

2017 年 2 月海通证券研究所向外发送报告清单 2

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	邓勇	1 月，OPEC 减产协议执行率或达九成	2 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>2 月 10 日，国际能源署（IEA）发布《2 月原油市场报告》，月报显示，2017 年 1 月全球原油日产量减少 150 万桶/日。表明今年 1 月开始的原油减产协议得到了各产油国较好的落实。</p> <p>OPEC 减产执行率达到 86%。在 150 万桶/日的原油减少量中，OPEC 减少 100 万桶，据此计算 OPEC 减产协议执行率达到 86%（2016 年 11 月底 OPEC 达成减产 116 万桶/日的协议），得到了较好的落实（历史上 OPEC 减产执行率平均在 60%左右）。从各国情况来看，沙特、伊拉克、阿联酋日产量降幅居前，分别达到 47 万桶、21 万桶和 18 万桶；在非 OPEC 国家中，俄罗斯的原油减产产量居前。</p> <p>减产执行力强，油价上涨可期。进入 2 月，市场一直在等待 OPEC 及非 OPEC 的减产数据，且对减产执行情况持相对乐观的预期。此次 IEA 的数据表明 OPEC 减产协议执行不错，且比此前市场预期情况还要略好一些。减产协议的有效执行将有助于原油供需的进一步改善，虽然 2017 年会有页岩油产量增加的压力，但从总体数据看，原油供应仍将是下降的。供需结构的改善将是支撑油价上涨的重要理由。</p> <p>我们预计短期油价有望上涨，预计 2017 年原油均价水平有望达到 55-60 美元/桶，较 2016 年上涨 20-30%。油价上行的投资机会：（1）高业绩、低估值的行业与公司，炼化行业华锦股份、中国石化；PTA-涤纶产业链桐昆股份、恒逸石化。（2）高弹性的行业与公司，油气开采行业洲际油气、新潮能源；油服与设备产业链通源石油、石化油服等。</p> <p>后续关注。此次 1 月产量数据时 IEA 的 2 月月报，接下来可关注 2 月 13 日 OPEC 的 2 月月报，我们预计 OPEC 与 IEA 的数据将不会有太大差异，1 月减产协议得到很好地落实，期待未来几个月都能得到严格执行。</p> <p>风险提示。原油价格回落。</p>
金融工程报告	罗蕾	海通量化多因子组合 1.0 业绩跟踪 (20170211)	2 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通全市场多因子组合 1.0 编制说明。我们基于规模、交易行为等因子，不定期对全市场股票进行打分，选择综合得分最高的 100 只股票构建海通全市场多因子等权组合，本期组合建仓时间 2 月 3 日。我们的组合一直持续公开，历史股票清单可在历史报告中查询。</p> <p>截止 2 月 10 日，海通量化多因子组合 1.0 本周上涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3.96%，相对于中证 500 超额 2.14%；其中，前 50 只股票上涨 3.73%，相对于中证 500 超额 1.91%。</p> <p>截止 2 月 10 日，该多因子组合 2 月共上涨 3.61%，同期 Wind 全 A 指数上涨 1.55%，沪深 300 指数上涨 0.75%，中证 500 指数上涨 1.82%，创业板指上涨 0.98%；</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
公司报告	邓勇	恒力股份(600346)完善涤纶全产业链布局	2 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>借壳大橡塑完成上市。公司原为橡胶塑料机械行业的专业制造商，2016 年 3 月，公司作价 7.17 亿元将盈利能力较弱的原有业务出售给大连国投集团子公司营辉机械，同时通过发行股份及支付现金的方式注入盈利能力较强的化纤及热电资产恒力股份。</p> <p>国内领先的涤纶生产企业。恒力股份是国内领先的涤纶生产企业之一，拥有年聚合产能 220 万吨，其中涤纶民用长丝年产能 150 万吨，涤纶工业丝年产能 20 万吨，聚酯切片年产能 50 万吨，在涤纶长丝行业中处于领先地位。</p> <p>涤纶长丝供求关系改善，产品价格、价差回暖。2015 年起涤纶长丝行业开始淘汰过剩产能，行业供求关系改善。2016 年来涤纶长丝价格、价差分别上涨 48%和 68%。2017 年涤纶长丝预计仅新增 138 万吨产能，增速约为 4%，行业供给关系有望持续改善。</p> <p>公司涤纶长丝以 FDY 为主，产能较大，具有成本优势。目前市场上涤纶长丝以 POY 为主，2017 年新增产能也多为 POY 装置。公司寻求差异化竞争，重点生产 FDY 和超细旦民用长丝，民用长丝产品毛利率明显高于同行业其他企业。</p> <p>收购康辉石化，布局 BOPET 薄膜和 PBT 树脂领域。2016 年 9 月，公司以 6.38 亿元收购康辉石化 75%股权，其主要资产为 20 万吨/年聚酯薄膜（BOPET）项目和 2*8 万吨/年聚对苯二甲酸丁二脂醇（PBT）项目。该交易有助于推动公司整体上市进程，提升竞争能力。</p> <p>拟发行股份收购恒力投资和恒力炼化 100%股权，完善产业链，加快恒力集团石化业务板块整体上市。2017 年 1 月 25 日，公司发布发行股份购买资产并募集配套资金预案，拟以 6.85 元/股的价格发行股份购买恒力投资 100%股权和恒力炼化 100%股权。同时，公司拟以 6.85 元/股的价格非公开发行股份募集不超过 115 亿元配套资金用于恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目。此次交易完成后，公司将形成“芳烃-PTA-聚酯-涤纶长丝”的完整产业链，并加快实现恒力集团石化业务板块的整体上市，发挥协同效应。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与投资评级。我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.18、0.25、0.30 元（按照增发完成后 61.83 亿股进行摊薄）。按照 2017 年 EPS 以及 36 倍 PE，我们给予公司 9.00 元的目标价，首次给予“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：产品价格大幅波动的风险；收购项目进程不及预期。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业 2016 年业绩预告总结：并表整合效应，中国 IT 产业的聚合	2 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>景气度+并表双驱动，带动 16 年行业增速上升</p> <p>2016 年是计算机行业由移动互联时代迈向智能化时代转型的起始。相比 15 年，16 年计算机行业整体增速有明显提升，由 15 年的约 15% 上升至 23%，这一方面是因为部分子行业处于高景气周期，同时也显示 15 年上半的并购高峰也为 16 年带来了部分并表业绩影响，整合效应较好。</p> <p>软件持续高增长，硬件和服务景气度回升</p> <p>从硬件、软件、服务三个子板块看，软件板块维持高增长势头，2015 年增速 30%，2016 年增速约 28%，行业收入结构呈现向软件与服务转型的趋势，如智能安防与信息安全；硬件板块增速相比 15 年的解禁 0 增长有所回升，约为 10%，部分硬件企业 16 年业绩增长较好，带动了板块景气度回升；服务板块 16 年增速约 25%，相比 15 年的 7% 上升较多，预计随着 SaaS 模式的应用拓展将维持较高增长。</p> <p>云计算、智能安防、信息安全高增长</p> <p>从细分领域看，云计算、智能安防以及信息安全是增长速度较高的子行业，增速分别为 29.1%、26.1% 和 25.9%，处于高景气周期。信息基础云化拓展是智能化时代的基石，云架构被广泛应用，而数据处于行业应用深化阶段，未来变现模式有望突破；智能安防已度过大规模铺设信息采集设备阶段，进入软件厂商主导时期；信息安全/自主可控政策红利持续释放，军队、电信等领域高增长，云安全等新趋势前景可期。</p> <p>聚焦高景气子行业</p> <p>展望 2017 年，我们认为主线依旧是基础信息技术发展、与之伴随的信息安全推进、互联网创新应用，以及人工智能的高端软硬件和大数据应用的落地。信息基础云化带来中国信息经济产业结构升级，而大数据也即将进入应用落地阶段，与之伴随的是云计算、视频大数据、地理信息化、信息安全等细分行业的高增长，这也从 16 年相关上市公司业绩增长中可见一斑。</p> <p>投资建议</p> <p>在 2017 年度策略中，我们指出 IT 安全和自主可控</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>是上半年的机会；金融科技的机会在二季度开始；人工智能的整体机会在下半年。国产化替代是当前国家高度重视信息安全背景下的确定性机会，看好启明星辰、中国软件、浪潮信息、中科曙光等；线下支付&消费金融在政策层面和产业层面都在发生变化，建议关注新大陆、新北洋、赢时胜、奥马电器、二三四五等；人工智能产业应用虽尚需时日但在智能驾驶、智能安防等领域逐渐拓展，建议关注东软集团、远方光电、四维图新、思创医惠、佳都科技、景嘉微。次新股关注万集科技和星网宇达。</p> <p>风险提示：部分领域信息化需求下降；短期市场波动风险。</p>
公司报告	杜市伟	中工国际(002051)业绩符合预期，新签订单增长33%	2月11日	<p>【内容提要】</p> <p>事项：中工国际公布2016年业绩快报：2016年实现营收80.41亿元，同比降低0.97%；实现归属净利润12.74亿元，同比增长21.24%。</p> <p>汇兑收益和减值损失冲回助力业绩持续增长。公司2016年实现营收80.41亿元同比下滑0.97%，实现归属净利润12.74亿元同比增长21.24%，增速较16Q1-3分别下滑5.4和2.28个百分点；16Q4单季度营收30.47亿元，归属净利润5.62亿元，与上年同期增幅分别为-8.7%和19%。全年来看，公司在收入规模略微下滑的基础上实现业绩平稳增长，主要得益于1)汇兑收益，人民币全年贬值4434个基点背景下我们预计公司汇兑收益超过2.5亿元（16H1人民币贬值1376个基点汇兑收益1.28亿元）；2)坏账损失计提冲回，公司前三季度资产减值损失为-1.50亿元好于上年同期的2.03亿元，预计全年减值损失仍会远小于2015年的4.02亿元。</p> <p>海外新签订单见底回升，收入确认有望加速。公司2016年海外业务实现新签合同额19.77亿美元，同比增长32.60%，预计公司截至2016年底在手合同余额累计超过84亿美元，合同充裕利好长期发展。虽然公司2016年新生效项目较2015年同比下降52.53%至9.46亿美元，但我们认为随着金融配套政策日益健全，“一带一路”战略渐入开花结果期，海外项目落地生效有望加速。此外，公司先后经历了2014年新签订单额最高（32亿美元）、2015年生效订单额最高（20亿美元）和2016年经营现金流净流出（16Q1-3达到-15.84亿，部分是因为购买商品服务支出增加）三个阶段，2017-2018年有望迎来收入确认高峰期。</p> <p>国内业务拓展取得突破，看好公司水务板块发展前景。2016年公司国内业务新签10.63亿元，涵盖远程医</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>疗产业化、水利水库建设及水系综合治理等领域,以EPC、PPP 等模式加快布局水务板块初显成效。公司目前旗下拥有三个从事水务环保业务的子公司:1)立足于打造独立水务领域投资平台的中工水务,从事投资水务、环保项目;2)国内勘察设计资质最为齐全的中工武大(持股51%),主攻水生态综合治理领域;3)拥有全球领先的“正渗透”污水处理技术的沃特尔(持股比例47.46%),已斩获多个工业废水“零排放”项目,公司在国内水务领域的发展值得期待。</p> <p>业绩预测及估值。考虑到公司1)业绩19%的增速要求属业内稀缺;2)国内水务环保板块布局接连取得突破;3)“一带一路”显著受益标的,我们预计2016-2017年EPS分别为1.37元和1.61元,给予2017年20倍的动态PE,6个月目标价为32.24元,维持“买入”评级。</p> <p>不确定因素。海外政治风险,项目进展不及预期风险。</p>
公司报告	郑宏达, 谢春生	雄帝科技(300546)推出股权激励,未来成长基础坚实	2月11日	<p>【内容提要】</p> <p>推出股权激励计划,奠定未来发展基础。(1)公司公布2017年限制性股权激励计划,公司拟向激励对象授予限制性股票数量不超过74.7万股,占公司总股本5334万股的1.4%,授予价格为49.48元/股。该计划激励对象共计119人,包括公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工。(2)激励对象可在未来36个月内分三期解锁,三期解锁比例分别为30%、40%、30%。对应的业绩考核指标为,相比于2016年,2017-2019年扣非后归母净利润增速为10%、25%、45%。(3)我们认为,公司作为计算机板块的次新股,在此时推出股权激励计划,核心创始团队有望更加稳固,核心管理层及核心技术人员与上市公司的利益进一步绑定,奠定未来公司发展坚实基础。</p> <p>业绩稳健增长,驱动因素坚实。公司主要产品包括智能证卡制作发行设备、智能证卡受理应用设备和其他辅助设备及产品。基于以上产品,公司构建起智能证卡制作、发行和应用的整体解决方案。根据业绩预告,2016年公司归属于上市公司股东净利润为5900万元-6200万元,同比增长10.4%-16.0%。业绩稳健增长的驱动因素包括:(1)安全证件、金融、社保等领域信息化和智能化进程加快,对证卡数据采集、申请、管理、发放和存储各种自动化、智能化设备的需求增加;(2)智能自助设备、本式证件打印设备等制作发行类设备的销售量同比大幅增加,消除了国际业务暂时回调的不利影响,推动了公司营业收入的持续增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>关注：产业链延伸及创新技术的研发应用。我们认为，基于自有核心技术优势，公司的产品化率有望逐步提升，而基于多样化产品的解决方案有望也更加完善。未来，我们可以关注：（1）产业链延伸。公司有望基于核心技术，前端业务有望逐步延伸至信息采集、密钥安全、生物特征识别等领域；后端业务有望逐步扩展至线下多维身份识别，线上可信身份认证等应用领域。（2）公司逐步加大对新技术的研发和应用，包括生物特征识别技术、机器视觉识别技术、数据加密及安全存储技术、小额电子支付系统清分结算技术；有望逐步开拓在物联网射频识别、移动互联网身份认证、智慧政务、智能交通等领域的应用。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，此次股权激励有望进一步奠定公司未来发展基础，产业链的逐步延伸有望进一步增加未来业绩驱动力。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.15/1.48/1.80 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 80 倍，6 个月目标价 118.00 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：产业链拓展低于预期的风险，新技术研发应用低于预期的风险。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报第 56 期：白马龙头是挚爱，谁更聪明的钱	2 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周(2.06-2.10)Wind 软件与服务指数上涨 1.60%，同期沪深 300 指数上涨 1.46%。</p> <p>基金计算机持仓比例持续下降，QFII 持仓持续上升</p> <p>我们在上期周报中对基金计算机股票配置情况进行了梳理，指出截止 16 年 Q4 全基金计算机股持仓比例 5.69%，接近 13 年上半年的水平，整体处于逐渐降仓位的过程，持仓比例处于低位震荡阶段。</p> <p>不过另一方面，一个比较有意思的数据是 15 年以来 QFII 对计算机的配置比例则逐步上升，截止 16 年 Q3 约为 5.9%，已接近基金对计算机板块的配置比例。而进一步分析其配置的计算机个股可以发现，多为海康威视、启明星辰等低估值、同时业绩持续增长个股。而这一点也可以从基金 16 年四季度加仓较多的个股中得以佐证，如东软集团、海康威视等。</p> <p>高景气子行业低估值白马龙头值得持有</p> <p>我们梳理了 17 年 PE 30 倍不到，对应增速高于估值水平、PEG 小于 1 的白马标的，发现这些标的多集中于智能安防、金融机具、智慧城市、以及大数据领域。</p> <p>根据已公布 16 年业绩预告的计算机公司数据，行业 16 年整体增速约为 23%，其中并表因素有较大影响。而</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>子行业中，云计算、智能安防以及信息安全增速分别为 29.1%、26.1%和 25.9%，处于高景气周期；大数据行业增速虽略低于计算机行业平均，但也显著高于 15 年，显示出行业即将进入应用落地阶段。此外，金融机具行业 16 年业绩相比 15 年有明显改善，此类公司估值往往较低，转型较有成效，也值得关注。</p> <p>策略和方向：聚焦 IT 安全自主可控、线下支付&金融科技</p> <p>国产化替代是当前国家高度重视信息安全背景下的确定性机会，看好启明星辰、中国软件、浪潮信息、中科曙光等；线下支付&消费金融在政策层面和产业层面都在发生变化，建议关注新大陆、新北洋、赢时胜、奥马电器、二三四五等；人工智能产业应用虽尚需时日但在智能驾驶、智能安防等领域逐渐拓展，建议关注东软集团、远方光电、四维图新、思创医惠、佳都科技、景嘉微。次新股关注万集科技和星网宇达。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
行业报告	孙婷，何婷	全面看好非银，精选个股	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：近五个交易日（2 月 06 日- 2 月 10 日）多元金融、证券行业跑赢沪深 300 指数，保险行业跑输沪深 300 指数。多元金融行业上升 1.88%，证券行业上升 1.98%，保险行业上升 1.31%，非银金融总体上升 1.76%，沪深 300 指数上升 1.46%。</p> <p>非银行金融子行业观点：</p> <p>证券：1 月业绩同比增长 660%，环比下滑 23%。1）30 家上市券商实现母公司口径营业收入 110.35 亿元，同比+60%，环比-45%；母公司口径净利润实现 37.13 亿元，同比+660%，环比-23%。1 月业绩环比下滑较多主要是由于节前市场交易清淡，日均交易额下滑较多；春节因素使得投行项目进展放慢等因素。但从同比数据来看，业绩已经显著改善。2）2016 年券商佣金率为 0.039%，较 2015 年下滑 24%。但除 2016 年第一季度佣金下滑速度较快以外，二、三、四季度佣金率基本保持平稳，下滑速度放缓。考虑到目前佣金率已经处于较低水平，券商降低佣金率的意愿并不强，我们认为未来佣金率下滑趋势虽在，但空间不大，无需过度悲观。2）我们根据 2016 年经营情况以及未来可能的市场变化，估算在悲观/中性/乐观情形下，2017 年业绩预计同比+4%/15%/23%。3）仍看好券商业务转型，单一通道服务商向资本中介、财富管理转型、创新业务多元化发展等方面值得期待。同时对传统经纪业务依赖较小的特色券商，业绩下滑压力较小。4）推荐华泰、宝硕股份、广发、招商、国金。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>保险：受投资收益率下降和准备金计提影响，2016 年保险公司业绩整体同比下滑，但寿险 NBV 大幅增长。理论和历史经验表明，加息周期前期的保险股相对大盘股有着更强的表现。2016 年 10 月下旬开始的利率上行能促进投资收益率企稳回升，在负债成本下降的情况下，可以显著改善利差预期，提升保险公司估值水平。1) 利率持续下行在股市平稳期导致投资收益大幅减少和准备金多提，预计中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险净利润分别同比增长-45%、20%、-40%和-45%，NBV 增速分别为 50%、40%、50%和 15%。2) 历史经验表明，加息周期前期和降息周期末期的保险股相对大盘股有着较强的表现。？ 2016 年 10 月下旬开始的利率上行能显著改善利差预期，提升保险公司未来利润。3) “开门红”开局良好。截至 1 月 23 日，平安、太保新单增速预计超过 40%，预计 2017 年新单保费延续较快增长。4) 市场对于利差收窄和业绩下滑风险已充分反应，利率回暖，边际预期好转。目前股价对应 2017 年 PEV 不足 1 倍，具有高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注信托行业和不良资管行业投资机会。1) 信托行业景气度回暖，预计行业管理资产规模持续增长，盈利能力也有望改善，建议关注安信信托、经纬纺机、*st 金瑞等。2) 不良资产管理行业仍处于初始阶段，未来发展空间巨大，建议关注东吴证券、越秀金控等。</p> <p>互联网金融：政策环境友好，首推同花顺。同花顺发布 2016 年业绩，利润增长 26%，远优于同业。公司业绩抗周期性较强，人工智能投资机器人、互联网投顾和高校金融实训平台将带来新的业务增长点，买入评级。</p> <p>行业排序及重点公司推荐：行业推荐排序为证券 > 保险 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、宝硕股份、新华保险、中国人寿、同花顺、晨鸣纸业。</p> <p>风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑。</p>
行业报告	施毅，钟奇	再给有色添把火	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：美国基建对铜供需边际改变显著。如果特朗普基建计划得到贯彻落实，将使美国固定资产投资增速在原有基础上增长 1.7%，带动美国国内基本金属需求增速达到 5%以上的水平。高盛预测基建计划将提高全球铜需求增速约 0.4%，即新增超过 10 万吨铜需求。而如果智利 Escondida 铜矿罢工 1 个月，则将影响约 10 万吨铜矿供给。</p> <p>大宗商品价格走势。本周（2 月 6 日- 2 月 10 日）金价上涨 1.10%，银价上涨 2.56%，WTI 价格上涨 0.06%，伦铜价格上涨 5.53%，美元指数上涨 0.93%，全球钢铁指</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>数上涨 3.90%。</p> <p>本周评论：再给有色添把火。本周最后一个交易日（2 月 10 日）LME 金属价格暴涨，铜价上涨 4.1%，接近 6100 美元/吨，镍 3.55%，锌 3.45%，铝 1.3%，锡 1.57%。供需梳理此次导火索。需求方面，中国 1 月进、出口同比增速分别为 16.7%和 7.9%，经济运行显然好于预期。此外，2017 年新疆 1.5 万亿基建计划显然是另一个超预期因子。</p> <p>我们尽量用量化来讨论该数据对于有色金属影响（以铜为例）：全国每年将近 60 万亿固定资产投资额（其中地产投资约 10 万亿），新疆每年投资额约 1 万亿；对应全国每年 1000 万吨以上的铜需求量，单纯新疆的基建投资就在 10 万吨级别（1 万亿/60 万亿*1000 万吨），因此，个别省份超预期的基建计划相较于当前全球微弱的供给过剩量（大概过剩 20 万吨）有很大的边际影响。</p> <p>总体而言，无论是中国因素、美国基建还是一带一路崛起，最终反应的是：由于长期规避需求端复苏的话题，往往因此不断显现超预期因子。供给端，全球最大的埃斯康迪达铜矿（智利）周四（2 月 9 日）开始罢工成为一个很大的导火索，该矿年产量约 150 万吨，如果按照目前大概罢工 1 个月的预期，大概影响全球铜矿供给端在 10 万吨级别。一般而言，罢工事件属于短期因子，但在全球供给侧改革的大浪潮下，这类事件往往成为改变供需紧平衡的促发因子。</p> <p>因此，总的来说，供需面不断在向好地进展，我们继续坚定看好温和加息期中以铜为首的金属价格表现，弹性排序：云南铜业，铜陵有色，江西铜业，洛阳钼业，锡业股份，紫金矿业，西部矿业。</p> <p>经济指标简述：北美方面，美国 1 月就业市场状况指数 LMC1 录得 1.3，高于前值-0.3，就业市场回暖。美国 12 月批发库存月率录得 1%，与前期值和预期值持平。加拿大 1 月失业率为 6.8%，低于前值和预期值 6.9%。</p> <p>海通有色 2 月组合：云南铜业（20%），铜陵有色（20%），洛阳钼业（20%），江西铜业（20%），江粉磁材（10%），银泰资源（10%）。本周（2 月 6 日-2 月 10 日）海通有色组合上涨 1.66%，申万有色上涨 2.15%，沪深 300 上涨 1.46%。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
行业报告	施毅，钟奇	双属性推升银价弹性	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周随笔·重视白银工业属性带来的投资机会。全球制造业需求回升预期提振基本金属价格。1) 特朗普的 5000 亿美元基建计划以及减税政策将带动基本金属需求</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>增长；2）中国 1 月进出口数据超预期，一带一路政策的大力推进下，未来中国对基本金属的需求也将企稳复苏；3）欧元区近期制造业 PMI 数据亦回暖。以上三个因素叠加，市场对基本金属需求在未来会显著好转的预期不断提升，因此我们看到今年以来以铜、铝、铅、锌为代表的基本金属表现格外抢眼。白银的工业属性或将发酵，且金银比仍处高位，未来白银的涨幅可能更好。从应用途径上看，白银的工业应用超过其总需求的 40%，因此我们从金银比的关系上可以发现，自 2012 年全球制造业再次走弱以来，金银比比值一路上升。而未来随着全球制造业的显著复苏的预期不断提升，我们预计金银比将有望回落至历史均值附近。因此，在一季度我们全面看多贵金属的前提下，我们认为未来白银的投资机会值得重视。</p> <p>本周大宗商品价格走势：本周金价上涨 1.10%，银价上涨 2.56%，铂金下跌 0.29%，钯金上涨 4.80%，SHFE 金价上涨 1.46%，SHFE 银价上涨 1.10%，铜价上涨 5.53%，美元上涨 0.93%，WTI 上涨 0.06%。</p> <p>本周评论：本周金价小幅回调，主要由于美国经济走势较强，但二、三月份经济回调概率较大，不支持美联储三月采取加息决议。短期金价仍具反弹动力，目前黄金最大利好来自于欧元区政治风险，法国大选“黑天鹅”带动市场避险情绪。中期而言，美国三月不加息利好出尽后，黄金可能再次受到加息利空预期影响，震荡回调概率较大。长期而言，坚定看多金价，1）美国加息利空已不断消化。2）地缘政治风险推升避险需求。建议市场重点关注白银，兼具贵金属和工业金属特性，近期贵金属和基本金属价格均上涨，白银弹性较大。A 股投资方面，金属价格上升，有色板块的绝对收益和相对收益均较为明显。黄金板块推荐山东黄金、中金黄金、金一文化、刚泰控股；白银板块推荐银泰资源、盛达矿业、金贵银业。</p> <p>短期看好油价，1）就供给端而言，OPEC 限产力度强，供给收缩短期利好油价上升；2）就需求端而言，美国经济持续走强，欧元区和中国经济企稳复苏，原油下游需求回暖。中长期油价或震荡，美国新能源政策将推升原油供给，其他能源包括美国自身清洁煤的供给也有开发预期，可能压制油价。</p> <p>维持美元回落观点，美元利好逐步消化后震荡回调概率较大。1）特朗普政权有意打压美元；2）美国财政政策趋于宽松；3）欧元区经济较强，法国大选利空出尽后，欧元或有亮眼表现。关注澳元反弹，主要由于大宗商品价格上涨。</p> <p>经济指标简述：本周公布的美国经济数据总体超预期</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>期，显示出经济稳步增长的总体趋势，但短期回调概率仍较大。欧元区经济有所回调，但整体已步入复苏阶段，经济增长趋势明显。中国方面，贸易大幅回暖，短期来看，进出口的回暖有可能延续，但仍需警惕特朗普对中国的贸易政策。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
行业报告	余炜超，耿耘	开工旺季符合预期，机械旺季行情确定	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>价格变化和板块表现。17 年 1 月经济开局平稳，尽管当月 PMI 指数为 51.3 略低于 16 年 12 月的 51.4，但仍处于荣枯线以上，高于近 5 年均值。2 月 3 日，央行释放货币收紧信号，将 7 天逆回购中标利率由 2.25%上调至 2.35%，基建投资对 17 年经济平稳运行的重要作用更加显著。上周（2017 年 2 月 6 日至 2 月 10 日）机械设备行业表现强于大盘，周累计超额收 0.75%，17 年累计超额-1.90%。</p> <p>每周主观点：开工旺季符合预期，机械旺季行情确定性到来。本周是农历春节后的开工第一周，从我们的跟踪情况来看工程机械开年后的需求保持旺盛，尤其是挖掘机和工程起重机等基建相关品种。从制造业投资相关的设备来看，机床企业订单近一个季度普遍出现好转，智能制造企业订单增长上台阶（明匠智能公布一月份订单环比增长 50%），继续强调看好机械“旺季行情”。总体看我们全面看好周期机械的复苏行情，“投资时钟”表现如下：1Q 看工程机械旺季行情，2Q-3Q 看煤机和煤化工项目、订单集中落地，年中看轨交，油服装备行情贯穿全年、震荡向上。</p> <p>新疆宏伟建设计划展开，基建和“一带一路”提振机械需求空间。从下游的变化来看，我们注意到 2017 年新疆全社会固定资产投资规划 1.5 万亿以上，同比增长 50%。其中，公路建设 2017 年计划开工项目 2933 个、总投资约 7571 亿元，力争完成投资 2000 亿元，“十三五”期间完成 1 万亿元投资，这是新疆历史上最大的投资规划。基建作为今年宏观经济的最确定一个增长点势必将继续加码，对中游机械设备需求形成持续的刺激。此外，本周俄罗斯总统普京等外国政要确定参加 5 月份在北京举行的“一带一路”高峰论坛，我们认为今年将是“一带一路”的落地大年，对于机械设备的长期需求曲线提供海外的增量部分。以高铁为例，出口第一单雅万高铁预计将于 2019 年投入运营，车辆招标将在 2018 年开始，此外中泰高铁等项目也在陆续展开。</p> <p>煤制油获五年消费税免征，行业复苏有望超预期，设备供应商订单弹性将显现。我们认为油价上行背景下，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>煤化工中短期的需求主要受中小型新建项目和传统煤化工改造项目投资拉动，中长期则受煤制烯烃、油、气等大型项目拉动。2月10日，宁夏国资委透露经过相关部门争取，国家同意给予煤制油示范项目消费税免征5年的优惠政策，这将明显有利于煤制油项目的经济性的改善。我们认为“十三五”期间煤化工行业在政策支持、技术改进、经济性改善的背景下，景气度有望超预期，重点关注杭氧股份、中泰股份、航天工程、陕鼓动力等设备类企业。</p> <p>核电装备招标有望在17年加速推进。自从2015年核电重启，我国核电项目加速推进。2016年11月7日，国家发改委发布的《电力发展“十三五”规划》提出：“十三五”期间全国核电投产约3000万千瓦、开工3000万千瓦以上，2020年装机达到5800万千瓦。我们预计“十三五”内需再建28-30台机组。从核电机组的在建进度估计，17年核电招标或将加速推进。核电产业链的主要标的包括：台海核电、中国核电、日机密封等。</p> <p>周重点关注。春晖股份：股权激励方案提供业绩安全垫，着眼全球的资源整合有望在2017年开花结果；诺力股份：收购无锡中鼎获批，智能物流业务有望爆发，同时主业受益于货币贬值提供业绩安全垫；杭氧股份：下游设备订单持续回暖，煤化工重启提供上行弹性；劲胜精密：3C自动化1季度即将进入活跃期，股权激励授予完成，子公司玻璃精雕机有望实现突破；杰瑞股份：业务重组完成，加纳项目贡献稳定订单，若油价继续上行，压裂业务有望复苏。恒立液压：挖掘机旺季行情最受益标的，新产品和军工业务提供想象空间。郑煤机：液压支架行业龙头，坏账减值减少和冲回有望提供较大业绩弹性；</p> <p>风险提示。宏观经济下行，市场波动风险。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	全球计算机行业跟踪周报第1期：找准入口，顽石可破	2月12日	<p>【内容提要】</p>
投资策略报告	荀玉根	重卡销量暴涨，有色价格继续上升——行业数据周跟踪-20170212	2月12日	<p>【内容提要】</p> <p>【海通策略*行业比较】行业数据周跟踪—2017年2月第2周（荀玉根、姚佩）</p> <p>《行业比较——行业数据周跟踪》以行业比较月报为基础，通过跟踪日度、周度等高频数据，捕捉行业中景气变动，结合行业估值变动、资金进出以及盈利预期变动，为投资者提供参考。</p> <p>景气聚焦：</p> <p>重卡销量暴涨，有色价格继续上升。1月重卡销量</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>8.2 万辆，同比增长 122%，创近 6 年同期新高； 2 月第 1 周 6 大发电集团日均耗煤量同比增速回升至 0.4%、唐山钢厂高炉开工率升至 78.7%；上周有色金属期货价格继续普涨，伦铜上涨 5.6%，伦锌上涨 5.1%，COMEX 黄金上涨 1.2%，美元指数回升至 100.7。</p> <p>地产销量疲弱，汽车、家电销量增速略有回升。上周美元指数回升，有色价格继续上涨， 2 月第 1 周大中城市商品房成交面积同比下降 76.46%，上游水泥价格继续承压。下游汽车 1 月第 4 周狭义乘用车销量回升至 50 万辆，2 月第 1 周，冰、洗、空调销量同比增速较上周均有所回升。</p> <p>中观景气：</p> <p>投资链：2 月第 1 周 6 大发电集团日均耗煤同比回升，煤炭库存继续回落，煤价继续承压，钢价继续回升；</p> <p>消费链：2 月第 1 周 30 大中城市商品房成交面积同比增速降幅扩大，十大城市商品房存销比回升，汽车销量回升；</p> <p>出口链：上周 BDI 指数降至 702，柯桥纺织价格指数和化纤价格指数均小幅回落，棉花综合价格指数回升；</p> <p>农产品链： 1 月第 3 周生猪出厂价格维持至 18.2 元/公斤，猪粮比价升至 10.5，用户养殖盈利回升；</p> <p>石油链：上周油价小幅回落，WTI53 美元/桶；2 月第 1 周轻质、重质纯碱、PVC、MDI 价格平稳。</p> <p>金融链：上周人民币汇率回落，贬值预期略微扩大，进口废纸价格平稳。</p> <p>估值分位：</p> <p>PE：农业、传媒、银行、公用事业、餐饮旅游等估值水平在历史估值中相对较低，处于后 40%的估值水平；</p> <p>PB：银行、石油石化、非银金融、煤炭、电力设备、批零等估值水平在历史估值中较低，处于后 40%的估值水平。</p> <p>资金进出：</p> <p>融资融券：上周行业整体融资净买入，其中国防军工净买入额占比成交量最高，超 10%；</p> <p>主力资金：上周行业整体净流出，钢铁净流入额较高，近 10 亿，化工、汽车、电气设备、农林牧渔净流出额较高，均超 30 亿。</p> <p>预期：</p> <p>2 月第 1 周 2016 年业绩预期中业绩预期上调幅度较大的有：国防军工、综合；下调幅度较大的行业有：有色金属、采掘</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级基金周报 20170212	2月12日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、基本信息 2、杠杆和仓位 3、激进类份额二级市场表现-股票型 4、激进类份额二级市场表现-债券型 5、稳健类份额二级市场表现-股票型 6、稳健类份额二级市场表现-债券型 7、折算距离提示 8、数据说明
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2017-2-12)：两会窗口临近，均衡配置防风险	2月12日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、上周市场回顾：A股持续上扬，金价继续上涨 2、上周基金市场回顾：股涨债跌，商品基金上涨延续 3、未来投资策略：两会窗口临近，均衡配置防风险 4、基金市场最新动态 5、风险提示：本报告业绩回顾部分是基于基金历史表现进行的客观分析点评，涉及的基金不构成投资建议；投资建议部分，需要警惕货币政策、证券市场相关政策的不确定性以及人民币贬值影响
金融工程报告	冯佳睿，袁林青	50ETF涨1.02%，IVIX止跌回升	2月12日	<p>【内容提要】</p> <p>50ETF 本周回升 1.02%。50ETF 期权本周成交 237 万张，其中认购期权成交约 138 万张，认沽期权成交约 99 万张，日均成交约 47 万张。期权成交活跃程度较上周有所回升。（周报中本周特指 20170206 至 20170210）</p> <p>PUT-CALL 比率随 50ETF 的回升而明显回落。总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率从前期的 0.76/0.69 回落至 0.66/0.62。考虑到近期上证 50 以及市场的走势，PUT-CALL 比率的明显回落体现出了投资者乐观情绪的上升。根据周五收盘时的 PUT-CALL 比率以及持仓情况来看，投资者对于 50ETF 短期走势偏乐观。</p> <p>iVIX 指数止跌回升，iVIX 指数本周并未延续前期持续回落的态势而是在 12~13 之间持续波动并在周五小幅回升至 12.48。若将 iVIX 指数看作是恐慌性指数，节前 iVIX 指数的持续回落体现出了投资者恐慌情绪的明显下降，而节后 iVIX 的止跌回升体现出了投资者谨慎情绪的回升。若将 iVIX 指数看作是投资者对于标的资产未来波动的预期，那么 iVIX 指数近期的走势表明，节前投资者预期市场短期内波动极低，而近期投资者对于市场波动的预期明显提升。与前期水平相比，当前 iVIX 指数依旧处于历史底部。根据 iVIX 指数定义，投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 12.48%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周 Buy-Write 组合跑赢 50ETF。本月 Buy-Write 组合的组成为做多 50ETF，做空 50ETF2 月购 2.400 合约，组合按照 1 月 24 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2016 年 12 月 30 日至 2017 年 2 月 10 日之间涨跌幅为 3.45%，而 Buy-Write 指数涨幅为 3.15%。本周，Buy-Write 组合涨 1.04%，50ETF 涨 1.02%。</p> <p>认沽期权隐波小幅回升，认沽认购隐波差略有扩大。大部分认购期权隐含波动率处于 10%~15%之间，大部分认沽期权隐含波动率处于 10%~20%之间。使用各行权价上的虚值期权隐含波动率可对于各到期月份合约的隐含波动率进行刻画，可观察出明显的隐含波动率微笑。</p> <p>50ETF 期权套利空间较小。根据相关模型，50ETF 期权本周共出现 0 次符合条件的多空套利机会；出现 0 次符合条件的箱式套利。</p> <p>仿真交易活跃程度较低，CVX 指数有效性受到影响。沪深 300 指数本周回升 1.46%，CVX 指数周内大幅回升。考虑到近期沪深 300 指数期权仿真交易极不活跃，其对应的 CVX 指数参考意义相对较低。故本期周报不对于周内 CVX 指数走势进行进一步解读。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：贺岁档落下帷幕 一波新三板公司跟着盆满钵满 20170212	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周股价异动（2 月 6 日至 2 月 11 日）</p> <p>重点公司公告</p> <p>新挂牌公司基本面</p> <p>行业新闻概要</p> <p>不确定性分析</p>
行业报告	于旭辉，梁希	近期零售数据跟踪：零售数据明显改善，持续关注服装消费回暖	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>春节黄金周零售数据表现亮眼。根据中华全国商业信息中心的统计，2017 年春庆黄金周期间（1 月 27—2 月 2 日），全国百家重点大型零售企业零售额相比上年同期增长 2.8%，增速相比上年回升了 9.4 个百分点。包括金银珠宝、服装、家电等在内的全部统计品类增速均出现显著回升。其中，服装类商品零售额同比增长 4.1%，高于上年春节 10.1 个百分点，为 2012 年至今的首次增速回升。分城市来看，一、二、三线城市的零售额分别同比增长 9.8%、2.3%及 0%，其中，一线城市的零售额增速较上年同期增长 31.9 个百分点。</p> <p>2016 年四季度以来的零售数据改善仍在持续。全国百家重点大型零售企业服装类的零售额从 2016 年四季度开始出现显著改善，9-11 月零售额分别同比增长 2.4%、5.8%及 3%，值得注意的是，同一时期的服装消费</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>量下滑，预计零售额的增长主要靠价格提升因素的驱动。2017 年 1 月份，全国 50 家重点大型零售企业零售额相比上年同期增长 17.8%，这一增速与同样包含了春节假期的 2014 年 1 月份增速基本持平，高于 2012 年同期增速 4.3 个百分点。</p> <p>出口数据远超预期，全球范围内或呈现消费复苏。2017 年 1 月，我国整体出口 1.27 万亿元，增长 15.9%，远超预期。从出口地区来看，美国（+6.2%）维持高景气、日本（9.2%）、欧盟（2.9%）增速转正，主要的出口地区因经济企稳从而带来需求的回升。从出口的品类来看，纺织品出口 95.84 亿美元，同比增长 3.50%，服装及其附件出口 143.20 亿美元，同比增长 1.85%，纺织品服装合计出口 239.04 亿美元，同比增长 2.5%。全球范围内的消费复苏有待验证，出口数据需持续密切跟踪。</p> <p>企业端数据对消费回暖判断形成支撑。行业经济数据的改善，在企业端的零售方面也得到一定的验证。从调研情况来看，歌力思、海澜之家、朗姿股份等男女装品牌的终端零售情况从四季度开始出现明显好转，并在 1 月份及春节延续了增长，歌力思等女装品牌在直营恢复增长后，近几个月加盟也止跌回升，我们认为一方面行业逐渐出清存货，降低渠道负担，另一方面零售环境改善，品牌消费接受度提升带来线下品牌回暖。我们判断，上年同期基数较低的原因确实存在，但同时，1）线上服装消费增速放缓；2）消费升级带来的中高端服装品牌恢复增长，品牌服饰日常化消费将成为细分行业长期增长的基础；3）线下零售业态的转型升级，人流向线下实体零售回归等因素或是数据改善的驱动因素。</p> <p>建议持续关注品牌服装的消费回暖。根据我们草根调研及行业数据判断，终端零售回暖趋势明显，回暖从前几年受三公消费冲击明显，且价格弹性最大的中高端品牌服装开始。尽管长期趋势尚需进一步观察，但 16 年四季度及 17 年一季度由终端零售回暖带动的品牌服饰业绩修复的确定性较高。在终端零售反响较好的情况下，服装零售的投资风险在降低，可以逐渐加大对于服装板块的配置力度。高端服饰弹性更大，首推歌力思，建议关注中高端女装领域的朗姿股份、安正时尚；男装领域的海澜之家、九牧王、七匹狼，休闲服领域的森马服饰。</p> <p>风险提示：终端销售不及预期、汇率波动、多品牌外延放缓，新品牌培育不达预期。</p>
行业报告	涂力磊	海通地产第 6 周周报：节后成交整体仍无	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>第 6 周三十大中城市商品房销量受假期影响继续下滑。本周 30 大中城市商品房成交面积 55.23 万平方米，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		起色，一线小幅恢复		<p>环比上周下降 57%，同比下降 80%。2016 年春节周后第一周成交量迅速恢复到 284 万平方米，而 2017 年成交量持续下降，市场活跃度低。一线城市商品房成交面积 8.42 万平方米，比上周减少 46%，同比下降 81%；二线城市商品房成交面积 26 万平方米，比上周下降 64%，同比下降 79%；三线城市商品房成交面积 20.5 万平方米，比上周下降 50%，同比下降 69%。</p> <p>存销比创 24 月新高。本周十大城市存销比为 84，创 2015 年 3 月以来最高点。一线城市的存销比为 95.44，二线城市为 79.32。存销比连续攀升与假期有关，2017 年销售持续走低，后期趋势仍需关注。</p> <p>本周北京住宅新房和二手房成交量均回升至节前水平。本周北京住宅成交面积 10.43 万平方米，恢复到第 3 周成交量水平。本周期房成交面积为 8.15 万平方米，现房面积为 2.28 万平方米，均恢复到节前两周成交量。本周北京二手房成交面积 37.86 万平方米，接近 2016 年最后一周成交量。从新房和二手房节后成交量回暖情况看，二手房交易略好于新房。</p> <p>本周上海商品房住宅成交量超过节前一周。本周上海商品房总成交面积 21.61 万平方米，和春节假期前一周第 4 周相比下降 6.5%，同比下降 20.37%。其中，住宅成交面积约 15.63 万平方米，高于第 4 周 17.79%；办公成交面积 1522 平方米，比第 4 周下降 96%；商业成交面积 1495 平方米，比第 4 周下降 93%。上海春节过后市场正常回暖，分资产类别来看住宅成交量率先恢复，商业和办公成交量仍处于低位。上海商品房成交均价 2.55 万元每平米，比上周上涨 19.13%，成交均价过去 10 周呈震荡模式。春节假期前后交易量减少，成交均价上下浮动较明显。本周住宅成交均价 2.38 万元每平方米，办公成交均价 2.07 万元每平方米，商业成交均价 3.36 万元每平方米。</p> <p>本周深圳商品房成交量小幅恢复，成交均价维持在高位。深圳第 6 周周成交量为 2.2 万平方米，从 2017 年第 1 周开始深圳商品房成交量不断下滑，春节期间无成交量。节后第一周，深圳商品房成交量恢复至第 3 周左右的水平，但整体成交量仍然偏低，不及 2016 年 10.41 万平方米的平均周成交量。本周成交中，住宅 1.45 万平方米，商业不到 4000 平方米，办公约 3500 平方米。本周深圳二手房成交量 4.32 万平方米，比第 4 周成交量高出 18.5%，二手房恢复情况较新房较好。本周深圳商品房成交均价 5.63 万平方米，比第 4 周（第 5 周无数据）商品房成交均价高出 3.45%。</p> <p>本周广州商品房成交量出现回暖迹象。本周广州商</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>品房成交面积 17.8 万平方米，比第 4 周上涨 16%。住宅成交面积 13.5 万平方米，办公和商业分别成交 2.3 万平方米和 1.58 万平方米。新房和二手房月数据暂未更新。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
公司报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	伊力特(600197)省内固投增加，公司潜力巨大	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>根据中国证券网报道，新疆今年将实现全社会固定资产投资 1.5 万亿以上，加速公路、铁路、机场、水利、能源、通信等项目建设。</p> <p>固投完成额与白酒营收增速相关性显著。2016 年，新疆固定资产投资完成额 9983.86 亿元，同比下滑 5.10%，自 1993 年以来首次出现下滑，而 2016 年前三季度固投完成额同比增长 7.4%，而四季度下滑拖累全年。根据十三五规划，新疆固投完成额力争实现年均增长 12%，为完成 16 年的任务缺口，17 年有望实现超过 50% 的增长。我们统计了部分白酒大省固定资产投资完成额和地方白酒龙头营业收入增速的相关性（详见表 1）。我们暂时忽略固投与白酒消费的时间短暂差异，在我们统计的 11 组数据中，有 10 组的相关系数为正，7 组显示强相关性，2 组弱相关，仅 1 组显示为负相关。作为新疆省当之无愧的白酒龙头，根据以往数据的统计分析，伊力特营收增速与新疆固投完成额呈现了中相关的关系。</p> <p>新董事长上任后有望推动公司国企改革。在新疆的十三五规划纲要中，鼓励国有企业与民营企业等合资合作，支持民营企业参与国有企业改制重组，鼓励管理层、核心技术人员和业务骨干以现金、技术等出资参股，同时落实员工差异化薪酬分配制度、中长期激励约束机制及符合市场要求的选人用人机制。2016 年 7 月陈智先生当选新任董事长，此前原董事长连任 17 年。陈智先生曾任新疆伊帕尔汗香料股份有限公司董事长，将伊帕尔汗（830935）成功带入新三板市场，并增加公司注册资本 223.5 万元并完成员工持股计划。我们认为在国企改革的大背景下，新任董事长有望为公司注入改革动力。</p> <p>直营模式有望破局，剑指省外市场扩张。我们预计公司可能借鉴泸州老窖（泸州老窖柒泉模式）、山西汾酒等公司经验，邀请优秀经销商参股实现混合所有制。公司的主要目的是拓展疆外市场，尤其是公司省外优势市场浙江周边。公司在以往年报中也表示，除新疆、浙江市场以外，尽快选择 1-2 个内地重点市场进行开拓培育，让伊力特由区域品牌逐步转向全国性白酒品牌。在伊力特的产品中，大部分都采用厂家提供酒，而销售终端运营均交给经销商来操作的 OEM 模式。此举最大的好处是费用低，公司的销售费用率不足 4%，不利在于渠道利润</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>过多。公司短期内或难以直接在新疆地区废除 OEM 模式，但有望为公司在疆外市场率先试水直营模式。</p> <p>公司此前因缺乏激励经营偏保守，但潜力不容小觑，16 年底提价保障 17 年业绩。作为新疆第一酒，伊力特白酒主打高端产品伊力王酒，中端产品伊力老窖、伊力特曲等。公司疆内市占率超过 40%，2012 年以来每年保持营业收入高于 16 亿元，大幅优于其主要竞争对手肖布拉克和第一窖古城。15 年公司实现营业收入 16.38 亿元/+0.57%，2016 年营收目标 16.50 亿元，利润总额 4.10 亿元。16 前三季度，公司已实现营收 11.87 亿元，利润总额 3.28 亿元，营收约占全年计划的 72%。16 年 12 月，公司先后两次对现有主力产品进行提价，幅度在 10% 以内。</p> <p>煤化工公司亏损对公司影响微小。伊力特对联营企业煤化工公司（2013 年将煤化工公司 51% 股权转让给四师七十一团，煤化工公司变为公司联营企业）的长期应收款账面价值为 1.04 亿元，而对煤化工公司的长期股权投资已经全部计提资产减值准备，煤化工公司亏损实际已不在公司利润表层面进行摊销。其中于 2015 年计提应收坏账准备 6034.29 万元，资金占用费 1684.56 万元，剔除所得税影响后，煤化工公司对伊力特净利润影响为 4349.73 万元，加回后净利润约为 3.3 亿元。我们预计 2016 年公司对煤化工公司的长期应收账款仍有部分计提，但是影响已经较小，且未来欠款收回冲销后，对业绩正面影响大。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年 EPS0.70/0.86/1.07 元，可比公司 2017 平均 PE38 倍，给予公司 2017 年 28 倍 PE，对应目标价 24.08 元，维持“买入”评级。目前公司最大看点就是国企改革进展，如果改革兑现，公司盈利能力和估值水平将有较大提升空间。</p> <p>风险提示。经济大幅减速，区域竞争加剧，食品安全问题。</p>
行业报告	朱劲松	三大运营商资本开支及用户发展分析及前瞻	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>光通信板块依旧是 2017 年投资侧重点。欧美日韩发达国家及中国都处于 4G 建设高峰已过、等待 5G 的过渡阶段，国内三大运营商资本开支在 2014 年达到 4G 小高峰后，2015 年开始步入逐步下降的过渡阶段，但整体降幅极有限（结合 2016-2018 年三年 1.2 万亿信息基础设施投入的工信部规划）、侧重结构性的调整，在 5G 来临前无线资本开支预期逐步缩减，但光网络、IDC 及云计算方向，依旧会保持稳步提升的加大投入趋势、以满足数</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>据流量业务高速发展需要。上周美股光通信产业链的英飞朗\COHR\LITE 与 H 股昂纳科技均位居 TMT 涨幅榜前列。</p> <p>2 月份，光通信板块继续重点推荐光模块&光网络设备子行业，个股重点推荐光迅科技、烽火通信，其次新易盛、博创科技，及关注中兴通讯、中际装备；5G 主题投资角度，我们优先推荐光通信。光纤光缆子行业 A 股龙头中天科技、亨通光电及 H 股长飞光纤光缆，2017 年动态估值均处于 11~15xPE 的历史底部区间、维持“买入”评级，可作为防御配置的优选标的！</p> <p>一带一路建设配套重点是信息基础设施，处于全球领先的国内电信设备企业预期将最受益一带一路地区的信息基建。结合估值，相关子行业及个股重点推荐上游-光迅科技（光器件），中游-烽火通信/亨通光电/中天科技（光传输网设备&光纤光缆）、海能达（专网设备）、星网锐捷/紫光股份（IP 数通设备）、下游-高新兴（新疆地区“智慧城市”），及关注中兴通讯(全产业链综合型)。</p> <p>短期春季行情的超跌反弹，继续重点关注二类：一类是重大资产重组复牌补跌后反弹，推荐高新兴，关注天源迪科、东土科技；另一类，基本面增速强劲、估值快速消化的超跌反弹，推荐光迅科技，关注网宿科技、光环新网。其他超跌反弹，关注华星创业、世纪鼎利、武汉凡谷等。</p> <p>国企改革是 2017 年包括通信行业在内的，重要主题性机会。我们重点推荐的中国联通、星网锐捷是通信行业比较代表性的混改标杆。通信行业国企改革，我们重点关注类中国联通、星网锐捷的混改模式和号百控股模式的资产注入模式；涉及央企序列的 CETC 系杰赛科技等、CEC 系、中船系~中电广通、邮科院系~长江通信等、大唐系~高鸿股份等、普天系~东方通信/上海普天/东信和平，地方国资的陕西省~烽火电子、深圳~特发信息等。其中，中电广通、长江通信、烽火电子等，关注实际控制人未来集团资产注入预期。</p> <p>具有一定安全边际对标、小市值个股的交易性机会，建议关注日海通讯（现价与珠海润达泰溢价收购控股权价格仍有 25%价差、12/10 大额员工持股计划未来启动实施及并购转型是对股价的关键驱动）、北纬通信（实际控制人和核心高管 2016 年持续单向增持、业绩反转）等。</p> <p>主要风险因素：中小创的系统性估值波动。</p>
行业报告	钟奇	教育行业新机遇系列之二：从经济消费角	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内经济概况：经济发展三十载，生活水平显著提高</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		度看教育，国家兴则教育盛		国内教育产业：经济发展推动教育产业爆发 以史为鉴：论古今，知国势与教育兴替 以国为鉴：较中外，明国力与教育比拼 落后地区：教育产业从 0 到 1 的跨越 消费结构：新消费崛起，教育产业将成发展重心 标的推荐：广弘控股、方直科技、开元仪器、立思辰、全通教育、新南洋
基金报告	倪韵婷，沈泽承	交易型基金周报 20170212——市场延续震荡 大小均衡防风险	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，从海外来看，特朗普将启动减税，将在未来两三周内公布税收方面的重大事宜，白宫发言人称这将是 1986 年以来最大规模的税改政策，减税的预期助推美股再创历史新高，而德法两国大选的不确定性上升，欧央行暗示 2017 年将维持 QE 不变。从国内来看，1 月需求出现明显分化，出口大增显示外需超预期，主要经济体制制造业 PMI 回升拉动海外需求，而从 1 月的地产和汽车两大需求来看，均出现明显的负增。但从生产数据来看依旧旺盛。由于春节效应，1 月 CPI 或将反弹至 2.4%。但节后食品价格迅速回落，通胀压力将在 2 月显著缓解。上周央行全周暂停逆回购操作，整周净回笼 5950 亿，央行回笼货币的意图明确，叠加前期逆回购招标利率的上调，货币政策态度依然中性偏紧。从目前公布的 1 月经济数据来看，经济开局平稳，其中外贸数据远超预期，而重卡和挖掘机等销量同比大增，发电耗煤增速以及粗钢产量增速也稳定高位，而拖累主要来自于地产和汽车两大需求。年初央行变相加息，金融去杠杆意图明确，而在债券利率大幅上升以后，未来房贷利率或将持续上行，也使得地产市场成为 2017 年的最大风险。在此背景下，一方面基建仍是稳增长重要手段，地方两会显示新疆等地投资增速大幅上调；另一方面国企改革明显提速，多数省份均明确将进一步推进国企改革列为 2017 年重点工作。而基建和国企改革或是当前经济和资本市场的主要机会所在。</p> <p>上周央行公开市场暂停逆回购，共计投放 0 亿，到期 5950 亿，合计净投放量为-5950 亿；货币利率方面，R007 均值下行至 2.68%。上一周，债券发行规模合计为 7664 亿元，比节前一周减少了 4627 亿元；到期债券规模合计为 3142 亿元。10 月下旬以来，债券市场经历大幅调整，目前已逐步具备配置价值。不过当前偏紧的货币政策对市场仍有一定的影响。我们判断，后续货币政策若没有边际上收紧，债市调整或将逐步进入尾声。中长期而言，静待经济和通胀再度下行，货币政策出现松动。</p> <p>春节之后市场表现不错。从本周来看，有几大因素</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>需要关注，首先是央行持续回笼货币，货币政策的偏紧或对市场造成一定的压制，其次本周将披露 1 月 CPI/PPI；再次，根据统计规律显示，A 股市场上存在明显的两会效应，即两会前后市场上涨概率较大，而两会期间市场下跌概率较大。2005—2016 这 12 年间，两会召开前 15 个交易日上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指上涨概率为 83%、75%、83%和 67%，平均涨幅为 2.01%、2.43%、5.72%和 5.15%。两会期间上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指上涨概率为 50%、50%、42%和 50%，平均涨幅为-0.47%、-0.59%、1.58%和 1.70%。两会后 15 个交易日上证综指、沪深 300、中证 500、创业板指上涨概率为 67%、67%、50%和 50%，平均涨幅为 3.30%、4.16%、4.80%和 1.54%。目前已经进入两会前三周，即 15 个交易日的窗口，需要注意的是，市场的涨幅主要集中在两会前第三周，而随着两会召开时点的临近市场将出现回落，其中会前第一周市场整体下跌，上证综指下跌概率高达 67%，投资者进入两会前第二周可以调整仓位以规避风险。风格上看，两会前第三周和第二周中证 500 和创业板指的表现好于上证综指与沪深 300。海通金工认为从成交量上看，近期成交量持续放大，说明反弹参与者增多，部分抄底者获利了结，市场分歧加大。如果本周未能继续放量突破，可能意味着该级别反弹正进入尾声。从趋势模型上看，维持市场目前处于震荡市的观点。从分级基金整体折溢价率来看，活跃品种整体折价品种较多，显示市场情绪略谨慎。其中活跃品种中煤炭 B 级、钢铁 B 整体折价超过 1%的，对于有底仓的投资者可进行折价套利增强收益。综合来看，我们认为本周市场将延续震荡，投资者可以保持前期中等权益仓位，关注市场成交量，如果出现萎缩，可适合降低仓位。风格上建议维持大小均衡的方式。同时长线资金可关注黄金 ETF，随着强势美元的回落，黄金全年来看仍有配置价值。</p> <p>风险提示：权益基金和黄金 ETF 为高风险品种，适合风险承受能力高的投资者持有。</p>
投资策略报告	荀玉根	为何年初以来港股领跑？	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外专题：为何年初以来港股领跑？年初至今恒生指数累计涨幅 7.2%，领跑全球。核心原因：第一、资金流入加速，有效推动港股上涨。国内南下资金方面，港股通资金净流入自年初以来累计高达 149.98 亿元，保险，基金等机构资金为港股提供了充裕流动性。16 年 9 月，保监会放开险资进入港股的权限，这种利好效应逐正渐体现。2015 年底陆港通基金的规模仅 188.83 亿元，2016</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年末已增至 494.74 亿元，增幅高达 1.62 倍。此外，全球资金逐步流入，补充港股市场流动性。第二、国内经济平稳，人民币趋稳，以及年报季来临，助推港股行情。受益板块方面，高股息、低估值的蓝筹股受到青睐。从港股板块成交额来看，金融、耐用消费、信息技术和房地产等行业受到追捧。板块行情方面，原材料、房地产、工业、电信业务等行业涨幅也靠前。金融、耐用消费、房地产和信息技术等板块也受到南下资金的青睐。</p> <p>香港市场回顾：本周恒指上涨 1.93%，消费品制造业领跌。增量资金入场，提振效应显著，本周港股普涨，恒生指数涨 1.93%，恒生国企指数涨 4.56%，上证港股通指数涨 2.38%。行业层面多数见涨，恒生消费品制造业领涨，涨幅 3.69%。恒生 AH 股折溢价指数本周下跌 3.86 至 120.43，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 195.0%，一周变化上，建材行业变化最大，溢价减少 21.2 个百分点。</p> <p>港股估值跟踪：恒生指数 PE11.9 倍，PB1.11 倍。行业估值绝对值来看，截至 2017 年 2 月 10 日，恒生指数 PE（TTM）为 11.9 倍、恒生大型股为 11.2 倍、小型股为 28.4 倍，行业层面 PE 较低的有金融（8.3 倍）、地产建筑（10.5 倍）和综合（11.3 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.11 倍、大型股为 1.09 倍、小型股为 1.13 倍，行业层面 PB 较低的有综合（0.73 倍）、地产建筑（0.81 倍）和能源业（0.88 倍）等。</p> <p>欧美股市回顾：本周欧美股市普涨，美股创历史新高。美国总统特朗普关于迅速进行税收改革政策的声明继续提振市场情绪，美股收涨，道指、标普 500、纳斯达克指数三大股指连续两日同创历史新高，三者本周分别上涨 0.99%，0.81%、1.19%。行业层面，运输指数领涨，涨幅为 2.40%。欧洲股市微涨，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数分别上涨 0.13%、0.06%，英国富时 100 上涨 0.98%。全球主要指数估值方面，截至 2017 年 2 月 10 日，道琼斯指数 PE（TTM）为 18.7 倍、标普 500 为 21.2 倍、纳斯达克 33.6 倍，其他指数 PE 较低的有德国 DAX（17.9 倍），韩国综合指数（19.0）；PB（LF）方面，道琼斯指数为 3.46 倍、标普 500 为 2.99 倍、纳斯达克 3.82 倍，其他指数 PB 较低的有法国 CAC40（1.45 倍）、韩国综合指数（0.93 倍）。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周上涨 2.95%。个股方面昱辉阳光（SOL）领涨，涨幅 399.9%。人人网、WECAST NETWORK 等个股涨幅居前。个股热点：①研控科技获 ABB 资格认证 允许对自动化系统产品项目进行投标 ②百度裁撤医疗事业部 押宝医疗人工智能 ③中国社交</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>媒体首播超级碗比赛，微博视频播放量超 8800 万 ④京东与恒大和、麦考利、乐语三大零售商签署 2017 年战略合作协议，签约金额高达 80 亿元</p> <p>风险提示：全球经济形势恶化。</p>
行业报告	徐志国，蒋俊，刘磊	治国安邦系列周报 2017 年第 6 期：看好军工板块一季报行情	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>行情回顾：上周（2017.02.06-2017.02.10），中证军工指数报收 11326.36 点，上涨 1.19 %；上证综指报收 3196.70 点，上涨 1.80%；深证成指报收 10186.38 点，上涨 1.81%；中证军工指数小幅跑输上证综指，跑输深证成指。上周市场整体表现偏强，军工板块呈现小幅上涨，弱于上证综指和深证成指。1、板块方面，在 28 个一级子行业中，国防军工板块上周涨幅排名第 23。2、个股方面，上周涨幅排名前五的个股分别为烽火电子（17.15%）、四川九洲（6.38%）、贵航股份（5.92%）、杰赛科技（4.59%）以及中国重工（4.42%）；上周跌幅排名前五的个股分别为光电股份（-3.13%）、天海防务（-2.89%）、四创电子（-2.62%）、银河电子（-2.51%）以及中航电子（-2.25%）。</p> <p>最新观点：看好军工板块一季报行情。我们认为，估值“贵”不是 2017 年制约军工板块的因素，军工板块动态市盈率在 70 倍左右，处于 2014 年底牛市启动前的位置，相对合理的区间。我们认为，军工行业作为 2016 年末中央经济会议定调的七大要求迈出实质性步伐的混改领域之一，2017 年实质性的工作有望陆续“落地”，核心资产有望陆续注入、科研院所改制渐行渐近，企业盈利能力、业绩均有望得到改善。从军民融合的角度，2017 年不断升温，1 月份政策、热点频出，1 月 14 日，国防部官网发布《中国军民融合发展报告 2016》提出，国家经济社会发展“十三五”要确立 100 个大项目，约 40 个项目关联军民融合。此外，1 月 22 日，中共中央政治局决定设立中央军民融合发展委员会，由习近平任主任，统一领导军民融合深度发展。民参军主线，推荐鹏起科技、华意压缩、通光线缆、晨曦航空、宏大爆破、高德红外、天海防务、海特高新。</p> <p>政策和行业动态。短期来看军工估值处于相对低位，新一轮军工行情具备启动基础。关注国企改革、军工事业单位改制和军民融合的推进。新一轮国企改革势在必行。16 年 12 月，中央经济工作会议提出混合所有制改革是国企改革的重要突破口，要求在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。在军工央企的混改进程中，中国核建和中国船舶已列入首批试点，有望率先启动，军工集团或成混改先头兵。当前，军工集团资本运作提速并有新思路，科研院所改制</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有望突破。随着沈飞集团整体注入*ST 黑豹、以及南、北船合并预期的提升，预计后续行业政策、主题事件不断出台，有利于行业维持较高景气度。</p> <p>重要新闻时事。外交方面，习近平同美国总统特朗普普通电话，特朗普表示坚持一个中国政策。国际形势方面，土耳其宣布将于 2017 年 4 月 16 日举行全民公投，以决定是否批准宪法修正案；代号为“AMAN2017”的多国海上联合军演 10 日在巴基斯坦南部港口城市卡拉奇拉开帷幕；俄误炸土耳其军人后立刻道歉，土方对俄反应表示满意；朝鲜向朝鲜半岛东部海域发射一枚弹道导弹，韩军方密切关注；美国总统特朗普承诺致力于使用全部军事实力保卫日本；</p> <p>投资建议。我们重点推荐中航飞机（中航工业防务资产的整合平台）、鹏起科技（剥离亏损，聚焦军工高端制造）、华意压缩（进军新能源配套产业）、中航光电（军民融合标杆企业）、湘电股份（综合电力系统空间广阔）、中直股份（直升机企业龙头）。</p> <p>风险因素。军工行业改革进程具有不确定性；军民融合政策不确定性。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	海通农业周观点（0212）：关注业绩确定性 & 估值，重点配置饲料和疫苗	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：关注业绩确定性 & 估值，重点配置饲料和疫苗。进入年报季，业绩的确定性成为投资者关注的重要指标。我们上周对农业公司 2016 年业绩进行了预测，其中疫苗板块略超预期，饲料板块提速明显，再结合成长性和当前估值水平，这两个板块配置价值已经凸显。</p> <p>饲料方面，上周末时国家财政部和粮食局联合发文，将支持东北三省和内蒙古自治区出台饲料加工企业补贴政策，对在这四个省有产能布局的企业形成利好。个股上来说，我们仍推荐管理能力突出、成长性较好的海大集团、禾丰牧业。</p> <p>1) 海大集团：我们预计 2016-17 年海大饲料销量分别可达到 740、920 万吨，在行业增长普遍趋缓的今天，公司保持快速增长的原因正来自于综合竞争力的全面领先。同时，海大也在稳步推进下游养殖业务，预计 2016-17 年生猪出栏为 35、60 万头。此外，通过产品升级、改良，以及销售人员的重新布局，公司微生态制剂技术在国内已经处于领先水平，近两年销售收入同比大幅增长，我们预计它将成为公司未来重要的一个利润增长点。公司估值历史运行区间 25-30 倍，当前股价对应 17 年 PE 为 20 倍，投资价值显现。</p> <p>2) 禾丰牧业：公司是东北地区最大饲料企业，2016 年 4 月 21 日，农业部出台了《全国生猪生产发展规划</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>《(2016-2020 年)》, 东北三省被划分为养猪潜力增长区。我们认为未来东北生猪存栏增长速度将领跑全国, 叠加玉米产地成本优势, 利好公司饲料盈利。公司近年来大力发展白羽肉鸡业务, 已经形成“种鸡-孵化-养殖-屠宰”产业链布局。我们预计公司 2016、17 年肉鸡屠宰规模可达 2.8 亿、3.2 亿只, 进入中国前三。随着公司种鸡规模增加, 鸡苗自供比例提升, 叠加 2016 年祖代鸡引种下降带来的价格景气行情, 我们预计 2017 年公司肉鸡业务盈利将获得快速提升。公司上市以来估值在 20-30 倍, 当前 PE 17 为 18 倍, 建议重点关注。</p> <p>疫苗方面, 板块整体业绩增长稳定, 普莱柯、生物股份、天康生物 2016 年业绩增长领先, 其他个股也都有不同幅度增长。随着生猪存栏的逐步回升, 加上禁养政策使得散养户大量退出, 而大型养殖集团持续扩张, 养殖集中度提升, 相应的动物疫苗, 尤其是高端疫苗需求将进一步释放。上市企业都位于行业领先地位, 高端需求的释放将带动业绩的稳健增长。建议关注天康生物、生物股份。</p> <p>1) 天康生物: 2016 年公司业绩增长主要来自于养猪业务, 疫苗业务由于生产线升级改造, 保持平稳。进入 2017 年, 公司的口蹄疫市场苗生产线已改造完成, 即将进行 GMP 认证, 口蹄疫市场苗销售有望新增 5000-10000 万收入。此外, 公司研发的猪瘟 E2 苗已在进行新兽药申报, 该苗采用基因工程技术, 可用于猪场净化, 预计定位较高端, 随着猪瘟招采政策的取消, 有望在市场化竞争中脱颖而出。公司当前 PE 17 约 19 倍, 建议重点关注。</p> <p>2) 生物股份: 公司的口蹄疫产品依然保持行业领先, 2016 年表现超过市场预期, 预计市场苗收入达到 9 亿元, 增速超过 40%。带动公司整体利润增速达到约 30%。2017 年公司的圆环基因工程苗将继续放量, 布病疫苗已进入申报的最后环节, 预计也将很快取得证书, 而牛 BVD-IBR 二联苗已取得新兽药证书, 2017 年也将贡献一定增量, 我们预计公司仍将保持 25-30%的业绩增速, PE 17 为 26 倍, 建议关注。</p> <p>主要不确定因素: 农产品价格大幅下滑。</p>
投资策略报告	荀玉根	给企业减税降费正当时——财税改革系列 (1)	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论: ①15 年我国财政收入/GDP 为 22.1%, 而美国为 18.0%, 德国为 9.3%, 税负较高迫使财税体制再变革。②16 年中国企业综合税率为 68%, 美国为 44%, 日本为 49%, 英国为 31%, 高税负挤压企业盈利空间, 16 年 Q3A 股净利润/EBIT 为 47%, 美股为 59%, 减税降负势在必行。③借鉴肯尼迪和里根政府时期减税助力经济摆脱</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>困境，17 年财税改革有望在个税、环保税、资管产品增值税、五险一金方面取得突破。</p> <p>税负高企迫使财税体制再变革。 = 1 * GB3 ① 相较国际水平，中国宏观税负较高。我国财政收入包括税收收入和非税收入，其中非税收入包括专项收入、行政事业性收费、罚没收入等。15 年我国财政收入/GDP 为 22.1%，而美国为 18.0%，德国为 9.3%。② 当前宏观税负高企将迫使财税体制再变革。自 78 年改革开放以来，中国财税改革分四步走，财税体制在逐步完善中。第一阶段，1978 年-1993 年的“财政包干”体制，其特点是“划分收支，分级包干”。第二阶段，1994 年-2000 年分财税改革后的财税体制，其特点是“按税种划分税权，分级管理”。第三阶段，2001-2011 年的税制完善时期。第四阶段，2012 年至今“六税一法”税制体制改革。当前我国宏观税负较高，加之间接税占比过高和地方财政收支失衡，财税体制亟待改善，新一轮财税改革即将来临。</p> <p>企业盈利空间收窄亟待降税减费。 = 1 * GB3 ① 高企的税费成本挤压企业盈利空间。2015 年 GDP 增速首破“7”，创 25 年新低，2016 年前三季度 GDP 增速为 6.7%，经济增速进一步下台阶。当经济增速放缓后，企业除缴纳增值税、消费税、所得税等外，还需缴纳“五险一金”、行政许可、审批相关的经营服务性支出等固定支出，这就导致企业税费支出更具刚性，从而挤压企业盈利空间。2016 年前三季度 A 股净利润/EBIT 为 47.2%，远低于同期美股的 59.1%。② 货币政策宽松空间有限，减税降费是必然趋势。按照凯恩斯主义经济学，经济中不存在生产和就业向完全就业方向发展的强大自动机制，在经济增速放缓时，国家可采用扩张性的经济政策，通过增加需求促进经济增长。自 14 年 11 月起，央行连续 6 次降息 5 次降准，宽松货币政策有利于降低企业财务费用和改善业绩，但未来货币政策继续宽松空间有限，在经济增速下滑背景下政府有望转而采取扩张的财政政策如减税降费等。</p> <p>减税降费有助激发企业活力。 = 1 * GB3 ① 1960s 和 1980s 年代美国减税政策帮助经济摆脱困境。以经济学家阿瑟·拉弗命名的拉弗曲线非常形象地说明了供给学派的理论精髓及其政策主张，较高的税率将抑制经济增长，从而缩小税基，税收收入下降，反之减税可以刺激经济增长，从而扩大税基，税收收入增加。1960s 年代美国肯尼迪政府为刺激经济曾采取较大幅度的永久性减税措施，美国经济获得强劲增长，期间 GDP 增速保持在 2.6%~6.6%，联邦财政预算基本实现平衡。1980s 年代供给学派的政策主张受到美国总统里根的采纳，里根政府</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>大幅削减个人所得税，实行加速折旧和投资税收抵免，取消许多税收特惠，在提高效率和公平的同时堵塞税收漏洞，经济滞胀问题得到缓解。②近两年来，在财税体制改革方面取得积极进展的是“营改增”，展望 2017 年财税改革有望在个税、环保税、资管产品增值税、五险一金方面展开。</p> <p>风险提示：财税改革不及预期、经济下行压力、财政赤字率扩大</p>
投资策略报告	荀玉根，李珂	春季行情走在路上	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①央行上调公开市场利率后市场不跌反涨，说明前期下跌已经消化相关利空。此次利率上行是结构性而非系统性，无需担心。②回顾过去十年，二月初到两会结束前市场多数上涨、结束后分化明显。目前处于政策暖风期，近期陆港通北上资金流入大幅增加，市场情绪渐好转。③16 年 12 月初转向谨慎，1 月初提出仍需等待，2 月初乐观，春季行情已经在路上，聚焦政策主线，如国企改革、一带一路。</p> <p>行情否极泰来。2 月 3 日央行全面上调各期限逆回购利率各 10 个基点，同时上调 SLF 利率，上周末市场电话会议解读普遍偏谨慎；我们指出“不是每一种利率上行都叫熊市”，上周上证综指收涨 1.8%，创 16 年 12 月以来最高周涨幅。面对利空市场不跌反涨，说明经历两个月调整，市场对于利率上行的利空因素已 Price In。从换手率反应的情绪指标看，利空因素也已逐步消化。之前我们多次将本轮下跌类比 2015 年 1-3 月、2016 年 4-6 月，时间上 2 个月左右，空间上上证综指最大回撤 10%左右。12 月以来至今调整已经近 2 个月，上证综指最大回撤 7.8%。参考成交量（周平滑）和换手率（周平滑）等情绪指标，15 年 1-3 月调整低点时分别萎缩为前期高点的 36%和 35%，16 年 4-6 月时为 46%、45%。2 月 3 日成交量和换手率为 190 亿股、116%，分别萎缩至前期高点 532 亿股、330%的 36%、42%，利空因素已在逐渐消化。上周交易量开始放大，成交量和换手率分别回升至 322 亿和 196%，多空力量对比已经动态发生变化，市场短期而言可以更乐观。</p> <p>政策暖风期，助推行情。统计 07 年以来两会前后市场表现，将市场表现分为两会前（每年 2 月初至两会结束前）、两会后（两会结束至 4 月底）两个阶段，市场体现出“会前普涨会后分化”的特点：首先，两会前市场整体上涨。最近 10 年两会之前指数有 7 年上涨，除去 2008 年熊市，仅 13 年由于市场前期涨幅较大而出现明显下跌（12 年 12 月至 13 年 2 月初，上证综指累计上涨 24%）。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一季度由于经济及业绩数据空窗，市场主线不明确；政策往往成为行情的主要驱动力，政策暖风期市场热点频出，行情以主题轮番表现展现，12 年至今两会前后表现抢眼的热点主题存在较大差异，说明主题持续性需要验证。其次，两会后行情出现分化。在 2007、2009、2015 年 3 轮牛市中，两会后市场趋势更明朗，两会后市场涨幅大大超过两会之前；而如果两会释放较为明确的政策信号，会后行情转向，如 2012 年温家宝总理 3 月 14 日答记者问强调“房价还远远没有回到合理价位”，上证综指当天下跌 2.63%，最大振幅 3.8%，3 月 14 日至 3 月底上证综指跌近 8%。两会结束前仍然是政策密集期，预计国改、“一带一路”、医疗改革、财税改革等有望成为政策亮点。</p> <p>积极把握春季行情。我们认为存量博弈的震荡市中存在结构性机会，类似于 13 年，市场主线聚焦“业绩确定”和“政策亮点”。当前“政策亮点”主线比较明显，推荐国企改革和“一带一路”。过去 3 个月我们一直推荐国企改革主线，2 月 3 日，山东国资委发布《混改发挥中小股东作用意见》，切实维护各方股东合法权益；本月上海也将召开国资国企改革大会，有望在混改、国资流动平台等方面作出新部署。一带一路是 17 年中国对外开放战略的重点，重申“一带一路”进入 2.0 阶段。详见《风劲扬帆正当时——“一带一路”2.0 系列（2）》。“业绩确定”主线还要结合 17 年一季报来寻找业绩确定性强的行业和个股。</p> <p>风险提示：海外金融危机风险，国内改革不达预期风险。</p>
公司报告	张一弛	江南水务 (601199)江阴市水务龙头，试水固废处理	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>江阴市唯一国有上市平台。江南水务前身为 1997 年成立的原江阴市自来水总公司，2002 年自来水总公司的国有出资被无偿划拨给国有资产经营公司。2003 年国有资产经营公司与其他股东共同出资组建江苏江南水务股份有限公司。2010 年江阴市政府授予公司在全市范围内 30 年的供水特许经营权。2011 年公司于上交所上市。2012 年公司完成对江阴市全部供水企业的整合，成为江阴市唯一从事供水业务的企业。目前公司业务涵盖自来水、市政工程、污水处理、固废等业务。公司实际控制人为江阴市国有资产经营公司，合计持股 58.37%，公司目前为江阴市国有唯一上市平台。2015 年公司实现营业收入 8.56 亿元、归母净利润 2.70 亿元，分别同比增长 14.21%、52.01%。主要源于公司工程安装业务和污水处理业务的大幅增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>自来水业务全市垄断，工程安装业务快速增长。公司自来水业务拥有小湾、肖山、澄西、利港 4 座地面水厂，总设计能力为 116 万吨/日。水源取自长江水，水质属地表Ⅱ类。公司供水区域覆盖全市城乡 987.5 平方公里，业务包括从水源取水、自来水净化、自来水销售及售后服务的完整供水产业链。2015 年公司供水 2.56 亿立方米，售水 2.38 亿立方米，同比增长 2.64%，平均日供水量为 70.01 万立方米，产销差率 6.89%。江阴市自 2016 年 1 月 1 日起实行阶梯式水价，居民生活用水第一、二、三阶梯水价分别为 2.6、3.13、4.72 元/吨，同时公司目前仍在进行水厂、管网的升级改造，未来水价还有上调空间。公司工程安装业务主要由其全资子公司市政工程公司负责经营，其具备市政公用工程施工总承包三级资质，是江阴唯一一家能独立承担大中型自来水管安装和施工的企业。2015 年工程业务实现收入 3.56 亿元，同比增长 40%，毛利率 61%，同比上升 4 个百分点。</p> <p>积极拓展污水和固废业务。公司污水业务主要由全资子公司恒通公司和参股公司光大水务（江阴）负责。恒通公司下辖南闸、璜塘污水处理厂，规模 3.5 万吨/日。光大水务（江阴）下辖滨江、石庄、澄西、澄西二期污水处理厂，规模 19 万吨/日。2015 年公司污水业务营收 9.27 亿元，同比增长 17.58%。2015 年 12 月公司设立全资子公司“锦绣江南”，主要经营医废、危废等，目前锦绣江南已启动江阴市秦望山工业废弃物综合利用项目前期工作。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016-2018 年实现归属母公司所有的净利润 3.32、4.09、5.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.35、0.44、0.55 元。参考可比公司估值，给予公司 2017 年 25 倍 PE，对应目标价 11 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示。（1）公司水厂升级改造和固废等工程项目进展低于预期；（2）自来水、污水价格变化；（3）业务跨区域拓展受限。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	ENSO 中性回归，天气不确定性下降——USDA 2 月供需平衡报告点评	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>近日美国农业部公布了 2 月全球农产品供需平衡报告。与 1 月报告相比，2016/17 年度玉米、棉花的预期产量小幅上调，大豆、小麦的预期产量小幅下降；由于预期用量上升，四个主要农产品的预期期末库存普遍下降。具体情况如下：</p> <p>玉米：本月，16/17 年度全球玉米预期产量较上月调增 230 万吨至 10.4 亿吨，增幅 0.22%。美国方面，玉米的食品、制种和工业预期使用量均有所提升，玉米期末</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>库存较上月减少 3500 万蒲式耳，生产者玉米价格中值维持 3.4 美元/蒲式耳不变。墨西哥的玉米预期产出创下历史新高，主要得益于较大的种植面积和夏季的良好种植环境带来的低弃耕率。此外，中国的玉米预期销量也被提高，主要原因是迅速下降的玉米替代品进口、相对较低的国内玉米价格水平以及政府对玉米需求的刺激政策。</p> <p>大豆：本月美国大豆的供需预测未发生变化。2016/17 年度，美国大豆、豆油和豆粕的季度平均预期价格中值较上月均未调整，分别为 9.5 美元/蒲式耳、35.5 美分/磅、325 美元/短吨。全球大豆预期产量较上月下调 120 万吨至 3.37 亿吨，主要减产来自阿根廷。因为收获地区的大量降雨，USDA 下调阿根廷大豆预期产量 150 万吨。此外，由于单产水平提高，乌克兰大豆产量较上月增加 30 万吨。全球大豆压榨量提升 40 万吨至 2.91 亿吨，主要增量预计也将来自阿根廷。</p> <p>棉花：本月的 2016/17 年度全球棉花供需预测中，消费量小幅增加，期末库存略有下降。全球产量较上月基本没有变化，尽管中国的预期产量有所增长，但巴基斯坦、乌兹别克斯坦和土库曼斯坦的减产抵消了这些变化。印度、孟加拉和越南的预期消费量带动了全球需求提升。全球期末库存目前预计为 8990 万包，较上月减少 0.83%。</p> <p>小麦：本月全球小麦 2016/17 年度的预期供给显著下滑，主要来自印度和哈萨克斯坦的大幅减产。其中印度地区的预期产量下调 300 万吨至 8700 万吨，远低于印度政府的预测水平。作为饲料用量上升和食品用量下降相抵消的结果，全球小麦预期用量小幅上调 50 万吨，其中越南和中国的小麦饲用量预期分别提升 130、100 万吨。由于供给下降、总用量上升，本月全球小麦预期期末库存下调 470 万吨，降幅达 1.9%。</p> <p>风险提示：自然灾害。</p>
行业报告	吴杰	跟随上涨，论煤炭的配置价值——煤炭供给侧观点更新之一百零九	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>煤炭估值本身不高，叠加期货低位，短期有继续反弹的可能。目前看，煤炭股相对去年低点涨幅仅有 30%左右，而期货焦煤煤价相对现货价格已有 30%左右的折价，市场对焦煤跌价的预期已经较为充分，而短期基本面受益两会限产而或仍良好。煤炭股中期虽然存在基本面压力，但短期仍存继续反弹的可能。</p> <p>相对确定的煤炭需求短期或好转，1、中游补库。3 月即将召开两会，可能进一步加强环保要求，导致钢材水泥等相对污染较重的行业生产受到影响，因此提前加</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>大产量补充库存是近几周很可能发生的事情，可能导致近期煤炭需求数据较往常好。2、新开工开始。春季开工，需求有恢复好转的可能，但由于煤炭供给也会增加，历史上看，整体季节性上涨的趋势并不明显。</p> <p>地条钢政策为煤炭消费带来不确定性增量。国家发改委在 1 月表示地条钢一定要全部归零，中钢协指出我国在 6 月 30 日前将全部取缔地条钢。地条钢是一种落后的产能，若进行取缔，炼钢厂可能部分新增钢炉拉动铁矿石与焦煤的消费，目前市场有预期地条钢有 4000-8000 万吨的水平，若全部进行取缔，焦煤可能会有不好确定的增量。</p> <p>中期需求存在放缓可能。由于地产限购等政策，以及提高利率的政策对最下游的房地产和基建都有影响，但由于基数原因以及政策目前还是相对温和的状态，短期看整体投资增速不会迅速下行，但中期下行的可能偏大。</p> <p>国企改革形势较好。目前已有山西等 20 个省份将国企改革列为工作重点，国企改革是今年的重要看点，可重点关注煤炭国企。山西于 2.9 日提出了省内国企改革要求，山西国资委领导表示要落实推进国企改革，并提倡融资，山西煤炭公司可重点关注。</p> <p>动力煤需求较旺，焦煤需求库存下降。近期南方降雪，气温较低，截至 2.10 号六大电厂日均耗煤周环比+27.5%，而秦港、曹妃甸、黄骅港库存合计周环比为-10.3%，动力煤需求旺而库存处于低位。焦煤由于过年期间钢厂停产，钢厂和焦化厂焦煤用量周环比-4.9%，四港口焦煤库存周环比-4.8%，焦煤需求和库存均有所下降。</p> <p>投资建议：近日板块指数上涨，但仍然跑输主要下游钢铁，水泥等行业，煤炭的上涨主要表现为跟随上涨，逻辑就是本来便宜，基本面尚可，短期仍有反弹机会。由于 2017 国企改革存在较大可能，国企改革和业绩较好公司建议关注：*st 煤气，西山煤电，山西焦化，通宝能源，潞安环能，兖州煤业，平煤股份。以目前的趋势看，除了新计划的山西，原有的央企国企改革也有可能，包括五家：露天煤业、中煤能源、上海能源、*st 新集、平庄能源。</p> <p>风险提示：地条钢市场预期不符合；政策改变风险。</p>
行业报告	陈平	先进封装时代封装厂的挑战与机遇——海通电子半导体周	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：先进封装为封装厂带来的挑战与机遇</p> <p>本周封测行业热闹不断，安靠科技收购 FANOUT 技术领先厂商 NANIUM 与长电先进 FO ECP 产品出货破亿只（详见第二章半导体行业要闻）。一个趋势是，由于先进封装</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		报 2017 年第 1 期		<p>制程带来的中段工艺，晶圆厂和封装厂有了更加紧密的联系，封装厂在超越摩尔时代的地位也会上升，将面临来自晶圆厂的挑战和新的机遇。</p> <p>先进封装是延续摩尔定律生命的关键，具有广阔市场空间。由于高温和电荷泄露，7nm 已经接近物理极限，而 28nm 之后工艺进步的成本效益已经消失，因此摩尔定律发展至今遇到阻碍，而通过 SIP 等先进封装技术变 2D 封装为 3D 封装，将多个芯片组合封装形成一个系统的方式成为延续摩尔定律的关键，在提升芯片电路密度的同时由于去 PCB 化维持了较高的性价比。</p> <p>根据 Yole Developpment，先进封装市场将在 2020 年时达到整体 IC 封装服务的 44%，年营收约为 315 亿美元，约当 12 英寸晶圆数由 2015 年的 0.25 亿片增至 2019 年 0.37 亿片。中国先进封装市场规模在 2016 年将达到 25 亿美元，2020 年预计市场规模将达 46 亿美元；约当 12 英寸晶圆数 CAGR 则预计达到 18%。</p> <p>先进封装占比的提升，提升了封测厂在产业链中的地位，也对封测厂提出了新的挑战。一方面，封测厂要积极应对上游晶圆厂在中道技术方面的布局，另一方面，通过 SIP 技术开辟模组新的市场。但不论技术走向如何，封测技术在超越摩尔时代起到作用将会大幅提升。</p> <p>封测厂的中道时代到来。由于先进封装要求在晶圆划片前融入封装工艺步骤，包括晶圆研磨薄化、重布线 (RDL)、凸点制作及 3DTSV 等制程，晶圆制造与封测前后道制程出现中道交叉区域，使得晶圆厂的技术布局逐渐向封测技术延伸。应用在苹果 A10 芯片上的 InFO WLP 技术就是由台积电独立研发生产，目前台积电的 InFO 技术在 16nm FinFET 上可以实现 RF 与 Wi-Fi、AP 与 BB、GPU 与网络芯片三种组合。我们认为这可能表明一种趋势，晶圆厂在加大封装中道制程的布局，由于晶圆厂在技术、资本的领先地位，并且存在大量已折旧完成的高精度设备（而封装厂商需要购买新的设备制程），以上都会对封装厂造成挑战，产业链有可能从专业化分工向 IDM 或者虚拟 IDM 加强合作转变（比如中芯国际入股长电科技）。</p> <p>SiP 封装技术抢占模组厂利润带来新机遇。由于 SIP 集成不同工艺、技术、材料的芯片、MEMS 等于一个系统，模组厂的利润空间未来可能会向上游封测厂商转移，带来封测厂商新的机会。</p> <p>因此，在先进封装大潮下，我们认为半导体产业链格局有望发生转变。中道制程的崛起为晶圆厂和封测厂开辟了一片新的空间，晶圆厂具有资本和设备优势，而封测厂技术积累雄厚，双方预计将展开新的博弈，未来虚拟 IDM 起到的作用将会加大，晶圆和封测的上下游产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业链合作将会加深。而系统集成趋势为封测厂商向下游扩展提供了空间。但无论技术走向如何，封测环节不再处于从属地位，重要性会大大增加。而我国由于劳动力优势，封测行业发展相对较快，技术积累相对深厚，为国内公司布局先进封装带来了机会。推荐投资者积极关注在先进封装有所布局标的：长电科技、华天科技、通富微电、晶方科技。</p> <p>风险因素：系统性风险。</p>
行业报告	陈平	双摄业绩放量带来海外龙头飙涨——海通消费电子周报 2017 年第 1 期	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：双摄业绩放量带来海外龙头大涨，A 股关注哪些？</p> <p>近期，虽然国内市场持续震荡，消费电子板块不温不火，但受益于苹果 FY2017Q1 iPhone 销售及公司业绩好于预期，海外整体消费电子股涨势明显。在这当中，摄像头板块的表现最为亮眼，行业主要的高端 lens 厂商大立光、玉晶光等年初至今涨幅都在 25%+，主要的模组厂商 LG Innotek、舜宇光学等年初至今也都实现较大的涨幅。剖析背后的原因，我们认为是双摄趋势开始兑现在海外龙头的业绩上，带动了这波摄像头机会。</p> <p>在智能手机整体硬件性能升级放缓的大趋势下，摄像头是升级趋势较为确定、单个模块 ASP 高、升级带来的行业扩容空间大的细分领域，在 iPhone 7plus\华为 P9 等旗舰机型的带领下，双摄像头正加速成为旗舰机标配。双摄贡献的业绩增量与毛利改善空间给海外摄像头产业链厂商带来了新一轮业绩与市值提升机遇。海外龙头如大立光（华为 P9、iPhone 7plus 双摄镜头供应商）、舜宇（华为 P9 双摄模组供应商）等双摄收入占比持续扩大。</p> <p>为什么双摄在高端机中普及的趋势确定？</p> <p>从需求端来看，手机端社交工具的普及培养了人们拍照分享的习惯，摄像头成为手机硬件创新升级的重要落脚点，但传统手机依靠像素持续升级、增加透镜个数的“套路”遭遇瓶颈——像素面积过小严重影响进光量、单纯透镜增加也带来机身厚度的增加，而双摄像头两个摄像头同时进光能够提升整体感光效应并能有效降低手机厚度，同时，依靠两个摄像头的搭配及相关算法，能够实现快速对焦、景深控制。因此，从用户拍照体验的角度，双摄会成为单摄升级的重要方向。</p> <p>对供应商而言，双摄像头提供数倍的增量空间以及更好的盈利水平，且极高的技术壁垒。根据我们在深度报告《双摄像头将成为智能手机新趋势，投资机会显现》中的测算，双摄像头在 2018 年空间有望达到 125 亿美</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元，是一片新的蓝海。</p> <p>另外，双摄要解决两颗摄像头的搭配问题，VCM、FPC、sensor 等硬件都区别于传统单摄，且对匹配算法、整合工艺提出极高要求，需要投入多台昂贵的高精密封装设备，目前能够量产双摄模组的仅有舜宇、LGI、SEMC0、光宝、丘钛、欧菲光等企业。这些模组大厂面对如此庞大的“蛋糕”、宽松的竞争格局有动力去推动双摄量产。另外，2015、2016 年来 HTC One M9+、华为 P9、iPhone 7plus、等双摄旗舰机型推出后大受欢迎，各品牌商纷纷将双摄作为手机的主要卖点，向摄像头供应链追加订单，这也大大坚定了供应商信心。值得一提的是，Vivo X9 plus 采用前置双摄设计，未来前置双摄也有可能成为趋势，带来更大的增量空间。</p> <p>双摄放量，A 股应该关注哪些？我们在上文已经讨论过，双摄像头会采用更多的镜片、马达、滤光片、CIS 等，并且对算法、设备、整合封装等环节都提出了新挑战，也带来了新机遇。我们重点推荐 A 股具备双摄像头模组量产能力的欧菲光（002456.SZ）、A 股稀缺的镜头标的联创电子（002036.SZ）、光学玻璃加工标的水晶光电（002273.SZ）。同时密切关注晶方科技（603005.SH）、华天科技（002185.SZ）、拟收购豪威科技的北京君正（300223.SZ）等。</p> <p>风险因素：系统性风险。</p>
行业报告	钟奇	板块低位 推荐低 PEG 和强外延预期	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔？2017 年教育工作会议报告刊发 关注传媒板块教育信息化个股投资机会。2 月 6 日教育部刊发了 2017 年全国教育工作会议工作报告，报告强调了教育信息化的推进工作，信息技术和教育的融合创新是目前教育行业的重点发展领域。关注传媒板块互联网教育相关个股：全通教育、方直科技。</p> <p>总论。IPO 加速，再融资放缓背景下，传媒行业原有的外延扩张逻辑受到一定打压。尽管如此，我们认为影视、游戏、营销等娱乐板块公司通过对外扩张，实现主业多元化，进而发展成为大型文化娱乐综合体，仍将是其未来主要的发展路径，但由于现有行情下，市场风险偏好较高，关注低 PEG 公司和有外延预期的小市值公司：蓝色光标、龙韵股份、慈文传媒、中文传媒、吉比特、星辉娱乐。教育、体育行业本身内生增速不高，但证券化率较低，推荐开元仪器、勤上光电、立思辰、雷曼股份等小市值强外延预期个股。长期关注传统媒体的转型升级：皖新传媒、新华文轩、读者传媒。</p> <p>教育板块。本周教育板块上涨 0.64%。国务院颁发</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>《国家教育事业发展规划“十三五”规划》，其中明确指出“全民终身学习机会进一步扩大，学前三年毛入园率达到85%，九年义务教育巩固率达到95%，高中阶段教育毛入学率达到90%。”政策红利打开教育需求空间。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数上涨0.77%，营销板块个股表现低估值、业绩稳，价值凸显属性，标的推荐：1) 优质客户资源：蓝色光标、省广股份；2) 内容、技术创新优势：华谊嘉信、利欧股份、思美传媒，关注龙韵股份。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数上涨0.36%，春节档票房33.5亿，好于预期；全年票房预计524亿(+15%)，持续看好；三大或有因素：1) 含服务费票房统计方式或将推行，若按此口径17年预计票房规模567亿；2) 谅解备忘录2月17日将到期，进口片政策或放开，上映时间和发行是否放开成关键；3) 合拍片加速“引进来+走出去”。推荐：万达院线、上海电影、新文化、光线传媒。</p> <p>游戏和动漫板块。本周WIND网络游戏指数上涨2.4%，动漫指数上涨1.79%。本周游戏动漫板块实现反弹，印证前期看低估值白马超跌反弹的逻辑。我们认为游戏动漫短期已见底，尤其部分游戏公司估值对应2017年PE在25X以下，PEG<1，已经显现出较强的投资价值。我们判断未来游戏行业局部热点仍然较多，当前应重点关注超跌白马股。重点推荐完美世界、游族网络、三七互娱、中文传媒、帝龙文化，关注新股吉比特。</p> <p>体育板块。本周体育板块下跌0.83%。关注国家领导参观考察张家口崇礼滑雪场，提出推动我国冰雪运动快速进步，把冰雪短板补上去，把冰雪运动推起来。关注冰雪产业投资机会，“体育+旅游”概念将推动产业发展。冰雪产业政策红利不断，2022年北京-张家口冬季奥运会将再次点燃冬季体育热情。</p> <p>海通组合2月走势。海通传媒组合周度上涨3.01%，申万传媒指数上涨0.50%，沪深300上涨1.46%。</p> <p>海通传媒2月组合：广弘控股(15%)、游族网络(15%)、国旅联合(15%)、方直科技(15%)、皖新传媒(10%)、开元仪器(10%)、立思辰(10%)、慈文传媒(10%)。</p> <p>风险提示。传媒板块系统性风险；中国A股回调风险导致估值下降。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	诚迈科技(300598)全球领先移动互联网及智能终端技术供应商	2月12日	<p>【内容提要】</p> <p>全球领先的移动互联及智能终端技术提供商。公司成立于2006年9月，是全球领先的移动互联及智能终端技术供应商。公司提供基于主流移动操作系统的软件开发和技术支持服务、智能终端平台解决方案以及移动互</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>联网软件开发和运营服务等。主要业务覆盖移动设备的系统平台、融合通信、应用软件、人机交互技术，以及移动互联网等领域。公司为全球客户提供移动软件全生命周期的解决方案，涵盖咨询、设计、开发、测试和技术支持环节，提供基于 Android 平台的智能手机、平板电脑和数据通信终端等解决方案。2011 年至 2015 年，公司营业收入年均复合增速 CAGR 为 30%，净利润年均复合增速 CAGR 为 23%。根据公司业绩预告，2016 年归属于上市公司股东净利润为 4600 万元-5200 万，同比增长 6%-20%，业绩有望继续保持稳健增长。</p> <p>业务：提供面向“移动芯片+移动智能终端+移动互联网”的软件开发。公司业务主要包括：（1）为全球知名移动芯片厂商提供 IT 服务，服务内容包括：硬件驱动开发、底层驱动集成、系统框架开发、系统测试、技术支持以及认证支持服务等。（2）为移动智能终端厂商提供软件开发服务，服务内容包括：系统升级、软件缺陷修复、ROM 开发、运营商定制软件、终端参考设计等。1）智能手机领域，包括手机系统功能定制、系统稳定性和性能优化、运营商定制、系统升级、测试等；2）平板电脑领域，提供平板电脑整体解决方案；3）车载信息娱乐系统领域，提供 Android 车载信息娱乐系统终端解决方案，可以实现 Android 系统下对汽车导航、信息、娱乐综合系统的深度定制。（3）为移动互联网厂商提供的软件开发服务，服务内容包括：产品策划、微信应用开发、HTML5 应用开发、安卓/iOS 应用开发、组件 SDK 定制开发、数据分析，云服务端开发、运营推广、软硬件测试等。</p> <p>行业发展潜力较大。（1）移动芯片领域，移动智能终端逐步突破原有手机、平板电脑等形态，逐步向智能汽车、可穿戴设备、智能家居等领域拓展，这些新兴领域对传感和连接的需求较高，需要配置具备较多传感和连接功能的芯片。因此，移动芯片出货量有望继续保持快速增长，其架构也有望多元化，推动移动芯片软件市场继续扩容。（2）智能终端领域，智能手机厂商有望逐步加大对嵌入式软件开发服务的需求；平板电脑有望逐步在金融、医疗等商用领域逐步得到广泛应用，IDC 数据显示，2017 年全球平板电脑出货量预计可达到 4.07 亿台，其中商用市场所占比例将由 2013 年的 13% 上升到 2017 年的 20%；可穿戴设备也有望逐步放量，根据 IDC 数据，2016 年全球可穿戴设备有望达 1.1 亿部，同比增长 38%，2019 年或将超过 2 亿部，到 2020 年或将达到 2.4 亿部。（3）移动互联网领域，基于移动互联网的应用需求有望逐步增加，推动更多的第三方移动应用平台出现。</p> <p>客户基础广泛，技术积累有望逐步得到质的提升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司与众多世界级的客户建立了长期合作关系，公司主要客户广泛分布于移动终端设备制造商、世界级移动芯片制造商、移动互联网厂商。(1) 移动芯片领域，公司主要客户包括 Intel、海思 (Hisilicon)、MTK (联发科技)、Qualcomm (高通)、Broadcom (博通) 以及 Marvell 等；(2) 移动智能终端领域，公司客户包括华为、HTC、TCL 以及 Bosch (博世) 等；(3) 移动互联网领域，公司客户包括阿里巴巴、华为、中国移动、中国联通、国家电网、华泰证券、中国人保财险及中国工商银行等。我们认为，公司在为全球 IT 巨头提供软件开发服务过程中，技术逐步得到积累。基于此，公司有望逐步开发基于智能终端的创新型技术。目前，公司正在研发的技术包括：车联网系统、GoVideo 移动视频平台、可穿戴解决方案、智慧家庭终端解决方案、新一代虚拟现实解决方案、Smart IVI 车载操作系统等。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，诚迈是全球领先移动互联及智能终端技术提供商。公司 IPO 募投项目包括：移动终端创新中心建设、移动芯片软件解决方案产能扩张；随着这两个项目的逐步投产，公司的技术以及业务有望得到较快发展。我们预计，公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.64/0.82/1.01 元，参考同行业可比公司，给予公司 2017 年 PE 90 倍，6 个月目标价为 73.70 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。智能终端设备增速低于预期的风险，技术开发应用低于预期的风险。</p>
金融工程报告	冯佳睿	量化择时周报 (20170212)	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周 (2 月 6 日至 2 月 10 日) 市场观点回顾。上周市场延续反弹，板块上看，上证 50 指数上涨 1.20%，沪深 300 指数上涨 1.46%，中证 500 指数上涨 2.09%，创业板指上涨 1.49%。我们在上周周报中的观点是加息影响中性，节后行情可期，市场走势又一次验证了我们的观点。站在当下，我们认为反弹仍未结束，但正在进入尾声。</p> <p>两会窗口临近，市场涨跌几何？从趋势模型上看，Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离为-1.60%，相对上一周 (-1.27%) 继续下降，但距离-3%的阈值仍有一定距离，故我们维持市场目前处于震荡市的观点。从统计规律上看，A 股市场上存在明显的两会效应，即两会前后市场上涨概率较大，而两会期间市场下跌概率较大。目前已经进入两会前三周，即 15 个交易日的时间窗口，需要注意的是，市场的涨幅主要集中在两会前第三周，而随着两会召开时点的临近市场将出现回落，其中会前</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>第一周市场整体下跌，上证综指下跌概率高达 67%。风格上看，两会前第三周和第二周中证 500 和创业板指的表现好于上证综指与沪深 300。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	关注大东方的补涨潜力，及梳理次新股	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸指数本周（2.6-2.10）上涨 1.87%，跑赢上证综指 0.07 个百分点，居各板块第 17 位。本周批零个股涨跌分化，银座股份涨 12.85%居板块首位，公司价值低估且业绩释放弹性足，在近期山东国改政策密集出台和管理层换届的背景下，有望受益改革及转型而迎来改善性增长，具体可参考我们 2 月 7 日的深度跟踪《山东国改政策密集出台，关注改革再启和业绩修复机会》。此外，转型物流地产的东百集团本周涨 8.17%再创新高，前期涨幅较好的黄金珠宝股本周有所回调。</p> <p>【核心观点】</p> <p>我们既看好 2017 年新零售转型的机会，也看好传统百货股的表现潜力。近期市场上对于零售基本面弱复苏、国企改革和零售网点价值重估的逻辑正在逐步强化。上周银座股份的优异表现及时印证了我们再次强调的国企改革逻辑，而随着公司高管换届落地，未来更多改革举措仍可期待；百联股份兼备国企改革和新零售融合双重催化，2017 年也有望迎来业绩恢复性增长，未来价值释放空间大。</p> <p>本期周报，我们提示大东方等 A 股汽车经销商个股的补涨潜力，以及梳理了近期市场比较关注的次新股基本数据。</p> <p>1. 港股汽车经销商个股普涨，关注大东方等 A 股补涨潜力。受 2016 年至今汽车行业销售回暖及后服务业务向好，较多港股及 A 股汽车经销商上市公司发布盈利预增，业绩超预期，以及宝马等厂商增加了新车出厂的批发折扣使得经销商有望获得更好的毛利条件，加之港股市场活跃，年初以来我们观察到港股汽车经销商个股大涨，其中：永达汽车涨 65%、宝信汽车涨 61%、中升控股涨 49%、和谐汽车涨 41%、正通汽车涨 28%，而截至目前，A 股同业暂表现一般。</p> <p>基于汽车行业销售回暖、公司汽车后市场禀赋优，以及低估值的补涨机会，我们新增关注大东方：</p> <p>①公司已形成百货+汽车销售服务+食品“一体两翼”的业务格局，民营机制优秀：百货业务在无锡竞争优势明显规模领先，为利润与现金流的基石；汽车销售和服务业务已形成从 4S 店、汽车用品、汽车美容到二手车市场等完整的产业链布局，拥有 46 家汽车 4S 店，占无锡</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>新车和二手车交易市场份额的 60%以上，借力定增资金拓展 O2O 和快修等业务，前景广阔。</p> <p>②公司年初至今仅涨 4.1%，剔除公司股权投资业务价值，我们测算其 2017 年仅对应约 16 倍 PE，低于汽车经销商行业（A+H 8 家平均 17.4 倍）和百货行业均值（25.8 倍），而公司 2015-18 年净利润 CAGR 有望达 20% 左右，其中 1-3Q16 归属净利增长 33%，受益百货及汽车销售服务复苏，成长性优。</p> <p>2. 次新股梳理。我们对 2016 年至今上市的批零行业 8 家次新股进行了简要梳理：</p> <p>= 1 * GB3 ① 8 只次新股上市以来算术平均涨幅 199%，其中宏辉果蔬（396%）、安德利（316%）和来伊份（258%）涨幅居前，汇嘉时代（156%）、通灵珠宝（148%）、东方时尚（119%）、富森美（107%）、家家悦（93%）也有较好表现，体现市场为次新股的追捧；</p> <p>② 对应的估值也整体较高：各公司 2017 年动态 PE 均超 30 倍，其中家家悦、通灵珠宝、富森美和东方时尚在 30-40 倍之间，而安德利、来伊份和宏辉果蔬均超 60 倍；除家家悦 TTM PS 为 0.91 倍以外，其余公司均超 2 倍。</p> <p>③主要经营数据：除家家悦 2015 年收入规模超 100 亿外，其余 7 家公司收入规模均低于 35 亿元；除宏辉果蔬和富森美 2015 年收入各有 22%和 35%较快增长外，其他公司增速均在个位数；④富森美、东方时尚和家家悦 2016 年前三季度 ROE 均达 17%左右，通灵珠宝为 15.58%，均处较优水平。</p> <p>投资建议优选有资产及估值安全边际，受益行业弱复苏和积极转型的标的，关注三条主线：</p> <p>（1）重视百货价值股。市值小、估值低，物业重估价值高使得个股具备较高的投资安全边际；而行业弱复苏正在逐步被印证提供基本面支撑，以及零售国企改革的紧迫性、可能性大，2017 年国改更值得期待，提供较好的催化剂机会。</p> <p>综合 PE、PS、RNAV 等价值指标分析，以及潜在催化剂可能等，推荐：①传统白马百货股：百联股份、银座股份、合肥百货、鄂武商 A、欧亚集团、天虹商场，关注徐家汇等；②小市值弱经营公司，转型迫切性大。推荐津劝业，关注北京城乡、中兴商业、兰州民百、南宁百货、武汉中商、汉商集团等。</p> <p>【银座股份】我们 2 月 7 日发布深度跟踪《山东国改政策密集出台，关注改革再启和业绩修复机会》对公司投资要点进行了梳理，银座业绩至低谷自身国改紧迫性高，持股 14.3%的茂业已经浮盈 18%，加之山东政策新</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>动向，外部条件更成熟！公司 2 月 11 日公告高管换届，原董事长张文生（59 岁）因工作变动辞去董事长职务，选举 47 岁的原总经理王志盛任董事长，聘任 45 岁的马云鹏（曾在上市公司、集团及福瑞达医药任职）为总经理，聘任庄敏女士为财务负责人，郑良玉因工作变动不再担任副总。公司为山东零售龙头，门店及收入规模高，市值仅 56 亿，PS 在 0.4 倍低位，约 112 亿元 RNAV 为市值 2 倍，现金充沛，资源禀赋和竞争力强，价值低估且业绩释放弹性足，目标价 15.08 元，买入评级！</p> <p>（2）新业态新服务。近几年传统零售经营承压，一批传统零售商积极思考转型方向并行动，网点价值高的便利店、生鲜超市，体验性强的购物中心与极具商品性价比奥特莱斯都是重要的转型方向，另一些做产业链延伸，为新零售提供基础配套服务的供应链服务、物流仓储、电商代运营等也处于高速发展期。</p> <p>新业态新服务重点推荐：转型“小而美”的便利店等业态的中百集团、整合化妆品渠道及打通全产业链运营的青岛金王、加速转型物流地产服务的东百集团以及完成整体上市加速推进供应链服务的江苏国泰。</p> <p>【中百集团】公司自 2015 年 10 月新管理团队到位后，优化组织及机制，战略转型扩张便利店等“小而美”的业态，并优化供应链，新业务拓展效果显著，同时关闭调整亏损门店，甩包袱优结构。预计 2017 年基本面将迎改善和新成长叠加的拐点，目前 60 亿市值和对应 2017 年约 0.4 倍 PS 估值在底部，兼具安全边际和弹性，目标价 12.51 元。</p> <p>【青岛金王】①化妆品市场规模 5000 亿，每年仍 20% 左右成长，是一个能够做的很大的市场；②渠道有抱团整合的内在需求，公司选择电商代运营和经销商这种中间渠道为核心进行整合，选择了一个很好的赛道；③线上（悠可）线下（经销商）持续增长并加速整合，马太效应初显；④经销商整合、产额连资源协同小样带来高成长，并打开未来导入品牌成长新空间。40.2 元目标价，买入评级。公司此前公告中植系通过受让股份实现举牌，持有公司 8.7% 股份成为二股东，中植集团具备深厚的产业资源和资金实力，积极关注其后续在一二级市场与公司进一步深入合作的可能性。</p> <p>（3）新零售转型。首选资源丰富、机制优秀、在新零售转型中卡位精准的行业龙头，通过自身优化不断塑造更加深厚的护城河，典型代表为永辉超市和苏宁云商。</p> <p>【永辉超市】聚焦能力建设，从依靠生鲜杀手铜攻城略地集聚规模，到后端供应链整合和后台建设，再到现在内部管理变革流程优化和前端门店精细化运营，核</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>心竞争力不断上台阶，将迎来更高盈利能力和更快成长新阶段。6.89 元目标价，对应 659 亿市值。</p> <p>【苏宁云商】多年探索转型，战略走向清晰，资源充足，与阿里交叉参股后合作良好，正迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店、物流和金融价值正在被重新认识和估值，2017 年有望获取较好投资收益，目标价 16.18 元。</p> <p>此外，重视超市业态的网点价值重估机会：上市超市公司中，有网点优势且 PS 估值较便宜主要有联华超市、华联综超、中百集团、*ST 人乐等。</p> <p>行业风险因素：消费疲软压制行业业绩和估值；国企改革进程慢于预期；转型进程的不确定性。</p>
行业报告	于旭辉，梁希	终端零售回暖，板块业绩等待验证	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场回顾：本周（20170206-20170212）纺织服装板块上涨 2.21%，跑赢上证综指 0.41 个百分点，在申万一级行业中列第十一。其中，纺织制造板块上涨 2.58%，服装家纺板块上涨 1.97%。个股方面，万里马、梦洁股份、摩登大道、美欣达、金发拉比等个股涨幅居前；探路者、星期六、希努尔、比音勒芬、山东如意跌幅靠前。从 PE 估值水平来看，纺织服装板块目前估值 32.9 倍（TTM，剔除负值），其中纺织制造板块 32.0 倍，服装家纺板块 35.4 倍。</p> <p>行业数据：零售方面，春节黄金周零售大幅回升，全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 2.8%，增速相比上年回升了 9.4 个百分点。其中服装类商品零售额同比增长 4.1%，高于上年春节 10.1 个百分点。2017 年 1 月份，全国 50 家重点大型零售企业零售额同比增长 17.8%，这一增速与同样包含了春节假期的 2014 年 1 月份增速基本持平，高于 2012 年同期增速 4.3 个百分点，消费市场显示出较强的活力。出口方面，1 月份出口现开门红。2017 年 1 月，我国纺织品出口 95.84 亿美元，同比增长 3.50%，服装及其附件出口 143.20 亿美元，同比增长 1.85%，纺织品服装合计出口 239.04 亿美元，同比增长 2.5%。</p> <p>周组合跑赢行业指数：跨境通（+7.34%），歌力思（+1.13%），美盛文化（+0.18%），乔治白（+2.23%），按照各 1/4 的权重，组合收益+2.72%。</p> <p>周观点：</p> <p>本周，我们对纺织服装板块 2016 年业绩前瞻进行了整理，共计 57 家公司先后发布了 2016E 业绩预告，其中，33 家预告业绩增长，5 家预告业绩持平/下滑（+5%~-10%），19 家预告业绩下滑。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>纺织行业率先回暖。我们认为纺织制造子版块业绩有所改善的主要原因有：1)一方面制造业出口比例较高，受益于人民币贬值带来的出口形势的改善，以及部分汇兑损益对报表带来的正面影响；2)制造业下游客户多为优质品牌商，其中海外龙头品牌由于其全球销售的性质，更广泛享受消费复苏的影响；3)16年棉花涨价对提前备货的大型企业来说，成本优势显现。受益于以上几点，部分纺织公司16年业绩涨幅明显（兴业科技：350%~400%，新野纺织：70%~90%，百隆东方：50%~80%，浔兴股份：50%~70%）。</p> <p>零售改善对品牌服饰业绩影响等待验证。板块景气度依然不高，整体处于较为谨慎的阶段，在需求端未呈现明确改善前，上下游均保持供给平稳。2H16起纺服零售端呈现回暖迹象，零售数据的改善也与上市公司四季度反馈的零售回暖对应，零售改善对品牌服饰的业绩影响有待进一步验证。品牌龙头增速与预计较为接近（森马服饰：0%~30%，海澜之家：5%~15%），二线品牌在行业整体疲弱的情况下，未能受益规模带来的成本缩减，导致业绩依然承压（金发拉比：-10%~20%，七匹狼-20%~0%，太平鸟：-21%~-14%；汇洁股份：-25%~10%；星期六：-30%~0%），个别品牌仍在深度调整中，业绩或出现大幅下滑（报喜鸟：-490%~-400%，摩登大道：-2938%~-2155%）。</p> <p>转型及产业链延伸带来的业绩高增。其他业绩大幅增加的企业，多为转型、并表或其他非主业改善因素造成。板块中基数正常仍保持高内生增速公司为跨境通，预告增长125%~175%；L&P的投资收效明显，医美业务稳定发展，预计朗姿股份预告增长100%~130%；搜于特利用多年品牌服饰运营的积累，拓展供应链管理及品牌管理等业务，预计2016年业绩同比增长60%~110%。美盛文化积极向</p>
金融工程报告	冯佳睿	股指期货周报 (2017.02.06-2017.02.10)	2月12日	<p>【内容提要】</p> <p>市场上涨。全周（2017年2月6日至2月10日），沪深300指数上涨1.46%，上证50指数上涨1.20%，中证500指数上涨2.09%。</p> <p>据行业统计显示，各行业悉数上涨。其中建材、建筑、钢铁是涨幅较大的板块，银行、医药、传媒是涨幅较小的板块。指数贡献方面，非银行金融、建筑、机械对沪深300指数形成较大的正向贡献；医药、餐饮旅游、石油石化对沪深300指数形成较大的负向贡献。非银行金融、建筑、银行对上证50指数形成较大的正向贡献；石油石化、食品饮料、医药对上证50指数形成较大的负向贡献；建材、机械、医药对中证500指数形成较大的正</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>向贡献；非银行金融、综合、餐饮旅游对中证 500 指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，中国平安、中国建筑、中国中车对沪深 300 指数的正向贡献最高；恒瑞医药、民生银行、鹏博士对沪深 300 指数的负向贡献最高。中国平安、中国建筑、中国中车对上证 50 指数形成较大的正向贡献；民生银行、贵州茅台、中国石化对上证 50 指数形成较大的负向贡献。天山股份、金科股份、酒钢宏兴对中证 500 指数的正向贡献最高；中体产业、西水股份、爱建集团对中证 500 指数的负向贡献最高。</p> <p>根据套利模型的测算，目前各股指期货合约均无显著套利机会。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
公司报告	徐志国，蒋俊，刘磊	达刚路机(300103)拟引入新的战略投资者，有望充分受益	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司发布《关于国有股东协议转让公司股份征集受让方进展的公告》，陕鼓集团协议转让公司股份公开征集受让方阶段的工作已经结束，经审核确定“桐乡市东英股权投资基金管理合伙企业”为拟受让方。</p> <p>所有制变更，公司从中受益。陕鼓集团（持有 29.95% 的公司股份）拟转让公司 20.00% 以上的股份，要求受让方能够为达刚路机的海外业务拓展提供充足的资源支持；同时，在股权交割完成后三年内向达刚路机提供不超过 20 亿元人民币授信担保支持。若转让完成，我们认为公司将会从财务资金和海外业务拓展两方面受益，有利于公司整体快速发展。</p> <p>行业持续低迷，业绩下滑符合预期。公司 2016 年度业绩预告总体经营业绩比上年同期大幅下滑，区间为-20%~-50%。大幅下降主要是因为行业市场持续低迷的外部环境导致公司设备销售收入减少。我国工程机械行业从 2005 年~2011 年高速发展并达到顶峰。筑路机械市场下滑而养护产品增速缓慢。公司调整战略，以养护产品为主，筑路产品为辅。我们预计公司未来传统筑路装备产品将保持平稳发展，养护产品将逐步提升。</p> <p>公路养护市场潜力巨大，未来养路将开启新增长点。当前，我国公路养护仍处于较低级的被动性养护和维修阶段，采用的公路养护及再生工艺也基本都是从欧美发达国家引进的，尚处于推广或试验阶段。新建公路工程规模在逐年下降，而养护工程业务却在渐渐增长。公司瞄准公路养护市场，提前布局研发地冷再生机、粉料撒布车、薄层罩面摊铺机及综合养护车等拳头产品。未来随着新产品陆续投放市场，将有望提升公司养护路产品的营入占比，打造新增长点。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>积极投身民参军新成长点。公司公告 2012 年获得兰州军区物资采购供应商准入资格证书, 2014 年入围军队一级采购入库供应商。当前国家推动军民融合发展, 军队后勤保障维修领域向民营企业放开是大势所趋。公司利用自身在道路机械的技术优势切入军品领域, 未来将有望释放业绩。</p> <p>投资建议。公司未来将持续受益于军民融合和养护路, 我们预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.14、0.33、0.44 元。参考可比上市公司平均估值 100 倍, 考虑公司业绩将进入高增长通道, 给予 2017 年 90 倍 PE, 对应目标价 29.70 元, 维持“买入”评级。</p> <p>风险提示: 养护路增速缓慢; 政策不及预期; 军工订单不及预期。</p>
公司报告	汪立亭, 王晴	大东方 (600327) 汽车销售回暖带动 H 股汽车经销商普涨, 关注补涨潜力	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>受 2016 年至今汽车行业销售回暖及后服务业务向好, 较多港股及 A 股汽车经销商上市公司发布盈利预增, 业绩超预期, 以及宝马等厂商增加了新车出厂的批发折扣使得经销商有望获得更好的毛利条件, 加之港股市场活跃, 年初以来我们观察到港股汽车经销商个股大涨, 其中: 永达汽车涨 65%、宝信汽车涨 61%、中升控股涨 49%、和谐汽车涨 41%、正通汽车涨 28%, 而截至目前, A 股同业暂表现一般。</p> <p>从行业来看: ①媒体报道宝马自 2017 财年 1 月份起, 对中国经销商的折扣由 9.5% 升至 10.5%, 有望改善经销商盈利水平和现金流; ②汽车保有量增加带动后服务市场迅速发展: 截至 2016 年底, 全国机动车保有量达 2.9 亿辆, 其中汽车保有量为 1.94 亿辆, 而私家车总量达 1.46 亿辆 (较 2015 年增加 2208 万辆, 增长 15.08%), 平均每百户家庭拥有 36 辆。艾瑞统计 2016 年中国汽车售后市场养护行业规模已突破 7000 亿元, 并保持平稳增长, 2017 年预计将突破 8000 亿元 (对应增速 14%)。</p> <p>上述行业趋势为汽车经销商 2016-2017 年的经营业绩奠定了良好基础, A 和 H 股汽车经销商 2016 年业绩纷纷较大幅度预增, 也印证了这一点。A 股中, 亚夏汽车大幅预增 450-497%, 庞大集团预增 50-70%, 广汇汽车预增 40-45%; H 股中, 中升控股预增不低于 250%, 宝信汽车预增不低于 80%, 且上述各公司的增长主要原因均来自 2016 年汽车市场回暖、毛利率提升等经营性改善, 而无非经常损益。</p> <p>从估值来看, 目前 5 家港股经销商 2017 年 PE 平均值仍仅为 10.7 倍, 低于 A 股 28.5 倍的水平; 8 家 A+H 股公司平均 PE 估值 17.4 倍。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>在此时点，我们新增关注大东方主要基于：其一，公司的汽车销售和服务业务已形成从 4S 店、汽车用品、汽车美容到二手车市场等完整的产业链布局，拥有 46 家 4S 店，占无锡新车和二手车交易市场份额的 60%以上，借力定增资金拓展 O2O 和快修等业务，拓展前景广阔；</p> <p>其二，公司目前 9.68 元股价和 54.9 亿市值，对应 2017 年约 20.6 倍 PE，但我们测算公司持有国联信托、江苏银行和江苏有线等股权价值约 19 亿元，剔除对应的投资收益贡献后，测算其百货、汽车销售服务及食品等经营性业务 PE 约 16.3 倍，低于汽车经销商行业（A+H 8 家平均 17.4 倍）和百货行业（25.8 倍）均值。</p> <p>我们预计公司 2015-2018 年有望实现 20%左右的净利润 CAGR，成长性优。其中公司 2016 年前三季度收入增长 4.88%，归属净利润增长 33.31%，而第三季度收入和归属净利润分别增长 9.92%和 69.47%优于 2016 上半年，值得期待其 2016 全年靓丽的业绩表现。</p> <p>对公司的观点。公司已形成百货+汽车销售服务+食品“一体两翼”的业务格局，民营机制优秀：百货业务在无锡竞争优势明显规模领先，是公司利润与现金流的基石；汽车销售和服务业务已形成从 4S 店、汽车用品、汽车美容到二手车市场等完整的产业链布局，市占率领先且稳固，借力定增资金拓展 O2O 和快修等业务，拓展前景广阔；食品业务拥有老字号“三凤桥”品牌，已在无锡地区形成了较强的连锁门店和网络覆盖能力，食品 O2O 综合平台的建设也将有助于扩大品牌影响和销售规模。此外，公司的股权投资价值丰厚，将持续贡献投资收益。</p> <p>盈利预测和估值。预计 2016-18 年 EPS 各为 0.40、0.47 和 0.54 元，分别同比增长 27.1%、18.5%和 14.8%，保持较好增长。公司目前 9.68 元股价对应 2017 年约 20.6 倍 PE，处于行业较低水平。公司具有民营优良的治理结构和长期较好的经营管理水平，我们也看好公司在增发完成后实现汽车后市场服务和 O2O 平台建设的长期竞争潜力，按 2017 年经营性业务 EPS（0.39 元）给予 30 倍 PE，投资收益（对应 0.08 元 EPS）给予 10 倍 PE，综合给予目标价 12.5 元，维持“增持”的投资评级。</p> <p>风险因素：汽车行业销售增速持续放缓；消费疲软拖累百货业需求；海门店培育期过长；汽车和食品业务 O2O 转型进度不达预期；汽车后市场需求低于预期。</p>
行业报告	杜市伟	谈谈建筑“一带一路”的深层逻辑	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：一带一路再次成为市场热点，本质是市场对中游产业偏好的提升，而业绩确定性及继续回暖又是建筑企业的亮点之一。“一带一路”主题行情演绎的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>四阶段逻辑：1) 概念政策（2014 年 12 月-2015 年 1 月），标志是 2014 年 12 月初召开的中央政治局会议和中央经济工作会议；2) 深化政策（2015 年 3 月到 5 月）。《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》发布，与此同时亚洲投资开发银行筹备基本完成，意味着“一带一路”战略逐步清晰，各类政策也开始加速落地。3) 订单（2016 年 10 月至今）。外交推进、资金、政策等落地，“一带一路”相关地区的新签订单加速增长；4) 业绩。从业绩弹性角度看，率先受益的是国际工程板块。当前处于从订单到业绩过渡的阶段：1) 2016 年“一带一路”相关地区新签工程订单同比增长 36%；2) 从建筑企业层面看，2016 年新签海外订单中中国化学+88%、中国电建+18%，中材国际+64%（上半年）、中工国际+33%、中国中铁+119%（前三季度）等等，多数呈现加速态势。订单释放是表面现象，其深层逻辑是“一带一路”提出三年以来外交、金融配套政策完善支持下，企业海外工程风险（包括执行风险、回款风险等）降低，敢于更多地承接项目。在这个逻辑支撑下，考虑“一带一路”进入订单业绩逻辑阶段，我们认为能够充分受益国家政策的企业率先受益。对于“一带一路”主题，我们认为可以有两种投资思路，一是业绩逻辑，我们认为国际工程央企最充分受益国家政策，并且估值相对较低，业绩迎来拐点或持续加速，主要关注“四大国际”，即中钢国际、北方国际、中工国际、中材国际；二是主题投资思路，选择以往的龙头股，比如中国交建、中铁二局（注意公司已完成资产置换，基本面逻辑已经完全不同）。对 PPP 来说，由于 2017 年 PPP 重点是业绩兑现，而 PPP 项目落地又是业绩兑现的关键，所以能够获取优质 PPP 项目的龙头企业是重点关注对象。</p> <p>行情回顾总结。上周（2017.2.6-2017.2.10）建筑工程指数上涨 5.53%表现亮眼，高于同期上证综指 1.80% 的涨幅。分板块看，上周国际工程板块表现相对较好，单周涨幅为 9.83%，其次是化学工程板块，单周涨幅为 7.39%；涨幅末三位的是石油工程、工程咨询和钢结构，期间涨幅分别为 2.34%、2.58%和 2.85%；房建板块期间涨幅 4.07%，专业工程板块期间涨幅为 4.15%，装饰板块期间涨幅为 4.24%，园林板块期间涨幅为 5.23%，基建板块期间涨幅为 7.26%。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) 国企改革：截至 2 月 7 日已有 28 个省级地区召开了地方两会；北京、天津、上海、广西、福建等省区市均明确将进一步推进国企改革列为 2017 年重点工作；2) 中工国际业绩预计：2016 年实现归属净利润 12.74 亿元，同比增长</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>21.24%。本周大事提醒：股东大会（中材国际等）。</p> <p>投资策略：我们认为当前对于建筑板块，建议选择业绩边际改善明显、市场预期较低或估值较低、受益多重主题催化的个股，建议关注中钢国际、中工国际、隧道股份、铁汉生态、金螳螂。</p> <p>风险提示：订单推迟风险、回款风险、经济下滑风险。</p>
公司报告	陈平	信维通信(300136)Q4 单季度营收、净利润均创下历史之最，收入同比增速加快亦是重要积极信号	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>整体业绩符合预期。全年收入 24.13 亿元、归母净利润 5.35 亿元，整体符合我们预期，整体订单增长及盈利均保持了高速的增长态势。</p> <p>Q4 单季度营收及净利润均创下历史之最。倒推 Q4 营收、净利润分别为 9.08 亿元（yoy+129%）、1.89 亿元（yoy+132%），均创下历史之最！Q4 交出如此漂亮的“成绩单”，我们推测与 A 公司 2016Q4 销量超预期有关（A 公司近期公布的 FY2017Q1 财报显示 iPhone 单季度出货 7820 万部创历史之最，带来 A 公司 FY2017Q1 收入 yoy+3% 的靓丽增速）。</p> <p>Q4 收入同比增速加快亦是重要信号。2016Q4 同比营收增速也远高于前三季度，我们认为是在公司在电脑类天线、EMI 器件份额提升、新订单持续增加的结果，公司当前增量业务拓展卓有成效，我们展望 2017 年也将延续这一态势。</p> <p>天线：短期看下游电脑类份额提升、客户拓展，长期看 5G 带来单机量价齐升。公司当前占据 iPhone WIFI 天线 top 2 份额，而在大客户 Pad/NB 当前份额仍相对较低，后续有望复制此前在 iPhone 中的份额上升路径，我们测算电脑类天线到 2019 年有望达到 13 亿元收入规模。另外，公司后续有望将部分优质天线研发、生产资源分配给国内手机客户，国产手机带来的天线收入增长机会亦不容小觑。5G 时代手机端天线 MIMO 矩阵化升级后天线用量及单价会大幅提升，公司已开始着手并将持续不断围绕 5G 天线、材料、RF 前端器件进行产业布局、产品线和客户储备，为下一轮天线大周期蓄力。</p> <p>EMI 器件：围绕核心客户推出隔离件/跳线连接器产品，业务有望迅速放量。公司基于在射频领域积累，围绕大客户需求往隔离件、新型连接器领域的延伸，提供更加弹性、一站式的产品解决方案。大客户隔离件需求充沛，我们测算隔离件业务有望在 2017 年贡献 1~2 亿美元收入，贡献可观业绩弹性。</p> <p>盈利预测与投资建议。公司已经从天线龙头逐渐升级为“多点开花”的射频综合方案领导厂商。我们高度认</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>可并推崇公司扩张逻辑：围绕射频领域优势，持续为核心客户提供更为丰富的射频相关器件、也为自身创造更广阔的增长空间，这种品类扩张并非孤立，而是基于射频核心能力的一脉相承式、稳扎稳打式的顺势外延，既能与天线产品形成协同又能避免盲目扩张带来的风险。我们预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.52、0.97、1.66 元/股，结合可比公司给予公司 2017 年 40x PE，对应目标价 38.80 元，维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。核心客户终端出货量大幅下滑。</p>
行业报告	陈子仪	海通家电 20170212 行业 周报	2 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>最新观点。1) 家电板块内个股陆续发布业绩预告 16 年增长亮眼，17 年估值切换后重点公司估值重回低位，板块稳健基本面的价值属性在市场上进一步显现，安全边际高系统风险防御性强的家电龙头标的极具配置价值，建议关注格力电器、美的集团、小天鹅 A。2) 白电板块空调产业链维持强劲增长态势，低基数的新冷年下继续保持高增长态势，这一趋势可持续至 17 年上半年结束，产业链上相关标的业绩弹性大，或存预期差，建议关注格力电器、美的集团、海信科龙、三花智控。3) 厨电板块前期滞涨，板块内估值有安全边际业绩稳健增长的低 PEG 龙头具有较好的配置价值，家电板块重点个股中 PEG 由低到高分别为小天鹅，老板电器以及格力电器。且老板电器中长期成长逻辑不变，建议布局关注。</p> <p>近期重要报告：</p> <p>【海通家电】飞科电器深度报告：个护电器龙头，轻资产享高盈利能力</p> <p>【海通家电】家电行业 2016 年四季度及年度业绩前瞻</p> <p>【海通家电】三花智控深度报告：多元发展全面开花，更名智控锁定未来</p> <p>【海通家电】小天鹅深度报告：双寡头垄断行业飞出小天鹅</p> <p>市场表现：本周大盘上攻 3200 点，家电指数上涨 1.66%，强于沪深 300 指数 0.21 个百分点。从家电细分板块涨跌幅来看，厨电板块上涨幅度最大为 2.64%，厨电穿越周期能力日益显现，估值逐步修复；白电板块上涨（1.19%），黑电板块上涨（1.95%）；小家电板块上涨（2.06%）；涨幅榜前五个股为：乐金健康（9.04%），天银机电（7.25%），蒙发利（7.25%），新宝股份（6.35%），东方电热（5.51%）；跌幅榜前五个股为：奥马电器（-2.42%），珈伟股份（-1.83%），青岛海尔（-0.99%），台海核电（-0.93%），兆驰股份（-0.90%）。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行业新闻：【夏普美国工厂选址宾州 要求提供土地电力优惠】日经新闻报道，富士康大型液晶面板厂将位于宾夕法尼亚州。富士康集团和夏普希望美国地方政府能够提供多种形式的优惠，其中包括价格优惠的土地以及电力供应。</p> <p>【面板供货吃紧 友达、群创 1 月营收年增率上扬】友达群创公布 2017 年 1 月份的财报。延续 2016 年中开始的大尺寸面板的市场需求状况，导致市场供货不足，较 2016 年同期的营收状况，皆有显著成长。其中，友达 2017 年 1 月份营收较 2016 年同期成长 16.8%，群创 1 月份则更较 2016 年同期成长 29.3% 的幅度。</p> <p>【美的与以色列企业 Servotronix 达成战略合作】9 日晚，美的集团股份有限公司对外宣布与 Servotronix，一家专注于开发和销售运动控制及自动化解决方案的以色列高新企业之间达成战略合作。目前，交易所有的监管审批已或通过，交易的所有前提条件均已满足。</p> <p>风险提示。大盘系统风险，经济下行风险。</p>
行业报告	海通证券研究所	海通证券公用事业数据周报 20170213	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：微电网建设打开分布式市场空间，PPP 项目资产证券化提速</p> <p>微电网建设进一步打开分布式能源市场空间。国家能源局发布《微电网管理办法》征求意见稿，定义微电网为分布式能源、用电负荷、配电设备、监控和保护装置组成的小型发配用电系统，鼓励微电网项目运营主体开展售电业务。对于目前国内正破土而出的分布式天然气市场，微电网建设将创造新的盈利渠道——公开市场配售电业务，市场空间将进一步打开，建议关注：派思股份（掌握分布式天然气最稀缺资源）。同时天然气上、中游改革进一步推进，成本下降利好下游，建议关注：大众公用（长三角燃气龙头，公用事业+顶级创投，H 股上市腾飞在即）、金鸿能源（全产业链布局的民营燃气巨头）。</p> <p>电改推进关注配售电一体化公司。电改持续推进，涉及领域从售电到电网、再到增量配电，诸多参与电改的公司中，下游拥有工业园区等区域配电业务的电力公司，由于拥有终端稳定的客户资源和重资产的配电网，在未来电力市场化交易背景下将拥有更强竞争力。建议关注：吉电股份、文山电力、广安爱众。</p> <p>国内首单 PPP 资产证券化项目发行。国内首单 PPP 资产证券化项目“新水源 PPP 资产支持专项计划”在机构间私募产品报价与服务系统成功发行，总规模 8.4 亿元，其中优先级 8 亿元，次级 0.4 亿。基础资产系特定</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原始权益人新水源公司依据《特许经营协议》在特定期间内因提供污水处理服务产生的向付款方收取污水处理服务费及其他应付款项的收费收益权，污水处理服务费付款方为乌鲁木齐市水务局。PPP 资产证券化提速，为 PPP 项目融资打开新的渠道，盘活上市公司相关资产，推动相关环保行业需求提前释放。建议关注 PPP 项目积累丰富的公司：碧水源（水务 PPP 龙头，新水源股东），以及未来可能参与资产证券化的细分行业龙头：清新环境（超净排放龙头），聚光科技（环境监测龙头），金海环境（空气净化器和空调滤网龙头），瀚蓝环境（固废静脉产业园龙头）。</p> <p>◇行业要闻</p> <p>发改委：关于印发《地热能开发利用“十三五”规划》的通知</p> <p>能源局：2016 年光伏发电统计信息</p> <p>能源局：国家能源局综合司 关于征求《微电网管理办法》意见的函</p> <p>浙江省发改委：《浙江省煤炭石油天然气发展“十三五”规划》出炉</p> <p>山东省发改委：关于印发《加快推进天然气利用发展的指导意见》的通知</p> <p>河北省能源局：关于印发《河北省天然气发展“十三五”规划》的通知</p> <p>中国证券业协会：国内首单 PPP 资产证券化项目落地</p> <p>环保部：中办国办印发《关于划定并严守生态保护红线的若干意见》</p> <p>发改委：国家发展改革委 农业部关于印发《全国农村沼气发展“十三五”规划》的通知</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>隆华节能：过去一周，以均价 6.40 元减持 55.00 万股，成交额占市值 0.06%</p> <p>广州发展：过去一周，以均价 10.89 元减持 807.00 万股，成交额占市值 0.27%</p> <p>中再资环：过去一周，以均价 8.82 元减持 150.00 万股，成交额占市值 0.11%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 13.06 元减持 379.40 万股，成交额占市值 0.02%</p> <p>洪城水业：过去一周，以均价 7.50 元减持 225.00 万股，成交额占市值 0.28%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 11.17 元减持 1350.00 万股，成交额占市值 0.97%</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170213	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【固定收益专题报告】交叉违约条款威力初显——债券特殊条款系列专题之一。</p> <p>【策略专题报告】给企业减税降费正当时——财税改革系列（1）。</p> <p>【行业专题报告】石油化工：油价反弹，油气开采板块有望走出寒冬。</p> <p>策略</p> <p>春季行情走在路上。①此次利率上行是结构性而非系统性，无需担心。②目前处于政暖风期，近期陆港北上资金流入大幅增加，市场情绪渐好转。③16年12月初转向谨慎，1月初提出仍需等待，2月初乐观，春季行情已经在路上，聚焦政策主线，如国企改革、一带一路。</p> <p>国内期市行情有望延续。期指方面，我们预计市场可能处于乍暖还寒的初春阶段。商品期货指数经过一年上涨后，沿着60均线运行较为稳定，结合基本面变化，我们仍然看好期货市场的春季行情。</p> <p>金融工程</p> <p>两会窗口临近，市场涨跌几何。我们认为反弹仍未结束，但正进入尾声。从统计规律上看，两会前三周市场上涨概率较高，下周则是涨幅集中的一周，随着两会的临近和正式召开，市场存在回调风险，建议投资者本周以谨慎持有为主。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>建材：推荐新疆及西藏水泥股、中材科技。水泥行情有望延续，建议关注新疆及西藏板块，其次华东水泥。基于业绩周期底部回升逻辑，重点推荐中材科技。长期看好消费品建材龙头及新材料龙头兔宝宝、长海股份等。</p> <p>有色金属：再给有色添把火。总的来说，供需面不断在向好地进展，我们坚定看好温和加息期中以铜为首的金属价格表现，弹性排序：云南铜业，铜陵有色，江西铜业，洛阳钼业，锡业股份，紫金矿业，西部矿业。</p> <p>通讯服务：光通信板块依旧是三大运营商资本开支2017年结构性侧重点；关注一带一路主题。关注具有一定安全边际对标、小市值个股的交易性机会，建议关注日海通讯、北纬通信等。</p> <p>保险：大风起兮云飞扬，估值提升通道开启。加息周期前期是配置保险股的良机。利率上行有利于利差预期显著改善，提升盈利能力，提升保险股估值。推荐新华保险、中国人寿。</p> <p>石油天然气：纯苯价格上涨24.8%，产业链价格回暖。预计2017年纯苯国内供给偏紧状况将得到延续，纯</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>苯价格有望进一步上涨。纯苯产业链价格上涨将利好国内炼化企业，建议关注高业绩、低估值的华锦股份、中国石化。</p> <p>医药与健康护理：报表会说话—医药流通企业横向财务及基本面比较研究。2016 年 11 月的年度策略报告中，我们提出 2017 年是医药行业政策大年，重点推荐两票制下的医药流通产业整合，包括制药业渠道整合及器械渠道整合两个部分，年度组合及 2016 年 12 月、2017 年 1 月月报组合主推上海医药。</p>
行业报告	涂力磊	库存、成交、房价、投资——海通房地产四维跟踪月报（2 月刊）	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>1 月成交同比上年春节月（2 月）增长 34.7%。2017 年 1 月 49 城商品住宅成交面积 1655 万平米，环比下降 30.4%，同比下降 14.7%；累计商品住宅成交面积为 1655 万平米，累计同比下降 14.7%。由于 2017 年 1 月为春节月，而 2016 年 1 月并非春节月，导致同比数据可比性不强。我们选取 2016 年 2 月（春节月）的商品住宅成交面积作对比，2017 年 1 月的销量同比增长 34.7%。</p> <p>农民工返乡潮导致 1 月三四线成交同比涨幅最大。整体来看，我们监测的重点城市 1 月商品住宅销售同比上年 2 月（春节月）表现靓丽，一线、二线、三四线分别增长 2.5%、42.5%、44.0%。其中，一线城市因政策压制叠加人口春节周外流影响表现相对较弱；二线城市中热点城市受政策调控影响表现次弱；三四线城市因为农民工返乡潮反而销售表现较为火爆。另一方面，房地产企业部分 12 月份业绩因为收入确认的关系延缓至 1 月释放也是造成 1 月销售表现优异的原因之一。此外，930 限购城市当时存在购房界定问题，部分未确定销售在 2017 年 1 月得到统一解决，造成部分限购城市 1 月销售陡增。</p> <p>一线和二线去化周期小幅上升，三四线城市小幅下降。1 月我们监测的 34 城分线商品房去化周期（6 个月平均移动）显示，一线城市平均去化周期为 13.5 个月；二线城市（15 个）平均去化周期为 18.0 个月，若不计入呼和浩特，二线平均去化周期为 14.3 个月；三四线城市（15 个）平均去化周期为 18.9 个月。相较 2016 年 12 月，一线和二线去化周期均上升 0.7 个月，三四线城市下降 0.8 个月。</p> <p>一线和二线土地仍为房企关注焦点，楼面均价较上年显著上涨。1 月 300 城住宅用地供应 7838 万平米，同比上涨 9.5%；成交 6091 万平米，同比上涨 9.7%。1 月一线土地供应略微不足，二线和三四线土地供应略微过量。1 月土地出让金为 2090 亿，当月同比 53.4%。 其中一</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>线、二线、三线分别同比上涨 43%、68%、27%。2016 年土地市场的走热造成楼面均价的走高是造成土地出让金同比大幅增长的主要原因。</p> <p>预计行业 2017 年全年高位回落，但蓝筹公司依旧具备成长空间。预计 2017 年基本面 46 分化（限购和调控城市占销售面积 40%，不限购支持去库存城市占 60%）。以上特征造成开发商 28 分化，优秀蓝筹公司经营优势更加明显。1H 抢种抢收，得 1H 者有望全年占优。</p> <p>投资建议：继续看好自下而上机会。从估值切换、年报和分红率等角度推荐保利地产、招商蛇口、华夏幸福、新城控股、首开股份、滨江集团、中国国贸、金融街、嘉宝集团；转型公司推荐三湘印象、粤泰股份、蓝光发展；主题看好恒大回归、国企改革。</p> <p>投资风险：经济下滑、宏观政策风险等。</p>
公司报告	邓学	江淮汽车(600418)乘用车拖累 1 月销量，卡车表现抢眼	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>春节假期和购置税调整致 1 月乘用车销量不佳，卡车表现抢眼。公司 1 月汽车销量 6.1 万辆，同比-12.4%，乘用车不佳，卡车抢眼。其中，乘用车销量 3.0 万辆，同比-37.7%，SUV 2.2 万辆，同比-36.9%，主因春节假期导致工作日减少，以及购置税减半导致 16 年末出现透支消费，2 月份季节性因素消除，销量有望恢复正常水平；商用车销量 3.0 万辆，同比+46.6%，中重卡销量 0.76 万辆，同比+1.3 倍，轻卡销量 2.1 万辆，同比+39.7%，卡车行业迎来复苏，叠加治超严格执行，预计高景气度延续至二季度。</p> <p>大众合作细节浮出水面，静待项目落地。16 年 10 月巴黎车展，大众官方表态将合作廉价电动车，并利用江淮的经验、技术平台、供应商，尽快推出产品，抢占市场；未来双方将探讨更深层次的合作，销售也有望全球化。类比福特 1515 计划，江淮有望在整车开发、供应链管理、品牌形象等多个方面受益与大众的合作，未来成为纯电动乘用车龙头。</p> <p>推出股权激励，体现灵活决策机制。公司近期推出股权激励计划，行权价格 12.42 元/股，目标 2018-2020 年净利润年均增速不低于 10%。我们认为公司是安徽国企改革标杆，机制和决策充分灵活，与大众和蔚来汽车快速合作，明后年将成新能源汽车革新的载体，重大拐点出现，长期价值开始凸显。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为江淮有望成为大众纯电平台合资企业，成为最纯的新能源汽车标的。预计 16-18 年 EPS 为 0.58 元/0.78 元/1.04 元，对应 2017 年 2 月 10 日收盘价，PE 分别为 21.5 倍、16.0 倍、12.1 倍。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>参考同行业公司估值水平，以及大众合资公司带来的高成长性，给予 2017 年 25 倍 PE，目标价 19.5 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：1、系统性风险；2、合作进展低于预期。</p>
公司报告	涂力磊	国创高新(002377)资本助力深圳云房继续深耕优势区位	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>深耕+拓展模式，侧重长三角和珠三角。深圳云房近几年以深耕+拓展的模式不断发展。未来拓展侧重珠三角和长三角。公司目前拥有的 1073 家线下门店中，有 369 家位于深圳，近 57%的门店分布在珠三角；有 192 家分布在上海，近 35%的门店分布在长三角地区。公司计划聚焦一线城市，关注潜力二三线城市，继续深耕优势区位，提高当地市占率。国创高新收购深圳云房科技的交易计划里募集资金中有 4.5 亿元将用于广州和上海线上线下业务拓展，填补区域空白。</p> <p>前期拓展为后期增速埋下伏笔。深圳云房 2014-2015 年期间处于拓展时期，新建立 800 多个门店，截至 2016 年 8 月底公司在 12 个城市拥有 1073 个门店。2016 年门店增速明显放缓的情况下，前期拓展的门店盈利增强，2016 年前 8 月利润扭亏为盈。考虑到数据平台打造和门店建设在后期运营中维护费用逐步降低，公司未来利润释放有空间。</p> <p>业绩承诺已考虑市场调控影响。本次交易中双方签订的业绩承诺已经考虑了市场调控的影响，深圳云房承诺 2016-2019 年扣非后归母普通股东的净利润 分别不低于 2.425 亿元、2.575 亿元、3.225 亿元和 3.65 亿元，对应 2017-2019 年承诺 EPS 可以达到 0.27、0.34 和 0.38 元每股。</p> <p>存量房市场潜力可观。一线城市住房起步早、发展快，总量大；二手房交易量已经超过新房交易，进入存量房时代。部分热点二线城市如南京也出现二手房和新房成交量比超过 1 的现象。随着城镇化逐步推进，城市可供建设用地的减少，市中心存量房市场潜力可观。</p> <p>盈利预测和评级。根据海通地产组提出的中介行估值“三阶段”模型，第一阶段代理业务的动态 PE 估值倍数建议在 10-15 倍之间。深圳云房 2014 年-2015 年处于代理业务快速提升阶段，16 年拓展速度有所减缓，运营效率提升，业绩初步体现前期拓展效果。公司预计完成本次收购交易后会继续在长三角地区拓展线上线下服务业务，仍然属于快速成长期。可比公司世联行和三六五网 2017 年 PE 在 22 倍左右。我们认为如果收购成功，深圳云房将通过本次交易获得充足资金继续深耕优势区位，扩大市场份额，可以给至少 25 倍估值。根据交易签</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>订的业绩承诺，2017 年 EPS 至少可以达到 0.27 元每股。由于交易成功与否仍存在不确定性，我们对公司目前暂不评级。</p> <p>不确定因素。收购审批风险。</p>
行业报告	杨帅，徐柏乔	短期反弹，趋势性行情静待销量催化及价格博弈结果	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>中汽协预计新能源车销量 80 万辆，助力板块反弹。中汽协副秘书长许艳华 8 日接受《经济参考报》采访时表示，预计 17 年我国新能源汽车市场销量 80 万辆，乘用车销量占比超 70%。该消息超出此前市场全年 70 万辆的一致预期，进而在 2 月 9 日刺激板块反弹。其中，天赐材料、当升科技、石大胜华等个股涨幅居前，我们认为可能与短期三元正极材料被动涨价（由于钴价上涨）和销量预期提升背景下六氟磷酸锂、电解液的价格弹性较高有关。</p> <p>前期判断正被逐步验证。我们于 1 月 15 日发布新能源汽车最新观点，明确提出：17 年行业补贴下调且由预拨制改为清算制，将导致新能源汽车产业链上下游博弈加剧。预计 1 季度动力电池行业环比无抢装，同比无补装，处于全年景气低点；价格降幅 15%以上，行业全年整体价格降幅 20%以上，三季度后或将进入价格下降第二窗口期；判断新能源汽车板块超跌后或企稳反弹。</p> <p>短期反弹，趋势性行情静待销量催化及价格博弈结果。政策落地+新能源整车销量预期提升+大盘春季行情使得板块超跌反弹，但产业链正在经历自下而上的价格传导，短期博弈加剧，整车生产销售尚未开始全面提速，若形成趋势性行情需静待销量数据催化以及产业链价格博弈结果。近期关注焦点为 1-2 月新能源汽车销量，2 月新版推广目录。</p> <p>首推物流、钴，关注储能。物流车补贴到位最容易放量。我们预计 17 年行业从 0 到 1，同环比增速最快，是新能源汽车产业链增速最快的细分领域，首推一季度业绩预增超 500%的新海宜；同时看好乘用车、物流车放量带来的三元材料电池需求，而钴作为三元核心材料，看好其未来价格上涨趋势，推荐华友钴业、中矿资源。此外，锂电成本下降趋势已成，未来储能经济性将逐步体现，个股南都电源、杉杉股份、科陆电子、阳光电源、圣阳股份。最后，电池企业中，需精选行业龙头和盈利边际变化概率较大的个股，如国轩高科、亿纬锂能。</p> <p>正极材料端持续涨价动力或不足。市场有观点认为短期正极材料涨价，相关企业盈利能力提升。从我们跟踪的情况来看，1 吨 523 正极需要 0.23 吨-0.24 吨钴，而目前钴金属较去年年底价格上涨 5.5 万/吨，意味着正</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>极材料成本较去年底增长 1.4 万/吨，正极材料价格上涨 1.1 万元/吨，因此短期利润空间收窄，叠加下游电池企业受到整车补贴下降影响，预计在需求预期未大幅扩张背景下，正极材料价格持续涨价的动能不足。</p> <p>行业走势与估值概况。过去一周新能源板块上涨 1.86%，跑赢沪深 300 指数 0.52 个百分点。各细分板块中，风电、动力电池、核电、太阳能分别上涨 1.90%、1.84%、1.72%、1.63%；新能源行业 TTM 整体法 PE 为 43.85 倍，相对于沪深 300 目前 12.86 倍 PE 的溢价率为 3.41 倍；细分板块中，风电估值最低，为 33.70 倍；核电估值最高，为 70.52 倍；太阳能、动力电池估值居中，分别为 39.78 和 44.20 倍。</p> <p>风险提示。政策不达预期；行业竞争加剧；行业过度扩产；产品价格波动。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	资金仍有考验，债市配置先行	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：两次货币政策收紧比较</p> <p>1) 13 年政策指向物价稳定。13 年货币政策收紧，源于同业投资非标，带来 M2 增速飙升，从而引发通胀担忧。政策手段包括重启央票、半年末谨慎投放、抬高逆回购招标利率。政策效果包括同业业务扩张得到阶段性控制（127 号文出台成果更显著）、M2 和 CPI 增速均回落。负面作用包括实体经济融资利率高企，实体经济增速下滑。</p> <p>2) 16 年政策指向资产价格泡沫。16 年货币政策收紧起因银行同业业务扩张，推升金融资产价格泡沫以及房价高企。政策手段包括拉长央行投放资金久期、季末年末谨慎投放、抬高逆回购招标利率。政策效果包括金融快速去杠杆，房贷利率抬升，房地产价格泡沫得到控制。负面作用包括实体经济融资利率抬高，实体经济承压。</p> <p>3) 两次货币政策收紧效果比较。13 年上调回购利率对实体融资利率的传导立竿见影，因为银行同业业务对接非标为主，资产调整从非标开始。此次上调回购利率，资产端调整比较快，短期去杠杆效果也比较明显，但金融去杠杆存在反复，对实体的影响需要通过银行资产调整来实现，效果间接而且滞后。因此从去杠杆的角度，未来很长一段时间内央行将维持资金面紧平衡，或者将同业存单纳入同业负债，进行 MPA 考核，从根本上限制同业负债规模扩张。</p> <p>上周市场回顾：一级发行开启，二级调整减弱</p> <p>一级市场：随市场而分化。上周利率先上后下，一级招标结果也跟随情绪而变化，具体来看，国债、口行债中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>标利率低于二级水平，而农发债中标利率高于二级水平，国开债中标利率则分化。上周记账式国债发行 600 亿，政金债发行 800 亿，地方债未发行，利率债共计发行 1400 亿。</p> <p>二级市场：债市调整渐弱。上周市场逐步从央行上调逆回购利率的恐慌中稳定下来，下半周利率开始下行，整周看利率仍上行，短端上行幅度大于长端。具体来看，1 年期国债上行 4BP 至 2.84%，1 年期国开债上行 16BP 至 3.38%；10 年期国债上行 3BP 至 3.44%，10 年期国开债上行 6BP 至 4.14%。</p> <p>本周债市策略：资金仍有考验，债市配置先行</p> <p>大量资金到期考验央行态度。美元指数 100 关口震荡，特朗普新政实施存在很大变数，人民币贬值压力短期暂缓。各地悄然收紧房贷利率，地产价格高位回落。但短期经济仍稳，金融去杠杆仍有反复，货币环境仍将偏紧，不排除后续有进一步针对同业负债的监管政策出台。下周公开市场将有 1.13 万亿流动性到期，央行态度决定了回购利率走势，预计 7 天回购利率中枢仍将维持在 2.5-3%。</p> <p>静待利率向实体传导。逆回购和国债利率上升对实体经济的影响正在逐步显现，近期房贷利率有收紧趋势，信用债融资成本上升导致实体债券融资渠道受阻，而银行负债端成本上升或将传导至资产端带动贷款利率上行。当经济和通胀再度下行之时，货币政策或将有所松动。</p> <p>债市配置先行。自 10 月下旬低位以来 10 年期国债、国开债收益率分别上行了 80BP、110BP，已逐步具备配置价值。后续货币政策若没有边际上收紧，意味着债市调整将逐步进入尾声。短期维持 10 年国债利率区间 3.1%~3.5%的判断。中长期而言，静待经济和通胀再度下行，货币政策出现松动。</p>
行业报告	邓勇	供应紧张推动沥青价格上涨 50%	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年 12 月以来，重交沥青上涨 50%。2016 年国内建筑沥青和 SBS 改性沥青价格平稳，重交沥青从 12 月中旬开启一轮上涨行情。以山东地区市场均价计算，至春节前价格大涨 800 元/吨，节后进一步上调 50 元/吨至 2550 元/吨，总体上涨幅度达 50%。</p> <p>成本端：原油价格企暖回升。2016 年国际原油价格企暖回升，OPEC 和非 OPEC 年底达成约 180 万桶/日的减产协议进一步推动油价上涨。2016 年 12 月至今，布伦特原油现货价格上涨 10.6%至 54.3 美元/桶。原油价格上涨为沥青价格增长提供一定的成本支撑。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供给侧：国内沥青装置开工率下降，进口量大幅下滑，沥青供给收缩。国内沥青装置开工率呈现出年中高、年初年末低的季节性现象。受部分装置检修和雾霾天气延迟原料供应的影响，国内炼厂沥青装置开工率从2016年10月份开始显著下降13个百分点至52%，沥青产量相应下滑，2016年12月仅生产261万吨，较10月份减少18.8万吨，降幅为6.7%。同时，由于韩国、新加坡炼厂加大燃料油生产，减少沥青供应，我国沥青进口数量从2016年9月开始下滑明显，进一步加剧国内沥青供给紧张的状况，沥青库存下降到低位。</p> <p>预计2017年国内沥青供需格局较为稳定，原油上涨有望推动沥青价格上涨。供需方面，根据卓创资讯数据，预计国内沥青2017年产能达4300万吨，远超过国内需求，产能过剩状况将持续，装置开工率处于低位运行，下游新修公路里程维持稳定。成本方面，我们预计2017年原油均价水平有望达到55-60美元/桶，较2016年上涨20-30%，将对沥青价格形成进一步支撑。</p> <p>重点关注上市公司：沥青价格上涨将利好国内炼化企业，建议关注高业绩、低估值的华锦股份（旗下控股盘锦北方沥青厂产能100万吨）、宝利国际（拥有沥青产能160万吨，其中改性沥青60万吨，重交沥青100万吨）、国创高新（拥有沥青产能73万吨，其中改性沥青70万吨，乳化沥青3万吨）、上海石化（根据百川资讯统计，2016年沥青产量56万吨）、中国石化（根据百川资讯统计，2016年沥青产量728万吨）。</p> <p>风险提示。沥青价格大幅下滑；产能过剩加剧。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	化纤一周动态（20170213）：PTA和氨纶、腈纶、锦纶产业链价格上涨，MEG价格下跌	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>化纤一周动态（20170213）：PTA和氨纶、腈纶、锦纶产业链价格上涨，MEG价格下跌</p> <p>聚酯涤纶：PTA、聚酯切片、涤纶POY和涤纶短纤价格分别上涨5.56%、3.57%、3.45%、4.17%；价格保持不变；MEG价格下降5.18%。粘胶纤维：棉浆与棉短绒价格持平，其他均上涨。其他：锦纶切片、锦纶FDY、PTMEG和PTMEG上升3.86%、5.63%、4.76%氨纶40D价格稳定。腈纶、锦纶、氨纶产业链上涨。</p> <p>上周（02.03-02.10）PTA市场整体整理为主，内盘均价较上一工作周累计涨320元/吨，外盘较上较上一工作周累计涨42美元。由于春节前日韩两套PX装置因故停车，致其重心速涨，再加上2月PX亚洲ACP出台在900美元/吨，成本支撑下年后PTA重心上行。上周MEG市场表现疲弱，价格震荡向下。外盘市场一路下跌，交易气氛走淡。内盘市场现货价格连续下挫。上周</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>涤纶短纤市场价格上涨，春节之后 PTA 及 MEG 期货走势良好，带动现货价格上扬，受成本推动，涤纶短纤借势价格上调，目前下游需求尚未恢复且原料炒涨势头放缓，短期涤纶短纤后市暂稳。上周粘胶短纤市场迎开门红，节后伊始，粘短厂家陆续报涨，价格调涨空间 100-300 元/吨，实盘货紧惜售，实单价格同步跟涨。节后整体新单跟进情况尚可，因部分厂家产量不足，局部仍有发货紧张，甚至有控制签单操作，高端厂家出货情况好于行业水平。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯行业一周速递：纯 MDI、聚合 MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌 20170213	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚氨酯一周动态（20170213）：纯 MDI、聚合 MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌</p> <p>异氰酸酯：TDI、纯 MDI、聚合 MDI 价格上升 10.36%、2.08%、1.94%。聚醚：环氧丙烷价格不变，环氧聚醚、软泡聚醚价格上升。其他：己二酸产业链和 C4 液化气价格上升，甲醇价格上涨 0.33%，甲苯价格下跌 2.46%。</p> <p>上周（02.03-02.10）国内 TDI 市场报盘上扬，节后市场逐步复苏，主力工厂库存紧张主供直供户，对贸易商供应有限，中间商无库存压力低价惜售，新单报盘积极跟涨。下游工厂多尚未恢复开工，需求面支撑有限，多询盘观望消化库存，实单成交少闻。上周国内聚合 MDI 市场重心向上。春节结束市场缓慢复苏中，贸易商低价惜售报盘高位上行。下游整体需求面逐步缓慢复苏，国内主力工厂库存有限，短期货源供应延续紧张。上周国内纯 MDI 市场观望整理。节后市场缓慢复苏，主力厂家挂牌上调释放利好，各地可流动货源表现紧张，虽下游寻货气氛低迷，但各经销商受挂牌价支撑，报价意向保持谨慎场内主流报盘高位持稳。下游用户回归有限，刚性需求低迷，现货交投乏闻。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
行业报告	邓勇	原油进口量同比大幅增长——1 月原油成品油进出口数据分析	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>原油价格上涨，进口量同比大幅增长。1 月，布伦特原油月度均价为 55.65 美元/桶，环比上涨 0.70 美元/桶（+1.3%），国际原油价格上涨。1 月，我国原油进口量为 3403 万吨，同比+27.5%，环比-6.5%，原油月度进口量同比大幅增长。</p> <p>原油进口均价上涨。1 月我国原油进口均价为</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>51.85 美元/桶，环比上涨 5.86 美元/桶。由于 1 月国际油价上涨，预计 2017 年 2 月原油进口均价将上涨。</p> <p>成品油出口量减少。1 月份我国成品油出口量 304 万吨，同比+1.00%，环比-43.18%，成品油出口量较 2016 年 12 月份有所减少；成品油进口量 260 万吨，净出口 44 万吨。</p> <p>12 月原油加工量增加。2016 年 12 月我国原油加工量为 4782 万吨，同比+4.34%，环比+4.47%，12 月原油加工量环比增加。</p> <p>12 月原油产量增加。2016 年 12 月我国成品油产量为 3047.1 万吨，同比+3.4%，环比+3.9%；汽油、煤油、柴油产量分别为 1123.4、339.1、1584.6 万吨，环比分别为+5.9%、-2.1%、+3.8%，单月柴汽比 1.41。</p> <p>1 月部分石化产品价格差扩大。在我们跟踪的九种石化产品价格差中，苯、苯乙烯、甲苯、丁二烯、LDPE 价差环比有所扩大，其余几种产品价格差略有收窄。</p> <p>纯苯价格上涨，带动产业链价格持续上涨。2016 年 11 月以来，全球纯苯开启一轮上涨行情，国内华东价格上涨 65.3%，冲破 9000 元/吨大关至 9050 元/吨，2017 年以来涨幅达 24.8%。纯苯价格上涨带动产业链价格持续上涨，2017 年以来苯酚、苯乙烯、环己酮、苯胺价格分别上涨 24.4%、16.4%、10.2%和 7.9%。</p> <p>重点关注上市公司。纯苯产业链价格上涨将利好国内炼化企业，建议关注高业绩、低估值的华锦股份、荣盛石化、上海石化、中国石化，华锦股份具备 40 万吨苯及芳烃产能；荣盛石化控股的中金石化具备 50 万吨纯苯产能；上海石化作为纯炼化企业，具备 50 万吨纯苯产能，中国石化是全球第二大炼化企业，这几家公司都将受益于纯苯产业链价格上涨。</p> <p>风险提示：原油价格大幅波动的风险。如果油价在短期内大幅波动，将会对行业整体盈利构成一定影响。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	熙菱信息 (300588)熙菱信息，新疆信息化建设的最大受益者	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>智慧安防领先企业，扎根新疆，放眼全国。熙菱信息成立于 1999 年 7 月，是国内领先的，主要向新疆地区提供城市智能安防及信息安全审计相关产品服务的解决方案供应商。公司主要产品包括视频卡口深度应用平台、图侦工作平台、业务安全审计基础平台、公安信息系统应用日志安全审计平台等，致力于运用视频图像分析、大数据建模、模式识别等信息技术提供智能化城市公共安全防范及信息安全审计技术服务。依托国家发展西部战略，公司以新疆为基地积累了多年实战经验，并借力上海和西安人才优势，逐步将产品与服务辐射全</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>国。2012 至 2015 年，公司营业收入年均复合增速为 30%，净利润年均复合增速为 21.6%，成长速度较快。</p> <p>智能安防景气度较高，新疆加大基础设施建设带动需求提升。（1）安防产业正逐步向智能化、数字化发展，同时国家也从战略层面推动“智慧城市”、“平安城市”等重点项目建设，以需求培育市场推动产业升级。从 2016 年计算机行业智能安防相关上市公司业绩预告看，行业平均增速超过 25%，龙头企业高增长。（2）新疆维吾尔自治区政府工作报告显示，2017 年新疆将大幅加大固定资产投资力度，计划投资 1.5 万亿元，同比增长超过 50%。其中特别提到完善社会公共安全防控体系，推进城镇网格化管理等，预计伴随着公路、铁路等基建的扩建，相应安防投入也将增加。（3）PPP 模式不仅解决了智慧城市项目投资大、回款慢等制约，也使企业由单个项目投标方转变为总包集成商角色，从而整合各方面资源和数据，提高建设和运营效率，在平安城市建设方面尤为使用，而随着 PPP 模式由试点进入城市项目推广落地阶段，将为公司业务带来广阔空间。</p> <p>新疆信息产业面临新的发展机遇，区域龙头充分受益。公司在智能安防领域以视频图像及业务数据为基础提供城市公共安全领域应用服务，包括视频卡口深度应用、图侦工作平台、以及相关工程实施、软件开发等；而在信息安全方面能提供直接满足公安用户安全审计需求相关的软件产品。公司未来发展空间及竞争优势包括：（1）新疆地区信息化建设渗透率相对较低，未来有较大增长潜力。16 年上半年新疆软件业务收入 17.1 亿元，占全国总收入 0.08%，远低于新疆站全国 GDP 比例 1.12%。（2）公司作为区域专业信息化服务龙头，显著受益新疆基建投资爆发。公司产品和服务主要面向新疆地区，深耕新疆市场多年，积累了良好的行业口碑和项目经验，下游客户多为政府机构和大型企事业单位，客户粘性强，将显著受益 17 年及新疆大力投入基础设施建设。（3）重研发，IPO 募投项目落地将进一步提升竞争力，立足新疆放眼全国。公司历年在产品研发和技术创新方面保持较大投入，截止 16 年 9 月底技术人员占比 74%，而此次募投项目也将进一步提升公司市场竞争力和产品线，未来依托新疆地区优势经验建立全国销售体系和开拓中西亚市场，打造知名智能安防、信息安全解决方案提供商。</p> <p>（1）临床医疗管理信息系统，主要包括电子病历、医疗信息集成平台、临床数据中心、临床路径系统、一体化医护工作站、移动护理系统等电子病历及应用延伸系统，以及将商业分析（BI）、企业资源计划</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>(ERP)、客户关系管理(CRM)等企业经营管理理念运用于医疗机构日常运营的管理应用系统。(2)数字化场景应用系统,主要包括一体化手术室系统、远程协同医疗系统、医疗机构运营控制系统等将临床医疗管理信息系统应用于不同医疗服务场所而形成的个性化信息管理应用系统。在以上核心产品基础上,公司开发了智慧医院整体解决方案和智慧区域医疗解决方案。在智慧医院建设领域,和仁是目前国内少数能够提供信息化系统和智能场景应用系统整体解决方案的厂商,新一代医院信息系统(新军字一号系统),将医院100多个业务系统中的HIS、EMRS、HRP、HCRM、CIS等核心业务汇集于一个系统平台,并与平台级系统如CDR、医疗信息集成平台、BI等进行无缝链接,通用高效。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为,依靠在新疆积累的智能安防及信息安全领域丰富经验、客户资源和技术实力,同时在新疆地区信息化整体渗透率仍相对较低,17年基础设施建设投入大幅增加的背景下,公司有望在智能安防领域继续快速发展。我们预计,公司2016-2018年的EPS为0.42/0.63/0.95元,参考可比同类公司,给予公司2017年PE 80倍,6个月目标价为50.40元/股,首次覆盖,给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。新疆地区安全投入低于预期,全国拓展低于预期。</p>
行业报告	张一弛	估值专题1:寻找金股之低估值、高增速	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>2016、2017年海通燃气和环保板块预期PE估值中位数分别为39、29倍,相比2015年分别下降46%、60%。统计海通燃气和环保板块共68家公司净利润增速和PE数据,2015-2017年其净利润增速的板块中位数分别为16.03%、38.44%、35.81%,PE中位数分别为70.72、38.52、28.61倍(16、17年数据均为Wind一致预期)。可以发现,经过过去一年大盘的调整和行业业绩增速的持续上行,2016年相比2015年板块估值下降了46%,而增速同比上升了22.41个百分点。</p> <p>梳理发现估值与业绩匹配的三个区域:低估值、高成长、增速较高且估值合理。根据2017年的预期数据,从估值和业绩两个维度评估燃气和环保板块内个股的投资价值,发现三个集中分布区域,分别为估值20倍以下和增速20%左右、增速35%以上和估值35倍左右、增速35%左右和估值23倍左右。我们依次命名为低估值区域、高成长区域、增速较高且估值合理区域。</p> <p>低估值:2017年预期估值分布于15-20倍,增速分布于10-30%。按估值从低到高排列个股为:陕天然</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>气、国新能源、江南水务、兴蓉环境、洪城水业、南京公用、瀚蓝环境、龙净环保、深圳燃气、广州发展。主要分布于燃气和水务行业。</p> <p>高成长：2017 年预期增速分布于 35-50%，估值分布于 30-40 倍。按增速从高到低排列个股为：长春燃气、开尔新材、先河环保、环能科技、永清环保、格林美、理工环科、隆华节能、南方汇通、龙马环卫。该区域标的以环保公司为主，行业分布相对分散，水务、固废、监测、大气、环卫均有涉及。</p> <p>增速较高且估值合理：2017 年预期增速分布于 28-50%，估值分布于 17-27 倍。按增速从高到低排列个股为：东方园林、大众公用、碧水源、武汉控股、聚光科技、三维丝、中国天楹、清新环境、启迪桑德、百川能源。该区域标的以环保公司为主，行业分布更为分散，水务、固废、监测、大气、环卫、节能均有涉及。</p> <p>风险提示。市场风险偏好变化；行业竞争加剧，净利增速下滑；宏观经济波动。</p>
行业报告	邓勇	2017 纯苯价格上涨 24.8%，产业链价格回暖	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年 11 月至今，纯苯价格上涨 65.3%，带动产业链价格持续上涨。2016 年 11 月以来，全球纯苯开启一轮上涨行情，国内华东价格上涨 65.3%，冲破 9000 元/吨大关至 9050 元/吨，2017 年以来涨幅达 24.8%。纯苯价格上涨带动产业链价格持续上涨，2017 年以来苯酚、苯乙烯、环己酮、苯胺价格分别上涨 24.4%、16.4%、10.2%和 7.9%。</p> <p>成本端：原油价格企暖回升。2016 年国际原油价格企暖回升，OPEC 和非 OPEC 年底达成约 180 万桶/日的减产协议进一步推动油价上涨。2016 年 11 月至今，布伦特原油现货价格上涨 16.5%至 54.3 美元/桶。原油价格上涨为纯苯价格增长提供一定的成本支撑。</p> <p>供给侧：港口库存下降导致供应紧张。我国国内纯苯供不应求，2015 年全年国内产量为 783 万吨，表观消费量达 894 万吨，进口依赖度为 13.48%。2017 年 1 月全国出现大面积船期延误，导致港口库存处于低位（目前库存为 3.44 万吨），港口现货资源持续偏紧，下游工厂库存不能得到及时补充。同时，加氢苯装置虽陆续重启，但进程较为缓慢，部分企业仍未产出产品，未对市场形成有效补充。</p> <p>需求端：下游开工率回升，需求回暖。根据隆众化工统计，纯苯主要下游行业苯乙烯、苯酚和苯胺从 2016 年 11 月起开工率逐渐回升，目前开工率分别为 70%、74%和 55%，较 2016 年 10 月底分别上涨 8%、6%和</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>24%。需求提振使得下游对于中石化的持续提价较为接受，推动纯苯价格一路上涨。</p> <p>预计 2017 年纯苯国内供给偏紧状况将得到延续，纯苯价格有望进一步上涨。根据华瑞石化统计，2017 年国内纯苯产能预计增加 56 万吨，下游苯酚、苯乙烯、己内酰胺和己二酸装置预计扩产 177 万吨，国内纯苯供不应求状况将更加严重。同时，我们预计 2017 年原油均价水平有望达到 55-60 美元/桶，较 2016 年上涨 20-30%，对纯苯价格形成进一步支撑。</p> <p>重点关注上市公司：纯苯产业链价格上涨将利好国内炼化企业，建议关注高业绩、低估值的华锦股份、荣盛石化、上海石化、中国石化，华锦股份具备 40 万吨苯及芳烃产能；荣盛石化控股的中金石化具备 50 万吨纯苯产能；上海石化作为纯炼化企业，具备 50 万吨纯苯产能，中国石化是全球第二大炼化企业，这几家公司都将受益于纯苯产业链价格上涨。</p> <p>风险提示。纯苯价格大幅下降，下游需求不及预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	城投投资价值趋降	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>城投债投资价值分析。1. 城投债利差走扩。截至 1 月底，AAA 级城投债利差平均为 133BP，较 16 年 10 月底上行 51BP；AA+级和 AA 级城投债利差平均为 163BP 和 201BP，较 16 年 10 月底分别上行 65BP 和 79BP。而 1 月底 AAA 级产业债利差平均为 141BP，城投债利差与高等级产业债利差趋近。2. 提前置换备受关注。88 号文提出将非政府债券形式的地方政府债务置换为地方政府债券，受此影响的是原纳入政府债务、且在 2018 年之后到期的城投债。假设老城投债中 30%纳入了政府债务，那么 17 年有提前置换需求的约 7000 亿元。由于城投债在发行时一般有明显的溢价，最终的置换价格成为市场关注焦点。3. 低估值+弱资质更容易完成置换。弱资质个券对于债券估值低于或接近票面价格且主体本身信用资质较差的个券，置换成功的可能性较大，“12 伊旗城投债”成功置换的关键也在于此。16 年 10 月以来城投债经历了大幅调整后，净值与面值差已经明显缩窄，置换难度整体上有所降低。4. 整体溢价走弱，个券分化加剧。17 年地方政府债务置换接近尾声，城投债面临估值下行压力。“金边属性”退却的过程中，“真假城投”将逐渐明晰，未来城投债投资逻辑向产业债靠拢，新老券、个券分化加剧。对接公益性项目的债券优于准公益性项目，个券挑选上更依赖于平台的财务状况以及盈利能力。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一周市场回顾：供给有所回升，收益率整体上行。一级市场净供给-290 亿元，较前一周的-389 亿元的净供给，本周信用债供给有所回升。从评级来看，AA+等级以 39%的占比位列第一。从行业来看，制造业与综合业位居行业占比前二，分别为 26%和 17%。在发行的 23 主要品种信用债中有 1 只城投债。二级市场交投增加，收益率整体上行，其中 5 年期与 7 年期品种收益率上行幅度更大。</p> <p>一周评级调整回顾：产业债再现评级下调。本周发生了 1 项主体评级向上调整，同时发生 2 项主体评级向下调整。评级上调的发行人是河南交通投资集团有限公司。评级下调的发行人是太原重股份和太原重型机械集团，前者是后者的上市子公司。下调主因是受市场需求持续低迷、行业竞争激烈的影响，公司盈利能力持续恶化，且短期内存在较大的集中偿付压力，包括将于 2 月及 3 月兑付的两期本金合计 15 亿元的中期票据。</p> <p>投资策略：城投投资价值趋降。上周信用债收益率跟随利率债上行，AAA 级企业债收益率平均上行 15BP、AA 级企业债收益率平均上行 15BP、城投债收益率平均上行 14BP。下一步表现如何？建议关注以下几点：</p> <p>1) 监管政策仍是悬头之剑。本轮债市去杠杆是政策主导的，而市场担心的同业存单、银行理财等监管措施仍未落地，监管政策始终是债市悬头之剑，短期仍应以谨慎为上。</p> <p>2) 城投债不确定性上升。2 月 7 日 12 伊旗城投债按面值提前兑付，发行人称主要原因是保护投资者利益（未提及债务置换），但由于其自身偿付能力很弱，提前偿还仍可能与债务置换有关。作为去年底以来首例成功提前偿还案例，虽有一定特殊性，其置换方式仍可能产生示范效应，市值高于面值的老券估值调整风险上升。城投债与产业债利差仍在低位，整体价值下降。</p> <p>3) 信用债净融资持续为负。自 16 年 12 月债市大幅调整以来，信用债发行量大幅下降，从 16 年 11 月的单月发行 7683 亿逐月回落到 17 年 1 月的 2239 亿，净融资额已连续两个月为负。主因利率大幅上行后高资质发行人发债意愿下降，机构风险偏好下降又导致低资质债券需求很弱。当前发行量依旧低迷，而本月到期量又较上月回升，净融资转正难度较大。</p> <p>4) 债市调整负面影响渐显。债市持续调整对经济的负面影响将逐渐显现，拖累经济复苏，一是量的方面，信用债净融资额持续为负，而贷款又受限于去杠杆和窗口指导，社融下滑压力增大；二是价的方面，信用债收益率上升后将倒逼贷款利率尤其是房贷利率上行，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				从而推升社融成本。
行业报告	施毅，钟奇	海通有色数据周报 20170213	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>海通有色数据周报 20170213</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	生产依旧旺盛，货币中性偏紧	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观专题：17年地方两会：增速持平，主线改革</p> <p>17年地方两会：GDP目标增速整体持平。目前已有30个省份召开地方两会，其中接近六成的省份17年经济增速目标较去年持平，且再现上调目标增速，主要原因包括：各省持续下调目标增速、数据持续“去水分”，以及四季度经济增速小幅反弹。</p> <p>投资、收入增速均平跌各半，更加注重节能减排。以往地方政府依靠投资拉动GDP，在经历了过去三年的持续下调后，17年各省投资增速目标平跌互现，7个省份未提投资目标。居民收入目标同样是平跌各半。而近几年地方政府对环保的重视有增无减，17年华北、东北各省纷纷扩大了单位GDP能耗、二氧化碳排放量及PM2.5浓度的降幅，上海则维持环保支出/GDP在3%。</p> <p>管窥地方经济工作：主线改革，创新制造。总结来看，17年各省经济工作主要任务集中在三去一降一补、农业供给侧、国企改革、制造业创新升级、改善民生，以及区域战略等领域。改革成为17年地方经济工作的主线，创新制造兼顾了稳增长与调结构，也备受青睐。</p> <p>一周扫描：</p> <p>海外：特朗普将启减税，法德大选或生变。上周四特朗普称，将在未来两三周内公布税收方面的重大事宜，白宫发言人证实并称这将是86年以来最大规模的税改政策，旨在鼓励企业将工作岗位留在美国，帮助刺激国内经济增长。上周二法国极右翼主席勒庞公布竞选纲领，誓言将反对全球化，让法国退出欧元区。最新民调显示勒庞支持率26%暂时领先。而德国民调报告显示默克尔所在政党（CDU）支持率下滑至30%，落后于社民党（SPD）。</p> <p>经济：需求内外分化，生产依旧旺盛。1月以美元计价出口同比由负转正至7.9%。美欧经济短期企稳，拉升海外需求，及去年基数较低，共同造成同比大增。1月进口同比大增16.7%，但部分缘于进口商品价格暴涨。1月下旬主要城市地产销量大幅负增，2月上旬转正，但前俩月全国地产销量增速或首现负增长。而1月乘联会乘用车销量同比暴跌至-9.3%。2月上旬发电耗煤增速大幅回升至21.7%，剔除春节效应后增速仍在</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>10%以上。1月重卡销量同比暴涨1.2倍，上中旬粗钢产量增速升至9%，均显示工业生产依旧旺盛。</p> <p>物价：1月通胀反弹，2月有望大降。节后一周食品价格小幅回落，菜、油、肉价不同幅度下降。预测1月CPI食品价格环涨2.6%，CPI同比升至2.4%。1月PMI原材料购进价格降至64.5，港口期货生资价格涨幅下降。预测1月PPI环比涨幅降至0.2%，同比因低基数升至6.3%。虽然PPI短期冲高，但因节后食品价格迅速回落，去年同期基数较高，2月食品价格同比大概率转负，而2月CPI有望大幅降至1.5%以下，通胀压力将在2月显著缓解。</p> <p>流动性：央行巨额回笼。上周流动性保持稳定，R007均值持平于2.68%，R001均值上行至2.28%。上周央行逆回购到期5950亿，整周净回笼5950亿，下周公开市场到期资金高达1.1万亿，流动性将面临巨额回笼考验。上周美指大幅反弹，人民币重回弱势，离岸人民币贬至6.86，在岸人民币贬至6.88。1月顺差大升至514亿美元，外储虽降至3万亿美元以下，但降幅缩窄至123亿美元，资金流出压力短期改善。央行持续暂停逆回购操作，回笼货币意图明显，叠加前期逆回购招标利率上调，货币政策态度依然中性偏紧。</p> <p>国内政策：房贷利率上调，国企改革提速。上周李克强主持召开国务院常务会议，决定进一步清理和规范涉企收费，持续为实体经济减负。国企改革明显提速，多数省份均明确将进一步推进国企改革列为17年重点工作。传北京首套房贷利率上调至9折，而天津和广州也均上调至9折以上。</p>
基金报告	陈瑶	国泰景气行业灵活配置型基金投资价值分析-20170213	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>——基本信息。国泰景气行业是国泰基金旗下一只灵活策略混合型基金。契约规定，基金股票投资占基金资产的比例为0%-95%，其中景气行业主题证券的投资比例不低于非现金基金资产的80%。基金所指的景气行业，即景气程度高或者趋势向好的行业，主要包括符合社会经济发展趋势、契合政府政策目标、周期向上以及受各种内外因素驱动，如行业的重大产品创新、技术突破等而引起高景气程度或者趋势向好的行业。</p> <p>——基金经理投资管理经验丰富，任职期内业绩表现较优。基金经理杨飞先生自2014年10月起开始挂名管理公募产品，任职期内业绩表现出色。截至2017年2月3日，杨飞先生历史上管理的6只产品在其任职期内的净值增长率均能够大幅战胜市场及同类平均水平，位居同类产品的前列。特别地，基金经理善于成长股投</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>资，在任职以来的成长风格市场中，表现出较强的上涨弹性，且相对于其他成长风格基金，对于风险的控制效果较好。</p> <p>—投资风格偏成长，选择高景气度行业，兼顾个股估值。分析基金经理历史投资管理特点，整体上，基金经理坚持成长风格投资，偏好选择景气行业中被低估的成长股，较少参与纯主题概念炒作。具体来看，1) 基金经理主要是通过自下而上精选个股获取收益，持仓品种多为“灰马”。2) 个股选择上，偏好所在行业具备高景气度的个股，并注重通过行业内个股竞争对手、上下游公司数据共同进行验证，在关注上市公司成长性和市场空间的前提下，会兼顾公司的盈利能力和估值，对于目前盈利模式不确定且估值较高的公司不会盲目投资，操作偏右侧，偏向于业绩数据出现高增长或者拐点后再参与。3) 基金经理行业配置较为集中，个股配置上根据对股票的把握度以及市场环境调整权重（普涨环境下分散配置，结构化市场中提升集中度）；4) 仓位运作上整体处于同业中等水平，所谓“进可攻退可守”，操作较为灵活。</p> <p>—基金公司。国泰基金公司整体长期股票投资业绩良好，位居同业中上游水平内，但短期存在波动性。</p> <p>—风险提示：1) 新基金为灵活策略混合型基金，股票仓位范围为 0%-95%，适合具备中高风险承受能力投资者持有；2) 拟任基金经理没有灵活策略混合型基金的管理经验，仓位调控能力有待观察；3) 拟任基金经理历史业绩良好，且投资风格偏成长，在价值风格强势或成长风格出现较大调整时，组合的业绩可能会受到一定的影响；4) 权益产品，且基金持仓较为集中，单一股票波动会对组合产生较大的影响。</p>
基金报告	陈瑶	基金数据周报 (2017.2.13)	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>基金数据周报</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、股票型 2、混合型 3、债券型 4、货币型 5、商品型 6、国内其他 7、QDII 股混型 8、QDII 债券型
投资策略报告	钮宇鸣，孔维娜	海通证券中小市值研究-新三	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>截止 2 月 10 日，新三板共有 10524 家挂牌企业，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		板数据库 _20170213		其中 1643 家选择以做市方式进行转让，8881 家协议转让，360 企业等待挂牌
投资策略 报告	张宇	中小市值周报：OLED 迎来设备投资大年，紧跟技术进步挖掘投资机会	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周大盘持续震荡，交易量明显缩小。上周（2017.02.06-2017.02.10）大盘持续震荡。沪深 300 指数收 3413.49 点；上证综指收 3196.70 点；深证成指收 10186.38 点；创业板指收 1904.68 点；中小板指收 6442.28 点。上周中小板指成分股总日均成交量为 9.76 亿股；总日均成交额为 162.50 亿元。创业板指成分股总日均成交量为 7.45 亿股，日均成交额为 134.83 亿元。</p> <p>上周全行业大部分都呈现上涨态势。根据申万行业分类，上周涨幅前三行业分别为建筑材料、建筑装饰和钢铁，涨幅分别为 6.34%，5.68%，4.88%；涨幅后三行业分别为传媒、银行、医药生物，分别为 0.50%，0.64%和 0.92%。</p> <p>本周重点推荐组合。【万里扬】【东百集团】【联明股份】【东方锆业】【禾嘉股份】。</p> <p>行业及公告追踪。物流地产景气度高，管理层和中资要约收购普洛斯；高端氧化锆供给或出现严重不足，涨价空间大。东百集团：股东大会通过产业基金议案，物流地产模式运营开启</p> <p>本周专题：OLED 迎来设备投资大年，紧跟技术进步挖掘投资机会。OLED 为有机自发光显示技术，由于它具有轻薄、柔性、低功耗、显示效果好、响应速度快等特点能够满足电子设备的新需求而被认为是新一代显示技术。目前 OLED 行业处于高速成长期，随着 AMOLED 的生产成本低于 LCD，三星小屏幕 AMOLED 良率提高到 99%，LG 大尺寸 OLED 电视的生产良率提高到 80%以上，阻碍 OLED 发展的生产良率和使用寿命障碍被打破，OLED 替代 LCD 成为公认的趋势。iPhone 8 确认搭载 AMOLED 屏幕也为市场注入一针强心剂。目前全球智能手机面板中 AMOLED 的渗透率约 20%，国内手机厂商的渗透率约为 13.6%，尚存在较大提升空间。iPhone 8 使用 AMOLED 屏幕后，AMOLED 在智能手机中的渗透率将进一步提升。目前市场对 AMOLED 在电视及可穿戴设备方面的预期较低，随着国内电视厂商不断在 OLED 方面发力，未来 OLED 电视及可穿戴设备方面的需求可能出现爆发。受益于韩国和中国厂商 OLED 面板厂的扩产，2016 年全球面板生产设备制造厂商的订单数量均有大幅度增加，2017 至 2018 年中国国内厂商的扩产速度将继续保持在较高速度，面板生产设备制造商的营收将保</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>持在较高增速。随着面板厂商的产能提升，未来对 AMOLED 面板原材料的需求将会不断提升，尤其是柔性 OLED 面板的专用材料及具有垄断性质的发光材料将充分受益。</p> <p>风险提示。OLED 行业发展技术更新迅速；发展不及预期。</p>
投资策略报告	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2017 年第 6 期-20170213	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周市场概况：</p> <p>1、指数涨跌：上证综指涨 1.8%，创业板指数涨 1.49%，中小板指数涨 1.68%，上证 50 涨 1.2%。</p> <p>2、行业表现：全部上涨，建材、建筑、钢铁涨幅较大，银行、医药、传媒涨幅较小。</p> <p>3、市场风格：全部上涨，稳定、周期、中 PB 涨幅较大，金融、大盘、消费涨幅较小。</p> <p>上周估值变化：</p> <p>1、绝对估值：截至 2017 年 2 月 10 日，PE 较低的有银行、建筑、非银金融、家电等；PB 较低的有银行、石油石化、煤炭、钢铁、交通运输等。</p> <p>2、估值分位：截至 2017 年 2 月 10 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、传媒、银行、公用事业、餐饮旅游估值水平在历史估值中相对较低，处于后 40%的估值水平；依据 PB 衡量，银行、石油石化、非银金融、煤炭、电力设备、商贸零售、房地产、食品饮料、白酒、有色金属估值较低，处于后 40%的估值水平。</p> <p>上周业绩预期变动：</p> <p>1、板块业绩预期：根据朝阳永续卖方一致预期，沪深 300 指数 2016 年净利润同比预期上调 0.05 个百分点，中小板指数下调 1.22 个百分点，创业板指数下调 0.53 个百分点。</p> <p>2、根据朝阳永续卖方一致预期，上周 28 个申万一级行业中 9 个行业的净利润同比预期上调，19 个行业净利润同比预期下调，行业整体平均下调 0.93 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有：国防军工（8.18 个百分点）、综合（3.5 个百分点）；下调幅度较大的行业有：有色金属（-7.68 个百分点）、采掘（-5.71 个百分点）。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国 1 月外汇储备为 29982 亿美元，比前期下降 123 亿美元；1 月进出口总额 2.18 万亿，同比增长 19.6%，其中出口同比增长 15.9%，比前期上升 15.3pp，进口同比增长 25.2%，比前期上升 14.4pp。</p> <p>2、加拿大 1 月失业率为 6.8%，比前期下降 0.1pp。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周重点关注数据：</p> <p>中国 1 月信贷数据、1 月 CPI、PPI，美国 1 月 CPI，日本四季度 GDP，欧盟四季度 GDP。</p> <p>风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。</p>
行业报告	刘彦奇	新疆基建提速，多省整治地条钢	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数上涨 4.36 %。上周 Wind 钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深 300 指数 2.56、2.55、2.91 个百分点。上市钢企中酒钢宏兴、安阳钢铁、凌钢股份涨幅居前，一周分别上涨 21.95%、14.33%、14.04%</p> <p>钢材价格：上周 Myspic 钢材价格指数上涨 0.65%。其中，Myspic 长材指数上涨 1.28%，板材指数下跌 0.03%。2 月 10 日，螺纹钢期货主力合约收盘价 3328 元/吨，周涨幅 6.91%；螺纹现货 3300 元/吨，周涨幅 2.17%。热卷期货主力合约收盘 3620 元/吨，周涨幅 7.04%；热卷现货 3740 元/吨，周涨幅 0.00%。</p> <p>成本价格：铁矿石价格上升，冶金焦价格下降。MyIpic 矿价指数周涨幅 1.24%，其中进口和国产矿指数分别上涨 1.26%和 1.52%。铁矿石期货主力合约周涨幅 12.51%。唐山冶金焦价格一周下跌 6.37%，焦煤、焦炭期货主力合约周涨跌幅分别为-1.19%和 0.47%。上周废钢价格稳定，海运费指数 BDI 一周下跌 6.65%。</p> <p>盈利情况：钢材毛利提升，钢企盈利面继续上升。2 月 10 日，螺纹钢、热卷、冷卷、中板、中小型型材用澳矿模拟的吨钢毛利分别为 170、630、590、196、25 元，周同比分别变化 115、132、4、38、35 元。上周全国 163 家样本钢厂中盈利钢厂占比 76.69%，周环比上升 1.84pct.，月同比上升 5.52pct.。</p> <p>产量供给：高炉和螺纹开工率上升。根据 Mysteel，上周全国 163 家样本钢厂高炉开工率为 74.86%，周环比升 0.14pct.；河北 72 家样本钢厂高炉开工率 80.00%，周环比降 0.32pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量 250.63 万吨，周环比升 6.90%；开工率 58.0%，周环比升 1.6pct.。</p> <p>库存水平：钢材社会库存再次大幅攀升，接近 2015 年高点。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 381.71 万吨，周环比升 3.65%，月同比升 37.05%。全国主要城市钢材社会库存合计 1,584.10 万吨，周环比升 17.06%，月同比升 54.59%。其中长材和板材社会库存周环比分别上升 18.91%和 13.33%。</p> <p>行业动态：新疆基建提速，多省整治地条钢。新疆</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>计划 2017 年实现全社会固定资产投资 1.5 万亿以上，增长 50%以上，有望带来约 400 万吨的粗钢消费增量，利好八一钢铁、酒钢股份等上市钢企。云南、江西等多省开启地条钢整治工作。</p> <p>公司公告：南钢股份上调定增底价。南钢股份定增底价由 2.87 元/股调整为 3.23 元/股。金洲管道发布业绩快报，预计 2016 年度实现归母净利润 0.6 亿元，同比下降 31.56%。</p> <p>投资建议：钢价和需求将开始承压。库存上升明显，六种主要钢材社会库存已攀升至 1,584 万吨，比 2016 年最高库存高 23.69%，逼近 2015 年库存高点。钢价开始不稳，随着开工临近，实际需求压力将高过政策影响，钢价逐步下行。我们预计 2017 年钢材需求下降 5%，即使政策能淘汰绝大部分地条钢，钢价、钢企盈利也会逐步下行。相对看好板材和特钢，建议关注宝武股份和永兴特钢。</p> <p>风险提示：政策风险。</p>
公司报告	杨帅，徐柏乔	新海宜 (002089)物流车放量，1 季度业绩大幅增加	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。2 月 7 日，新海宜发布第一季度业绩预告，盈利 4,540 万元 - 5,675 万元，同比 16 年 1 季度扭亏为盈，原因一方面在于新海宜参股公司陕西通家预计 17 年第一季度的生产和销售将大幅增加，预计会给新海宜带来较大的投资收益；同时公司控股子公司苏州新纳晶光电有限公司预计 17 年第一季度不再亏损。</p> <p>补贴政策+目录落地，新能源整车步入正轨。17 年 1 月末新补贴标准下首批推广目录如期落地，陕西通家 3 款物流车、1 款乘用车上榜，续航里程均在 220-260 公里之间，外加前期补贴政策下发为公司新能源汽车的发展提供了良好的环境，预计今年补贴政策变动幅度不大，企业收入端确定，新能源整车业务步入正轨。</p> <p>物流放量，业绩或大超预期。公司物流订单丰富，覆盖陕西、山东、江苏等 10 余省，近日陕西通家官网公告西安新青年成为其陕西总代理，仅其一家年度销售目标达 2 万辆。我们预计公司 1 季度物流车销量约 8000-1 万辆，可实现 1 亿以上净利润，新海宜确认投资收益达 4000 万。分车型判断客车电动化最快，乘用车中长期空间最大，而物流车补贴到位最容易放量。17 年分车型电动物流最景气，销量增速将超 100%，新海宜弹性最大。</p> <p>电池价格下降，利好整车。根据高工锂电价格信息目前三元 Pack 价格降至 1.5-1.6 元/wh，磷酸铁锂价格降至 1.7-1.8 元/wh，近 1 个月降幅约 15%。调研信息</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>显示产业链博弈态势明显，中低端电池价格确实存在大幅下降的趋势，目前国补已基本可覆盖电池成本，成本下调，利好整车。以 40kwh 物流车为例，国补 5.7 万，地补 2.8 万，合计约 8.5 万；电池采购 1550 元/kwh 的假设下成本 6.2 万/辆，尚有 2.3 万/辆的毛利润空间，较之前 1800 元/kwh 的补贴标准下变化不大；同时 17 年底至 18 年电池成本进一步下降，补贴标准不变，盈利能力将更加可观。</p> <p>传统主业景气度提升。传统主业专网通信量子加密订单爆发式增长，16 年上半年公司专网通信业务营收 9.5 亿，同比增长 1.78 倍，为营收增长主要来源。LED 3 季度开始全行业价格大幅上调，我们预计将实现扭亏为盈；另外公司持有氟特电池近 13%股权，根据氟特电池公告其 1000 吨双氟磺酰亚胺锂（新型锂盐）已完成中试，即将投产，亦将带来一定的利润增量。</p> <p>盈利预测与评级。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.27 元、0.70 元、0.85 元，对应 2 月 10 日收盘价 15.07 元/股的 PE 分别为 56.29、21.62、17.67 倍；鉴于新海宜新能源汽车全产业链战略布局，拥有极佳的整车资产，未来三年业绩复合增速 80%以上，结合同行业可比公司估值水平，给予 2017 年 35 倍 PE 估值，对应目标价 24.50 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。新能源政策不及预期，公司销量不及预期。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	外贸远超预期，汇率短期稳定——1 月外贸数据点评	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>数据表现：</p> <p>根据海关总署的统计，美元计价下，我国 1 月进口总额同比增加 7.9%，出口同比增速扩大到 16.7%。1 月贸易顺差 513.5 亿美元，较 16 年 12 月大幅增加。我们的观点是：外贸远超预期，汇率短期稳定。</p> <p>我们的观点：</p> <p>一、出口大幅转正。1 月我国以美元计价出口同比 7.9%，从上月负增大幅转正。美国、欧洲经济短期企稳，主要经济体制造业 PMI 回升拉动海外需求，同时去年基数较低，共同造成同比大增。</p> <p>二、外需整体回升。从主要国别和地区来看，对美国（6.2%）、韩国（11.2%）和印度（5.5%）出口增幅继续扩大，对日本（9.2%）、欧盟（2.9%）增速转正，对东盟和香港出口跌幅也分别收窄至 0.8%和 14.3%。</p> <p>三、进口增速扩大。1 月我国对主要大宗商品进口数量回升，大豆（35.3%）和铁矿石（11.9%）增速均大幅转正，原油也同比大增，由于大宗商品价格涨幅较</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>大，铁矿石（85.5%）和原油（72.3%）进口金额同比高增。1月虽然地产、汽车需求走弱，但工业生产保持稳定，进口同比增速扩大到16.7%。</p> <p>四、顺差大幅增加，汇率短期稳定。1月我国贸易顺差513.5亿美元。1月外储下滑123亿美元，资本流出压力有望减轻。1月美元指数回落而国内货币政策中性偏紧，人民币汇率短期稳定。</p>
行业报告	施毅，钟奇	铜矿供给又出问题	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>铜矿供给又出问题。自2017年年初以来，秘鲁连续遭遇暴雨超过一个月，全国已经有至少25人在洪水中丧生，超过25万人受到影响，同时，根据中国天气网资讯，秘鲁在未来12天内（2月13日-2月24日）将有10天为阴雨天气，洪水影响恐将持续至3月份。</p> <p>秘鲁的矿产资源非常丰富，据USGS资料显示，2016年秘鲁铜产量达230万吨，是全球第二大产铜国，占全球产量1940万吨的11.86%。由于本次洪水灾害的持续时间长，受灾范围广等因素，多处铜矿的生产均遇到一定影响。据不完全统计，累计影响铜产能已超119万吨，超过2016全年产量的50%。</p> <p>由于目前尚未获得公司所受影响的具体数据，我们按产能大致匡算其1个月的产量，其影响已达10万吨级别，再叠加之前Escondida罢工导致10万吨产量的减少，铜矿供给端已出现20万吨的产量隐患。在现如今铜供需紧平衡的条件下（安泰科预计2017年铜供给过剩25万吨），接连的超预期边际影响因子将进一步抬升铜价。</p> <p>弹性排序。云南铜业，铜陵有色，江西铜业，洛阳钼业，锡业股份，紫金矿业，西部矿业。</p> <p>不确定性分析。下游需求不及预期。</p>
投资策略报告	荀玉根	立体投资策略周报-20170213	2月13日	<p>【内容提要】</p> <p>主要观点：</p> <p>预计最新一周资金入市合计约674亿元。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪股通合计净流入674亿元，而前一周资金净流入534亿元。其中银证转账流入净额494亿元（此数据为上上周数据，上周数据本周二公布）；融资余额增加98亿元；公募基金新发行20亿元；私募基金新发10亿元；沪股通规模增加62亿元。</p> <p>市场情绪有所上升。上周年化换手率为196%，前一周140%，07年高点1658%；上周成交量均值为322亿股，前一周为229亿股；融资交易占比8.2%，前一</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>周 9.0%，历史高点为 19.5%，市场情绪有所上升。</p> <p>融资融券市场看多情绪上升。截止上周五，股票融资余额为 8354.13 元，股票融券余额为 26.73 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 2.87%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 18.53%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 96.2%，较之前有所下降，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.31%，较之前有所下降。一周融资买入 1587.87 亿元，融券卖出 21.70 亿元，两者较前周上升。股票融资融券市场总净买入额（净融资买入额-净融券卖出额）为 88.48 亿元，较前周上升。上周融资融券市场交易，从行业来看，非银金融融资净卖入金额较高，超 16 亿元；传媒融资净卖出金额较高，超 4 亿元。融资余额流通市值占比比较高的个股为全柴动力，占比约 21.53%；融券余额流通市值占比略高的个股为潞安环能，占比约 0.31%。</p> <p>股指期货市场看多情绪有所下降。上周股指当月合约持仓 1.84 万手。当季合约基差下降 20 基点，下季合约基差下降 32，当月合约基差下降 4 基点，次月合约基差下降 12 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.06，比上周上升。</p> <p>产业资本二级市场净减持 12.17 亿元。根据 WIND 统计，截止 2 月 10 日一周产业资本在二级市场减持 12.17 亿元。其中，主板增持 0.77 亿元，中小板减持 9.9 亿元，创业板净减持 3.05 亿元。从行业来看，房地产增持力度最强，为 4.99 亿元；传媒减持力度最强，为 10.52 亿元。从个股来看，新黄浦增持力度最强，约 3.88 亿元，世纪游轮减持力度最强，约 10.5 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 3 家重大并购重组事件，中茵股份收购闻泰通讯 49%股权；北方创业收购一机集团主要经营性资产及负债和北方机械 100%股权；创业软件收购博泰服务 100%股权。</p> <p>风险提示：经济增速下滑超预期或改革推进力度低于预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	皖新 EB 折价，转债仍浅尝	2 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：16Q4 基金转债持仓分析</p> <p>债基货基降杠杆。四季度末债市、权益、转债市场均下跌。债券型基金净值较三季度增加，但杠杆率从 16Q3 的 118%继续降至 114%，连续四个季度下滑，配置债券比例降至 87%，现金比例从三季末的 2.95%大幅增至四季度末的 4.22%。货基规模缩水，杠杆降至 103%的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>低位。而混合基规模小幅增加，杠杆率基本维持。</p> <p>基金转债持仓下滑。在 16 年 4 季度转债市场扩容（源于 50 亿的凤凰 EB 发行）的背景下，基金减持转债（含 EB）13 亿元，主因债券型基金减持。各类基金持仓占转债市值比重降至 37%，创 14Q4 以来的新低。16 年末债券市场大幅调整，转债这一流动性较好的产品最先受到冲击，放量下跌，债券型开放式基金减持近 17 亿转债，并降低基金杠杆。这类似于 13 年末债市大幅调整波及转债，基金减持转债。</p> <p>重仓券：电气三一居前，国盛海印增量最大。从持有基金数来看，海印转债位列第一，多为股票型和混合型基金持有，其次为白云转债。从持仓总量来看，电气转债仍居首，持仓总市值 27.6 亿元，而三一、广汽、白云、国盛 EB 和宝钢 EB 位居 2~6 位。从基金重仓券占转债余额比重来看，海印、顺昌、汽模、九州和格力转债 50%以上的余额被列入重仓券名单。从持仓变动情况来看，基金增持前三位为国盛 EB、海印和凤凰 EB（新券），减持前三位为歌尔、广汽和国贸转债。</p> <p>转债基金缩减，转债仓位下滑。尽管四季报增加了华夏可转债增强基金，16 年末转债基金规模仍出现下滑，主因某一基金份额折算和转债市场表现不佳。转债基金杠杆比例继续下滑至 105%，转债配置的绝对规模和相对规模均下滑。</p> <p>上周市场回顾：缩量小幅下跌</p> <p>节后“红包行情”延续。上周沪深 300 指数上涨 1.46%，中小板和创业板分别上涨 1.68%和 1.49%，其中建筑、建材、钢铁、机械行业领涨；上证国债指数下跌 0.05%；中证转债指数上涨 0.68%，日均成交量反弹。</p> <p>个券涨多跌少。个券 17 涨 6 跌，正股 20 涨 3 跌。涨幅前五名个券为汽模、顺昌、宝钢、三一和以岭，涨幅在 1.2%~2.8%之间；而涨幅前五位正股为三一、天汽模、歌尔、厦门国贸和以岭药业，涨幅在 4%~7%。下跌个券中，凤凰和清控领跌、跌幅在 0.8%~1%。</p> <p>新券追踪：上周林洋能源和新时达转债申请获得受理，金额分别为 30 亿和 8.98 亿；隆基股份和铁汉生态转债预案获股东大会通过，金额分别为 28 亿和 11。</p> <p>个券重点事件：歌尔转债业绩快报显示 16 年营收同比+41.7%，归属净利润同比+ 32.31%，后者位于三季报披露的年度业绩预测区间（15%~35%）上限。</p> <p>本周转债策略：皖新 EB 折价，转债仍浅尝</p> <p>皖新 EB 折价，关注未来赎回压力。皖新 EB 连续 6 天出现小幅折价，但未进入转股期无法实现转债转股套利。折价可能是投资者对未来赎回压力的提前反应。具</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>体来看，皖新 EB 提前赎回条款为“15/30，120%”，赎回期和转股期为 2017 年 6 月 23 日。截至上周五，其转股价值为 116.6 元、接近 120 元的赎回条件，目前距离赎回期还有 130 多天，建议关注赎回压力对 EB 价格的压制。</p> <p>维持转债浅尝的判断。上周转债市场加权溢价率收窄至 34%，其中我们推荐的歌尔、三一、宝钢 EB 因正股上涨，溢价率明显回落。我们维持股市震荡判断，主板和中小创可能继续分化；转债适量参与、浅尝辄止，关注主题机会（国改、基建等）、保险券（利差收窄预期改善）和一级机会。对应个券包括三一、歌尔、宝钢、九州、以岭等。</p> <p>风险提示：基本面变化、股市波动、货币政策不达预期、价格和溢价率调整风险。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	CPI 短期筑顶，货币中性偏紧——1 月物价数据点评	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>2017 年 2 月 14 日，国家统计局公布 1 月通胀数据，CPI 同比回升至 2.5%，PPI 同比继续上升 6.9%。我们的观点是：CPI 短期筑顶，货币中性偏紧。</p> <p>1 月 CPI 再升。1 月 CPI 同比 2.5%，相比去年 12 月有较大幅度回升，环比上升 1.0%。春节因素推动鲜菜、鲜果、水产品和猪肉价格大涨，食品环比涨幅 2.3%；假期出行、油价上调共同推升非食品价格。食品价格同比回升至 2.7%，非食品同比上升至 2.5%；</p> <p>2 月 CPI 或大降。春节后肉类、菜类等食品价格迅速回落，而去年同期食品价格大涨，使得 2 月份食品价格同比涨幅大概率转负，而 CPI 有望大幅降至 1.6%，通胀压力将在 2 月显著缓解；</p> <p>1 月 PPI 继续回升。1 月 PPI 环比涨幅收窄至 0.8%，同比因低基数继续回升至 6.9%。1 月黑金冶炼加工、化学原料制品、煤炭采选、有色冶炼加工价格环比涨幅收窄，但国际油价上涨推升油气开采、加工价格；</p> <p>2 月 PPI 或再攀升。2 月以来煤价续降，钢价反弹，油价上行乏力，PPI 环比或基本持平，但考虑到去年同期基数依然较低，预计 2 月 PPI 同比继续回升至 7.3%，或是年内顶点；</p> <p>通胀短期筑顶，货币中性偏紧。尽管 CPI、PPI 同比或相继见顶，1 月外储降幅收窄、资金流出压力也短期改善，但央行去杠杆、防风险的意图明确。近期央行持续回笼节前投放的货币，叠加前期逆回购招标利率的上调，以及 1 月社融总量超增，货币政策态度依然中性偏紧。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	邓勇	OPEC 减产执行率高达92%，沙特超额完成任务	2月14日	<p>【内容提要】</p> <p>2月13日，OPEC发布《2月原油市场报告》。月报显示，2017年1月全球原油供应129万桶/日至9582万桶/日，其中OPEC减产89万桶/日，非OPEC减产39万桶/日。</p> <p>OPEC减产执行率达92%，沙特、安哥拉超额完成减产额度。月报显示，2017年1月OPEC产量为3214万桶/日，比2016年12月减少89万桶/日，比减产协议前减少106.8万桶/日，减产执行率达92%（2016年11月30日，OPEC达成116万桶/日的减产协议），减产协议得到较好的落实（历史上OPEC减产执行率平均在60%左右）。其中，沙特、科威特、安哥拉减产力度最大，其减产量分别为59.8、12和10万桶/日，沙特、安哥拉超额完成减产任务。而得到减产豁免的利比亚和尼日利亚相比2016年12月分别增产6.5万桶/日和10.2万桶/日，伊朗增产6.8万桶/日。</p> <p>非OPEC国家中俄罗斯减产量较大，美国页岩油复产应不抵减产力度。非OPEC国家中，俄罗斯1月减产12万桶/日至1119万桶/日。美国总钻机数1月增加49台至692台，其中原油钻机数增加36台至550台，预计2017年总钻机数将达675台。出于对美国页岩油复产更高的预期，月报上调非OPEC国家2017年原油产量预期12万桶/日至5744万桶/日，相比2016年增长24万桶/日。若OPEC减产力度能够一直维持（OPEC1月产量相比2016年平均减少33万桶/日），2017年全球原油供应将减少9万桶/日。</p> <p>上调全球原油需求。由于欧洲寒冷天气和亚太地区石化产品对原油的旺盛需求，OPEC上调2016年全球原油需求18万桶/日至9462万桶/日，相比2015年增长132万桶/日。同时，预计2017年原油需求上涨119万桶/日至9581万桶/日，供需关系有望继续改善。</p> <p>我们预计短期油价有望上涨，预计2017年原油均价水平有望达到55-60美元/桶，较2016年上涨20-30%。我们认为原油价格有望企稳回升，理由：（1）2017年1月起OPEC及非OPEC协议减产约180万桶/日（约占全球总产量的2%），1月减产执行率较高；（2）2015-2016连续两年资本支出大幅下降将会对原油产量产生影响；（3）经过前两年的增产后，OPEC剩余产能大幅下降。</p> <p>油价反弹下的五类投资机会。我们认为油价反弹，化工受益，关注五类投资机会。（1）油气开采。油气开采公司直接受益于油价上涨。相关公司包括洲际油气、新潮能源、中天能源、新奥股份等。（2）业绩弹性。油</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>价反弹带动石化公司业绩提升。相关公司包括桐昆股份、恒逸石化、卫星石化、华锦股份、上海石化等。</p> <p>(3) 油服。油价上涨将带动石油公司资本支出增加，油服公司订单提升。相关公司通源石油、中海油服、石化油服等。(4) 煤化工。油价上涨，优质煤化工公司将获得一定成本优势。相关公司三聚环保、神雾环保、华鲁恒升、丹化科技等。(5) 综合油气公司。相关公司中国石化、中国石油等。</p> <p>重点关注上市公司：(1) 高业绩、低估值的行业与公司，炼化行业华锦股份、中国石化；PTA-涤纶产业链桐昆股份、恒逸石化。(2) 高弹性的行业与公司，油气开采行业洲际油气、新潮能源；油服与设备产业链通源石油、石化油服等。</p> <p>风险提示。原油减产协议执行后续乏力、原油价格回落、油气开采资本支出继续下降等。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：PTA、甲醇、氨纶和腈纶价格上涨，甲苯、MEG 和纯碱价格走跌	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>A 股基础化工板块各子行业涨跌幅：上周（02.03-02.10），基础化工子行业中，聚氨酯、涂料涂漆、印染化学品、粘胶、塑料制品板块涨幅居前，分别上涨 3.92%、3.37%、3.09%、2.93%、2.46%，其他化学制品、有机硅、无机盐、磷肥板块跌幅居前，分别下跌 4.53%、4.39%、1.16%、0.10%。一年以来，磷肥、其他化学原料、涤纶、氯碱、日用化学品、氮肥、涂料涂漆板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 83.85%、其他化学原料、涤纶、氯碱、日用化学品、氮肥、涂料涂漆板块分别上涨 61.34%、61.13%、59.45%、56.05%、53.02%、51.21%，仅钾肥板块价格下跌 0.02%。</p> <p>重点关注上市公司行情回顾：上周，海通基础化工重点研究上市公司中，清水源、佰利联、强力新材、红太阳、科斯伍德涨幅居前，分别上涨 13.72%、9.20%、8.21%、8.13%、7.7%，美达股份、雅本化学、山东赫达、山东海化、联化科技跌幅居前，分别下跌 7.09%、6.89%、4.50%、3.48%、3.3%。</p> <p>化工产品价格涨跌幅排名：上周，海通重点跟踪化工产品中，环己酮、R134a、R22、氯化铵、聚苯乙烯价格涨幅居前，分别上 16.24%、12.50%、12.24%、11.45%、10.91%。上周，海通重点跟踪化工产品中，赖氨酸、甘氨酸、VE、丙烷、苏氨酸价格跌幅居前，分别下跌 17.87%、15.93%、7.81%、6.25%、5.93%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周 WTI 原油期货收于 53.86 美元/桶，单周上涨 0.06%；NYMEX 天然气期货结算价收于 3.04 美元/百万英热单位，单周下跌 0.75%；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>天然橡胶期货价格收于 19500 元/吨，单周上升 4.84%；中国棉花价格指数（328）收于 15999 元/吨，单周上涨 1.27%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：尿素、氯化钾价格不变，磷酸二铵（西南工厂）价格上涨 9.8%，三聚氰胺价格下跌 6.02%；化纤：PTA 上涨 0.36%、MEG、涤纶 FDY、棉花（cotlookA）价格分别下跌 5.18%、2.26%和 1.28%，聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY、粘胶短纤、棉短绒、锦纶切片、锦纶 FDY、氨纶 40D 价格保持不变；聚氨酯：TDI、软泡聚醚、纯 MDI、聚合 MDI 价格分别上涨 10.36%、2.17%、2.08%、1.94%，环氧丙烷价格不变。石油化工：C4 液化气、丙烷、丁二烯、天然气、石脑油（中石化）价格分别上涨 6.82%、3.51%、0.67%、2.53%、2.17%、5.84%、17.59%，甲苯价格下跌 2.46%；纯碱氯碱：重质纯碱、PVC（电石法）、PVC（乙烯法）价格保持不变，32%离子膜烧碱（华东地区）价格下跌 0.52%；塑料橡胶：GPPS、天然橡胶、PA6、ABS、分别价格上涨 6.25%、4.84%、3.85%、3.00%，0.84%，LLDPE、PP 及黑炭价格保持不变，顺丁橡胶价格下跌 0.94%；氟化工：R134a、R22、无水氢氟酸、丁酮价格分别上涨 12.50%、12.24%、6.33%、1.47%、二氯甲烷价格下跌 1.96%；维生素：VB3 价格上涨 4.84%、VB5、VE、VC、赖氨酸价格保持不变，固体蛋氨酸和苏氨酸（国产）价格分别下跌 3.46%和 6.25%；其他：聚苯乙烯价格上涨 11.45%。</p> <p>风险揭示：原油价格波动风险；宏观经济下滑风险。</p>
金融工程报告	冯佳睿，罗蕾	多因子择时初探	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>单因子择时判断。单因子择时情景有效性的判断相对较为简单：可通过检验不同择时情景下，IC 序列是否存在显著差异来进行判断。从 2010 年初至 2017 年 1 月份的情况来看，反转、波动率和 Beta 因子在前期市场下跌时表现最优；而市值、换手率因子则在前期市场上涨时表现最好。此外，从单因子的择时效果中也可看出，择时情景的有效性会随时间推移而产生变化，因此因子择时模型本身，也应随时间变动而动态进行调整。</p> <p>多因子模型择时检验方法初探。多因子模型的择时，即判断动态权重相对于静态权重是否存在明显优势，可综合如下两个指标动态进行判断：一是动态权重和静态权重之间的距离；二是以动态权重为基础，所得到的择时情景下的复合 IC 和无约束全样本下的复合 IC</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>是否存在显著差异。</p> <p>多因子模型择时应用。基于上述多因子模型择时检验方法，目前检验出相对有效的择时情景有：（1）市场缩量下跌时，可适当增加市值、反转因子的权重；减小换手率、波动率因子权重；（2）年初 VS 年末：年末，可适当增加反转、换手率、波动率因子的权重，减小市值因子权重（接近于 0）；年初，可适当增加市值、杠杆因子权重，减小反转、换手率和波动率的权重。</p> <p>风险提示。市场系统性风险、模型误设风险、有效择时因素变动风险。</p>
投资策略报告	荀玉根，李珂	Spring opportunity on the way	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>Core conclusions: ① Market gains after the PBOC raised open market interest rates indicate the early fall has digested the negative factors. This round of interest rate hike is structural rather than systemic and is of no concern. ② Looking back over the past decade, the market mostly rose in the period from early February to the end of the two sessions, and clear differentiation was seen after end of the two sessions. The current policy environment is positive and capital inflow from the Hong Kong market through stock market connect programs saw a substantial increase lately, indicating market sentiment is gradually improving. ③ We turned cautious in early December and noted further patience is needed in early January, while holding an optimistic view towards market gains in early February, noting that the Spring opportunity is approaching, and recommending a focus on policy main lines, for instance, stocks related to SOE reform and the One Belt and One Road initiative.</p> <p>The worst is over and the good is coming. On February 3 the PBOC raised the reverse repurchase interest rates of all duration by 10 basis points while also hiking SLF interest rate, and the market's conference call over the weekend showed a generally cautious tone; we pointed out that "not every interest rate hike means a bear market", which was supported last week by a 1.8% gain of the SSE Composite Index,</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>the highest weekly gain since December 2016. In the face of negative factors the market gain rather than falling indicates that after two months of adjustment the negative factor of rising interest rates has been priced in. The sentiment indicator turnover also shows the negative factor has been gradually digested. We have for many times compared this round of market losses to those in January–March 2015 and April–June 2016, all about two months long and seeing the SSE Composite Index retreating ~10% at the most. Since December the adjustment has lasted nearly two months, and the SSE Composite Index saw a 7.8% maximum retracement. With reference to trading volume (weekly average) and turnover (weekly average) and other sentiment indicators, when the market is at the bottom, the SSE Composite Index fell to 36% and 35% of previous highs in January to March in 2015, and 46% and 45% of the previous highs in April–June 2016. On February the trading volume and turnover rate were at 19bn shares and 116%, respectively, shrinking 36% and 44% from the previous highs of 53.2bn shares and 330%, meaning negative factors are being gradually digested. Last week the trading volume began to enlarge, with trading volume and turnover rising to 32.2bn and 196% respectively, indicating the long and short balance has seen dynamic change and investors can be more optimistic in the short term.</p> <p>Current policy environment been warm and boosting market gains. Looking back over market performance before and after the two sessions Since 2007, the market was divided into pre-two sessions (from early February to end of the two sessions each year) and post-two sessions (from end of the two sessions to the end of April), with the market showing “widespread gains before the two sessions and differentiation after the two sessions” : Firstly, the market saw widespread gains before the two sessions. For seven of the past ten years the SSE</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Composite Index rose before the two sessions, and with the exception of the 2008 bear market, only in 2013 the index saw marked losses due to sharp gains earlier (the SSE Composite Index rose 24% in the period from December 2012 to early February 2013). In the first quarter, lacking guidance from economic data and company performance, there were no clear main lines in the market; policies tend to be the main driving force of the market, and when the policy environment is warm, hot spots emerge frequently and market gains were driven by different main lines successively. However, there is huge difference between market main lines before and after the two sessions from 2012 until present, indicating consistency of the main lines has yet to be verified. Secondly, market performance diverged after the two sessions. In the three major bull markets in 2007, 2009 and 2015, after the two sessions closed, the market trend was more clear and market gains were far more sharper than before the two sessions; and if the two sessions deliver a relatively clear policy signal, the market direction will turn, for instance, when former Premier Wen Jiabao stressed in a press conference on March 14 2012 that “home prices are far from reasonable levels”, the same day the SSE Composite Index fell 2.63% on maximum moving range of 3.8%, and the index lost near 8% for the period from March 14 to end of March in the year. Close policy introduction is expected to continue before the two sessions and possible policy highlights will include SOE reform, the One Belt and One Road initiative, medical reform, fiscal and tax reform, among others.</p> <p>Actively tap the Spring opportunity. We believe that in a market of existing players there is a structural opportunity similar to that in 2013, and for market main lines we suggest focus on “performance certainty” and “policy highlights.” The current main line of “policy highlights” is more obvious, and we</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>recommend stocks related to SOE reform and the One Belt and One Road initiative. Over the past three months we had been recommending the main line of SOE reform, and on February 3, the Shandong SASAC issued “Opinions on use of mixed ownership reform to play the role of views of minority shareholders” so as to earnestly safeguard the legitimate rights and interests of all shareholders; this month in Shanghai there will also be meetings of the Shanghai SASAC and SOE reform, which are expected to deliver new deployment in terms of mixed ownership reform and state-owned asset flow platform. The One Belt and One Road initiative is the focus of China’s opening-up strategy in 2017 and we reiterate our view that the One Belt and One Road initiative has entered stage 2.0. For details please refer to our report “Time to embrace for strong wind for an epic sail – series reports on the one Belt and One Road initiative Stage 2.0.” For the main line of “performance certainty”, 1Q2017 reports are needed for guidance on sectors and stocks with high performance certainty.</p> <p>Risk reminder: Overseas financial crisis, domestic reform not up to expectation.</p>
行业报告	施毅, 钟奇	Escondida 铜矿可能罢工两个月	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>Escondida 铜矿可能罢工两个月：据法新社报道，智利必和必拓旗下 Escondida 铜矿罢工已正式开始，罢工工人声称他们已经准备充足，罢工至少两个月，以获得更高的报酬。目前，劳资双方对奖金的要求相差三倍，矛盾巨大，难以调和。此次罢工从当地时间周四开始，对全球市场产生了巨大的冲击。</p> <p>Escondida 铜矿在 2015 年生产了 115 万吨铜，大约为全球总量的 6%。据计算，罢工一天影响约 3000-4000 金属吨的铜产量。若 Escondida 铜矿罢工 60 天，将影响 18-24 万金属吨的产量。</p> <p>根据 Woodmac 的数据，2017 全球铜精矿预测产量 1660 万吨，预测铜精矿消费量 1635 万吨，供需平衡为 25 万吨，若 Escondida 铜矿罢工 60 天，使全年铜产量降低 18-24 万吨，则将产生显著的边际效应，在短期内快速抬升铜价，使得 2017 年铜价总体水平上涨。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有色金属板块 2 月 13 日走势：2017 年 2 月 13 日，上证综指报 3216.84 点，上涨 0.63%。深证成指报 10270.83 点，上涨 0.83%。有色金属（申万）指数报收 3785.70 点，上涨 1.22%。个股方面，75 家上涨，14 家持平，23 家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 13 日，基本金属价格全部上扬。其中，铜精矿价格上涨 6.05%，电解铜价格上涨 4.16%，铝锭价格上涨 1.04%，铅锭价格上涨 2.64%，锌锭价格上涨 4.42%，电解镍价格上涨 2.93%，锡锭价格上涨 1.71%；贵金属中，金价格上涨 0.38%，银价格上涨 1.73%。小金属价格钼铁下跌 0.66%，氧化钼下跌 0.44%，电解锰下跌 0.58%，高碳铬铁下跌 2.96%，其它全部持平。稀土金属价格氧化镨钕价格上涨 1.12%，其它全部持平。放射性金属价格，CME 铀期货价格上涨 0.38%。</p> <p>行业资讯：（1）阿联酋环球铝业在几内亚的铝土矿项目完成第一期吹填围堰工程；（2）贸易巨头托克将买入 Terrafame 镍锌矿 15.5% 股份；（3）铜冠黄铜公司今年产品综合成品率将突破 67%。</p> <p>2 月 13 日国内外要闻：国内方面：（1）去年末 PPP 落地项目投资额 2.2 万亿，落地率升至 31.6%；（2）2016 各省份 GDP 出炉，经济增长西部最快东北最弱；（3）本周公开市场 9000 亿逆回购到期。国外方面：（1）OPEC 减产尚未扭转市场供过于求的格局，国际油价小幅回调；（2）安倍觐见特朗普，日美关系仍貌合神离；（3）英国 1 月消费者支出同比增长 0.4%，为 8 月以来最小增幅。</p> <p>不确定性：政策风险、供给变动风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170214	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>策略</p> <p>给企业减税降费正当时——财税改革系列（1）。① 15 年我国财政收入/GDP 为 22.1%，而美国为 18.0%，德国为 9.3%，税负较高迫使财税体制再变革。②16 年中国企业综合税率为 68%，美国为 44%，日本为 49%，英国为 31%，高税负挤压企业盈利空间，16 年 Q3A 股净利润/EBIT 为 47%，美股为 59%，减税降负势在必行。③借鉴肯尼迪和里根政府时期减税助力经济摆脱困境，预计 17 年财税改革有望在个税、环保税、资管产品增值税、五险一金方面取得突破。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>公用事业：2016 年业绩预期统计。截至 2016 年 2 月 13 日，海通公用环保行业已披露业绩预告的企业有</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>90 家，披露率为 65%。预计实现业绩增长的有 36 家，扭亏为盈的有 7 家，业绩下降的有 38 家，亏损的有 9 家。预计业绩披露中，除去扭亏为盈和亏损的企业，剩余的 74 家企业，平均增速为 28.11%，增速中位数为-0.46%。</p> <p>有色金属：铜矿供给又出问题。在现如今铜供需平衡的条件下（安泰科预计 2017 年铜供给过剩 25 万吨），我们预计接连的超预期边际影响因子将进一步抬升铜价。弹性排序：云南铜业，铜陵有色，江西铜业，洛阳钼业，锡业股份，紫金矿业。</p> <p>石油化工：供应紧张推动沥青价格上涨 50%。2016 年 12 月以来，重交沥青上涨 50%。预计 2017 年国内沥青供需格局较为稳定，原油上涨有望推动沥青价格上涨。建议关注高业绩、低估值的上海石化、中国石化、华锦股份、宝利国际、国创高新。</p> <p>基础化工材料制品：染料进入涨价的通道，积极推荐相关标的。染料进入涨价的通道。另外行业龙头浙江龙盛也于 2016 年底公布将收回其分散染料部分专利，我们认为此举不仅能直接影响分散染料市场供应，同时也有望促进行业良性发展。积极推荐闰土股份、浙江龙盛、海翔药业、亚邦股份。</p> <p>钢铁：一季度看好钢铁股。市场对 PPP 和供给侧改革热情和数据空窗期支持钢铁股一季度上涨。春季开工后看淡。新疆板块今年投资大增。关注业绩好且历史表现稳定的公司，比如宝钢股份、永兴特钢、大冶特钢。</p> <p>传媒：从经济消费角度看教育，国家兴则教育盛。随着收入水平的提升和需求的多元化，服务型消费快速增长。在此背景下，我们预计教育产业将凭借政策红利、人口红利和需求红利迎来爆发式增长。教育标的推荐：广弘控股、方直科技、开元仪器、立思辰、全通教育、新南洋。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>华联控股（000036）：华联 A 区城市更新正式立项，看好。</p> <p>伊力特（600197）：省内固投增加，公司潜力巨大。</p> <p>诚迈科技（300598）：全球领先移动互联及智能终端技术供应商。</p> <p>光迅科技（002281）：2016 年业绩符合预期，三视角看光迅、2017 年值得期待。</p>
金融工程 报告	冯佳睿，沈 泽承	多因子跟踪周 报	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>多因子组合表现。上周（2017 年 2 月 3 日至 2017</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		(2017.02.03-2017.02.10)		<p>年 2 月 10 日), 进取组合、平衡组合的周收益率分别为 4.22%、3.36%; 同期, 主要宽基指数上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数的周收益率分别为 1.20%、1.46%、2.09%、2.43%。上周, 进取组合、平衡组合相对中证 500 指数超额收益为 2.13%、1.27%。</p> <p>Smart-Beta 单因子组合表现。上周, 市值多头组合收益率为 3.72%, 空头组合收益率为 1.61%, 多头组合相对空头组合的超额收益为 2.11%; 价值多头组合收益率为 3.79%, 空头组合收益率为 1.80%, 多头组合相对空头组合的超额收益为 1.99%; 反转多头组合收益率为 4.38%, 空头组合收益率为 2.68%, 多头组合相对空头组合的超额收益为 1.70%。</p> <p>因子多空收益: 小盘风格持续, 换手波动失效。风格类因子方面, 市值因子仍然具有显著的正向多空收益。而技术类因子方面, 反转因子的多空收益为正, 换手率与波动率因子的多空收益为负。</p> <p>风险提示: 市场环境变动风险, 有效因子变动风险。</p>
行业报告	刘威, 李明刚, 刘强	化纤行业一周快递: : PTA 和氨纶、腈纶、锦纶产业链价格上涨, MEG 价格下跌 20170214	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>化纤一周动态 (20170214): PTA 和氨纶、腈纶、锦纶产业链价格上涨, MEG 价格下跌</p> <p>聚酯涤纶: PTA、聚酯切片、涤纶 POY 和涤纶短纤价格分别上涨 5.56%、3.57%、3.45%、4.17%; 价格保持不变; MEG 价格下降 5.18%。粘胶纤维: 棉浆与棉短绒价格持平, 其他均上涨。其他: 锦纶切片、锦纶 FDY、PTMEG 和 PTMEG 上升 3.86%、5.63%、4.76%氨纶 40D 价格稳定。腈纶、锦纶、氨纶产业链上涨。</p> <p>上周 (02.03-02.10) PTA 市场整体整理为主, 内盘均价较上一工作周累计涨 320 元/吨, 外盘较上较上一工作周累计涨 42 美元。由于春节前日韩两套 PX 装置因故停车, 致其重心速涨, 再加上 2 月 PX 亚洲 ACP 出台在 900 美元/吨, 成本支撑下年后 PTA 重心上行。上周 MEG 市场表现疲弱, 价格震荡向下。外盘市场一路下跌, 交易气氛走淡。内盘市场现货价格连续下挫。上周涤纶短纤市场价格上涨, 春节之后 PTA 及 MEG 期货走势良好, 带动现货价格上扬, 受成本推动, 涤纶短纤借势价格上调, 目前下游需求尚未恢复且原料炒涨势头放缓, 短期涤纶短纤后市暂稳。上周粘胶短纤市场迎开门红, 节后伊始, 粘短厂家陆续报涨, 价格调涨空间 100-300 元/吨, 实盘货紧惜售, 实单价格同步跟涨。节后整体新单跟进情况尚可, 因部分厂家产量不足, 局</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>部仍有发货紧张，甚至有控制签单操作，高端厂家出货情况好于行业水平。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯行业一周快递：纯MDI、聚合MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌 20170213	2月14日	<p>【内容提要】</p> <p>聚氨酯一周动态（20170213）：纯MDI、聚合MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌</p> <p>异氰酸酯：TDI、纯MDI、聚合MDI 价格上升 10.36%、2.08%、1.94%。聚醚：环氧丙烷价格不变，环氧聚醚、软泡聚醚价格上升。其他：己二酸产业链和C4 液化气价格上升，甲醇价格上涨 0.33%，甲苯价格下跌 2.46%。</p> <p>上周（02.03-02.10）国内TDI 市场报盘上扬，节后市场逐步复苏，主力工厂库存紧张主供直供户，对贸易商供应有限，中间商无库存压力低价惜售，新单报盘积极跟涨。下游工厂多尚未恢复开工，需求面支撑有限，多询盘观望消化库存，实单成交少闻。上周国内聚合MDI 市场重心向上。春节结束市场缓慢复苏中，贸易商低价惜售报盘高位上行。下游整体需求面逐步缓慢复苏，国内主力工厂库存有限，短期货源供应延续紧张。上周国内纯MDI 市场观望整理。节后市场缓慢复苏，主力厂家挂牌上调释放利好，各地可流动货源表现紧张，虽下游寻货气氛低迷，但各经销商受挂牌价支撑，报价意向保持谨慎场内主流报盘高位持稳。下游用户回归有限，刚性需求低迷，现货交投乏闻。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯一周动态（20170213）：纯MDI、聚合MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌	2月14日	<p>【内容提要】</p> <p>聚氨酯一周动态（20170213）：纯MDI、聚合MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷价格不变，甲苯价格下跌</p> <p>异氰酸酯：TDI、纯MDI、聚合MDI 价格上升 10.36%、2.08%、1.94%。聚醚：环氧丙烷价格不变，环氧聚醚、软泡聚醚价格上升。其他：己二酸产业链和C4 液化气价格上升，甲醇价格上涨 0.33%，甲苯价格下跌 2.46%。</p> <p>上周（02.03-02.10）国内TDI 市场报盘上扬，节后市场逐步复苏，主力工厂库存紧张主供直供户，对贸易商供应有限，中间商无库存压力低价惜售，新单报盘积极跟涨。下游工厂多尚未恢复开工，需求面支撑有限，多询盘观望消化库存，实单成交少闻。上周国内聚合MDI 市场重心向上。春节结束市场缓</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>慢复苏中，贸易商低价惜售报盘高位上行。下游整体需求面逐步缓慢复苏，国内主力工厂库存有限，短期货源供应延续紧张。上周国内纯 MDI 市场观望整理。节后市场缓慢复苏，主力厂家挂牌上调释放利好，各地可流动货源表现紧张，虽下游寻货气氛低迷，但各经销商受挂牌价支撑，报价意向保持谨慎场内主流报盘高位持稳。下游用户回归有限，刚性需求低迷，现货交投乏闻。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
公司报告	徐志国，蒋俊，刘磊	海特高新(002023)围绕“同心多元”布局，业务前景广阔	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>围绕“同心多元”的发展战略，打造综合型航空服务企业。近年来，公司围绕“同心多元”的发展战略，积极深化航空产业布局，航空全产业链初具雏形。通过向航空产业链的上下游延伸，公司业务已实现从航空基础服务领域到高端航空新技术研发制造、航空金融的全面覆盖。未来，公司继续向航空产业的上游延伸，将实现公司航空产业链整体战略布局，提高规模效应和抗风险能力。</p> <p>国内政策暖风频吹，民参军助力公司传统业务。中国目前已经成为全球第二大航空市场，航空产业一直保持着稳定的增长态势，而 2016 年作为十三五规划的开局之年，国家会继续推进民航产业和航空全产业链的进一步市场化改革。公司是国内第一家取得 CAAC 维修资格许可的民营航空维修龙头，并已经取得 FAA 认证。同时，公司自主研发且拥有知识产权的 ECU 产品是核心军品，主要应用于军用直升机领域，未来也有望应用在民航和通航飞机。</p> <p>航空培训市场供不应求，公司三地布局抢占市场。2015 年，持有中国民用航空局颁发的航空器驾驶员执照的人数 45523 人。而目前，国内的飞行员培训机构及设备还无法承担如此庞大的培训负荷，每年需出国培训的飞行员仍占到 30%。公司在昆明、新加坡、天津三地布局，实现多领域（运输航空、通用航空）、多机种（干线飞机、通用飞机、直升机）覆盖国内外航空培训市场，市场占有率正稳步提升。</p> <p>进入高端芯片制造，打造新的增长极。公司与中电科 29 所签订战略合作协议，出资控股嘉石科技，组建海威华芯科技有限公司。2016 年 4 月，海威华芯第一条 6 吋第二代/第三代化合物半导体集成电路生产线贯通，10 月该生产线正式建成投用，填补国内空白。其产品主要面向 5G、光伏、雷达等高端芯片市场，有望成为公司未来新的盈利点。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>给予“买入”评级，目标价 18.70 元。公司航空全产业链初具雏形，业务各有亮点。我们预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.22、0.29 元。考虑到公司业务多样性和技术壁垒，参考类比公司 2017 年平均估值 85 倍，2017 年给予公司 85 倍 PE，对应目标价 18.70，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。航空维修、租赁领域景气度下滑；芯片制造业务不及预期。</p>
公司报告	朱劲松	光迅科技(002281)2016 年业绩符合预期，三视角看光迅、2017 年值得期待	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩符合预期，受益光器件市场需求旺盛、主营业务继续保持快速增长。13 日晚，光迅科技发布业绩快报，2016 年营业收入 40.59 亿元，同比增长 29.79%；归属于上市公司股东的净利润 2.89 亿元，同比增长 18.64%，符合市场预期。</p> <p>光纤宽带不断推进、移动互联网流量爆发，刺激光通信市场持续快速发展；产业结构变化趋势上，光模块全球市场正迎来“从低端走向高端、从美日走向中国”和互联网流量二次爆发的历史机遇。未来，掌握高端光器件技术（尤其是芯片及高端封装工艺）、抢占中国市场（传输网中高端设备市场、数据中心市场）的光模块厂商迎来巨大成长空间。中国市场嫁接全球资源、中国产品高性价比将成为必然，世界进入“寡头+中国时间”；同时，华为、中兴、烽火代表“中国智造”已占据全球光传输及接入网设备的产业优势地位，同时竞争格局良好、产业壁垒高，也将带动国内光模块企业的全球地位持续提升。</p> <p>2017 年从三个视角看光迅，业绩超预期概率大。以 2016 年底 10G eml 芯片步入量产阶段、预期 2017 年下半年 25G EML 芯片取得突破及试量产为代表，公司中高端芯片自给率在 2017 年将取得实质性提升。一方面，是光迅产品竞争力及性价比提升带来收入加速增长，目前跟踪核心客户已验证该趋势；二是芯片自给率提升对公司毛利率将带来很大提振，公司的芯片自给率、产品结构均优于同类 A 股的新易盛、博创科技及 H 股的昂纳科技集团，但毛利率却大幅低于后三者，有很大改善提升空间；三是公司净利率 2015 年 7.8%、2016 年 7.1%，按限制性激励要求、2017 年业绩下限 4.3 亿（对应 17 年 60 收入假设的净利率是 7.1%），净利率 2017 年确定性触底回升。基于公司 2017 年收入增速加快、毛利率及净利率预期均向上，2017 年业绩大概率是超市预期的。此外，光迅 2015~16 年研发费用均大超净利润，公司在 2016 年 11 月份牵头成立光谷信息光</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>电子中心，主要目的是对接国家财政针未来对光电芯片方面的专项研发支持，预期未来也可很大幅度改善上市公司的研发费用投入。</p> <p>维持“买入”级。光迅科技持续受益互联网流量二次爆发对运营商传输 / 接入网中高速光模块需求的快速增长、云数据中心市场 10 / 40 / 100G 光模块需求的高速增长、物联网光电器件市场扩张，以及芯片自给率提升取得新突破、高端占比持续提升、运营商之外市场高速增长带来的溢价能力。我们预计公司 2017~2018 年营收分别为 57.22 亿和 80.12 亿，预期归属上市公司股东的净利分别为 4.54 亿、6.78 亿，EPS 分别为 2.17 元、3.23 元。参考国内外光模块上市公司平均估值及公司成长性、历史估值，给予公司 2017 年动态 PE 50 倍，目标价 108.50 元。</p> <p>风险提示。板块估值体系波动。</p>
金融工程报告	冯佳睿，罗蕾	从最大化复合因子单期 IC 角度看因子权重	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>因子加权方式。目前而言，应用较多的因子加权方法主要有以下几种：等权加权、IC 加权和 IC_IR 加权、以及最优化 IC_IR 加权。其中，等权加权是因子加权最传统的方法，这种方法受因子之间有效性差异、线性相关性影响明显。而 IC 加权、IC_IR 加权对等权方式忽视了因子有效性差异的问题进行了改进，在大部分情况下会优于等权加权形式。最大化复合因子 IC_IR 加权已运用较广，本文不再赘述。</p> <p>最大化复合因子单期 IC 的理论最优比例。本文沿用 Qian 的最优化体系获取因子权重，与之不同的是，我们将优化目标由最大化复合因子 IC_IR 变为最大化复合因子单期 IC。理论解析解的形式表明，最大化复合因子单期 IC 的权重与两方面因素有关：一是因子的有效性，即因子 IC；二是因子之间的相关系数。</p> <p>最大化复合因子单期 IC 的应用。本文通过多个例子的实证研究发现，最大化单期 IC 能有效解决“等权”的配置偏差问题，在绝大部分因子空间，最优 IC 加权所构建的组合，其表现均优于按照“等权”方式所构建的组合。</p> <p>风险提示。市场系统性风险、模型误设风险。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	汇金科技 (300561) 银行实物流转内控风险领先供应商	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>银行实物流转内控风险领先供应商。公司主营业务为基于银行现金、票据、印章等实物流转内控风险管理整体解决方案。公司是国内最早拓展银行业实物流转内部控制风险管理市场的专业公司之一，基于该领域的内</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>部操作风险特点和管理要求率先开发银行自助设备现金管理系统、银行现金流转内控系统以及银行印章管理系统等在内的系列产品。根据公司年报，2016 年公司实现营业收入 2.18 亿元，同比增长 28.1%，归属于上市公司股东净利润为 7886 万元，同比增长 11.1%，扣非后归母净利润为 7530 万元，同比增长 18.4%。业绩稳健增长的影响因素包括：（1）国内主要商业银行持续推进信息化、集约化建设；（2）公司主要产品银行自助设备现金管理系统，销售规模进一步扩大至 16442 万元，同比增长 50.2%；（3）公司客户多元化趋势进一步增强，大客户收入占比进一步下降。</p> <p>银行实物流转内控风险管理行业：市场规模有望继续增长。银行实物流转内控风险管理，主要是针对现金、贵金属、有价单证以及重要凭证等重要实物在营业网点、自助终端、金库以及客户等不同责任主体之间的流转过程中；以及印章使用过程中存在的内部操作程序不完善、操作人员差错或舞弊等现象，通过集成运用相关技术对风险进行有效控制。行业市场容量主要取决于两个因素：银行对相关产品或服务的需求数量以及对应的市场价格。需求数量的测算基于中国商业银行现有的营业网点和 ATM 终端的保有量及其增长趋势。公开数据显示，2015 年，我国银行实物流转内控风险管理行业市场容量存量规模约为 60-80 亿元，2016-2020 年每年新增的市场容量有望超过 10 亿元。行业规模有望逐步得到释放。</p> <p>针对银行提供：自助设备现金管理系统+现金流转内控系统+上门服务系统+印章管理系统。（1）银行自助设备现金管理系统，针对商业银行自助设备终端加配钞等业务中自助设备存放现金的下柜门开启、闭合等操作的内控风险管理需求。主要产品包括：动态密码锁、密码生成主机、PDA、智能钥匙等及管理软件、嵌入式软件。（2）银行现金流转内控系统，针对商业银行营业网点现金调缴、寄库等业务，满足现金、票据等实物流转过程中封箱操作的内控风险管理需求。主要产品包括：卡封信息数据片、管理锁、柜员锁等及管理软件、嵌入式软件。（3）银行上门服务系统，针对营业网点上门收/送单证、票据等业务过程中的封箱、交接等操作的内控风险管理需求。主要产品包括：智能款箱、PDA 等及管理软件、嵌入式软件。（4）银行印章管理系统，针对银行柜面和后台部门印章使用操作的内控风险管理需求。主要产品包括：印控仪及管理软件、嵌入式软件。</p> <p>覆盖客户数量持续增长，奠定未来发展基础。公司客户涵盖国内国有大型商业银行、股份制商业银行、城</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>市商业银行、农村商业银行、农村信用社及外资银行等。公司的银行客户数量持续增长，截至 2016 年 6 月末，公司银行客户数量达到 1068 家。目前，公司银行自助设备现金管理系统已在农业银行、交通银行、建设银行系统范围内实现销售。公司银行现金流转内控系统截至报告期末的主要客户包括五大国有商业银行、全部股份制商业银行和中国邮政储蓄银行等全国性商业银行，以及部分城商行和农村银行等。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，公司在银行实物流转内控行业深耕多年，产品和客户基础坚实。我们预计，公司 2017-2019 年的 EPS 为 1.23/1.54/1.88 元，参考同行业可比公司，给予公司 2017 年 PE 115 倍，6 个月目标价为 140.90 元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。产品的客户拓展低于预期的风险，毛利率下滑的风险。</p>
公司报告	杨帅，徐柏乔	杉杉股份(600884)钴酸锂正极材料涨价，战略布局储能业务	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>正极材料涨价，吨毛利大幅提升。随着钴价上涨，钴酸锂等正极价格涨幅高于成本涨幅，毛利提升。根据材料分子式 1 吨钴酸锂预计需 0.6 吨钴，国内钴金属较去年底上涨 5.5 万/吨，钴酸锂成本增加 3.3 万/吨，而售价上涨 5 万/吨，预计单吨毛利提升 1.7 万/吨；另 1 吨 523 正极需要 0.12 吨的钴，钴涨价 5.5 万/吨，意味着正极材料成本较去年底增加 0.66 万/吨，三元 523 正极价格同期上涨 1.1 万/吨，利润空间亦增加。</p> <p>产能全国第一，弹性最大。钴酸锂下游对应 3C 电子产品，价格 08 年初增至 42 万/吨，当升科技、杉杉股份毛利率均超过 15%；后续随着钴价的下降以及竞争的加剧，钴酸锂 14 年跌至 16.5 万/吨，毛利率降至 3%-4%；目前钴价上升带动钴酸锂价格提升，同时受益于市场集中度提升，公司毛利率亦显著提升。公司目前正极材料产能 2.8 万吨，在建 1.5 万吨目前进入试生产阶段，公司为钴酸锂正极材料领域龙头，年产量超过 8000 吨，弹性最大。我们看好公司钴酸锂涨价带来的毛利的增长，类似去年六氟磷酸锂涨价带动电解液的投资机会。</p> <p>打造锂电材料龙头地位。杉杉股份锂电材料综合产能全国第一，下游客户包括比亚迪、三星 SDI、天津力神、ATL、国轩高科等。目前正极材料产能 2.8 万吨，三元占比超过 60%，622/811 等产品持续创新，能量密度不断提升；负极产能 1.5 万吨，产能利用率超过 100%，未来向硅碳负极及超级电容负极发展；电解液已</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>扩至 1.2 万吨，后续将开发新品，更好的适应动力电池的发展方向。公司研发费用过亿元，具备较强的技术实力，有望成为全球锂电材料核心供应商。</p> <p>布局储能，定位新能源运营商。公司拥有较强资本实力，近期启动 50 亿元清洁能源计划布局储能产业，主做工商业削峰填谷，IRR 超 10%。目前已布局江苏、北京等工业园区。储能业务可大幅拉动公司 Pack 以及电池材料的销量，提升传统产业业绩。</p> <p>新能源汽车/充电桩运营战略协同。整车及充电桩运维主要由云杉智慧负责，目前通行车运营车辆已达 400 辆，乘用车、物流车几百辆，2016 年运营规划 5000 辆。杉杉 2015 年充电桩已在深圳、广州、宁波、上海、北京等地建设 300 余个，2016 年规划 1-2 万个，主要服务大巴车、通行车客运业务，另外同专车企业合作开展专车充电桩运营，第三是同物流企业合作，开展物流车运维及充电服务业务。</p> <p>扣除金融权益，锂电材料估值便宜。截止三季报公司在手现金近 26 亿，截止 2 月 13 日收盘价杉杉所持有的宁波银行股票市值近 30 亿，滁州银行股权预计价值 15 亿，合计约 70 亿；目前公司总市值 149 亿，扣除金融资产及账面现金剩余价值 79 亿，市值较小。16 年上半年公司锂电材料利润 1.4 亿，我们预计全年约 3 亿，估值便宜。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计 16-18 年 EPS 为 0.52 元、0.63 元、0.75 元，公司锂电材料龙头地位稳固，切入动力总成、整车及储能运营，打造储能、电动车最全产业链，目前新业务均处于加速布局阶段，凭借在行业内深厚的沉淀、以及运营商业模式的成熟，有望成为电动车领域新贵，参考同行业可比估值，按照 2016 年 35 倍 PE，对应目标价 18.2 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。行业竞争加剧；新业务不大预期；政策不达预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	节前供给减量，机构配置分化——1 月债券托管数据点评	2 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>17 年 1 月债券托管数据已公布，中债登和上清所债券托管总量共计 58.46 万亿元，环比增加 3200 亿元。通过分析 1 月托管数据，我们认为：节前发行减量，债市去杠杆下，机构配置行为仍分化。</p> <p>1) 受春节影响，利率债供给回落，同业存单增量仍高。1 月中债登和上清所托管量新增 3200 亿，增量环比减少 2504 亿。利率债供给回落，主因年初地方债发行未开启、政金债发行缩量。1 月地方债无新增，政</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>金债仅新增 134.9 亿，增量较上月减少 769.2 亿；记账式国债新增 789.5 亿，较上月小幅增加 93.5 亿。信用债方面，受春节影响企业债券发行量减少，增量无几，但 1 月同业存单新增 2884 亿，供给仍高。</p> <p>2) 广义基金：持仓持续下滑，增量由正转负。本轮债市调整以来广义基金增持量持续减少，1 月广义基金持仓量负增 923 亿，增量由正转负、环比减少 1162 亿。券种方面，1 月广义基金除小幅增持同业存单 38 亿、国债 2 亿外，对其余券种均减持，减持政金债 140 亿、短融超短融 380 亿、企业债 132 亿、中票 38 亿。</p> <p>3) 商业银行：城商配置减弱，大行、农商配置仍强。1 月商业银行持仓量增加 2574 亿，占机构总增量比例超过 83%，是绝对增持力量。1 月地方债无新增，大行配债额度释放，债券持仓新增 1437 亿，除减持政金债外，全面增持其他类债券；城商行债券持仓仅新增 80 亿，增量环比大幅减少 3060 亿，增持国债、政金债，减持信用债和同业存单。农商农合债券持仓量增加 1083 亿元，增量环比减少 1255 亿元，主要增配同存（732 亿）和信用债。</p> <p>4) 保险、券商持仓由负转正，均增配政金债和同存。1 月保险债券持仓量新增 871 亿，增量由负转正、环比增加 1771 亿。具体来看，主要增持政金债（744 亿）、同存（182 亿）、中票（73 亿）；减持短融超短融（112 亿）。1 月券商持仓量新增 207 亿，增量也由负转正、环比增加 387 亿。具体来看，券商主要增持政金债（70 亿）、同存（360 亿）；减持国债（62 亿）、企业债（61 亿）、中票（90 亿）、短融超短融（24 亿）。</p> <p>5) 境外机构、外资行增量再度转负。1 月资金偏紧，债市调整，境外机构大幅减仓，持仓量负增 272 亿，增量环比减少 445 亿；券种方面，大幅减持 209 亿政金债，还减持了国债（19 亿）、企业债（18 亿）和中票（24 亿）。1 月外资行持仓量负增 11 亿，主要减持政金债（97 亿），增持同存（67 亿）。</p> <p>6) 节前供给减量，机构配置分化。受春节影响，1 月除了同存外，各类债券发行均有所减量，而经过一段时间的调整，各类机构配债行为也有所分化，1 月保险、大行、农商行配置意愿不错，但广义基金、境外机构和外资行均减持，城商行配置也趋弱。考虑到目前经济潜力不及 13 年，债务率远高于 13 年，央行态度可能远比 13 年缓和；目前来看，国债和国开债利率已从低位上行近 80bp 和 100p，幅度超过 13 年的一半，从贷款和债券的比价来看，已逐步具备配置价值。我们预计债市后续调整空间有限，密切关注基本面和政策信号。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	朱劲松	海通通信行业深度研究：一带一路背景下的通信机遇	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>“一带一路”建设配套重点是信息基础设施，处于全球领先的国内电信设备企业预期将最受益一带一路地区的信息基建。结合估值，相关子行业及个股重点推荐上游-光迅科技（光器件），中游-烽火通信/亨通光电/中天科技（光传输网设备&光纤光缆）、海能达（专网设备）、星网锐捷/紫光股份（IP数通设备），下游-高新兴（新疆地区“智慧城市”）、网宿科技（CDN国际市场），及关注中兴通讯（全产业链综合型）、二六三（跨境企业及个人通信服务业务）等。</p> <p>风险提示：系统性估值体系波动</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	Wanxin EB has traded at a discount, and light investment is advised	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: analysis of CBs held by mutual funds in 2016H4</p> <p>The leverage ratios for both bond funds and monetary funds declined. At the end of 2016Q4, the bond market, equity market and CB market all went down. The net value of bond funds increased considerably compared to that in 2016Q3, but the leverage ratio dropped for a fourth straight quarter, down from 118% in 2016Q3 to 114%, and the ratio of bond funds invested in bonds fell to 87%, while the ratio of those held in cash increased dramatically from 2.95% at the end of 2016Q3 to 4.22% at the end of 2016Q4. The amount of monetary funds shrank, with the leverage ratio declining to a record low of 103%. The amount of hybrid funds increased slightly, with the leverage ratio remaining basically stable.</p> <p>The amount of CBs held by various funds declined. In the context of the bond market expansion (which was attributed to the issuance of Phoenix EB worth RMB5bn) in 2016Q4, various funds reduced the holding of CBs (including EBs) worth RMB1.3bn, mainly because bond funds reduced the CB holding. The ratio of CBs held by various funds to the whole bond market value fell to 37%, the lowest level since 2014Q4. At the end of 2016, the bond market witnessed a sharp correction, and CBs were firstly affected by the market correction due to their good</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>liquidity, going down on higher volume. Thus, bond open-ended funds reduced the holding of CBs worth almost RMB1.7bn and the leverage ratio for such funds was lowered. This is similar to the situation at the end of 2013 when the sharp bond market correction spread to CBs and various funds reduced the holding of CBs.</p> <p>Heavy-weighted bonds: Shanghai Electric CB and Sany CB ranked the top, and Guosheng EB and Highsun CB increased the most. In terms of the number of holding funds, Highsun CB ranked the first, which was mostly held by stock funds and hybrid funds, followed by Baiyun CB. In terms of the total amount of bonds being held, Shanghai Electric CB still ranked the first, with the total value reaching RMB2.76bn, while Sany CB, Guangzhou Automobile CB, Baiyun CB, Guosheng EB and Baosteel EB ranked second to sixth. In terms of the ratio of heavy-weighted bonds held by funds to the outstanding value of the CB/EB, more than half of the Highsun CB, Aucksun CB, Tianjin Motor Dies CB, Jointown CB and Gree CB was included in the name list of heavy-weighted bonds. In terms of the changes of bond-holding, the top three CBs of which the funds increased the holding were Guosheng EB, Highsun CB and Phoenix EB (new bond), and the top three CBs of which the funds reduced the holding were Goertek CB, Guangzhou Automobile EB and Xiamen ITG CB.</p> <p>The amount of CB funds shrank and their investment in CBs declined. Although Huaxia CB Enhance Fund was added in 2016Q4 fund report, the amount of CB funds still declined at the end of 2016, mainly because the share of a fund was calculated at a discount and the bond market performed badly. The leverage ratio for CB funds dropped to 105%, and the investment of CB funds in CBs dropped in both absolute and relative terms.</p> <p>Review of market performance last week</p> <p>The market continued to rally after the Spring Festival. Last week, CSI 300 Index rose 1.46%, SME Board Index and GEM Board Index</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>rallied 1.68% and 1.49% respectively, with the construction, building materials, steel and machinery sectors leading the gains; SSE T-bond Index lost 0.05%; CSI CB Index was up 0.68%, with the daily turnover picking up.</p> <p>More individual CBs gained while only a few lost. 17 CBs rallied while 6 others dropped, and 20 underlying stocks increased while 3 others declined. The top five gainers in individual CBs were Tianjin Motor Dies CB, Aucksun CB, Baosteel CB, Sany CB and Yiling CB, which were up 1.2%-2.8%; the top five gainers in underlying stocks were Sany Heavy Industry Co., Ltd. (600031), Tianjin Motor Dies Co., Ltd. (002510), GoerTek Inc (002241), Xiamen ITG Group (600755) and Shijiazhuang Yiling Pharmaceutical Co., Ltd. (002603), which were up 4%-7%. In declining CBs, Phoenix CB and Tsinghua Holdings EB led the losses, down 0.8%-1%.</p> <p>Tracing of new bonds: last week, the applications for issue of convertible bonds by Jiangsu Linyang Energy Co., Ltd. and Shanghai STEP Electric Corp were accepted, and the convertible bonds to be issued are worth RMB3bn and RMB898mn; the plans for issue of convertible bonds prepared by Xi'an LONGi Silicon Materials Corp and Shenzhen Techand Ecology & Environment were passed by their shareholders' meetings, and the bonds to be issued are worth RMB2.8bn and RMB1.1bn.</p> <p>Major events of individual CBs: Goertek CB performance report indicated that, in 2016, the operating revenue grew 41.7% Y-o-Y, and the net profit attributable to the parent company increased 32.31% Y-o-Y, with the latter at the upper range of the annual performance growth forecast (15%-35%) disclosed in the third quarterly report.</p> <p>Investment strategy in the CB market this week: Wanxin EB has traded at a discount, and light investment is advised</p> <p>Wanxin EB has traded at a discount, and investors shall pay attention to the redemption</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>pressure in the future. Wanxin EB has traded at a slight discount for six consecutive days, but</p> <p>period, arbitrage cannot be realized through conversion to shares. The discount may demonstrate the investors' reflection on the future redemption pressure. To be specific, the early redemption clause for Wanxin EB is "15/30, 120%", and the deadline of both the redemption period and the conversion period is 23 June 2017. As of last Friday, its conversion value was RMB116.6, close to the threshold for redemption, which is RMB120. There are still more than 130 days away from the deadline of the redemption period, and we suggest investors to pay attention to the impact of the redemption pressure on the EB price.</p> <p>We maintain our view that investors shall not go deeper in investment in CBs. Last week, the weighted premium rate in the CB market shrank to 34%, and the premium rates for Goertek CB, Sany CB and Baosteel EB we earlier recommended all dropped sharply due to the rise of their underlying stocks. We maintain our opinion that the stock market will remain volatile, and the performance of the main board and the SME board may be further differentiated. Investors shall not go deeper in investment in CBs, and may pay attention to the opportunities in bonds relating to hot issues (SOE reform, infrastructure, etc.) insurance bonds (the narrowing spread is expected to be improved) and opportunities in the primary market. The corresponding bonds worth noticing are Sany CB, Goertek CB, Baosteel EB, Jointown CB, Yiling EB, etc.</p> <p>Potential risks: the changes of fundamentals, volatility of the stock market, less-than-expected monetary policies, and adjustment of prices or the premium rates</p>
公司报告	虞楠, 张杨	吉祥航空 (603885)受益	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公布 2017 年 1 月运营数据。需求 (RPK) 同比</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		春运往返高峰，公司业绩大幅提升		<p>上升 22.5%，环比上升 13.3%。供给（ASK）同比上升 19.0%，环比上升 12.8%。客座率为 86.16%，其中同比上升 2.47pct，环比上升 0.39pct。</p> <p>国内线：公司 1 月国内（RPK）同比上升 29.5%，环比上升 9.1%；国内（ASK）同比上升 25.8%，环比上升 9.0%；客座率为 87.10%，同比上升 2.52pct，环比上升 0.09pct。国内线层面，供需端受益于春运同比和环比均有大幅上涨。</p> <p>国际线：公司 1 月国际（RPK）同比下降 2.3%，环比上升 53.2%；国际航（ASK）同比下降 3.7%，环比上升 44.0%；客座率为 82.26%，同比上升 1.16pct，环比上升 4.97pct。</p> <p>受益春运往返高峰，公司业绩大幅提升。自 2017 年 1 月 13 日至 2 月 2 日春运期间，吉祥航空飞机起飞共计 5578 班次，运送旅客约 76.73 万人次，同比 16 年春运期间增长 14.5%。为迎合国内旅客出境游的需求，吉祥航空在春运期间共计投放 890 班次，运送旅客约 12.2 万人。依据过往市场情况，国内旅客出境游的目的地集中于亚洲地区，因此吉祥航空新增多条国际航班，诸如浦东至曼谷、浦东至普吉以及浦东至澳门等地。</p> <p>转让华融租赁全部股权，优化自身资产负债结构。2017 年 1 月 23 日，爱建集团或其下属子公司将向吉祥航空、吉祥香港受让华瑞租赁 100% 股权。如果该项交易顺利施行，则过往吉祥航空为华融租赁提供的各项资金担保都将解除，公司资产负债率将有所下降且资产负债结构有望进一步优化。未来，吉祥航空将重点发展航空运输主业，不再涉及金融租赁业务。</p> <p>确认引进多架宽体客机，增强整体国际竞争能力。日前，吉祥航空发布公告拟购买 10 架宽体机飞机，其中 5 架确认购买，其余 5 架为意愿购买。该项交易如果成功施行，无疑使得自身机队如虎添翼，未来在国际板块更具竞争实力。以吉祥航空截至 2016 年 12 月 31 日的可用吨公里计算，5 架宽体客机的引入将使得吉祥航空 2018-2019 年的运力上涨 9.18% 和 4.39%。</p> <p>投资建议。我们持续看好公司中长期内生外延并举的成长性。预计公司 2017 年 EPS 为 1.34 元，参考行业平均估值给予公司 2017 年 22 倍 PE，目标价 29.48 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。需求增速不达预期，经济持续下行的风险，人民币汇率以及油价大幅波动。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	施毅, 钟奇	钴价继续强势上行	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>钴价继续强势上行：百川数据显示，部分钴产品价格今日大幅上涨。其中，四氧化三钴价格上涨 8.16%，月涨幅达 23.26%；氯化钴价格上涨 3.03%，月涨幅达 27.82%。</p> <p>从供给端来看，全球第一大钴供应国刚果（金）政局不稳，持续发生暴乱。此外，钴具有副产品特性，目前钴供给中约六成来自铜的副产。近期铜矿罢工事件频发，均对钴供给带来一定压力。</p> <p>需求方面，3C 电子消费不断增加，三元电池解禁客车，对钴的实质性需求增加。预计钴价将继续上涨。</p> <p>有色金属板块 2 月 15 日走势：2017 年 2 月 15 日，上证综指报 3212.99 点，下跌 0.15%。深证成指报 10177.25 点，下跌 0.85%。有色金属（申万）指数报收 3743.79 点，下跌 1.98%。个股方面，8 家上涨，11 家持平，93 家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 15 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格下跌 1.00%，电解铜价格下跌 1.64%，铝锭价格上涨 2.39%，铅锭价格下跌 0.52%，锌锭价格下跌 0.17%，电解镍价格上涨 0.91%，锡锭价格下跌 0.17%；贵金属中，金价格下跌 0.07%，银价格下跌 0.12%；小金属价格，四氧化三钴价格上涨 8.16%，氯化钴价格上涨 3.03%，锑锭价格上涨 0.97%，黑钨精矿价格上涨 1.39%，仲钨酸铵价格上涨 0.45%，钨粉价格上涨 0.56%，电解锰价格下跌 0.47%，海绵钛价格上涨 5.88%，铟价格上涨 1.47%，其余小金属价格全部持平；稀土金属价格全部持平；放射性金属价格，CME 铀期货价格下跌 3.18%。</p> <p>行业资讯：（1）广西非煤矿山“打非治违”专项行动查出 3560 袋稀土废渣；（2）中国五矿秘鲁邦巴斯铜矿联程运输模式获 2016 年度 IBJ 技术创新奖；（3）2016 年 10 月份日本铝进口量达 23.62 万吨。</p> <p>2 月 15 日国内外要闻：国内方面：（1）1 月新增信贷突破 2 万亿：非标升，债券降；（2）环保部今起开展一季度空气质量专项督查，为期一个月；（3）今年 1 月我国进出口总值 2.18 万亿元，实现两位数增长。国外方面：（1）日本三大高官齐发声，齐齐畅谈经济与货币政策动向；（2）英国 1 月消费者支出同比增长 0.4%，为 8 月以来最小增幅；（3）高盛：耶伦政策基调偏鹰，近期内再度加息概率已升高。</p> <p>不确定性：政策风险、供需变动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	张一弛	梅安森 (300275)乡镇 污水处理首个 大单落地，智 慧城市进展顺 利业绩扭亏为 盈	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>乡镇污水处理领域首个大单落地。2017 年 2 月 13 日，公司与智慧乡村组成的联合体预中标馆陶县四镇四乡 277 个行政村乡村污水处理与运营管理特许经营权项目，项目采用 PPP 模式，总金额合计 1.8 亿元，执行期限 33 年，其中建设期 3 年，运营期 30 年。该项目是公司在乡镇污水处理领域的首个落地项目。至此，公司在环保和智慧城市领域均有项目落地，公司业务转型顺利，业绩反转在即。</p> <p>“物联网+环保”，进入乡镇污水处理市场。1) 2015 年 9 月，公司参股 10%设立重庆环保基金公司，并发起首期 10 亿规模的重庆环保产业基金，认购 1 亿。重庆环投公司当前工作重心是以 PPP 模式推进乡镇污水治理，到 2017 年实现全市建制乡镇和撤并场镇污水处理厂全覆盖。公司通过与重庆环投公司合作，进军重庆乡镇污水处理领域。2) 同时，公司投资设立智诚康博，智诚康博参股重庆环投生态 7%，布局生态环境监测。3) 2015 年 11 月，公司与中节能环保（江西）在江西工业园区污水处理、能耗管理、安全服务、智慧城市等领域进行战略合作。</p> <p>黑龙江智慧牧业项目进展顺利，业绩改善 2017 一季度扭亏为盈。1) 15 年公司先后与方正公司和曙光公司签订战略合作协议，积极布局智慧城市，目前已经有两个项目落地，分别是重庆万盛经开区“智慧城管”项目和黑龙江恒阳集团智慧牧业项目，金额分别为 2041 万、1.67 亿，在智慧城市项目中，公司主要专注于管网及公共安全领域的研发和销售布局。2) 黑龙江恒阳集团智慧牧业项目进展顺利，对 17 年一季度业绩产生积极影响，公司预计 17 年第一季度将实现扭亏为盈，盈利 1500 万元~2000 万元，去年同期亏损 2075 万元。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016-2018 年实现归属母公司所有的净利润-6494、6450、10953 万元，对应 EPS 分别为-0.39、0.39、0.65 元。考虑公司业绩反转，以及本身自身业务在地下管廊和物联网领域的拓展，参考可比公司估值，给予公司 2017 年 80 倍 PE，对应目标价 31.2 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示。（1）煤炭行业持续低迷影响煤矿安全产品支出。（2）应收账款比例过高出现坏账。（3）公司转型不达预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	中美贸易冲突的影响有多大？	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>中美贸易概况如何？中美贸易关系密切，对彼此都非常重要。根据 2016 年的情况测算，中国是美国第三大出口目的国，也是美国第一大进口来源国。对于中国而言，美国是中国第一大出口目的国，占中国出口总额的 18.5%，也是中国第六大进口来源国。中国是美国最大的贸易逆差来源国。根据 2016 年的数据，美国对中国商品贸易逆差高达 3470 亿美元，占美国商品贸易逆差总额的近 50%。如此巨大的贸易逆差产生的原因主要有三方面，一是经济、贸易发展的规律；二是全球贸易规则的不平衡，服务贸易自由化进展缓慢；三是美国对中国设置了高科技产品出口限制，阻碍了美国对中国的出口。</p> <p>贸易冲突或将如何进行？08 年危机以来，中美贸易摩擦就在不断升级。根据 WTO 的统计，08-16 年美国发起和实施的非关税贸易壁垒（NTB）高达 2259 个，中国受到影响的有 2067 个，专门针对中国的 NTB 就有 99 个。中国实施的 NTB 则相对少很多，08-16 年间中国共发起和实施非关税贸易壁垒 1776 个，美国受到影响的有 1682 个，专门针对美国的 NTB 有 46 个。预计未来美国对中国贸易战有三种可能方式：第一，将中国列为“汇率操纵国”。近几年中国央行干预汇率是为了避免人民币贬值，并不满足美国财政部对汇率操纵的条件，即使列入短期内对中国影响也不大。第二，如特朗普所说对中国产品征收 45% 高关税，这一措施在 WTO 的框架下很难执行，而且大规模贸易战对中美都不利。第三，延续 08 年以来的手段，采取反倾销、反补贴调查等非关税贸易壁垒，这一措施或是更为可能和普遍贸易保护手段。</p> <p>影响有多大？中国出口受损，经济会受到影响。我们这里按照 10%、20%、30%、45% 四个档次，来测算美国提高关税对中国出口的影响，中国总出口分别将降低 1.1%、2.6%、4.1% 和 6.4%，GDP 将被拖累 0.2、0.5、0.7 和 1.1 个百分点。中国对出口较为依赖的计算机和通信电子设备（56%）、文工体娱用品（30%）、皮革毛皮羽毛和制鞋（25%）、服装服饰（24%）、运输设备（21%）、金属制品和机械（21%）、家具制造（21%）等行业受到影响或更大。如果美国采取双反措施，可能主要集中在杂项制品、化学制品、金属及制品等领域。对于美国而言，单纯贸易保护未必带来就业回归，通胀反而可能迅速上升。根据 The Conference Board 的统计，2013 年时中国制造业单位劳动力成本仅为 4.12 美元/小时，为美国的 11%，远低于美国。所以即使美国</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>限制来自中国的进口，美国的企业也未必有动机生产这些商品，除非美国政府在税负和补贴方面给予扶持。如果限制了来自中国低价商品的进口，美国消费者可能要承担更高的成本，通胀可能在短时间内上升。</p> <p>中国如何应对？如果美国对中国挑起贸易战，中国可以采取几方面措施加以应对。首先，短期内中国可以采取一定的反制措施，让美国意识到贸易战对双方均不利。美国的飞机、电子产品、大豆等出口对中国市场依赖程度较高，中国也可以对这些行业提出反倾销调查或提高关税。其次，中国应该加快服务业开放的步伐，当前国际贸易的一大问题是商品贸易足够自由化、而服务贸易自由化进程较慢，逐步开放服务业一方面可以引入竞争、促进生产效率提高，另一方面也有助于缩窄中美贸易逆差、减少两国矛盾。最后，中国是自由贸易的获益者，在贸易保护主义普遍抬头的背景下，应该扛起自由贸易的“大旗”，继续推进与欧盟、东盟等经济体的贸易自由化。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170215	2月15日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【金融工程专题报告】从最大化复合因子单期 IC 角度看因子权重。 【金融工程专题报告】多因子择时初探。 【公司深度报告】海特高新（002023）：围绕“同心多元”布局，业务前景广阔。</p> <p>宏观 社融年初高增，货币中性偏紧——1月金融数据点评。1月新增社融 3.74 万亿，M2 增速持平去年 12 月的 11.3%。我们的观点是：社融年初高增，货币中性偏紧。房贷季节性回升，信贷增速仍高。央行春节前提高 MLF 利率，节后迅速回笼货币，又上调逆回购、SLF 利率，去杠杆和抑泡沫的态度明确，金融去杠杆将抑制社会融资扩张，也意味着 17 年的经济将受到稳健货币的约束。</p> <p>行业与主题热点 公用事业：估值专题 1：寻找金股之低估值、高增速。2016、2017 年海通燃气和环保板块预期 PE 估值中位数分别为 39、29 倍，相比 2015 年分别下降 46%、60%。梳理发现估值与业绩匹配的三个区域：低估值、高成长、增速较高且估值合理。</p> <p>有色金属：自由港 Grasberg 铜矿开始遣散工人。自由港 Grasberg 铜矿遣散工人，加上秘鲁因暴雨减产和 Escondida 铜矿罢工，这三个事件使铜矿供给端出现</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>超过 20 万吨产量隐患，在现如今铜供需紧平衡的条件下（安泰科预计 2017 年铜供给过剩 25 万吨），超预期边际影响因子将进一步抬升铜价。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>中鼎股份（000887）：全球内生、外延增长强劲，自主崛起代表。零部件自主崛起代表，非轮胎橡胶龙头，具有广阔的进口替代和全球出口市场。公司全球内生、外延增长强劲。并购 AMK、TFH 等优质成长标的，业绩高增长，买入评级。</p> <p>首开股份（600376）：股东增持展现信心，高分红带来更大稳定性。大股东出手稳定信心。拟未来 12 个月增持不低于 400 万股，不超过 1000 万股，增持价格不超过 13 元每股。险资战略地位牢固。已授予安邦、君康董事席位。成长性优秀，股息稳定明确。</p> <p>苏泊尔（002032）：第四季度表现超预期，内销市占率提升。受益于内销占比提升，毛利率、净利率分别提升 1.56、0.87 个百分点，其中 Q4 净利率+1.19 个百分点至 10.76%。随着内销份额的稳步提升及 SEB 订单的持续转移，我们预计未来两年业绩有望维持接近 20% 的增长。</p> <p>万达院线（002739）：院线龙头，内生扎实重点看好。影城建设加速，未来市占进一步提升；非票收入高成长，改善整体毛利、净利水平；自有 APP、收购时光网，线上业务加速发展。</p> <p>海南橡胶（601118）：天然橡胶价格上涨 130.81%，产量、库存的重估价值提升。胶价跟 CPI 呈现正相关性，海南橡胶成为抗通胀概念股。产量、库存的重估价值提升。业绩拐点导致股价出现补涨需求。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	社融创出新高，企业融资改善——1 月金融数据点评	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>2 月 14 日央行公布 2017 年 1 月金融统计数据：1 月新增社融 3.74 万亿，分别比上月和去年同期多 2.1 万亿和 2619 亿；M2 增速持平去年 12 月的 11.3%；当月金融机构贷款增加 2.03 万亿，同比少增 4751 亿。我们的观点是：社融创出新高，企业融资改善。</p> <p>社融大幅增长。1 月新增社融总量季节性飙升至 3.74 万亿，再创历史新高，同比多增 2619 亿。其中对实体贷款新增 2.31 万亿，同比少增 2237 亿；尽管债市异常波动导致企业债净融资继续负增长，但受地产企业非标融资推动，新增委托信托贷款 6311 亿，未贴现汇票融资高增 6131 亿。在表内融资弱于去年的情况下，表外融资放量增长是社融高增的主要原因。</p> <p>房贷季节性回升，企业融资改善。1 月新增金融机</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>构贷款 2.03 万亿，同比少增 4751 亿，但增速仍不低。其中居民中长贷再度回升至 6293 亿，主因去年银行房贷额度紧张、部分需求在年初集中释放，属季节性因素，不改地产销售降温导致的房贷下行趋势；年初经济短期稳定，叠加银行储备项目集中投放，非居民中长贷增加 1.52 万亿，取代房贷成为信贷高增的主要贡献，反映企业融资需求改善。</p> <p>M2 持平，M1 增速大降。尽管财政存款大增、外占或续降，但社融信贷高增，叠加春节基础货币投放增加，1 月 M2 同比 11.3%，与去年末持平。1 月 M1 增速大幅回落至 14.5%，M0 增速从 8.1% 飙升至 19.4%，主要是节前企业发放工资奖金、居民取现骤增等季节性因素导致。但随着地产销售继续降温、金融去杠杆防风险推进，未来 M1 增速下降的趋势仍将持续。</p> <p>货币中性偏紧，抑制融资扩张。16 年居民、政府加杠杆换来经济短期稳定，但资产泡沫膨胀、金融杠杆飙升。央行春节前提高 MLF 利率，节后迅速回笼货币，又上调逆回购、SLF 利率，去杠杆和抑泡沫的态度明确，金融去杠杆将抑制社会融资扩张，也意味着 17 年的经济将受到稳健货币的约束。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	Production remained robust, monetary policy was neutral and slightly tight	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>Macro Special Issue: Local two sessions in 2017: target of growth rate will be flat compared with the previous year, and reform will become the main theme of economic work</p> <p>Local two sessions in 2017: targeted GDP growth rates are generally flat. So far, 30 provinces have staged their local two sessions. Nearly 60% of the 2017 economic growth targets of all those provinces are flat compared with last year, and some provinces have raised their targeted growth rates. Main reasons are as follows: various provinces continually revised down their target growth rates; “exaggeration” in statistical data was continually reduced; economic growth rate rebounded slightly in Q4.</p> <p>There is a 50/50 split among provinces that set investment & income growth targets flat or fell compared with last year, and more attention was paid to energy conservation and emission reduction. Local governments used to rely on investment to drive GDP. After continuing</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>revising down the investment growth target in the past three years, some of the provinces still lower the target for 2017, while others remain it flat, and 7 provinces did not mention their investment goals. In terms of residential income, also about half of the provinces keep their targets unchanged while the other half lower than their targets. In recent years, local governments have been paying increased attention to environmental protection. In 2017, provinces in North China and Northeast China raised the reduction targets on energy consumption per unit of GDP, carbon dioxide emission and PM2.5 concentration, while Shanghai maintained the ratio of environmental expenditure/GDP at 3%.</p> <p>A glance at local economic work: focus on reform as the main theme and pay attention to innovative manufacturing. In summary, main tasks of economic work of various provinces in 2017 focused on such fields as de-capacity, de-stocking, de-leveraging, reducing costs and improving weak links, agricultural supply side, SOE reform, manufacturing innovation & upgrade, improving people' s livelihood, and regional strategy. Reform became the main theme of local economic work in 2017, and innovative manufacturing, which involves growth stabilization and structural adjustment, was also favored.</p> <p>Weekly Scan:</p> <p>Overseas: Trump will start tax cut, and French and German general elections are likely to cause political changes. Last Thursday, Trump said he would release a major tax policy in the coming 2~3 weeks, and the White House spokesman confirmed this news and stated that would be the largest tax reform policy since 1986. The purpose of the upcoming policy is to encourage domestic economic growth. Last Tuesday, French far-right leader Marine Le Pen published her election program, vowing to fight against globalization and advocate France' s exit from</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Eurozone. A recent poll showed that Ms Le Pen took a lead temporarily with 26% support. A German poll showed that the supporting rate of CDU, a political party led by Merkel, slid to 30%, below that of SPD, another German political party.</p> <p>Economics: internal and external demands polarized, and production remained robust. In January, the YoY growth of US dollar denominated export turned from negative to positive and rose to 7.9%. American and European economies stabilized for the short term, pushing up overseas demands. In addition, a low base number in the previous year also contributed to the YoY export growth. The YoY import growth jumped remarkably to 16.7% in January, which was partly attributable to sharp rise in the prices of import goods. The real estate sales in major cities recorded considerable negative growth in late January and turned positive in early February. However, the growth rate of national real estate sales in the first two months is likely to record negative growth for the first time. According to data from China Passenger Car Association (CPCA), the YoY rate of passenger car sales in January plummeted to -9.3%. The growth rate of coal consumption for power generation in early February rose sharply to 21.7%, and this figure stayed above 10% after eliminating the Spring Festival effect. The sales of heavy trucks grew 120% YoY in January and the growth rate of crude steel output rose to 9% in early and middle January. Both figures showed a robust industrial production.</p> <p>Prices: Inflation rebounded in January and is expected to drop largely in February. Within one week following the Spring Festival, food price fell back slightly, while vegetable, oil and pork prices dropped to different degrees. It is predicted that CPI food price rose 2.6%MoM and CPI grew to 2.4%YoY in January. In January, PMI raw material purchasing price fell to 64.5, and the increase of the port futures prices of</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>production materials also slowed down. We forecast that the MoM rate of PPI dropped to 0.2% and the YoY rate of this index rose to 6.3% in January due to the effect of low base. Although PPI jumped high for the short term, the YoY growth of food price in February is most likely to be negative after considering such factors as quick fall in food price after the Spring Festival and a high base number for the same period in the previous year. CPI is likely to fall considerably to less than 1.5% in February, and inflationary pressure is expected to ease remarkably in February.</p> <p>Liquidity: PBOC withdrew large amounts of liquidity. Last week, liquidity remained stable with R007 mean value remaining flat at 2.68% and R001 mean value rising to 2.28%. Last week, RMB595bn of reverse repo matured and the amount of net withdrawal over the whole week was RMB595bn. The total amount of funds due on open market next week will be up to RMB1.1tn, and liquidity will face the test of huge-amount withdrawal by then. Last week, the US dollar index rebounded largely and RMB returned to its previously weak position. Offshore RMB depreciated to 6.86, while onshore RMB depreciated to 6.88. In January, trade surplus rose sharply to USD51.4bn. Although foreign reserves dropped to less than USD3tn, the decrease narrowed to USD12.3b. This shows the pressure of capital outflow improved for the short term. PBOC continually suspended reverse repo operation and its intention of withdrawing liquidity is apparent. Considering the earlier interbank reverse repo rate hike, the monetary policy will remain neutral and slightly tight.</p> <p>Domestic policy: housing loan rate was raised, and SOE reform was accelerated. Last week, Premier Li Keqiang presided over an executive meeting of the State Council and decided to further clear up and regulate the -related administrative fees and further reduce the burden of real</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				economy. SOE reform was apparently accelerated, and the majority of Chinese provinces vowed to include further implementation of SOE reform in the list of their major works in 2017. It is reported that Beijing reduced the discount rate of first-home loan to 10%, and so did Tianjin and Guangzhou.
公司报告	房青, 牛品	信捷电气 (603416)小型 PLC 内资龙头	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>工控领先企业, PLC 为目前主要收入来源。公司聚焦工业自动化控制产品, 为 OEM 自动化行业提供智能控制系统解决方案。拥有较完备的智能控制系统核心部件产品线: 可编程控制器、人机界面、驱动系统等, 2015 年上述产品占总收入比重达 47.79%、26.25%、20.35%。下游涵盖包装印刷机械、食品医药机械、电子制造设备、橡塑建材设备、环保水处理设备等 OEM 行业。</p> <p>内资小型 PLC 龙头。2015 年, 公司在国内小型可编程控制器的市场份额为 5%, 排名第五, 前四名均为外资品牌。公司同业外资品牌主要包括: 如西门子、三菱、欧姆龙、台达等。</p> <p>产品线丰富、精准卡位本土需求。公司产品特点为: 运动控制功能强、通讯口多、编程方式灵活、多途径加强用户程序保护。公司为国内为数不多具有可编程控制器、人机交互、伺服驱动、永磁同步电机、机器视觉等综合技术平台的内资企业。具有较强的提供自动化整体方案的能力。此外, 公司产品定位于为中国本土技术人员服务, 产品设计充分考虑到简单、易学、易用。</p> <p>伺服系统: 缩小与外资差距, 实现较快增长。目前公司在伺服市场采取跟随策略: 在编码器分辨率等硬件指标以及软件算法上积极缩小与外资品牌的差距; 同时加入运动总线技术, 实现整体运动控制方案。目前公司在伺服系统领域已实现突破, 并获较快增长。</p> <p>机器视觉: 新品蓄势待发。配备机器视觉的智能装置是公司的新产品, 公司为国内生产该类产品为数不多的厂家, 其主要技术性能指标达到或超过国外同类产品的先进水平, 价格仅为国外同类产品的 1/2, 有望逐步形成进口替代。</p> <p>产业升级持续推动工控产品需求。近期, 《中国制造 2025》“1+X”规划体系发布, 通过实施、行动和发展配套指南, 细化落实《中国制造 2025》。受益于人工成本的持续上涨、经济转型和产业升级的加快以及国家产业政策的支持, 智能制造产业升级为我国中长期大势</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>所驱，将持续推动工控产品的需求。</p> <p>盈利预测及投资评级。我们预计公司 2017-2018 年归属母公司净利润为 1.16 亿元、1.41 亿元；同比增速分别为 15.90%、21.39%，对应每股收益 1.16 元、1.41 元。基于公司在小型 PLC 领域的内资龙头地位，结合同业估值水平。给予 2017 年 PE45-50X，对应合理价格区间 52.2-58 元。“买入”评级。</p> <p>不确定因素。市场竞争风险；技术研发不确定性。</p>
行业报告	钟奇	冰雪旅游之山地滑雪：全球范围内的行业展望与国际公司案例研究	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>全球范围内的行业展望：成熟地区参与率高，但增长空间小；新兴市场参与率低，仍处于上升通道。</p> <p>阿尔卑斯山脉和北美滑雪发展较为成熟：1) 国内居民参与率在 10%以上；2) 大部分居民滑雪人次在 2 次以上；3) 滑雪场设施先进，客流量大—提升设备在 5 条以上的滑雪场数量多，更囊括了全球 80%年均百万滑雪人次以上的滑雪场—这种级别的滑雪场目前仅 44 家，仅占全球滑雪场的 2%。</p> <p>新兴市场中，我们选择 2014 和 2018 冬奥会举办国俄罗斯和韩国比较：1) 就参与率来说，韩国 6%，俄罗斯 2.5%，而我国目前仅 0.5%。2) 但另一个衡量爱好程度的指标显示：韩国国内滑雪者人均滑雪次数 1.9、俄罗斯和中国均为 1.4。我们有理由认为：中国发展冰雪产业的潜力十分充分。叠加国家政策的支持，冰雪旅游这个子板块景气度有望持续向上。</p> <p>山地滑雪公司的商业模式和盈利能力分析：规模效应明显。</p> <p>这篇报告详细分析了北美一大一小的山地滑雪公司：Vail Resort 和 Intrawest，我们分析发现，地理位置、服务及性价比（也包括拥有滑雪场的多少）是山地滑雪公司的核心竞争力，且存在规模效应。1) 可用来开发滑雪场的山地资源有限，供给天然存在稀缺性；2) 重资产的项目如公园、滑雪场、山地、酒店等都存在经营杠杆；3) 运营的山地越多，公司分散风险能力越强，天气等突然因素的影响被削弱，同时全年季节性也得到平滑。</p> <p>投资建议。</p> <p>长白山是冰雪旅游最纯正的标的：目前业务单一，主要利润来源景区内客运业务，新开温泉酒店开启多元化发展大门，未来仍持续布局“温泉+冰雪”，同时，地理位置优势决定其成为冰雪旅游最大的受益方：或可参与，即使不参与也将受益于冰雪旅游爆发带来的客流溢出效应。此外，我们还推荐国旅联合（体育产业外延预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>期强)、华录百纳(体育产业发展迅猛)、三夫户外(户外零售渠道龙头),这几家也均在冰雪运动进行了相关布局,建议关注。</p> <p>风险提示</p> <p>宏观经济下滑风险,天气不稳定风险。</p>
公司报告	汪立亭,王晴	家家悦(603708)山东超市龙头,生鲜经营与供应链能力优	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>山东超市龙头,上市后扩张提速。公司是山东超市龙头,门店数620家,其中80%集中在胶东,威海地区收入占比90%,已实现“走进社区,贴近生活,打造十分钟商圈”的网点密度;截至2016年9月,大卖场、农村综合超市、社区综合超市、专业店、百货店、便利店门店数分别为79家、274家、226家、25家、11家和10家。控股股东家家悦控股由257名自然人(公司高管及员工)共同持有,持股58.64%,激励充分。2015年,公司实现收入104.86亿元,同比增长6.7%,归属净利润2.5亿元,同比增长8.6%;ROE达25%,为同业最高。公司2016年12月13日在上交所上市,以13.64元/股发行9000万股募集资金11.44亿元,主要用于门店建设(新开300家+改造200家)、物流中心建设和信息系统升级,未来将进一步加快向鲁西扩张,覆盖全省蓄势全国。</p> <p>开拓农村市场,布局农村电商。随着城市化推进与农村可支配收入增长,且农村市场网购渗透率不高,农村市场的网点价值和市场潜力正被越来越多的实体零售商和电商重视。公司现有农村综合超市226家,占比37%,3年收入CAGR超17%,已在100多家农村综合超市设置了农村电商服务站。公司区域下沉已有较优布局,既可分享县域经济的发展红利,也能以农村电商为线上突破口,提供差异化产品,从而嫁接网点资源获取线下增量市场。此外,考虑到阿里入股三江、旗下易果入股联华相继触发了超市行业网点价值重估,以及公司所拥有的网点资源及下沉布局均较优,我们判断不排除公司以合作或其他形式推进电商业务,从而进一步挖掘终端价值的可能性。</p> <p>竞争优势:供应链管理和生鲜经营能力行业领先。强大的供应链管理能力和生鲜经营能力是公司的核心竞争力:①通过生鲜基地直采(超过80%)、自有中央大厨房加工、自建生鲜物流配送(一日两配,集中配送率70%以上)、门店实时监测以及全程信息化控制等各个环节的精细化管理,生鲜损耗率降至3%,毛利率超15%,均为业内领先水平;生鲜销售占比44%,引流能力强,保证收入稳健增长。②86%商品实现厂商直采(行业60%),开发自有</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>品牌商品（占 8.9%，行业 3%），保障毛利率。③物流一体化建设支持后续扩张，公司现有 5 座生鲜物流中心和 3 座杂货仓，共计 17 万平米，平均产能利用率 50%，另预计烟台、莱芜 2 座生鲜物流中心建设将于 2018 年投入使用，届时将深层次覆盖全省。</p> <p>盈利预测与评级。预计 2016-2018 年归属净利润各为 2.58 亿元、2.74 亿元和 3.06 亿元，同比增长 4.30%、6.36%和 11.41%。公司作为胶东超市龙头，内部激励充分，在生鲜经营、物流供应链、流程管控等方面行业领先，构筑了较强竞争壁垒；上市后有望发挥资本优势步入快速发展期，扩张全省进而走向全国，成长性佳；考虑到市场对次新股的追捧溢价，给以 2017 年 1 倍 PS，对应目标价 32.73 元，首次覆盖给以“增持”评级。</p> <p>风险提示。CPI 低于预期；新店培育期拉长；电商渠道分流。</p>
行业报告	林媛媛	融资历史高位，需求超预期——1 月社融金融数据点评	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：央行公布 1 月社融与金融数据：1 月末，M2 同比增 11.3%，增速与上月末持平，比去年同期低 2.7 个百分点；M1 同比增 14.5%，增速分别比上月末和去年同期低 6.9 个和 4.1 个百分点；M0 同比增 19.4%；1 月份社融增量 3.74 万亿，新增人民币贷款 2.03 万亿，新增人民币存款 1.48 万亿。</p> <p>点评总结：社会融资历史高位，表内中长期信贷和表外融资高位，信贷需求持续回暖，数据提振经济信心，支撑行业估值提升。</p> <p>投资建议：行业基本面底部趋稳：资产质量改善持续，业绩底部企稳。今年逆脱媒和去杠杆监管政策利好银行。行业股价表现虽较好，行业 17 年 PB 仅 0.87X，略高于 14 年最低水平，反映出市场对行业和经济仍悲观。随着近期流动性预期趋稳，经济数据陆续公布，提振经济信心，行业估值或将持续提升，坚定看好。推荐华夏银行，建议关注建设银行，再次重申今年子板块最看好大行。</p> <p>信贷总量符合预期，居民和企业中长期贷款历史高位。（1）1 月整体信贷新增 2.03 万亿，投向实体 2.3 万亿，总体规模基本符合此前市场预期，考虑到春节提前，对于实体日均投放基本持平。（2）企业中长期信贷新增 1.52 万亿，为历史最高水平。即便剔除近期债券发行受阻，引发信贷对于债券的替代，以及 1 月地方政府债务置换停滞的原因，企业中长期贷款仍在非常高的水平。信贷投向预计投向主要仍是基建类。（3）居民中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>长期贷款新增 6293 亿元，亦是历史最高位，环比同比均多增超过 2000 亿，延续强劲增长，住房按揭高位持续长于此前的预期。</p> <p>社会融资历史最高，表外高增。(1) 1 月社融高增 3.74 万亿，历史最高水平，同比多增 2619 亿，主要是贷款和表外非标高增。(2) 表外规模延续高增长。1 月社融中银行表外融资增加 1.24 万亿，其中，信托贷款和委托贷款共计新增 6200 亿，持续 12 月的情况且更进一步，投向预计主要是与房地产相关项目和基建类项目。未贴现承兑票据持续高增，1 月新增 6131 亿，也达到历史高位。(3) 债券融资受债市波动影响，净融资下降。受前期债市大幅波动影响，债券发行受阻，1 月企业债券融资净减少 539 亿，同比少增约 5600 亿。</p> <p>融资需求回暖略超预期。(1) 信贷结构数据表明信贷需求持续回暖。在未贴现票据高位的背景下，票据融资持续下降，表内票据贴现减少 4521 亿元，反应一般贷款需求强劲。企业短期贷款新增 4331 亿，亦是较高水平，或反映中小企业活跃度提升。(2) 表外委托和信托以及未贴现承兑汇票高位，也反映了投资需求的积极。(3) 需求回暖持续或可期待，如果 12 月和 1 月的非标增长主要来自房地产，后续或仍有拉动效应。</p> <p>M2 和 M1 同比持续收窄，内部派生有提升，货币政策仍偏紧。M2 和 M1 同比持续收窄，M2 同比增速 11.3%，高基数同比增速持平，M1 同比增速 14.5%，增速分别比上月末和去年同期低 6.9 个和 4.1 个百分点。内部派生恢复，外占压制对冲不足，货币持续偏紧。同时，随着 M1、M2 剪刀差收窄，存款结构或转向定期化。去杠杆政策，有可能进一步收紧，信贷需求回暖持续可期。在今年去杠杆和脱虚入实的整体方向下，如果表外高增持续，可能引发监管政策进一步收紧。</p> <p>今年息差趋势仍将好于去年，持续收紧对息差影响偏正面。今年同比来看，没有降息的重定价压力，息差同比压力大幅下降，息差的变化主要取决于结构和市场利率的情况，后续的情况取决于货币政策的方向和力度，如持续偏紧，银行间利率持续保持较高水平，对银行息差影响偏正面。结构看，资产端整体偏正面，贷款久期拉长，票据融资占比下降，信贷需求温和提升，贷款收益率或环比上升，负债端有一定压力，同业负债成本短期有提升，定期化上升，综合看银行净息差走势与市场利率一致。超短期看，四季度和节前利率高位对息差有小幅压力，主要对于中小银行，若偏紧政策持续，后续利率逐步传导到资产方，推升息差，利好银行。</p> <p>风险提示：资产质量恶化和监管政策趋严超预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	郑宏达, 谢春生	汉威电子(300007)物联网生态愈加完善, 龙头地位凸显	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>收入保持快速增长, 利润的暂时性下滑不会带来实质影响。根据公司业绩预告, 2016 年公司营业收入 1.05-1.19 亿元, 同比增长 40%-60%, 归属于上市公司股东净利润为 5505 万元-7865 万元, 同比下降 0%-30%。收入快速增长的影响因素包括: (1) 公司加强各业务板块之间的资源整合与业务系统能力, 订单获取能力增强; (2) 传感器、智慧城市等业务板块积极向好; (3) 公司通过“内生+外延”方式不断完善物联网产业生态, 协同效应逐步显现。业绩下滑的原因: 公司对 2014 年收购的嘉园环保和沈阳金建进行减值测试, 按照谨慎性原则, 若资产发生减值, 公司将确认资产减值损失, 计入当期损益。公司考虑上述资产减值因素, 因此业绩受到一定影响。我们认为, 公司收入保持了快速增长, 利润的下滑主要是受子公司暂时性影响, 2016 年公司整体经营业绩仍保持良好发展态势。因此, 我们认为, 公司 2016 年的业绩的暂时性下滑不会对未来发展战略以及成长空间带来影响。</p> <p>大额订单落地, “智慧水务管控一体化平台”全国推广节奏有望逐步加快。2017 年 1 月 18 日, 公司发布中标公告, 公司中标“兴义市智慧水务综合管理平台系统建设工程项目”, 中标金额为 1.02 亿元, 约为公司 2015 年营业收入的 13.66%。公司的“智慧水务管控一体化平台”已经在行业内形成示范性标杆, 公司有望通过订单推广的方式, 将该平台进行全国推广。本次该项目的中标, 表明公司的“智能水务管控一体化平台”得到行业内客户认可, 异地拓展能力逐步提升。另外, 公司控股子公司郑州高新供水有限责任公司计划投资建设郑州高新第二水厂, 供水总规模为 20 万立方米/天, 项目总投资约为 5.6 亿元 (含土地价格)。公司有望将高新第二水厂建设成为智慧化、精细化、自动化的智能水厂。本次投资将扩大智慧水务示范区域, 有利于公司智慧水务业务更好地在全国范围内进行外延复制, 进一步开拓市场空间。</p> <p>物联网布局愈加完善。公司以传感器为基础, 通过内生和外延方式, 依靠“传感器+监测终端+数据采集+GIS+云平台”物联网解决方案逐步搭建起物联网生态。目前, 物联网应用覆盖了智慧市政、智慧工业、智慧环保、智慧家居等领域。(1) 智慧市政包括: 智慧热力、智慧水务 (SCADA、智能供水调度、在线水质监测等)、智慧燃气 (管道示踪、阴极保护、车辆调度、OA 等) 等; (2) 智慧工业包括智慧消防 (工业火气报警系</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>统、火灾自动报警系统)、智慧安全(工业安全、园区应急管理、政府安监等)。(3)智慧环保包括环境云平台、废水治理(市政污水)、废气治理等。(4)智慧家居,包括移动健康电子批复、智能家居(智能门窗、能源管理)、空气电台等。物联网生态逐步完善。</p> <p>管理层增持,奠定公司未来成长动力。2016年12月14日,公司公告,核心高管完成增持。2016年11月和12月,公司总经理张潇君,副总经理、董事会秘书肖锋及部分核心员工,在二级市场通过集中竞价的方式增持上市公司股份129.80万股,增持金额2800万元,增持均价为21.57元/股。我们认为,管理层的增持为上市公司的快速成长注入信心。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为,公司在依靠自身技术和产品优势逐步在物联网领域建立起应用生态,行业地位逐步凸显。智能水务的全国性拓展有望为公司业绩奠定坚实基础。我们预计,公司2017-2019年的EPS为0.26/0.45/0.58元,参考同行业可比公司,给予公司2017年PE 55倍,6个月目标价为24.50元/股,首次覆盖,给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。物联网应用拓展低于预期的风险,智能水务的全国性推广低于预期的风险。</p>
行业报告	施毅, 钟奇	自由港Grasberg铜矿开始遣散工人	2月15日	<p>【内容提要】</p> <p>自由港Grasberg铜矿开始遣散工人: SMM网讯:自由港麦克莫伦公司(Freemport McMoRan Inc)驻印尼项目发言人2月14日表示,已于2月10日暂停印尼Grasberg项目的铜精矿生产,并开始遣散铜矿工人。</p> <p>自由港迈克墨伦公司印尼分公司(PT-FI)所产铜精矿在印尼的唯一下游买家——PT Smelting冶炼公司可加工大约PT-FI所产铜精矿的40%,因此PT-FI的大多数产量靠国外市场消化。然而,印尼当局上月新规限制铜精矿出口,加之受仓储力掣肘,使PT-FI不得不减产。</p> <p>Grasberg铜矿项目是全球第二大铜矿。铜精矿出口被叫停,将使Grasberg项目每月削减铜产量约3.2万吨。SMM称PT Smelting遭到罢工,且可能至少持续至3月,这将加剧PT-FI减产。</p> <p>近阶段国际铜矿供给问题频出,加上秘鲁因暴雨减产和Escondida铜矿罢工,这三个事件使铜矿供给端出现超过20万吨产量隐患,在现如今铜供需紧平衡的条件下(安泰科预计2017年铜供给过剩25万吨),超预期边际影响因子将进一步抬升铜价。</p> <p>有色金属板块2月14日走势: 2017年2月14</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>日，上证综指报 3217.93 点，上涨 0.03%。深证成指报 10264.92 点，下跌 0.06%。有色金属（申万）指数收报 3819.31 点，上涨 0.89%。个股方面，55 家上涨，14 家持平，43 家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 14 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格下跌 0.50%，电解铜价格上涨 0.79%，铝锭价格上涨 1.10%，铅锭价格下跌 0.77%，锌锭价格下跌 1.83%，电解镍价格持平，锡锭价格持平；贵金属中，金价格下跌 0.28%，银价格持平。小金属价格，锑锭价格上涨 1.98%，仲钨酸铵价格上涨 0.45%，钨粉价格上涨 0.57%，其余小金属价格全部持平。稀土金属价格，氧化镨钕价格上涨 1.84%，氧化镝价格上涨 0.41%，氧化铽价格上涨 0.67%，其余稀土金属价格持平。放射性金属价格，CME 铀期货价格持平。</p> <p>行业资讯：（1）车用铝潜能释放中国忠旺加速轻量化布局；（2）中国治霾将有大动作，金属煤炭进一步去产能；（3）全球最大银矿坎宁顿银矿产量暴跌 27%。</p> <p>2 月 14 日国内外要闻：国内方面：（1）统计局：2017 年 1 月 CPI 同比上涨 2.5%；（2）央行今日开展 1300 亿逆回购，净回笼 1000 亿元；（3）2016 年保险业实现原保费收入 3.1 万亿，同比增 27.5%；国外方面：（1）美国参议院通过努钦担任新财长，税改成其首要任务；（2）德国国家统计局：2016 年全年 GDP 增速为 1.9%；（3）日本央行行长：不会仅是因为全球利率上升而改变收益率曲线控制政策。</p> <p>不确定性：政策风险、供给变动风险。</p>
公司报告	施毅，钟奇	铜陵有色 (000630)三大板块齐发展，员工持股增效益	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>自有资源持续扩张，着力提高自产铜量。公司近年来致力于提升铜矿自给率，积极向上游矿山拓展，2007 年以来陆续收购金口岭矿、凤凰山矿、铜山铜矿等，不断扩充资源储量。目前铜资源储量达 212.36 万吨，其中主力矿山冬瓜铜储量为 95.13 万吨，安庆铜矿铜储量为 28.7 万吨。公司目前总产能为 5 万吨/年，2015 年自产铜精矿为 4.84 万吨。此外，公司在建的沙溪铜矿预计将于 2017 年 7 月 1 日投产，达产后将新增产量 1.5 万吨/年，届时总产能将扩大至 6.5 万吨/年。随着公司各在建铜矿不断达产，铜板块业绩将大幅提升。</p> <p>铜冶炼产能全国第一，副产品增厚业绩。公司目前铜冶炼产能为 135 万吨/年，位居中国第一，世界第二。生产方式采用当今世界最先进的闪速熔炼、闪速吹炼工艺技术（“双闪”项目）处理铜精矿，可使铜精矿</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>至阴极铜加工成本下降 26.6%，硫酸加工成本下降 40.5%。副产品中，公司硫酸产能约为 430 万吨/年，2016 年上半年产量为 213.54 万吨，同比增长 5.59%，以现价 285 元/吨计算可为公司带来营收约 12 亿元。此外，黄金、白银 2016 年下半年以来价格上涨，预计冶炼副产品将增加冶炼板块毛利，增厚公司业绩。</p> <p>致力高端铜箔产品，做强铜加工板块。目前公司的加工板块现有产能 36 万吨，包括铜管、铜板、铜箔等产品。其中铜箔为主要盈利产品，2016 年前三季度产量为 1.97 万吨。目前标准铜箔市场仍处于供应短缺，加工费持续上涨，而锂电铜箔的加工费维稳，预计铜箔板块总利润将继续增长。此外，安徽铜冠公司铜箔产品升级扩建项目（二期二部工程）将于 2020 年完成，铜箔产能将新增 2 万吨/年，进一步提升加工板块的业绩。</p> <p>推行员工持股计划，提高企业经营效益。员工持股包括两部分：第一部分为员工持股计划参与定增，发行价格 2.77 元/股，总金额 7.96 亿元，锁定期三年；第二部分为员工通过薪酬延付计划直接从二级市场购买股票，截至 2016 年 12 月 6 日已经以均价约 3.19 元/股购买约 6299 万股，增持金额已达约 2.01 亿元。股权多元化和股权激励预计将刺激企业提高经营效益。</p> <p>维持“买入”的投资评级。目前公司已完成定增，财务费用大幅降低。在当前铜价、冶炼费用和铜箔加工费情况下，公司矿山、冶炼和加工三个板块均可实现显著盈利。我们预计 2016-18 年的 EPS 分别为 0.02、0.17 和 0.22 元。公司作为铜业龙头，铜冶炼产能全国第一，产业链完备，此次国企改革预计提升公司经营效率，故 2017 年给予 30 倍的估值，目标价 5.1 元，维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。铜价波动风险、市场风险等。</p>
行业报告	钟奇	职业教育：制造业人才培养政策逐步细化落地，大力倡导产学研结合，鼓励集团化办学	2 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>三部联合印发《制造业人才发展规划指南》，制造强国，人才为本。制造业是国民经济的主体，建设制造强国，关键要有一支素质优良、结构合理的制造业人才队伍。教育部、人力资源社会保障部、工业和信息化部联合印发了《制造业人才发展规划指南》，为深入实施《中国制造 2025》提供人才支持。</p> <p>人才缺口较大，呼吁人才培养升级。2015 年，我国制造业人才队伍建设已经在培养规模、结构优化、聚集高地建设、人才发展环境建设上取得一定成绩。另一方面，我国制造业人才培养仍面临大而不强的局面。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>（1）结构性过剩及短缺并存，在岗人员面临产业升级困境，新兴产业人才急需，先进制造技术领域人才不足，支撑制造业转型升级能力不强；（2）人才培养与企业实际需求脱节，产教融合不够深入、工程教育实践环节薄弱，学校和培训机构基础能力建设滞后；（3）企业参与不足，未能充分发挥主导作用；（4）产业技术人员社会地位、待遇水平较低，发展通道不畅，对人才吸引力不够。根据指南预测，2020 年，2025 年，我国在新一代信息技术产业，高档数控机床和机器人两个领域人才需求缺口合计超过千万人，人才缺口较大，人才培养刻不容缓。</p> <p>鼓励产融结合，职教集团化办学。指南指出了（一）推进制造业人才供给结构改革、（二）加快实现产业和教育深度融合、（三）提升制造业人才关键能力和素质、（四）打造高素质专业技术人才队伍、（五）造就技艺精湛的技术技能人才队伍、（六）建设高水平的经营管理人才队伍（七）优化制造业人才发展环境七项任务。指南同时提到要加快修订《职业教育法》，发挥企业的重要办学主体作用，鼓励集团化办学，加快产学研用联盟建设。</p> <p>投资建议：制造业人才培养是《中国制造 2025》成功的重要环节。近期《制造业人才发展规划指南》《教育部 2017 年工作要点》相继印发。相关领导机构高度关注制造业人才发展、为实现制造强国的战略目标提供人才保证。根据指南，我国职业教育人才缺口较大，加速建设现代职业教育刻不容缓。我们认为，国家高度重视职业教育，鼓励建设示范性职业教育集团，鼓励社会力量兴办职业教育，鼓励职业教育产教融合工程，鼓励向海外成熟职教模式学习；布局职业教育特别是关注应用能力培养、具有较强产教融合能力和潜力的上市公司将持续收益。推荐关注世纪鼎利、新南洋、开元仪器、中国高科。</p> <p>风险提示：上市公司职业教育布局不及预期，市场风险等。</p>
公司报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	伟星新材(002372)业绩略超预期，关注新产品渠道推广	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：近日公司公布 2016 年业绩快报；公司 2016 年实现营业收入约 33.21 亿元，同比增长 20.9%；归母净利润约 6.71 亿元，同比增长 38.5%。</p> <p>其中第 4 季度收入约 11.76 亿元，同比增长 28.4%；归母净利润约 2.27 亿元，同比增长 46.4%。</p> <p>点评：</p> <p>受益地产销售复苏、股权激励效应及品牌优势，全</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年收入增速创近年新高。受益 2015 年下半年开始地产销售逐步复苏、公司良好的激励制度（2016 年上半年推出第 2 期限限制性股票激励）以及突出的品牌优势，全年收入增速创 2012 年以来新高，其中第 4 季度收入增速在同期高基数下仍同比提升 0.7 个百分点，环比第 3 季度大幅提升 13.3 个百分点。</p> <p>受益原材料价格下降、家装管占比提升，营业利润率创历史新高。公司高毛利家装管收入占比继续提升，同时受益于原材料 PP 采购成本同比下降，而核心产品 PPR 管价格相对刚性（部分区域经销商价格执行程度有提升），全年营业利润率约 23.3%，同比增加 2.6 个百分点，创历史新高，其中第 4 季度营业利润率约 22.6%，同比增加 2.0 个百分点。</p> <p>与核心经销商成立合资公司，进军防水涂料行业信心十足。公司前期公告与 5 位核心经销商成立上海新材料公司（公司持股 75%），未来防水涂料产品将以独立品牌形式作为公司第二大业务去布局，主攻家装（厨房、卫生间等）。公司可依托全国超过 2 万余个销售网点（部分经销商已有丰富防水涂料销售经验），新产品有望实现低成本扩张。</p> <p>新产品净水器推广已有所成效，期待 2017 年有所突破。公司前置净水器于 2016 年 4 季度开始全国性推广，2016 年目标打通供应链、营销、服务环节，预计 2016 年收入贡献体量有限。前置过滤器作为管道配件，与公司拳头产品 PPR 管共享同一渠道，经销商推广边际成本小，2017 年销售放量值得期待。</p> <p>维持“买入”评级。公司股权投资基金设立完成，前期该基金已公告通过深圳通泰达参与茂业通信的股权受让，公司账面资金充裕，将通过外部合作继续积极寻求较理财产品收益更好的现金管理方式。公司为消费类 PPR 管材大行业小龙头，增长展望稳健；低杠杆、高分红，股息率接近 4%；管理层已参与 2 轮限制性股票激励，经营管理动力充足。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别约 0.87、1.08、1.34 元，给予公司 2017 年 PE 18 倍，目标价 19.44 元。</p> <p>风险提示。地产销售失速；市政工程资金紧张；原材料价格大幅提升。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170216	2 月 16 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【宏观专题报告】中美贸易冲突的影响有多大？ 宏观 地方两会：增长趋稳，主线改革。17 年各省 GDP</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>目标大体持平，时隔两年再现上调。投资目标：平跌互现，7省未提。收入目标：半数持平，3省上调。约束性目标：关注环保，节能减排。去年底中央经济工作会议精神主导了议题，改革成为主线：三去一降一补、国企改革、农业供给侧改革、扶贫脱贫。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>通信设备：一带一路背景下的通信机遇。“一带一路”建设配套重点是信息基础设施，处于全球领先的国内电信设备企业预期将最受益一带一路地区的信息基建。相关子行业及个股重点推荐——上游-光迅科技，中游-烽火通信/亨通光电/中天科技、海能达、星网锐捷，下游-高新兴、网宿科技。</p> <p>旅游服务业：冰雪旅游专题报告之山地滑雪：全球范围内的行业展望与国际公司案例分析。我们认为长白山是冰雪旅游最纯正的标的，地理位置山形地势绝佳决定其成为冰雪旅游最大的受益方。此外，我们还推荐华录百纳、三夫户外，这几家也均在冰雪运动进行了相关布局。</p> <p>公用事业：火电业绩触底反弹存在空间。我们预计目前煤价已阶段性见顶，未来上涨幅度有限，我们预计火电公司业绩已经触底，17年将会有所改善。考虑到H股较A股的折价，我们预计港股电力板块估值仍较低，存在估值上涨空间。</p> <p>机械工业：3C自动化行业点评：关注新一代iPhone创新三大方向，3C自动化设备采购高峰期到来。2017年作为iPhone大年，我们看好新一代iPhone创新背景下国内3C自动化企业的订单和业绩的增长机会，建议关注玻璃加工设备、模组相关设备和自动绕线机等细分子行业。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>家家悦（603708）：山东超市龙头，生鲜经营与供应链能力优。山东超市龙头，盈利能力行业领先。公司激励到位，供应链领先，是零售次新股中的稀缺优质标的。</p> <p>立思辰（300010）：拟参与设立国际教育产业基金，“智慧教育+教育服务”生态布局不断完善。公司拟与金古投资发起设立国际教育产业投资基金。看好公司深入布局教育全产业链，连通BC两端实现资源整合，业务变现可期。</p> <p>金马股份（000980）：16年业绩靓丽，静待众泰过会。公司披露16年报，实现营业收入16.9亿元，同比+4.2%，净利润0.87亿元，同比+43.8%，主因产品结构优化，汽车仪表等高毛利产品占比提升，侧面反映众</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>泰汽车产品畅销。</p> <p>三环集团（300408）：“三环&长盈”签订 87 亿合作框架协议，打通陶瓷背板产业链。三环的“毛坯”+长盈的“CNC 加工”合作模式，预计将打通整个陶瓷背板生产链，成就陶瓷产业链最强组合。</p> <p>深高速（600548）：传统主业稳定增长，环保大战略可期。未来公司两条腿走路，投资环保产业要求项目的回报率不低于传统项目。股权激励仍在积极争取，利益机制的绑定有利于激发整个公司的活力。</p>
公司报告	刘强，刘威	新疆天业(600075)2016 年业绩大幅增长，春节过后糊树脂价格稳中上涨	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年业绩大幅增长。1 月 26 日公司发布公告，预计 2016 年实现归母净利润为 4.70 亿元至 5.10 亿元，同比增长 1000%-1200%，追溯调整后同比增长 90%-120%。业绩预增的主要原因是收购的天伟化工于 2016 年中期并表，公司增加自备电力、电石及特种树脂、糊树脂等化工产品的生产与销售，形成以氯碱化工和节水器材双主业的绿色循环经济发展模式，公司规模、盈利能力大幅提升。春节过后我们对公司各业务板块及产品价格情况进行了跟踪。</p> <p>PVC 糊树脂节后价格保持稳定，同比上涨 2000 元/吨。国内 PVC 糊树脂价格节后基本保持稳中上涨趋势，价格约为 9000 元/吨，市场需求面并未完全恢复，市场价小幅上调 200 元/吨，同比 2016 年 2 月份价格，价格上涨 2000 元/吨（28.6%），我们预计随着下游塑料制品企业，元宵节后逐渐开工，糊树脂价格将继续维持上涨。公司拥有产品配套装置包括：20 万吨特种 PVC、15 万吨烧碱、70 万吨电石和 2×330MW 热电机组，形成“自备电力→电石→特种 PVC”的一体化产业联动式发展模式，具有较明显的成本优势。</p> <p>政策扶持，积极推进，农业节水器材迎来重大发展机遇。“十三五”规划纲要提出新增高效节水灌溉面积 1 亿亩，将进一步推动节水灌溉产业的快速发展；新疆地区也确立了“每年完成农业高效节水面积 300 万亩以上，至 2020 年全区农业高效节水面积累计达到 4300 万亩以上”的目标，同时政府提供每亩 300~500 元的补贴以推进农业节水建设。随着国家对新疆发展的支持，以及对南疆地区农田水利基础设施建设的大力支持，公司所属的节水灌溉产业将迎来巨大的发展机遇。</p> <p>盈利预测及投资建议。按照目前 PVC 糊树脂的价格走势，我们预计公司 2016~2018 年净利润分别为 4.94 亿元、5.82 亿元、6.75 亿元，EPS 分别为 0.71 元/股、0.84 元/股、0.97 元/股，考虑公司在特种 PVC 领</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>域的地位优势及新疆节水灌溉的市场空间，参考可比公司的估值水平，给予公司 2017 年 20 倍 PE，对应目标价 16.80 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：市场需求下滑的风险；原材料价格大幅波动的风险。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	Liquidity still faces challenge, and investor can allocate bonds in advance	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: comparison between the tightening of monetary policy in 2013 and that in 2016</p> <p>1) In 2013, the monetary policy was tightened in an attempt to stabilize the price. In 2013, the monetary policy was tightened, as the investment in non-standardized debt assets by banks grew rapidly, which brought about a surge in M2 and triggered worries about inflation. The policy tools employed include the launch of central bank bills, prudent money pumping at the end of 2013H1 and increase of the reverse repo bidding rate. The positive results include the expansion of the inter-bank business being curbed for the time being (which was more obvious after the issuance of Document No. 127) and the growth of both M2 and CPI declining, while the negative results include the increase of fund-raising cost for the real economy and the decline in growth of the real economy.</p> <p>2) In 2016, the monetary policy was tightened in an attempt to cope with asset price bubbles. In 2016, the monetary policy was tightened, as the inter-bank business was expanded, which drove up both the price of financial assets and the house price. The policy tools adopted include the extension of the duration of money pumping, prudent money pumping at the end of each quarter and the year and increase of the reverse repo bidding rate. The positive results include the rapid de-leveraging in the financial sector, the rise of the mortgage rate and the house price bubbles being curbed. The negative results include the increase of fund-raising cost for the real economy and the real economy being under pressure.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3) Comparison of the results from the monetary policy tightening. In 2013, the rise of the repo rate transferred instantly to the fund-raising rates for the real economy, as the inter-bank business was mostly connected with non-standardized debt assets and the adjustment of assets started with non-standardized debt assets. As for the recent rise of the repo rate, the asset-side adjustments were quickly made, and the de-leveraging effects were obviously shown for the time being. However, the financial de-leveraging remains fragile, and its impact on the real economy must be realized through the adjustment of bank assets, meaning the impact is indirect and lagged. Therefore, from the perspective of de-leveraging, the PBOC will keep the money supply in tight balance for a long time to come, or include the inter-bank deposits in the inter-bank liabilities for MPA assessment, so as to restrict the increase of inter-bank liabilities at the root.</p> <p>Review of market performance last week: new bonds were issued in the primary market and the adjustments in the secondary market weakened</p> <p>Primary market: the performance of bond yields differentiated along with the market changes. Last week, bond rates fell after a rise, and the bidding results in the primary market changed along with the market sentiment. To be specific, the bidding rates of T-bonds and Eximbank bonds were lower than those on the secondary market, the bidding rate of ADBC bonds was higher than that on the secondary market and the bidding rate of CDB bonds became diversified. Last week, book-entry T-bonds worth RMB60bn were issued, policy financial bonds worth RMB80bn were issued and no local government bonds were issued, meaning a total of RMB140bn worth of interest rate bonds were issued.</p> <p>Secondary market: the adjustments in the bond market weakened. Last week, the market sentiment gradually stabilized following the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>fears over the PBOC' s move of raising the reverse repo rate. In the second half of last week, bond rates went down, but in terms of the whole week, bond rates were still on the rise, and the rates of short-term bonds climbed more than those of long-term bonds. To be specific, yield of 1-year T-bonds rose 4BP to 2.84%, while yield of 1-year CDB bonds increased 16BP to 3.38%; yield of 10-year T-bonds advanced 3BP to 3.44%, while yield of 10-year CDB bonds went up 6BP to 4.14%.</p> <p>Investment strategy in the bond market this week: the money supply still faces a tough test, and the allocation investment in the bond market shall be prioritized</p> <p>The maturity of central bank bills worth trillions of RMB will test the PBOC' s attitude. The US dollar index moved up and down at 100, there are still many uncertainties with the policies of the Trump administration and the pressure of RMB depreciation has been eased for the time being. Some local governments tightened mortgage loans, causing the house price to decline. In the short term, China' s economic growth will remain stable, but the effects of financial de-leveraging will remain fragile, so the money supply will be in tight balance, and it is not ruled out that stricter policies for supervision over inter-bank liabilities will be adopted later. Central bank bills worth RMB1.13tn will mature in the open market next week, and the PBOC' s attitude will have a decisive impact on the movements of the repo rate. We expect that the average 7-day repo rate will remain at 2.5%-3%.</p> <p>The changes of interest rates will transfer to the real economy. The impact of the rise of the reverse repo rate and the T-bond rate on the real economy is gradually emerging. Recently, mortgage loans were tightened in some localities, the rising funding cost via credit bonds brought difficulties to real economy to finance through bond market, and the rise of the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>liability cost of banks is likely to transfer to bank assets, driving up loan rates. If both the economic growth and the inflation go downward, the monetary policy is likely to be relaxed.</p> <p>The allocation investment in the bond market shall be prioritized. Since a record low was hit in late October 2016, yields of 10-year T-bonds and 10-year CDB bonds have risen 80BP and 110BP respectively, meaning these bonds are now worth investing in. If the monetary policy is not tightened in the coming weeks, the adjustments in the bond market will gradually come to an end. In the short term, we maintain our estimate that the yield of 10-year T-bond rate will remain at 3.1%-3.5%. In the medium-and-long term, if both the economic growth and the inflation go downward, the monetary policy is likely to be relaxed.</p>
公司报告	钟奇, 郝艳辉	英唐智控(300131)产业链整合助推业绩高增长, 加快建设电子信息垂直生态圈	2月16日	<p>【内容提要】</p> <p>产业链整合吸纳优质品牌, 合作并购模式助推业绩快速增长。2016年公司实现营业收入和归母净利润分别为42.22亿元和2.01亿元, 同比分别增加138.35%和435.50%。主营业务为电子元器件分销, 软件研发、销售及维护, 电子智能控制器的研发、生产、销售。报告期内, 随着华商龙公司纳入合并, 公司拓展及优化元器件产品线和客户, 加强了智能芯片、新能源汽车、安防、轨道交通智能化等行业客户的布局, 在产业链的横向整合中吸纳了众多优质品牌, 完善元器件产品线的全面布局, 提升了对行业客户的技术支持和合作深度, 增强了公司自身的行业领导地位, 大幅提升公司营业收入。公司成立专门的投资部, 积极主动出击、采取创新的合作并购模式: 联手柏健电子、思凯易等实现强强联手; 增资海威思布局人机互动及指纹识别领域; 投资上海钛链电气和华商维泰抢占智能汽车市场; 收购联合创泰完成IC产业金字塔布局。随着公司外延战略的积极推进, 相关效益正逐步显现。</p> <p>加强成本管理, 降本增效, 优化资产结构。公司风控中心一方面积极地推进企业生产供应链的科学管控, 对工艺流程、生产进度、过程质量、物质消耗、库存管理等进行全面控制, 有效地提高了生产效率和产品品质及降低呆滞库存。另一方面, 公司进一步完善成本费用管理制度和管理流程, 并取得了积极效果。报告期内公</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>司销售费用 9,976.43 万元，同比增加 106.56%；但由于加强销售环节的费用控制，销售费用占营业额比率同比降低 13.55 个百分点；管理费用 8,880.09 万元，同比增加 24.64%；但由于公司加大费用管控力度、加强内部管理、优化组织结构使报告期管理费用占营业额的比率同比降低 47.76 个百分点。同时为优化资产结构，公司将英唐数码、英唐电气业务剥离。公司科学的成本管理和资产配置方案将有效提高公司业务质量和未来盈利空间。</p> <p>发布产业互联平台优软云，加快建设电子信息产业垂直生态圈。报告期内，公司发布了电子信息产业互联网平台优软云。目前优软云主要包括 B2B 商务、优软商城、优企云服，金融服务，公共服务、会员服务六大模块。其中，优企云服是建立在云端的 UAS 系统，提供低成本的企业信息系统的接入。该系统集成了项目管理系统，启动了 MES-制造执行系统的开发。优企云服全面支持移动办公，到目前为止，手机移动端 APP——UU 互联也已整合到优软云中。截止报告期末，优软云平台上的用户已近 5000 家，优软商城标准器件库的器件类型超过 300 万种。企业以优软云打造为契机，加快推进电子信息产业垂直生态圈的建设，加速实现产业全覆盖。</p>
公司报告	刘威	浙江龙盛(600352)分散染料龙头企业，未来利润可期	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>分散染料龙头，收紧专利促进行业格局良性发展。公司是分散染料龙头企业，并且掌握主要品种核心技术专利。公司于年前发布了告客户书，主要内容为龙盛集团将收紧专利号【ZL99104177.1】的授权范围。自 2017 年 1 月 1 日起，将不再授予杭州申航化工有限公司、绍兴利德斯材料有限公司、绍兴智华染料有限公司、绍兴淳忱化工有限公司和杭州润沃化工有限公司关于 ZL99104177.1 专利的使用权。此专利名称为分散偶氮染料混合物，原属于德国德司达，后被龙盛收购。我们认为龙盛此举一方面可以起到警示作用，另一方面也能部分影响市场供应量，促进行业良性发展。</p> <p>染料价格进入涨价通道，公司产能最大。我们判断春节过后，下游印染行业开工恢复过程中，印染旺季的临近，对染料形成新一轮刚需刺激，同时受成本、环保、供需等多重因素影响，染料价格有望反弹走高。2 月 5 日，分散黑 ECT 300%主流出厂价涨至 26 元/公斤，较上月报价 23 元/公斤上涨 3 元/公斤，涨幅 13%，染料价格开始进入上涨通道。另一方面，我们认为原材料价格上涨将成为染料涨价新的动力。2016 年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>随着国际原油市场供需格局改善，石油价格一路上扬，目前已站上 50 美金/桶大关。而分散染料的关键原材料间苯二胺为石化下游产品，其价格涨幅较小，我们判断间苯二胺未来有望补涨，从而进一步催化染料价格上涨。</p> <p>出售锦州银行确认 3.9 亿税前收益，公司前期投资逐渐步入回报期。公司 2017 年 1 月 14 日公告，其将所持有的锦州银行 1 亿股股份转让给中企发展投资（北京）有限公司，通过此次出售公司将获得 3.9 亿元的税前收益。公司主业染料业务现金流非常充裕，此前利用这一优势公司在多领域进行投资布局，根据公司 2016 年三季报显示目前拥有 43.7 亿元可供出售金融资产，较年初增加约 20 亿元。我们判断公司之前的投资逐渐步入收获期，有望大幅增厚未来业绩。</p> <p>定增加码房地产业务，未来利润可期。公司拟非公开发行股票不超过 2.45 亿股，发行价格为 8.00 元/股，拟募集资金总额预计不超过 19.6 亿元投入华兴新城旧区改造项目，其中董事长阮伟祥拟认购 2 亿股。该项目总用地面积 8.26 万平方米，其中住宅和商办用地面积 5.94 万平方米，项目地块最早于 2018 年第 2 季度开工，整个建设周期预计 6 年。我们认为本项目所在地位于上海市内环以内苏河湾区域，极具稀缺性，并且在华侨城、中粮、新鸿基等项目的推动下，未来该区域将成为上海新兴的高端住宅物业集聚区之一，有望给公司带来可观的利润增厚。根据公司测算，出售部分有望合计贡献 39 亿元净利润，出租部分有望每年贡献 3.7 亿元业绩。</p> <p>盈利预测及估值。我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.71、0.93、1.10 元/股；2017 年 14 倍动态市盈率，6 个月目标价 13.02 元，给予公司“买入”评级。</p> <p>风险提示。染料价格下跌，宏观经济下行。</p>
公司报告	虞楠，张杨	春秋航空(601021)坚持国际化战略，携手阿里促发展	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公布 2017 年 1 月运营数据：需求（RPK）同比上升 22.43%，环比上升 9.63%。客运运力投放（ASK）同比上升 20.93%，环比 2016 年 12 月上升 5.74%。平均客座率为 92.7%，其中同比上升 1.13pct，环比上升 7.58pct。</p> <p>国内线：公司 1 月国内航线 RPK 同比上升 30.21%，环比上升 7.38%；国内航线 ASK 同比上升 29.22%，环比上升 4.71%；客座率为 94.13%，同比上升 0.71pct，环比上升 5.32pct。国内线层面，供需环比</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>均有所上升，符合预期水平。</p> <p>国际线：公司国际航线 RPK 同比上升 11.67%，环比上升 294.58%；国际航线 ASK 同比上升 9.85%，环比上升 195.80%；客座率为 89.89%，同比上升 1.47pct，环比上升 12.42pct。国际线层面，数据环比大幅上升。</p> <p>积极拓展国际市场，经营数据大幅上升。与此前，春秋航空积极布置国际市场，新增多条国际航线。2016 年 12 月起开通洛阳-扬州-大阪往返客运航线，深圳至兰州、遵义以及马来西亚新山等 3 条航线，1 月底开通哈尔滨-东京往返客运航线，并申请自 2017 年 3 月起开通广州-大阪，大连-大阪，上海浦东-乌兰乌德，上海浦东-冲绳往返客运航线，公司表示力争到 2020 年将搭乘春秋航空公司航班赴日的人数增加到 125 万人，并将连接中日两国城市的航线数量由目前的 30 条增至 40 条。2017 年 1 月国际航线供需数据环比去年 12 月均有大幅上升，摆脱去年受韩泰市场冲击的影响。</p> <p>牵手阿里巴巴，增强网络销售。去年 12 月，春秋集团和阿里巴巴签署战略合作协议，双方，将在机票业务、目的地业务、会员与积分服务、云计算与大数据、支付与信用等领域进行全面深度合作。同时，为了增加春秋航空航线覆盖，双方计划联合推出“汽车票+机票”联运产品，欲打通目的地旅游的最后一公里。此次合作将发挥双方优势，助力春秋航空销售业绩增长。</p> <p>投资建议。我们持续看好公司中长期国际化战略的成长性。春秋航空将继续推广低价航空的战略计划，并且加快拓展市场，增加二三线城市国际航线。预计公司 2017 年 EPS 为 1.98 元，参考行业平均估值给予公司 2017 年 22 倍 PE，目标价 43.56 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。经济持续下行的风险，人民币汇率的大幅波动。</p>
行业报告	余炜超，耿耘	关注新一代 iPhone 创新三大方向，3C 自动化设备采购高峰期到来	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>行业信息跟踪：随着新一代 iPhone 备货高峰期的到来，产业链上陆续有公司进入订单收获期，市场关注度逐步提升。</p> <p>看好新一代 iPhone 创新带动的 3C 自动化产业链机会。我们认为 3C 自动化产业规模巨大，行业市场空间整体可达千亿级别，但由于 3C 电子产品制程复杂，涉及到的设备种类和企业数量众多，包括 CNC 机床、玻璃加工设备、贴装设备、模组设备、检测设备等。2017 年是苹果手机面世十周年，新一代 iPhone 有望在玻璃</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>机壳、OLED 显示屏以及无线充电等方面做创新性设计，新的设计方案既对产业链上相关产品和设备形成新的订单增量，又有望为智能手机的创新设计指明新方向。</p> <p>玻璃加工设备行业将保持较高景气度。未来，无线充电的逐步普及和 5G 时代的到来，都对非金属材料机身的应用提出要求，同时，消费者对于机身设计的新颖、美观、舒适度都提出了更高要求。因此，曲面玻璃是玻璃加工行业的重点发展和投资方向，出货量将保持较快增长。新一代 iPhone 可能采取双曲面玻璃的方案，有望加速曲面玻璃和双面玻璃方案的渗透。在此背景下，以玻璃精雕机为代表的玻璃加工设备有望迎来持续 1-2 年的景气周期。同时，3D 玻璃渗透率快速提升，国产热弯机也在逐步突破，有望在 2018 年呈现爆发式增长。</p> <p>OLED 渗透率快速提升，模组相关设备行业增长确定性高。作为下一代显示技术，OLED 屏需求近年来保持了快速增长，预计未来几年仍有望保持高增长。国外如三星、LG 等巨头加速 OLED 产能布局，从而逐步退出 LCD 领域。国内市场有望承接 LCD 产能，加快建设高世代 LCD 产线，同时紧跟 OLED 趋势建设产能以满足需求。国内上市企业在模组设备和检测设备领域具备较强竞争优势，将受益于这一产业趋势，具备较高的成长性和确定性。</p> <p>无线充电应用普及带动自动绕线机行业需求增长。日前苹果公司已经就加入无线充电联盟（WPC）给予正面回应，有较大可能在新一代 iPhone 中应用无线充电技术。此外，华为、三星等公司也将逐步普及无线充电技术在新的高端机型上的应用。无线充电技术应用的提升将带动自动绕线设备行业的需求实现增长，相关设备商有望实现订单的爆发式增长。</p> <p>投资建议：2017 年作为 iPhone 大年，我们看好新一代 iPhone 创新背景下国内 3C 自动化企业的订单和业绩的增长机会，建议关注玻璃加工设备、模组相关设备和自动绕线机等细分子行业，重点关注：劲胜精密、田中精机、精测电子、快克股份、昊志机电、智云股份、联得装备等。</p> <p>风险提示：估值较高；订单采购额不及预期；市场风格切换。</p>
投资策略报告	荀玉根，余炜超，杜市	中游：持续多久？如何择优？——策略	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①中游行业景气从 16 年下半年以来普遍回暖，1 月下旬以来股价表现优异，绝对收益超</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
	伟, 邱友锋, 钟青	对话行业系列 (6)		<p>10%。②08 年以来已经历三轮“政策放松—地产销量上升—中游回暖”的景气轮动过程, 这次源于地产销量爆发、基建再发力、供给收缩。③这次中游需求不如 09 年、10 年, 供给优于 13 年, 基金持仓有所回升, 选股上避地产、近基建、重主题, 尤其是一带一路、国企改革。</p> <p>行研角度看中游行业景气度。根据海通机械团队的研究: 16 年 5 月份以来的基本面反弹源于需求回暖和库存消化。这种销量和利用率的双升背后既有需求端的改善, 也有供给端的原因, 工程机械同比销量增速的强势有望在 2017 年 1H 得到延续, 看好机械行业旺季行情。根据海通建材团队的研究, 2016 年地产投资回暖带动全国水泥需求弱复苏。综合地产投资及基建展望, 预计 2017 年水泥需求增速呈现微幅增长, 行业景气的决定因子将来自供给侧, 环保重压导致水泥“去产量”成为常态, 供给临时收缩效果明显。根据海通建筑团队的研究, 2016 年建筑上市企业新签工程业务订单总体呈现良好的增长态势。2017 年国际工程企业有望进入订单与业绩共振阶段。</p> <p>策略角度看周期性行业景气轮动。回顾 08 年以来的三轮中游行业景气度上升阶段: 2009/6—2010/4、2010/10—2011/4、2013/6—2014/3, 这三轮中游复苏都经历了从“宏观政策放松—地产销量上升—中游景气度回暖”的传导过程。16 年以来的中游行业复苏源于供需两方面的共同改善。需求方面的改善来自于地产投资回暖和基建投资的再发力。供给侧的改善也是中游景气度回暖的重要原因。</p> <p>当前如何把握中游: 避地产、近基建、重主题。对比 09 年末、10 年末的两轮中游复苏阶段, 当前的宏观经济需求不强。这一轮中游复苏更类似于 13 年, 宏观经济需求不强, 但 13 年产能过剩情况仍然严重, 这一轮供给端已经在收缩。另一方面, 从基金配置看中游行业占比已经有所提高, 中游行业低配优势并不明显。整体操作上我们建议“避地产、近基建、重视主题”。17 年以来地产销量持续下行, 未来地产投资增速或将再次回落, 与地产产业链相关的行业业绩不确定性更大。而随着地方政府债务压力的减轻和 PPP 建设持续推进, 基建再发力使得与基建相关的行业景气度持续性更强。政策主题方面, 重视“一带一路”和国企改革。</p> <p>风险提示: 经济下行, 国内改革不达预期。</p>
公司报告	张宇	三环集团 (300408)签订	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件: 2017 年 1 月 24 日晚, 三环集团与长盈精密</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		87 亿合作框架协议，打通陶瓷背板产业链		<p>同时发布拟建设智能终端结构件的产能及相关配套的停牌公告，于 2 月 14 日签订《关于合作成立合资公司的框架协议》，同时于 2 月 25 日复牌。两者合资成立三家合资公司布局手机陶瓷背板产业，合计投资 87 亿元，三环投资 31.27 亿元（占比 35.94%），长盈投资 47.03 亿元（占比 54.06%），剩下的 10%为引入内部或外部优质的投资方，投资周期预计为 6 年，拟分期进行。主要用于制造手机陶瓷背板等智能终端件，满产后的年产能规模预计可达到 1 亿件以上。</p> <p>手机差异化竞争，陶瓷背板优势凸显。陶瓷背板相较其他材质背板优势明显，既有金属的质感又有玻璃的镜面光泽，其硬度仅次于钻石，相对于玻璃更加耐磨，相对于传统的金属和塑料后盖，具备耐磨、亲肤、更好的气密性、更小的电磁屏蔽、不会有信号屏蔽损失等优点。针对市场比较担心的脆性问题，可以通粉末的增韧得以解决；成本方面 3D 背板 >2.5D >2D，目前比一般的玻璃和金属背板都要贵，但是未来有望通过工艺的改进、良率的提升、规模化生产等方式，进一步降低成本。我们认为，在差异化竞争市场中，陶瓷背板凭借自身独特优势，未来值得期待。</p> <p>公司指纹识别持续放量，陶瓷背板手机成未来。指纹识别已成为智能手机标配，陶瓷指纹识别盖板相对于蓝宝石指纹识别，优势明显且性价比更高，已进入了包括小米、OPPO、一加、vivo 等知名手机品牌的供应链，未来将持续放量。在陶瓷背板方面，公司已经给小米和一加手机供货，多为限量版机型，机型分别是一加 X、小米 5（尊享版）和小米 MIX（背板+中框+指纹识别）。我们认为，随着公司陶瓷背板客户的进一步拓展，将极大增厚公司业绩。</p> <p>三环的“毛坯”+长盈的“CNC 加工”。陶瓷背板制作流程大致分为：粉体-毛坯-成品，其中“粉体-毛坯”环节需要经过配料、成型、烧结等多道复杂工序，技术门槛极高，是大量时间和经验的累积，更是三环集团核心的竞争力，通过产业调研，我们认为公司这一环节的良率已经是行业领先水平。“毛坯-成品”环节需要经过抛光、打磨、检测等多道复杂工序，需要专业的加工设备处理，而长盈精密是行业领先的手机金属背板制造商，拥有出色的 CNC 加工能力。因此我们认为，三环的“毛坯”+长盈的“CNC 加工”合作模式，将打通了整个陶瓷背板生产链，实现了两者的优势互补。另外长盈的客户有 OPPO、vivo、小米、华为等，和三环高度重叠，发展协同值得期待。</p> <p>盈利与估值。预计公司 2016-2018 年实现归属于母</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司净利润分别为 10.80、13.35 和 18.61 亿元，对应 EPS 分别为 0.63、0.77 及 1.08 元/股。相关可比公司 17 年 PE 在 26x-49X 之间，考虑到插芯业务稳步增长、手机指纹识别持续爆发和手机陶瓷背板业务有望爆发，给予公司 2017 年 30XPE，对应目标价 23.10 元，买入评级。</p> <p>风险提示。陶瓷插芯及套筒受降价影响，收入和利润贡献不及预期；手机陶瓷背板市场培育期间过长，放量时间推后。</p>
公司报告	邓勇	中化国际 (600500) 打造具有全球影响力的精细化工企业	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>推荐逻辑：2016 年中化国际响应“十三五”国企改革号召，整合中化集团下属农药业务，收购 GMG、Halcyon，打造全球最大天然橡胶产业平台，收购 Emerald 发展橡胶化学业务，以及为中化物流引进战略合作者，实施混合所有制改造等一系列资本运作，聚焦发展精细化工及天然橡胶两大核心业务。随着国企改革进入关键时期，公司将迎来新的发展机遇。未来公司业绩将有较大提升空间。</p> <p>中化国际有望成为中化集团资本运作平台。目前中化集团旗下上市公司共 8 家，分别为中化国际（600500.SH）、扬农化工（600486.SH）、江山股份（600389.SH）、英特集团（000411.SZ）、中国金茂（0817.HK）、中化化肥（0297.HK）、远东宏信（3360.HK）、金茂投资（834960.OC）。A 股中中化国际本身业务与集团发展方向契合度高，同时还控股另外两家上市公司扬农化工和江山股份，有望成为中化集团资本运作平台。</p> <p>中化国际完成集团农药业务整合。为推进公司农药业务的一体化、专业化发展，中化国际着手整合农药业务。收购沈阳院农研公司完成后，中化集团下属农药业务相关资产将全部集中整合至中化国际。中化国际在打造中国市场领先、具有全球影响力的精细化工产业集团迈出了重要一步。</p> <p>收购 GMG、Halcyon，打造天然橡胶产业平台。中化国际先后收购新加坡上市公司 GMG、Halcyon，天然橡胶版图不断扩张。截至 2016 年 10 月 7 日，中化新持有 Halcyon 公司 66.6% 的股份。通过本次收购和整合，中化国际有望成为全球最大的天然橡胶供应商。</p> <p>收购 Emerald，发展橡胶化学品业务。中化国际下属控股子公司江苏圣奥通过收购 Emerald 旗下橡胶化学品及丁腈胶乳等业务资产，有助于推进公司橡胶化学品业务的国际化进程。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中化物流引进战略合作者，实施混合所有制改造。中化物流引进战略投资者实施混合所有制改造，既保证公司能够集中资源发展精细化工和橡胶两大核心主业，又能发挥资本杠杆支撑业务快速发展，提高股东回报水平。</p> <p>盈利预测与投资评级：我们预计中化国际2016~2018年EPS分别为0.08、0.40、0.53元。按照2017年EPS以及32倍PE，我们给予公司12.80元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：收购进展不达预期；引进战略投资者不达预期；产品价格大幅下跌；业务开拓低于预期。</p>
行业报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	西藏水泥盈利2016Q4创历史新高，2017有望维持高位，继续推荐西藏天路	2月16日	<p>【内容提要】</p> <p>西藏交通投资景气高，水泥需求表现靓丽。西藏地处我国西南边陲，高原地势复杂、人口较少，经济发展落后，过去5年投资景气保持在高位，“十二五”期间固定资产投资完成额平均增速约24%，2016年固定资产投资达约1596亿元、同比增约23%。2016年交通固定资产投资爆发，投资额达403亿元、同比增约92%，成为驱动区域水泥需求爆发的关键因素。2016年西藏水泥消耗量约618万吨、同比增约37%。</p> <p>西藏水泥供不应求，供给缺口主要从青海格尔木补充。目前西藏新干法熟料产能约341万吨，以其1.33倍作为本地供给的近似指标，2016年供需缺口扩大至160万吨左右。西藏共有6条熟料生产线，西藏天路、华新水泥各控制3条熟料线，产能占比分别约52%、48%；西藏区域封闭、运输困难，外省水泥通过青藏铁路流入有成本优势，以青海格尔木企业（金圆股份旗下的青海宏扬）为主力。</p> <p>西藏水泥盈利2016Q4创历史新高。2011~2014年西藏区位封闭、独立、供给格局好、无新增产能，水泥盈利水平基本稳定上行（预计期间华新西藏吨净利水平在90~160元/吨区间）。2014年末西藏天路、华新水泥各有1条熟料线投产，2015年发挥产能同比增幅超过50%，供给压力驱动盈利回调（西藏天路、华新水泥旗下子公司吨净利同比降幅约30~40元/吨）。2016年西藏水泥需求大爆发、无新增供给，预计2016年上半年西藏天路、华新水泥旗下子公司最低吨净利水平约100元/吨，下半年西藏水泥除税均价较上半年涨幅约180元/吨、盈利景气创历史新高。</p> <p>2017年西藏需求高增长有望持续，新增供给发挥时间有限，景气有望维持高位。</p> <p>区域投资规划景气较高，水泥需求高增长有望延</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>续。西藏“十三五”固定资产投资规划年均增长 20%；公路建设仍是投资重点领域，预计 2017 年完成公路交通固定资产投资 520 亿元、同比增约 30%；铁路建设的推进值得期待，预计“十三五”西藏将新建铁路里程约 2000 公里（目前西藏铁路运营里程约 786 公里）。</p> <p>2017 年新增供给发挥时间有限。西藏天路藏中建材 4000t/d 熟料生产线预计 2017 年 9 月投产，实际产能发挥时间有限，有效发挥本地新增供给占 2016 年期末本地供给的 9%左右，供需依然偏紧。</p> <p>个股推荐西藏天路（600326）。公司业务包括水泥、施工、商砼等（2013-2015 年水泥毛利占比在 80%左右）。目前在西藏控股 3 条、参股 1 条熟料生产线，合计熟料产能约 248 万吨、权益产能约 146 万吨，控股及参股公司的水泥销量在西藏份额超过 60%。公司 4000t/d 生产线预计将于 2017 年 9 月投产，新增权益熟料产能约 30%，盈利景气维持高位、产能增幅明显有望驱动公司盈利大幅增长。预计公司 2016-2018 年 EPS 约 0.37 元、0.75 元、1.12 元。</p> <p>风险提示。需求超预期下滑，新增产能超预期释放，原材料价格超预期上涨。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	新北洋(002376)业绩快速增长，金融、物流信息化产品有望持续放量	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩同比增长 54%。公司发布业绩快报，2016 年营业收入 16.34 亿元，同比增长 35.0%，营业利润为 2.41 亿元，同比增长 29.8%，利润总额为 3.36 亿元，同比增长 47.8%，归母净利润 2.27 亿元，同比增长 54.4%。收入快速增长主要系物流 IT 及金融 IT 产品销量增加所致。营业利润增幅小于利润总额以及归母净利润增速的原因：（1）本年度计提的商誉减值增加；（2）软件退税以及补偿款等营业外收入增加；（3）本期销售回款增加导致计提坏账准备减少。四季度单季度，营业收入为 5.70 亿元，同比增长 37.2%，营业利润 0.72 亿元，同比增长 28.1%，利润总额为 1.24 亿元，同比增长 82.3%，归母净利润为 0.89 亿元，同比增长 129.0%。单季度业绩保持了快速增长。</p> <p>金融行业信息化产品推广顺利。作为公司未来战略布局领域，金融 IT 产品在 2016 年获得了较快产品布局和推广。（1）智慧柜员机：2016 年该产品在国内大客户得到推广，2017 年有在已入围客户的基础上，积极在国有银行、股份制银行、地方性商业银行推广该技术方案；在努力扩大整机销售规模的同时，重点推动公司核心模块的规模销售。（2）新一代现金处理设备：快速完善大额存储设备的系列产品线，积极推进 TCR 产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>品开发及推广。(3) 票据鉴伪/风控管理系统：公司将重点推广票据鉴伪管理系统与票据风控管理系统两大解决方案。(4) 清分机业务：继续保持已招标入围银行的批量销售，积极参与各国有大型银行的入围招标。</p> <p>加快物流领域产品的开发和推广。根据公司 2016 年上半年数据，金融和物流领域的收入占比已经提升到 65.4%。目前公司物流行业的收入来自面单打印机、便携打印机、智能快件柜、分拣柜、条码打印机等多个产品。2017 年物流行业有望在已有的产品基础上，重点布局物流行业信息化及自动化领域。(1) 信息化产品：加快物流行业信息化产品解决方案的完善；(2) 自动化产品：加大推广分拣柜等自动化产品；(3) 物流配送终端：逐步加快推广智能快件柜等设备在更多物流行业客户的应用。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，公司在金融和物流领域的产品布局逐步取得良好效果，新产品有望继续贡献业务增量，奠定业绩增长基础。我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.36/0.51/0.67 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 35 倍，6 个月目标价 17.80 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：金融、物流信息化产品拓展低于预期的风险，系统性风险。</p>
行业报告	钟奇，郝艳辉	2016 年页游数据点评——拥抱精品，关注 H5 游戏	2 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>页游游戏开服数持续增长，市场走向成熟：9K9K 网页游戏数据中心发布《2016 年度网页游戏数据报告》，2016 年网页游戏市场继续繁荣，开服总数较 2015 年持续增长。其中优质平台开服总数 305371 组，较 2015 年增长 21.5%，月平均开服数突破 25000 组；前两季度增长迅速，同比增长率分别为 36.6%和 25.4%，后两季度增长趋势回落，同比增长率分别为 13.5%和 14.2%。新鲜力量的融入刺激市场延续繁荣，也推到市场走向成熟，成本投入、运营模式、市场竞争格局等因素的变化，使得 2016 年网页游戏市场实际销售收入止步 187.1 亿元，同比下降 14.8%。</p> <p>行业集中度高，头部作品和厂商获取高收入。2016 年前十大页游平台开服数累计 162404 组，占全年优质平台开服数的 53.2%，其中前三大页游平台开服数累计 68119 组，占前十大游戏平台开服数 41.9%；前十大页游研发商开服累计 168480 组，流水超 80 亿，其中前三大页游研发商开服数占比 50.6%，流水占比超 56%；前十大页游开服数累计 113826 组，流水累计超 60 亿，其中前三大游戏开服数占比 43.4%，流水占比超 46%。上</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>海三七互娱全年页游开服数 48572 组，占全年优质平台开服数的 15.9%，远高于其他游戏研发商，旗下 4 款网页游戏开服数排名行业前十。网页游戏行业集中度已然很高，收入和利润往大型平台和研发商倾斜。</p> <p>行业竞争加剧，拥抱精品是大势所趋。网页游戏行业竞争加剧，渠道成本提升，用户对产品品质提出更高要求；行业结束了拓荒时代的野蛮发展，人口红利消失；众多精品凭借精良制作成为黑马，开服、流水成绩骄人。2016 年优质开服过千组的产品中约三分之一为 2015 年之前上线的产品，《传奇霸业》、《大天使之剑》等产品上线已超过 2 年，但开服数和流水收益上仍位于行业前 5，说明页游市场精品化、长线化时代正降临；2016 年上线的《少年群侠传》一个月内突破千服，流也突破三千万，其过硬的游戏品质必然已征得众多玩家的信服。游戏产品日益丰富、用户品味提高、渠道成本提升等因素加剧行业竞争，精品游戏获得超预期回报，市场呼唤更多良心制作。</p> <p>页游整体保持稳定，关注移动端 H5 游戏的爆发增长。2016 年中国游戏产业规模为 1655.7 亿元（+17.7%）；自主研发的网络游戏达到 1182.5 亿元（+19.9%），我们判断未来页游市场整体规模难以出现爆发式增长，保持稳定将成为必然，结构性精品页游仍有较强吸金能力；同时随着 PC 端打开率的下降和用户向移动端的迁移，我们认为移动端的 H5 游戏有望迎来爆发增长期，H5 作为手机上的页游，技术难度相对页游要低，同时在移动端的入口较为分散，打开率高，预计未来将有成熟的产品推出，并且能够迅速达到 H5 游戏的重度化和精品化，提升产品 ARPU 值，形成完整的 H5 游戏生态体系。</p> <p>推荐标的：在行业集中度较高的背景下，我们从行业龙头的角度推荐公司；包括 1）三七互娱（页游发行仅次于腾讯，拥有精品页游产品，外延收购游戏、动漫、AR 内容及产品资源，研运一体化，旗下 37 游戏覆盖 70 多个国家）；2）游族网络（游戏研发+运营，大 IP+影游联动，页游巨头发力手游）；3）顺网科技。</p> <p>风险提示：行业规模持续下滑；市场竞争激烈；用户流失。</p>
行业报告	施毅，钟奇	Escondida 铜矿罢工已持续一周	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>Escondida 铜矿罢工已持续一周：据 SMM 网讯，全球最大铜矿智利 Escondida 铜矿罢工已持续一周，但截至周四，该矿劳资双方仍存巨大分歧。据工会发言人 Carlos Allendes 称，工会有三个基本要求即每位矿工</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>福利方案一致，对矿工换班形式的要求以及要求资方不削减任何福利；</p> <p>此外，工会要求资方提供每位矿工一次性奖金，折合美元 8.7 万，而资方仅同意提供 6.1 万美元。劳资双方目前还没有涉及一次性奖金的议题；</p> <p>据该矿第一大股东必和必拓最新公告显示，2016 年该矿产量为 116.03 万吨，约占全球产量的 6%。必和必拓表示，罢工对于产量的影响大概在 3000 吨/天；</p> <p>有色金属板块 2 月 17 日走势：2017 年 2 月 17 日上证综指报 3202.08 点，下跌 0.85%。深证成指报 10197.92 点，下跌 0.55%。有色金属（申万）指数报收 3767.45 点，下跌 1.13%。个股方面，14 家上涨，12 家持平，86 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 17 日，基本金属价格大部分下跌。其中，铜精矿价格下跌 1.00%，电解铜价格下跌 0.73%，铝锭价格下跌 1.27%，铅锭价格下跌 1.57%，锌锭价格下跌 0.81%，电解镍价格上涨 0.56%，锡锭价格下跌 0.51%；贵金属中，金价格上涨 0.24%，银价格下跌 0.24%；小金属价格，镁下跌 0.68%，金属钴上涨 7.46%，锑锭上涨 1.92%，仲钨酸铵上涨 0.88%，钨粉上涨 0.56%，电解锰下跌 0.47%，其它全部持平；稀土金属价格，氧化镨钕上涨 0.36%，其它全部持平；放射性金属价格，CME 铀期货价格下跌 3.47%；</p> <p>行业资讯：（1）有色金属协会副会长：铝行业重中之重是严控新增产能；（2）智利铜出口占比连续六年下降；（3）俄铝 2016 年铝产量增长 1% 今年产量有望持稳；</p> <p>2 月 17 日国内外要闻：国内方面：（1）国企改革从“设计”迈向“施工”；（2）土地市场开局冰火相融：热点城市溢价率明显降低；（3）7 省养老金开始委托投资运营 入市资金望达 1080 亿。国外方面（1）德银：通胀及零售销售表现惹眼，美联储料于 6 月加息。（2）瑞银：市场对于“硬脱欧”风险过于乐观，英镑后市或大挫。（3）路透：尽管出现看跌信号，市场继续大举押注油价上涨。</p> <p>不确定性：供给不及预期。</p>
金融工程报告	罗蕾	海通量化多因子组合 1.0 业绩跟踪 (20170217)	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通全市场多因子组合 1.0 编制说明。我们基于规模、交易行为等因子，不定期对全市场股票进行打分，选择综合得分最高的 100 只股票构建海通全市场多因子等权组合，本期组合建仓时间 2 月 3 日。我们的组合一直持续公开，历史股票清单可在历史报告中查询。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>截止 2 月 17 日，海通量化多因子组合 1.0 本周上涨-1.61%，相对于中证 500 超额-1.14%；其中，前 50 只股票上涨-1.65%，相对于中证 500 超额-1.18%。</p> <p>截止 2 月 17 日，该多因子组合 2 月共上涨 1.94%，同期 Wind 全 A 指数上涨 1.46%，沪深 300 指数上涨 0.99%，中证 500 指数上涨 1.34%，创业板指上涨-0.18%；</p> <p>风险提示： 市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	存栏继续下行，生猪供给复苏尚需时日	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>农业部公布最新生猪存栏信息，2017 年 1 月份能繁母猪存栏降至 3651 万头，环比下降 0.4%，同比去年同期下降 1.5%；生猪存栏 35668 万头，环比下降 2.9%，同比去年同期下降 2.8%。</p> <p>存栏继续下行，生猪供给复苏尚需时日。能繁母猪存栏经过 2016 年二季度短暂企稳后，已连续 7 个月环比下降；生猪存栏水平 2016 年全年于底部区域震荡，目前已连续 3 个月环比下降，创出历史新低。生猪养殖行业自 2015 年二季度以来即维持较高的盈利水平，存栏量的持续走低折射的是行业产能在日趋从严的环保要求下的持续去化。虽然多数规模化猪场纷纷加快养殖规模的扩张速度，但受制于环保监管，建设与投产周期显著拉长，新产能进入行业的速度仍落后于大量散养户的退出速度。我们认为，短期内存栏水平或仍将在低位徘徊，生猪供给的复苏尚需时日。</p> <p>中小养殖场持续关停，环保压力将贯穿全年。自 2013 年开始，国内部分地区开始划定禁养区和限养区。2014 年《畜禽规模养殖污染防治条例》的正式执行和 2015 年新的《环境保护法》的正式实施加快了环保不达标的畜禽养殖场的关停和搬迁。截至目前，全国已有二十多个省份执行了禁养、限养的区域划定规划，使现有的大量养猪场被迫关停清拆。2016 年，广东、浙江等地区的畜禽养殖污染整治已经取得较大的成效，这些地区本轮的整治工作在 2017 年将接近收尾，而广西、辽宁、安徽等地区的关迁整治工作的重点开展将在 2017 年进行，因此从整个行业来看，环保方面的压力将持续贯穿 2017 年全年。</p> <p>补栏积极性高涨带动仔猪价格上行，生猪价格稳中趋跌。近期生猪市场出现“仔猪价涨，生猪价跌”的现象，节后两周仔猪价格周环比平均涨幅 2.5%，生猪价格周环比平均跌幅 2.6%。我们认为仔猪价格的上涨主要是由于养殖户在节后的空栏率相对较高，补栏积极性</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>高涨。目前饲料成本处于低位，春节假期以来生猪价格虽然逐步下行，但仍处于 17 元/公斤的相对高位，养殖户对年生猪养殖的盈利预期比较乐观，同时多数养殖户在 2016 年的大牛市中补强了资金实力，补栏能力有较大提升。生猪价格的走低则主要是因为节后屠宰企业开工率较低，压价收购较为普遍，加上年后各地的关迁工作陆续开启，短期生猪供应量有所增长，而消费端节前备货较多，节后的消费拉动效应较弱。我们统计了近 5 年节后猪价走势，几乎每年春节后数周都出现了“仔猪价涨、生猪价跌”现象，相较来看，今年的价格涨跌幅处于正常的波动范围之内。我们预计短期内生猪价格仍会稳中趋跌，但随着屠宰企业恢复开工，跌幅有望逐渐缩小。仔猪价格在强劲的需求推动下，某些区域甚至重现“千元仔猪”现象，我们认为如此高企的补栏成本不会持续太长，仔猪价格或将逐渐回落。</p> <p>投资建议。前期养猪股表现较弱，市场普遍预期猪周期已近尾声，参与热情不高。我们认为生猪养殖是市场上基本面最为确定的板块之一，猪价可能超预期回升，当前重点养猪上市公司对应的 2016 年 PE 在 10-12 倍，依然具有配置价值，重点关注牧原股份、正邦科技和温氏股份。</p> <p>主要不确定因素。猪价大幅下跌，疫病。</p>
公司报告	汪立亭, 王晴	百联股份 (600827) 上海商业航母，期待国改焕新机	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>上海商业航母，资产优质、业态结构优。国内最大商业集团之一，形成百货（26）、购物中心（15）、奥莱（6）、超市（3796）、专业店（93）多业态布局，物业面积超 700 万平米，覆盖全国 20 多个省，2015 年收入 492 亿（超市占 62%、百货类占 36%），净利润 12.76 亿。在规模和多业态协同之外，公司资源和竞争力集中体现在：①百货类门店占据核心商圈，权益自有物业 202 万平米，RNAV 约 526 亿元是市值的 1.9 倍，资产价值行业居首；②不考虑超市业务，成长性更优的购物中心和奥特莱斯占比门店面积的 81% 和收入的 60%，业务结构优化到位，领先行业，更能受益实体渠道消费复苏；③旗下联华超市有 3796 家门店（截至 1H16），80% 集中在长三角，网点价值高，携手易果生鲜探索新零售。</p> <p>改革一直在路上，值得期待更进一步。2017 年伊始，我们即鲜明提出：2017 年零售国企改革更值得期待。①上海是国资重镇，也历来是国改创新排头兵，领先且稳步推进，预期 2017 年改革有望在整体上市、混改与员工持股等方面深化加速；②公司多年来在上海国</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>资和集团支持下推动合并整合，剥离非核心业务，2016 年集团再次向公司注入优质资产；③控股的联华超市 2015 年引入永辉持股其 21.17%，2016 年底推动将该股权转让给阿里系易果生鲜。公司的改革在方式和程度已均有实质性进展，期待治理激励机制的新变化。</p> <p>混改与激励或是国改突破新方向。我们判断公司未来的改革方式可能主要在集团资产整合、混合所有制改革、股权激励等方面：①大股东百联集团（持股 51.16%）旗下仍有商业投资集团、百联电商等优质资产与公司经营协同性高，关注后续注入的可能性；②2016 年公司引战投事项因市场原因而暂时终止，在新的政策和市场环境下，不排除再启混改与推动激励落地；③公司资产与门店网点价值高，同时费用率高于同行近 3%，资产价值变现和经营效率提升空间均显著。我们认为，集团持续的资产注入之外，包含员工持股和引入战投的混改值得积极关注。</p> <p>易果入股联华，携手探索新零售。①以 i 百联为电商平台，构建全渠道生态圈：2016 年 5 月上线全新电商平台 i 百联，整合了原百联 E 城、联华易购和百联股份网上商城 3 家网站，将集团 20 多种购物卡、会员卡整合且数据打通，以百联集团旗下全业态企业为线下支撑；②联华网点布局优，经营效率提升空间大：超市门店数居国内前列，且集中在江浙沪，网点价值显著，2015 年收入 295 亿但亏损 5 亿改善弹性高；③新零售融合，挖掘线下网点价值：易果入股联华可视作为阿里与百联的合作，线上技术与流量，与线下商品供应链、门店仓、最后一公里配送等方面可协同共享深度融合，联华背靠集团，资源丰富且优质，经营基础扎实且品牌悠久，在阿里新零售打造盒马鲜生样本、控股银泰、参股苏宁和三江之后，联华超市也是较好的新零售融合渠道。</p> <p>盈利预测与估值。预计 2016-18 年归属净利润 9.76 亿、12.17 亿、14.19 亿，同比增长-23.45%、24.61%与 16.67%。公司为全国多业态零售龙头，国企改革已推进且未来资产整合和混改等仍可期待，及以开放态度接受易果入股联华，携手探索新零售；测算 RNAV 526 亿元为市值 1.9 倍，安全边际高，参考同业估值，给予 2017 年 0.75 倍 PS，对应 22.45 元目标价，“买入”评级。</p> <p>风险提示。国改推进速度低于预期；零售行业景气度下滑；线上渠道持续分流。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周活动集锦 20170217	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>石化/地产/有色/钢铁/化工/机械/煤炭/建筑/建材 < “抢占 A 股春季攻势” 周期电话会议 0212 > 策略/石化/建筑/建材/机械/通信< 风劲扬帆正当时！“一带一路及中游” 电话会议 0212 > 建材< 水泥玻璃行业近期政策及经营状况解读电话会议 0213 > 传媒/电子/通信/计算机< TMT 每周谈电话会议 0213 > 传媒/农业/建筑/医药/化工< 深圳沙龙 0215 ></p>
公司报告	施毅，钟奇	正海磁材 (300224)业绩持续增长，打造未来行业巨擘	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>下游应用结构逐步完善，磁性材料业绩稳步增长。2015 年完成对上海大郡的收购后，公司开启了双主营业务的发展模式。高性能钕铁硼永磁材料方面，行业仍将保持较高景气度，随着下游新能源汽车驱动电机、汽车 EPS 的逐步放量以及风电、空调业务的回转，我们预计公司 2017 年磁性材料业务将实现大幅增长，并有望成为新能源汽车用高性能钕铁硼第一供应商。</p> <p>上海大郡龙头地位逐步巩固，实现业绩承诺毫无压力。新能源汽车电机驱动系统方面，上海大郡是国内领先的专业电机驱动系统生产企业，入选首批科技部国家重点研发计划，市占率位居行业前茅，且逐年攀升。2015 年上海大郡取得扣非后归母净利 3306.8 万元，超过了当年 2000 万元的业绩承诺，根据公司 2016 年业绩预告，实现当年业绩承诺毫无压力。随着两家合资公司上海郡正和浙江卧龙的成立以及新能源汽车行业的持续发展，预计上海大郡 2020 年将实现 50 万套，近 100 亿产值的新能源汽车电机驱动系统新增产能。</p> <p>定增方案获准，深度绑定下游客户利益。公司拟以 14.9 元/股发行不超过 5053.55 万股，募集不超过 7.55 亿元，募集资金扣除发行费用后将全部用于补充公司流动资金。目前定增方案已获证监会核准。本次定增一方面有利于加大公司在高性能钕铁硼磁性材料和新能源汽车业务板块的投入以及海外市场的拓展，另一方面，公司下游客户参与此次定增，从而实现了公司与下游新能源汽车整车厂的利益深度绑定，有利于公司未来在新能源汽车业务方面的并购以及进一步巩固上海大郡的行业领先地位。</p> <p>盈利预测与评级。公司在新能源汽车市场业绩增长较快，且新能源汽车市场本身处在快速发展时期。考虑上海大郡的业绩承诺，2017 年、2018 年按照定增后的新股本，预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.39 元/</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>股、0.62 元/股、0.81 元/股。给予 2017 年 36 倍 PE，对应目标价 22.3 元，买入评级。</p> <p>不确定性分析。新能源汽车市场需求不及预期、新产能建设不及预期。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170217	2 月 17 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【行业深度报告】建材：西藏水泥盈利 2016Q4 创历史新高，2017 有望维持高位，推荐西藏天路。</p> <p>【公司深度报告】中化国际（600500）：打造具有全球影响力的精细化工企业。</p> <p>策略 中游：持续多久？如何择优？——策略对话行业系列（6）。核心结论：①中游行业景气从 16 年下半年以来普遍回暖。②08 年以来已经历三轮“政策放松-地产销量上升-中游回暖”的景气轮动过程，这次源于地产销量爆发、基建再发力、供给收缩。③这次中游需求不如 09 年、10 年，供给优于 13 年，基金持仓有所回升，选股上避地产、近基建、重主题，尤其是一带一路、国企改革。</p> <p>期指松绑启动对市场的影响。中金所 2017 年 2 月 16 日晚发布了股指期货正式松绑启动消息，我们认为对市场影响有限，短空长多。我们认为期指松绑意味着三方面：①股市异常波动周期步入尾声。②监管层对股市信心恢复。③市场风险规避功能逐渐恢复，会吸引场外机构资金入场。</p> <p>重点个股及其他点评 伟星新材（002372）：业绩略超预期，关注新产品渠道推广。受益地产销售复苏、股权激励效应及品牌优势，全年收入增速创近年新高。受益原材料价格下降、家装管占比提升，营业利润率创历史新高。与核心经销商成立合资公司，进军防水涂料行业信心十足。新产品净水器推广已有所成效，期待 2017 年有所突破。</p> <p>新北洋（002376）：四季度业绩拐点验证，金融+物流双轮驱动。作为公司未来战略布局领域，金融 IT 产品在 2016 年获得了较快产品布局和推广。2017 年物流行业有望在已有的产品基础上，重点布局物流行业信息化及自动化领域。我们认为，公司在金融和物流领域的产品布局逐步取得良好效果，预计新产品有望继续贡献业务增量，奠定业绩增长基础。</p> <p>华侨城 A（000069）：16 年业绩预增 25%，业绩释放略超市场预期。业绩增速超预期，估值整体偏低。公司销售创新高带来地产结转比例提升是业绩增速高于近</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年均值的主要原因。央企整合持续加速，大股东正式收购云南旅游。两大平台未来协同定位值得关注。如何深耕“文化+旅游+城镇化”发展模式，推动两大平台协同发展将成后期焦点。</p> <p>英唐智控（300131）：产业链整合助推业绩高速增长。公司未来亮点：1）业绩强势反转，未来持续增长预期强。2）电子信息产业互联网平台“优软云”搭建完成，看好公司垂直电子产业“S2S”战略布局，随着企业用户数逐步提升，预计未来有望成为新的业绩增长点。3）电子元器件分销行业整合的大背景下，公司对对外投资战略成效显著，产品结构进一步优化，竞争力大幅提升，巩固自身行业领导地位。</p> <p>海能达（002583）：国内持续受益 PDT 红利，海外扩张入佳境。海能达近期国内 PDT 项目、海外拓展上持续取得新进展。国内业务持续受益公安专网模转数红利、深圳 PDT 替换 TETRA 系统第一案具有重要象征意义。筹划收购英国赛普尔、强化系统+终端综合优势，进一步开拓海外市场。进行中的新一期定增反映管理层信心。</p>
行业报告	施毅，钟奇	2016 年主要金属供不应求	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年主要金属供不应求：WBMS 官网周三公布报告，披露了 2016 年全球金属平衡的相关数据。</p> <p>其中铜市场供给过剩减少，原铝、铅、锡市场供应短缺增加，锌、镍市场由供应过剩转为供应短缺，总体来看，六大金属的需求增长均超过了供应增长，我们继续看好金属价格。</p> <p>有色金属板块 2 月 16 日走势：2017 年 2 月 16 日，上证综指报 3229.62 点，上涨 0.52%。深证成指报 10253.96 点，上涨 0.75%。有色金属（申万）指数报收 3810.55 点，上涨 1.78%。个股方面，83 家上涨，13 家持平，16 家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 16 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格上涨 0.25%，电解铜价格上涨 0.04%，铝锭价格上涨 0.57%，铅锭价格下跌 0.26%，锌锭价格下跌 0.42%，电解镍价格上涨 1.02%，锡锭价格保持不变；贵金属中，金价格上涨 0.68%，银价格上涨 0.49%。小金属价格黑钨精矿上涨 1.37%，仲钨酸铵上涨 1.79%，钨粉上涨 0.56%，其它全部持平。稀土金属价格全部持平。放射性金属价格，CME 铀期货价格与昨日持平。</p> <p>行业资讯：（1）海德鲁 2016 年铝土矿和氧化铝产量创新高；（2）澳大利亚 Tomago 铝冶炼厂停产节电；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>(3) 明泰铝业 2016 年业绩增长 55.62% 拟 10 派 1 元。</p> <p>2 月 16 日国内外要闻：国内方面：(1) 制造业人才发展规划下发，鼓励行业企业参与人才培养；(2) 房贷收紧潮蔓延全国，热点城市首套房贷利率 9 折成主流；(3) 企业融资趋旺——开年金融数据显示供给侧改革见效。国外方面：(1) 英国央行：英镑指数算法调整延迟，但系统性风险将更小；(2) 耶伦承认美国经济增速不尽如人意，但强调美联储已尽力；(3) 澳洲 1 月就业数据表现平平，澳洲联储短期内料难加息。</p> <p>不确定性：政策风险、供给变动风险。</p>
金融工程 报告	冯佳睿	中金所股指期货交易规则调整点评	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>2 月 16 日，中金所公告称，自 2017 年 2 月 17 日起，将股指期货日内过度交易行为的监管标准从原先的 10 手调整为 20 手，套期保值交易开仓数量不受此限，将沪深 300、上证 50、中证 500 股指期货平今仓交易手续费调整为成交金额的万分之九点二；自 2017 年 2 月 17 日结算时起，沪深 300、上证 50 股指期货非套期保值交易保证金调整为 20%，中证 500 股指期货非套期保值交易保证金调整为 30%（三个产品套保持仓交易保证金维持 20%不变）。</p> <p>2015 年 9 月中金所出台股指期货管控措施。2015 年 7 月股市异常波动期间，中金所公布一系列股指期货严格管控措施。2015 年 9 月 2 日晚间，中金所将期指非套保持仓保证金提高至 40%，平仓手续费提高至万分之二十三，单个产品单日开仓交易量超过 10 手认定为异常交易行为，旨在进一步抑制市场过度投机，促进股指期货市场规范平稳运行。</p> <p>股指期货受限期间，流动性严重不足。由于限制迟迟不能放开，2016 年股指期货成交持仓处于较低的水平。流动性不足使得 2016 年 5 月 31 日主力合约盘中一度出现闪电跌停的异常事件。三大期指全年均处于负基差状态，IF、IH、IC 主力合约日均贴水 0.94%、0.60% 和 1.58%。</p> <p>股指期货松绑有利于股指期货市场功能良好发挥。期货市场的主要功能是风险管理和价格发现，通过本次调整，可以降低套保者的资金成本，促进投资者积极运用股指期货进行风险管理。微观层面上可以降低买卖价差，提高市场的流动性，降低摩擦成本，提高投机者的交易热情，为套保者提供更多的对手盘，满足合理的交易需求，进而促进股指期货市场功能的良好发挥。本次调整幅度虽然有限，但释放出了积极的信号。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>股指期货松绑有利于增量资金入市。股指期货受限后，以绝对收益为目标的资金多数选择离场观望。以绝对收益公募基金为例，2015 年 6 月规模高达 274 亿，股指期货受限以来规模不断缩水，目前总规模仅为 49 亿，不到高峰期的五分之一。相比之下，量化对冲私募基金规模更加庞大，高达千亿规模。股指期货松绑有利于这部分资金重新进入市场。而且当前市场估值不足 2015 年最高峰时的六成，对绝对收益策略资金吸引力十足。</p> <p>高频交易者受益明显。股指期货日内平仓手续费的降低对于交易频率较高的投资者影响较大。由于高频策略对于交易成本极为敏感，随着成本的降低，现有高频策略的收益将得到明显的提升，同时原先因交易成本而无法盈利的策略也将顺利开展。同时日内开仓手数的提高，对于采取锁仓方式隔天平仓以规避高额平仓手续费的投资者而言，策略容量可以扩大一倍。</p> <p>他山之石——日本股指期货松绑经验。1989 年末，日经 225 指数从最高点开始下跌，至 1992 年 8 月跌幅超过 60%。在市场下跌的背景下，大阪交易所自 1990 年 8 月起不断提高股指期货交易的限制措施，包括提高保证金、交易手续费等，随着单边下跌行情结束，市场逐渐企稳，1994 年后日本逐步放松对股指期货的管制，包括下调保证金水平、降低手续费水平、取消交易税、取消涨跌停板制度、延长交易时间等。2016 年 2 月开始，A 股市场呈现出震荡上行的格局，沪指重回 3200 点上方，股指期货松绑的条件已经具备。参考日本经验，股指期货松绑宜采取循序渐进的方式。随着市场的平稳运行，股指期货进一步松绑的政策值得期待。</p> <p>风险提示：政策影响不达预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	Allocation value of quasi-municipal bonds trends downward	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>Analysis on allocation value of quasi-municipal bonds. 1. The spread of quasi-municipal bonds widened. By the end of January, the average spread of AAA quasi-municipal bonds was 133BP, up 51BP from the end of October 2016; the average spread of AA+ and AA quasi-municipal bonds was 163BP and 201BP respectively, up 65BP and 79BP respectively from the end of October 2016. Since the average spread of AAA industrial bonds was 141BP at the end of January, the spread of quasi-municipal</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>bonds came close to the spread of high-grade industrial bonds. 2. Advance replacement attracted extensive attention. The No.88 document puts forward the replacement of local government debts in the form of non-government bonds with local government bonds, and this policy impacts on quasi-municipal bonds that used to be included in government debts and will become due in the years following 2018. Suppose 30% of existing quasi-municipal bonds have been included in government debts, the total amount of bonds subject to advance replacement will be approximately RMB700bn in 2017. Because quasi-municipal bonds usually had remarkable premiums upon issuance, final replacement price becomes a focus of market attention. 3. Low valuation + weak qualification make replacement easier. Compared with individual bonds whose valuation is lower than or close to par value and whose issuers have poor credit qualifications, the probability of successful replacement of individual bonds with weak qualifications is relatively high. This is why “12 Yiqi Quasi-municipal Bond” was successfully replaced. Due to large adjustment since October 2016, the difference between net value and par value of quasi-municipal bonds has narrowed considerably, thus reducing the difficulty of replacement generally. 4. Premiums generally weakened, and polarization of individual bonds intensified. Replacement of local government debts will draw to a close, and quasi-municipal bonds will face the downward pressure on valuation in 2017. With the fading of “gilt-edged attribute”, “true and false quasi-municipal bonds” will gradually become clear. In the future, the investment logic of quasi-municipal bonds will approximate to the logic of industrial bonds, and the polarization of new & old bonds and individual bonds will intensify. Bonds connected to public welfare projects shall be superior to bonds connected to quasi-public projects, and the selection of individual bonds shall rely heavily</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>on financial standing and profitability of relevant platforms.</p> <p>Weekly market review: Supply increased and yields generally went up. Net supply on primary market was RMB-29bn. Compared with net supply of RMB-38.9bn in the previous week, the supply of credit bonds increased this week. In terms of rating, AA+ bonds ranked first with 39% share. In terms of sector, the manufacturing and comprehensive sectors ranked first and second with 26% and 17% share respectively. Among 23 major credit bonds issued, there was 1 quasi-municipal bond. Trading on secondary market increased and yields generally rose. Among others, the yields of 5Y bonds and 7Y bonds rose by larger margin.</p> <p>Weekly rating adjustment review: Industrial bonds were involved in rating downward adjustment again. This week, there were 1 corporate rating upgrade and 2 corporate rating downgrades. The issuer involved in rating upgrade is Henan Transport Investment Group Co., Ltd. The issuers involved in rating downgrades are Taiyuan Heavy Industry Co., Ltd. and Taiyuan Heavy Machinery Group Co., Ltd., and the former is the listed subsidiary of the latter. The rating downgrades were attributed the following: due to continually weak market demand and fierce industry competition, the profitability of relevant companies continued to worsen and there will be huge pressure on bond redemption in the short term, including two MTNs (medium term notes) in the aggregate principal amount of RMB1.5bn that will be cashed in February and March.</p> <p>Investment strategy: Allocation value of quasi-municipal bonds trends downward. Last week, the yields of credit bonds rose with the rising yields of interest rate bonds. The yields of credit bonds rose 15BP on average.</p> <p>average. And the yields of quasi-municipal bonds rose 14BP on average. How will credit bonds</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>perform in the next step? We suggest investors notice the following points:</p> <p>1) Regulatory policy will remain the sword of Damocles. Recent de-leveraging on bond market was policy-led, but regulatory measures of market concerned areas (e.g., negotiable certificates of deposit and banking wealth management) have not been released. Regulatory policy will still be the sword of Damocles, and prudence shall be the best policy in the short term.</p> <p>2) The uncertainty of quasi-municipal bonds will rise. On February 7, 12 Yiqi quasi-municipal bond was honored in advance at par, and the issuer stated that the main purpose was to protect investor interest (without mentioning debt replacement). However, considering the issuer's weak solvency, advanced redemption was probably related to debt replacement. As the first success case of advanced redemption since the end of the previous year, the said event has certain particularity but its replacement is likely to create a demonstration effect. For existing bonds whose market value is above par value, the valuation adjustment risk will rise. The spread of quasi-municipal bonds and industrial bonds will remain at low levels, and their overall values will drop.</p> <p>3) The net financing via credit bonds will continue to be negative. Since substantial correction of bond market in December 2016, the amount of credit bonds issued has been falling remarkably from RMB768.3bn in November 2016 to RMB223.9bn in January 2017. The net financing amount has remained negative for two consecutive months. The main reason for this fact is that the large increase in interest rate reduced the willingness of issuers with high qualifications to issue new bonds, and the reduced risk preference of institutions led to weak demand for bonds with low qualifications. The amount of bonds issues now remains low, and the amount of bonds due this month will rise compared with the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>figure for the previous month. Therefore, the net financing amount is less likely to turn positive.</p> <p>4) Adverse impact of bond market correction will appear gradually. Adverse economic effect of continued correction of bond market will gradually appear and hinder economic recovery. Firstly, from the perspective of quantity, the net financing amount via credit bonds continues to be negative, and loans are restricted by de-leveraging and window guidance. The downward pressure of social financing will increase. Secondly, from the perspective of price, the rising yields of credit bonds will inversely force loan rates especially home loan rates to go up, thus pushing up social financing cost.</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	特朗普减税，历史的轮回！——美国三轮减税浪潮回顾及展望	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>当前全球的交易主题都来自于利率上升的预期，而背后支持的是通胀预期的回升。去年6月，全球负利率国债大幅扩张至13万亿美元，可以算作是对宽松货币政策效用的最后一次试探。欧洲各国（除瑞士外）目前都已经走出负利率，标志着开始告别对货币政策的单独依赖，美国政府开始走财政刺激（减税+基建）的路线，而中国政府开始从稳增长转向防风险。而从长期来看，引发美国核心通胀上升的因素还是居民收入的上涨。最近市场的一个重要变化就来自于，上周二，特朗普透露将在未来两三周内公布税收方面的重大事宜，白宫发言人称这将是1986年以来最大规模的税改政策。</p> <p>回顾20世纪80年代以来的三轮减税浪潮，从里根政府的“供给性减税”，到老布什和克林顿的“新平衡观下的减税”，再到小布什和奥巴马政府的“危机应对减税”，首先他们对减税的总体规模有明确计划。比如小布什，反复推销他的“未来10年减税1.35万亿美元”。其次针对不同时期存在的不同经济问题，各阶段的减税法案实施的目的也不尽相同。里根政府大幅度削减个人和企业所得税，扭转了20世纪70年代末高失业率、高通胀率并存的滞胀局面。克林顿政府一开始采取的是一种增税与减支并重的平衡预算政策。他削减了财政赤字、平衡了联邦预算，又通过了《减税法案》，适当地削减了税收，开创了可返还的税收抵免的先河。而小布什政府为了应对科网股泡沫破灭导致的经济下滑，在01年提出10年减税1.35万亿美元的计划。奥</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>巴马政府为了应对次贷危机，延续了小布什政府的减税政策，同时提出了多个紧急财政刺激方案。最后，减税的影响具有国际化，税率较低的国家，大量的资金和生产要素会流入，这迫使其他国家模仿以减少其间的税收差异。以 20 世纪 90 年代末美国的减税为例，其减税方案刚出台，一些国家便纷纷效仿。包括德国、日本和法国均提出降低所得税的法案，因而如果特朗普减税政策得以实施，那么中国将很有必要全面降低企业和个人所得税来应对竞争。</p> <p>诚然，实施减税政策，无疑隐含着政府财政收入的减少，甚至可能出现财政赤字的大量增长。里根第一任期内，联邦预算赤字之和，大大超过了战后历年净赤字之和。克林顿执政后，通过增税和节支等手段极力缩小美国财政赤字，小布什政府上台后，由于经济衰退、反恐战争等原因不断实施大规模减税，致使克林顿时期的财政盈余所剩无几，很快便重新走上了高赤字之路。奥巴马因应对次贷危机被迫延续减税，其离任时美国政府负债率创 100% 的历史新高。而且美国三轮减税也基本都拉大了贫富差距。</p> <p>特朗普税改尽管到目前为止尚不清楚细节，但这是他上任以来首次谈及与经济刺激有关的政策，令市场感到兴奋，美国股市连创新高。根据他的“百日新政”施政纲领，我们发现，在个人所得税改革上，特朗普提出将把美国目前 7 个等级的累进税率简化为 3 个等级：最低税率由 10% 提高到 12%，最高的由 39.6% 降为 33%。特朗普的联邦个人所得税改革可谓普惠制，不论穷人还是富人都会从中收益，不过虽然不同收入段家庭都会得到减税，但得益最多的仍然是占全美家庭总数 20% 的最高收入家庭。他们因为减税，年收入会增加 6.6%，这个收入段家庭缴纳的个人所得税占总额的比例为 77.7%。虽然目前高收入就业者和低收入就业者人数相仿，但是由于边际支出倾向的不同，只有低收入就业者收入上涨对核心通胀带来的影响才会更大一些。</p> <p>特朗普的企业税改计划大致有两部分。第一条是将企业所得税由现行的 35% 减为 15%，而且不论大小公司一律适用，减税直接提高企业盈利。第二条对于税负倒置问题，主张用税改来解决问题，海外现金回流也会以分红或者回购的方式返还到股东手里。那么，哪些行业或从减税中受益呢？根据标普的数据，我们发现消费零售企业（必需消费企业税率 30%，可选消费企业税率 25.8%）、通信（25.2%）、原材料（24.5%）、工业企业（23.1%）等可能最大幅度受益于特朗普减税，降低了企业费用，提高了利润。而对于地产企业和公用事业，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>过去几年享受了可观的税收优惠，影响则相对负面。</p> <p>与里根、小布什和奥巴马时期相比，特朗普减税的最大约束来自于过去 30 年减税政策已经被用过了好几遍，美国政府负债率已经创下历史新高，因而留给特朗普操作的空间其实已经不大了。15 年两党决定将债务上限议题推迟至今年 3 月，当前美国公共债务已达到 19.8 万亿美元，所以债务上限是特朗普税改前不得不面对的问题。</p>
公司报告	陈子仪	三花智控 (002050)短期 继续受益空调 产业链复苏	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>短期受益于空调产业链复苏，17 上半年高增长无忧。依据产业在线数据，2016 年四季度家用空调销售表现优异，同比增长 39.21%，其中内销同比增长 66.57%，外销同比增长 5.18%。公司作为空调上游制冷元器件龙头将充分受益于空调产业链复苏，主业将保持稳健增长。受益前期低基数，预计 17 年上半年高增长趋势有望延续。</p> <p>电子膨胀阀强劲增长，产品结构继续优化。依据产业在线数据，电子膨胀阀整体行业四季度出口量约为 200.9 万只，10 月，11 月及 12 月出口同增达 38.2%，41.4%以及 32.0%；在内销量上 10 月内销 233.4 万只，同比增长 41.4%，11 月内销 292 万只，同比增长 59.8%。公司电子膨胀阀市场份额占比约为 40%，处于市场领先地位。电子膨胀阀产品附加值较高、技术壁垒较高，相比传统阀门类部件毛利率更高，公司作为行业龙头将充分受益于行业增长，整体制冷元器件业务产品结构亦将得到优化。</p> <p>新业务增长势头良好，公司长期发展可期。公司微通道业务盈利能力良好，龙头地位稳定，微通道业务以北美市场为主，墨西哥基地的投建将保障北美订单需求，有利降低运营及运输成本，预计完成三年业绩承诺无压力。亚威科经营状况好转，16 年上半年扭亏后，受益于全球洗碗机市场的稳步增长以及国内洗碗机市场的爆发式增长，业绩将持续好转，有望成为未来业绩新增长点。</p> <p>合作特斯拉树立行业标杆，新能源汽车业务有望注入。集团深耕汽车零部件业务，在新能源汽车业务上，亦与新能源汽车标杆龙头特斯拉签约合作。目前已对特斯拉多款车型热管理类相关零部件进行供货。特斯拉 Model3 预计在 17 年 2 月进行试产，7 月开始量产，公司新能源汽车业务将充分受益于 Model3 的生产放量，中长期发展值得期待。16 年三季度公司亦与集团共同设立新能源及智能汽车并购基金，集团下新能源汽车业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>务布局加速。</p> <p>盈利预测与投资建议。制冷主业短期受益于空调产业链复苏，整体行业低基数高增长态势可持续延续到17年上半年，业绩弹性大，或存预期差，中长期各项业务增长稳定，公司积极布局商用制冷，未来增长空间大可带动制冷主业收入稳步向上。微通道业务盈利能力优良，完成业绩承诺无压力。亚威科扭亏后逐步业绩释放，17年将继续受益于全球洗碗机市场的稳步增长以及国内洗碗机市场的爆发式增长。此外集团继续孵化新能源汽车业务有整合预期。预计公司2016-2018年摊薄后EPS为0.48、0.58及0.67元，净利润增速为42.83%、20.87%以及14.86%。给予公司17年25倍估值，对应目标价为14.50元，维持“买入”评级</p> <p>风险提示。原材料波动风险，商用领域拓展受阻。</p>
公司报告	钟奇，郝艳辉	浙报传媒(600633)拟置出传统新闻类资产，全面转型互联网文化娱乐集团	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公告拟向控股股东浙报传媒控股集团出售新闻传媒类资产，部分传统业务从上市公司剥离。我们认为公司此次传统业务的剥离主要为积极推进文化企业分类管理的实施，区别对待不同类型国有文化资产，分类改革与发展，响应十八大以来提出的关于推进国有文化企业分类管理的要求。由于交易资产的特殊性，收购方为公司的实际控制人，即浙报传媒控股集团。从公司三季报来看，前三季度实现营业收入21.92亿（-2.76%），归母净利润3.98亿（+0.17%），公司传统媒体业务的发行和广告收入均有所下降。我们认为在新媒体强势崛起的背景下，传统纸媒的广告、发行业务等收入水平在不断下降，转型迫在眉睫，公司此次通过重大资产重组的方式剥离出上市公司体系内传统媒体业务资产，具有较强的改革魄力。</p> <p>准确判断政策方向，积极推动业务结构调整，是地方国企改革的积极实践者。公司于2011年借壳上市以来，开创了“采编经营两分开”媒体经营性资产上市的先河；2013年，作为国有控股集团收购了边锋和浩方平台的新兴资产，转型游戏、电竞领域；2016年，通过非公开募投资建大数据中心，引领新媒体数据化的潮流，打造下一个盈利增长点。公司通过对行业前景良好的判断和积极资本运作，吸收优质资产，推动业务结构转型升级，公司清晰掌握政策发展方向，顺应自身收入结构变化的要求，出售新闻传媒类资产，进一步脱离对该板块的依赖，随着大数据、电竞、电商等业务的不断拓展，公司已逐步转型为互联网文化娱乐公司。</p> <p>依托“游戏电竞+大数据”业务，继续拓展新互联</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>网新业态，实现营收水平的不断提高。从公司的业务结构来看，新闻媒体板块已经不是公司的核心营收来源，公司利润主要来源于边锋游戏平台收入和东方星空的投资收益。加上公司近期积极布局大数据、电商服务等业务，公司核心主业已转变为新业态。面对纸媒行业的盈利瓶颈，公司迅速确定转型方向并坚定转型。一方面发展线上媒体业务，另一方面打造游戏、电竞全生态圈，更将大数据业务作为未来核心突破口。我们既看好公司所拥有的国企背景资源，更看好公司在符合未来行业发展趋势相关业务上的积极布局，预计未来新业态新业务进入成熟期后将为公司带来可观的业绩增长。</p> <p>盈利预测：我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.53 元、0.65 元和 0.80 元。再参考同行业中，凤凰传媒、读者传媒 2017 年 PE 一致预期分别为 19~70 倍，考虑到公司传统业务剥离，转型互联网相关业态，我们给予公司 2017 年 32 倍估值，对应目标价 20.8 元。看好公司持续转型，上调至买入评级。</p> <p>风险提示：数据产业系统风险、游戏领域竞争加剧、公司转型未及预期。</p>
行业报告	邓勇	尿素价格连续上涨，价差持续扩大 ——化肥行业 1 月数据点评	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>化肥行业 1 月数据：</p> <p>2017 年 1 月均价：尿素 1733 元/吨，同比+28.2%，环比+9.0%；磷酸二铵 2258 元/吨，同比-8.9%，环比+10.7%；氯化钾 1841 元/吨，同比-3.1%，环比+3.6%。</p> <p>原料价格稳定。1 月无烟煤华中平均价为 900 元/吨，同比增长 1.4%、环比持平，无烟煤月均价稳定；1 月荷兰 TTF 天然气现货均价为 14.00 EUR/mwh（折合人民币 1.09 元/立方米），同比-3.9%，环比持平，国际天然气月均价格稳定；1 月磷矿石（28%）均价为 340 元/吨，同比-10.5%，环比持平，价格稳定。</p> <p>1 月国内外氮肥价差环比收窄。2017 年 1 月国内外尿素价差为-171 元/吨，环比缩小 41 元/吨。</p> <p>1 月国内外磷肥价差环比收窄。2017 年 1 月国内外二铵价差为 58 元/吨，环比缩小 243 元/吨。</p> <p>二铵价差扩大。1 月磷酸二铵-1.7×磷矿石价差为 1680 元/吨，同比缩小 152 元/吨（-8.3%），环比扩大 218 元/吨（+14.9%）。1 月二铵价格上涨，磷矿石价格持平，价差扩大。</p> <p>尿素价差扩大。1 月尿素-1.5×无烟末煤价差为 383 元/吨，同比扩大 363 元/吨（+1768.8%），环比扩大 143 元/吨（+59.8%）。1 月尿素价格上涨，煤炭价格</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>持平，价差扩大。</p> <p>关注尿素价格上涨的投资机会。自 2012 年月度均价至高点 2401 元/吨以来，尿素价格整体趋势向下，至 2016 年 8 月份跌至 1211 元/吨，已处于底部位置。2016 年 10-11 月，煤炭价格上涨，无烟末煤月均价从 815 元/吨上涨至 900 元/吨，尿素企业具备较大成本压力，推动尿素价格持续走高。2016 年末，雾霾带来的环保严查导致国内企业开工率持续下行，同时下游陆续开始备肥储备，现货供不应求；2016 年 12 月 23 日，零关税政策正式出台，进一步推动尿素价格上涨。自 2016 年 9 月份以来国内尿素价格已连续 5 个月上涨，从 8 月份均价 1211 元/吨上涨至 2017 年 1 月份的 1733 元/吨，涨幅达 43.1%。2017 年 1 月尿素-1.5×无烟末煤价差为 383 元/吨，环比扩大 143 元/吨（+59.8%），已连续三个月价差扩大。我们认为尿素行业未来供需格局向好，盈利能力将有所改善。</p> <p>重点关注上市公司。建议关注尿素行业公司华鲁恒升、鲁西化工、四川美丰、云天化。</p> <p>给予化肥行业“增持”投资评级。未来主要关注的事件包括：关税政策带来的影响、化肥产品及原料价格价差变化、化肥出口情况等。</p> <p>风险提示：化肥原料及产品价格大幅波动、化肥相关政策、进出口状况不及预期等。</p>
公司报告	刘威，李明刚，刘强	中泰化学(002092)氯碱、粘胶双龙头，公司业绩迎来大幅增长	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>氯碱、粘胶双龙头，业务规模不断扩大。公司传统核心业务是氯碱业务，目前拥有 150 万吨聚氯乙烯树脂和 110 万吨离子膜烧碱产能。近年来公司积极围绕氯碱产业链深度开发主营业务，2014 年先后两次增资新疆富丽达，成功切入纺织服装业原料市场，目前具备 36 万吨粘胶纤维、10 万吨棉浆粕生产能力。公司 2016 年前三季度实现营业收入 155.86 亿元，同比增长 32.18%；实现归属净利润 7.13 亿元，同比增长 995.04%。受益氯碱和粘胶价格不断上涨，公司于 2017 年 1 月 10 日晚公告业绩修正预告，2016 年全年有望实现净利润 17.5-19 亿元，同比增长 22697.14% - 24651.19%。</p> <p>氯碱价格大幅上涨，公司业绩迎来拐点。公司是国内最大的氯碱生产企业，聚氯乙烯树脂已有 3 型、5 型、7 型、8 型产品，并能生产食品级聚氯乙烯树脂和烧碱产品。2016 年氯碱价格一路走高，一方面受益原油价格的强势反弹，另一方面环保检查导致原材料电石开工率走低，加剧 PVC 市场货源供应紧张的局面，造成</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>PVC 市场价格一度走高，从年初约 4600 元/吨低位最高上涨至 8000 元/吨。预计未来下游企业逐渐复工，需求逐步上升，PVC 市场价格或将继续上涨。我们测算 PVC 每上涨 100 元/吨，公司 EPS 增厚 0.05 元/股。</p> <p>粘胶短纤景气度持续上行。随着落后产能的逐渐淘汰，2015 年以来粘胶短纤行业供求格局逐渐趋于平衡，行业景气度不断上行。2017 年春节过后，随着下游开工旺季来临，粘胶短纤价格再次拉涨，目前已达 17300 元/吨。目前行业库存处于低位，为 7 天不到水平。由于环保核查，山东、安徽、四川等多家主流工厂限停产，行业开工率走低，我们判断后续价格将继续上涨。按照目前统计的扩产情况看，2017 年几乎没有新增产能，同时棉价坚挺也支撑粘胶价格上涨，今年全年行业景气度有望继续上行。公司目前拥有 36 万吨粘胶短纤产能，我们测算产品价格每上涨 200 元/吨，公司 EPS 增厚 0.02 元/股。</p> <p>布局石墨烯产业，未来前景广阔。公司持有厦门凯纳 28%的股权，其主营业务为石墨烯生产及应用开发。石墨烯在能源、材料等各大领域都具有巨大的应用潜力。目前国内石墨烯在涂料、复合材料、触摸屏、锂电池等领域的应用技术已经逐步成熟，石墨烯产业正逐渐向规模化、产业化方向发展。我们判断随着石墨烯产业化的推进，其市场空间会不断扩大，公司有望充分受益。</p> <p>盈利预测及估值。我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.85、1.08、1.21 元/股；给予 2017 年 15 倍动态市盈率，6 个月目标价 16.20 元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。粘胶价格下跌，宏观经济下行。</p>
公司报告	余文心	理邦仪器(300206)收入符合预期 新品进入收获期	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件： 公司 2 月 16 日发布 2016 年业绩快报，实现营业收入、归母净利润分别为 6.98 亿元、2689 万元，分别同比增长 26.88%、-73.95%。</p> <p>四季度单季实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 23.3%，环比增长 8.2%。</p> <p>公司非经常性损益对净利润影响预计为-230 万元左右，较去年同期减少约 13130 万。</p> <p>点评： 收入高增长。公司 2016 年实现营业收入为 6.98 亿元，同比增长 26.88%，四季度单季实现营业收入 1.94 亿元，同比增长 23.3%，环比增长 8.2%。主要由新产品</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>彩超和血气分析仪、血细胞分析仪贡献，估计超声及体外诊断业务增速 70%-80%左右，原有监护业务保持 10%+ 稳定增长。</p> <p>新品进入收获期。2014 年推出血气分析仪、2015 年推出彩超、同步十八导心电图机后，新品呈爆发式增长，现已成为公司主要增长点。值得强调的是，公司的重磅产品 m16 磁敏免疫分析仪已开始销售，我们估计国内心肌标志物检测仪市场规模为数亿元。此外，公司新一代遥测监护仪 iT20、新产品“无线胎儿监护传感器系统”、R-way?新一代阴道镜诊断智能评估系统亦取得注册证上市销售。不断投入研发，保证了公司在激烈竞争中保持领先优势，给公司提供源源不断的发展动力。</p> <p>行业进入并购高峰期。医疗器械行业近几年并购进入了高峰期，市值小，现金多且有并购意愿的公司值得重点关注。公司现金 4 亿多，有较大并购潜力，IVD 是公司现阶段重点关注的方向。公司对并购标的技术先进性等要求较高，可能会导致并购进度相对较慢。</p> <p>维持“增持”评级。我们预计 16-18 年 EPS 分别为 0.05 、0.12、0.19 元，考虑到公司市值小、新品市场空间大、存在业绩爆发可能且有外延预期，参考可比公司估值，我们给予公司一定溢价，给予 2017 年 90 倍 PE，目标价 11.19 元，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示：新品销售不及预期，海外市场波动风险。</p>
公司报告	朱劲松	海能达 (002583)国内持续受益 PDT 红利，海外扩张入佳境	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：海能达近期国内 PDT 项目、海外拓展上持续取得新进展。</p> <p>2 月 15 日公告拟中标厦门公安局 PDT 项目 6500 万元（为即将在厦门市举行的金砖五国会议提供安保通信以及为厦门市公安局提供无线通信保障系统），此前 1 月 25 日公告中标深圳公安局 PDT 系统替换 TETRA 系统国内第一例项目（金额 1 亿元）。2 月 10 日公告海能达及英国赛普乐双方股东会均已通过海能达以 6.5 亿 RMB 收购赛普乐的议案；2 月 13 日海能达董事会决议增资香港子公司 10 亿港元，强化海外投融资、采购一体化平台。</p> <p>国内业务持续受益公安专网模转数红利、深圳 PDT 替换 TETRA 系统第一案具有重要象征意义。PDT 标准自 2011 年 10 月公安部科信局完成制定、2012 年 4 月南宁会议公安部确定启动 PDT 专网建设以来，已历五年的技术完善、市场成熟，期间 2013 年 10 月明确废止新建 350M 公安 TETRA 系统。部分有条件地区在试点</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>LTE+PDT 混合组网之外，PDT 网络是公安专网系统国内模拟转数字的核心。2013-2015 年，海能达国内业务收入增速分别为 88%、20%、31%，2016 年半年度达到 145%的增速，整体国内业务保持快速增长势头。</p> <p>筹划收购英国赛普尔、强化系统+终端综合优势，进一步开拓海外市场。公司以 6.5 亿 RMB 现金要约收购伦交所上市公司英国赛普尔，已获双方股东大会同意，等待英国监管部门 3 月份审核。赛普尔同海能达业务相近，主攻专网市场，拥有 Tetra、DMR、P25 和 LTE 相关系统应用技术与终端全产品线，客户遍布欧美亚 25 个国家。此次海外收购是自此前成功并购德国 GmbH 公司之后，海能达再一次重要举动，从整合的体量上要较此前德国并购更顺利。此次收购完成，将对海能达海外市场渠道及综合产品线竞争力产生巨大协同效应。</p> <p>进行中的新一期定增反映管理层信心。公司 2016 年 11 月公告拟以 11.31 元 / 股（较现价折价仅 14%）发行不超过 8841 万股，向实际控制人和第三期员工持股计划募集资金不超过 10 亿元，用于第三代融合指挥中心研发项目、专网宽带无线自组网技术研发项目及补充流动资金，反映管理层对公司未来信心。</p> <p>维持“买入”评级。我们预计海能达 2016-2018 年年收入分别为 32.17 亿（+29.86%）、43.92 亿（+36.53%）、57.38 亿（+30.64%）；归属上市公司股东的净利润分别为 4.48 亿元、6.19 亿元、8.54 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.40 元、0.56 元。参考行业平均估值水平和公司成长性，给予 2017 年动态 PE 40 倍，6 个月目标价 16 元，维持“买入”评级。</p> <p>主要风险因素：募投项目实施不达预期；板块估值体系波动。</p>
公司报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	兔宝宝(002043)新一轮股权激励助力成长之路	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：近日公司公告 2017 年限制性股票激励方案。拟通过定向增发的方式向 490 名员工授予限制性股票约 3500 万股，占目前总股本的约 4%，授予对象包括目前在公司（含子公司）任职的董事、高级管理人员、其他核心管理人员、核心技术（业务）人员。计划首次授予价格为 5.94 元/股，不低于激励方案公布前 1 个交易日及前 20 个交易日股价均价 50%的较高者。本次激励方案有效期最长不超过 48 个月，首次授予股票自授予完成日起满 12 月后分 3 期（30%、40%、30%）解除限售。</p> <p>点评：</p> <p>新一轮股权激励彰显公司发展信心。本次股权激励</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>股票占总股本比例约 4%，力度较上一轮股权激励大（激励股票占总股本的 3%）。本次首次授予的股权解除限售条件为 2017~2019 年收入分别是 2016 年的 1.40、1.85、2.35 倍（2017~2019 年同比增速分别约 40%、32%、27%），2017~2019 年净利润分别是 2016 年的 1.30、1.60、1.90 倍（2017~2019 年同比增速分别约 30%、23%、19%）。本次激励方案对费用影响较小，假设首次激励股票于 2017 年 4 月授予，则 2017~2018 年分别摊销 1771 万元、886 万元。</p> <p>员工积极性进一步提升可期。2014 年股权激励实行效果较好，分期解锁条件为 2014~2016 年净利润分别是 2013 年的 1.40、1.75、2.10 倍（2014~2016 年同比增速分别约 40%、25%、20%），实际 2014~2015 年扣非后利润增速同比分别约 111%、98%，预计 2016 年业绩同比增幅约 150%~180%。</p> <p>品牌及渠道优势突出，轻资产扩张模式成熟，仍处于量利双升期。公司在基础板材环保卖点的市场教育上走在行业前列，率先完成了更贴近消费者需求的渠道革新（从通货网点转变为品牌专卖店），品牌及渠道影响力强。公司以贴牌代工模式实现外围市场扩张的轻资产运营模式已成熟，扩张突破产能瓶颈，目前基础板材的市占率仅约 1~2%，后续提升空间广阔。同时贴牌代工模式占比的提升、产品结构向盈利水平较高的品类倾斜有望驱动公司盈利水平继续改善。</p> <p>公司向成品家居的布局值得期待。公司在地板、木门、集成家居等成品家居上已有布局，长期切入成品家居领域（如衣柜、橱柜）战略明确，积极推进内生渠道建立及产业并购基金的建立。</p> <p>维持“买入”评级。公司基础板材市占率提升趋势确立，未来有望成功凭借基础板材性价比优势切入成品家居领域。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别约 0.31、0.47、0.67 元，考虑到公司未来持续高增长能力以及同类可比公司估值，我们给予 2017 年 PE30 倍，目标价 14.10 元。</p> <p>风险提示：1）成品家居推进低于预期；2）经销商之间出现恶性竞争。</p>
行业报告	吴杰, 李淼	限产促平稳, 机会更多来自国改	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：据彭博社消息，国家发改委正考虑在 3 月中旬供暖期结束之后，从目前允许煤矿按照 330 个工作日生产恢复至按照 276 个工作日生产，防止再度出现产能过剩。据报道预测：执行 276 的时间为 3 月-8 月，先进产能、安全高效矿井、一级一类和上年焦煤肥煤占比</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>70%以上的矿井不需要恢复 276 个工作日，东北三省及川渝滇湘等 10 个煤炭调入省区可自行决定。</p> <p>影响产能约 1.5 亿吨，主要为动力煤矿井。根据 Wind 分省数据统计，2016 年实际退出产能约 3.5 亿吨，因此，至 2016 年年底，全国总产能约为 38.6 亿吨。其中，先进产能、安全高效矿井以及一级质量标准化矿井合计产能约为 23 亿吨，其余 2016 年焦煤肥煤占比 70%以上的矿井产能约为 6 亿吨，因此，通过调整工作天数可控制的产能在 1.5 亿吨左右。从结构上看，此次大部分焦煤矿井不需要恢复 276 个工作日，主要减产的调控的对象为动力煤矿井。</p> <p>政策以稳定价格为目的，促行业长期平稳发展。3 月即将召开两会，由于两会期间中游相对污染较重行业或将面临停产，因此近期或将提前加大产量补充库存，短期对煤炭价格形成支撑。但随着 3 月两会召开，中游停产带来的需求下滑将使煤价承压。因此，我们认为，276 政策选择 3 月开始实施，可在一定程度上减少煤价大幅下跌的风险，而 8 月底截止，给企业组织旺季生产留出时间，不会影响需求旺季冬储煤的供应。在经历了 16 年政策调控带来的价格大幅波动后，2017 年的政策力度将更加温和，以维稳为主，长期来看有助于平抑煤炭价格波动，促进行业平稳发展。</p> <p>环保督察已开始，下游需求承压。2 月 15 日起，环保部长陈吉宁亲自带队，赴北京、天津、河北、山西、山东、河南等省市开展空气质量专项督查，为期一个月。这将对钢材水泥等相对污染较重行业的生产带来影响。我们认为，由于大部分焦煤产能并未进行 276 限产，因此在需求下滑，供给并未显著收缩的情况下，价格压力较大。虽然后续春季开工带来需求有恢复好转可能，但由于煤炭供给也会增加，历史上看，整体季节性上涨的趋势并不明显。</p> <p>国企改革形势较好，关注山西国改以及央企改革。从目前各省市已经出台的工作计划看，2017 年供给侧改革将继续进行，全年计划去产能 1.5-2 亿吨，但由于此前煤炭工业“十三五”规划指出要淘汰落后产能 8 亿吨，置换新增 5 亿吨。净减少 3 亿吨产能的目标已在 2016 年基本完成，所以 2017 年去产能更多带来的是产能结构的调整。因此，我们认为相比供给侧改革，2017 年煤炭企业国企改革将是重要看点。目前已有 20 个省份将国企改革列为工作重点，其中山西于 2 月 9 日提出了省内国企改革要求，表示要落实推进国企改革，利用上市公司平台解决企业的体制机制问题，同时充分发挥市场化融资功能，山西煤炭公司可重点关注。同时央企</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>层面国企改革也值得密切关注。</p> <p>投资建议：我们认为板块目前估值不高，短期看，两会前在中游补库需求支撑下基本面暂时平稳，两会中需多关注供需矛盾的变化。长期看，我们认为行业国企改革带来的投资机会更值得期待，建议关注山西国改：西山煤电，山西焦化，*st 煤气，以及央企改革：上海能源，中煤能源，*st 新集。</p> <p>风险提示：限产政策执行力度不足；政策改变风险。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	实体经济观察 2017 年第 6 期：春节影响渐弱，产需依旧分化	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>受春节效应影响，1 月末、2 月初的高频数据波动较大。我们将地产销量、发电耗煤等与去年农历同期进行比较，以剔除春节效应干扰，同时结合月度数据进行判断。我们发现：需求端外热内冷，地产、汽车仍在走弱，但出口改善；生产依旧旺盛，粗钢产量继续回升，而农历口径下的发电耗煤增速也稳定在 10%以上。随着假期远去，春节效应的影响逐渐消退，农历口径下的发电耗煤增速正回落至节前的水平。</p> <p>从地方两会看，17 年各省对 GDP 和固定资产投资目标增速均较去年整体持平，仅辽宁、新疆等个别省份进行了上调。而去年底中央经济工作会议精神主导了各省《政府工作报告》议题，三去一降一补、农业供给侧、国企改革成为主旋律，再次印证改革将是 17 年经济工作主线。</p> <p>需求：下游地产、乘用车、文体娱乐走弱，纺织服装、批零弱反弹。中游钢铁、水泥、化工略改善。上游煤炭尚可，有色弱，交运尚可。</p> <p>价格：上周国内生产资料价格涨跌互现，国际油价先跌后涨。</p> <p>库存：下游地产、乘用车回升，家电、纺织服装回落。中游钢铁、水泥、化工均回补。上游煤炭去化，有色缓慢去库存。</p>
公司报告	刘威，李明刚，刘强	润土股份 (002440)染料价格再次进入上涨通道，预计 2017 年业绩增幅显著	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>四季度业绩环比同比大幅改善，全年收入利润略有下滑。公司于 2017 年 2 月 7 日晚公告业绩快报，2016 年实现营业收入 43.21 亿元，同比下滑 4.43%；实现归属净利润 6.86 亿元，同比下滑 6.49%；实现每股收益 0.89 元。据此测算公司 2016 年 4 季度实现营业收入 12.68 亿元，同比增长 13.42%；实现归属净利润 2.45 亿元，同比增长 353.7%；实现 EPS0.32 元/股。</p> <p>染料价格跳水，公司收入和净利润出现下滑。染料</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>价格跳水是业绩下滑的主要原因。自经历了 2015 年染料价格高台跳水之后，2016 年春节前夕市场价格处于历史低位，分散、活性染料价格均在 17 元/公斤附近。随后 3-4 月在需求推动以及主流厂家提价撑市下，分散黑 ECT300%月均价自 17 元/公斤提升至 30 元/公斤附近，活性黑 WNN200%由 19 元/公斤提升至 26 元/公斤附近。8 月初龙头企业再度提价，分散染料涨至 33 元/公斤附近，活性染料涨至 31 元/公斤附近。10 月过后震荡阴跌，在染料工厂及经销商清库推动下，分散黑 ECT300%市场成交价格跌至 21-22 元/公斤，活性黑 WNN200%在 23-25 元/公斤。综合来看，2016 年全年染料均价仍低于 2015 年，导致公司 2016 年收入和净利润出现下滑。</p> <p>染料价格再次进入上涨通道，预计 2017 年业绩增幅显著。2016 年年底，行业进入去库存阶段，经销商和下游印染企业去库存进程较快，染料价格也再度回调。目前，行业内库存再度处于低位，2 月 5 日，分散黑 ECT 300%主流出厂价涨至 26 元/公斤，较上月报价 23 元/公斤上涨 13%。我们判断春节过后，下游印染行业开工恢复，随着印染旺季的临近，对染料形成新一轮刚需刺激，染料价格有望进一步反弹走高。2017 年全年的产品均价有望超过 2016 年，同时公司盈利水平将进一步提高。</p> <p>公司未来外延步伐仍将持续，值得期待。公司此前停牌进行重大资产重组，并于 2017 年 1 月 12 日公告因资产购买交易的核心交易条款不能达成一致意见而终止重组，并承诺复牌之日起 1 个月内不再筹划重大资产重组事项。我们认为尽管此次重组没有成功，但公司外延步伐并未停止，公司主业染料业务能带来稳定现金流，从而给外延收购创造有利条件。公司表示将继续推进现有业务稳步发展，积极创造有利条件进一步完善产业布局，继续资本市场积极寻求外延式发展机会。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.89、1.12、1.39 元。我们认为公司作为染料标地，业绩弹性最大，故给予公司 2017 年 18 倍 PE，目标价 20.16 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。染料价格下跌，宏观经济下行。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	地方两会：增长趋稳，主线改革	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>新的一年，地方两会相继召开，其公布的《政府工作报告》释放了什么样的信息？本报告中我们将作详细分析。</p> <p>GDP 目标大体持平，时隔两年再现上调。从 30 个</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>省份 17 年 GDP 目标增速看，5 个上调、18 个维持不变、7 个下调。分地区看，东部和中部继续下调，而西部和东北地区反弹。过去三年下调 GDP 目标增速成为主流，过去两年无一上调，而 17 年不仅过半数目标持平，且再现上调。</p> <p>地方维持 GDP 目标增速不变的两大原因。一是经济数据持续去水分，16 年分省加权平均 GDP 增速与全国 GDP 增速差额缩窄至 0.6% 左右，令地方政府包袱逐渐卸下。二是经济增长压力暂缓。16 年 4 季度经济基本企稳，而 16 年完成年度增长目标的省份个数也明显回升。</p> <p>投资目标：平跌互现，7 省未提。以往固定资产投资是地方政府拉动 GDP 的重要推手，而 13 年中央政府淡化 GDP 后，地方政府下调、淡化投资目标增速成为趋势。而 17 年下调的省份数大幅降至 10 个，持平的省份数明显回升，并批量出现未提投资目标的省份。上调投资目标的主要是两省，其中新疆投资增速目标从 12% 大幅提高到 50%，而辽宁从 6% 上调到 12%。</p> <p>收入目标：半数持平，3 省上调。十八大提出“城乡人均收入翻番”目标后，收入目标的重要性不断上升。13 年至 16 年间，下调收入目标增速成为主流。而 17 年近半数省份收入目标持平，下调省份数由 16 年 22 个降至 12 个。</p> <p>约束性目标：关注环保，节能减排。随着地方政府“GDP 竞赛”和投资冲动的褪去，近几年来，地方政府对环境保护的重视程度不断加深。17 年华北、东北地区的能耗大省普遍提升了节能减排力度，包括提高单位 GDP 能耗、二氧化碳排放量降幅，以及细微颗粒物浓度降幅。</p> <p>各省《政府工作报告》中列示了 17 年经济社会工作的主要任务。我们总结发现，去年底中央经济工作会议精神主导了议题，改革成为主线：</p> <p>三去一降一补：去产能铺开，去杠杆落实，去库存压力缓。各省将继续淘汰钢铁、煤炭行业过剩产能，而去产能所涉及的行业将向建材、船舶、电力等行业扩展。去杠杆的路径包括提高股权（加大股权融资、推进资产证券化），降低负债（债务重组、债务置换），以及债转股，国企将是降低杠杆率的重点。房地产去库存压力暂缓，着重扩大棚改货币化安置比例，同时警惕房价猛涨。</p> <p>国企改革：聚焦混改，提质增效。27 个省份明确提出深化国资国企改革，旨在提升国企经营绩效、降低杠杆。主要落脚点包括推进混合所有制改革，推进员工</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>持股、职业经理人制度，推进国有资本投资、运营公司试点改革等。</p> <p>农业供给侧改革：提高农民收入，提升经营效率。地方实施农业供给侧改革的路径，一是去库存，主要是降低玉米库存；二是补短板，建设高标准农田和特色农产品加工园区；三是降成本，主要通过提升农业产业化经营率、农作物综合机械化率等。农业供给侧改革的目标并非涨价，而是增加农民收入。</p> <p>扶贫脱贫：人口脱贫，收入改善，就业兜底。《十三五规划建议》提出，农村贫困人口脱贫是全面建成小康社会最艰巨的任务。16 年各省两会纷纷提出脱贫扶贫目标，17 年延续了这一趋势，具体包括四个方面：一是贫困人口脱贫、贫困县摘帽，二是提升低收入农户收入，三是易地扶贫搬迁，四是做好丧失劳动能力贫困人口兜底工作。</p> <p>三大战略：地方接轨国家战略，提升资源配置效率。16 年底中央经济工作会议再次强调“三大战略”，即一带一路、京津冀协同发展，以及长江经济带。而地方两会也纷纷响应中央号召，提出要主动融入三大战略。地方接轨国家战略，将有助于打破地区封锁和利益藩篱，提升要素流动性，提高资源配置效率，实现区域经济结构的优化、升级和协同发展。</p>
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周精彩观点 20170217	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周头条 #专题、行业公司深度#</p> <p>中美贸易冲突的影响有多大？（宏观） 原题《宏观专题报告：中美贸易冲突的影响有多大？》</p> <p>地方两会：增长趋稳，主线改革（宏观） 原题《宏观专题报告：地方两会：增长趋稳，主线改革》</p> <p>给企业减税降费正当时（策略） 原题《策略专题报告：给企业减税降费正当时——财税改革系列（1）》</p> <p>中游：持续多久？如何择优？（策略） 原题《策略专题报告：中游：持续多久？如何择优？——</p> <p>策略对话行业系列（6）》</p> <p>从最大化复合因子单期 IC 角度看因子权重（金工） 原题《金融工程专题报告：从最大化复合因子单期 IC 角度看因子权重》</p> <p>多因子择时初探（金工）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原题《金融工程专题报告：多因子择时初探》</p> <p>OLED 迎来设备投资大年（中小市值）</p> <p>原题《中小市值周报： OLED 迎来设备投资大年，紧跟技术进步挖掘投资机会》</p> <p>冰雪旅游之山地滑雪（社会服务）</p> <p>原题《社会服务行业专题报告：冰雪旅游之山地滑雪：</p> <p>全球范围内的行业展望与国际公司案例研究》</p> <p>一带一路背景下的通信机遇（通信）</p> <p>原题《行业深度报告：一带一路背景下的通信机遇》</p> <p>西藏水泥盈利 2016Q4 创历史新高，2017 有望维持高位（建材）</p> <p>原题《建材行业深度报告：西藏水泥盈利 2016Q4 创历史新高，2017 有望维持高位，继续推荐西藏天路》</p> <p>围绕“同心多元”布局，业务前景广阔（军工·海特高新）</p> <p>原题《海特高新公司深度报告：围绕“同心多元”布局，业务前景广阔》</p> <p>山东超市龙头，生鲜经营与供应链能力优（批零·家家悦）</p> <p>原题《家家悦公司深度研究报告：山东超市龙头，生鲜经营与供应链能力优》</p> <p>打造具有全球影响力的精细化工企业（石化·中化国际）</p> <p>原题《中化国际公司深度研究报告：打造具有全球影响力的精细化工企业》</p> <p>.....</p>
公司报告	房青，牛品	大洋电机 (002249)与巴拉德签署协议，加速推进燃料电池业务	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>与巴拉德签署协议，加速推进燃料电池业务。公司公告于 2 月 13 日和巴拉德签署了《燃料电池模块组装框架协议》，进一步落实燃料电池模块技术转让及授权。协议分两个阶段，包括试验线及后续装配线。巴拉德授权模组为商用车用 30kW-MD30 和 85kW-HD85 燃料电池模组。该协议的签署将加速推进公司燃料电池业务开展。</p> <p>第一阶段：中山试验线。第一阶段为协议生效之日起 5 年，基于产业情况，我们判断该阶段将较快完成。公司将采用独资或合资控股方式，在中山搭建授权模组的测试组装线。巴拉德将向大洋电机提供技术转移，支持中山试验线的验证，包括车间和工厂设计的文</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>件及工程支持，模组组装、产品支持、模组集成等。该阶段产品不用于商业销售，若公司行使中山模组装配许可选择权，则可向上海、山东等授权区域销售。</p> <p>第二阶段：授权区域开展生产。第二阶段为协议生效之日起 5 年，可与第一阶段同时发生。公司将在上海、山东等三个授权区域，通过直接或成立子公司开展业务。巴拉德进行技术支持，提供燃料电池电堆用于授权模组装配。授权区域产品可以在全国范围进行销售。</p> <p>专利授权等相关费用。巴拉德将向授权区域授予 3 个模组装配许可，公司向巴拉德支付首期专利授权费 360 万美元。在每个授权区域装配或销售达到 100 个授权模组时，公司需向巴拉德支付该授权区域模组装配许可费用 280 万美元。</p> <p>巴拉德-燃料电池领军企业。巴拉德深耕燃料电池三十余载，为全球质子交换膜燃料电池领军企业，业务涵盖燃料电池堆、模块和系统。下游在商用市场-电信备用电源、物料搬运和工程服务；开发阶段市场-公车、分布式发电和连续电源等各领域全线布局。</p> <p>大洋电机-加速推进燃料电池业务。根据发改委，能源局下发《能源技术革命重点创新行动路线图》，氢能与燃料电池技术创新位居 15 项重点任务之一。公司携手巴拉德，在国内燃料电池市场开拓、联合产品开发、燃料电池模块组装等领域展开深度合作，通过引进国际先进技术奠定先发优势，在电机、电控、车辆运营的基础上，进一步完善新能源汽车产业链的布局。基于产业情况，我们判断公司未来两年燃料电池车运营的落地量或将达千辆级别。</p> <p>电动车政策密集落地，公司充分获益。电动车产业步入政策密集落地时期。2016 年末调整版补贴落地，2017 年首批推广应用目录时点超预期公布。我们维持 2017 年新能源车产销量 70 万辆预测，同比增约 40%。电动物流车将于 2017 年步入正常产销周期，预计全年销量逾 10 万，呈爆发增长。公司为电机电控领军企业，物流车驱控产品切入主流车企供货体系，持续推荐。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2017 年归属母公司净利润 5.01 亿元、6.42 亿元，同比增长 46.89%、28.20%，对应每股收益 0.21 元、0.27 元。公司为电动车电机电控龙头企业，同时布局电动车运营，以及燃料电池业务，为中长期业绩提供支撑，给予 2017 年 40-45XPE 估值，对应合理价格区间 10.8-12.15 元。维持“买入”投资评级。</p> <p>主要不确定因素。市场竞争风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	刘强，刘威，李明刚	鲁西化工(000830)尿素回暖化工品盈利改善，业绩迎来反转	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>春耕供需缺口推动尿素价格上涨，公司尿素生产工艺迎升级改造。2016年国内尿素市场价格总体呈现“V”形走势，年初厂家报价1360元/吨，8月底低至1130元/吨上下，之后开始反弹，现在维持在1700元/吨左右。2016年三季度以来尿素价格不断上涨，我们认为驱动因素由成本推动转变为供需缺口拉动，由于行业开工率低下以及下游冬储进程缓慢，2017年春耕期尿素供需存在显著缺口，未来产品价格有望进一步上涨。公司目前拥有90万吨尿素产能，其中50万吨气化炉工艺，40万吨固定床工艺。未来公司将再建设100万吨尿素产能，均为气化炉技术路线，投产后公司综合生产成本将进一步降低。</p> <p>己内酰胺价格持续走高，公司盈利大幅改善。2016年上半年己内酰胺价格相对温和，7、8月受到工厂轮番检修和G20峰会影响，开工负荷持续下降，场内价格出现近2000元/吨的涨幅。随后在小幅阴跌后，下游切片市场贸易商大量囤货、原料纯苯紧缺和价格大幅上调引起了己内酰胺价格一路上涨至目前19000元/吨附近，较去年同期上涨104.28%。我们判断2017年国内己内酰胺整体开工在6成左右，在原材料价格上涨等多重利好带动下市场价格有望继续走高。公司目前拥有10万吨己内酰胺产能，半年报披露盈利1098万元，且扩建己内酰胺项目已完成21.32%，建成投产后将增加至20万吨/年产能。我们测算己内酰胺价格每上涨1000元/吨，公司EPS增厚0.049元/股。</p> <p>聚碳酸酯一期项目投产，目前盈利状况良好。2016年聚碳酸酯一直处于供应紧张局面，尤其进入冬季以来，北方地区持续雾霾天气，工厂开工受限，行业开工率不断走低。受此影响，国内PC价格不断上涨，从2016年1月16500-16700元/吨，上涨至目前22200-22500元/吨，涨幅达35%。公司聚碳酸酯一期项目于2016年下半年顺利投产，目前具备年产6.5万吨生产能力，公司计划后续将扩产至20万吨/年。根据我们测算，聚碳酸酯价格每上涨1000元/吨，公司EPS增厚0.032元/股。</p> <p>化工新材料产业园区建设稳固推进。公司集中力量建设功能完备的化工新材料产业园区，深化煤化工、盐化工、氟硅化工和化工新材料等多条循环产业链，“一体化、集约化、园区化、智能化”功能突出。且按照“退城进园”一体化项目的推进目标，90万吨落后尿素产能陆续被关闭，将采用新工艺补充尿素、甲醇等产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>能，投产后将有效降低公司尿素的生产成本，进一步实现公司的转型升级，提升园区的市场竞争力。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.15、0.27、0.43 元。参考行业可比公司 2017 年的平均估值水平 25 倍，我们认为公司业绩即将迎来反转，故给予公司 2017 年 26 倍 PE，目标价 7.02 元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。化肥及化工产品价格大幅波动的风险；项目建设进度不达预期的风险。</p>
投资策略报告	高上，荀玉根	春季期货投资策略	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>尽管节后首日期市与股市都没有迎来开门红，但从 2 月 6 日开始的首周期期货市场表现不俗，万得商品指数上涨 2.24%，黑色系依然领涨。期指方面，在 2017 年证券期货监管大会上刘士余表示，择机退出股指期货临时性限制措施，股市走好为股指奠定基础，2 月 17 日期指松绑正式启动，策略上多 IH 空 IC 仍是市场合适的套利策略。商品方面，中央一号文件重在强调农业供给侧改革，新年市场借助地条钢限制、钢铁去产能推行、现货略紧和春季基建预期炒作，使得商品市场节后快速进入火爆状态。1 月份我国外贸进出口均为两位数增长，实现外贸开门红。整体看，商品期货指数经过一年上涨后，沿着 60 均线运行较为稳定，结合基本面变化，我们仍然看好期货市场的春季行情。</p>
行业报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	继续推荐新疆及西藏水泥股、中材科技	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周板块回顾</p> <p>上周建材指数涨幅为 6.3%，相对 A 股指数收益 4.3%；其中二级行业水泥涨幅为 10.1%、玻璃指数涨幅为 5.4%，三级行业管材指数涨幅为 5.3%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：天山股份（+49.7%）、青松建化（+40.5%）、上峰水泥（+29.2%）、同力水泥（+25.7 %）、祁连山（+19.7%）；涨幅后 5 名：九鼎新材（-2.6%）、太空板业（-1.6%）、菲利华（-0.6%）、长海股份（-0.4%）、友邦吊顶（-0.3%）。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周国内水泥价格回落，环比节前跌幅为 0.8%。价格下跌区域有上海、福建、河南、江苏中南部、浙江宁波和江西北部等地。按往年惯例，春节过后两至三周，水泥价格尤其是袋装水泥通常是先回落、以便刺激中间商囤货，然后再恢复上调，预计 3 月上旬水泥价格将会恢复上调趋势。</p> <p>玻璃行业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1463 元/吨，环比持平；浮法玻璃库存 3299 万重量箱（165 万吨），环比上升 4.4%。春节之后玻璃现货市场整体走势好于预期，贸易商补库存态度有所改善，加工企业也在陆续开工，市场信心尚可。由于同比去年产能有了明显的增长，目前生产企业库存绝对量的增加幅度比较大。</p> <p>玻纤行业</p> <p>上周动态：春节后无碱玻纤粗纱市场启动较快，企业出货快速恢复正常。风电纱市场用量呈现增加趋势，热塑纱市场正值传统旺季需求较好，其他需求面依旧表现一般。泰山玻纤缠绕直接纱货源已出现紧张，低价订单限制发货。预计后期无碱粗纱市场将呈现稳中上升趋势。</p> <p>投资逻辑</p> <p>综合基建维稳及地产下行，2017 年水泥需求预计微幅增长。受偏紧的货币环境及不断加码的地产调控影响，我们预计 2017 年地产销售、投资数据虽然短期会有反复，但不改全年下行态势；基建成为稳增长必要手段，持续的地方债置换及 PPP 模式有望逐步消解国务院“43 号文”导致的地方政府投资低迷状态。预计 2017 年水泥需求增速呈现微幅增长，行业景气的决定因子将来自供给侧；</p> <p>环保重压导致水泥“去产量”成为常态，供给临时收缩效果明显。2016 年华东 5 省 G20 期间停产、河南 4 季度全省停产、冬季错峰生产等“去产量”措施持续不断。2017 年盈利回升将逐步提升企业复产意愿，但近期《水泥玻璃行业淘汰落后产能专项督察方案》出台，环保压力或将进一步加码，预计上半年行业供给临时收缩效果明显，景气短期将保持强势。</p> <p>水泥行情有望延续，继续首推新疆及西藏板块，其次华东水泥：近期自上而下逻辑及博弈环境均有利于周期股行情延续；冬季错峰生产导致库存低，预计元宵节后沿江熟料价格将开启上涨并带动水泥价格相应上涨；《水泥玻璃行业淘汰落后产能专项督察方案》出台带来行业供给侧政策利好。预计水泥行情有望延续，继续首推新疆及西藏板块（我们领先市场挖掘并推荐相关板块），天山股份、青松建化、西藏天路、西部建设等；其次华东水泥股：海螺水泥、华新水泥、万年青。</p> <p>玻璃行业下游主要应用于地产，需求端逻辑弱于水泥。供给端，玻璃行业已基本没有落后产能，且已普遍安装环保设备，后续环保督察亦难以带来供给端明显收缩。预计周期股板块普涨格局下，玻璃股有望跟涨，推荐旗滨集团、金晶科技。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>继续基于业绩周期底部回升逻辑，重点推荐中材科技；长期看好消费品建材龙头兔宝宝、东方雨虹、伟星新材，新材料龙头长海股份、再升科技等。</p> <p>风险提示：投资超预期下滑，房地产持续低迷。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	动物疫苗专题报告之一：从政策方向看行业变化	2月17日	<p>【内容提要】</p> <p>生物安全意义重大，动物疫苗业受政策调控显著。动物疫苗主要分为经济动物类产品（猪、鸡、牛、羊等）和宠物类产品，其中宠物类产品大多采用进口疫苗，国内企业市场占有率极低，且进口替代仍需时日，所以我们通常所说的动物疫苗仅指经济动物类产品。动物疫苗属于政策敏感性行业，一方面养殖业本身受到政策调控，如近几年环保压力导致的生猪存栏大幅下降，间接影响到动物疫苗的需求；另一方面，动物疫苗的生产涉及生物安全，也受到农业部严格控制，包括定点生产资质、新兽药证书及生产文号的申请等，都需要严格审批。尤其在强制免疫疫苗方面，正是因为政策的限制，才使得口蹄疫、高致病性禽流感的生产厂家一直保持在个位数。此外，历史上强制免疫政策的推进也使得疫苗市场规模呈现爆炸性增长。所以，政策对动物疫苗行业显著影响，为了判断未来几年行业形势将如何演变，我们有必要对其进行重点梳理。</p> <p>通过对近期政策的梳理，我们的核心结论如下：</p> <p>1）口蹄疫：亚洲 I 型退出免疫，A 型将实现全国普免。口蹄疫亚洲 I 型的退出已经启动，A 型的免疫也将铺开，由于市场缺乏猪用 A 型疫苗，我们认为兰研所正在研发的猪用 O-A 疫苗从政策角度看应会加快推出进程；</p> <p>2）高致病性禽流感：病毒复杂多变，防控形势严峻。高致病性禽流感防控形势依然严峻，除了对 H5 亚型实施强制免疫，H7 亚型由于易造成人类发病死亡，而家禽禁止免疫，防控要求将会更高；</p> <p>3）猪瘟：逐步退出招标，市场规模将提升。猪瘟由于发病率和致死率高，退出招标后仍将全面免疫，高质高价的市场苗将推动市场规模提升；</p> <p>4）高致病性蓝耳：逐步退出招标，不确定性较大。高致病性蓝耳缺乏有效产品，市场争议较大，取消招标后，部分养殖场可能阶段性弃用蓝耳苗，面临的不确定性很大；</p> <p>5）布病：纳入强制免疫，进行区域化管理。布病纳入强制免疫后，重疫区（15 个省及新疆生产建设兵团）的牛羊将全面免疫（除种畜、奶畜外），由于现有产品免疫效果差，生物股份新产品的推出有望迅速打开</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>市场：</p> <p>6）小反刍兽疫：实施消除计划，2020 年非边境地区达到无疫状态。小反刍兽疫目前免疫地区包括 27 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团，以及大连、宁波、厦门等 3 个计划单列市，免疫计划提出到 2020 年，除了边境免疫隔离带以外，全国达到非免疫无疫状态，具体能否实现，还需观察。</p> <p>风险提示：政策执行力度不达预期，养殖业存栏大幅下降。</p>
公司报告	余文心	美年健康 (002044)2016 年业绩基本符合预期	2 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：</p> <p>2 月 17 日晚公司公告业绩快报，2016 年公司收入 30.78 亿元，同比增 46.45%，归母净利润 3.32 亿元，同比增 27.71%。同时，原公司董秘陈毅龙先生不再担任董秘职务，继续兼任副总裁及投资并购部总经理职务，聘任熊芳君女士为公司董秘。</p> <p>点评：</p> <p>2016 年业绩基本符合预期。2016 年公司收入 30.78 亿元，同比增 46.45%，归母净利润 3.32 亿元，同比增 27.71%，此前我们预计公司 2016 年收入 30.82 亿元，同比增 46.67%，与实际值基本吻合，因此收入增长情况完全符合预期。另外，此前我们预计公司 2016 年归母净利润 3.55 亿元，同比增 36.40%，实际情况比我们预计值低，我们分析其原因为投资收益同比大幅减少。由于 2015 年净利润中含有 5001.81 万元多次交易分步实现的企业合并按照公允价值确认的收益，而 2016 年前三季度该项收益仅为 1543.35 万元较 2015 年全年大幅减少。因此，判断此项投资收益减少是公司归母净利润低于我们预期值的主要原因。</p> <p>盈利预测与投资建议：考虑到慈铭体检 2017 年并表，我们预计公司 16-18 年归母净利润分别为 3.32、6.09、8.09 亿元，按照增发完成后股本为 27.3 亿股本计算，对应 EPS 分别为 0.12、0.22、0.30 元/股。考虑行业平均的估值，我们给予 17 年 61 倍 PE，目标价格 13.42 元/股，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示：慈铭体检收购尚需商务部反垄断审批。</p>
行业报告	钟奇，郝艳辉	海通传媒专题报告——美联储加息思考：影视行业票房增速回落 产业	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 加息期间 美国票房收入同比下滑</p> <p>2. 影响因素分析：</p> <p>2.1 影响路径一：加息提升居民储蓄 挤出消费</p> <p>2.2 影响路径二：加息抑制地产投资 影院、银幕</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		整合加速 20170218		<p>增速放缓</p> <p>3. 加息期间 美国传媒巨头产业整合加速</p> <p>4. 反观国内：外延收购仍是长期发展逻辑</p> <p>4. 选股逻辑及标的推荐</p> <p>5. 风险提示</p>
行业报告	邓勇	业绩与弹性	2月18日	<p>【内容提要】</p> <p>2017年，伴随着油价企稳回升，部分化工子行业将延续高景气，继续实现不错的业绩；部分子行业则在油价底部抬升背景下，有望实现扭亏盈利，表现出较好的业绩弹性。</p> <p>2017油价预测：趋势向上、振幅收窄。我们预计2017年布伦特原油均价55-60美元/桶，同比上涨20-30%。OPEC及非OPEC减产、2015-16资本支出大降、OPEC剩余产能大降将有助于油价底部抬升。</p> <p>低估值板块：炼化、涤纶。（1）炼化。我们认为炼化产业景气高点将在2016-18年出现，炼化行业在2016年已体现出高盈利，随着油价企稳回升，我们预计炼化产业仍将保持较高盈利。炼化产业相关公司包括华锦股份、中国石化、上海石化、中国石油。（2）PTA-涤纶。经过过去几年去产能去库存，PTA、涤纶产业进入景气上行阶段，随着油价企稳回升，PTA、涤纶价格上涨、价差扩大。涤纶产业相关公司包括桐昆股份、恒逸石化、桐昆股份等。</p> <p>高弹性板块：油气开采、油服。（1）油气开采。在经过了油价低点后，2017年随着油价底部抬升，油气开采公司将直接受益于油价上涨。相关公司包括洲际油气、新潮能源。（2）油服。经过2015-16年连续两年油气开采资本支出大幅下降后，油服行业在2016年出现较大亏损。随着油价企稳回升，油气开采资本支出有望在2017年上涨，油服企业订单、收入有望得到改善。相关公司包括石化油服、中海油服、通源石油等。</p> <p>风险提示。原油价格回落。</p>
公司报告	钟奇	南方传媒 (601900)传统 主营和新兴业 态有机结合 打 造岭南文化巨 头	2月18日	<p>【内容提要】</p> <p>传统主业和新兴业态有机结合。南方出版传媒股份有限公司成立于2009年，发起人为广东省出版集团有限公司和广东南方报业传媒集团有限公司，公司于2016年2月15日上市。南方传媒的主营业务为图书、报刊、电子音像出版物的出版和发行，以及印刷物资供应和印刷业务。公司依托“互联网+”，以云媒体、云出版、云阅读、云教育和云终端五大平台为载体，搭建了传统出版发行业务与数字出版、移动媒体等新媒体业务</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>于一体的综合性传媒业务架构。2016 前三季度，公司实现营业收入 38.36 亿元，同比增长 10.67%；归属于上市公司股东的净利润为 3.47 亿元，同比增长 1.42%。</p> <p>出版板块优秀作品频出，教材教辅优势明显。2016 年上半年，公司出版板块实现收入 6.11 亿元，同比下滑 0.80%；毛利率达到 36.71%，相比去年同期下滑 4.32%。作为人民教育出版社在广东省内的独家代理商和广东省非珠三角地区义务教育教材出版统一供应商，公司在教材出版领域具备明显的市场优势。截至 2016 年 6 月底，南方传媒在出版业务板块发展势头稳步上升，图书零售市场、实体店渠道及网店渠道分别排名第 20 位、第 17 位和第 22 位，排名均较去年同期上升 4 个名次。</p> <p>报刊业务新突破，新媒体融合发展。报刊业务寻求新发展渠道，公司全力打造“生活 π（派）”新媒体矩阵，以粉丝超 1500 万的《新周刊》官方微博、微信公众号为龙头，同时运营“新周猫”、“九行”等微信小号。新媒体方面，公司大力推进“五朵云”建设，多元媒介平台已取得一定成果，例如，《时代周报》等报刊均在协同编撰系统中完成多期内容的线上编辑；粤版数字教材 2.0 版本开发基本完成，南方虚拟实验室完成功能升级，引进优质科普视频资源；“吸墨”APP 应用完成开发，进入最后内测；“时代财经”APP 和“广东新华阅读会”微信服务号均投入运营。</p> <p>整合旗下发行业务，优化经营结构。公司拟收购旗下广东新华发行集团股份有限公司，收购总额为 11.88 亿元，其中 11.37 亿元以发行股份的方式支付，另外向六名特定投资者募集配套资金 6.5 亿元。目前，该收购项目已收到广东省文资办的相关同意批复。新华发行集团主要业务为教材教辅、一般图书和文体用品的发行，是广东省义务教育阶段教材的总发行单位。本次募集资金大部分用于新华文化广场项目，该项目以“文化+”为核心，打造“产、学、研、展、商、旅、娱”多种产业相结合的复合文化体验中心。通过收购发行集团，南方传媒将完善新华书店的线上线下业务网络布局，有利于集团内多元业务的共同协调发展。</p>
投资策略报告	荀玉根	美股为何屡创新高？	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外专题：美股为何屡创新高？本周美国三大股指道指、标普 500、纳斯达克指数分别收于 20624、2351、5839 点，再创历史新高。自 11 月 9 日特朗普大选获胜以来，美股开始持续上涨，道指、标普 500 和纳</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>斯达克指数分别累计上涨 12.5%、9.9%、12.4%，基本领涨全球。市场上涨主要源于特朗普新政，此外，主要经济数据持续向好，也支撑美股上涨。第一阶段美股上涨主要源于特朗普在竞选时就屡次强调的基建计划，近期美股上涨主要源于特朗普的税改计划。目前美国联邦企业税率 35%，各州企业税率约为 4.9%，公司总计面临约 39.9%的企业税，相较于其他国家，税务负担较重。特朗普曾在“百日新政”中提到企业税改的内容，计划将企业所得税率由现行的 35%减为 15%。目前美国道指、标普 500、纳斯达克的 PE（TTM）分别为 18.7、21.2、33.6 倍，已经处于历史较高位置，税改后三大股指的 PE（TTM）将回落到 14.3、16.2、30.5 倍，将小于或接近历史中位数水平。</p> <p>香港市场回顾：本周恒指上涨 1.95%，资讯科技业领涨。内外资齐加仓推动港股上涨，本周港股普涨，恒生指数涨 1.95%，恒生国企指数涨 2.32%，上证港股通指数涨 1.56%。行业层面涨跌不一，恒生资讯科技业领涨，涨幅 3.68%。恒生 AH 股折溢价指数本周下跌 2.37 至 118.06，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 188.1%，一周变化上，家电行业变化最大，溢价减少 22.0 个百分点。</p> <p>港股估值跟踪：恒生指数 PE12.1 倍，PB1.13 倍。行业估值绝对值来看，截至 2017 年 2 月 17 日，恒生指数 PE（TTM）为 12.1 倍、恒生大型股为 11.4 倍、小型股为 28.3 倍，行业层面 PE 较低的有金融（8.6 倍）、地产建筑（10.4 倍）和综合（11.3 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.13 倍、大型股为 1.11 倍、小型股为 1.14 倍，行业层面 PB 较低的有综合（0.73 倍）、地产建筑（0.80 倍）和能源业（0.87 倍）等。</p> <p>欧美股市回顾：本周欧美股市表现强劲，特朗普税改预期强烈，美股连创新高，一周下来，三大指数均收涨，道指上、标普 500、纳斯达克指数分别上涨 1.73%，1.34%、1.41%。行业层面，电信指数领涨，涨幅为 3.36%。欧洲股市收涨，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、英国富时 100 分别上涨 0.77%、1.47%、0.26%。指数估值绝对值来看，截至 2017 年 2 月 17 日，道琼斯指数 PE（TTM）为 19.1 倍、标普 500 为 21.6 倍、纳斯达克 40.6 倍，其他指数 PE 较低的有德国 DAX（18.0 倍），韩国综合指数（19.1 倍）；PB（LF）方面，道琼斯指数为 3.53 倍、标普 500 为 3.05 倍、纳斯达克 3.87 倍，其他指数 PB 较低的有法国 CAC40（1.46 倍）、韩国综合指数（0.93 倍）。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周上涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3.01%。个股方面奇景光电（HIMX.O）领涨，涨幅37.2%。网易、江苏长三角精细化工等个股涨幅居前。个股热点：①百度全资收购渡鸦科技。②京东“白拿”涉嫌违规引央行发函 业务频道已悄然下线。③新浪动漫与 Delitoon 达成漫画 IP 战略合作。④ 宜人贷63%的风险备付金挪用理财。</p> <p>风险提示：全球经济形势恶化。</p>
行业报告	虞楠，张杨	每周跟踪报告 02.18：春运第五周运营情况：春运即将收官，假期影响减淡	2月18日	<p>【内容提要】</p> <p>航空：春运即将收官，指数增速趋于平缓。1) 从需求方面看，春运前五周 RPK 与春运前四周 RPK 相比在行业整体以及国内线有所下降、国际线小幅上升。2) 从供给角度看，春运前五周 ASK 与春运前四周 ASK 相比在行业整体持平，国内线下跌、国际线上涨。3) 未来7天订座率同比去年春运同期上升1.3个百分点，未来两周订座率同比去年春运同期上升1.9个百分点，未来三周订座率同比春运同期上升0.9个百分点。</p> <p>航运：散运和集运整体上升，集运欧线和美西线下降明显。本周五 BDI 收于 741 点(+5.6%)，其中 BCI 收于 739 点(+7.6%)，BPI 收于 917 点(-2.8%)，BSI 收于 729 点(+8.5%)，BHSI 收于 391 点(+3.7%)。巴拿马型 4 条航线均价收于 7359 美元/天(-2.6%)；海岬型船 4 条航线均价收于 6130 美元/天(+14.3%)；超灵便型 6 条航线均价收于 7622 美元/天(+8.5%)；灵便型收于 5751 美元/天(+4.7%)。</p> <p>一周市场回顾：上证综指继续上升，交运板块领跑行业平均水平。本周（2017.2.13—2017.2.17），交通运输指数(+0.86%)，同期上证综指(+0.17%)。子版块有增有减，其中港口(+4.98%)、高速公路(+1.81%)、航运(+0.70%)、航空运输(-0.01%)、铁路运输(-0.02%)、物流(-0.03%)、机场(-0.48%)、公交(-0.54%)。公司周涨幅前五：湖南投资(+20.9%)、珠海港(+17.2%)、欧浦智网(+11.9%)、上港集团(+11.3%)、锦江投资(+10.0%)。</p> <p>投资推荐组合：申通快递、保税科技、天津港</p> <p>风险提示：汇率和油价波动</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	全球计算机行业跟踪周报第2期：全球互联网科技行业景气超预期	2月18日	<p>【内容提要】</p> <p>全球科技行业景气超预期： 本周2月15日，微软股价上涨至65.78美元，公司市值达到5114.6亿美元。微软市值上次超过5000亿美元还是17年前，互联网泡沫破灭的前夕。2月13日，微博的收盘市值也达到一个新里程碑。市值上扬达113亿美元，首次超越其</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>竞争对手 Twitter 的 111 亿美元，这是微博首次在收盘时市值超越 Twitter。通过梳理 2016 年科技及互联网行业龙头的市值，财务数据，及股价走势，我们对科技行业整体高景气的观点进行了验证。</p> <p>香港市场表现亮眼，美股计算机略好于大盘：总体来看，除 A 股计算机行业略有下调之外，在全球其他市场中，计算机行业指数均好于大盘指数。香港市场表现最佳，恒生咨询科技业指数指一周上涨 3.64%，近 2 倍于恒生综指周涨幅。美股标普 500IT 行业指数上涨 1.54%，略高于标普 500 涨幅。</p> <p>软件版块估值差异大，港股互联网估值相对较高：对比美国和香港的估值情况，整体上，美股市场对 IT 行业的大部分子版块估值高于港股市场，尤其是在软件和服务板块，美股估值是港股的 2 倍。但在互联网软件和服务方面，港股估值高于美股，两者分别为 37 倍和 31 倍。</p> <p>美股赛博科技大股东增持，一周飙升 36%：美股市场计算机个股中，互联网应用公司 Rediff 涨幅 30.43% 居于榜首，Rediff 是一家位于印度提供网上信息平台及消费产品的公司；上周跌幅最大的 Velti PLC 继续下挫，周跌 35.71%，美股上涨前五名公司中有三家互联网公司，一家游戏公司，和一家软件公司。</p> <p>英伟达最新季报点评：GPU 推动全产品线营收增长，自动驾驶业务投入加大：英伟达于 2 月 9 日公布第四季度及全年财报，第四季度营业利润 21.7 亿美元，同比增长 55%，营业利润 7.33 亿美元，同比增长 191%，毛利率高达 60%，高于 2016 全年平均水平，比去年上升了 3.5 个百分点。GPU 计算平台持续发力，第四季度业务利润占总收入的 85%，高达 18.5 亿美元，同比增长 57%。</p> <p>建议关注：人工智能（英伟达 NVDA.O）、企业级 SaaS（Salesforce CRM.N、Autodesk ADSK.O）、云计算（Amazon AMZN.O、微软 MSFT.O），互联网应用（微博 WB.O、陌陌 MOMO.O）</p> <p>风险提示：市场波动风险</p>
公司报告	余文心	三诺生物 (300298)收入符合预期 收购拖累业绩 利润低于预期	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：</p> <p>公司 2 月 17 日晚公告 2016 年业绩快报：营业收入 7.96 亿元，同比增长 23.29%，归母净利润 1.11 亿元，同比下降 22.98%。四季度单季收入为 2.31 亿元，同比增长 47.2%。</p> <p>公司公告第一期员工持股计划（草案修改版），总</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>额为 17112 万元。</p> <p>点评：</p> <p>收入超预期 收购拖累业绩 利润低于预期。公司 2016 年营业收入 7.96 亿元，同比增长 23.29%，四季度单季收入为 2.31 亿元，同比增长 47.2%，收入超预期，主要因为 1) 公司增加了销售人员，加大了推广；OTC 方面，采用销售经理负责，主要精力聚焦到 10 万家药店里边的 2 万家；医院方面，我们估计销售人员 100 多人，16 年收入 3000 多万；2) 一季度大幅增加血糖仪的投放市场，带来血糖试纸的爆发；3) 糖尿病市场空间巨大，行业成长性较好。</p> <p>归母净利润 1.11 亿元，同比下降 22.98%；主要原因是 1) 市场开拓和研发投入导致销售费用和研发费用增长；2.) 出口订单延迟导致国外销售收入下降 1000 万元左右，3. 收购的美国公司仍处亏损。</p> <p>收购短期拖累业绩。我们估计 Trividia 2016 年亏损 1.5-2 亿，PTS 基本盈亏平衡，加上负债利息及中介费用，投资收益估计亏损 9000 万元左右，短期拖累业绩，但长期我们依旧看好，主要基于公司战略及收购公司的质地。</p> <p>员工持股带来发展动力。参加本次员工持股的有财务总监、研发总监、采购部经理等 4 名高管和其他不超过 356 名员工，资金大部分来源于董事长李少波和车宏莉女士借款，持股计划筹集资金总额为 17112 万元，通过二级市场或大宗交易买入，锁定期为 12 个月。此次员工持股，体现了员工对公司目前股价的信心，完善了激励，为公司后续发展提供了强劲的动力。</p> <p>身处糖尿病大国 市场空间巨大。我国为糖尿病第一大国，糖尿病人约 1.1 亿人，我们估计目前市场血糖仪存量约 1500 万台，与欧美 90% 的血糖仪渗透率相比，空间巨大。我们估计院内、院外血糖仪市场约 25 亿元，三诺目前占据 OTC 市场 40% 份额，院内市场不到 5% 市场份额，在院外市场获得成功后，三诺的品牌及质量获得认可，15 年积极进军院内市场，加强了销售团队，市场提升空间大。</p> <p>盈利预测及投资建议。我们预计 2016-18 年公司 EPS 为 0.33、0.59、0.79 元，考虑未来业绩改善空间大，参考可比公司，我们给予公司 2017 年 35 倍 PE，目标价 20.70 元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。收购 Trividia 和 PTS 不达预期，成本难以控制，收购导致费用增加，医院血糖仪销售不达预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	郑宏达, 谢春生	海康威视 (002415) 安防监控龙头, 开拓智能化时代	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩保持稳健增长。公司公布业绩快报, 2016 年公司实现营业收入 320.2 亿元, 同比增长 26.7%, 营业利润为 68.6 亿元, 同比增长 24.8%, 利润总额为 83.4 亿元, 同比增长 23.6%, 归母净利润为 74.1 亿元, 同比增长 26.3%。业绩稳健增长的主要原因为, 公司依托领先的技术创新能力、完善的产品开发体系和行业解决方案能力, 通过不断开拓国内外市场, 提升管理水平和运营效率, 增强盈利能力, 继续稳健成长。</p> <p>下游需求有望持续释放, 公司有望引领产业智能化时代。安防行业从产品演进角度来看, 经历了从数字化到网络化, 再到目前智能化产品的演变。而随着智能化产品趋势的确立, 一方面, 下游客户存在向智能化产品升级的需求, 带动行业潜在需求持续释放; 另一方面, 智能化产品对供应商技术能力提出更高要求, 未来行业进入门槛逐步提高; 而具备核心技术和产品优势的龙头企业, 有望获得更多市场红利。我们认为, 海康作为国内视频监控领域龙头企业, 技术、产品、渠道各个方面都具备领先优势。在新技术研发方面, 公司成立海康研究院, 专注共性、关键性、前瞻性技术研发, 在智能化产品底层技术已经有深入研发和积累。</p> <p>视频图像分析: “算法+产品+应用” 布局。在安防监控领域, 海康已经证明和确立了在行业中的龙头地位。在下一个智能化时代, 我们认为, 海康依靠 “技术+产品+应用+渠道” 的优势有望打造行业强者。软件算法方面, 公司在智能化领域的软件算法加大投入, 对于开源算法利用自身产品不断调优; 海外芯片厂商英伟达、英特尔等都是公司长期合作伙伴。产品应用方面, 公司目前已经逐步将基于视频分析的智能化技术应用在平安城市、交通、教育等细分领域, 目前公司发布的基于深度学习的安防产品包括: “深眸” 系列智能摄像机、“神捕” 系列智能产品、“超脑” 系列智能 NVR、“脸谱” 系列人脸分析服务器等。同时基于视频图形分析技术, 公司加大对创新领域的开拓, 包括机器视觉、汽车电子等领域。渠道方面, 在安防领域, 公司的产品已经取得较高的市场渗透率, 渠道和客户基础坚实。</p> <p>新兴领域开拓: 萤石+机器视觉+汽车电子。(1) 萤石为家庭和小微企业用户提供以可视化安全为基础的服务。萤石业务涵盖萤石云视频 APP、萤石云视频服务平台、系列互联网产品等。(2) 在机器视觉领域, 公司凭借过多年在成像采集、图像处理以及模式识别领域的技术积累, 自主研发涵盖全系列的工业相机、工业智能相机、视觉控制器、镜头以及算法软件平台的机器视觉产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>品。1) 海康智能机器人产品以“阡陌”系列为代表, 能够实现的收货、搬运、分拣、入库、出库的仓储作业“无人化”管理, 目前该产品在桐庐的工厂已经有较好的应用; 2) 行业级无人机, 海康发布了雄鹰系列行业级无人机, 其设计和制造更加贴合于行业可视化管理业务。(3) 汽车电子领域, 公司定位前装, 有望逐步开发基于图像识别的环境感知层产品。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为, 公司在安防领域具备核心技术产品优势, 未来有望在智能化领域研发和推广的新产品有望逐步贡献业绩增量。我们预计, 公司 2016-2018 年的 EPS 为 1.20/1.53/1.90 元, 参考同行业可比公司, 给予公司 2017 年 PE 25 倍, 6 个月目标价为 38.20 元/股, 首次覆盖, 给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。安防市场下游需求低于预期的风险, 智能化产品研发低于预期的风险。</p>
公司报告	汪立亭, 王晴	永辉超市(601933)预计安徽大区 16 年收入增 20%, 17 年开店进一步提速, 巩固区域竞争力	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>预计安徽大区 16 年收入增 20%, 17 年开店进一步提速, 巩固区域竞争力</p> <p>我们近期跟踪了永辉超市安徽大区, 主要了解了区域经营情况, 以下是详细信息及分析:</p> <p>公司 2010 年进入安徽(同年进入贵州), 是继重庆(2004)、北京(2009)之后第 3 个跨省扩张区域, 2012 年即实现区域盈利, 培育期较短。此后公司在区域内逐渐扩张, 至 2015 年底门店数达 24 家, 总面积 27 万平米。安徽大区 2015 年实现收入 24.53 亿元, 同比增长 20.62%, 坪效约 1.1 万元/平米, 低于福建(1.2 万元/平米)、华西(1.4 万元/平米)和北京(1.2 万元/平米)大区; 单店收入 1.15 万元/年, 单店面积 1.12 万平米(表 2)。</p> <p>1. 预计安徽大区 2016 年收入增约 20%, 同店 6-7%, 净利率近 2%。安徽省内超市业竞争相对缓和, 公司区域内的主要竞争对手为百大合家福。合家福超市自 2000 年成立以来, 已于省内合肥、蚌埠等 9 个城市开设大型综合超市、社区超市 134 家, 经营面积 30 余万平米; 2015 年收入 28 亿元, 净利润 7700 万元, 2017 年 1 月收购台客隆超市 33 家门店, 加强皖南区域布局。但两者在门店定位上也有差异: 公司以大卖场、卖场为主, 平均面积超 1 万平米; 合家福以综合超市、社区超市为主, 单店面积多小于 3000 平米。</p> <p>2016 年前三季度, 安徽大区实现收入 22.21 亿元, 同比增长 21.72%, 毛利率 15.96%, 同比增加 0.13 个百分点(表 1)。我们预计 2016 全年收入增长 20%左</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>右至约 30 亿元，其中同店增 6-7%，净利润增 50+%至 5000-6000 万元，净利率近 2%；预计至 2019 年收入规模有望较 2016 年翻番，对应未来三年收入 CAGR 为 25-30%。此外，估计公司 2017 年农历 1 月上半月同店实现 14%左右的较快增长，主要与公司经营内生增效有关，而整体消费环境仍未有显著好转（比如 2016 年合肥房价大幅上涨减少居民可支配收入）。</p> <p>我们判断，安徽大区同店较好增长主要来自客流量的小幅提升，而客单价维持在 50-60 元左右；估计自有品牌占比约小个位数，提升较慢主要是尚未有独特的供应链资源所致；生鲜占比 30+%，低于公司整体 44%左右的水平，得益于公司较强的生鲜经营能力，损耗率仅约 3.3%。</p> <p>公司在安徽稳步扩张的同时，保障毛利率提升的来源主要为包括：加强供应链整合，提高直采占比（目前个位数），酒类、直采、茅台销售增长较快；去贸易化、减少中间环节，加强与重点厂商的合作。</p> <p>2. 2016 年新开门店 8 家，预计 2017 年新开 11 家，展店速度加快。公司在安徽大区的首店为合肥宝文店，2010 年 4 月 3 日开业，位于新站区站西路 1 号，总面积 1.3 万平米，经营面积 5000 平米，预计 2017 年将改造装修 2-3 个月，包括调整动线等。</p> <p>截至 2016 年底，公司安徽大区门店总数为 32 家（2017 年初至今另新开 2 家），基本为红标店，总面积 34 万平米，其中合肥 22 家、池州 2 家、淮南 2 家，芜湖、淮北、六安、黄山、宿州和阜阳各 1 家；门店分布上多集中在合肥市内，而淮北、淮南等地因以煤炭能源为主要经济支柱，公司下沉难度较大，因此安徽地级市扩张整体偏谨慎。</p> <p>除 2011 年新开 5 家门店外，安徽大区其余年份的开店数维持在 2-4 家之间，2016 年新开门店 8 家创历史新高（公司整体新开 79 家），其中上半年仅新开 1 家（表 3），新进黄山、淮北、宿州、六安 4 个城市；预计 2017 年展店速度进一步加快，至少新开 11 家，以绿标店为主（加入鲑鱼工坊），同时会对原红标店升级改造。我们测算，安徽大区 2013-2015 年坪效在 1.1 万元/平米左右，预计因展店加快而新店坪效较低，2016 和 2017 年整体坪效可能略有下滑。</p> <p>我们估计，安徽大区新开一家门店成本约 700-1000 万，其中铺货商品约 300 多万库存（包括促销品），低于杭州的开店成本（2000 万元/家），可能主要与租金水平高低有关。</p> <p>公司在合肥设有安徽华东物流园，占地 103 亩，一</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>期 2012 年底，目前主要覆盖安徽区域 34 家门店和 2017 年 1 月 13 日新进江西区域的南昌首店；我们预计该物流园可共支持 100 家左右的门店运营，为公司未来在安徽大区的进一步渗透奠定良好基础。</p> <p>对公司及行业地位的判断。过去几年，在不利的宏观消费环境和电商冲击等竞争压力下，公司一方面依然能够通过内生外延获得稳定增长，另一方面积极推进供应链整合、建设中央大厨房，升级物流和信息系统，以及推进管理变革等，其核心竞争力已由早期的生鲜领先，快速升级为供应链、商品、后台、管理等各项能力的全面提升。</p> <p>从行业角度，电商过去几年的快速发展实际上加速了线下实体零售渠道的优胜劣汰，加快了并购重组机会的出现，在线上线下再平衡的新背景下，我们认为公司将迎来外延并购和内生增长叠加的高成长机遇，以及利润率逐步提升，从而净利润更加弹性增长的新阶段，是一个值得重视的中期投资机会！</p> <p>维持盈利预测和目标价。考虑股权转让收益确认在 2016 年，预计 2016-2018 年收入各为 501 亿元、600 亿元和 726 亿元，同比增长 19%、20%和 21%，净利润各为 12.1 亿元、13.8 亿元和 16.4 亿元，同比增长 100%、11%和 23%，EPS 为 0.13 元、0.14 元和 0.17 元。若剔除股权转让收益，主业 2016-2018 年业绩增速各为 75%、30%与 24%（我们将在公司 3 月 31 日披露年报后更新盈利预测）。</p> <p>公司目前股价 5.14 元、市值 472 亿元，对应 2017 年动态 PE 约 37 倍、PS 约 0.8 倍，考虑到公司未来面向全国的更大成长空间，有望实现 20%左右的收入和利润复合增长，维持目标价 6.89 元（对应 2017 年 1.1 倍 PS），维持“买入”评级。</p> <p>风险和不确定性。跨区域扩张的风险，包括扩张区域的选择及扩张速度等；电商业务发展的不确定性；激励机制改善的不确定性。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	贷款利率回升，货币稳健中性——16 年四季度货币政策报告解读	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>中国人民银行 2017 年 2 月 17 日发布《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》，我们的结论是：贷款利率回升，货币稳健中性。</p> <p>贷款利率止跌回升。央行公布去年 4 季度金融机构贷款利率较 3 季度上升 5bp 至 5.27%，结束延续两年多来的下行趋势；其中一般贷款利率下降 21bp，票据利率大幅上行 85bp，房贷利率则走平。去年底金融机构超储率季节性回升至 2.4%，流动性依旧充裕。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>加强流动性管理。央行在报告中解释了近期的货币政策操作，春节前为满足金融机构临时流动性需求，开展 TLF 操作；2 月 3 日逆回购利率上行反映了 16 年 9 月以来货币市场利率中枢上行的走势，是在资金供求影响下随行就市的表现；而上调 SLF 利率是为了加强银行体系流动性管理。</p> <p>表外理财纳入宏观审慎管理。央行 17 年起将表外理财纳入 MPA 考核，主要有两点考虑，一是表外理财同样发挥着信用扩张作用，若增长过快也会积累宏观风险，不符合“去杠杆”的要求。二是目前表外理财一定程度上存在刚性兑付，存在监管套利等问题。这也意味着 1 月份表外融资的爆炸式增长不可持续。</p> <p>抑制房地产泡沫，防止大起大落。央行在专栏中讨论了资产价格、货币政策与住房金融宏观审慎政策的关系，指出房地产价格变动会对经济和金融稳定产生较大影响，要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自主购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。</p> <p>通胀预期回升。央行称通胀预期有所上升，专栏分析 PPI 较快回升的影响，同时指出高基数下短期通胀有望放缓，未来通胀有望保持相对稳定。</p> <p>货币政策稳健中性。央行指出下一阶段要继续实施稳健中性的货币政策，更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。同时指出要抑制资产泡沫，防止“脱实向虚”和“以钱炒钱”，意味着金融去杠杆仍将持续推进。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报第 57 期：紧抓时间窗口，有资金就有未来	2 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点： 本周（2.13-2.17）Wind 软件与服务指数下跌 0.73%，同期沪深 300 指数上涨 0.23%。</p> <p>梳理哪些符合再融资条件的计算机公司</p> <p>再融资新规主要在定价方式、增发规模、距前次募资资金到位日时间三个方面进行了规定。对于计算机个股而言，再融资收紧的影响已经在 16 年有所体现。对于现金充足的公司，相对有利。</p> <p>再融资新规出台后，我们梳理了计算机行业符合再融资条件的公司。考虑到增发规模（新规显示增发规模小一些更好发的出去）以及估值、业务需求。建议关注：博彦科技、广联达。</p> <p>17 年计算机行情判断：二季度比一季度好，下半年比上半年好</p> <p>年初计算机板块的下跌，释放了短期解禁和资金压</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>力，也反映了市场对目前计算机处于承前启后的创新空白期，能否支撑未来业绩高增长的担忧。从长远角度看，信息技术创新带动经济升级和民生改善真正落地的大方向未变，计算机企业大有可为。而从估值消化的角度看，目前板块对应 17 年估值已在 37-38 倍，而如果到了下半年看对应 18 年估值，已在十年历史最低位。</p> <p>因而，我们对 17 年计算机行情的判断，维持年度策略中的阐述，即一季度较为平淡，二季度处于上扬震荡。而到了三季度，如果计算机板块仍没有起色，则是加仓的最佳良机，因为四季度再看第二年估值则计算机板块的估值优势将非常明显。整体来说就是，二季度比一季度好，下半年比上半年好。</p> <p>策略和方向：聚焦 IT 安全自主可控、线下支付&金融科技</p> <p>一季度是南风工程的招标时间，自主可控订单充足，看好启明星辰、中国软件、浪潮信息、中科曙光等；线下支付&消费金融在政策层面和产业层面都在发生变化，建议关注新北洋、新大陆、赢时胜、奥马电器、二三四五等；人工智能看好 GPU 和生物识别，产业应用在智能驾驶、智能安防等领域逐渐拓展，建议关注海康威视、东软集团、远方光电、四维图新、思创医惠、佳都科技、景嘉微。次新股关注万集科技、熙菱信息和星网宇达。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	钢铁价格上涨，纺织服装出口改善——行业数据周跟踪—201702019	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>【海通策略*行业比较】行业数据周跟踪—2017 年 2 月第 3 周（荀玉根、姚佩）</p> <p>《行业比较——行业数据周跟踪》以行业比较月报为基础，通过跟踪日度、周度等高频数据，捕捉行业中景气变动，结合行业估值变动、资金进出以及盈利预期变动，为投资者提供参考。</p> <p>中观景气：</p> <p>景气聚焦：钢铁价格上涨，纺织服装出口改善。上周螺纹钢期货价格上涨 10.2%至 3610 元/吨，板材、长材价格均回升。唐山钢厂高炉开工率升至 79.9%，螺纹钢城市库存继续上升至 860 万吨。上周化纤产业链价格上涨，锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上升 4.0%、2.5%，1 月纺织服装各子行业出口同比增速均回升，其中针织纱线、鞋类同比增速回升至 1.4%和 3.0%，增速由负转正，而服装降幅大幅收窄至 2.5%。</p> <p>地产销量疲弱，家电销量增速回升。受春节效应影响，2 月第 2 周地产销量波动较大。我们将 30 个大中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>城市商品房成交面积与去年农历同期相比，同比增速为-29.3%，其中一线城市同比-39.8%。上游水泥价格继续承压，42.5级普通水泥均价339元/吨，32.5级复合水泥均价285元/吨。2月第2周，冰、洗、空调销量同比增速较上周均有所回升。</p> <p>投资链：2月第2周6大发电集团日均耗煤同比回升，煤炭库存继续回落，煤价平稳，钢价继续回升；</p> <p>消费链：剔除春节影响后，2月第2周30大中城市商品房成交面积同比下降29.3%，十大城市商品房存销比大幅回升，汽车销量回落；</p> <p>出口链：上周BDI指数回升至741，化纤价格指数小幅回落，棉花综合价格指数回升；</p> <p>农产品链：2月第1周生猪出厂价格回落至17.8元/公斤，猪粮比价回落至10.3，用户养殖盈利下降；</p> <p>石油链：上周油价平稳，WTI53美元/桶；轻质、重质纯碱价格平稳，PVC、MDI价格上升。</p> <p>金融链：上周人民币汇率回升，贬值预期继续收窄，进口废纸价格平稳。</p> <p>估值分位：</p> <p>PE：农业、银行、电子等估值水平在历史估值中相对较低，处于后40%的估值水平；</p> <p>PB：银行、石化、煤炭等估值水平在历史估值中较低，处于后40%的估值水平。</p> <p>资金进出：</p> <p>融资融券：整体融资净买入，其中银行净买入额占成交量最高，超1.5%；</p> <p>主力资金：整体净流出，银行净流入额较高，近9亿，化工、机械设备、汽车、计算机净流出额较高，均超60亿。</p> <p>预期：</p> <p>上周2016年业绩预期中综合、国防军工上调幅度较大，有色金属、休闲服务下调幅度较大。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2017-2-19)：市场会前震荡，均衡配置防风险	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>1、上周市场回顾：A股震荡，金价继续上涨</p> <p>2、上周基金市场回顾：商品基金和港股QDII基金强势延续</p> <p>3、未来投资策略：市场会前震荡，均衡配置防风险</p> <p>4、基金市场最新动态</p> <p>5、风险提示：本报告业绩回顾部分是基于基金历史表现进行的客观分析点评，涉及的基金不构成投资建议；投资建议部分，需要警惕货币政策、证券市场相关</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				政策的不确定性以及人民币贬值影响
公司报告	涂力磊	世联行(002285)自有资金充足，长租公寓继续推进	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>2016年销售代理超5000亿元。世联行2016年全年代理销售金额达到5108亿元，销售金额超百亿地区公司为20家，比去年同期多5家。公司销售代理业务保持稳定增长。</p> <p>长租公寓业务继续推进。由于公司尚需要时间落实长租公寓的选址和意向协议签订事项，以上因素延长了回复证监会反馈意见时间。由此造成长租公寓非公开发行项目被暂停。项目暂停不影响公司正常推进长租公寓业务。公司2016年Q3资产负债表显示截至2016年9月货币资金33.5亿元，足够支持长租公寓在2017年推进。我们预计公司2016年长租公寓业务签约3万间，进入22个城市，其中广州和武汉拓展势头较快。长租公寓业务是2017年重点发展业务之一。</p> <p>互联网+业务稳定发展。世联行互联网+业务收入源于购房者通过平台预先支付的团购费。互联网+业务2016年前三季度收入同比增长103.53%，占总收入21.24%，比重同比增加约7个百分点。我们预计在重点城市受到政策调控背景下，房企销售难度增加，带来企业会采用更多销售手段和渠道。以上因素造成世联行互联网+业务平台佣金和市场渗透率可能在2017年双双提升。</p> <p>资管业务成功挂牌新三板。2017年1月世联行旗下物业板块——控股子公司深圳世联君汇，成功在中小企业股份转让系统挂牌（代码870464.0C）。控股股东世联行持有世联君汇90%股权，总资产（截至2016年6月）2.15亿元。世联君汇主要从事商办物业的顾问咨询业务、物业管理服务和工商物业运营服务，为商办物业拥有者和使用者，提供垂直一体化的整合服务，其业务主要分布在华北地区。挂牌新三板以后，公司拟通过收购和股权合作等多种合作方式拓宽市场，围绕办公、产业园、商业、旅游等四大类工商物业构建运营内容。世联行分拆世联君汇上新三板后，持有物业管理集中住宅和长租公寓，资管业务体系明晰。</p> <p>投资建议：维持“买入”评级。公司已明确“泛交易”、“大资管”、“类金融”和“互联网+”四大板块业务。我们预计公司2016和2017年EPS预计在0.33和0.38元。公司2月17日股价7.12元，对应2017年PE 19倍。考虑公司基础业务和多元化（类金融、互联网+）领域发展迅速度，给予企业2017年30倍市盈率，对应股价11.39元，维持“买入”评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示。行业降价风险和新业务推进不及预期。
金融工程 报告	冯佳睿, 袁 林青	50ETF 震荡回 落, PUT-CALL 小幅回升	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>50ETF 本周震荡回落 0.21%。50ETF 期权本周共成交 245 万张, 其中认购期权成交约 143 万张, 认沽期权成交约 102 万张, 日均成交约 49 万张。期权成交活跃程度较上周有所回升。(周报中本周特指 20170213 至 20170217)</p> <p>PUT-CALL 比率随 50ETF 周内的震荡回落而小幅上升。总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率从前期的 0.66/0.62 小幅上升至 0.74/0.76。考虑到近期上证 50 以及市场的走势, PUT-CALL 比率的小幅回升体现出了投资者谨慎情绪的上升。根据周五收盘时的 PUT-CALL 比率以及持仓情况来看, 投资者对于 50ETF 短期走势偏乐观。</p> <p>iVIX 指数先降后升, iVIX 指数在前半周回落至 11.10 并在后半周小幅回升至 11.64。若将 iVIX 指数看作是恐慌性指数, 周内 iVIX 指数的走势体现出了投资者在前半周恐慌情绪的下降以及在后半周恐慌情绪的上升。若将 iVIX 指数看作是投资者对于标的资产未来波动的预期, 那么 iVIX 指数近期的走势表明, 前半周投资者对于标的未来波动预期有所降低, 而后半周投资者的波动预期重新升高。与前期水平相比, 当前 iVIX 指数依旧处于历史底部。根据 iVIX 指数定义, 投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 11.64%。</p> <p>本周 Buy-Write 组合跑赢 50ETF。本月 Buy-Write 组合的组成为做多 50ETF, 做空 50ETF2 月购 2.400 合约, 组合按照 1 月 24 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2016 年 12 月 30 日至 2017 年 2 月 17 日之间涨跌幅为 3.24%, 而 Buy-Write 指数涨幅为 3.14%。本周, Buy-Write 组合跌 0.02%, 50ETF 跌 0.21%。</p> <p>认沽期权隐波小幅回落, 认沽认购隐波差略有缩窄。大部分认购期权隐含波动率处于 10%~15%之间, 大部分认沽期权隐含波动率处于 10%~20%之间。使用各行权价上的虚值期权隐含波动率可对于各到期月份合约的隐含波动率进行刻画, 可观察出明显的隐含波动率微笑。</p> <p>50ETF 期权套利空间较小。根据相关模型, 50ETF 期权本周共出现 3 次符合条件的多空套利机会; 出现 6 次符合条件的箱式套利。</p> <p>仿真交易活跃程度较低, CVX 指数有效性受到影响。沪深 300 指数本周回升 0.23%, CVX 指数周内小幅回升。考虑到近期沪深 300 指数期权仿真交易极不活</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>跃，其对应的 CVX 指数参考意义相对较低。故本期周报不对于周内 CVX 指数走势进行进一步解读。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：新三板市场规模趋稳 回归价值投资 有助发展 20170219	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周股价异动（2 月 13 日至 2 月 18 日）</p> <p>重点公司公告</p> <p>新挂牌公司基本面</p> <p>行业新闻概要</p> <p>不确定性分析</p>
行业报告	涂力磊	海通地产第 7 周周报：节后成交整体略恢复，上海深圳房价出现小幅下降	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>第 7 周三十大中城市商品房销量环比同比双增长。本周 30 大中城市商品房成交面积 292.62 万平方米，环比上周上涨 28.82%，同比上升 27.33%，同比增长和去年同期为春节周有关。春节后成交量逐步回温，市场活跃度同比 2016 年相同时间段（春节后第 2 周）仍然偏低。一线城市商品房成交面积 54.47 万平方米，比上周增加 32.83%，同比（2016 年第 7 周）增加 19.41%；二线城市商品房成交面积 149.2 万平方米，比上周上涨 31.87%，同比增长 22.87%；三线城市商品房成交面积 88.95 万平方米，比上周上升 21.82%，同比上升 42%。</p> <p>存销比持续走高。本周十大城市存销比为 107，一线城市为 100，二线城市为 111。十大城市存销比持续走高说明销售仍存在压力。此外，存销比计算中分母为近三周成交面积，包含春节周，春节期间成交面积少造成存销比偏高。后续趋势仍需关注。</p> <p>本周北京住宅新房和二手房成交量不如上周。本周北京住宅成交面积 8.82 万平方米，环比下降 15.5%，同比上升 6.17%。其中期房成交面积为 6.24 万平方米，环比上涨 23%；现房面积为 2.57 万平方米，环比上升 12.6%。本周北京二手房成交面积 25.79 万平方米，环比下降 32%。新房和二手房本周成交量略下滑。</p> <p>本周上海商品房住宅成交量回升，成交价格开始下降。本周上海商品房总成交面积 35 万平方米，环比上升 44%，同比上升 29%，同比 16 年春节后第 2 周相比下降 33%。其中，住宅成交面积约 27.16 万平方米，环比上升 74%；办公成交面积 1.52 万平方米，环比上升 215%；商业成交面积 2.54 万平方米，环比上升 1.81%。本周上海商办成交量恢复较多，但比节前的周成交量相比仍然偏低。住宅成交量逐渐回升至节前水平。本周上海商品房成交均价 2.06 万元每平米，比上周下降 9.28%，成交均价过去 10 周震荡向下。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周深圳商品房成交量小幅回升但成交量仍偏低，各户型成交均价均下滑。深圳第 6 周周成交量为 4.24 万平方米，因上周成交量仅为 2.2 万平方米，因此本周成交量环比上升 92.5%，环比下降 65%。深圳进入 16 年 10 月以来周成交量大部分在 10 万平米以下，个别几周成交量超过 10 万平米，成交量整体偏低。本周成交量中住宅 2.69 万平方米，商业不到 9000 平方米，办公约 6200 平方米。本周深圳二手房成交量 7.42 万平方米，环比上升 71.5%，同比下降 59%。本周深圳商品房成交均价 5.27 万平方米，环比下降 6.4%，同比下降 5%。其中 90 平米以下的住宅成交均价 4.45 万元每平方米，环比下降 3.8%；中户型成交均价 5.18 万元每平方米，环比下降 1.04%；大户型成交均价 9.58 万元每平方米，环比下降 2.5%。</p> <p>本周广州商品房成交量继续小幅回升。本周广州商品房成交面积 21.85 万平方米，环比上涨 22.5%，同比上涨 14.6%。住宅成交面积 15.8 万平方米，环比上涨 17.09%；办公成交面积 43.79 万平方米，环比上涨 88.8%；商业成交面积 1.17 万平方米，环比下降 26.3%、新房和二手房房价为月数据，wind 数据仍未更新。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
行业报告	朱劲松	全球运营商物联网建设跃进， 美股光器件高热不退	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>光通信板块依旧是 2017 年投资侧重点。欧美日韩发达国家及中国都处于 4G 建设高峰已过、等待 5G 的过渡阶段，国内三大运营商资本开支在 2014 年达到 4G 小高峰后，2015 年开始步入逐步下降的过渡阶段，但整体降幅极有限（结合 2016-2018 年三年 1.2 万亿信息基础设施投入的工信部规划）、侧重结构性的调整，在 5G 来临前无线资本开支预期逐步缩减，但光网络、IDC 及云计算方向，依旧会保持稳步提升的加大投入趋势、以满足数据流量业务高速发展需要。上周美股光器件公司 ACIA、OCLR 位居 TMT 涨幅榜前列， OCLR 更是创 5 年来新高。</p> <p>2 月份， 光通信板块继续重点推荐光模块&光网络设备子行业，个股重点推荐光迅科技、烽火通信，其次关注次新股新易盛、博创科技、中兴通讯、中际装备等；5G 主题投资角度，我们优先推荐光通信。光纤光缆子行业 A 股龙头中天科技、亨通光电及 H 股长飞光纤光缆，2017 年动态估值均处于 11~15xPE 的历史底部区间、维持“买入”评级，可作为防御配置的优选标的！</p> <p>2017 年物联网主题投资，将更加侧重优选具有核</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>心技术支撑能力的企业及下游行业应用中卡位布局领先的公司，重点推荐高新兴，收购中兴物联、物超所值，及之前收购中兴智联，在车联网领域布局在 A 股已具优势地位。其次，关注物联网智慧医疗领域的思创医惠、宜通世纪，M2M 通信模块企业移为通信、物联网领域 IC 分销企业润欣科技、煤矿监测领域梅安森等。</p> <p>一带一路建设配套重点是信息基础设施，处于全球领先的国内电信设备企业预期将最受益一带一路地区的信息基建。结合估值，相关子行业及个股重点推荐上游-光迅科技（光器件），中游-烽火通信/亨通光电/中天科技（光传输网设备&光纤光缆）、海能达（专网设备）、星网锐捷/紫光股份（IP 数通设备）、下游-高新兴（新疆地区“智慧城市”），及关注中兴通讯(全产业链综合型)。</p> <p>国企改革是 2017 年包括通信行业在内的，重要主题性机会。我们重点推荐的中国联通、星网锐捷是通信行业比较代表性的混改标杆。通信行业国企改革，我们重点关注类中国联通、星网锐捷的混改模式和号百控股模式的资产注入模式；涉及央企序列的 CETC 系杰赛科技等、CEC 系、中船系~中电广通、邮科院系~长江通信等、大唐系~高鸿股份等、普天系~东方通信/上海普天/东信和平，地方国资的陕西省~烽火电子、深圳~特发信息等。其中，中电广通、长江通信、烽火电子等，关注实际控制人未来集团资产注入预期。</p> <p>主要风险因素：中小创的系统性估值波动。</p>
基金报告	倪韵婷，沈泽承	交易型基金周报 20170219——市场震荡防风险 关注大盘风格和主题机会	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，从海外来看，上周耶伦在国会发表证词，重申等待太久加息是不明智的，且利率决策不依赖于对财政政策的臆测，表态鹰派，引发了市场加息预期的回升，欧央行发布 1 月会议纪要，继续保持宽松货币政策不变。从国内来看，当前的工业生产保持强劲，但综合前两月地产销量看增速仍有下降。从库存角度观察，库存的大幅上升也意味着对未来需求的透支，也意味着本轮经济反弹的持续性不足。从通胀角度看央行短期紧缩预期有所缓解，上周央行重启逆回购投放货币。整体来看，16 年经济企稳回升，源于政府和居民加杠杆增加基建和地产需求，而工业去产能减少供给，推动物价的显著回升，而价格上涨又推动了库存的回补，而这也是经济短期稳定的主要动力。但从央行最新的表态来看，金融去杠杆将是 17 年主要政策方向，这也意味着 2016 年大幅加杠杆的地产需求将受到持续的抑制，而在基建方面，从全国看经济和投资增速目标仍</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>稳中有降，因而 17 年虽是去产能的攻坚之年，但去杠杆叠加去产能之后的商品价格应难有 2016 年的强劲走势。反观金融市场，虽然债市仍有去杠杆利空，但由于信用债券发行持续缩量，近期反而跌无可跌。而股市对天量再融资的严厉监管也类似于去产能，再加上杠杆水平在 15 年后已经明显去化，其表现或许也值得期待。</p> <p>上周央行开展公开市场逆回购，共计投放 7500 亿，到期 9300 亿，包括 MLF 的影响，合计净投放量为 85 亿；货币利率方面，R007 均值上行至 3.00%。节前一周，债券发行规模合计为 8245 亿元，相比上周增加了 581 亿元；到期债券规模合计为 5745 亿元。上周债券市场止跌反弹。从经济基本面来看，1 月实体融资高增，一季度经济有望保持稳定，通胀回落改善了市场对货币紧缩的预期。6 月美国或再度加息会对债市产生影响，而在此之前，债券市场的配置窗口正逐步打开，建议投资者关注。</p> <p>我们在上周的周报中明确提出市场反弹正在接近尾声，如果周中成交量无法放大，市场将重回震荡格局，而上周成交未能放量突破，我们认为本周市场将进入震荡，理由如下：首先，两大监管政策引人注目。首先是股指期货的小幅松绑，其次是再融资收紧，从中长期来看，再融资新规的施行将杜绝二级市场的套利行为，有利于引导增量资金入市，但从短期来看，或对部分融资需求较高的小盘股产生冲击，投资者风险偏好可能下降；其次，根据海通金工统计，用每日收盘涨停的股票（剔除一字板、新股和长期停牌导致的涨停）数目除以盘中触及涨停的股票数目得到封板率指标，该指标可以衡量市场的赚钱效应，其历史均值为 58.5%。封板率自 1 月 16 日市场反弹起至 2 月 9 日一直处于历史均值之上，但最近六个交易日中有三天低于均值，其中周三和周五的封板率分别为 47.72%和 38.46%。由此可见，投资者情绪近期有所回落，值得警惕；再次，从日历效应上来看，2 月市场涨幅主要集中在上半月，而下半月回调可能更大，而两会时间窗口的临近也将使得市场压力加大；最后，从分级基金整体折溢价率来看，活跃品种整体折溢价幅度不大，无明确套利空间。而随着周五成长股的调整，部分品种再度临近下折算，活跃品种中互联网 B、传媒 B 级、成长 B 级以及创业股 B 的母基金净值跌幅不足 10%即将触发下折算，投资者需警惕下折算风险。综合来看，我们认为本周市场需要震荡防风险，投资者可降低权益仓位到中低。风格上建议偏大，主题上关注军工国防相关基金。同时长线资金可关注黄金 ETF，随着强势美元的回落，黄金全年来看仍有配置价</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>值。</p> <p>风险提示：权益基金和黄金 ETF 为高风险品种，适合风险承受能力高的投资者持有。</p>
行业报告	徐志国，蒋俊，刘磊	治国安邦系列周报 2017 年第 7 期：看好军工板块一季报行情，关注民参军	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>行情回顾：上周（2017.02.13-2017.02.17），中证军工指数报收 11248.33 点，下跌 0.69 %；上证综指报收 3202.08 点，上涨 0.17%；深证成指报收 10197.92 点，上涨 0.11%；中证军工指数小幅跑输上证综指，跑输深证成指。上周市场整体表现偏弱，军工板块呈现小幅下跌，弱于上证综指和深证成指。1、板块方面，在 28 个一级子行业中，国防军工板块上周涨幅排名第 12。2、个股方面，上周涨幅排名前五的个股分别为光电股份（10.82%）、烽火电子（8.34%）、雷科防务（8.16%）、北斗星通（4.86%）以及天海防务（4.72%）；上周跌幅排名前五的个股分别为川大智胜（-6.18%）、新研股份（-5.39%）、全信股份（-4.50%）、欧比特（-4.42%）以及杰赛科技（-3.82%）。</p> <p>最新观点：看好军工板块一季报行情。我们认为，估值“贵”不是 2017 年制约军工板块的因素，军工板块动态市盈率在 70 倍左右，处于 2014 年底牛市启动前的位置，相对合理的区间。我们认为，军工行业作为 2016 年末中央经济会议定调的七大要求迈出实质性步伐的混改领域之一，2017 年实质性的工作有望陆续“落地”，核心资产有望陆续注入、科研院所改制渐行渐近，企业盈利能力、业绩均有望得到改善。从军民融合的角度，2017 年不断升温，1 月份政策、热点频出，1 月 14 日，国防部官网发布《中国军民融合发展报告 2016》提出，国家经济社会发展“十三五”要确立 100 个大项目，约 40 个项目关联军民融合。此外，1 月 22 日，中共中央政治局决定设立中央军民融合发展委员会，由习近平任主任，统一领导军民融合深度发展。民参军主线，推荐鹏起科技、华意压缩、达刚路机、通光线缆、晨曦航空、宏大爆破、高德红外、天海防务、海特高新。</p> <p>政策和行业动态：短期来看军工估值处于相对低位，新一轮军工行情具备启动基础。关注国企改革、军工事业单位改制和军民融合的推进。新一轮国企改革势在必行。16 年 12 月，中央经济工作会议提出混合所有制改革是国企改革的重要突破口，要求在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。在军工央企的混改进程中，中国核建和中国船舶已列入首批试点，有望率先启动，军工集团或成混改</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>先头兵。当前，军工集团资本运作提速并有新思路，科研院所改制有望突破。随着沈飞集团整体注入*ST 黑豹、以及南、北船合并预期的提升，预计后续行业政策、主题事件不断出台，有利于行业维持较高景气度。</p> <p>重要新闻时事：外交方面：王毅称朝核问题复谈还有希望；美国国务卿蒂勒森会见王毅时称美方继续坚持一个中国政策。国际方面：日本外相表示日方不支持台独；英国首相与法国总理商讨英国脱欧事务；韩国“亲信干预”调查提速；二十国集团外长会议在德国闭幕；巴基斯坦针对恐怖袭击展开全面清剿行动。</p> <p>投资建议：我们重点推荐中航飞机（中航工业防务资产的整合平台）、鹏起科技（剥离亏损，聚焦军工高端制造）、华意压缩（进军新能源配套产业）、中航光电（军民融合标杆企业）、湘电股份（综合电力系统空间广阔）、中直股份（直升机企业龙头）。</p> <p>风险因素：军工行业改革进程具有不确定性；军民融合政策不确定性。</p>
投资策略报告	荀玉根	安心守仓	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①回顾历史，经济和政策决定4月才是行情的决断期，当前两会召开在即，春季行情还将继续。②市场处于政策暖风期，再融资新规利好资金供求，国内国企改革和一带一路持续催化，国外美股和港股走强回暖情绪。③16年12月初转向谨慎，1月初提出仍需等待，2月初乐观，春季行情已在路上，聚焦两会政策亮点，如国企改革、一带一路、财税改革等。</p> <p>回顾历史，4月才是行情的决断期。 = 1 * GB3 ①经济和政策决定4月是行情选择方向的窗口。行情在4月前后选择方向是由中国政策和经济因素共同决定的，我国一般在3月初-3月中召开两会，奠定全年政策主基调，加之春节多在2月前后，由此一季度经济进入淡季，市场关注度较低。在4月前后，企业盈利和宏观经济数据逐渐明朗，全国两会结束后政策主线也逐渐清晰，行情决断时刻来临。②目前属于震荡格局中的春季行情。回顾16年市场，确实呈现震荡格局，2016年1月底-6月底上证综指在2638点-3097点震荡，4月中见高点，回撤到5月底和6月底的2800点附近，开始下半年的新一轮震荡，2800-3300点，最低回调到2969点。半年时间震荡中枢抬升近200点，市场走得稳健、健康，中枢抬升主要源于基本面而非资金面。目前市场仍处在大震荡市格局中，国企改革和一带一路政策持续催化，短期经济基本面企稳，震荡中枢和底部抬升的趋势有望延续。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>市场目前处于政策暖风期。 = 1 * GB3 ①再融资新规利好资金供求。新规目的在于引导资金脱需入实，股市投资回归基本面，定增市价发行杜绝一级市场套利行为，再融资规模将缩减，为 IPO 预留空间。17 年全年资金流出区间上限预计 2.16 万亿，区间下限预计为 1.56 万亿，则区间中值 17 年资金流出为 1.86 万亿，则 17 年整体资金流入大于流出，特别是在再融资新规约束下，17 年资金供求偏宽裕。②国内外积极因素出现。国内从地方两会到国家两会将陆续召开，未来迎来政策密集期，国企改革及一带一路持续推进等。国外美股和港股涨势强劲，受益于特朗普新政预期，美股三大股指均创历史新高，今年以来恒生指数涨幅达到 9.25%，外围市场强劲表现利于提振投资者风险偏好。</p> <p>减税降费有助激发企业活力。 = 1 * GB3 ④ 4 月决断时刻未到，目前宜安心守仓。前期利空因素逐步被消化，海内外积极因素增多，国内从地方两会到国家两会将陆续召开，未来迎来政策密集期，海外美股和港股走势强劲提振风险偏好，目前无需担忧，春季行情还在路上，4 月决断时刻未到，操作上宜安心守仓。中期看震荡市行情仍将延续，后续跟踪中报业绩，及改革进程落地情况。②聚焦两会政策亮点，如国企改革、“一带一路”、财税改革等。全国两会召开在即，根据历史经验，“两会”往往会助推热点主题，相关政策也将成为投资者关注的焦点，对于今年“两会”，建议关注国企改革，“一带一路”，财税改革等。</p> <p>风险提示：经济增速下滑、货币政策收紧、特朗普新政不及预期</p>
行业报告	汪立亭，王晴	中国奢侈品市场：2016 三四季销售增速环比多有改善& 股价上涨，复苏迹象渐明朗	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>继零售行业 2016 年下半年以来的弱复苏趋势逐渐被数据印证后，2017 年以来随着越来越多黄金珠宝和奢侈品公司披露四季度业绩，中国大陆奢侈品市场的回暖趋势也备受关注，且从经营数据和股价表现上也基本形成了共识。我们以下结合数据分析和新闻资料梳理中国奢侈品行业的收入增速情况，以期为高端零售市场投资和整体零售行业分析提供些许参考。</p> <p>主要观点：（1）从可获取的数据看，9 家奢侈品和黄金珠宝公司亚太地区（不含日本）在 3Q2016 和（或）4Q2016 收入增速均有环比改善，包括 GUCCI、LVMH、Ferragamo、Hermès、Tod’ s、周大福、Tiffany 等，Pandora 和 Saint Laurent 则一直保持较高增长；周大福、六福国际四季度同店增速也显著提升。上海恒隆广场和港汇恒隆广场下半年购物广场租金收入各增</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>9%和 11.2%，而上半年各降 13%和 5%。</p> <p>我们分析大陆奢侈品行业下半年渐显复苏迹象，主要是由于奢侈品作为可选消费在零售行业整体弱复苏背景下释放的高弹性，以及人民币贬值和海外动荡在一定程度上抑制出境消费等，而财富效应、部分品牌降价（少数）等在 2015 年或更早已有所体现，并非集中在 2016 年下半年发力。</p> <p>（2）股价表现印证奢侈品行业的 2017 快乐新年：华丽志全球奢侈品行业指数在 1 月达 117，和 2016 年 8 月并列为 13 个月以来的最高水平。其中，Prada、Richemont、六福集团、周大福 1 月涨幅均超 10%，Ferragamo、Tod's 和 Coach 也有 5-10%的较好上涨，Michael Kors 和 Pandora 股价略有下降；从 2016 全年来看，涨幅超 20%的有 Kering、Hermès、六福集团和 LVMH。</p> <p>（3）考虑到百货上市公司中拥有以销售高端奢侈品为主的门店较少（主要包括杭州解百、大东方、银泰商业、恒隆地产等），以及奢侈品消费的小众属性，预计高端零售市场复苏对整体零售市场的拉动有限，但其弹性和经营指示性意义较大，建议后续密切关注。</p> <p>实际上，从佐证我们判断实体零售渠道消费弱复苏的百家重点零售企业销售额看，其自 2016 年下半年以来的负增长收窄以及转为正增长，也是以服装、化妆品等为主要拉动因素，我们发现自 2016 年 6 月以来，百家的服装零售额开始有正增长，且平均有 4%左右，而 2016 年底和 2017 年初我们草根调研以及大陆奢侈品消费复苏迹象等也强化了我们这一判断，这也是我们推荐传统百货股的重要基本面逻辑支撑。</p> <p>从后续验证看，我们建议首先关注 2017 年前两个月累计的社零总额、百家及 50 家重点零售企业销售额增速数据，进而跟踪关注零售行业 2017 年一季报的同比增速及环比上的变化。</p> <p>个股方面，我们依然强调建议结合基本面复苏弹性与国企改革的催化剂弹性，以及估值性价比等优选，推荐百联股份、银座股份、鄂武商、合肥百货、天虹商场、欧亚集团、王府井等。</p> <p>风险提示：经济下滑抑制复苏，人民币汇率波动影响等。</p>
公司报告	涂力磊	南山控股(002314)大隐隐于市——换股吸收深基地	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>交易方案 5.64 元每股换股收购深基地 B。在南山控股吸并深基地 B 的交易方案中，公司计划以每股 5.64 元的价格吸换股深基地 B，深基地 B 换股股价定为</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		B, 物流地产一步之遥		<p>每股 9.55 元。南山控股因本次合并将发行 79,932.88 万 A 股股票, 吸收完成后南山控股总股本将由 18.8 亿股增加到 26.8 万股。此外, 在本次吸收合并中, 南山控股与深基地均向股东提供现金选择权。南山控股的现金选择权行使价格为 5.64 元每股, 深基地为人民币 15.36 元/股。</p> <p>16.5 亿配套募集基金将全部用于园区开发建设。在发行股份吸收换股深基地 B 的基础上, 南山控股拟锁价 5.64 元每股向国开汉富融翔、国开汉富贵富和金信基金拟设立的资管计划发行约 2.9 亿股, 募集资金 16.5 亿元。全部资金在刨除发行费之后将用于天津、青岛、上海嘉兴、西安等 8 个物流园区的开发建设。</p> <p>南山控股房地产业务业绩承诺有保障。南山控股原名为雅致股份, 主要从事集成房屋、船舶舾装和塔吊租赁等业务。2015 年南山集团将上海新南山和南通南山房地产公司注入到公司后, 公司改名为南山控股并将主营业务改为房地产开发为核心。南山控股 2015 年底权益占地面积 59.79 万平方米, 计容建筑面积 149 万平方米, 主要分布在上海、苏州、长沙和南通。自身房地产业务盈利能力较强, 且 15 年注入资产时业绩承诺净利润在 16 年和 17 年分别不低于 5 亿元和 2.5 亿元。</p> <p>重组完成后公司将开启“地产+物流”双驱动。深基地 B 主营业务分为石油后勤服务行业和仓储物流。2015 年营业收入中 80%左右的来自于仓储。仓储物流目前经营面积 200 万平方米, 主要客户群体是国内外大型优质的第三方物流企业、制造企业商贸零售企业和电子商务企业。根据交易方案和深基地 B 2015 年财报, 公司还有天津、无锡、镇江、嘉兴、青岛和成都等物流园区可在未来陆续投入使用, 有望持续实现营业收入增长。</p> <p>盈利预测和投资建议。因 B 股审批周期长, 2016 年 10 月时公告重组中止。从盈利能力方面来看, 南山控股自身房地产项目有一定储备并可逐年释放业绩; 公司和中建三局签订合作框架协议之后, 未来可通过资源互补, 可逐步改善集成房屋等业务的业绩。如果本次重组成功, 南山控股可通过获得深基地 B 优质物流地产项目, 在传统住宅销售物业上增加自持物业, 分化经营风险并增加稳定的现金流。我们预计南山控股 2017 年 EPS 为 0.32 元每股。2 月 17 日收盘价 7.69 元每股, 对应 2017 年 PE 为 24 倍。我们给予公司 2017 年 30 倍估值, 目标价 9.60 元每股, 增持评级。</p> <p>风险提示: 重组审批风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	吴杰, 李淼	价格弹性已小, 国改才是重点——煤炭供给侧改革观点更新之一百一十	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>两会影响供需, 煤炭基本面向下可能性大。1) 环保部: 从2月15日至3月15日, 部长陈吉宁带队将赴北京、天津、河北、山西、山东、河南等省市开展空气质量专项督查。2) 湖南: 受涟源市祖保煤矿“2·14”较大瓦斯爆炸事故影响, 自15日起半个月内全省30万吨以下煤矿一律停工停产。3) 山西: 1月停产整顿矿井10座, 全省煤矿安全大检查将持续开展到3月底, 确保两会期间煤矿安全稳定。我们始终倾向认为地产需求下滑是大概率事件, 基建有些超预期的可能, 但难弥补近期治霾加息的压力, 两会期间和两会之后煤炭价格压力逐步加大的可能性大。</p> <p>2017年控煤价目标明确, 去产能及限产政策尚不明朗。近日, 相关部门正在考虑政策调控煤炭产能产量, 促使2017年煤价控制在合理区间: 1) 2月21日中煤协将召集部分大型煤炭企业召开座谈会。2) 发改委考虑在3月中旬恢复至按照276个工作日生产, 并允许部分地区和部分煤矿仍然按照330个工作日生产, 主要因为煤价一直疲软, 担忧3月供暖季结束后煤价大幅下行。市场预期限产可能涉及煤炭产能约1.5亿吨。</p> <p>商务部禁止从朝鲜进口煤炭, 去年有同样政策并未起作用。商务部: 本年度暂停进口朝鲜原产煤炭(包括海关已申报未放行的煤炭), 自2月19日起至17年12月31日。Wind数据显示, 2016年我国进口朝鲜无烟煤2242万吨, 占进口无烟煤总量的84.8%, 占我国无烟煤产量的8%。但去年也有同样的文件发布, 但朝鲜煤进口并受到影响, 此事件仍需观察。</p> <p>煤价弹性已小, 多关注国企改革。由于煤价已有政策期望空间, 上下空间都不大, 可以多关注兼并重组和资产注入。1) 晋煤集团: 近期展开一系列摸底、调研工作, 3月份将选取3-5家企业开展国企改革试点。2) 2017年河南三家煤炭巨头将改组为国有资本投资公司。3) 14日, 山西国资委党委书记王一新调研山西焦煤集团。4) 由陕煤化集团、邮储银行总行、陕西金资出资设立的首笔国企改革去杠杆基金在陕西落地。</p> <p>动力煤需求尚可, 焦煤需求或下降。目前动力煤市场需求尚可, 部分电厂仍有补库需求。由于气温骤降, 本周六大电力企业日均耗煤周环比增加10%, 沿海六大电厂可用天数下降2天左右。焦煤库存升跌不一, 上周四港口焦煤库存周环比增加9%, 钢厂和焦化厂焦煤库存周环比下降1.5%。本周钢贸商钢材库存又有增加, 由于两会影响钢材生产, 钢价也难跌, 但对焦煤的需求影响可能较大, 需要密切关注。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>投资建议：短期煤炭价格压力已现，有待去产能、限产政策正式下发对冲，煤价在 2017 年的弹性已经较小，不会是全年投资重点，我们建议大家多关注国企改革，改革一方面有利重视利润，另一方面有利推进煤炭企业的兼并重组和资产注入。建议关注：*ST 煤气，西山煤电，山西焦化，上海能源，中煤能源，*ST 新集，通宝能源，潞安环能，兖州煤业，平煤股份。</p> <p>风险提示：政策变化风险，国企改革慢于预期。</p>
行业报告	施毅，钟奇	震荡不改牛途	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：2017 基建增 8.9%，下游铜需求梳理。据中国社会科学院发布的《经济蓝皮书》，2017 年全社会固定资产投资将达 67.1 万亿元，增长 8.9%。2017 年基建投资包括公路、铁路等道路交通、电力、水利等重大工程。根据《中长期铁路网规划》、《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》等，2016 至 2018 年国家将重点推进交通基础设施项目 303 个、总投资达到 4.7 万亿元，铁路和城市轨交占比最大。</p> <p>大宗商品价格走势。本周（2 月 13 日- 2 月 17 日）金价上涨 0.11%，银价上涨 0.21%，WTI 价格下跌 0.85%，伦铜价格下跌 2.26%，美元指数上涨 0.15%，全球钢铁指数上涨 1.30%。</p> <p>本周评论：震荡不改牛途。近期智利罢工开始进行谈判的事情压制铜价，因为市场担忧供给端出现缓和。但类似罢工事件更多地像扰动因子，价格方向核心看供需，且核心是需求。</p> <p>说到需求，因为数据前瞻，所以存在不确定性，这也导致投资时候存疑：从将信将疑，到疯狂极端，周期股总是要经历这么一个过程。目前的大方向是：FED 言论鹰派，反过来显示全球经济比预想要好；此外，供给侧改革表明现在敏感的供需。因此从概率上看，下跌 5 年的金属品种继续走强的可能性更大。尤其最终落实到投资个股，当前板块低估值（动态 PE），上涨空间大。</p> <p>其他品种方面：钴价进入主升浪。坚定看多钴价，龙头华友钴业、洛阳钼业、格林美、盛屯矿业。铝锌：供给侧改革深化，供需结构会不断趋好。稀土：更多是反弹行情，由于产品价格开始有反弹，存在补涨空间。</p> <p>经济指标简述：北美方面，美国 1 月 CPI 年率为上升 2.5%，高于预期的上升 2.4%，为近四年来最高水平。1 月零售销售月率为上升 0.4%，好于预期的上升 0.1%；12 月商业库存月率增长 0.4%。此外，2 月纽约联储制造业指数为 18.7，创 2014 年 9 月以来最高，高于预期的 7.0。耶伦表示，美国经济表现的相当好，劳</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>动力市场总体强劲，薪资增速提振，通胀率已从低位提升，尽管通胀低于 2% 的目标，但是已经非常接近。</p> <p>海通有色 2 月组合：云南铜业（20%），铜陵有色（20%），洛阳钼业（20%），江西铜业（20%），江粉磁材（10%），银泰资源（10%）。本周（2 月 13 日-2 月 17 日）海通有色组合上涨 3.09%，申万有色上涨 0.73%，沪深 300 上涨 0.23%。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p> <p>合规提示：自营（约定购回式证券交易专用证券账户）持有【600711 盛屯矿业】超过总股本 1%，依据《发布证券研究报告暂行规定》、公司《信息隔离墙管理办法》要求，特此披露。</p>
行业报告	钟奇	关注现金充裕个股	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔？定增政策收紧 泛娱乐板块估值触底 未来投资成长与价值并重。2 月 17 日下午，证监会发布了关于再融资的政策调整。监管层对于定增收紧。但目前时点，影视、游戏板块 PE 均处于历史较低水平，板块估值触底，而行业整体成长性依旧，部分白马龙头个股已经具备投资价值。</p> <p>总论。文化传媒公司成长的必要途径之一是外延扩张，这是这些行业（子行业较多，但内涵类似）的特点。而在 IPO 加速，再融资频出的背景下，拥有资金实力的公司将有更多的机会扩张从而完成产业布局。关注自有资金较多的公司如管理层较为积极的传统媒体：皖新传媒、南方传媒等；或者再融资已经成功或者已经受理的公司：立思辰、开元仪器、慈文传媒、方直科技等。</p> <p>教育板块。本周教育板块下跌 1.57%。教育部印发 2017 工作要点，强调大力促进教育公平，切实缩小城乡、区域、校际、群体差距；均衡教育资源配置；促进入学机会公平，制订以居住证为主要依据的随迁子女义务教育就学政策；以教育信息化扩大优质教育资源覆盖面等。推进教育公平将提升整体教育水平，促进教育产业全面升级。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数下跌 1.97%。营销板块个股表现低估值、业绩稳，价值凸显属性，标的推荐：1）优质客户资源：蓝色光标（业绩预告超预期）、省广股份（大数据业务重点开发，停牌中）；2）内容、技术创新优势：华谊嘉信、利欧股份、思美传媒，关注龙韵股份。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数下跌 2.26%。中美谅解备忘录已于 2 月 17 日到期，进口片政策或放</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>开，短期内对内地电影产业上游的制片商形成了一定冲击，制作水准不够高的影片在影院的排片会受到相当挤压。长期看，优质引进片强化竞争，行业门槛进一步提高，非理性资金被挤出，促进内地制片商改进制作水平，拓宽思路与创意，对已经具备一定先发优势的企业形成利好。</p> <p>游戏和动漫板块。本周 WIND 网络游戏指数下跌 0.77%，动漫指数下跌 1.48%。本周网易 2016 年度财报公布，净利润 116.05 亿元（+72.3%），其中以《阴阳师》为代表的重度精品游戏成为业绩超预期增长的主要动力，精品手游吸金能力显著。近期游戏版块热度提升，尤其部分游戏公司估值对应 2017 年 PE 在 25X 以下，PEG< 1，已经显现出较强的投资价值。重点推荐完美世界、三七互娱、游族网络、中文传媒、凯撒文化。</p> <p>体育板块。本周体育板块下跌 2.22%。关注《2016 中国滑雪产业白皮书》发布，据统计 2016 年全国滑雪人次共计 1510 万人次，比去年增长 20.80%。我国冰雪产业正经历高速发展，再叠加 2022 年冬奥会将在北京和张家口举行，体育板块下一个风口或在冰雪产业爆发。</p> <p>海通组合 2 月走势。海通传媒组合周度下跌 1.50%，申万传媒指数下跌 1.22%，沪深 300 上涨 0.23%。</p> <p>海通传媒 2 月组合：广弘控股（15%）、游族网络（15%）、国旅联合（15%）、方直科技（15%）、皖新传媒（10%）、开元仪器（10%）、立思辰（10%）、慈文传媒（10%）。</p> <p>风险提示。传媒板块系统性风险；中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
金融工程报告	冯佳睿	量化择时周报（20170219）	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>前期（2 月 13 日至 2 月 17 日）市场观点回顾。上周市场高位震荡，板块上看，上证 50 指数下跌 0.23%，沪深 300 指数上涨 0.23%，中证 500 指数下跌 0.47%，创业板指下跌 1.15%。我们在上周周报中的观点是反弹虽未结束，但正在进入尾声，建议投资者态度由乐观转入谨慎。站在当下，我们认为单边反弹行情已经结束，市场进入震荡区间，短期存在回调风险。</p> <p>单边反弹结束，短期保持谨慎。从趋势模型上看，Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离为-1.45%，相对上一周（-1.60%）有所回升，但距离-3%的阈值仍有一定距离，故我们维持市场目前处于震荡市的观点。从日历效应上来看，虽然 2 月市场上涨概率较高，但需</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>要注意的是，涨幅主要集中在上半月，而下半月回调可能更大。从市场赚钱效应上看，周五发生明显下降，封板率仅为 38.46%，远低于历史均值。从成交量上看，市场未能继续放量突破，周三至周五上证综指出现了两阴夹一阳的 K 线组合，wind 全 A 指数更为明显，其中两根阴线对应的成交量大于阳线，属于空头占优的信号。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	渠道融合有望再提速，关注新零售行情	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸本周上涨 0.28%，跑赢上证综指 0.11 个百分点，居各板块第 8 位。批零板块延续了上周的强势表现，个股涨跌分化，次新股和前期滞涨股涨幅居前，新疆板块、上海国企改革主题个股也有所表现。我们上周周报对零售板块次新股进行了梳理，并着重提示了投资机会；本周安得利、家家悦和汇嘉时代涨幅居前，分别上涨了 8.89%、8.42%和 5.32%。2 月 16 日，上海国资大会召开，上海国企改革潜力股百联股份上周涨 6.16%，新疆板块百货股友好集团涨 2.27%。</p> <p>【核心观点】</p> <p>本周阿里收购大润发的传言四起，高鑫零售单周累计涨幅达 9%，从 2016 年双 11 以来累计涨 66%，这在一定程度上表明了市场对新零售融合和超市网点价值的关注。尽管高鑫零售周五停牌辟谣，公告中称公司与第三方（包括苏宁）的潜在合作还非常初期，且并未与阿里和腾讯谈过合作，但也指出与具备雄厚实力的线上渠道合作是集团业务发展的最佳模式。</p> <p>大润发规模和经营能力业内领先：①线下：365 家门店，且开业至今仅因物业租期原因 2016 年首次关店，体现较强的经营管理能力；预计 2016 年收入规模 840 亿，净利润超 20 亿，市场占有率达到 6.5%，是国内最大的超市品牌。②线上：飞牛网在传统零售商中规模领先，但获取流量投入较大，至 2015 年底累计投入超过 10 亿元，亏损 3 亿元；1H2016 财报中，公司表示将继续投入 10 亿元。</p> <p>我们分析，公司与电商合作有其现实基础：①同店增速下滑：超市行业增速已降至 0.5%，线上渠道仍有 30%或以上较快增长，渠道分流叠加消费环境偏弱，公司 2015 年和 2016 上半年同店各降 3.6%和 0.3%；②飞牛网持续投入拖累业绩：随着流量成本越来越高，以烧钱跑马圈地的流量红利时代已渐结束，而通过与电商合作来低成本获取流量，协同技术和运营，对传统零售商而言不失为可选之策。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>对于电商企业，一方面 2016 年线上增速已降至 26%，需要寻求新的增长点，另一方面三只松鼠、茵曼等线上品牌纷纷开出线下店，嫁接实体网点优势。由原来的吸引线下消费者上线，转变为满足线上粉丝的线下需求，渠道融合的趋势愈加明朗。下周，阿里“新零售”战略发布会召开在即，或促进新零售行情继续发酵。</p> <p>我们判断，继阿里入股三江购物、旗下易果入股联华超市后，超市新零售融合已成为业界共识，融合速度、深度、开放程度都在提升，2017 年有望出现更多更深层次的案例，模式也有望更加创新。从网点价值重估的逻辑，主要超市上市公司中具有网点优势，且目前从 PS 角度看，估值仍较便宜主要为：联华超市（3796 家，对应 2017 年 0.13xPS）、华联综超（181 家，对应 2017 年 0.36xPS）、中百集团（1048 家，对应 2017 年 0.38xPS）、步步高（255 家，对应 2017 年 0.76xPS）。</p> <p>结合近期热点，我们基于 15 家奢侈品和黄金珠宝公司财报和新闻资料，对中国奢侈品市场进行了简要分析认为：2016 三四季销售增速环比多有改善&股价上涨，复苏迹象渐明朗，虽然高端零售市场复苏对整体零售市场的拉动有限，但其弹性和经营指示性意义较大，建议后续密切关注。对零售行业弱复苏的后续验证看，建议首先关注 2017 年前两个月累计的社零总额、百家及 50 家重点零售企业销售额增速，进而跟踪关注零售行业 2017 年一季报的同比增速及环比上的变化。</p> <p>我们继续看好 2017 年新零售转型的机会，也看好传统百货股的表现潜力。近期市场上对于零售基本面弱复苏、国企改革和零售网点价值重估的逻辑正在逐步强化。百联股份表现突出，兼备国企改革和新零售融合双重催化，2017 年也有望迎来业绩恢复性增长，未来价值释放空间大。详情可参考我们 2 月 17 日的深度报告《上海商业航母，期待国改焕新机》。</p> <p>投资建议优选有资产及估值安全边际，受益行业弱复苏和积极转型的标的，关注三条主线：</p> <p>（1）重视百货价值股。市值小、估值低，物业重估价值高使得个股具备较高的投资安全边际；而行业弱复苏正在逐步被印证提供基本面支撑，以及零售国企改革的紧迫性、可能性大，2017 年国改更值得期待，提供较好的催化剂机会。</p> <p>综合 PE、PS、RNAV 等价值指标分析，以及潜在催化剂可能等，推荐：①传统白马百货股：百联股份、银座股份、合肥百货、鄂武商 A、欧亚集团、天虹商场，关注徐家汇等；②小市值弱经营公司，转型迫切性大。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>推荐津劝业，关注北京城乡、中兴商业、兰州民百、南宁百货、武汉中商、汉商集团等。</p> <p>【百联股份】作为上海商业航模，公司拥有较好的资源价值与竞争优势，业态结构合理，网点价值高，RNAV 约 526 亿元是市值的 1.9 倍。随国改推进，有望卸下制度枷锁，在激励机制改善、资产整合、混改等方面有所突破，激发内部活力。同时，旗下联华超市混改引入阿里系易果生鲜，两巨头联手共同探索“新零售”经营模式，有望带来新增长。目标价 22.45 元，买入评级！</p> <p>风险提示。国改推进速度低于预期；零售行业景气度下滑；线上渠道持续分流。</p> <p>【银座股份】我们 2 月 7 日发布深度跟踪《山东国改政策密集出台，关注改革再启和业绩修复机会》对公司投资要点进行了梳理，银座业绩至低谷自身国改紧迫性高，持股 14.3%的茂业已经浮盈 18%，加之山东政策新动向，外部条件更成熟！公司 2 月 11 日公告高管换届，原董事长张文生（59 岁）因工作变动辞去董事长职务，选举 47 岁的原总经理王志盛任董事长，聘任 45 岁的马云鹏（曾在上市公司、集团及福瑞达医药任职）为总经理，聘任庄敏女士为财务负责人，郑良玉因工作变动不再担任副总。公司为山东零售龙头，门店及收入规模高，市值仅 53 亿，PS 在 0.4 倍低位，约 112 亿元 RNAV 为市值 2 倍，现金充沛，资源禀赋和竞争力强，价值低估且业绩释放弹性足，目标价 15.08 元，买入评级！</p> <p>风险提示。实施重资产扩张、资产整合进程的不确定性。</p> <p>（2）新业态新服务。近几年传统零售经营承压，一批传统零售商积极思考转型方向并行动，网点价值高的便利店、生鲜超市，体验性强的购物中心与极具商品性价比奥特莱斯都是重要的转型方向，另一些做产业链延伸，为新零售提供基础配套服务的供应链服务、物流仓储、电商代运营等也处于高速发展期。</p> <p>新业态新服务重点推荐：转型“小而美”的便利店等业态的中百集团、整合化妆品渠道及打通全产业链运营的青岛金王、加速转型物流地产服务的东百集团以及完成整体上市加速推进供应链服务的江苏国泰。</p> <p>【中百集团】公司自 2015 年 10 月新管理团队到位后，优化组织及机制，战略转型扩张便利店等“小而美”的业态，并优化供应链，新业务拓展效果显著，同时关闭调整亏损门店，甩包袱优结构。预计 2017 年基本面将迎改善和新成长叠加的拐点，目前 61 亿市值和</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>对应 2017 年约 0.4 倍 PS 估值在底部，兼具安全边际和弹性，目标价 12.51 元。</p> <p>风险提示。区域内日益激烈的竞争环境；公司开店策略和开店速度的变化等。</p> <p>【青岛金王】①化妆品市场规模 5000 亿，每年仍 20%左右成长，是一个能够做的很大的市场；②渠道有抱团整合的内在需求，公司选择电商代运营和经销商这种中间渠道为核心进行整合，选择了一个很好的赛道；③线上（悠可）线下（经销商）持续增长并加速整合，马太效应初显；④经销商整合、产额连资源协同小样带来高成长，并打开未来导入品牌成长新空间。40.2 元目标价，买入评级。公司此前公告中植系通过受让股份实现举牌，持有公司 8.7%股份成为二股东，中植集团具备深厚的产业资源和资金实力，积极关注其后续在一二级市场与公司进一步深入合作的可能性。</p> <p>风险提示。化妆品渠道、品牌等并购、整合的不确定性。</p> <p>（3）新零售转型。首选资源丰富、机制优秀、在新零售转型中卡位精准的行业龙头，通过自身优化不断塑造更加深厚的护城河，典型代表为永辉超市和苏宁云商。</p> <p>【永辉超市】聚焦能力建设，从依靠生鲜杀手铜攻城略地集聚规模，到后端供应链整合和后台建设，再到现在内部管理变革流程优化和前端门店精细化运营，核心竞争力不断上台阶，将迎来更高盈利能力和更快成长新阶段。6.89 元目标价，对应 659 亿市值。</p> <p>风险提示。跨区域扩张的风险，包括扩张区域的选择及扩张速度等；电商业务发展的不确定性；激励机制改善的不确定性。</p> <p>【苏宁云商】多年探索转型，战略走向清晰，资源充足，与阿里交叉参股后合作良好，正迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店、物流和金融价值正在被重新认识和估值，2017 年有望获取较好投资收益，目标价 16.18 元。</p> <p>风险提示。新业务推进效果不佳；与阿里合作效果未明；易购及平台销售额低于预期；市场竞争结构可能产生不利影响。</p> <p>此外，重视超市业态的网点价值重估机会：上市超市公司中，有网点优势且 PS 估值较便宜主要有联华超市、华联综超、中百集团、*ST 人乐等。</p> <p>行业风险因素：消费疲软压制行业业绩和估值；国企改革进程慢于预期；转型进程的不确定性。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	于旭辉	再融资政策收紧，市场逐渐回归理性	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>市场回顾：本周（20170213-20170219）纺织服装板块下跌0.52%，跑输上证综指0.69个百分点，在申万一级行业中位列十七。其中，纺织制造板块下跌0.43%，服装家纺板块下跌0.58%。个股方面，哈森股份、万里马、太平鸟、龙头股份、美盛文化等个股涨幅居前；梦洁股份、柏堡龙、嘉麟杰、凤竹纺织、摩登大道跌幅靠前，说明高估值、绩差、重组（预期）的标的受到负面影响。从PE估值水平来看，纺织服装板块目前估值32.6倍（TTM，剔除负值），其中纺织制造板块35.3倍，服装家纺板块31.7倍。</p> <p>周组合跑赢行业指数：跨境通（-0.64%），歌力思（-1.29%），美盛文化（+6.55%），申达股份（+3.69%），按照各1/4的权重，组合收益+2.08%。</p> <p>周观点：</p> <p>周末证监会发布再融资新政，对再融资的时间、规模、定价基准日等方面进行了规定，主要包括：1）新增发行股份不能超过原有股份数的20%；2）上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。3）明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日。</p> <p>纺服板块近年定增活跃，类型多元。近年来，受外部大环境影响，纺织服装板块的并购重组及增发活动一直比较活跃。通过对板块中近年来定增及进行并购重组的公司进行梳理总结，发现主要有以下四种类型：</p> <p>I类：内外交困的背景下，部分主业经营困难、业绩较差的公司希望通过并购重组实现转型，如希努尔、步森服饰、中银绒业、凯瑞德等。</p> <p>II类：供给端出清，订单向龙头纺织企业集中，现有产能规模无法满足新增订单的需求，通过定增进行产能扩张，如新野纺织、华孚色纺、兴业科技等。</p> <p>III类：主营业务发展相对平稳，通过产业链相关外延，拓展新业务，打造全新增长点，如跨境通、美盛文化、搜于特、贵人鸟、健盛集团、朗姿股份、探路者等。</p> <p>IV类：单一服饰品牌的成长空间有限，参照国外时尚产业集团的成长路径，通过并购重组构建多品牌矩阵，打造时尚产业集团，如歌力思、维格娜丝等。</p> <p>针对于本次再融资政策的变更，预计将对于纺织服装板块产生一定影响，我们首先对于板块中近18个月内已经完成定增及目前正处于定增受理阶段的公司进行梳理。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>已完成定增的公司，在手现金充裕，值得关注。美盛文化、新野纺织、跨境通、健盛集团、兴业科技、华斯股份等在内的 18 家公司在过去 18 个月内完成了定增，尽管未来进一步定增活动在时间方面将受到限制，但在手现金充裕，仍然能够维持既定战略上的投资或者并购，值得关注。此外，华孚色纺也已拿到定增批文，发行在即，预计不受影响。</p> <p>仍在定增受理中的公司，是否新老划断、影响几何尚未可知。华纺股份、三夫户外增发数量占总股本数量超过 20%；美欣达、维科精华为发行股份购买资产及配套融资，其中换股购买资产部分不受限制，但配套融资比例超过 20%；跨境通及健盛集团同样为发行股份购买资产及配套融资，其中换购股买资产部分不受限制，但配套融资距离上次定增不足 18 个月。新政策对于这几家公司的影响几何，尚未可知，其余定增受理中的公司不符合新规限制类型，预计不受影响。</p>
金融工程 报告	冯佳睿	股指期货周报 (2017.02.13- 2017.02.17)	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场震荡。全周（2017 年 2 月 13 日至 2 月 17 日），沪深 300 指数上涨 0.23%，上证 50 指数下跌 0.23%，中证 500 指数下跌 0.47%。</p> <p>据行业统计显示，各行业涨跌不一。其中家电、食品饮料、银行是涨幅较大的板块，建材、农林牧渔、计算机是涨幅较小的板块。指数贡献方面，家电、食品饮料、银行对沪深 300 指数形成较大的正向贡献；建筑、汽车、通信对沪深 300 指数形成较大的负向贡献。银行、食品饮料、非银行金融对上证 50 指数形成较大的正向贡献；建筑、国防军工、通信对上证 50 指数形成较大的负向贡献；交通运输、食品饮料、家电对中证 500 指数形成较大的正向贡献；医药、机械、计算机对中证 500 指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，美的集团、格力电器、海康威视对沪深 300 指数的正向贡献最高；中国建筑、中国重工、中国联通对沪深 300 指数的负向贡献最高。贵州茅台、交通银行、农业银行对上证 50 指数形成较大的正向贡献；中国建筑、中国重工、中国联通对上证 50 指数形成较大的负向贡献。天山股份、湘电股份、唐山港对中证 500 指数的正向贡献最高；中体产业、广州发展、哈药股份对中证 500 指数的负向贡献最高。</p> <p>根据套利模型的测算，目前各股指期货合约均无显著套利机会。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	孙婷, 何婷	进一步规范再融资, 对券商业绩影响较小	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：2月17日证监会发言人表示将对《上市公司非公开发行股票细则》进行修改, 进一步规范再融资。主要包括：1) 定增拟发行股份数不得超过发行前总股本的20%; 2) 增发、配股、定增的发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不少于18个月; 3) 公司申请再融资时(除金融类企业外), 最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性和可供出售金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。</p> <p>发行股份数限制, 直接影响再融资发行规模。新规中增加了定增发行股份数不得超过20%的限制要求, 同时再融资的发行间隔拉长至18个月, 超过市场预期的12个月, 因此我们认为新规将直接对再融资规模产生一定的影响。事实上, 从去年10月份开始, 再融资相关政策已经开始收紧, 10月至今(除12月月末因素)再融资规模相对上半年均下滑较多, 我们预计2017年, 再融资规模预计下滑20-30%。</p> <p>规范上市公司资金运用。新规第三条重提资金使用方式, 事实上自去年以来, 监管层已对再融资募资用于购买理财产品等金融投资行为进行严控。新规一方面限制本身资本金充裕的上市企业继续圈钱, 鼓励企业脱虚回实, 另一方面, 对行业内再融资杂草乱生的现象进一步规范。</p> <p>并购重组配套资金并不受影响, 新老划断给予过渡。新规中提到重大资产重组的配套融资按照原有相关标准, 因此新规并不影响配套融资的相关操作。此外, 新规采取新老划断, 已在审项目仍适用于原有规则, 以给予市场过渡期。</p> <p>对券商业绩影响有限, IPO增长弥补再融资下滑。目前再融资收入占股票承销收入约40%, 占总收入的2%。我们认为对券商整体投行影响有限, 主要是由于IPO加速有望弥补再融资下滑带来的影响, 目前IPO发行费率在6%左右, 而再融资仅0.4%, IPO收入增长预计将快于再融资收入下滑, 因此我们仍看好17年投行业务的增长。考虑到目前券商股估值仍较低, 安全边际强, 继续推荐。</p> <p>重点推荐华泰证券、广发证券、宝硕股份、国金证券。</p> <p>风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑。</p>
公司报告	余文心	恒瑞医药(600276)多西	2月19日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		他赛获批，制剂出口迎来密集收获期		<p>查询 FDA 网站，公司多西他赛（A203170）于 2 月 15 日美国获批。</p> <p>点评：</p> <p>多西他赛获批，预计公司美国市场销售额可达 1000 万美元。多西他赛美国共有 10 家供应商，市场规模约为 1.5 亿美元（Bloomberg），预计恒瑞产品上市后，销售峰值有望达到 1000 万美元。多西他赛是恒瑞继盐酸伊立替康、加巴喷丁、来曲唑、奥沙利铂、环磷酰胺、七氟烷、顺苯磺酸阿曲库铵后获得的第 8 个 ANDA。并被认证可作为体内试验时的参比制剂，给予 RS 标签，凸显公司高制剂水平。</p> <p>2017 年将迎来制剂出口密集收获期。2017 年 1 月 27 日，顺苯磺阿曲库铵仿制药美国获批，预计恒瑞产品上市后，销售峰值有望达到 1200-1500 万美元。一个月内，公司迎来 2017 年第二个 ANDA 获批品种。根据公司 DMF 备案进度，我们预计，年内仍有其他品种有望陆续获批，2017 年将迎来制剂出口密集收获期。</p> <p>“差异化、精品策略”有望持续复制，现有制剂出口管线未来 5 年净利润峰值有望达到 15 亿元。恒瑞医药后续出口管线将不断复制环磷酰胺成功。我们预计：抗凝药方达帕鲁（磺达肝癸钠）美国市场上仅有 Mylan 和 Dr. Reddy’ s 两家供应商，市场规模约为 1.3 亿美元左右。未来恒瑞产品市场份额有望达到 30%，销售额有望达到 4000 万美元。地氟烷美国只有百特一家供应商，市场规模约为 1.5 亿美元。未来恒瑞产品上市后，有望与百特平分市场，销售额有望达到 7500 万美元。右美托咪定美国有 Hospira（辉瑞）等 10 家供应商，市场规模约为 3 亿美元。未来恒瑞产品上市后销售额有望达到 3000 万美元。卡泊芬净美国市场 7000 万美元左右，仅 Merck 和 Fresenius Kabi 两家供应商，未来恒瑞产品有望达到 2000 万美元。（恒瑞产品销售额按照美国仿制药市场规律，也即按供应商数量近似均分预测；市场数据来源 Bloomberg）</p> <p>我们预计未来 5 年，环磷酰胺等 8 个品种有望实现合计超过 4 亿美元销售额，实现利润有望达到 15 亿元人民币。考虑到后续产品线中还有造影剂以及紫杉醇白蛋白等多个重磅品种，中长期来看，制剂出口有望再造一个恒瑞。</p> <p>盈利预测和估值建议。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.13 元、1.36 元、1.67 元。参考可比公司估值情况，以及考虑到公司作为国内“创新+制剂出口”极度稀缺标的，给予公司 2017 年 40 倍 PE，目标价 54.4 元，“买入”评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：产品销售不达预期。
行业报告	于旭辉	定增新政下的投资机会梳理	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：周末证监会发布再融资新政，对再融资的时间、规模、定价基准日等方面进行了规定，主要包括：1) 新增发行股份不能超过原有股份数的 20%；2) 上市公司申请增发、配股、非公开发行股票，本次董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于 18 个月。3) 明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日。</p> <p>纺服板块近年定增活跃，类型多元。近年来，受外部大环境影响，纺织服装板块的并购重组及增发活动一直比较活跃。通过对板块中近年来定增及进行并购重组的公司进行梳理总结，发现主要有以下四种类型：</p> <p>I 类：内外交困的背景下，部分主业经营困难、业绩较差的公司希望通过并购重组实现转型，如希努尔、步森服饰、中银绒业、凯瑞德等。</p> <p>II 类：供给端出清，订单向龙头纺织企业集中，现有产能规模无法满足新增订单的需求，通过定增进行产能扩张，如新野纺织、华孚色纺、兴业科技等。</p> <p>III 类：主营业务发展相对平稳，通过产业链相关外延，拓展新业务，打造全新增长点，如跨境通、美盛文化、搜于特、贵人鸟、健盛集团、朗姿股份、探路者等。</p> <p>IV 类：单一服饰品牌的成长空间有限，参照国外时尚产业集团的成长路径，通过并购重组构建多品牌矩阵，打造时尚产业集团，如歌力思、维格娜丝等。</p> <p>针对于本次再融资政策的变更，预计将对于纺织服装板块产生一定影响，我们首先对于板块中近 18 个月内已经完成定增及目前正处于定增受理阶段的公司进行梳理。</p> <p>已完成定增的公司，在手现金充裕，值得关注。美盛文化、新野纺织、跨境通、健盛集团、兴业科技、华斯股份等在内的 18 家公司在过去 18 个月内完成了定增，尽管未来进一步定增活动在方面将受到限制，但在手现金充裕，仍然能够维持既定战略上的投资或者并购，值得关注。此外，华孚色纺也已拿到定增批文，发行在即，预计不受影响。</p> <p>仍在定增受理中的公司，是否新老划断、影响几何尚未可知。华纺股份、三夫户外增发数量占总股本数量超过 20%；美欣达、维科精华发行股份购买资产及配套融资，其中换股购买资产部分不受限制，但配套融资比例超过 20%；跨境通及健盛集团同样为发行股份购买</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>资产及配套融资，其中换购股买资产部分不受限制，但配套融资距离上次定增不足 18 个月。新政策对于这几家公司的影响几何，尚未可知，其余定增受理中的公司不符合新规限制类型，预计不受影响。</p> <p>一如我们之前的判断，此次定增市场收紧、再融资规模受限将进一步打压第一类绩差、炒壳、缺乏长期发展战略的概念型公司，而其他三类属于正常发展路径，外延并购的整体逻辑不会发生大的改变，因此我们仍将持续关注和推进。</p> <p>此外，在定增收紧的背景下，上市公司可以通过现金收购或发债等方式展开融资，时间短、成功概率高。因此，我们建议关注账面现金充裕及债务比率较低的公司。</p> <p>我们梳理了板块上市公司中账面现金及资本结构情况，其中 2016Q3 账面现金排前三的为雅戈尔（84 亿）、海澜之家（66 亿）、际华集团（38 亿），低资产负债率排前三的为美盛文化（5.1%）、维格娜丝（5.9%）、金发拉比（8.6%），结合基本面情况，我们建议关注美盛文化、际华集团、森马服饰、海澜之家等。</p> <p>行业风险：政策不确定性、终端消费低迷、上游原材料价格波动等。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	大华股份(002236)业绩快速增长，PPP项目奠定成长基础	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩快速增长，毛利率企稳。根据业绩快报，2016 年公司营业收入 133.3 亿元，同比增长 32.3%；营业利润 14.3 亿元，同比增长 19.23%；利润总额 20.1 亿元，同比增长 27.5%；归属于上市公司股东净利润为 18.3 亿元，同比增长 33.4%。业绩的快速增长，主要因为公司加大研发投入，强化市场建设，实现销售稳步增长，从而使营业利润同步增长。单季度来看，2016 年第四季度营业收入 53.6 亿元，同比增长 26.2%，归属于上市公司股东净利润为 7.6 亿元，同比增长 24.5%。通过对过去几个季度毛利率跟踪，公司毛利率逐步企稳，后续随着行业价格竞争逐步恢复理性，以及公司在高端的行业市场占有率逐步提升，企业规模优势将凸显，毛利率有望进一步企稳回升。</p> <p>PPP 项目快速推进，奠定业绩基础。公司持续推进与各地方政府的紧密合作，共同探讨和推进 PPP（建设+运维）创新模式，视频监控逐步在平安城市项目中得到规模化应用。目前，公司已拥有几百人的专业团队来负责 PPP 项目的整体运作，主要包括区域销售、战略投资、售前技术支持、项目实施等主要业务模块。公司已在全国设立大区销售，主要覆盖的有广西、新疆、贵</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>州、西藏、江苏、浙江等区域。公司比较大的 PPP 项目包括广西百色市平安城市项目以及新疆石河子市平安城市项目。2017 年 1 月 24 日，公司与新疆喀什地区莎车县人民政府签订的《莎车县平安城市 PPP 投资合作协议》。公司将为莎车县平安城市项目提供安防监控综合解决方案，该项目总投资金额暂时约为 38.7 亿元。</p> <p>软件算法能力提升，推动下游应用崛起。我们认为，公司在安防视频图像分析的软件、算法能力提升较快。基于未来视频+多维感知与深度应用，公司先后成立了先进应用、人工智能、大数据、芯片四大研究院，通过强大的音视频数据结构化处理能力，深度学习神经网络前沿技术，搭建以音视频数据业务为核心的立体化技术平台。2017 年 1 月 9 日，公司与北京邮电大学共建“智能视频联合实验室”，重点开展智能视频内容在民用安防领域前沿性的科技研究与技术创新。在软件算法能力提升的同时，公司加大核心技术在新领域的创新应用。在 VR/AR、智能机器人、人脸识别、机器视觉、智能汽车电子等前沿应用科学领域进行全面的研发与应用。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，公司是安防视频监控领域的领先企业，PPP 项目的陆续落地有望为公司业绩奠定良好基础，智能化领域的开拓有望带来更多产业发展机会。我们预计，公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.63/0.83/1.05 元，参考同行业可比公司，给予公司 2017 年 PE 25 倍，6 个月目标价为 20.70 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。安防行业增速低于预期的风险，PPP 项目低于预期的风险。</p>
行业报告	杜市伟	淡季业务同比数据波动大，再融资新规对板块整体影响小	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：一月份订单数据，一季度业绩对全年业绩的参考意义较弱。一月份部分企业海外新签订单出现下滑，市场担心“一带一路”订单良好势头难持续，我们不这么认为：1) 受“圣诞节”和中国春节影响，一季度是传统淡季，同时大建筑央企的海外单体项目规模较大，两种因素叠加，同比数据受单个项目影响比较大；2) “一带一路”进入开花结果期，三年以来政府的外交推动、金融以及其他配套政策完善与支持是关键因素，而这“基础”较牢固，不可能“昙花一现”。从历史上看，2013-2015 年全行业 Q1 收占全年比重分别为 17.6%、19.0%、20.2%；归母净利润占比为 16.5%、17.5%、17.7%，也就是说一季度营收占全年比重在 1/5 以下，并且净利润增速一般低于营收增速，其中主要原</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>因是一季度普遍存在农民工返乡过年，项目施工进度放缓，而这又会一定程度会降低项目利润率，过去几年部分园林企业一季度出现亏损，全年业绩却高增长便是最好的佐证之一。内生增长是建筑板块主节奏，再融资新规对建筑板块整体上影响不大，一定程度上损害建筑股转型逻辑。上周五再融资新规出台，市场关注度较高，对定价机制、融资规模及频率、募集资金用途等出台新的规定，其目的主要是防止过度融资、利用定价机制进行套利。我们认为对于建筑板块来说，大建筑贡献其85%以上营收、75%以上市值，而大建筑央企的成长主要来自于内生性增长，并且股本规模较大，融资规模上一般很难超过20%，对于市场有所担心的，建筑行业属于高杠杆，再融资是否会对建筑企业加杠杆产生一定制约，我们认为按照证监会要求，再融资产品结构失衡是主要问题之一，一方面从历史上看，大建筑央企一般不会频繁再融资，另一方面看企业完全可以通过其他融资渠道，比如可转债、优先股等进行融资，并且大建筑央企在发行优先股方面有较大优势。但值得注意的是：</p> <p>1) 再融资新规对企业跨界投资以及融资后购买理财产品等进行限制，预计对中小建筑企业的转型逻辑形成一定破坏。2) 再融资新规体现的是一种监管态度，尽管新规规定对“已受理”公司不影响，但可能会影响这些公司的审核节奏。对于当前行业配置观点，建议关注“一带一路”低吸投资机会、布局PPP龙头企业、低估值的国企改革龙头企业。</p> <p>行情回顾总结。上周（2017.2.13-2017.2.17）建筑工程指数下跌1.05%，逊于同期上证综指0.17%的涨幅；年初至今，建筑指数累计涨幅为3.64%，优于同期上证指3.17%的涨幅，在29个行业中位居10/29。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) 1月金融统计数据：1月份新增社融3.74万亿同增2619亿元，新增非居民中长贷高达1.52万亿同增0.46亿元；2) 中国建筑：1月份建筑新签909亿元同增4.2%，其中国内890亿同增11.7%。本周大事提醒：年报披露（东南网架、普邦股份），限售股上市流通（东易日盛、泰豪科技）。</p> <p>投资策略：当前行业配置观点，建议关注“一带一路”低吸投资机会、布局PPP龙头企业、低估值的国企改革龙头企业，建议关注中钢国际、隧道股份、铁汉生态、中工国际、金螳螂。</p> <p>风险提示：订单推迟风险、回款风险、经济下滑风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
金融工程 报告	冯佳睿, 罗 蕾	市场极值监控 周报 20170219	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>资金流入指标整体维持高位。最新一周银证转账净流入 309 亿元, 超过近 1 年 76.9%的周度; 而融资余额增加 122.29 亿元, 超过近 1 年 84.6%的周度; 沪股通净流入 50.95 亿元, 超过近 1 年 88.5%的周度; 此 3 个资金流入指标均维持相对较高位。新增公募基金发行 33.03 亿元, 处于历史正常水平, 超过近 1 年 46.2%的周度。</p> <p>资金流出指标整体处于相对低位。最新一周增发募资 189.01 亿元, 超过近 1 年 28.8%的周度; 总融资 242.27 亿元, 超过近 1 年 30.8%的周度, 融资总规模维持相对低位。而 IPO 首发规模仍维持相对高位, 超过近 1 年 71.2%的周度。</p> <p>情绪指标整体在正常范围波动。上周市场处置效应 0.40%, 超过近 1 年 44.2%的周度; Wind 全 A 换手率 0.96%, 超过近 1 年 51.9%的周度, 这两个情绪指标处于历史正常水平。情绪指标相对偏乐观的有中证 100 成交额/创业板指成交额、规模效应, 两者在近 1 年中均偏低位, 相对乐观。情绪指标偏悲观的有融资交易额/总成交额, 该指标最新一周对应值为 6.77%, 达到近 1 年最小值, 对后市相对悲观。</p> <p>股指期货市场整体偏乐观。本周 IF 当月合约基差率为-0.28%, 相较于前一周略有回升, 超过近 1 年 82.7%的周度; IC 当月合约基差率为-0.35%, 超过近 1 年 86.5%的周度; IH 当月合约基差率为-0.14%, 超过近 1 年 86.7%的周度。波指仍维持低位, 属于历史极低值。</p>
行业报告	余炜超, 耿 耘	机械旺季可持续, 投资时钟贯穿全年	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点: 乐观预计机械行业旺季持续, 机械投资时钟贯穿全年</p> <p>经济变化和板块表现。1 月以美元计价出口同比由负转正至 7.9%, 2 月上旬发电耗煤增速大幅回升至 21.7%, 剔除春节效应后增速仍在 10%以上。1 月重卡销量同比暴涨 1.2 倍, 上中旬粗钢产量增速升至 9%, 均显示工业生产依旧旺盛。</p> <p>上周 (2017 年 2 月 13 日至 2 月 17 日) 机械设备行业表现弱于大盘, 周累计超额收益-0.8370%, 17 年累计超额收益-3.10%。子行业中机床工具、重型机械、冶金矿采设备、国防军工和船舶制造本周取得了超额正收益, 其中机床工具实现周累计超额收益 1.387%。</p> <p>每周主观点: 乐观预计机械旺季行业持续性, 机械“投资时钟”贯穿全年: 进入农历年后机械采购旺季</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的第二周，根据我们对工程机械产业链的跟踪基建项目的批量开工、叠加有色等矿产价格的上涨形成今年“旺季”下游的两大超预期因素，各大主机厂和零部件厂的“缺货”、“欠订单”状况较为普遍，厂商和渠道库存为近几年最低点。往前看，我们认为“两会”前后基建的强力释放有望继续为新机采购提供动力，目前挖掘机新机 v. s. 旧机更换的比例已经接近，旺季的强势销量表现有望持续到二季度，我们一直强调的机械“旺季行情”持续性也将更长。工程机械中最看好下游结构和库存出清状况最好的挖掘机和汽车起重机（受益于地铁大面积开工和制造业投资回暖），继续推荐恒立液压、三一重工、徐工机械、柳工等标的。我们坚持全面看好2017年周期机械的复苏行情，“投资时钟”表现如下：1Q看工程机械旺季行情，2Q-3Q看煤机和煤化工项目、订单集中落地，年中看轨交，油服装备行情贯穿全年、趋势向上。</p> <p>我们认为机械是此轮中游复苏行情中可持续性最强的板块之一：1）无论是工程机械、煤机还是油服装备，在4-5年筑底期间机械的集中度实际上更高了，龙头议价权更强；2）部分的下游需求和成本是同向变化的，矿价拉升机械成本的同时、采掘类机械的需求也在上升，并且在低产能利用率基数上的需求上升能够轻易覆盖成本上升；3）机械并非耗材，而是具有平均5-8年的更换周期，在行业底部时间积累了大量应更换未更换的需求（以煤机为典型），在此轮复苏中集中释放。我们重申观点，此轮机械的复苏主要表现为更换需求的释放，因此复苏的基础更加坚实：我们认为对于工程机械、煤机、油服装备、煤化工装备（通用机械）等典型周期机械而言，中期的上行空间至少在50-80%之间；</p> <p>增发规则改变，利好内生成长导向性公司，融资谨慎现金为王。2月17日证监会发布了再融资政策调整新规，对定增规模（增发占原股本不超过20%）、定增间隔期限（18个月）等方面做出严格规范。我们梳理18个月内完成过资金募集的机械公司共127个、对或有新融资计划有一定影响，但目前证监会未受理（按新规处理）、发行比例超20%的机械公司并不多，存量影响总体不大。再融资的不断收紧，对内生长导向型的机械公司形成利好（主要存在于低自动化、机械化渗透的细分领域，轨交装备等领域），产业整合的机遇也将越来越集中于在手现金充裕、融资渠道多样化、自身已经形成一定体量的机械公司。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	陈子仪	海通家电 20170219 行业 周报：一月空 调数据发布， 内销高增长态 势持续	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>最新观点。1) 产业在线发布 1 月家用空调销售数据，1 月内销延续前期低基数高增长态势，白电板块空调产业链维持强劲增长态势，低基数的新冷年下继续保持高增长态势，这一趋势可持续至 17 年上半年结束，产业链上相关标的业绩弹性大，或存预期差，建议关注格力电器、美的集团、海信科龙、三花智控。2) 家电板块稳健基本面的价值属性在市场上进一步显现，继续推荐安全边际高的低 PEG 家电龙头标的，首推小天鹅 A，继续关注老板电器、格力电器以及美的集团。</p> <p>近期重要报告：</p> <p>【海通家电】飞科电器深度报告：个护电器龙头，轻资产享高盈利能力</p> <p>【海通家电】家电行业 2016 年四季度及年度业绩前瞻</p> <p>【海通家电】三花智控深度报告：多元发展全面开花，更名智控锁定未来</p> <p>【海通家电】小天鹅深度报告：双寡头垄断行业飞出小天鹅</p> <p>市场表现：本周大盘处于盘整态势，家电板块表现优异领衔行业，指数上涨 3.25%，强于沪深 300 指数 3.01 个百分点。从家电细分板块涨跌幅来看，白电板块上涨幅最大为 5.01%，厨电板块上涨（2.15%），估值逐步修复；黑电板块上涨（1.42%）；小家电板块上涨（1.68%）；本周涨幅榜前五个股为：创维数字（9.02%），雷科防务（8.16%），春兰股份（7.53%），美的集团（7.07%），浙江美大（6.27%）。跌幅榜前五个股为：圣莱达（-12.00%），万家乐（-4.45%），华意压缩（-4.22%），飞科电器（-3.74%），禾盛新材（-3.52%）。</p> <p>行业新闻：【揽千亩工业用地 富士康助区域经济动能转换】17 日，增城国规局挂出一则建设用地使用权挂牌出让成交结果公示。位于增城经济开发区、面积接近 1900 亩的一类工业用地由富士康子公司超视界竞得，成交价为 9.89 亿元。此次富士康项目落户备受关注，增城区也制订发展计划，将全力服务富士康第 10.5 代显示器全生态产业园区项目建设。</p> <p>【2017 年春节月线上净水设备销售格局生变】今年春节月，线上净水设备市场的品牌格局略有变化。3M 虽然仍是 TOP1，但份额同比下降 5.7%；A.O. 史密斯在 2016 年线上市场则上升快速，今年 1 月 A.O. 史密斯在线上排名第二，份额为 10.4%；海尔、汉斯希尔、安吉尔的份额和排名也都出现不同幅度的同比上涨。品牌的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>平均成交价格上升，净水设备逐渐向着高端方向发展。</p> <p>【厂商相继停产，3D 电视已死】继 13 年 VIZIO 放弃 3D 电视、16 年三星停更 3D 电视之后，CES2017 上 LG、索尼、夏普，乃至所有的国产电视厂商，其新产品都纷纷取缔了 3D 功能，共同默认了 3D 电视的消亡。16 年 3D 电视产业销售额中只占到了 8%，甚至包括 3D 蓝光播放器也下降至 11%。技术止步与内容缺乏为主要两大原因。</p> <p>风险提示。大盘系统风险，经济下行风险。</p>
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级基金周报 20170219	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、基本信息 2、杠杆和仓位 3、激进类份额二级市场表现-股票型 4、激进类份额二级市场表现-债券型 5、稳健类份额二级市场表现-股票型 6、稳健类份额二级市场表现-债券型 7、折算距离提示 8、数据说明
行业报告	孙婷，何婷	维持券商首推，规范定增发行机制对整体业绩影响非常小	2 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：近五个交易日（2 月 13 日- 2 月 17 日）多元金融、证券行业跑赢沪深 300 指数，保险行业跑输沪深 300 指数。多元金融行业上升 1.37%，证券行业上升 1.10%，保险行业下跌 0.06%，非银金融总体上升 0.73%，沪深 300 指数上升 0.23%。</p> <p>银行金融子行业观点：</p> <p>证券：进一步规范定增发行机制，对券商整体影响较小。1）证监会周五表示将对定增实施细则进行修改，进一步规范再融资。新规中增加了对定增发行股份数的限制要求，将对再融资的融资规模产生一定的影响。事实上，从去年 10 月份开始，再融资规模已经开始收紧，但我们认为对券商整体投行影响有限，主要是由于 IPO 加速且整体费率高于再融资，一部分抵消了再融资规模下滑的影响。目前再融资收入占股票承销收入的约 40%，占总收入的 2%。本次新规采取新老划断，有助于平滑政策对投行业务的影响。总的来看，我们认为 17 年券商投行业务收入仍呈增长态势，考虑到目前券商股估值仍较低，安全边际强，继续推荐。2）我们根据 2016 年经营情况以及未来可能的市场变化，估算在悲观/中性/乐观情形下，2017 年业绩预计同比 +4%/15%/23%。3）仍看好券商业务转型，单一通道服务商向资本中介、财富管理转型、创新业务多元化发展等</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>方面值得期待。同时对传统经纪业务依赖较小的特色券商，业绩下滑压力较小。4) 推荐华泰证券、宝硕股份、广发证券、招商证券、国金证券。</p> <p>保险：受投资收益率下降和准备金计提影响，2016 年保险公司业绩整体同比下滑，但寿险 NBV 大幅增长。理论和历史经验表明，加息周期前期的保险股相对大盘股有着更强的表现。2016 年 10 月下旬开始的利率上行能促进投资收益率企稳回升，在负债成本下降的情况下，可以显著改善利差预期，提升保险公司估值水平。</p> <p>1) 利率持续下行在股市平稳期导致投资收益大幅减少和准备金多提，预计中国人寿、中国平安、中国太保和新华保险净利润分别同比增长-45%、20%、-40%和-45%，NBV 增速分别为 50%、40%、50%和 15%。2) 历史经验表明，加息周期前期和降息周期末期的保险股相对大盘股有着较强的表现。2016 年 10 月下旬开始的利率上行能显著改善利差预期，提升保险公司未来利润。</p> <p>3) “开门红”开局良好。截至 1 月 23 日，平安、太保新单增速预计超过 40%，预计 2017 年新单保费延续较快增长。4) 市场对于利差收窄和业绩下滑风险已充分反应，利率回暖，边际预期好转。目前股价对应 2017 年 PEV 不足 1 倍，具有高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注信托行业和不良资管行业投资机会。1) 信托行业景气度回暖，预计行业管理资产规模持续增长，盈利能力也有望改善，建议关注安信信托、经纬纺机、*st 金瑞等。2) 不良资产管理行业仍处于初始阶段，未来发展空间巨大，建议关注东吴证券、越秀金控等。</p> <p>互联网金融：首推同花顺。同花顺发布 2016 年业绩，利润增长 26%，远优于同业。公司业绩抗周期性较强，人工智能投资机器人、互联网投顾和高校金融实训平台将带来新的业务增长点，买入评级。</p> <p>行业排序及重点公司推荐：行业推荐排序为证券 > 保险 > 信托 > 租赁，重点推荐华泰证券、宝硕股份、新华保险、中国人寿、同花顺、晨鸣纸业。</p> <p>风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑。</p>
公司报告	张宇	道恩股份 (002838)热塑性弹性体龙头，未来成长潜力巨大	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司是国内热塑性弹性体龙头，竞争优势明显。公司主营业务为热塑性弹性体、改性塑料及色母粒生产。目前量产的热塑性弹性体品种主要为 TPV 和 TPE-S，获得国家科学技术发明二等奖，起草 TPV 国家行业标准。公司生产的改性塑料及色母粒聚焦高端产品领域，主要</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供给汽车和家电。公司目前产能利用率接近 100%，与国内外一流汽车及家电企业形成了稳定的合作关系，在技术、产品、销售服务等方面具有明显竞争优势。</p> <p>公司 TPV 产品已达到国际先进水平，应用需求空间巨大。TPV 兼具传统橡胶的高弹性能和塑料的热塑性加工性能，可以重复加工，回收利用，是替橡胶的绿色材料。公司生产的 TPV 下游应用主要为汽车领域，是汽车轻量化的重要材料。公司竞争对手主要为埃克森美孚、三井石油化学等海外企业，技术门槛较高。公司的 TPV 材料性能与埃克森美孚产品基本一致，可完全实现进口替代。公司 TPV 产品已获得大众、通用、福特等海外厂商的认证，国内汽车应用开拓空间巨大，在建筑、水暖、电线电缆、交轨等方面具需求潜力。</p> <p>募投项目扩产 TPV 及改性塑料，TPIIR 项目接力公司业绩增长。公司 IPO 募投扩产，将新增 2.1 万吨 TPV 及 3 万改性塑料产能，目前项目进展顺利。公司自主开发热塑性溴化丁基橡胶生产技术，成为继埃克森美孚和 GLS 之后，唯一一个拥有该项生产技术的公司。募投 1 万吨热塑性医用溴化丁基橡胶，将替代传统材料应用于医用胶塞生产。目前该项目已经完成中试，拿到美国 FDI 认证，与华峰胶塞达成合作协议，将成为推动公司业绩增长的新品种。</p> <p>公司项目储备丰富，重视技术研发，技术水平保持前列。公司拥有 4 个国家级研究平台，目前研发团队人数达 100 人以上，占公司总职工比例超过 20%，承担多项国家重点研究课题，与北京化工大学联合成立“科研开发联合实验室”，积极研发其他新型热塑性弹性体材料。目前技术储备情况良好，重点研发项目包括轮胎阻隔层新型橡胶材料（DVA），应用于军工、航天、石油勘探等领域的高耐热耐油氢化丁腈橡胶，无卤阻燃材料及汽车改性塑料等。</p> <p>盈利预测与投资建议。16、17、18 年预测 EPS 分别为 0.69、1.41、1.92 元，公司改性塑料业务所属行业上市公司 17 年预测市盈率平均为 23 倍；公司主营热塑性弹性体业务属于化工新材料类，估值水平约为 33~65 倍；公司技术壁垒高，未来发展空间大，给予 17 年预测 PE50 倍估值，对应目标价 70.50 元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。原材料价格大幅上升；下游行业不景气；募投项目进展低于预期；新技术开发存在不确定性。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	施毅, 钟奇	华友钴业 (603799)钴价 上涨, 公司价 值待重估	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>供需缺口引发钴价上涨。2016年下半年以来, 伴随新能源汽车需求持续增长, 钴金属需求量不断增加。经过2016年消化库存后, 2017年钴金属供给将出现缺口, 在这一背景下, 钴价不断上涨。</p> <p>钴金属供给对价格变化不敏感。钴金属是铜、镍的副产品, 目前60%左右来自铜的副产, 超过30%来自于镍的副产。由于过去几年铜、镍价格不振, 全球铜矿、镍矿新开工项目少, 预计2017、2018年均没有大型矿山投产。影响钴供给的因素主要是原有矿山的产量增减。</p> <p>新能源汽车发展拉动需求增长。由于国内新能源汽车的政策的影响, 国内对钴的需求稳步增加。2016年查处骗补后, 2017年行业预计将重回正轨, 需求增长的趋势不会改变。华友钴业在新能源电池材料方面有布局, 2016年上半年公司各类锂离子电池正极原材料产品销量超过13000吨, 较15年同期增长53%。公司多款为客户定制的三元前驱体产品研发和认证工作稳步推进。</p> <p>定增增强公司资源实力。公司以31.86元/股的价格非公开发行5748.66万股, 募集资金18.32亿元。其中14.32亿元投入收购刚果(金)PE527铜钴矿权区收购及开发项目, 1.44亿元投入钴镍新材料研究院建设项目, 2.56亿元用于补充流动资金。PE527项目拥有铜储量36.85万吨, 钴储量5.54万吨, 建成后铜年产量1.43万吨, 钴3100吨, 建设期为1.5年, 投产期0.5年。初步计划铜钴精矿运回中国销售给华友钴业、华友衢州作为原料, 其他产品销售给CDM公司冶炼厂处理。</p> <p>2016年实现扭亏为盈。公司预计2016年年度经营业绩与上年同期相比, 将实现扭亏为盈, 实现归属于上市公司股东的净利润5000万元到7500万元。公司业绩增长主要受益于3C产品与新能源汽车动力电池材料需求的增长, 此外公司IPO募投项目产能释放, 产品产销量上升, 盈利能力持续提高。铜、钴、镍产品价格企稳回升对公司业绩也有一定促进。</p> <p>盈利预测与评级。公司在刚果金拥有稳定的矿石供给来源, 并且作为钴行业龙头公司, 在行业中拥有优势。随着铜、钴价格上涨, 公司一方面可以利用资源优势一定程度的控制成本, 另一方面可以将涨价的压力向下传导。预计公司2016-2018年EPS分别为: 0.13元/股、0.70元/股和1.12元/股, 给予公司2017年100倍PE, 目标价70元, 买入评级。</p> <p>不确定性分析。金属价格波动。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	施毅, 钟奇	海通证券有色金属数据周报 20170220	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券有色金属数据周报 20170220</p>
行业报告	施毅, 钟奇	稀土价格继续上涨	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>稀土价格继续上涨：据百川资讯显示，稀土金属价格，氧化镨上涨 0.41%，氧化铽上涨 1%，而在最近一个月，氧化镨钕上涨 6.51%，氧化铽上涨 5.21%；</p> <p>据安泰科分析，2016 年 12 月至今，稀土产品价格有所反弹。价格反弹主要受益于以下两个方面。一是供给侧结构性改革取得进展。二是开春下游需求企稳；</p> <p>有色金属板块 2 月 20 日走势：2017 年 2 月 20 日，上证综指报 3239.96 点，上涨 1.18%。深证成指报 10329.00 点，上涨 1.29%。有色金属（申万）指数报收 3796.67 点，上涨 0.78%。个股方面，69 家上涨，14 家持平，29 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：2 月 20 日，基本金属价格大部分下跌。其中，铜精矿价格下跌 0.51%，电解铜价格下跌 0.37%，铝锭价格下跌 1.14%，铅锭价格下跌 0.13%，锌锭价格下跌 2.40%，电解镍价格上涨 0.33%，锡锭价格下跌 0.34%；贵金属中，金价格下跌 0.32%，银价格下跌 0.48%；小金属价格，镁下跌 1.38%，锑锭上涨 0.94%，仲钨酸铵上涨 0.87%，钼铁上涨 1.32%，氧化钼上涨 0.88%，其它全部持平；稀土金属价格，氧化镨上涨 0.41%，氧化铽上涨 1%，其它全部持平；放射性金属价格，CME 铀期货价格持平。</p> <p>行业资讯：（1）重审之前菲律宾环境部长坚持关闭矿场决定；（2）上海现行新能源车政策 2017 年继续有效；（3）自由港印尼称将保留寻求采矿合同违约仲裁的权利；</p> <p>2 月 20 日国内外要闻：国内方面：（1）央行货币政策迎拐点；（2）海南提出今年建成西沙南沙补给中转枢纽；（3）共享汽车亮相十余个大中城市。国外部分：（1）欧元区财长再议希腊债务危机，取得实质性结果难度大；（2）澳新银行：OPEC 减产如火如荼，油价料将进一步上涨；（3）经济学家：日本出口处于复苏轨道，1 月放缓是暂时现象；</p> <p>不确定性：政策不及预期。</p>
行业报告	刘威, 李明刚, 刘强	化纤一周动态 (20170220)：粘胶短纤、	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>“化纤一周动态 (20170220)：粘胶短纤、腈纶、锦纶产业链价格上涨，PTA、MEG 价格下跌</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		腈纶、锦纶产业链价格上涨，PTA、MEG 价格下跌		<p>聚酯涤纶：涤纶短纤价格上涨 1.43%；涤纶 POY 价格保持不变；PTA、MEG、聚酯切片分别价格下降 1.07%、4.83%、0.31。粘胶纤维：棉短绒价格持平，粘胶短纤价格上涨 2.29%。其他：锦纶切片、锦纶 FDY 和 PTMEG 上升 3.96%、2.48%、1.33%，氨纶 40D 价格稳定。腈纶、锦纶产业链上涨。</p> <p>上周（02.10-02.17）PTA 市场震荡整理。内盘均价较上周累计涨 10 元/吨，外盘与上周持平。上周 MEG 市场先扬后抑走势，因春节的影响港口去库存效果不佳，下游聚酯复工程度偏缓，市场人士入市较为谨慎，乙二醇市场震荡回落。上周粘胶短纤市场继续拉涨，厂家报价多有 300-600 元/吨拉涨，新单较多。下游复工后采购积极性好于预期，市场实单成交也陆续跟进，加上部分粘胶厂开工不稳定，前期订单较充裕，不少厂家开始控制接单，市场整体依旧处于供不应求局面。上周涤纶短纤市场价格小涨，周初原料价格略跌外加下游买方采购消极，需求不佳，短纤工厂稳价挺市，周中原料价格反弹，成本支撑但需求不佳，个别厂家上调报价，买卖双方僵持，周末，上游 PTA 价跌，下游买方采购消极，预计短期涤纶短纤市场平淡，目前 1.4D 涤纶短纤参考商谈 8800-8900 元/吨左右，商谈为准。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170220	2 月 20 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【宏观专题报告】地方两会：增长趋稳，主线改革。</p> <p>【宏观专题报告】特朗普减税，历史的轮回！——美国三轮减税浪潮回顾及展望。</p> <p>【公司首次覆盖】百联股份（600827）：上海商业航母，期待国改焕新机。</p> <p>策略</p> <p>安心守仓。①回顾历史，经济和政策决定 4 月才是行情的决断期，当前两会召开在即，预计春季行情还将继续。②市场处于政策暖风期，再融资新规利好资金供求，国内国企改革和一带一路持续催化，国外美股和港股走强回暖情绪。③16 年 12 月初转向谨慎，1 月初提出仍需等待，2 月初乐观，春季行情已在路上，聚焦两会政策亮点，如国企改革、一带一路、财税改革等。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>建材：需求尚未启动，期待供给侧政策发力。市场尚未启动，基建复苏仍待验证。若“去产能”接力“去</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>产量”，水泥行情将走得更远。建议逢低配置水泥，静待供给侧改革政策。玻璃行业供给及需求侧逻辑均弱于水泥，预计周期普涨格局下有望跟涨。基于业绩周期底部回升逻辑，重点推荐中材科技。基于产业趋势，我们长期看好兔宝宝、东方雨虹、伟星新材等行业龙头。</p> <p>传媒：关注现金充裕个股。通过外延扩张进行产业整合是文化传媒公司成长的必要途径。而在 IPO 加速，再融资频出的背景下，拥有资金实力的公司将有更多的机会扩张从而完成产业布局。关注自有资金较多的公司或管理层较为积极的传统媒体：皖新传媒、南方传媒等；或者再融资已经成功或者已经受理的公司：立思辰、开元仪器、慈文传媒、方直科技等。</p> <p>食品：啤酒、高端白酒相继发力，2017 年 2 月仅看好这两行业。青啤股权可能变动的本质是啤酒行业竞争格局有望一步到位，继竞争战略转变、集体去产能后行业再添强逻辑，20 多年来首现拐点，四大龙头增速 26-53%。高端白酒量价齐升趋势不改，估值安全边际依然较高，年报季报预计喜人。</p> <p>通讯服务：全球运营商物联网建设跃进，美股光器件高热不退。光通信板块依旧是 2017 年投资侧重点。一带一路建设配套重点是信息基础设施，处于全球领先的国内电信设备企业预期将最受益一带一路地区的信息基建。国企改革是 2017 年包括通信行业在内的，重要主题性机会。</p> <p>交通运输：航空最新观点。2017 年春节国内线增速较往年相比明显提升，但是出于基数效应国际线增速与去年相比仍然有所回落。近两年，国内线投放策略以维持供需平衡和盈利稳定为目标，而国际则采取高投放策略，从而达到以量换价争夺市场份额。从后期来看，我们认为由于供大于求的现象依旧，因此航空整体基本面仍未现明显拐点。</p> <p>信息服务：全球科技行业景气超预期。从海外看，资本市场仍对计算机行业保持较高热度。反观国内，信息技术创新带动经济升级和民生改善真正落地的大方向未变，计算机企业大有可为。从估值消化的角度看，目前板块对应 17 年估值已在 37-38 倍，而如果到了下半年看对应 18 年估值，已在十年历史最低位。我们对 17 年计算机行情的判断，预计二季度比一季度好，下半年比上半年好。</p>
公司报告	房青，牛品	快克股份(603203)专用工业机器人及	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年收入同比增 24.42%，归母净利润同比增 26.45%。公司公告 2016 年度业绩快报，收入 2.86 亿</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		自动化产线助推业绩增长		<p>元，同比增 24.42%。归母净利润 1.03 亿元，同比增 26.45%。</p> <p>专用工业机器人及自动化生产线推动业绩增长。公司 2016 年收入、业绩增长主要由专用工业机器人及自动化生产线产品销售增长所致，其 2016 年度的销售收入占主营业务收入比例已超过 50%。</p> <p>电子装联深耕近二十载。公司经过近二十年技术研发与业务扩张，产品由锡焊装联工具拓展为锡焊装联工具及机器人、装联作业关联性设备、柔性自动化生产线。下游涉足消费电子、汽车电子、通信设备、家用电器、LED 照明等众多行业。受益于 3C、汽车电子等行业设备更新及定制化的旺盛需求，我们预计公司专用工业机器人及自动化生产线产品有望保持较快增长趋势。</p> <p>客户资源优质。基于深厚技术积累，及响应速度，价格方面竞争力，公司位居电子装联设备领先地位。网罗一众优质客户-富士康、比亚迪、台达电子、罗技、LG、三星、索尼、法雷奥、博世、歌尔集团等。公司客户群体庞大，尚不存严重依赖单一客户情况，为保持议价能力、高毛利率提供有力支撑。</p> <p>响应速度+价格共筑竞争力。公司同业竞争对手多为外资品牌，锡焊及解焊工具有 HAKKO、OKI、WELLER；锡焊机器人为 TSUTSUMI、UNIX、APOLLO。公司在烙铁头、软件、组装、设备环节全面布局，较外资品牌，在客户定制需求方面具有快速响应优势，产品价格亦有明显优势。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计，公司 2017-2018 年归母净利润分别为 1.24 亿元、1.63 亿元，对应每股收益 1.35 元、1.77 元。给予 2017 年估值 45-50X，对应公司合理价值区间 60.75-67.50 元/股。“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。市场竞争风险。</p>
公司报告	曾知	索菲亚(002572)业绩持续靓丽，尽显龙头风范	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 业绩快报。公司刚刚披露 2016 年业绩快报，业绩持续靓丽。2016 年公司实现营业收入 45.3 亿元，同比增长 41.75%，归母净利润 6.64 亿元，同比增长 44.74%，EPS 1.48 元/股。公司业绩增长主要来自于定制家具行业以及橱柜业务快速增长等。</p> <p>渠道稳步拓展，“大家居”战略首见成效。一方面，订单量持续增长，2016 年公司继续加密一、二线城市销售网点，拓展四、五线城市的网点，截至 2016 年三季报，“索菲亚”全屋定制产品拥有经销商专卖店 1750 家，我们预计全年店铺可达 1800 家；另一方面公</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>司配套销售衣柜以外的其他定制家具，在原有衣柜渠道投放床垫、实木家具、沙发、儿童学习椅等联动销售产品，有效提高客单价。此外，公司继续推行“799”促销套餐，通过订单吸引客户并且带动订单数量，结合电商渠道引流订单，实现线上线下同步增长。公司在2015年实施“799/899”套餐并在2016年重点推行“索菲亚”全屋定制，通过“799/899”吸引客户带单同时多品类销售，鼓励客户一站式采购，有效实现客单价以及客户数量双提升。</p> <p>橱柜业务快速增长，成为重要营收增长点。2016年司米橱柜实现收入4.18亿元，占公司总收入9.23%，2017年即将成为公司重点发力方向。从渠道上来看，截至2016年三季报，司米橱柜团队已经拥有独立专卖店450家，我们预计2016年店铺数可以达到500家，并且根据公司2016年中报披露，2017年预计可以实现700-800家，收入增量可观。截至目前，由于司米橱柜前期投入较大，仍然处于亏损状态，但是随着更多专卖店的开业以及收入规模的扩大，转亏为盈值得期待。</p> <p>产能充足，加强互联网化，践行工业4.0+。公司自2012年便开始对全国生产基地的布局，投入柔性化生产线，目前已经建成华北生产基地、华东生产基地、西部生产基地、华中生产基地以及华南生产基地。2016年中公司完成定增，加强智能化设备及信息化系统的投入、生产基地规模的扩大，提升板材利用率，保证公司及时在年末旺季也可以按时交货，市场龙头地位稳固。</p> <p>盈利预测与投资建议。公司作为定制家具龙头企业，也是业绩稳健增长的白马具有获取稳定投资收益的能力。我们看好“全屋定制”的继续实施以及“大家居”战略的进一步布局，2017年司米门店快速扩张，为公司未来业绩带来新增长点。我们预计公司2016-2018年EPS分别为1.48, 1.96, 2.67元，给予2017年35倍PE估值，对应目标价68.6元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。司米橱柜业务推进缓慢，定制衣柜行业快速饱和等。</p>
行业报告	杨帅，徐柏乔	持续聚焦钴价上涨受益品种	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>本周焦点。1、能源局印发2017年工作指导意见，值得关注的包括：储能强调积极、扎实推进储能项目建设，我们预计今年电池成本下降有望打开储能需求市场；充电设施方面计划年内建成90万座，我们预计充电设施年度投资规模有望达150亿；核电计划年内新增</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>装机 641 万千瓦，开工 8 台机组等，行业下半年将迎来新核准高峰，外加巴基斯坦、英国等海外项目的稳步推进，行业拐点可期。2、证监会发布再融资调整政策提出 4 项举措，我们预计新能源汽车产业链的龙头公司未来 2-3 年内将主要依靠内生增长为主、并购重组为辅的手段提高行业集中度，技术创新与进步促进产业升级。</p> <p>短期关注正极材料前驱体、钴酸锂、三元正极单吨毛利提升。1 吨四氧化三钴、钴酸锂、三元 523 正极材料对电解钴的消耗量分别约为 0.72 吨、0.6 吨、0.12 吨，四氧化三钴单吨成本对钴价最为敏感，钴酸锂其次；自 16 年 9 月钴价上涨月 14.5 万/吨，估算单吨四氧化三钴、钴酸锂以及 523 正极材料成本上涨 10.44 万/吨、8.7 万/吨、1.74 万/吨，而三种产品价格同期增长 14.5 万/吨、10.2 万/吨、2.65 万/吨，均高于成本增长幅度，单吨毛利提升分别为 3.9 万/吨、1.5 万/吨、0.9 万/吨；建议关注格林美、道氏技术、杉杉股份、当升科技；另外钴价主升浪来临，建议关注华友钴业、中矿资源。</p> <p>锂价平稳，钴价持续上涨。电池级碳酸锂的出厂价为 13.5 万元/吨，工业级碳酸锂出厂价为 12.8 万/吨，同比均持平，碳酸锂价格自 16 年 11 月以来保持稳定；根据 Wind 资讯长江有色统计，现货钴均价最新均价为 37.5 元/吨，自去年 7 月国内涨幅 85%，近 1 月涨幅 25%，进入主升浪。LME 海外钴价 4.3 万美元/吨，近半年涨幅 88%，近 1 个月涨幅 26%；但相比 2008 年 90 万元/吨和 2010 年 41 万元/吨的阶段高点都有一定差距。</p> <p>电池方面：根据《中国化学与物理电源行业协会》数据，容量型 18650 产品 2000mAh 5.5 元/颗，2500mAh 6.4 元/颗，动力型 18650 产品 2000mAh 5.4 元/颗；正极磷酸铁锂主流价格在 9 万/吨-9.5 万/吨，价格出现松动；三元正极材料 523 产品价格区间在 17-18 万/吨，平均价格为 17.5 万/吨；负极材料产品价格相对稳定，低端产品约 1.8-2.2 万元/吨，中端产品约 4-5.5 万元/吨，高端产品约 8-10 万元/吨；电解液价格约 7-9 万元/吨；六氟磷酸锂价格约 35-41 万/吨；干法隔膜大约 3.5-5 元每平米；湿法隔膜大约 4.5-5.5 元每平米。</p> <p>光伏产品价格维持稳定。根据 PV Insights，PV 级多晶硅价格为 16.25\$/Kg，同比下降 0.06%，二级多晶硅价格为 12.190\$/Kg，同比持平；156 多晶硅片价格 0.620\$/片，156 单晶硅片价格 0.792\$/片；电池片均价 0.212\$/W；晶硅组件最低价 0.31\$/W，均价 0.352\$/W。</p> <p>投资建议。行业趋势性机会仍需观察销量数据及产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业链价格博弈结果，2月新版推广目录、3月产销量数据有较强指导意义；短期关注因钴价上涨导致四氧化三钴、钴酸锂价格大幅上涨的投资机会；中长期仍建议关注物流车从0到1，预计将从2季度开始逐步放量，建议关注新海宜；一带一路是17年中国对外开放战略重点，政策面和基本面共振，建议关注中矿资源、特变电工、金风科技、中国西电；浙江推进国改，西湖电子集团符合改革条件，旗下唯一上市公司平台数源科技具备重估价值。</p> <p>风险提示。政策不达预期；行业竞争加剧；行业过度扩产；产品价格波动。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	地产融资趋紧，信用配置短端	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>本周专题：地产融资持续收紧，海外发债升温。1. 债券融资锐减，2月公司债零发行。16年4季度地产行业债券总发行量和净融资额较仅为3季度的30%，主要源于公司债的收紧。16年11月以来地产公司债仅发行29只，2月以来则是处于“零发行”状态。事实上，自16年11月以来申报的地产公司债，至今无一例获准发行，近日金隅股份获准发行40亿小公募，曾被媒体解读为再次放开房企公司债，但事实上金隅股份归为建材行业而非地产，该事件说明证监会未放开房企发债外，也反映了市场对地产行业融资收紧的关注和担忧。2. 开发贷审核从严，通道业务监管升级。银行向地产企业发放的贷款也在下滑，包括个贷和开发贷规模都受到严格控制。去年底银监会对16个热点城市开展金融机构房地产相关业务专项检查，并在今年1月份以“帮助开发商配资拿地”处罚了两家金融机构。此外，基金业协会出台4号文叫停16城私募、资管计划投资房地产开发企业项目，种种举动显示地产行业融资收紧方向未变，资金流向监管升级。3. 地产企业海外发债升温。17年以来内地房企共成功发行海外债券13只，累计金额超过46亿美元，较15年1-2月总额（23亿美元）还要多出一倍。在人民币贬值压力仍大、美元债融资成本上行的背景下，地产企业仍选择海外融资，主要还是受国内融资收紧的驱动。4. 内外债偿还压力高增，警惕弱资质企业信用风险。目前存量地产债规模超过2万亿元，2018、2019年将分别有5000亿元左右的存量债到期，到期压力集中。海外债券到期压力也逐渐增多，未来3年待偿债券超过350亿美元。地产行业内外债偿还压力高增，而目前尚未有融资放松的信号，未来应警惕弱资质房企违约风险的上升。</p> <p>一周市场回顾：供给回升，收益率下行为主。上周</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>主要信用债品种共发行 718 亿元，到期 714 亿元，净供给 3.93 亿元，较前一周供给回升。AAA 等级和 AA 等级以 30% 的占比居第一，制造业与建筑业为发行债券最多的两个行业，占比分别为 27% 和 17%。在发行的 60 只主要品种信用债中有 7 只城投债。二级市场交投增加，收益率下行为主。具体来看，1 年期品种收益率下行幅度在 4-7BP 间。3 年期品种除了 AA 等级收益率下行 6BP 以外，其余等级收益率均下行 1-3BP。5 年期和 7 年期品种收益率变动幅度较小。</p> <p>一周评级调整回顾：产能过剩行业再遭下调。本周发生了 3 项主体评级向下调整，包括 2 项主体评级下调和 1 项评级展望下调。发行人均为产业债发行人，分别来自采矿行业和制造业。其中沈阳机床股份评级下调主因盈利能力下滑严重，且其内部流动性较弱，资产负债率上升，整体偿债能力降低；沈阳机床集团是沈阳机床股份的母公司，同时遭遇评级下调；江西省能源集团公司则是由于其子公司安源煤业发布业绩预亏公告，其大幅亏损将对公司经营业绩带来较大负面影响。</p> <p>投资策略：地产融资趋紧，信用配置短端。上周信用债收益率跟随利率债下行，AAA 级企业债收益率平均下行 2BP、AA 级企业债收益率平均下行 3BP、城投债收益率基本持平。下一步表现如何？建议关注以下几点：</p> <p>1) 柳化债不确定性上升。11 柳化债于上周发布风险提示公告，提示暂停上市及兑付风险，2 月 17 日交易所成交价大跌 10.34% 至 85.37 元。发行人主营煤化工，过去两年大幅亏损，主体评级已被多次下调，自身偿债能力基本丧失，但由于是上市公司，仍有一定壳价值，即使违约，仍可能有较高的回收率，如净价继续大幅下跌，将有一定博弈价值。</p> <p>2) 地产融资进一步收紧。上周中基协发文对投向 16 个热点城市普通住宅项目的私募资产管理计划暂停备案。此前贷款、股市再融资、公司债等融资渠道已相继被堵，地产企业转而通过非标和海外债市融资缓解流动性压力，事实上，16 年 4 季度以来社融中的信托贷款和海外地产债发行量一直居高不下。非标监管趋严将进一步加剧地产行业再融资压力。</p> <p>3) 短端性价比较高。上周信用债短端表现明显好于长端，符合我们前期“信用配置短端”的判断，目前对于有配置需求的机构，短端仍是较好的选择。第一，从绝对收益率水平来看，目前 AAA 短融收益率约 4%，位于历史中位数以上，而中长期品种仍在中位数以下；第二，从期限利差来看，3 年中票和短融利差仍位于历史中位数以下的较低水平，期限利差可能进一步向上修</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				复；第三，金融去杠杆仍在继续，短期仍应以防御性和流动性为上。
金融工程 报告	冯佳睿，沈 泽承	多因子跟踪周 报 (2017.02.10- 2017.02.17)	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>多因子组合表现。上周（2017 年 2 月 10 日至 2017 年 2 月 17 日），进取组合、平衡组合的周收益率分别为 -1.80%、-1.42%；同期，主要宽基指数上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数的周收益率分别为 -0.23%、0.23%、-0.47%、-0.67%。上周，进取组合、平衡组合相对中证 500 指数超额收益为 -1.33%、-0.95%。</p> <p>Smart-Beta 单因子组合表现。上周，市值多头组合收益率为 -1.22%，空头组合收益率为 0.48%，多头组合相对空头组合的超额收益为 -1.70%；价值多头组合收益率为 0.44%，空头组合收益率为 -1.64%，多头组合相对空头组合的超额收益为 2.08%；反转多头组合收益率为 -0.34%，空头组合收益率为 -1.87%，多头组合相对空头组合的超额收益为 1.53%。</p> <p>因子多空收益：估值因子走强。风格类因子方面，市值因子的多空收益由正转负，低估值股票超额收益显著。而技术类因子方面，反转因子的多空收益为负，换手率与波动率因子的多空收益为正。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险，有效因子变动风险。</p>
公司报告	房青，牛品	蓝海华腾 (300484)电控 业务推动业绩 翻倍增长，物 流车电控拓展 势头不减	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公告 2016 年业绩快报。2016 年，公司实现营收 6.60 亿元，同比增长 113.14%；归母净利润 1.50 亿元，同比增长 111.62%。其中 Q4 实现营收 2.28 亿元，同比增长 63.36%；归母净利润 0.44 亿元，同比增长 36.73%。</p> <p>电机控制器业务持续高速增长。2016 年，公司电动汽车电机控制器业务实现收入 5.37 亿元，同比增长 157.06%，推动公司营收和净利润实现快速增长。电机控制器业务收入占公司总收入比重已达到了 81%左右。其中，Q4 电机控制业务收入 1.97 亿元，同比增长 70.33%。</p> <p>物流车电控发展势头迅猛。2016 年，预计公司物流车电控产品销售收入占电机控制器的比例超过 50%，体量超过 2.5 亿元。公司与东风、大运、一汽等厂商保持了非常好的合作关系，2015 年 Q4、2016 年 3 月、2016 年 9 月，沃特玛创新联盟分别与东风汽车（5000 台）、山西大运（1.5 万台）、一汽集团（5000 台）等相</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>继签署电动物流车合作生产协议。其中一汽合作生产车型的电控全部由蓝海华腾提供；结合已交货情况，东风合作车型亦基本由蓝海华腾提供；大运亦为公司重要客户，我们预计合作车型亦部分采用了公司电控产品。</p> <p>乘用车电控 17 年推出样机。公司在不断做大做强纯电动客车、物流车基础上，在新能源乘用车领域已经对相关技术进行了深入研究和储备。目前乘用车电机控制器研发已取得一定进展，预计 2017 年推出样机。</p> <p>电动车政策逐步落地，预计 17 年电动物流车最为景气。2016 年底新的补贴目录落地，2017 年首批推广目录亦于 1 月 23 日落地，市场走出政策真空期。我们预计 2017 年全年新能源汽车销量约 70 万辆，增速约 40%。结构上来看，电动物流车在 2016 年由于前三季度未上目录，产销受到较大影响，我们预计 2017 年电动物流细分车型将最为景气，产销超过 10 万辆，增速超 100%。公司为电动物流车电控领域拓展出色、弹性最大的公司，将显著受益。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计，公司 2017-2018 年归母净利润分别为 2.26、3.08 亿元，同比增长 46.17%、36.30%，摊薄每股收益 2.17 元、2.96 元。综合考虑同行业估值，且公司电动车相关业绩占比较大，给予 2017 年 35 倍 PE，对应目标价 75.95 元/股，增持评级。</p> <p>不确定因素。新能源汽车行业发展速度不及预期。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	工业生产仍旺，通胀短期筑顶	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外经济：耶伦证词鹰派，美国通胀回升。美联储主席耶伦上周在国会发表半年度货币政策证词，表态鹰派，重申等待太久加息是不明智的，并首次谈及缩表，称在利率足够高之前都不会采取缩表行动，美联储希望在政策上依赖于利率调整。当前利率期货显示 3 月加息概率 17.7%，5 月 44.1%，6 月 67.4%。美国 1 月 CPI 环比 0.6%，大幅高于预期，创 13 年 2 月以来最大涨幅。1 月 CPI 同比也进一步升至 2.5%，创 12 年 3 月以来最大涨幅。主因汽油及其他商品、服务价格走高。这一数据凸显了美联储主席耶伦在国会听证中所称的“若通胀回升、劳动力市场保持紧缩，则需要更多加息”。</p> <p>国内经济：工业生产仍旺，通胀短期筑顶，货币稳健中性</p> <p>工业生产仍旺，内需依旧承压。1 月通常不公布工业增加值、固定资产投资、财政收支等经济数据。而从制造业 PMI 和中观各行业数据看，1 月及 2 月初工业生产依旧强劲，1 月全国粗钢产量增速升至 10%，前俩月</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发电耗煤增速有望创下 14% 的新高。但需求有所分化，外需有所改善，1 月以美元计价出口同比大幅回升转正至 7.9%。而内需相对平淡，2 月第一周乘联会狭义乘用车批发、零售销量增速分别为 4% 和 -14%，依然低迷，春节效应令 2 月中旬 54 城地产销量增速超过 50%，但前俩月地产销量增速仍有下降。在地产大周期趋降、工业产能过剩背景下，当前经济反弹属于典型的库存回补支撑，但库存大幅上升也意味着对未来需求的透支，而本轮经济反弹的持续性不足。</p> <p>通胀短期筑顶。1 月 CPI 因春节效应反弹至 2.5%，但 2 月以来食品价格明显回落，上周猪价、菜价均明显回落。预测 2 月食品价格环涨 1%，CPI 同比有望大幅降至 1.4%。1 月 PPI 大幅回升至 6.9%，但环比涨幅 0.8% 比过去俩月明显下降。2 月以来煤价下跌，钢价、油价继续上涨。预测 2 月 PPI 环比涨幅降至 0.1%，但基数偏低令 PPI 同比涨幅升至 7.3%。虽然 PPI 的持续上升对 CPI 也形成了传导压力，1 月 CPI 非食品价格创下 2.5% 的新高，但得益于去年同期食品价格先行暴涨导致的高基数效应，CPI 有望在未来 3 个月显著降至 1.5% 左右，这也意味着目前只存在 PPI 上升引发的工业品通胀，而对经济而言 CPI 衡量的整体通胀压力有限。</p> <p>社融创出新高，货币稳健中性。1 月社融超增至 3.74 万亿，其中表内居民房贷、企业长贷明显回升，表外信托委托贷款、未贴现票据创历史新高。1 月 M2 同比增速 11.3%，与去年末持平；M1 增速大降至 14.5%，M0 增速飙升至 19.4%，主因节前企业发放工资奖金、居民取现骤增。央行 4 季度货币政策报告称未来要继续实施稳健中性的货币政策，防止“脱实向虚”和“以钱炒钱”。提出要抑制房地产泡沫，将严格限制信贷流向投资投机性购房。明确将表外理财纳入宏观审慎管理，意味着 1 月份激增的表外融资将受到抑制。从央行表态来看，金融去杠杆将是 17 年货币政策主要方向，也意味着社融的高增不可持续。</p> <p>国内政策：改革仍是主线。从地方两会看，17 年各省对 GDP 和固定资产投资目标增速均较去年整体持平，仅辽宁、新疆等少数省份进行了上调。而去年底中央经济工作会议精神主导了各省《政府工作报告》议题，三去一降一补、农业供给侧、国企改革成为主旋律，再次印证改革将是 17 年经济工作主线。工信部部长表示，17 年是去产能的攻坚之年，去产能是长期工作，今年的决心不会动摇，力度不会减弱。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	林媛媛	融资需求持续回暖，估值仍将持续提升	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>行业观点：如我们上周观点，1月融资数据历史高位，信贷需求持续回暖，经济数据逐步公布提振信心。在中性稳健的货币政策下，资金面略承压，风险无需过度担忧。经济数据向好，货币稳健中性，银行股上行的典型的宏观环境，持续看好。（1）货币政策方向稳健中性再确定，明确重点去泡沫+防风险。四季度货币政策执行报告，货币政策描述“稳健中性”，强调去泡沫和防风险，支持供给侧改革。央行上周重启逆回购，同时开展MLF操作，意在缓解巨额流动性到期的压力，维持资金面的稳定。（2）融资需求持续回暖。1月社融数据历史高位，表内中长期信贷和表外融资高位，信贷需求持续回暖，数据提振经济信心，支撑行业估值提升。四季度货币政策执行报告经济部分，提到基建和中上游行业的回暖。（3）板块空间20%以上。年初至今板块整体收益的持续较好，而对下半年数据的担忧，长期以来对银行估值的惯性悲观，使得市场对银行股上行空间和估值提升有疑问。仅从切换角度，板块17年PB0.9X，历史低位，18年不足0.8x，行业ROE15%，切换有较大空间。行业基本面角度行业底部企稳，大周期转变，估值趋势有扭转依据。经济数据逐月公布带动信心，行业估值不仅是切换，会有较大提升空间。</p> <p>重申观点：看好银行，推荐华夏银行，建议关注建设银行，再次重申今年子板块最看好大银行。</p> <p>一周板块表现回顾（2017.2.13-2.17）：上周银行板块上涨0.7%，跑赢大盘（全部A股下跌0.1%），列全部行业5/28。上周板块成交量80亿股，占全部A股成交量的4.1%，处于中等偏上水平；上周板块成交金额为730亿元，占全部A股市场成交额额的3.1%，处于中等水平。25只个股上周涨跌分化，次新银行股上涨强劲，周涨幅靠前的分别是张家港（61.1%）、江阴银行（51.4%）、常熟银行（13.8%），周涨幅靠后的是民生银行（-0.9%）、浦发银行（-0.8%），兴业银行（-0.4%）。</p> <p>利率跟踪：央行上周重启逆回购，同时开展MLF操作，对冲巨额流动性到期，未来一周将有3685亿资金到期。（1）上周央行净回笼1500亿，未来一周将有3685亿流动性到期，包括3150亿逆回购和535亿MLF到期。上周银行间资金利率较前一周整体上行，SHIBOR利率和回购利率全线上涨，SHIBOR隔夜/1W/2W利率环比上周上升9/4/2BP，银行间回购定盘利率1天/7天/14天环比上周上升24/51/66BP。（2）上周珠三角票据直贴利率3.80%，长三角直贴利率3.75%，转贴利率3.60%。直贴利率环比下降15BP，转贴利率环比下降</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>20BP。(3) 上周理财预期收益率出现分化, 1W/2W 理财产品收益率环比上周上行 6/4BP, 1M/3M/6M 期理财产品预期年收益率环比上周下降 18/9/2BP, 1Y 理财产品收益率环比上周上升 5BP。(4) 上周主要品种国债到期收益率下行, 0.5 期国债到期收益率环比前一周上升 1BP, 1/3/5/7/10 年期国债到期收益率环比前一周下降 4/7/1/10/11BP。(5) 上周各期限企业债到期收益率分化, 1/10 年企业债到期收益率环比前一周分别下降 10/1BP, 5 年企业债到期收益率环比前一周上升 6BP。</p> <p>个股跟踪: (1) 吴江银行: 持股 5%以上的股东苏州环亚将其持有的部分限售流通股质押给光大银行吴江支行。(2) 江苏银行: 证监会对《江苏银行股份有限公司非公开发行优先股核准》申请予以受理。(3) 北京银行: 董事会同意选举张东宁先生担任董事长, 同时闫冰竹先生辞去董事长职务, 通过了二级分行发展规划的议案以及增加云南西山北银村镇银行入资的议案, 并同意增加入资资金 800 万元。(4) 招商银行: 拟出资 20 亿元, 全资发起设立独立法人直销银行。</p> <p>政策跟踪: (1) 央行: 1 季度起将表外理财纳入 MPA 考核, 下一阶段将继续实施稳健中性的货币政策。(2) 央行公布 1 月社融与金融数据, 1 月份社融增量 3.74 万亿, 新增人民币贷款 2.03 万亿, 新增人民币存款 1.48 万亿。(3) 央行发布工作论文称应避免过快压缩信贷和投资可能引发的流动性风险。(4) 央行称继续完善差别化住房信贷政策, 加强房地产金融宏观审慎管理。(5) 央行 2017 反洗钱工作会议强调, 要进一步完善反洗钱制度体系。(6) 央行公布 1 月央行口径外汇占款降 2088 亿元, 连降 15 个月。(7) 证监会表示将积极推动 PPP 项目资产证券化发展。(8) 外汇局表示, 2017 年以来我国跨境资金流出压力明显缓解。(9) 统计局公布 1 月 CPI 同比 2.5%, PPI 增 6.9%创逾五年新高。</p> <p>(10) 发改委表示已启动企业外债规模管理改革工作, 确定第一批试点企业。</p> <p>互联网金融动态: (1) 央行检查组对多家比特币平台进行约谈, 在监管下中国比特币玩家另谋出路。(2) 广东首发省级网贷监管细则, 外省 P2P 不得在粤设总部。</p> <p>风险提示: 资产质量恶化和监管政策变动超预期。</p>
投资策略报告	荀玉根	“两会”热点前瞻	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论: ①近十年“两会”前普涨会后分化, “两会”期间则往往孕育会后热点主题, 如 13 年传媒、14 年区域政策、15 年“互联网+”、16 年新能源汽车</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>车。②可从两个角度推测今年“两会”热点，分别是地方“两会”关键词和政协提案聚焦的热点。③结合地方两会、民主党派的提案，以及相关主题的推进情况，我们将重点关注国企改革、“一带一路”、财税改革、医改、农业供给侧等方面。</p> <p>回顾“两会”历史，热点主题爆发。近十年“两会”前普涨会后分化。统计 07 年以来两会前后市场表现，将市场表现分为两会前（每年 2 月初至两会结束前）、两会后（两会结束至 4 月底）两个阶段，市场体现出“会前普涨会后分化”的特点：首先，两会前市场整体上涨。其次，两会后行情出现分化。“两会”孕育热点主题。从 13 年至 16 年两会前后的热点主题表现来看，“两会”往往会孕育新的热点主题，此主题在会后有较为抢眼的表现。如 13 年的文化传媒和医疗养老，14 年的“京津冀”“一带一路”“自贸区”等，15 年的“互联网+”，16 年的新能源汽车和供给侧改革。</p> <p>挖掘今年两会可能热点。指标 1：地方“两会”关键词。地方两会主要讨论各省市对未来发展的规划，从中可以看出地方对未来工作的重视程度。我们统计了一些热点词汇在 31 个省市的地方两会中出现的频率，可以看出环保、教育、国企改革、供给侧改革、农业供给侧改革、中国制造 2025、一带一路、养老等均出现在了大部分省市 2017 年的工作计划当中。指标 2：政协提案聚焦的热点。据人民政协报报道，目前，各民主党派中央和全国工商联提交今年两会提案的主要准备工作已经完成。提案关注的领域涉及法治、农业、教育文化、资源生态、两岸关系、供给侧改革、金融改革、创新驱动战略、PPP 等多个领域。结合地方两会、民主党派的提案，以及相关主题的推进情况，我们将重点关注国企改革、“一带一路”、财税改革、医改、农业供给侧改革等方面。</p> <p>布局热点主题。①国企改革。国企改革从 2017 年进入到混改为突破口的 2.0 阶段，我们继续看好央企混改，以及上海、山东、广东等地的国企改革，相关个股如中国石化、铁笼物流、隧道股份、海立股份、青岛啤酒、铜陵有色、广弘控股等。②“一带一路”。“一带一路”从规划期进入的实效期的 2.0 阶段，具体个股如中钢国际、中国建筑、洲际油气、通源石油、开山股份、中国中车、烽火通信、中兴通讯、中矿资源等。③财税改革。财税改革有望在 17 年加速，重点关注资源税、个人所得税等方面，其中个税受益个股如开元仪器、世纪鼎利、中国高科、洪涛股份等，环保税受益个股如聚光科技、盈峰环境、先河环保等。④医改。2016 年来</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>医改节奏逐渐加快，医疗服务价格改革、药品采购“两票制”等政策逐渐退出，17年有望在分级诊疗、现代医院管理、全民医保、药品供应保障等领域多点开花，相关受益个股如人福医药、东阿阿胶、上海医药。⑤农业供给侧改革。16年底的中央工作经济会议时首次将农业供给侧改革成为17年经济工作的重心之一，相关受益个股如登海种业、中粮生化。</p> <p>风险提示。政策推进不及预期。</p>
基金报告	陈瑶，高道德	光大中小盘基金投资价值分析-20170220	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>基本信息。光大中小盘基金成立于2010年4月14日，是一只强股混合型基金。截至2016年12月31日，基金规模为9.43亿元。契约规定，股票投资比例为基金资产的60%-95%，且投资于中小盘上市公司的股票占股票资产的比例不得低于80%，适合具备较高风险承受能力的投资者持有。</p> <p>基金经理历史业绩。基金经理戴奇雷先生从业时间较长，权益管理经验丰富，历史管理业绩表现较优，管理的产品业绩整体位居同期同类产品上游水平，且其管理的产品业绩在短中长期以及分年度表现均良好且稳定。此外，基金经理具备良好的风险控制能力，能较好的控制组合回撤，基金风险调整后收益表现较好。</p> <p>基金经理投资风格。基金经理采用自上而下和自下而上相结合的方式组合配置，根据宏观数据、政策变化以及行业发展前景等方面寻求投资机会较大的行业，重视个股估值合理性，偏好具备业绩支撑，估值较低的白马成长股。基金经理会根据市场风格的变化调整组合行业的配置，同时，组合持股集中度也会随着市场环境的变化相应调整。近两年基金经理表现的投资风格偏价值，与市场风格相契合。此外，基金经理持股分散，换手率较低，部分个股持有周期极长。</p> <p>公司投研实力。光大保德信基金公司整体权益资产管理业绩表现良好且稳定，业绩排名位居同业中上游水平，特别是长期业绩表现尤为出色。</p> <p>风险提示：1) 作为主动权益类产品，基金的业绩表现与基金经理紧密相关，需要关注基金经理变动对业绩的影响；2) 权益产品收益波动较大，适合具备较高风险承受能力投资者持有。</p>
基金报告	陈瑶	基金数据周报(2017.2.20)	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>基金数据周报</p> <p>1、股票型</p> <p>2、混合型</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				3、债券型 4、货币型 5、商品型 6、国内其他 7、QDII 股混型 8、QDII 债券型
行业报告	刘威, 李明刚, 刘强	聚氨酯一周动态 (20170220) ：纯 MDI、聚合 MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷和甲苯价格下跌	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚氨酯一周动态 (20170220)：纯 MDI、聚合 MDI、TDI、甲醇和己二酸产业链价格上涨，环氧丙烷和甲苯价格下跌</p> <p>异氰酸酯：TDI、纯 MDI、聚合 MDI 价格上涨 1.94%、1.22%、3.81%，甲苯价格下降 1.68%。聚醚：环氧丙烷、环氧聚醚、软泡聚醚价格分别下降 6.09%、1.37%、1.70%。其他：己二酸和甲醇价格分别上涨 1.67%和 4.29%，C4 液化气价格不变。</p> <p>上周 (02.10-02.17) 国内 TDI 市场高位整理，供应面紧张利好继续支撑，贸易商无库存压力报盘高位坚挺，下游终端工厂陆续开工，各地询盘旺盛，用户对高价抵触情绪较浓，少量刚需随采随用为主，实单多一单一谈，高位成交乏力。上周国内聚合 MDI 市场震荡运行。主力厂家装置运行不稳，贸易商无库存压力报价积极上探，业者后市多看涨，新单报盘稳步上扬。下游工厂陆续返市，刚需询盘积极，小单采购为主，商谈空间有限。上周国内纯 MDI 市场窄幅上探。场内现货难寻，供应面持续利好支撑，贸易商心态乐观低价惜售，场内主流报盘高位坚挺。下游需求有限，各贸易商手中货源亦有限，买卖双方心态平和，受挂牌价支撑，市场窄幅上移。业者后市预期乐观，场内低价商谈减少。</p> <p>风险提示：原材料价格波动风险，下游需求不景气风险。</p>
行业报告	钟奇, 郝艳辉	可可影：IP 衍生产业链多点布局，定位细分高端轻奢	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>可可影：背靠微影时代和洛可可，“IP +设计+渠道”强势发力。可可影定位在深挖电影 IP 价值，包括高端个性化的电影周边产品制作，设计师、影迷互动社区运营等方面；建立线上、线下电影周边产品的全新销售渠道，开展立体深度的场景式的影片宣传营销策略，依靠微影时代强大的用户流量和洛可可的知名设计，旨在开创出国内电影周边产品行业发展的全新规则与标准。</p> <p>IP 衍生产业链多点布局。可可影从电影 IP 价值发掘延续，采用优秀的设计师团队提取影视元素进行产品</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>开发及设计，通过微影时代共享用户流量和影院渠道。可可影认为，未来衍生品市场决胜的关键在于，是否具有可控的 IP 来源，是否具有可控的设计团队和是否具有可控的营销渠道。</p> <p>以受众需要为导向转型精品类衍生品，定位细分高端轻奢。衍生品市场的关注点停留在资金和造势上，对于利益和变现的过热追逐导致目前 IP 消费的“快餐文化”，没有能够传承和延续的超级 IP 出现。可可影衍生品布局侧重于精品类高端轻奢衍生品，向科技性、可收藏性和艺术性转型。未来衍生品行业需要版权方和品牌商以用户需求为导向，在达成共识的基础上推进市场健康发展。</p> <p>IP 为核心全方位联动开发，传媒巨擘多维切入衍生品蓝海。衍生品产业的竞争归根到底是内容 IP 的竞争，以优质 IP 作为基础，才能凭衍生品锦上添花。华谊兄弟试水衍生品市场，打造影城文化；乐视网以“平台+内容+终端+应用”为核心布局泛娱乐生态圈；光线传媒并购猫眼电影，《大鱼海棠》等内容爆发力强劲，在话题热度期内获利可观；万达影业收购时光网形成畅通的衍生品线上线下联动运作平台；阿里影业打造阿里鱼，等凭借雄厚资金优势和海外合作优势，引进迪士尼、漫威等在我国具有广泛粉丝基础的美国优质 IP。</p> <p>风险提示：电影行业增速趋缓风险，政策风险。</p>
投资策略报告	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2017 年第 7 期-20170220	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周市场概况：</p> <p>1、指数涨跌：上证综指涨 0.17%，创业板指数跌 1.15%，中小板指数涨 0.36%，上证 50 跌 0.23%。</p> <p>2、行业表现：跌多涨少，家电、食品饮料、银行涨幅较大，建材、农林牧渔、计算机跌幅较大。</p> <p>3、市场风格：跌多涨少，消费、金融、大盘涨幅较大，高 PE、高 PB、中 PE 跌幅较大。</p> <p>上周估值变化：</p> <p>1、绝对估值：截至 2017 年 2 月 17 日，PE 较低的有银行、建筑、非银金融、家电等；PB 较低的有银行、石油石化、煤炭、钢铁、交通运输等。</p> <p>2、估值分位：截至 2017 年 2 月 17 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、传媒、餐饮旅游、银行、公用事业估值水平在历史估值中相对较低，处于后 40%的估值水平；依据 PB 衡量，银行、石油石化、非银金融、煤炭、电力设备、商贸零售、房地产、食品饮料、白酒、餐饮旅游、有色金属、医药估值较低，处于后 40%的估值水平。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上周业绩预期变动：</p> <p>1、板块业绩预期：根据朝阳永续卖方一致预期，沪深 300 指数 2016 年净利润同比预期下调 0.65 个百分点，中小板指数上调 0.47 个百分点，创业板指数下调 1.45 个百分点。</p> <p>2、根据朝阳永续卖方一致预期，上周 28 个申万一级行业中 12 个行业的净利润同比预期上调，16 个行业净利润同比预期下调，行业整体平均下调 10.75 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有：综合（16.27 个百分点）、国防军工（6.45 个百分点）；下调幅度较大的行业有：有色金属（-285.68 个百分点）、休闲服务（-6.3 个百分点）。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国 1 月新增人民币贷款 20300 亿，比前期上升 9900 亿；1 月社会融资规模 37400 亿，比前期上升 21100 亿；1 月 M2 同比增加 11.3%，与前期持平；1 月 CPI 同比增长 2.5%，比前期上升 0.4pp；1 月 PPI 同比增长 6.9%，比前期上升 1.4pp。</p> <p>2、美国 1 月 CPI 为 2.5%，比前期上升 0.4pp。</p> <p>3、日本四季度 GDP 同比增长 1.7%，比前期上升 0.6pp。</p> <p>4、欧元区四季度 GDP 同比增长 1.7%，比前期下降 0.1pp。</p> <p>本周重点关注数据：</p> <p>欧盟 1 月 CPI，加拿大 1 月 CPI。</p> <p>风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。</p>
行业报告	刘彦奇	五部委发文明确年中前全面取缔中频炉	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数下跌 0.23%。上周 Wind 钢铁指数分别跑输上证、深成、沪深 300 指数 0.40、0.34、0.46 个百分点。上市钢企中新兴铸管、凌钢股份、抚顺特钢涨幅居前，一周分别上涨 8.16%、5.71%、2.14%。</p> <p>钢材价格：上周 Myspic 钢材价格指数上涨 4.06%。其中，Myspic 长材指数上涨 5.24%，板材指数上涨 2.76%。2 月 17 日，螺纹钢期货主力合约收盘价 3,473 元/吨，周涨幅 4.36%；螺纹现货 3,490 元/吨，周涨幅 5.76%。热卷期货主力合约收盘 3,741 元/吨，周涨幅 3.34%；热卷现货 3,840 元/吨，周涨幅 2.67%。</p> <p>成本价格：铁矿石价格上升，冶金焦价格稳定。MyIpic 矿价指数周涨幅 5.02%，其中进口和国产矿指数分别上涨 6.70%和 2.19%。铁矿石期货主力合约周涨幅</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2.03%。唐山二级冶金焦价格稳定，焦煤、焦炭期货主力合约周涨幅分别为 6.69%和 6.81%。唐山废钢价格一周上涨 13.70%。海运费指数 BDI 一周上涨 5.56%。</p> <p>盈利情况：长材毛利提升，钢企盈利面继续上升。2 月 17 日，螺纹钢、热卷、冷卷、中板、中小型型材用澳矿模拟的吨钢毛利分别为 260、549、568、268、89 元，周同比分别变化 89、-82、-22、72、64 元。上周全国 163 家样本钢厂中盈利钢厂占比 84.66%，周环比上升 7.97pct.，月同比上升 10.43pct.。</p> <p>产量供给：上周全国高炉开工率持平，螺纹开工率回升。根据 Mysteel，上周全国 163 家样本钢厂高炉开工率为 74.86%，周环比持平；河北 72 家样本钢厂高炉开工率 82.22%，周环比升 2.22pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量 254.82 万吨，周环比升 1.67%；开工率 62.0%，周环比升 4.0pct.。1 月下旬重点钢企粗钢日均产量 162.07 万吨/天，环比降 0.18%，月同比降 2.59%。</p> <p>库存水平：上周钢企螺纹库存回落，钢材社会库存继续上升。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 338.45 万吨，周环比降 11.33%，月同比升 37.05%。全国主要城市钢材社会库存合计 1,660.67 万吨，超过 2015 年库存高点，周环比升 4.83%，月同比升 49.89%。其中长材和板材社会库存周环比分别上升 5.49%和 3.44%。</p> <p>行业动态：五部委发文明确 6 月底前全面取缔中频炉。五部委针对近期钢价较快上涨发文以稳定市场，但并未提出实质性措施，同时指出 2017 年 6 月底前依法全面取缔生产建筑用钢的工频炉、中频炉产能，意味着将中频炉与地条钢划等号。工信部开展钢铁规范管理动态调整，实现规范企业“有进有出”。江苏省计划 2017 年压减粗钢产能 650 万吨，较 2016 年增加 70 万吨。</p> <p>公司公告：新兴铸管与水处理膜企业格兰特签署战略合作。新兴铸管与格兰特膜分离设备有限公司将共同开发水务环保类 PPP 项目，共同设计开发膜产品，双方还将洽谈股权合作。久立特材与国核宝钛铝业股份公司签署战略合作协议，共同开拓国内外市场，还将开展产品加工与供货、技术攻关和研发合作。太钢不锈钢生产的国产圆珠笔笔尖钢已开始向制笔企业供货。</p> <p>投资建议：短期仍看涨，开工需谨慎。春季开工前仍看涨，供给侧改革概念足够强大，动作不断，料今年仍有较大力度，且数据空窗，因此短期内仍看好钢铁股。总库存和螺纹库存均创三年新高，对市场有一定压力。我们预计今年粗钢需求下降约 5%，产能淘汰可能</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>延后到上半年后期，春季开工后需求受考验，观点转向谨慎。建议继续关注宝钢股份、永兴特钢、新兴铸管、大冶特钢。</p> <p>风险提示：政策风险。</p>
公司报告	汪立亭，张宇	青岛金王(002094)预计安徽弘方 2017 年重点拓展百货渠道，有望引入新品牌，夯实区域竞争力	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>我们近期跟踪了青岛金王安徽经销商——安徽弘方（为公司最早整合也是最好的经销商之一），主要了解了行业整体和公司区域渠道运营情况，主要观点：</p> <p>1. 预计公司 1-2 年内完成全国 60 家主要经销商的整合，2017 年有望提速。2016 年 5 月以来，公司已先后在浙江、山东、四川、云南、安徽、湖北、甘肃、福建、河南、湖南、天津等 11 个省市布局化妆品渠道，整合了 19 家渠道商，预计 2017 年有望提速甚至提前完成全部 60 家的整合。关于市场对公司整合经销商进度过快，能否消化并转化为业绩的担忧，我们认为可适度缓解，主要基于：化妆品经销渠道整合是行业趋势；公司对经销商的整合以财务规范为主，不涉及经营层面，整合难度不大；经销商出于团队长期安置和事业发展的考虑，也愿意主动加入公司体系。</p> <p>2. 化妆品行业 2016-2017 年优化品牌结构，预计好品牌 2018 年开始放量。在经营压力下，零售商通过优先促销不好的品牌，来优化品牌结构，反过来也会促进经销商选择代理更好的品牌。时间上，我们判断此现象在 2016 年下半年真正开始，考虑到零售商一般两年的化妆品库存，预计好品牌放量将集中体现在 2017 年下半年和 2018 年。对安徽弘方来说，由于前期在品牌选择上就较谨慎（虽然可能拉低毛利率），预计其受零售商品品牌结构调整的影响不大，而更有机会在行业调整压力期加速并购扩张，迅速提升规模。</p> <p>3. 预计安徽弘方 2017 年重点拓展百货渠道、引入新品牌。按业绩承诺，安徽弘方 2016-2018 年主营收入不低于 1.12 亿元、2.8 亿元和 3.6 亿元，扣非净利润不低于 875 万元、1950 万元和 2535 万元。我们预计安徽弘方将如期完成以上承诺，估计 2016 年收入增长 10%左右至 2 亿元，来自原有品牌的内生增长；预计 2017 年收入增速超 40%，包含了可能的增量贡献；而经过 2016 年整合磨合和 2017 年平稳过渡，以及行业性的品牌结构优化，预计安徽弘方有望在 2018 年迎来更大的业绩释放弹性。</p> <p>我们分析，安徽弘方 2017 年 2.8 亿承诺收入对应的约 8000 万元增量主要来自：（1）现有品牌的内生增长，保守按 10%增速贡献至少 2000 万元；（2）预计新</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>增品牌 2-3 个，合计贡献 6-7000 万元，可能既涵盖 CS 和百货渠道，也涵盖国内和国外品牌，不排除通过青岛金王及经销商资源分享对接高端品牌的可能性。</p> <p>对公司的判断。①化妆品市场规模 5000 亿，每年仍 20%左右成长，是一个能够做的很大的市场；②渠道有抱团整合的内在需求，公司选择电商代运营和经销商这种中间渠道为核心进行整合，选择了一个很好的赛道；③线上（悠可）线下（经销商）持续增长并加速整合，马太效应初显；④经销商整合、产额连资源协同小样带来高成长，并打开未来导入品牌成长新空间。中植系通过受让股份实现举牌，持有公司 8.7%股份成为二股东，中植集团具备深厚的产业资源和资金实力，积极关注其后续在一二级市场与公司进一步深入合作的可能性。</p> <p>维持盈利预测与估值。预计 2016-18 年归属净利为 1.78 亿、5.31 亿和 5.34 亿，对应摊薄 EPS 为 0.44 元、1.30 元和 1.31 元，剔除 2017 年悠可并表一次性收益后的可比增速为 97%、102%和 48%，目前对应 2017 年扣非 PE 为 28 倍。考虑到公司在化妆品全产业链布局，具备较高战略眼光且执行有力，孕育高成长，以及作为 A 股化妆品标的稀缺性，按 2017 年 0.88 元主业 EPS 给予 45 倍 PE，并加上 0.42 元一次性收益，对应 40.2 元目标价，维持“买入”评级。</p> <p>风险和不确定性。化妆品渠道、品牌等并购、整合的不确定性。</p>
行业报告	陈平	继续布局白马股“估值修复”——海通消费电子周报 2017 年第 2 期	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>消费电子“白马股”当前处于估值底部</p> <p>2017 年以来国内市场持续震荡，年初受机构调仓、电子淡季来临苹果订单出现周期性变化等因素影响，市场对消费电子白马股业绩过分悲观，导致行业经历了一波大的调整。虽经历一波短期反弹，但当前主要的电子白马仍处于历史估值底部，根据 Wind 一致预期，歌尔股份、立讯精密、蓝思科技、大族激光、欣旺达等 2017 年 PE 都在 17~25x，其它的如欧菲光、德赛电池、信维通信等估值也不到 30x。</p> <p>行业出现了哪些积极变化？</p> <p>相对于前期市场对行业过分悲观的情绪，近期市场出现了许多积极的变化。首先是市场前期担心的 iPhone 7 及部分品牌国产机砍单问题，我们认为是一季度淡季来临品牌厂正常调节订单所致，并非下游出货不及预期；其次，苹果 FY2017Q1 业绩、iPhone 销量大超市市场预期以及国产手机“漂亮”的年度出货量，坚定</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>了市场对行业的信心；另外，海外消费电子个股纷纷报出靓丽业绩，印证行业基本面依旧向好，台湾重要的苹果产业链企业大立光、玉晶光、美律、臻鼎、台郡、华通等 2016 年 12 月、2017 年 1 月营收均增长明显，带动股价屡创新高；最后，海外市场坚定看好消费电子个股增长前景，纳斯达克、港股、台股的科技股近期都有大幅上涨，以舜宇、通达为代表的海外个股年初至今涨幅都在 100%以上。</p> <p>“白马股”的增长确定性来自哪里？</p> <p>智能手机时代，大陆企业过去在各个细分领域持续突破凭借的是快速的响应能力、成本管控以及研发、产能突破，在这个过程中构筑了强大的品质、研发、设计、制造、工艺、资本壁垒。未来，零组件创新难度越来越大，客户品质要求愈来愈高，行业将呈现“强者恒强”，巨头份额将持续扩大。</p> <p>国内消费电子白马企业借助智能手机时代成长壮大，未来将在全球份额扩大中实现从全球巨头向全球龙头的跨越。声学领域，AAC 和歌尔已经是全球最大的电声器件供应商，两家合计已站到 iPhone 电声器件 90%左右的份额，未来苹果及安卓机防水、立体声升级将仍会为两者提供数倍增量空间。蓝思科技当前是全球手机盖板玻璃领导企业，3D 玻璃 ASP 高于 2D 数倍，3D 玻璃的渗透亦会为其提供更大成长空间。欧菲光是国内 TP、指纹识别领域、摄像头模组龙头，当前在 TP 领域全球产能约为全球 3 成，摄像头模组约为 1 成，份额提升空间巨大。立讯精密是国内 cable & connector 领域的龙头，但全球市占率 2%~3%左右，后续提升空间可观。信维通信是国内射频器件领域龙头，当前 wifi/蓝牙天线已经占到 iPhone 的一半份额，电脑类天线、国产机天线、无线充电是公司后续重要发力点，空间亦是前者数倍。德赛、欣旺达当前已是全球电池 pack 领导企业，在手机领域份额优势显著，未来有望将这一优势复制到单价更高、当前台系厂主导的 pad/NB 领域。</p> <p>因此，无论是声学、摄像头模组、连接器、天线、电池 pack 这些传统领域，亦或是 3D 玻璃、无线充电等新兴趋势，广阔的空间、持续扩大的份额都将为“巨头”实现向“全球龙头”的跨越带来确定性增长。</p> <p>我们认为当前是低估值、增长确定性强的消费电子白马股配置的良好时点，白马股有望延续估值修复行情。建议关注歌尔股份、信维通信、欧菲光、长盈精密等。</p> <p>风险因素：系统性风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	房青，牛品	天沃科技(002564)设立文莱子公司，推进电厂 EPC 项目	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>于文莱设立子公司，推进燃煤电厂项目。公司公告，控股子公司中机电力拟与文莱当地的 SAHID SENDIRIAN BERHAD 公司成立联合体子公司，承接中机电力与恒逸实业（文莱）签署的 PMB 燃煤电厂项目 EPC 合同的执行工作。中机电力现金出资 1.75 万文莱币，占子公司 70%股权。</p> <p>恒逸文莱 PMB 项目概况。中机电力于 2016 年 11 月中标恒逸实业（文莱）PMB 石油化工项目电站工程 EPC 总承包项目。PMB 石油化工项目为恒逸石化与文莱政府合作的以原油、凝析油为原料的炼化项目，位于大摩拉岛（PMB）。作为恒逸 PMB 石油化工项目配套电站，主要是满足 PMB 石油化工生产运行所需的电力和热力需求。本期建设 5×380t/h 循环流化床锅炉+4×55MW 抽凝机组(60MW 发电机)+2×MW 余热发电机组+3 套 12500t/d 热法海水淡化装置及配套设施以及配套相应的变电站。</p> <p>海外市场积极推进。本次对外投资成立联合体子公司，是 PMB 燃煤电厂 EPC 合同执行工作的平台。公司近期积极拓展海外市场，文莱项目作为公司与国内优秀企业共同参与的“一带一路”区域国家电力能源工程建设，将进一步丰富公司的海外项目经验，提升海外市场影响力。</p> <p>天沃科技整体观点。（1）“国防军工+能源服务”双轮驱动格局。公司收购红旗船厂 60%股权，同时与海越同舟、红旗船厂共同投资设立江苏船海防务应急工程技术研究院，完成军工海工“资质+研究+设计+制造+渠道”各环节的布局。能源服务方面，高压煤制气领域、核电、超超临界加热器领域有望成为公司下一个清洁能源的方向。此外，通过收购中机电力，标志着公司业务由装备销售为主向集项目设计、装备销售、工程管理为一体的 EPC 模式升级。</p> <p>（2）海外市场持续发力。控股子公司中机电力近年来在海外业务积极拓展，在南非、巴基斯坦等地设立公司，并在印尼、越南等国签署了火电和光伏等 EPC 项目合同，通过收购中机电力，公司海外市场拓展能力进一步增强。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计，公司 2017-2018 年归母净利润分别为 3.03 亿元、4.10 亿元，对应每股收益 0.41 元、0.56 元。基于同业估值水平，及公司业绩成长性，给予 2017 年估值 33-38X，对应公司合理价值区间 13.53-15.58 元/股。“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。市场竞争风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	海通证券研究所	海通证券公用事业数据周报 20170220	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>周观点：燃气消费占比持续提高，PPP项目落地加速</p> <p>2017年天然气消费比重提高至6.8%。国家能源局发布《2017年能源工作指导意见》提出，2017年我国天然气消费比重提高到6.8%左右，天然气产量1700亿立方米左右（含页岩气产量100亿立方米左右），加强燃气轮机技术攻关。2015年天然气消费占比5.9%，产量1350亿方，相比有大幅提升，天然气普及率将进一步提升，建议关注：派思股份（掌握分布式天然气最稀缺资源，加快燃气全产业链布局）。同时天然气上、中游改革进一步推进，成本下降利好下游，建议关注：大众公用（长三角燃气龙头，公用事业+顶级创投，H股上市腾飞在即）、金鸿能源（全产业链布局的民营燃气巨头）。</p> <p>电改推进关注配售电一体化公司。电改持续推进，涉及领域从售电到电网、再到增量配电，诸多参与电改的公司中，下游拥有工业园区等区域配电业务的电力公司，由于拥有终端稳定的客户资源和重资产的配电网络，在未来电力市场化交易背景下将拥有更强竞争力。建议关注：吉电股份、文山电力、广安爱众。</p> <p>PPP项目落地加速。财政部PPP项目中心发布《全国PPP综合信息平台项目库第五期季报》，截至2016年12月末，国家示范项目共计743个，投资额1.86万亿元，同比上季度分别增长220%、136%，落地率49.7%，平均落地周期12.8月，同比上季度缩短0.7个月。截止12月末，示范项目中，市政工程和环保项目落地数分居一、三位，合计占比58%，公用事业和环保项目成PPP主力。建议关注PPP项目积累丰富的公司：碧水源（水务PPP龙头），以及环保细分行业龙头：清新环境（超净排放龙头），聚光科技（环境监测龙头），金海环境（空气净化器和空调滤网龙头），瀚蓝环境（固废静脉产业园龙头）。</p> <p>行业要闻</p> <p>中国电力网：十三五核电发展规划印发 中国核电建设进入全新时代</p> <p>杭州市人民政府办公厅：关于印发杭州市电网发展“十三五”规划的通知</p> <p>中国电力企业联合会：新疆启动火电行业排污许可证核发试点</p> <p>湖北省物价局：关于《湖北省天然气价格管理办法（试行）》公开征求意见的公告</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>住建部：关于发布国家标准《燃气冷热电联供工程技术规范》的公告</p> <p>能源局：关于印发 2017 年能源工作指导意见的通知</p> <p>环保部：关于印发《城市环境空气质量变化程度排名方案》的通知</p> <p>环保部：关于征求《放射性固体废物分类办法（征求意见稿）》意见的函</p> <p>财政部：全国 PPP 综合信息平台项目库第五期季报个股大宗交易</p> <p>先河环保：过去一周，以均价 15.00 元减持 100.00 万股，成交额占市值 0.28%</p> <p>怡球资源：过去一周，以均价 4.10 元减持 5786.00 万股，成交额占市值 2.84%</p> <p>三聚环保：过去一周，以均价 48.00 元减持 35.00 万股，成交额占市值 0.03%</p> <p>广州发展：过去一周，以均价 10.88 元减持 299.00 万股，成交额占市值 0.11%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 13.14 元减持 97.67 万股，成交额占市值 0.00%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 10.93 元减持 500.00 万股，成交额占市值 0.38%</p> <p>龙源技术：过去一周，以均价 7.95 元减持 800.00 万股，成交额占市值 1.46%</p> <p>大众公用：过去一周，以均价 6.16 元减持 40.00 万股，成交额占市值 0.01%</p> <p>南方汇通：过去一周，以均价 15.07 元减持 98.25 万股，成交额占市值 0.23%</p> <p>陕天然气：过去一周，以均价 9.45 元减持 285.56 万股，成交额占市值 0.25%</p> <p>上海电力：过去一周，以均价 13.47 元减持 100.00 万股，成交额占市值 0.05%</p> <p>风险提示</p> <p>宏观经济增速波动、原材料价格波动、及竞争加剧，将影响行业需求及上市公司盈利水平</p>
投资策略报告	荀玉根	立体投资策略周报-20170220	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>主要观点：</p> <p>预计最新一周资金入市合计约 470 亿元。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪港通合计净流入 470 亿元，而前一周资金净流入 674 亿元。其中银证转账流入净额 309 亿元(此数据为上上周数据，上周数据本周二公布)；融资余额增加 106 亿元；公募基金新发行 37</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>亿元；私募基金新发 21 亿元；沪股通规模增加 51 亿元；港股通规模增加 33 亿元；</p> <p>市场情绪有所上升。上周年化换手率为 239%，前一周 196%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 393 亿股，前一周为 322 亿股；融资交易占比 8.0%，前一周 8.2%，历史高点为 19.5%，市场情绪有所上升。</p> <p>融资融券市场看多情绪上升。截止上周五，股票融资余额为 8452.31 元，股票融券余额为 33.11 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 2.9%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 18.37%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 76.77%，较之前有所下降，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.30%，较之前有所下降。一周融资买入 1989.01 亿元，融券卖出 33.90 亿元，两者较前周上升。股票融资融券市场总净买入额（净融资买入额-净融券卖出额）为 91.77 亿元，较前周上升。上周融资融券市场交易，从行业来看，建筑装饰融资净卖入金额较高，超 15 亿元；电子融资净卖出金额较高，超 3 亿元。融资余额流通市值占比较高的个股为国民技术，占比约 21.81%；融券余额流通市值占比略高的个股为潞安环能，占比约 0.34%。</p> <p>股指期货市场看多情绪有所上升。上周股指当月合约持仓 0 万手。当季合约基差上升 1 基点，下季合约基差上升 7 基点，当月合约基差上升 17 基点，次月合约基差上升 2 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.08，比上周上升。</p> <p>产业资本二级市场净减持 40.2 亿元。根据 WIND 统计，截止 2 月 17 日一周产业资本在二级市场减持 40.2 亿元。其中，主板净增持 19.6 亿元，中小板净增持 1.35 亿元，创业板净增持 19.25 亿元。从行业来看，轻工制造增持力度最强，为 1.71 亿元；建材减持力度最强，为 9.91 亿元。从个股来看，奥瑞金增持力度最强，约 1.71 亿元，捷成股份减持力度最强，约 8.02 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周有 1 家重大并购重组事件，保利地产收购 9 家公司股权。上周证监会并购重组委员会审议 1 家通过，即宜通世纪。</p> <p>风险提示：经济增速下滑超预期或改革推进力度低于预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	货币难松难紧，交易窗口渐近	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：从金融数据看融资需求</p> <p>1) 房贷收紧，居民中长贷持续性存疑。1 月居民</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中长贷新增近 6300 亿，同比也多增。去年 10 月地产调控政策后，地产销量下行趋势难以改变；1 月 MLF 利率上调，银行房贷利率下浮比例减少，房贷加权利率上行会影响地产销量。加上央行对房贷收紧的政策指导，预计后续房贷新增量仍将趋降。</p> <p>2) 企业中长贷回暖，关注基建投资。1 月非金融企业新增中长贷达 1.52 万亿，同比多增 4600 亿，企业持续补库存、PPP 配套贷款发放、企业债发行低迷都是原因。后续来看，随着地产融资收紧，企业中长贷多增若要维持，需要基建投资发力，关注央行对于基建和小微企业的融资政策。</p> <p>3) 社融高增与表外非标回升相关。1 月新增社融高增增加，源于委托、信托贷款增加，及未贴现票据同比多增，一定程度抵消了企业债融资的大幅下滑。由于地产企业债券和贷款融资渠道均受到监管，导致企业转向表外非标融资，使得 1 月新增委托和信托贷款回升，但这也带来了融资成本抬高的隐忧；监管趋严，未来地产类非标或下滑。</p> <p>4) 货币中性偏紧，融资需求趋降。1 月社融虽然同比高增，但地产相关的居民房贷、地产非标、地产债等受到约束，未来基建和制造业相关融资能否持续，决定了后续新增社融规模。我们认为，在央行中性偏紧的货币政策下，利率上调终将影响企业融资需求。</p> <p>上周市场回顾：一级招标回升，二级止跌反弹</p> <p>一级市场：配置带动招标向好。随着市场情绪回暖，配置盘认购增加，一级国债、国开债和口行债中标利率均低于二级。周五财政部发行 30 年超长期国债，中标利率低于二级市场 9BP，认购倍数 2.5 倍；而 10 年期口行债中标利率低于二级市场 8BP，认购倍数达到 7.12 倍，需求较好。上周记账式国债发行 500 亿，政金债发行 480 亿，地方债未发行，利率债共发行 980 亿，较上周减少 420 亿。</p> <p>二级市场：债市止跌反弹。上周债券市场上涨，国债上涨幅度大于非国债，长端上涨幅度大于短端。具体来看，1 年期国债下行 4BP 至 2.8%，1 年期国开债下行 3BP 至 3.35%；10 年期国债下行 11BP 至 3.33%，10 年期国开债下行 3BP 至 4.11%。</p> <p>本周债市策略：货币难松难紧，交易窗口渐近</p> <p>国债仍为银行最优资产。从期限利差看，目前国债、国开期限利差处于均值位置；从品种利差，10 年期国开与国债利差处于 14 年以来高位，后续存在利差收窄空间，国开与非国开之间利差处于较低位置，也预示国开利率存一定下行空间；根据 16 年四季度公布的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一般贷款和住房贷款利率进行银行表内资产比价关系看，国债为最优资产，其次是同存和国开，一般贷款和住房贷款性价比最低。</p> <p>配置窗口逐步打开。1月实体融资高增，未来3个月经济有望保持稳定，通胀短期回落有望改善货币紧缩预期，而从6月份往后，仍需防范美国再度加息、CPI再度反弹以及央行紧缩预期再次上升。因此6月份之前可作为短期交易窗口期，对于配置盘而言，目前收益率水平已逐步具备配置价值，如果后续监管政策不出重手，那么配置的时间窗口也在逐步开启。短期下调10年国债利率区间至3.0%~3.4%。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	再融资新规落地，转债供给或加速	2月20日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：个券基本面梳理之三一转债</p> <p>挖掘机销量大增，业绩有望反弹。2016年挖掘机行业销量大增，17年1月继续保持高增长，其中小挖（市政建设）和大挖（采矿）增幅明显。三一重工16年挖掘机销量增加41%，高于25%的全行业增速，市占率提升至20%，创08年以来的新高。另外汽车起重机16年销量增加19%，为12年以来首次正增长。总体而言，受益于机械工程销量转暖、前期业绩低基数和市占率的提升，公司业绩有望反弹；在一带一路战略带动下，公司国际业务收入比重不断提升；另外，公司在去年进行应收账款资产证券化，并将转让部分应收账款，有利于优化资产结构。</p> <p>三一转债弹性增强，流动性好。16年下半年以来，三一转债表现远不及正股，但转股溢价率持续收窄至16%左右，股性增强、弹性增大。除此以外，三一转债流动性好，平均每日成交量近5300万元，在24只个券中位列第一。正股具有一带一路、基建等主题。</p> <p>负面因素为未来转债和EB转股换股压力。三一转债+两只私募EB总金额为118.5亿，可转/换股数量占总股本的20.7%。转债和第一期私募EB已进入转/换股期，第二期20亿私募EB将于17年4月18日进入换股期。一般而言，当股价接近提前赎回价格，投资者才有较强的动力转股，截至2月17日三一重工收盘价为7.29元，这意味着当股价上涨到9.7元的强赎价格（上涨33%），集中转股对股价的压力会显现。风险提示：宏观经济下行、行业复苏放缓、转债交换债的转股换股压力。</p> <p>上周市场回顾：转债缩量下跌</p> <p>上周沪深300指数上涨0.23%，中小板上涨0.36%，创业板下跌1.15%，其中家电和食品饮料领</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>涨，建材领跌；中证转债指数下跌 0.34%，全市场日均成交量下滑近 30%。个券 8 涨 15 跌，其中歌尔转债领涨、上涨 1.13%，江南、国资、以岭等微涨、涨幅在 0.2%以内，汽模、九州和顺昌转债领跌，跌幅在 2%以内。</p> <p>条款追踪：上周皖新 EB 溢价率由负转正，未来仍需关注赎回压力对 EB 价格的压制。截至上周五，皖新 EB 股价/赎回触发价为 95%，距离赎回期还有 120 多天。</p> <p>新券追踪：东方雨虹（18.4 亿转债）、巨化股份（20 亿小公募 EB）均回复了反馈意见。当前待发行新券共 1252 亿元，其中已过会/核准的有 9 只、共 591.5 亿元。</p> <p>个券重点事件：</p> <p>顺昌转债：澳洋顺昌 16 年归属净利润同比下滑 14.83%，营收同比增长 19.77%，计划 17 年实现归属净利润 3 亿元。预计 1 季度盈利同比增长 40%-70%。</p> <p>本周转债策略：再融资新规落地，转债供给或加速再融资新规落地。上周五证监会规范上市公司再融资，对于定增的定价基准日限定在发行日首日，规定再融资（包括首发、增发、配股、定增）必须间隔 18 个月，但发行可转债、优先股不受此限制。从对存量转债再融资的影响来看，由于新规施行新老划断、已受理的申请不受影响，目前九州通、北汽模、广汽集团都有非公开发行股票申请，但都已获得受理，影响或有限。</p> <p>转债供给或加速，机会源于供给。从对转债市场的影响来看，新规或推动符合条件的公司发行可转债进行融资，结合 16 年 12 月以来转债审批略有加快、转债预案增加，未来供给扩大或对部分高估值个券造成冲击。但中长期来看，转债市场的机会源于供给，当前转债市场规模小（CB+EB 仅 560 亿元）、成交低迷，供给的扩大有望增加转债市场的吸引力，有助于市场的长远发展。</p> <p>风险提示：基本面变化、股市波动、货币政策不达预期、价格和溢价率调整风险。</p>
投资策略报告	张宇	中小市值周报：珠宝首饰行业初探	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周大盘持续震荡，交易量小幅增加。上周（2017.02.13-2017.02.17）大盘持续震荡。沪深 300 指数收 3421.44 点，同比上涨 0.23%；上证综指收 3202.08 点，同比上涨 0.17%；深证成指收 10197.92 点，同比上涨 0.11%；创业板指收 1882.87 点，同比下跌 1.15%；中小板指收 6465.45 点，同比上涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>0.36%。上周中小板指成分股总日均成交量为 11.48 亿股，环比上涨 0.18%；总日均成交额为 192.01 亿元，环比上涨 0.18%。创业板指成分股总日均成交量为 7.81 亿股，日均成交额为 143.58 亿元，分别上涨 0.05% 和 0.06%。</p> <p>上周全行业大部分都呈现下跌态势。根据申万行业分类，上周涨幅前三行业分别为家用电器、食品饮料和交通运输，涨幅分别为 3.44%，1.26%，0.86%；跌幅前三行业分别为建筑材料、农林牧渔、传媒，分别为-1.88%，-1.38%和-1.22%。</p> <p>本周重点推荐组合。【万里扬】【东百集团】【联明股份】【东方锆业】【禾嘉股份】。</p> <p>行业及公告追踪。三星将为 iPhone 8 提供 1.6 亿块 OLED 面板；夏普考虑加入 OLED 竞争，规划量产时间提前至 19 年；苹果考虑将京东方列为 OLED 屏幕供应商；中整协携手中国人寿与长沙美莱医疗美容医院落地首个医美保险项目。三环集团：三环集团联合长盈精密，87 亿投资布局手机陶瓷基板；万里扬：联手恩坦华，快速开拓高端汽车内饰件市场；东方锆业：部分锆产品再提价。</p> <p>本周专题：珠宝首饰行业初探。2009-2014 年国内珠宝首饰行业年复合增长率为 15.63%，2015 年国内珠宝首饰产品零售消费总额超过 5,500 亿元，创历史新高，但最近几年，受到宏观经济波动影响，行业增速有所下滑。目前国内珠宝首饰行业呈现外资、香港和大陆品牌“三足鼎立”的竞争格局。渠道和品牌是珠宝品牌商竞争的关键所在，整个珠宝行业也呈现了不同品牌在不同区域相互渗透的竞争格局。同时随着市场竞争渐趋激烈，同质化竞争下，品牌溢价凸显。</p> <p>风险提示。宏观经济波动影响，珠宝原材料价格波动影响等。</p>
行业报告	施毅，钟奇	预计 3 月加息概率低 金价仍有上升空间	2 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周随笔·2016 年全球黄金供需分析及 2017 年展望。从供需的总体情况，2016 年全球黄金的供给增长了 5%，需求端仅增长 2%。但 2016 年金价整体上涨了 8.48%。在拆分供需的结构后我们发现：1) 需求端的增长主要源于黄金 ETF 需求量大幅增长 660 吨，而金饰及央行储备需求则减少 550 吨。背后反映的是去年各种黑天鹅频出的情况下，黄金再次成为全球资金的避风港。2) 供给端中，矿产金产量同 2015 年基本持平，再生金供给量增长 17%。但由于再生金供给量是因金价上涨而走高，因此有效的供给增加十分有限。我们认为 2017</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年供需状况仍将维持平衡，投资需求仍将是支撑金价上涨的重要动力，而供给端则依然将维持平稳。对于需求端来说，欧洲的民粹主义风险将接棒 2016 年的黑天鹅，成为金价上涨的催化剂。从目前欧洲各国的民调情况看，民粹主义在欧洲部分国家得到了强有力的支持。我们判断未来黄金 ETF 的投资需求可能会持续上升。而供给端则受制于新勘探的金矿项目建设周期较长，短期矿产金的供给预计仍将保持平稳的增长速度。因此，供需状况在 2017 年大概率仍将处在一个较为均衡的状态。</p> <p>上周大宗商品价格走势：上周（2.13-2.17）金价上涨 0.11%，银价上涨 0.21%，铂金下跌 0.84%，钯金下跌 0.68%，SHFE 金价上涨 0.31%，SHFE 银价上涨 1.54%，铜价下跌 2.26%，美元上涨 0.15%，WTI 下跌 0.85%。</p> <p>本周评论：金价仍有上升空间，虽然耶伦讲话提升 1 季度加息预期，但大概率上 3 月加息仍然较弱，金价可望借此持续上升。同时地缘政治的风险在未来一个月利好金价。关注美国经济数据的环比回落。A 股贵金属板块关注黄金、白银资源较强的银泰资源、黄金股山东黄金、中金黄金，以及白银股盛达矿业、金贵银业，关注外延扩张强的黄金概念股金一文化、刚泰控股。</p> <p>维持前期观点“油价或将震荡，一方面欧元区经济复苏刺激能源需求，另一方面，根据特朗普能源计划，2017 年美国原油供给或将增大，同时其他能源包括美国自身清洁煤的供给也有开发预期，这将打压原油价格。中长期而言仍看好油价，美国经济维持或者增速加快，欧元区经济复苏利好原油需求，中东原油供给的调控将压制美洲供给上升带来的利空。”</p> <p>美元高位震荡：短期美国经济尚可，加息仍有预期，6 月预期较强，但是中长期而言，美元已处于高位，首先美政府不希望强势美元，而且特朗普政府的执行力较强；另一方面欧元区经济回暖、中国进入加息周期都将打压美元。</p> <p>经济指标简述：上周公布的美国经济数据表现亮眼。欧元区经济企稳复苏，但仍需警惕法大选风险。中国方面，通胀加速上行，经济复苏态势向好。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>