

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：央行观察

信贷投放充足，流动性边际收紧：11月份货币及信贷数据点评

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

11月M2同比增长11.4%，新增人民币贷款7,946亿元，社会融资规模增量为1.74万亿元。这些指标表明，尽管流动性边际上收紧，但总体融资条件仍保持适度宽松。往前看，我们预计货币政策将大体保持中性，但市场利率或面临一定上行压力。

中国经济：央行观察

外汇占款降幅扩大，央行资产负债表收缩：11月央行资产负债表数据点评

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

11月央行资产负债表收缩2,319亿元；外汇占款降幅扩大至3,827亿元、对存款性公司债权上升4,744亿元、政府存款下降1,484亿元等。货币乘数持平于5.24的较高水平。我们认为央行将继续通过再贷款等操作来对冲外汇流出影响，而非选择降准。

海外经济：宏观简评

加息靴子落地，关注明年下半年更快加息的风险：12月FOMC会议点评

吴杰云，SAC 执业证书编号 S0080512110002，SFC CE Ref: AXQ260

美联储刚刚公布12月FOMC会议结果，将联邦基准利率上调25个基点至0.50~0.75%，符合市场预期，但将明年加息次数从两次上调至三次，超预期。需重点关注明年下半年美联储更快加息的风险。

市场策略

中国：大类资产配置

资产配置方法论系列之五：对“风险偏好”的思考

王慧，CFA，SAC 执业证书编号 S0080514120001

周光，SAC 执业证书编号 S0080513050001，SFC CE Ref: ALS668

风险偏好是资产配置研究的重要变量。风险偏好、容忍度和风险溢价的内涵不尽相同。2014年前经济增长和通胀波动大，投资时钟效果好；2014年后风险偏好成为影响国内资产走势的主导因素。2017年风险偏好仍将继续扮演重要角色，捕捉轮动机会，险中寻机。

海外市场：海外策略简评

12月FOMC：“鹰派”加息扰动市场，关注未来快加息的潜在风险

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

张梦云，SAC 执业证书编号 S0080116060028，SFC CE Ref: BIB964

- 1、如期加息，但前瞻指引更为“鹰派”；
- 2、对资产价格影响：预期围绕“鹰派”指引的重新锚定或带来扰动；
- 3、往前看，需要关注更快加息的潜在风险。



大宗商品研究

贵金属：大宗商品

FOMC会议：加息落地，中期金价承压

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

- * 12月加息落地，预计明年加息更加快速，金价大跌；
- * 短期内，空头回补推动金价上扬；
- * 2季度，加息与否仍将是主旋律；
- * 2017年下半年，金价或面临较大下行压力。

行业研究

电力：观点聚焦

火电企业基本面有望见底回升

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

我们认为火电企业基本面有望见底回升，主要由于煤价触顶，电力需求复苏强劲，以及直接交易电价折扣收窄。考虑高股息收益率，我们首选 H 股华润电力。区域电力企业方面，考虑地区供需平衡情况，建议关注皖能电力(000543.CH)和赣能股份(000899.CH)。

化工：观点聚焦

推荐化肥农药投资主线，行业景气回升

唐卓菁，SAC 执业证书编号 S0080516060003，SFC CE Ref: BFK685

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

贾雄伟，SAC 执业证书编号 S0080116080015

农化是我们 2017 年推荐的投资主线之一，如果明年通胀起农产品价格回升，农化板块受益确定，业绩有保障。目前农药化肥公司估值相对种业板块仍然偏低。化肥板块推荐排序华鲁恒升、云天化、金正大；农药板块推荐排序扬农化工、联化科技、长青股份。

汽车及零部件：行业动态

产能分析：两年新增 463 万辆 匹配 17 年 5% 增长

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

我们针对狭义乘用车产能进行梳理，预计 2017 年产能利用率与 2015 年持平，且供给端产能压力不大，推荐长城 A/H、华晨。中国乘用车行业的产能利用率分化严重，70% 为一个分界线。16~17 年产能扩张的主要是大众、通用、现代、神龙和吉利、长城。

电子元器件：热点速评

台湾苹果产业链营收监测：iPhone 出货平稳如期

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

台湾苹果产业链公司十一月营收已发布，零部件和组装厂营收反映 4Q16 出货符合预期，半导体营收预示 1Q17 出货平稳，微超市场偏悲观预期。重申推荐歌尔股份、环旭电子、立讯精密和德赛电池；关注东山精密、蓝思科技、高伟电子、信维通信、欣旺达、国光等。

上市公司研究

兴达国际(01899.HK)：首次覆盖 推荐

首次覆盖：领先子午轮胎钢帘线生产商，恢复高增长

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

我们首次覆盖兴达国际给予推荐评级，目标价 4.28 港元，兴达是子午轮胎钢帘线行业复苏中的成本领先者，是中国最大的子午轮胎生厂商，约占 33% 的市场份额。我们认为行业整合在 2016 年 1 季度结束，2017 年景气度将提升。基于我们的 2016/17/18 年每股盈利预测，兴达目前对应 13x/7.3x/5.1x P/E。我们的目标价 4.28 港元是基于 2016 年 1x P/B 和 2017 年 10x P/E。

太阳纸业(002078.SZ)：首次覆盖 推荐

首次覆盖：规划长远的低估值造纸龙头

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

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

预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.35 元、0.45、0.52 元(以增发 3.28 亿股摊薄计算)，CAGR 为 31%。首次覆盖给予推荐评级，目标价 8.41 元，对应 2017/18 年 2.2/2.0 倍 PB，19 倍/16 倍 P/E。

恒生电子(600570.SH)：维持 推荐

公司动态：处罚落地，子公司亏损并表，明年处置后回冲

白永章，SAC 执业证书编号 S0080116060038



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

公司确认子公司恒生网络收到《行政处罚决定书》，预计将减少公司 2016 年归属净利润和净资产各 3.49 亿元，但此次处理并不会产生现金支出。持续看好公司业务发展，但基于以上会计处理，暂时下调 2016 年净利润预测至 0.93 亿元，EPS 0.15 元。

中车时代电气(03898.HK): 维持 推荐

公司动态: 通过并购进入路外变频器市场

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

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

张梓丁, SAC 执业证书编号 S0080115110019

中车时代电气拟收购中车株洲电力机车研究所 100% 股权，后者为母公司的全资子公司。我们认为收购将带来长期利好。公司将通过并购打开路外业务，进入化工、采矿、电力、油田等等多个行业，帮助公司打破增长瓶颈。我们预计高压工业变频器市场规模为每年 100 亿元，IGBT 使用的规模为 10 亿元。维持盈利预期和目标价 48.46 港元，维持推荐。

均胜电子(600699.SH): 维持 推荐

公司动态: 从整合资产到整合资源

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

子公司胜芯科技与中芯晶圆成立合资公司，子公司德国普瑞签订重要业务合同。通过七年运用中国资本整合全球资源，过渡到整合资源阶段。布局上游半导体芯片核心资源，打通电动车市场与无线充电全球资源。维持推荐和 42 元目标价，对应 2017 年 20 倍 P/E。

万丰奥威(002085.SZ): 维持 推荐

公司动态: 投资扩产加强主业，内生外延协调发展

李正伟, SAC 执业证书编号 S0080514030001, SFC CE Ref: BFJ416

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

受益客户需求增长，异地扩张继续扩产；进口替代趋势还将持续，轮毂份额有望进一步提升；整合少数股东权益和外延扩张战略还将推进。公司新一轮异地扩展将进一步稳固公司自身轮毂主业的优势，维持公司推荐评级，上调目标价 11% 至 23.5 元。

杰瑞股份(002353.SZ): 维持 中性

公司动态: 转型油气开发一体化服务商，海外 EPC 带来业绩弹性

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

OPEC 和非 OPEC 国家达成减产协议，杰瑞有望受益非减产国产复产，同时国内油气设备及油田技术服务需求也有望增长。下调/上调 2016/17 年 EPS 39.9%/58.0%，上调公司目标价 3% 至 21.5 元 (2017e 40x P/E)，维持中性。



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”（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。

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

