地，美联储兑现了去年此时许下的“诺言”。

- ❖ 随着加息靴子正式落地，中国央行面临的挑战也更加明显。当前央行货币政策面临的主要压力来自美联储加息和国内去杠杆要求。在三元悖论下，资本自由流动、固定汇率和货币政策独立三者不能同时实现，因此在外部美联储加息环境下，央行或者尽快走向浮动汇率，或者不得不被动实质收紧货币政策，甚至被动加息。要么央行放弃固定汇率，以实现货币政策的独立，要么则不得不进一步收紧货币政策，否则美联储加息后美元继续走强下人民币贬值压力持续，资本外流压力进一步加剧，很有可能出现汇率贬值和资本外流相互强化的局面。外汇储备规模自7月份起已连续5个月下降，外汇占款不断流失，在实质稳健的货币政策下市场流动性压力加大，流动性波动风险加剧，稍有风吹草动市场便可能出现大幅度调整，近期债市出现的几次恐慌性下跌即是如此。
- ❖ 对于央行而言，当前货币政策受到来自经济基本面、资本外流压力、人民币汇率、金融市场风险等多方面的约束。此前我们一直强调国内货币政策正处在“内忧外患”的两难境地，央行在三季度货币政策执行报告中提出货币政策面临着国际间资产价格的强对比和来自汇率的硬约束，同时明确提出货币政策重心将转向“主动调结构、主动降杠杆、主动防泡沫”。近期中国央行谨慎态度明显，而今日美联储对未来加息路径似鹰非鹰的态度又增加了未来的不确定性。短期内债市走向依旧要看国内央行态度，投资者还需密切关注。

2017年初深证系列指数样本股调整冲击效应分析——弱势行情或将强化创业板指数样本股调整效应

——王兆宇，赵文荣；联系人：张依文

- ❖ 2016年12月12日，深圳证券信息有限公司发布了深证系列指数2017年初的样本股调整方案，本次调整将于2017年1月3日正式生效。本文对调整股票的价格冲击程度进行了估算，并回溯考察了历史上的样本股调整效应。总体上看，创业板指数本次调整的冲击系数较高，且历史冲击效应的表现较为稳定，建议重点关注。
- ❖ 重点关注创业板指数的样本股调整冲击。由于近期小盘股效应较弱，特别是创业板指数刚刚经历了深度快速下跌的时期，创业板整体流动性大幅下降。虽然跟踪创业板的被动型产品的绝对规模并非特别巨大，但总体上看本次调整的冲击效应将强于以往，部分股票需要重点关注。建议重点关注调入组合中的通裕重工可能出现的正向冲击，以及调出组合中开山股份、香雪制药、鼎汉技术、数字政通可能出现的负向冲击。上述个股的冲击系数均接近或超过0.5倍，属于相对较高的个股。
- ❖ 深证100和中小板指数的估算冲击系数普遍较小。由于跟踪深证100中小板指数的被动型基金规模较小，且个股流动性较好，因此本次调整的估算冲击系数普遍较低，预计冲击效应将弱于上证和中证系列指数。
- ❖ 历史调整效应：创业板指数较为稳定。（1）虽然长期上看指数调整的市场冲击效应是存在的，即调入组合存在正的市场冲击，调出组合存在负的市场冲击，但是该效应容易被市场的其他冲击所干扰，历年的表现不稳定。这一特性在上证、中证和深证系列指数中均有体现。（2）由于跟踪创业板指的被动型产品规模相对较大，因此调入/调出组合的正向/负向冲击相对深100和中小板指数更为显著。其中，创业板指数调入组合在调整实施前后3个交易日存在正超额收益，调出组合在调整实施前后3个交易日存在负超额收益，正负超额收益的幅度根据历次调整时市场环境的不同而有所波动。
- ❖ 结论与投资建议：注意规避创业板调出个股风险。（1）创业板指数调入和调出组合中冲击系数较高的股票最可能在实施日前后数日内产生较高偏离，如调入组合中的通裕重工，以及调出组合中开山股份、香雪制药、鼎汉技术、数字政通等。（2）对于绝对收益导向的投资来说，由于创业板指数缺乏有效的对冲工具，且近期市场跌幅较深，因此本次样本股调整赚取绝对收益的难度较大。（3）对于相对收益导向且持有上述股票的机构投资者来说，则可考虑在实施日前后5日左右适当调整仓位，规避短期冲击。

（银行）央行11月金融数据点评——表内外齐发力，融资规模超预期

——肖斐斐，向启，冉宇航

- ❖ 社融规模超预期增长，表内表外齐发力。11月社会融资总额新增1.74万亿，相比10月的8963亿接近翻倍，其中表内表外均实现回升，尤其是表外融资新增4792亿（10月-548亿）。（1）信托贷款新增1994亿（环比多1269亿），而委托贷款则实现了今年以来的最大增量1625亿（环比多1095亿），表外融资增长推测与房企发债受限以及通道监管预期下表外业务冲量有关；（2）表内信贷按额度投放，对实体经济发放人民币贷款新增8463亿（环比多2453亿）；（3）直接融资增量总体保持稳健，企业债券融资2865亿（环比多426亿），股票融资861亿（环比少264亿）。
- ❖ 企业和居民贷款较上月均有所增加。11月人民币贷款增加7946亿（环比多1433亿）：（1）居民中长期贷款仍保持了5692亿的高增量（环比多801亿），但考虑到楼市调控政策的逐渐执行，预计2017年按揭贷款将回归常态；（2）企业端中长期贷款新增2018亿（环比多1290亿），推测主要受益于项目类融资的加码，不过相比之下票据融资本月减少1009亿（环比少2106亿）。
- ❖ 银行负债结构改善，居民和企业存款大幅增加。居民和企业存款分别增加3271亿和8365亿（较上月分别多7951亿和6273

亿)，有利于银行负债端的稳定。此外 11 月财政存款减少 2876 亿（较上月少 9697 亿），或再次印证项目推进的加速。近期紧平衡的资金面致使同业间流动性较前期略有紧张，资金市场利率出现阶段性上升，M2 增速也结束连续三个月上升出现回落，表明货币供给略有收缩。由于资金面的紧张，商业银行近期通过降低流动性资产、增加流动性负债的方式加以应对，预计春节之后恢复至常规的资产负债配置策略。

- ❖ 风险因素：宏观经济下滑超预期。银行资产质量恶化超预期对财务报表的影响。
- ❖ 投资策略：相对有价值，绝对有空间。从近期包括出口、投资、大宗商品等在内的数据来看，宏观经济短期内出现了企稳的信号，而 11 月的金融与信贷数据也在一定程度上印证了这一点，不过是否持续仍有待观察。展望未来，我们认为银行股在春节前仍将体现相对价值，2017 年有望表现绝对收益：（1）相对价值来自于市场要素的继续强化，包括险资举牌风波、年底汇市波动、金融市场流动性格局变化、以及市场热点不明朗背景下，银行股投资的稳定收益；（2）绝对价值来自于经济和企业经营恢复格局的夯实，尤其是宏观变量数据将对银行的资产质量预期产生影响，这是银行股估值继续上行的核心推动力。
- ❖ 当前我们选股思路如下：（1）相对收益关注稳定性和估值，前期涨幅小、估值低的公司短期内更具进攻性，包括兴业、华夏、光大和交行；（2）绝对收益关注成长性和弹性：成长性乐观，即财务表现优异、管理策略清晰积极、资产负债表联动能力强；弹性强，即经济预期改善带来的风险缓和和盈利增长弹性大，包括招商、北京、兴业、民生、浦发和建行等。此外也建议积极关注港股的招商 H、建行 H 和光大 H。

航空机场行业 11 月数据跟踪点评——国内线成运力避风港，机场稳健防御——强于大市（维持）

——刘正；联系人：程锦文

- ❖ 近期主要上市航空公司及机场相继公布了 11 月份运营数据，对此我们点评如下：
- ❖ 航企运力向国内市场转移趋势加强。11 月份国航/南航/东航 ASK 分别同比+6.0%/10.6%/12.9%，RPK 分别同比+8.2%/11.6%/14.1%，整体客座率分别提升 1.6/0.7/0.8pcts。运力结构方面，国航/南航将绝大部分新增运力投放于国内线，国内线 ASK 增速明显提升至 11%+，东航国际线 ASK 仍有 24%的较高增速，但国内市场新增运力占比也提升至近 50%的水平。随着国际线需求增速趋缓，主要航空公司逐渐将运力向需求较稳定的国内市场转移，但整体运力仍未现明显放缓趋势，预计淡季行业国内航线收益率压力或将增大，国际航线运力收缩有助客公里收益企稳，但考虑需求端亦有放缓、预计此前投放的较多运力仍需时间消化。
- ❖ 吉祥客座率略降，春秋供给放缓客座率降幅收窄。1) 吉祥航空：11 月 ASK 同比+19.6%，其中国内/国际同比+31.5%/-28.4%，RPK 同比+19.5%（国内/国际同比+28.7%/-27.5%），客座率同比略降 0.07pcts，新增运力均投放于国内航线，淡季国内线客座率下降 1.86pcts；2) 春秋航空：11 月份 ASK 同比+7.3%（国内/国际/地区分别同比+23.9%/-18.7%/+10.9%），RPK 同比+6.7%（国内/国际/地区分别同比+22.1%/-20.7%/+8.9%）；整体客座率下降 0.55pcts，国内国际客座率均有下降，但环比上月 3-4pcts 的降幅显著收窄，一方面由于整体运力增速明显收缩，另一方面运力从需求受到较多不利因素冲击的国际航线，向需求更稳健的国内航线转移；预计 2016Q4 或为春秋全年业务及业绩低点。
- ❖ 机场增长稳健，估值合理资产价值有望逐渐显现。11 月份白云机场/深圳机场旅客吞吐量分别同比+11.1%/7.4%，飞机起降架次分别同比+9.7%/9.3%，货邮吞吐量同比+10.7%/18.6%。白云机场延续了今年以来业务量增速同比改善的趋势，深圳机场业务量增速环比年初以来有明显提升，主要由于去年同期基数较低（2015 年 11 月旅客量/飞机起降分别+2.7%/-1.2%）。机场增长稳健且价格端稳定、业绩增长持续性和确定性较高，在市场偏弱下估值合理的机场价值有望回升；目前上海机场估值回落至 20 倍以下，考虑今年业务及成本方面不利预期逐渐消化、明年业绩有望回归较快增长，作为区域国际枢纽的垄断优质资源优势价值望逐渐显现。
- ❖ 风险因素。宏观经济下行影响航空需求，油价反弹，人民币持续贬值。
- ❖ 投资建议。航空方面，国际需求放缓、航企新增运力纷纷向需求相对稳定的国内航线转移，淡季国内市场运力投放加速亦将带来客座率及客公里收益承压，考虑油价及汇率影响，2016Q4 及明年一季度航空业绩不甚乐观。机场基本面则较稳健，弱市下估值趋于合理区间、增长确定性较高的上海机场的价值投资优势有望显现，建议配置。

景尚旅业（830944）新三板公司投资价值分析报告——立足渠道整合上游资源，“微度假”生态圈蓄势待发——买入（首次）

——胡雅丽；联系人：汤彦新

- ❖ 景尚旅业是一家专注“旅游+互联网”、“微度假产业”投资运营的综合性旅游集团，主营业务已涵盖旅行社、酒店经营、景区开发、旅游客运及票务代理。2016H1 公司实现营业收入 2.02 亿元，同比增长 48.9%，净利润实现 811.76 万元，同比

增长 10.1%。

- ❖ 旅游产业繁荣发展，需求升级推动供给侧改革。2015 年我国旅游行业总收入超过 4 万亿元，占 GDP 的比重达到 6%，旅游消费约占居民消费总额的 10%，消费需求正经历由“可选消费”向“必需消费”过渡阶段。随着代际消费差异日益凸显，需求端重体验、细分化趋势显著。面对供需错配的结构性问题，内容革新跨境融合成为供给侧改革方向。
- ❖ 传统旅行社处于产业链中游，受互联网冲击，切入上游、布局线上大势所趋。信息透明化、产品同质化导致传统旅行社遭遇发展困境。中游渠道端，携程和 BAT 布局的 OTA 现已全面占领线上 B2C 市场，但无法完全垄断垂直服务领域。传统旅行社有机会凭借高粘性流量和团队优势深耕垂直细分市场，并借助资本市场主动切入上游景区、酒店、交通等领域。
- ❖ 景尚旅业双线联动巩固渠道优势，整合上游布局全产业链。1) 线上线下一体化布局，渠道优势显著。公司以“门店+直销”快速拓展线下，2015 年门店数量突破 100 家，直销顾问达 330 人。公司依托景尚旅游网打造集 PC 端、移动端、APP 和微信端于一体的线上平台。凭借双线销售网络，完善批零一体化；2) 公司立足渠道业务，先后布局主题酒店、景区开发运营等高毛利业务，并以长期股权投资和并购的形式参与客运、票务代理等业务，丰富主业收入来源并强化盈利能力。
- ❖ 差异化打造微度假生态，持续深化全产业链布局。1) 酒店业务：锁定城市消费人群，强化主题体验。在恐龙主题度假酒店成功运营的基础上，2016 年新推出中档尚茶主题酒店，保持业务优势；2) 景区业务：迎合消费热点，打造微度假景区连锁品牌。打造游憩型度假乐园品牌“愚人谷”，一期安吉项目将围绕索道和滑雪场展开建设，预计 2017 年底投入运营；3) 旅行社业务：满足细分需求，丰富产品结构。公司着力打造“一定行”定制旅游品牌，重点打造“快点自驾旅游网”为用户自驾游提供全线服务；4) 持续开拓线下网点，增加流量入口。未来 5 年将争取在华东及全国各大城市建立分支机构 500 家，抢占市场份额。预计 2016 年营收有望超 5 亿元，净利润将达 0.22 亿元，未来 3 年净利润 CAGR 将达 23%。
- ❖ 风险因素。市场竞争加剧风险，新开发项目运营不及预期的风险等。
- ❖ 估值分析及投资建议。预计公司 2016-18 年净利润分别为 0.22/0.31/0.39 亿元，EPS 分别为 0.32/0.46/0.57 元。参考 2016 年主板旅游服务行业的平均估值水平(PE 50X)，以及三板估值较 A 股折价 52%，给予景尚旅业 7.7 元的目标价和 5.24 亿元的目标市值，对应 2016 年 24X 的估值，首次覆盖给予“买入”评级。

海立美达（002537）重大事项点评—高管增持彰显信心，成本 31.5 元——买入（维持）

——阳嘉嘉；联系人：郑泽科，刘雯蜀

- ❖ 公司与 12 月 14 日公告，部分董监高及核心人员基于对公司价值的认可、对公司未来发展的信心以及与公司共同发展的决心，累计增持公司股份 4,993,700 股，占目前公司总股本的 0.8779%，成交均价为 31.5212 元/股。
- ❖ 高管及核心人员增持，彰显对未来发展信心。公司总裁、财务总监、若干副总裁及部分核心人员共 18 名参与增持，成本价 31.5 元，显示管理团队对公司长远发展的信心；另外本次增持打消了市场部分投资者对高管未持股的顾虑，实现利益和激励的深度绑定，业务发展有望进入快车道。本次高管增持成交总金额 15.7 亿元，优先与劣后比例为 1:1，安全垫较高料将形成有力支撑。
- ❖ 互联网消费金融风起，海立美达是最纯正消费金融标的之一。公司占据消费场景和金融大数据优势，深耕互联网金融信息服务，跟随消费金融爆发有望充分受益，第三方支付和金融大数据成为主要盈利增长点。逐步构建消费金融生态圈，撮合资金供给方（包括银行、保险、信托等）、消费提供方（线下场景、垂直电商等）和最终消费者，有望打通场景、数据、资金的链条，探索向互联网消费金融综合平台升级，进一步打开价值提升空间。
- ❖ 占据消费场景，提升支付业务规模。以第三方支付为抓手，拓展线上/线下、境内/境外、现金/积分、垂直电商/中小商户等多类用户，预计公司 2017 年支付交易额接近翻倍，受益规模效应预计毛利将有明显提升。公司通过支付业务扩大商户、用户的辐射半径，强化与银行的合作关系，加快抢占消费金融场景，成为独立于 BAT 的支付生态。
- ❖ 布局金融大数据，加快产品化应用。银信通业务年发送短信数量约千亿条，加快分省签约结算有望扩展到广深地区。利用自身积累和外部合作数据综合分析，形成覆盖数亿手机用户画像，具备实时信用评价、账户变动预警等能力，已与有资质的第三启动产品化应用。随着个人征信牌照放开，公司金融大数据价值有望重估。另外，公司积极探索区块链、人工智能等前沿技术，随着应用环境逐渐成熟料将优先受益。
- ❖ 风险因素：产业政策低于预期，业务发展低于预期、技术应用低于预期。
- ❖ 维持“买入”评级。向互联网金融信息服务转型，占据消费场景、拥有稀缺金融大数据能力，并有望向消费金融综合平台升级，高管增持实现利益绑定，彰显对公司未来发展信心。维持公司 2016-18 年 EPS 预测为 0.54/0.80/1.04 元，维持目标价 40 元和“买入”评级。

五粮液（000858）重大事项点评—定增过会绑定利益，催化板块国改情绪——买入（维持）

——戴佳娴，陈梦瑶

- ❖ 12月14日晚五粮液公告非公开发行股票申请获得证监会发行审核委员会审核通过，对此我们评论如下：
- ❖ 国改定增过会股价压制因素解除，预计农历年前有望获得批文完成发行。本次非公开发行方案发行股数不超过8225万股，募集资金18.54亿元，发行对象除机构外包含国泰君安资管计划和君享五粮液1号，国君资管计划由公司第1期员工持股计划出资，员工持股金额不超过5.1亿元，其中董监高11人，认购不超过4380万元，占本次员工持股计划总金额的8.53%；君享五粮液1号由公司部分优秀经销商以自筹资金不超过4.2亿元认购。五粮液国改定增过会顺利绑定员工和经销商利益，有望改善公司经营激发活力。公司在定增公告中并无明文规定“七折限定”条款，结合市场其他定增情况，预计该限制对公司不存在实际压制。根据定增过会后批文进度，预计公司将于农历年前获得批文完成发行。
- ❖ 产品结构调整，普五减量挺价，有望改善经销商盈利。根据微酒报道，2017年五粮液公司将对普五产品在2016年基础上实行减量25%的市场投放，并确定了“渠道优质投放，增量溢价，违规减量”的总体原则和要求；计划外每瓶按出厂价769元/瓶执行（提价30元）。此外，从2016年12月8日起开始实行“渠道优质投放”策略，根据省会城市、一般城市、KA供应商、旗舰店、标准店等不同渠道确定一个基础配额，并根据淡旺季变化调控发货量，执行违规减量。根据公司反馈，五粮液高端酒总量并不受影响，减量25%系普五的调整；同时，五粮液1618、交杯酒、低度产品等均有增量可能，整体而言总量无减，且1818、交杯酒等产品出厂价高于普五，属产品结构升级和优化。2016年经销商全年普五平均拿货成本为644元，一批价680元以上，2016年经销商盈利大幅改善；目前出厂价739元，一批价700元，减量有助于改变供需预期，提升批发价和终端价，改善经销商盈利。此外，减量后计划外769元/瓶及渠道优质投放计划使得渠道和区域管控更加精细。
- ❖ 春节备货始，通胀预期起，国改催化到，白酒行情来。春节作为白酒最重要的销售旺季，占全年销量的30%以上，由于2017年春节早，12月开始白酒进入春节备货阶段，目前茅台有序放量控制节奏，批价在1030元以上，五粮液宣布普五减量25%后批价有望稳步上行，市场最可跟踪的量价指标齐向好，板块春节基本面高景气。第二，目前市场通胀预期再起，且17Q1可能为明年通胀高点，白酒在通胀周期内历来涨价多，出于抗通胀考虑渠道可能增加囤货，以锁定较低成本并看好后期价格，开瓶率下降或将拉升发货，且目前库存低，补库存空间大，且高端酒的投资属性回归。第三，五粮液国改定增过会和1218大会也有望成为板块催化剂，尤其国改预期标的料将受益。
- ❖ 风险提示。白酒行业调整深化；提价市场接受不达预期。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。受益普五提价明年高确定性双位数增长，且国改定增过会股价压制因素解除，有望释放潜力并保持高分红，维持公司2016-2018年EPS预测1.91/2.22/2.55元，维持“买入”评级；并关注白酒板块国改预期标的山西汾酒等。

三特索道（002159）重大事项点评—三度增持，期待涅槃——买入（维持）

——姜娅

- ❖ 三特索道发布详式权益变动报告书，大股东武汉当代科技产业集团股份有限公司（简称“当代科技”）通过深圳证券交易所大宗交易增持公司股份101.9万股，占公司总股本的0.73%。增持后当代科技及其一致行动人持股比例由19.82%提高至20.55%，当代科技同时公告不排除未来12个月继续增持。对此我们点评如下：
- ❖ 大股东密集增持，股权结构持续优化。公司今日公告控股股东当代科技通过大宗交易增持公司股份101.9万股，占公司总股本的0.73%，增持均价30.02元。此次是公司大股东近期继11月30日和12月7日通过大宗交易分别增持420万股（占比3.03%）和158万股（占比1.14%）以来第三次增持，当代科技同时表示不排除在未来12个月内继续增持的可能性。不到半月时间内，当代科技及其一致行动人持股比例由15.65%提高至20.55%，同时，与二股东股权比例差从2.98%扩大至12.05%，大股东当代科技股权控制力显著加强。
- ❖ 我们认为大股东及其一致行动人持股比例进一步提升概率仍然很大，当大股东持股持续提高达到相对稳定的结构时，我们预计公司嫁接资本加快业务发展的战略将得以推进。最新测算当代科技及其一致行动人自2010年至今，共花费约6.1亿元获得公司20.55%股份，不考虑财务成本增持均价为21.65元（最新收盘价31.16元）。
- ❖ 风险因素：宏观经济下行风险，新项目培育不达预期，扩张中管理及人才短缺风险等。
- ❖ 盈利预测和投资建议：我们认为，大股东持续增持已经向市场释放出明显的信号，公司有望在股权结构改善的背景下，嫁接资本，挖掘现有资源发展潜力、开拓外部资源的利用空间。一般而言，大股东增持或重大资产重组变更事项发生，将存在3个月左右静默期，以此判断，2017年将是公司重大变革的一年，再次建议重点关注。维持公司2016-2018年EPS预

测-0.22/0.40/0.48 元，其中 2017 年考虑旅游地产项目盈利贡献增加。大股东实现增持、股权结构趋于稳定背景下，公司梳理现有资产释放业绩、寻找体外资产实现扩张的战略方向有望推进，公司目前 43 亿市值具有较大弹性。建议持续关注公司股权结构变化情况以及后续内生、外延拓展机会，维持“买入”评级。

市场动态

✧ 香港市场

港股周三高开走低，收盘恒指报 22,456 点，基本持平；国企指数跑输大市，报 9,706 点，跌 0.1%。大市成交 616 亿港元。中资板块普遍下跌，消费服务板块跑赢大市，涨 0.3%；其中，北青传媒 (01000.HK) 涨 7.7%；医药板块跌幅居前，跌 1.0%；其中，泰凌医药 (01011.HK) 跌 16.9%。汽车股走弱，吉利汽车 (00175.HK) 及华晨中国 (01114.HK) 分别跌 4.5%及 2.4%。

✧ A 股市场

周三 A 股市场小幅下跌。上证指数收报 3,140.53 点，跌幅 0.46%；深证成指收报 10,232.82 点，跌幅 0.96%。沪深两市全日共成交 3,911.90 亿元，较前一交易日放大 3.80%。中小板指报 6,493.11 点，跌幅 0.87%，创业板指报 1,963.08 点，跌幅 1.11%。盘面上，29 个中信一级行业指数跌多涨少，跌幅居前的板块为建筑、钢铁、通信和计算机等。

✧ 海外市场

周三纽约原油期货下跌。NYMEX 原油期货收盘报 51.04 美元，下跌 1.94 美元，跌幅 3.66%。伦敦 ICE 欧洲期货交易所北海布伦特原油期货报 53.90 美元，下跌 1.82 美元，跌幅 3.27%。

美国股市下跌，道琼斯工业指数下跌 118.68 点，收盘报 19792.53 点，跌幅 0.60%；标准普尔 500 指数下跌 18.44 点，报 2253.28 点，跌幅 0.81%；纳斯达克指数下跌 27.16 点，报 5436.67 点，跌幅 0.50%。亚太主要股指涨跌不一，欧洲主要股指涨跌不一。

新股信息

新股询价

公司名称	代码	行业/主营业务	拟发行量 (万股)	拟募金额 (亿元)	询价 截止日期
亚翔集成	603929.SH	房屋建筑业	5,336.00	2.64	12 月 15 日
张家港行	002839.SZ	其他商业银行	18,076.00		12 月 16 日
华正新材	603186.SH	电子器件制造业	3,235.00	1.74	12 月 19 日
美联新材	300586.SZ	橡胶制造业	2,400.00	2.23	12 月 19 日
德新交运	603032.SH	公路运输业	3334.00	1.98	12 月 20 日
熙菱信息	300588.SZ	计算机应用服务业	2500.00	1.24	12 月 20 日
英维克	002837.SZ	专用设备制造业	2000.00	3.60	
道恩股份	002838.SZ	合成材料制造业	2100.00	3.21	12 月 20 日
常熟汽饰	603035.SH	汽车制造业	7000.00	7.31	12 月 20 日

新股发行

公司名称	代码	发行数量 (万股)	发行价 (元)	网上发行日	网下发行日	上市日
兴业股份	603928.SH	5,040.00	10.12	11 月 29 日	11 月 29 日	
家家悦	603708.SH	9,000.00	13.64	11 月 30 日	11 月 30 日	
森特股份	603098.SH	6,251.00	9.18	12 月 1 日	12 月 1 日	
亚振家居	603389.SH	5,474.95	7.79	12 月 5 日	12 月 5 日	
裕同科技	002831.SZ	4,001.00	36.77	12 月 5 日	12 月 5 日	
中旗股份	300575.SZ	1,835.00	22.29	12 月 6 日	-	
武进不锈	603878.SH	5,050.00	14.87	12 月 6 日	12 月 6 日	
容大感光	300576.SZ	2,000.00	8.24	12 月 7 日	-	
百合花	603823.SH	5,625.00	10.6	12 月 7 日	12 月 7 日	
开润股份	300577.SZ	1,667.00	19.58	12 月 8 日	-	
信捷电气	603416.SH	2,510.00	17.85	12 月 8 日	12 月 8 日	
晨曦航空	300581.SZ	1,130.00	24.23	12 月 9 日	-	
汇金通	603577.SH	2,918.00	11.10	12 月 9 日	12 月 9 日	
数字认证	300579.SZ	2,000.00	13.32	12 月 12 日	-	
永吉股份	603058.SH	4,216.00	4.76	12 月 12 日	12 月 12 日	
贵广网络	600996.SH	21,000.00	8.92	12 月 13 日	12 月 13 日	
比音勒芬	002832.SZ	2,667.00	26.17	12 月 14 日	12 月 14 日	
杭叉集团	603298.SH	8,666.00	12.67	12 月 14 日	12 月 14 日	
元祖股份	603886.SH	6,000.00		12 月 15 日	12 月 15 日	
同为股份	002835.SZ	2,700.00		12 月 15 日	12 月 15 日	
英飞特	300582.SZ	3,300.00		12 月 16 日	12 月 16 日	
弘亚数控	002833.SZ	3,336.00		12 月 19 日	12 月 19 日	
浙江仙通	603239.SH	2,256.00	21.84	12 月 21 日	12 月 21 日	
贝斯特	300580.SZ	5,000.00	9.59	12 月 30 日	12 月 30 日	
日月股份	603218.SH	4,100.00		12 月 19 日	12 月 19 日	
中原证券	601375.SH	70,000.00		12 月 16 日	12 月 16 日	

资料来源：新股信息均来自 Wind

中信行业指数涨跌幅前五位

行业板块	1 日	5 日	本年
石油石化	0.83	2.2	-0
国防军工	0.50	-4.4	-23
银行	0.38	1.9	7
商贸零售	0.15	-4.3	-17
轻工制造	0.15	-4.3	-15

中信行业指数涨跌幅末五位

行业板块	1 日	5 日	本年
建筑	-2.33	-6.7	-6
钢铁	-1.78	-2.8	-6
通信	-1.56	-6.5	-18
计算机	-1.35	-8.9	-36
电子元器件	-1.25	-7.2	-16

A 股市场概览

类别	总市值 亿元	流通 市值 亿元	市盈率 PE	市净率 PB
沪深 A	493352	350957	24	2.4
沪深 300	235309	184092	14	1.6

中信行业指数概览

石油石化	18879	16169	41	1.2
煤炭	8962	6738	46	1.2
有色金属	13641	10889	125	3.1
电力公用	19841	13370	20	2
钢铁	7709	6296	217	1.7
基础化工	21432	14720	58	4
建筑	17245	13793	19	1.8
建材	7452	5342	46	3.1
轻工制造	5918	4208	59	4.2
机械	22484	15835	67	3.7
电力设备	13892	10295	55	3.9
国防军工	8058	6986	112	4.1
汽车	21072	15147	26	2.8
商贸零售	10354	7422	53	3.6
餐饮旅游	2420	1677	71	4.8
家电	9561	7805	23	3.2
纺织服装	5555	3845	34	4.1
医药	28473	21227	55	5.7
食品饮料	15719	13206	31	4.6
农林牧渔	7723	5805	69	4.4
银行	57720	45081	7	1
非银行金融	34223	23293	14	2
房地产	24020	19346	26	2.4
交通运输	17184	13020	26	2.1
电子元器件	19446	13501	73	4.8
通信	9440	7066	61	5.1
计算机	16971	10590	76	7
传媒	14306	8321	64	5.8
综合	3262	2620	60	2.9

注：PE、PB 的计算采用 15 年报数据。市
值为最近一个交易日的数据。

资料来源：中信量化投资分析系统

近期研报

2016 年 12 月 14 日

- ❖ **债券**：关于今年以来不同口径货币供应量的点评——探索不同层次货币供应量与资产价格的关系
- ❖ **地产**：房地产行业 2016 年 11 月数据点评——湛江长空里，斜风细雨
- ❖ **电子**：电子行业化合物射频半导体深度研究报告——射频核心，进口替代驱动行业拐点
- ❖ **军工**：军临天下（第 53 期）——改革专题：中国船舶工业集团
- ❖ **农林牧渔**：农林牧渔行业重大事项点评——季节因素扰动苗价，节后有望重归上涨
- ❖ **中青旅（600138）** 重大事项点评——乌镇团队利益绑定，景区业务开启新模式

2016 年 12 月 13 日

- ❖ **宏观**：2016 年 11 月经济数据点评——经济结构改善，未来回落幅度将收窄
- ❖ **宏观**：宏观热点评论——通胀再思考
- ❖ **债券**：2016 年 11 月经济数据点评及债券市场分析——工业生产与投资稳中向好，消费表现亮眼
- ❖ **财务估值**：区块链行业市场动态追踪——意大利修宪公投失败，币圈价格超预期不升反降
- ❖ **通源石油（300164）** 跟踪报告——北美景气复苏加速，射孔业绩弹性充足
- ❖ **凯发电气（300407）** 调研报告——铁路电气化龙头，布局城轨再逢春
- ❖ **津膜科技（300334）** 重大事项点评——异地拓展再下一城，加速追赶值得期待
- ❖ **碧水源（300070）** 重大事项点评——大股东增持彰显信心，PPP&外延助力增长
- ❖ **威创股份（002308）** 重大事项点评——定增方案框架性调整，专注教育产业链延伸
- ❖ **吉利汽车（00175.HK）** 重大事项点评——李书福增持，彰显强信心

2016 年 12 月 12 日

- ❖ **策略**：A 股市场策略快报 20161212——一年关将至，休养生息
- ❖ **银行**：银行业调研报告——相对有价值，绝对有空间
- ❖ **计算机**：计算机行业重大事项点评——智能制造 2016-2020 发展规划出台，自主可控试点有望加速推广
- ❖ **新三板**：会议纪要：从中美医疗差异看我国医疗产业的未来黄金十年
- ❖ **信捷电气（603416）** 新股定价报告——本土小型 PLC 领头羊，伺服系统与智能装置带来新空间
- ❖ **海鸥卫浴（002084）** 重大事项点评——装配建筑标准将逐步落地，整装定制卫浴料加速崛起
- ❖ **卫宁健康（300253）** 重大事项点评——股权激励绑定关键团队，共享企业长期成长
- ❖ **上海电力（600021）** 重大事项点评——“走出去”及清洁能源转型实现跨越式发展
- ❖ **宁波华翔（002048）** 重大事项点评——定增落地，发展加速
- ❖ **杰瑞股份（002353）** 调研快报——油气 EPC 总包引领新成长，装备油服业务景气有望改善

2016 年 12 月 10-11 日

- ❖ **宏观**：2016 年 12 月 9 日中央政治局会议点评——政治局会议传递明年经济工作八大信号
- ❖ **策略**：A 股市场策略周报 20161211——休养生息，逢低布局

2016 年 12 月 9 日

- ❖ **宏观**：2016 年 11 月份进出口数据点评——进出口短期改善，但外贸形势仍然严峻
- ❖ **中国医药（600056）** 重大事项点评——搭建东北高端器械流通平台，具备长期战略意义
- ❖ **中集集团（000039）** 重大事项点评——国家级产业基金投资背书，助力海工业务穿越行业低谷
- ❖ **新大陆（000997）** 重大事项点评——战略牵手兴业消费金融，加速支付业务升级战略
- ❖ **北控水务（00371.HK）** 重大事项点评：设新平台理顺发展主体，布局环卫等塑新增长点

2016 年 12 月 8 日

- ❖ **债券**：中信固收美国交流纪要与思考：对美国增长、通胀、基建及加息预期的调查研究
- ❖ **数字政通（300075）** 重大事项点评——再融资审批获得通过，停车业务发展有望提速
- ❖ **爱尔眼科（300015）** 重大事项点评——增发方案落地，夯实未来快速发展基础

注：标注日期为相关报告发布日期

中信覆盖公司盈利预测概览

行业	15 年 PE	16 年 PE	17 年 PE
石油石化	40.4	102	38.8
煤炭	45.9	25.8	20.1
有色金属	123.8	46.1	49.7
电力公用	19.1	14.7	13.6
钢铁	209.6	16.2	10.6
基础化工	54.7	27	26.2
建筑	17.7	12.6	16.1
建材	42.5	20.7	17.5
轻工制造	55.6	30.7	22.8
机械	60.5	29.5	24.6
电力设备	51	26.7	20.9
国防军工	110.6	56.2	45.6
汽车	23.6	16.4	14.1
商贸零售	48.9	44	44.3
餐饮旅游	42.8	31.7	24.1
家电	21.9	15.2	13.2
纺织服装	33.4	25.4	24.1
医药	47	24.5	28.8
食品饮料	30.5	21.9	20.5
农林牧渔	67.9	22.8	19
银行	6.7	6.8	6.6
非银行金融	13.8	23.6	22
房地产	24.4	11.9	10.5
交通运输	22.5	18.8	18.4
电子元器件	73.6	43.7	32.8
通信	55	33.1	25.2
计算机	67.3	38.5	34.4
传媒	49.3	31.6	26.4
综合	59	21.2	18.2

注：1. 15PE 的计算采用 15 年报数据。
2. 16、17 年 PE 的计算采用中信证券研究部分析师提供的盈利预测数据。
3. 市值为最近一个交易日的数据。未考虑未来增发配股等变动。

香港市场概览

类别	总市值 亿港元	成交 金额 亿港元	市盈率 PE	市净率 PB
恒生指数	142,128	249.1	13	1.2
H 股指数	43,042	130.4	8	1.0
行业				
消费服务	2,046	2.6	22	1.7
消费品	11,660	15.9	19	1.7
公用事业	4,957	9.2	13	1.4
电讯	19,824	16.2	18	1.1
能源	8,772	49.0	18	0.9
房地产	11,432	15.6	12	1.0
汽车	3,960	22.2	18	1.5
耐用消费品	23,873	57.8	17	1.7
原材料	5,653	17.9	18	1.7
交通运输	3,591	7.5	13	1.1
投资品	10,492	15.3	15	1.4
金融	39,898	74.9	11	1.1
医药	3,527	8.7	22	2.1

注：PE、PB 的计算采用 15 年报数据。

中信证券研究部

吴非 执业证书编号: S1010510120066	李鑫 执业证书编号: S1010510120016	秦培景 执业证书编号: S1010512050004	诸建芳 执业证书编号: S1010510120003
陈聪 执业证书编号: S1010510120047	朱琰 执业证书编号: S1010510120023	黄莉莉 执业证书编号: S1010510120048	刘斌 执业证书编号: S1010512090004
陈俊斌 执业证书编号: S1010512070001	肖斐斐 执业证书编号: S1010510120057	崔霖 执业证书编号: S1010513080002	向启 执业证书编号: S1010512090006
姜娅 执业证书编号: S1010510120056	刘方 执业证书编号: S1010513080004	邵子钦 执业证书编号: S1010513110004	祖国鹏 执业证书编号: S1010512080004
赵文荣 执业证书编号: S1010512070002	高嵩 执业证书编号: S1010512020002	阳嘉嘉 执业证书编号: S1010514050003	张樾樾 执业证书编号: S1010512080002
厉海强 执业证书编号: S1010512010001	胡雅丽 执业证书编号: S1010510120019	郭毅 执业证书编号: S1010514070005	许英博 执业证书编号: S1010510120041
王喆 执业证书编号: S1010513110001	田良 执业证书编号: S1010513110005	王兆宇 执业证书编号: S1010514080008	刘海博 执业证书编号: S1010512080011
薛缘 执业证书编号: S1010514080007	鄢鹏 执业证书编号: S1010514080001	李祖苑 执业证书编号: S1010514070002	周羽 执业证书编号: S1010513070005
叶倩瑜 执业证书编号: S1010515040001	陈梦瑶 执业证书编号: S1010514080005	刘芷冰 执业证书编号: S1010514070001	刘正 执业证书编号: S1010511080004
殷睿 执业证书编号: S1010515080003	杨灵修 执业证书编号: S1010515110003	徐晓芳 执业证书编号: S1010515010003	金星 执业证书编号: S1010512100002
杨帆 执业证书编号: S1010515100001	刘凯 执业证书编号: S1010516050001	曹阳 执业证书编号: S1010515110001	彭甘霖 执业证书编号: S1010512040002
姜鹏 执业证书编号: S1010515090001	甘骏 执业证书编号: S1010516070002	敖翀 执业证书编号: S1010515020001	曹琴 执业证书编号: S1010513060002
周晨俊 执业证书编号: S1010516080001	戴佳娴 执业证书编号: S1010516080004	朱必远 执业证书编号: S1010515070004	童成墩 执业证书编号: S1010513110006
凌润东 执业证书编号: S1010516080002	李想 执业证书编号: S1010515080002	左腾飞 执业证书编号: S1010516100002	田加强 执业证书编号: S1010515070002
张若海 执业证书编号: S1010516090001	冉宇航 执业证书编号: S1010516100001	陈竹 执业证书编号: S1010516100003	罗鼎 执业证书编号: S1010516030001
吴彦丰 执业证书编号: S1010515110005	盛夏 执业证书编号: S1010516110001		

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。(ii) 本报告涉及新三板挂牌企业景尚旅业（830944），按照企业公告信息，该企业股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。