

2016 年 12 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	周旭辉, 杨帅, 徐柏乔	开启电动物流新时代, 首推新海宜	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>电动物流车补贴力度最大。12 月份物流车重回推广目录, 行业再启航; 16 年底新的补贴政策酝酿出台, 根据电车汇所披露新补贴政策将引入众多技术性指标, 指明行业发展方向。单就补贴量来看, 17 年乘用车补贴单车金额折算为度电补贴约为 1200-1400 元/kwh, 客车约为 1440 元/kwh, 物流车在 1500 元/kwh, 整体而言物流车补贴力度最强, 而受规模、性能等影响物流车电池采购成本更具竞争力, 单车利润有较大空间。</p> <p>政策稳定背景下物流车更容易放量。未来两年各大新能源汽车需求催化剂显著不同; 新能源客车看推广目标, 采购主体多为国资且存在运营补贴, 整车价格敏感度不高, 补贴下调对行业规模影响有限; 乘用车近两年主要看限售地区牌照数量, A0 及 A 级车型销量短期空间有限, 后续注重整车性能提升程度以及充电基础设施完善情况; 物流车最重补贴规模, 对经济性最敏感。因此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。</p> <p>17 年电动物流车超 2.5 倍增长。受补贴下调影响 17 年为新能源汽车小年, 而 18 年抢装行情继续, 同时动力电池价格继续下降, 充电基础设施有显著提升, 销量增速明显。预计 16-18 年新能源汽车销量分别为 48.5 万辆、66.0 万辆、101.5 万辆, 增速 28%、36%、54%。其中乘用车销量增速分别为 60%、21%、48%, 客车分别为-11%、-3%、23%。而物流车随着补贴政策的平稳, 企业采购+路线固定+行驶里程充足的情况下可充分发挥电动物流车运营成本低的优势, 同时较易解决充电问题。16 年市场订单积压超 10 万辆, 预计销量约 4.2 万辆, 带动未来两年较大增量, 预计 17-18 年销量增速分别为 250%、90%。</p> <p>新补贴政策下物流车利润可观。按照明年国补 1500 元/kwh, 地补 60%配套即为 900 元/kwh, 合计 2400 元/kwh 的补贴标准。16 年电池采购成本约 2000 元/kwh, 明年下降 15%背景下约 1700 元/kwh。根据目前在售的主流电动物流车配置, 短驳及末端配送纯电动物流车锂电池容量一般在 30kwh, 补贴 7.2 万/辆, 售价 4.5 万, 收入端 11.7 万; 扣除电池成本 5.1 万, 电机电控 1.5 万, 车身等 3 万, 成本端 9.6 万, 利润大概 2 万/辆左右。另我们预计电池下降幅度将超过 15%, 对于整车制造企业而言具有较好的盈利空间。</p> <p>寻找物流车领域的鲶鱼。目前传统物流车以福田、江铃为主, 年销量在 20 万辆, 15 年电动物流市场涌现出通家、东风、重庆瑞驰、新龙马等, 有望实现弯道超车, 开启电动</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>物流新时代。整个新能源汽车产业链中整车企业因牌照、技术等原因护城河最强，估值最便宜。未来两年电动物流景气度最高，月度销量、业绩等催化剂众多，首推新海宜（陕西通家），可关注弹性较大的中通客车、数源科技、小康股份，康盛股份（中植一客）、东风汽车。</p> <p>风险提示：补贴低于预期，政策及销量不及预期。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	康拓红外(300455)主业前景光明，平台价值凸显	12月11日	<p>【内容提要】</p> <p>“十三五”期间中国铁路建设投资将保持高位。铁路是中国新常态下消化过剩产能和拉动经济增长的重要抓手。据《铁路“十三五”发展规划征求意见稿》披露，未来五年中国铁路固定资产投资规模将达3.5万亿至3.8万亿，高于“十二五”铁路固定资产投资完成额。未来五年铁路营业里程将从12.1万公里增加至15万公里，铁路机车车辆投资额为8000亿元左右。铁路营业里程增加及车辆运行速度提升对铁路运行安全提出更高要求，这为铁路安全监测和维修产业带来发展机遇。</p> <p>康拓红外将航天军工技术引入铁路安全监测及检修领域。康拓红外将航天领域积累的红外探测、系统工程等技术经验应用到铁路安监和维修行业，开发THDS、图像系统和机车车辆检修智能仓储系统。在THDS和图像系统领域，康拓红外技术领先，市场占有率稳定，曾参与相关标准制定；机车车辆检修智能仓储系统是针对当前机车车辆维修自动化、智能化需求开发的产品。中国列车保有量逐步提升，维修需求释放将加速该行业发展。</p> <p>铁路机车车辆运行安全监测与检修产品毛利率较高、行业竞争格局稳定。该行业多数产品为传感器、光机电一体化、自动控制、网络通信等多技术综合应用，存在较高技术壁垒。该行业执行准入许可管理，在细分领域竞争相对温和。近五年业内上市公司的综合毛利率保持在40%至50%区间内。据康拓红外招股说明书披露，其主营产品THDS系统和图像系统在细分领域的市场占有率分别为35%和25%。</p> <p>康拓红外将受益于航天五院资产证券化率提升。康拓红外间接控股股东为航天五院，实控人为中国航天科技集团公司。“十三五”末航科集团资产证券化率的目标为45%，航天五院控股中国卫星和康拓红外两家上市公司，旗下尚有大量优质资产待上市。基于航科集团的资产证券化目标和先前中国卫星资本运作的成功经验，我们看好康拓红外未来在航天五院改革及资产证券化过程中的发展前景。</p> <p>盈利预测与估值。我们预计康拓红外2016年至2018年实现归母净利润分别为0.67亿元、0.76亿元和0.86亿元，对应EPS分为0.24元/股、0.27元/股和0.31元/股。参考可比公司估值并考虑到康拓红外作为航天科研院所资产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>整合平台的价值，我们给予公司 2017 年 90 倍 PE 估值，对应目标价格为 24.30 元，首次覆盖给予增持评级。</p> <p>风险提示。铁路安全装备的政策变化或铁路投资压缩将影响经营效益；行业竞争加剧可能导致毛利率下降；航天五院资产证券化进程低于预期。</p>
行业报告	涂力磊	海通地产第 49 周周报：30 大中城市本周销量回升，一线城市中只有北京销量增加	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>第 49 周三十大中城市商品房销量出现回升，一线城市回升较多。本周 30 大中城市商品房成交面积 470 万平方米，比上周上涨 18.4%，同比下降 13.6%。其中一线城市商品房成交面积 95 万平方米，占总成交面积 21%，比上周上涨 33.7%，同比下降约 17.5%；二线城市商品房成交面积 223 万平方米，占总成交面积 47%，比上周上涨 14.1%，同比下降约 20.6%；三线城市商品房成交面积 151 万平方米，比上周上涨 16.6%，同比上涨 2.3%。</p> <p>本周北京商品住宅成交量继续第二周回升。本周北京商品房（住宅）成交面积 22.65 万平方米，比上周上涨 27.2%，同比下降 19%。其中，期房成交面积为 17.56 万平方米，比上周上涨 50.7%；现房面积为 5.09 万平方米，比上周下降 17.3%。北京住宅成交均价月数据截至 10 月 31 日为 3.81 万元每平方米，比 9 月成交均价减少了 1.2%，同比上涨 44%。</p> <p>本周上海商品房成交量延续下滑趋势。本周上海商品房总成交面积 42.7 万平方米，比上周下降 32.6%，同比下降 40.8%。其中，住宅成交面积 24.7 万平方米，占总成交量 62%，比上周下降 20.9%；办公成交面积 3.73 万平方米，占总成交量 9%，比上周下降 54.4%；商业成交面积 6.93 万平方米，占总成交面积 18%，比上周增加 38.9%。本周上海住宅成交价格开始出现下滑。本周上海商品房成交均价 2.18 万元每平米，比上周下降 12.4%，同比下降 20.2%。</p> <p>本周深圳商品房销量下降较多。本周深圳成交量 5.9 万平方米，比上周下降 41.4%，同比下降 72.9%。其中住宅成交面积 4.81 万平方米，比上周下降 41.1%。住宅中大户型和小户型销量下降幅度较大。本周 90 平米以下户型成交面积 2.82 万平方米，比上周下降 42.4%；90-144 平米户型成交面积 0.8 万平方米，比上周下降 26.4%；144 平米以上户型成交面积 1.19 万平方米，比上周下降 47.3%。成交均价比上周下降 2.5%。本周深圳商品房成交均价 5.3 万元每平方米，比上周下降 2.5%，同比涨幅 27.5%。</p> <p>广州商品房成交量继上周大幅增加后本周回落较多。本周广州商品房成交面积 41.94 万平方米，比上周交易面积下降 25.6%。住宅成交面积 33.5 万平方米，比上周下降 18%；办公成交面积 3.16 万平方米，比上周下降 68%；商业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>成交面积 4.45 万平方米，比上周上涨 0.18%。11 月新房和二手房成交均价数据暂时没有公布。10 月广州商品房成交均价 1.79 万元每平方米，比 9 月上涨 0.8%，同比去年上涨 29.2%。10 月二手房成交均价 3 万元每平米，比 9 月增长 3.3%。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
行业报告	涂力磊	中央明确提出建设房地产长效机制——重在稳定预期，等待政策细致	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>最高层明确提出建设房地产长效机制。考虑 2016 年房地产行业在成交量和成交价格方面均出现较大幅度上涨，在当前时点提出长效机制建设表明中央稳定房地产市场的决心。此外，关于如何构建长效机制，本次会议并未给出明确指导思想，我们预期在后期将有细则出台。</p> <p>对最高层此前地产中长期建设问题表态的回顾。</p> <p>1) 2013 到 2014 年：正确处理“四大关系”。本届政府最高层首次表态在 2013 年 10 月 29 日中共中央政治局会议中房地产问题讲话。习近平指出，加快推进住房保障和供应体系建设，要处理好政府提供公共服务和市场化的关系、住房发展的经济功能和社会功能的关系、需要和可能的关系、住房保障和防止福利陷阱的关系。只有坚持市场化改革方向，才能充分激发市场活力，满足多层次住房需求。同时，总有一部分群众由于劳动技能不适应、就业不充分、收入水平低等原因而面临住房困难，政府必须“补好位”，为困难群众提供基本住房保障。</p> <p>2) 2015 年至今：供给侧改革，积极去库存。2014 年底开始，习近平主席在中央财经领导小组会议中明确指出，要促进过剩产能有效化解，促进产业优化重组；要降低成本，帮助企业保持竞争优势；要化解房地产库存，促进房地产业持续发展；要防范化解金融风险，加快形成功能健全的股票市场。</p> <p>展望未来：短期对价格、投资会产生负面影响，造成复苏时间被拉长</p> <p>1) 构建多层次供应体系有望成为趋势。我们认为构建多层次供应体系，围绕低端有保障，中端有市场，高端有约束来推进仍是趋势。政府将坚持市场与保障并重，市场经济和行政指导并用，最终逐步淡出调控为主的发展方向进行。</p> <p>2) 围绕土地、税收、保障和新型城镇化四大层次展开。我们对以上四大方向可能出台政策进行逐一详细梳理。</p> <p>投资建议：等待细则出台。我们仍维持此前判断，认为：1) 考虑中央稳定房价决心明确，预期后期仍将有相关政策出台。一旦降价预期形成，降低未来投资和新开工产生负面影响；2) 截至 2016 年 12 月 9 日，A 股市场动态（TTM）PE 在 22.24 倍，房地产板块动态（TTM）PE 在</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>23.19 倍。考虑细则并未出台，且长效机制有利行业中长期发展，维持对行业的增持评级。</p> <p>风险提示：行业面临调控和加息风险。</p>
公司报告	李明刚	强力新材 (300429)光刻胶专用化学品龙头，步入高速发展期	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内光刻胶专用化学品龙头企业。公司是国内少数专业从事光刻胶专用电子化学品的研发、生产和销售的企业之一。经过十年多的发展，公司在光刻胶专用化学品领域处于国内领先的地位，与台湾长兴化学、日本旭化成等全球知名光刻胶生产企业建立了稳定的合作关系。公司主要产品包括 PCB 光刻胶专用化学品，LCD 光刻胶引发剂、半导体光引发剂。</p> <p>技术创新优势明显，产品结构不断优化。公司是以技术为主导的高新技术企业。经过多年研发，公司已经在光刻胶专用化学品领域积累了夯实的技术储备，并拥有许多项发明专利。近年来，公司不断优化产品结构，主营构成逐渐向毛利率更高，更具发展前景的 LCD 光刻胶光引发剂倾斜。1H2016 年 LCD 光刻胶光引发剂的营收占比 36.6%，与 2011 年相比提升超过 30 个百分点。</p> <p>受益光刻胶国产化进程不断深入，光刻胶专用化学品进口替代前景广阔。近年来，受益于消费电子、PCB、LCD 及半导体产业等下游产能向大陆转移，国内光刻胶市场需求量持续扩大，带动光刻胶专用化学品产业快速成长。国内的多家企业都在加紧光刻胶国产化研发工作并在多个领域取得突破。公司将借助光刻胶产业向中国转移的契机，利用地域和服务优势推动光刻胶专用化学品销量的增长，并利用价格优势攫取更高的市场份额。</p> <p>携手昱镭光电，切入 OLED 领域。昱镭光电深耕 OLED 领域 13 年，专注 OLED、OPC、UV 胶等材料的研发和生产，具备发光材料、电子和空穴传输材料等完整 OLED 产品体系。公司与昱雷光电合作成立合资公司，迅速跨越技术壁垒，成功切入 OLED 领域。伴随国内面板企业生产线投产，上游材料本土化需求强烈，公司所在的 OLED 上游材料领域也将迎来巨大的发展机会。</p> <p>定增加码新品开拓，加速 OLED 产业布局。公司计划非公开发行募集资金主要用于年产 3070 吨次世代平板显示器（主要为 OLED）及集成电路材料关键原料和研发中试项目。目前 OLED 市场处于高速发展期，市场发展前景广阔。若此次项目能顺利推进，公司将抢占市场先机，加速 OLED 产业布局，分享 OLED 行业爆发红利。</p> <p>盈利预测与投资建议。公司光刻胶专用化学品需求旺盛，进口替代空间大，且布局 OLED 产业优势明显；我们预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.47、0.59、0.73 元，给予 17 年 70 倍估值，对应目标价 41.30 元，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示。下游需求波动的风险，技术替代的风险，新产品拓展不达预期。</p>
公司报告	邓勇	洲际油气(600759)收购哈国油气运输公司，扩展哈国市场	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>收购哈国油气运输公司，扩展哈国市场。公司控股子公司新加坡洲际拟以 1 亿美元收购 TCO 持有的哈国油气运输公司 Petroleum LLP 50%股权。Petroleum LLP 主要从事石油和液化石油气的运输、储罐租赁和委托寄存服务，截至 2016 年 4 月 30 日其共拥有 153 辆已承租的货车和 3378 个罐体（包括 947 个液化石油气储罐和 2431 个石油罐），2015 年经审计收入为 6702.9 万美元，净利润为 1879.8 万美元。此次收购有助于进一步扩张公司在哈国的发展潜力，增强抗风险能力，从而提高公司的盈利能力。</p> <p>马腾和克山公司稳定运营，产销量增长。马腾公司旗下马亭、东科和卡拉三个成熟油田生产情况良好，产量稳定。克山公司旗下道勒塔利区块的勘探工作接近尾声，正着手向哈萨克斯坦政府申请开发许可，我们预计克山公司未来产能仍具有较大提升空间，目前马腾和克山公司运营情况良好。</p> <p>发布《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》。洲际油气发布发行股份购买资产报告书（草案），拟以 7.33 元/股的价格发行 4.59 亿股购买上海泷洲鑫科 96.70%股权，交易完成后洲际油气持有上海泷洲鑫科 100%股权。同时拟以 7.33 元/股的价格发行不超过 4.37 亿股募集配套资金总额不超过 32 亿元，用于标的资产在建项目建设、支付本次并购交易税费。</p> <p>油气并购稳步推进。上海泷洲鑫科（或下属子公司）已通过现金方式分别于 9 月 29 日和 10 月 14 日完成班克斯公司 100%股权和基傲投资 100%股权的收购工作，其分别持有阿尔巴尼亚和哈萨克斯坦的油气资产。</p> <p>国际原油供给面有望出现积极变化，石化行业景气度将回暖。从原油供需方面来看，需求面整体比较稳定，供给面将来还会出现一些积极变化，包括美国以及中东国家原油产量的变化、油公司资本支出等，我们认为油价短期震荡但不改上行趋势，石化行业景气度将回暖。</p> <p>油价反弹业绩弹性大。由于在低油价时点收购油田资产，公司的单位储量收购成本较低，我们估计本次收购完成后公司拥有的油田资产完全生产成本约为 35~40 美元/桶，在低油价下仍能实现盈利，原油权益产量约为 200 万吨（约 1500 万桶），未来原油产量将进一步增加。作为纯油气开采公司，在油价反弹时业绩弹性大。</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 2016~2018 年 EPS 分别为 0.01、0.26、0.55 元（按照本次非公开发行全部完成后 31.59 亿股测算）。按照 2017 年 EPS 以及 45 倍 PE，我们给予公司 11.70 元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：原油价格大幅波动、增发及收购进展、新业务拓展风险。</p>
行业报告	耿耘	机械行业跟踪周报 2016 年第四十五期	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：供需两弱，价格被动上涨，短期或成投资主线</p> <p>供需两弱，价格被动上涨。11 月及 12 月初，工业经济整体出现“供需两弱”格局：11 月房地产土地成交增速转负，乘用车销量走平。尽管 11 月挖掘机销量增速达到 72.7%，但由于基数效应，17 年 3 月份增速或将放缓。此外，在工业生产中，发电耗煤增速均拐头向下。海通宏观认为，在供需两弱的格局下，供给而非需求将成为价格上涨的决定因素，短期价格成本端价格的上涨将逐渐向中游传递，并带动补库存。</p> <p>非 OPEC 国家 15 年来首次达成减产协议，刺激油服产业链。根据路透社消息，非 OPEC 产油国同意将减产约 55 万桶/日，这是 15 年来 OPEC 国家与非 OPEC 国家首次达成全球原油减产协议。两周以前，OPEC 国家达成了 8 年来的首次减产协议，将于 2017 年 1 月起减产 120 万桶/日。根据 wind 统计，全球原油产销差距正逐渐收窄，从 16 年 1 季度的 230 万桶/日减少到 16 年 3 季度的 30 万桶/日。如果限产协议在全球能够严格执行，我们预计原油产量将在 2017 年 1 月份减少 175 万桶/日，而供给缺口将从 2014 年以来首次转负。我们认为，油价 2017 年有望回升至 55-60 美元/桶，油价回升最先受益的将是油公司、其次是油服公司、最后是设备公司。并且，非常规油田的弹性更大。建议关注：通源石油、惠博普、杰瑞股份。</p> <p>煤价上涨带动煤企盈利上涨，煤机行业面临复苏。16 年煤炭价格的持续上涨，带动煤企盈利的改善，有助于煤企偿还贷款和设备欠款，煤机设备企业的应收账款情况有望转好。在 10-12 年煤机企业随着煤炭行业的兴旺而获得了较好的盈利表现。考虑到煤机的使用寿命在 5-8 年左右，而具有市场竞争力并选择留在行业内的煤炭企业将有动力去合理更换设备，我们估计 17-18 年将有望迎来煤机行业的设备更换小高峰。如果煤炭价格保持稳定，煤机行业企业的应收账款会不断向好，计提减值准备有望部分冲回，使盈利转暖；在设备更换期间，煤机企业的收入和利润有望明显同步攀升。建议关注：天地科技、郑煤机。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>煤炭补库存利好货运市场。随着煤炭价格的回升和冬季供暖的需要，煤炭出现补库存迹象，利好4季度货运市场。铁路方面，货运量增速从8月转正以来持续上升，10月同比增速已达11.2%。由于近年来铁路大宗物资运量均下滑，铁路连续三年没有新造敞车，而由于集装箱运量近年来增速较高，平板车缺口较大，部分集装箱改用敞车装运，占用了大量敞车。根据铁总信息，目前的敞车缺口可能在10万辆左右。公路方面，除了煤价及需求因素，由于新实施的《超限运输车辆行驶公路管理规定》和《整治公路货车违法超限超载行为专项行动方案》对货车超载进行了严厉打击，单台重卡运力下降10%-20%，导致很多车主新购车辆来满足运力缺口，重卡11月销量8.8万辆，同比增长88%，超过11月的历史最高水平。建议关注：中国重汽、潍柴动力。</p> <p>风险提示：宏观经济下行，市场波动风险。</p>
行业报告	孙婷，何婷	监管规范万能险销售和股票投资，间接利好上市险企	12月11日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：本周（12月05日-12月09日）保险行业、多元金融行业跑赢沪深300指数，证券行业跑输沪深300指数。多元金融行业上升0.64%，证券行业下降3.83%，保险行业上升1.54%，非银金融总体下降1.90%，沪深300指数下降1.00%。</p> <p>非银行金融子行业观点：</p> <p>证券：交易情绪继续回暖；两融标的再扩容。1）11月业绩环比增长9%。23家券商实现母公司口径营业收入154.84亿元，同比降低28%，环比上升22%；母公司口径净利润实现57.88亿元，同比下降33%，环比上升9%。11月业绩环比上升主要是由于11月市场交易有所回暖，日均股基交易额环比上升30%；企业债承销503亿元，环比上升11%。两融、股票质押规模均有所上升，环比上涨7%。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+3%/16%/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）推荐华泰证券、广发证券、招商证券、宝硕股份（华创证券）、国金证券。</p> <p>保险：监管限制部分公司的万能险销售和股票投资，间接利好上市公司。1）本周保监会下发监管函，要求前海人寿停止开展万能险新业务，并暂停恒大人寿委托股票投资业务。对于万能险监管趋严是长期趋势，未来或将出台一系列政策。上市公司基本无万能险，且投资运作规范。2）受益于近期国内长期利率亦显著上行，保险公司投资收益环比提升；同时，预计2017年寿险公司将下调预定利率、分红率</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>及万能结算利率，负债成本降低，经营环境好转，利差收窄预期改善。2016 年下半年以来，个险主要销售保障型产品（终身寿险+重疾），价值转型明确。3）期待“开门红”。国寿、平安、太保已经提前开启 2017 年开门红销售，目前销售情况很好，预计 2017 年新单保费延续较快增长。2016 年 1-11 月国寿、平安、太保、新华个险期交分别增长 60%、35%、45%和 40%，全年 NBV 维持高增长。4）市场对于利差收窄和业绩下滑风险已经充分反应，近期市场利率回暖，且放开沪港通、私募基金等投资范围，边际预期好转。目前上市公司股价对应 PEV 仅 1 倍，具有较高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注不良资产行业和创投行业投资机会。1）银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》松绑 AMC，各省可增设 1 家 不良资产可对外转让。建议关注：海德股份、泰达股份、陕国投等。2）IPO 进程加快，利好创投股，建议关注九鼎投资、鲁信创投等。</p> <p>互联网金融：首推同花顺。同花顺具有客户资源优势和金融大数据云计算等技术优势，形成“智能交易平台+金融产品平台+金融社交平台”的三位一体大平台，创新发展人工智能投资机器人和互联网投顾平台，买入评级。</p> <p>行业排序及重点公司推荐：行业排序保险 > 证券 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、广发证券、招商证券、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	吴杰，李淼	安监施压尚未落地，该政策仍可期待执行——煤炭供给侧改革观点更新之一百零一	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>焦煤库存继续上涨，冬季淡季逐步临近。钢厂和焦化厂焦煤库存持续上涨，本周已达 819 万吨，周环比+37 万吨/+4.8%，四港口焦煤库存下降至 75 万吨，我们认为，焦煤冬季淡季正逐步临近。</p> <p>遏制煤矿重特大事故，国务院安委会强调安全监管，目前尚未兑现执行。本周又发生了比较重大的变化，继 4 日安监局召开紧急视频会议之后，（国家安监总局 7 日消息）国务院安委会办公室发布通知指出：去产能淘汰退出规划的矿井要立即停产，证照不全的各类煤矿要立即责令停止生产，严禁超产，明确矿难追责监管部门、地方政府及国企领导的相应责任。我们认为，此举可能涉及 2 亿吨产能，若安监确认施压，或将导致供需再度紧张。从近期期货的表现来看，目前企业可能尚未接到停产退出产能的要求，只是安检加强了，但我们认为，未来仍可期待执行，此为未来供需格局的重大变量，执行则可看好，否则将继续面临淡季的压力。</p> <p>中频炉钢产能退出，利好钢铁行业。澎湃新闻 10 日消息，近期，江苏、山东、四川、唐山四地对中频炉都在查</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>处，其中，唐山中频炉全部停产，而随着去产能、环保督查的推进，不排除中频炉停产在其他地方蔓延。我们认为，近期中频炉钢产能退出，有利钢铁行业盈利好转，尤其南方地区。而北方由于淡季以及环保因素加强的影响，焦炭生产放缓，或将导致焦煤价格弱化。</p> <p>天气转凉，动力煤供需尚好。近期全国天气开始转凉，六大电厂日均耗煤已达 65 万吨，周环比+11.5%。由于北方内蒙矿难导致停产，秦港动力煤库存开始下降，截止 9 日，已降至 688 万吨，较 5 日的高点 708.5 万吨，回落 2.9%，动力煤供需格局有好转的趋势，值得更多关注，相关动力煤标的或将受益：中煤能源，*ST 新集，兖州煤业，中国神华，陕西煤业。</p> <p>多省完成 16 年去产能任务，年底去产能压力减小。1) 河南：关闭煤矿 100 家，合计产能 2388 万吨/年，涉及人员 6.22 万人（国家煤炭工业网）。2) 新疆：生产建设兵团退出 11 处煤矿，合计产能 232 万吨（我的煤炭网）。3) 山东：退出 47 处煤矿，合计产能 1229 万吨（新华网）。4) 湖南：共关闭 318 处煤矿，累计去产能 2073 万吨（煤炭资源网）。5) 江苏：煤炭去产能 818 万吨（煤炭资源网）。6) 宁夏：关闭 8 处煤矿，退出产能 107 万吨（中金在线）。</p> <p>投资建议。本周安委会办公室发文再次强调煤矿安监，目前企业尚未接到停产退出产能要求，天气转凉，动力煤供需格局有好转趋势，值得更多关注。建议关注：冀中能源，潞安环能，盘江股份，山西焦化，开滦股份，西山煤电，上海能源，平煤股份，中煤能源，中国神华，兖州煤业，陕西煤业，*ST 山煤，*ST 新集，*ST 煤气。</p> <p>风险提示：政策变化风险；政策执行不达预期。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	农业板块企稳，精选个股逐步布局	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：农业板块企稳，关注低估值饲料个股。</p> <p>10 月底以来，多数农业个股表现一般，走势落后于大盘，尤其是近几周禽养殖板块回调幅度较大，农业板块表现比较疲软。伴随着股价下跌，市场预期的下降，最近一周来，农业板块开始企稳，北大荒等种植链个股在前期强势后略有回调，但畜养殖、饲料等板块表现较好。我们认为，股价下跌释放了农业股的大部分投资风险，多数农业个股的估值水平进入合理区间，海通重点关注的农业上市公司 2017PE 为 19 倍。建议投资者可以精选个股，逐步布局。结合股价、估值、行业景气度，建议投资者首先积极布局优秀的饲料个股。</p> <p>根据跟踪分析，我们预计 11 月饲料企业的月度销量普遍增速较快，禾丰牧业月度销量预计同比增长约 35%，唐人</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>神、海大集团的同比增速预计均达到 20%以上，我们认为最直接的原因是豆粕价格上涨，饲料企业普遍提高了售价，再加之由于超限查处导致的货物运输不畅，终端用户普遍提前拉货造成 11 月超预期的销售增速。因为生猪存栏和母猪存栏数据还未起来，所以 12 月份的销量预计恢复到比较正常的状态。根据国家饲料行业的“十三五”规划，预计未来 5 年饲料消费年均增长约 400 万吨，增速约为 1.9%，2020 年总产量达到 2.2 亿吨，因此我们认为再预期饲料企业普遍销量保持 20%以上增长并不现实。饲料企业 2017 年的分化会更明显，精选个股尤为重要。我们建议重点关注海大集团、禾丰牧业、唐人神及天邦股份。</p> <p>一周市场表现。本周大盘震荡小幅回调，单周下跌 0.36%，农业股表现不错，上涨 0.51%。子板块看，农产品加工流通板块涨幅第一，达 2.76%，主要由于宏辉果蔬新股上市，连续涨停拉动所致，另外西王食品大涨 7.58%。本周涨幅排名第二的是水产养殖板块，上涨 1.69%，其中国联水产表现突出，上涨 7.06%。本周禽养殖板块继续回调 0.75%，跌幅较前期缩小，益生股份、民和股份均下跌 3%以上，圣农发展小跌 0.52%，仙坛股份与华英农业分别上涨 2.15%、3.53%。种植板块表现最末，单周下跌 1.66%，主要是因为亚盛集团和北大荒分别下跌 4.88%、3.06%。</p> <p>主要不确定因素。农产品价格大幅下降。</p>
行业报告	汪立亭, 王晴	零售股投资机会将如何演绎？	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸指数本周（12.05-12.09）上涨 2.05%，跑赢上证综指 2.39 个百分点，居各板块第 2 位。本周零售板块中转型或具备转型预期个股表现较优。我们重点推荐的永辉超市（+11.80%，生鲜超市龙头+与京东合作全渠道融合）和中百集团（+11.11%，新业态转型+业绩拐点弹性）涨幅居前。此外，三江购物（+46.32%，阿里入股持续催化）、步步高（+16.36%，定增落地）以及拥有实体渠道价值的百货类个股杭州解百、徐家汇、华联股份等也均表现出色。11 月 CPI 同比增 2.3%，受益于食品价格上涨，连续三月增速回升。</p> <p>【核心观点】</p> <p>过去这一周，零售板块出现难得的领涨市场行情，可谓是零售分析师久违的春天，行情来势凶猛，也似乎比较突然，兴奋之余，更多的应该思考：行情因何而来，给投资者带来了怎样的认知和价值，以及板块后续投资机会将如何演绎？</p> <p>（一）复盘回顾</p> <p>（1）阿里拟参股的三江购物自 11 月 21 日复牌后至今 13 个交易日累计涨 220%，其中本周 4 个交易日也全部涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>停；（2）两大行业龙头：苏宁自 11 月 30 日以来累计涨 7.45%，其中本周三涨 4.2%，永辉本周涨 11.7%，突破创年内新高；（3）两大区域代表性超市：本周三增发完成的步步高一周上涨 16.4%，而自 11 月中旬以来累计已涨 33%；我们首推的兼具转型&业绩拐点逻辑的中百集团本周最后三个交易日放量大涨 13.3%；（4）传统百货商业股：本周最后三个交易日，天虹商场、华联股份、徐家汇、杭州解百等均累计涨超 10%，鄂武商、合百、银座等均涨 5%左右。</p> <p>（二）行情因何而来？</p> <p>我们在过去两个月的路演以及最新的年度策略报告中均鲜明的表达了对 2017 年零售板块行情的乐观态度，且指出新零售和传统价值均有机会。过去一周的行情有一些既有基础和催化剂：</p> <p>（1）滞涨&便宜&基金持仓低：年初至 11 月末，申万商贸指数跌 13%，位居行业倒数第 8，除东百集团及个别小市值转型股表现较好外，行业龙头及主流传统百货及超市鲜有趋势行情；百货股平均 PE 在 15 倍较便宜；主动型基金对行业及个股配置较低。</p> <p>（2）基本面有弱复苏迹象：这是我们自三季度开始就在提示的，主因行业自 2011 年四季度开始基本面收入增速下行，历经 5 年时间已基本消化诸多利空，且业态、全渠道、品类及经营模式的调整已开始由量变到质变从而贡献边际增量，百家零售及部分上市公司数据已显露回暖迹象；</p> <p>（3）新零售的风口：阿里拟参股三江，碰上了本周一亚马逊开实体超市的消息，内外因素合力发酵，激发了新零售转型的主题热情，市场纷纷按此逻辑寻找潜在标的；</p> <p>（4）通胀再起，超市受益：周三市场通胀预期再起，周五公布 11 月 CPI 同比上涨 2.3%触及年内高点，超市同店增长受益，叠加新零售催化超市股行情；</p> <p>（5）举牌催化价值股行情：前期恒大举牌万科、安邦举牌中国建筑以及前海盯上格力等，举牌概念行情如期发酵，虽然受保险监管影响部分个股回调，但以欧亚集团、鄂武商、银座等为代表的零售价值股仍受险资&产业资本青睐，叠加弱复苏趋势，部分个股走势稳健。</p> <p>（三）带来了什么影响？</p> <p>显然，本周零售板块的一波行情已经引起了市场的广泛关注和探讨兴趣，从 2013 年的 O2O，到 2015 年的互联网+，再到今年 10 月份马云提出的新零售，其本质都是线上线下融合，不同的是积极倡导和参与的主体从线下到政府再到线上，越来越深化，越来越强调互联网思维技术与实体渠道&基础设施的结合，围绕为消费者服务，利用数据+会员打通，共同提升性价比、效率和体验。板块行情最直接的价值</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>是深化了投资者对渠道价值的再认识，解除了实体零售长期以来的估值压抑。</p> <p>越来越多投资者也在参与主题行情之后，积极的观察一些在新零售框架下涌现出来的新业态和新服务，以及深入探讨来自于传统百货零售股弱复苏、国企改革&价值变现的机会等，观察的角度由转型向基本面预判，由趋势交易向价值挖掘。这可能是 2017 年零售板块行情得以持续开展的有益开始。</p> <p>（四）后续将如何演绎？</p> <p>（1）新零售的产业趋势与行情机会</p> <p>静态的看，新零售主题行情的代表性标的都已经不算便宜甚至估值高高在上，不排除短期回调的可能性。但零售的会员化、数据化、技术化显然已是不可逆转的趋势，从产业的角度， Amazon Go 的实验对零售的选址、选品、陈列、动线设计、促销、支付、配送等各方面要素，将会以多快的速度、多大的规模产生深刻变革和效果，必须予以积极观察，国内而言，阿里已经投资盒马鲜生，也控股了银泰商业、参股了苏宁和三江购物，京东已经参股了永辉超市，也值得观察其在多大程度“复制”以及如何带动产业演进。</p> <p>不排除新零售的行情去而复还。我们认为：</p> <p>【苏宁云商】整体业务亏损收窄并将由量变到质变实现盈利，迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店价值、物流价值和金融服务价值正在被重新认识，重塑其新零售转型的行业标杆低位，有望催化形成新估值体系，是 2017 年有望获取较好收益的品种；</p> <p>【永辉超市】门店已达 450 家左右，销售规模达 500 亿元，其管理变革、供应链整合及流程优化等正使其获取更大竞争壁垒、更高盈利率和更快成长，其已经完成“如何买货”的阶段，正在进行“怎样更好的卖”的阶段，若能联合京东等实现零售的会员化、数据化、技术化，显然有机会成为零售公司中最具成长潜力的公司。</p> <p>从投资角度，寻找下一个可能的“阿里+” Or “京东+”或许更具性价比，我们倾向于认为有三类公司值得关注：</p> <p>（1）有民营机制、有创新精神、有区域网点优势和规模竞争力的公司，偏超市业态，这或许是步步高上涨的逻辑；</p> <p>（2）占据城市核心商圈，有客流优势但因行业及自身增因素经营不佳，被改造提升潜力大的传统百货，这或许是徐家汇、杭州解百等上涨的逻辑；（3）向 2C 的上游 B2B 去找，尤其是实体 B2B 模式的市场类公司具有深厚的市场/仓储、商户&用户、交易额和交易场景资源，技术改造而后的数据、金融、物流及衔接 B2C 等的价值巨大，这或许是小商品城上涨的逻辑。</p> <p>（2）新业态与新服务的机会</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>新零售背景下，近年来传统业态式微，随着消费升级等新环境，便利性佳网点价值高的便利店、体验优集客强的购物中心、质优价廉的奥莱等新业态快速成长，而一些为新零售提供基础配套服务的供应链服务、物流仓储、电商代运营等正在快速成长。</p> <p>比如致力于向便利店等“小而美”业态转型的中百集团，致力于智能仓储服务的东百集团，致力于整合线下线上化妆品经销商渠道体系并延伸品牌经营的青岛金王，以及致力于服装供应链服务的江苏国泰等。</p> <p>这其中，我们首推的是【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 17 年基本面将迎改善和新成长叠加的拐点，虽然近期有所上涨，但目前 64 亿市值和 0.4 倍 PS 的估值仍在底部，兼具安全边际和弹性，目标价 12.51 元。</p> <p>（3）传统存量价值何去何从？</p> <p>这一话题是我们最近一两个季度一直在讲，并在年度策略报告中正式提出的，实际上我们非常看好传统百货股在“弱复苏+价值重估+国企改革”三重因素驱动下的弹性投资机会。</p> <p>百货消化电商冲击与转型见效，有底部弱复苏机会，我们从近几个月的百家零售总量及分品类数据，以及草根调研一些公司的情况看，已有这种迹象，后续或将带动估值修复，而这类公司多具备高的物业重估价值，受保险及产业资本青睐，2017 年资产证券化和国企改革更值得期待，业绩改善、价值变现和转型提速的机会大。</p> <p>重点推荐鄂武商、天虹商场、欧亚集团，关注北京城乡、银座股份、合肥百货等。</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	钟奇	前期下跌较多板块有相对收益	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔？创业板指数回调 关注传媒板块超跌个股投资机会。传媒行业个股多集中在中小板和创业板，近期随着股指回调，板块整体表现较弱。部分个股甚至创下年内新低。关注传媒板块年内至今距离最高点下跌幅度较大的个股：新文化、读者传媒。年内距最低点涨幅较少个股：奥飞娱乐、万达院线。</p> <p>总论。板块整体无论估值还是个股回调较多，虽然有系统性风险，但板块具备相对优势。影游板块短期缺乏催化剂，建议自下而上选股推荐低 PEG 的个股如帝龙文化、星辉娱乐等。营销关注稳健白马或内容营销，利欧股份、蓝色光</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>标、省广股份、思美传媒、龙韵股份。板块机会关注体育产业：雷曼股份、双象股份、三夫户外。传统媒体推荐皖新传媒、湖北广电、出版传媒、新华文轩。中长期看好教育，长方集团、立思辰、新南洋、全通教育、长方集团、开元仪器。</p> <p>教育板块。本周教育板块下跌 3.73%。本周教育板块回调，政策利好兑现，短期高位盘整回调，估值较高个股需要一定时间调整。短期回调无碍长期看好，资本证券化进程不断提速，民办教育改革正式实施后有利资本大举进入教育市场，再推升行业景气度。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数下降 1.89%，营销板块具备低估值、有业绩的维稳属性。未来营销行业整体受到宏观经济和板块业务结构性调整双重影响，移动端和被动端成为核心渠道，内容营销是增量，技术营销是方向。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数下跌 0.49%，2016 年前 11 个月电影票房截共计 415 亿，预计全年票房在 460-470 亿之间，票房增速放缓或停留在个位数，主要受供给端优质内容缺失、2015 年基数过高、票补等因素影响；我们认为在需求端环境并未改变、明年片单优质、票补差消失等影响下，明年电影票房不会比今年增速差是确定性因素。个股推荐：骅威文化、万达院线、慈文传媒。</p> <p>游戏和动漫板块。本周 WIND 网络游戏指数下跌 2.54%，动漫指数下跌 2.94%。文化部发布《关于规范网络游戏运营工作的通知》首次明确规定网游虚拟货币、虚拟道具不能兑换法定货币，网游运营企业应要求用户实名注册。电子竞技今年来利好不断，近期 WCA 开赛、腾讯电竞正式成立有望再次推升电竞关注度。游戏版块重点推荐完美世界、帝龙文化、凯撒文化、恺英网络。</p> <p>体育板块。本周体育板块下跌 0.35%。今年体育板块走势较弱，传统体育大年并未点燃产业行情。体育板块整体弹性较强，关注小市值体育标的触底反弹预期。重申坚定看好行业观点，行业增速有望保持 30%高增长，政策红利不断发酵，资产证券化提速，整体产业处于发展初期，重点关注弹性较大的核心产业。</p> <p>海通组合 12 月走势。海通传媒组合周度下跌 2.00%，申万传媒指数下跌 2.08%，沪深 300 下跌 1.00%。</p> <p>海通传媒 12 月组合：雷曼股份（15%）、星辉娱乐（15%）、游族网络（15%）、双象股份（15%）、利欧股份（10%）、长方集团（10%）、立思辰（10%）、帝龙文化（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>

类型	作者	标题	日期	摘要
				合规提示：海通开元投资有限公司持有恺英网络超过总股本 1%的限售股。
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：新三板扩容至全国三年 流动性等“绳结”待解 20161211	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 本周股价异动（12 月 5 日至 12 月 10 日） 2. 重点公司公告 3. 新挂牌公司基本面 4. 行业新闻概要 5. 不确定性分析
公司报告	郑宏达，谢春生	万惠金科 (430705)业绩拐点确认、互联网金融消费金融新龙头	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>二季度开始盈利，三季度利润快速增长。2016 年前三季度，公司实现营业收入 1.98 亿元，上年同期 1489.64 万元，同比增幅为 1231.78%；实现利润总额-852.69 万元，净利润-780.14 万元，同比亏损增加 680.62 万元。公司从第二季度（4-6 月）开始实现盈利，第三季度（7-9 月）利润为 1895.67 万元，同比增长 1592.06%。消费分期业务业绩的不断释放是公司盈利状况持续向好的主要推动因素。</p> <p>营收加速增长，聚焦消费金融。公司较去年同期营业收入同比大幅增长 1231.78%，主要是子公司万惠投资合并报表所致，随着公司将更多的精力聚焦于金融信息服务领域，并取得显著的成绩，公司由原来计算机信息服务和软件开发服务、金融信息服务双主业转变为以消费金融为核心的金融信息服务公司，不断聚焦从而实现业务结构的优化升级。</p> <p>业绩拐点确认，二、三季度单季实现盈利，进入收获期。万惠金科全资子公司万惠投资管理有限公司运营的 PPmoney 理财是一家网络借贷信息中介（P2P）平台，报告期内，PPmoney 理财在消费金融领域持续发力，取得显著增长。2016 年 1-9 月，利润总额-852.69 万元，净利润-780.14 万元，同比亏损增加 680.62 万元。公司继二季度实现盈利后，第三季度单季再次录得净利润 1895.67 万元，同比增加了 1592.06%。公司新业务一次性投入占比的减少，消费金融、汽车金融业务产出不断提升是公司连续两个季度实现盈利的主要原因，具备持续性和可预见性，业绩拐点得到确认，预计 2016 年四季度盈利状况将继续改善并实现 2016 年年度盈利。</p> <p>行业集中度不断提升。2016 年 8 月 25 日银监会、工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），《暂行办法》是网贷行业的第一部法规，标志着行业从野蛮生长期进入规范发展期。办法对网络借贷信息中介（网贷）行业提出了银行存管、业务模式等明确要求，行业即将重新洗牌，行业集中度将不断提</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>升，包括万惠金科全资子公司万惠投资管理有限公司运营的PPmoney 理财等一线平台将会受益。</p> <p>消费金融持续高增长，布局正当时。消费金融公司近年净利润增速在金融子行业中鹤立鸡群，未来仍能保持高速增长。从锦程、捷信、中银、北银四家消费金融公司成立后的表现来看，一般成立后第二年即可实现盈利。2014-2015 年锦程、捷信净利润复合增速分别为 68%和 63%，从 ROE 来看：锦程、捷信 2011 年以来基本都处于持续上升的过程，这主要得益于消费金融公司杠杆的持续提升，目前 4 倍左右杠杆水平的情况下，锦程、捷信 2015 年 ROE 分别为 5%、19%；中银则主要得益于高达 12 倍的杠杆，2015 年上半年年化 ROE 高达 34%。</p> <p>盈利预测：公司从第二季度（4-6 月）开始实现盈利，第三季度（7-9 月）利润为 1895.67 万元，同比增长 1592.06%，消费金融、汽车金融业务产出不断提升是公司连续两个季度实现盈利的主要原因，具备持续性和可预见性，业绩拐点得到确认，预计公司 2016-2017 年归母净利润分别为 3834/15943 万元，对应 EPS 为 0.23/0.95。参考可比公司，综合公司软件信息技术和信息技术服务，首次覆盖给予公司 2017 年 53 倍 PE，6 个月目标价 50 元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示：P2P 面临监管政策变化带来的不确定性风险、网络与信息安全风险、征信体系风险、系统性风险。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报 2016 年第 48 期：《“十三五”国家信息化规划》通过，信息技术推动经济升级和民生改善	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周（12.05-12.09）Wind 软件与服务指数下跌 2.49%，同期沪深 300 指数下跌 1.00%。</p> <p>《“十三五”国家信息化规划》通过，信息技术推动经济升级和民生改善</p> <p>12 月 7 日，国务院常务会议通过了《“十三五”国家信息化规划》。会议强调了加快信息化发展，促进资源互联集成和高效利用，以及提升产业数值、智能化水平，万众创新，培育新动能。《规划》是“十三五”规划纲要和《国家信息化发展战略纲要》的进一步细化落实，从信息化总体发展水平、信息技术与产业、信息基础设施、信息经济、信息服务 5 个方面确定了 17 项量化指标，重新构建了中国信息化发展的量化指标体系。</p> <p>我们认为，这个时间点《“十三五”国家信息化规划》的通过，是对未来信息技术创新带动经济升级和民生改善的定调，网络经济空间扩展和数字红利充分释放。智慧城市、网络生活，大数据在变现的同时，幻化出现代生活的信息场</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>景，这不仅需要硬件的突飞猛进，更需要软件的迭代更新，计算机企业大有可为。</p> <p>12 月观点：在平稳中寻求个股收益</p> <p>目前大部分机构计算机板块持仓在标配或低配，明年行业整体估值水平已在 10 年平均水平之下，而基础 IT 云计算、信息安全、大数据、金融信息化等细分领域高增长的背景下，板块整体下行空间有限。另一方面，计算机大规模解禁在 12 月和明年 1 月，12 月解禁并不意味着马上卖，或许会移到明年初，且市场对这几个月的解禁已有所预期。所以我们判断计算机 12 月的表现整体平稳。</p> <p>策略和方向：大数据、IT 安全、金融科技</p> <p>（1）《规划》继续确定了大数据作为基础性战略资源的意义，并明确加快推动政府数据资源共享，以及大数据在产业升级和社会创新发展中的应用。随着数据维度的上升，大数据商用化价值也将逐渐提升。建议关注东方国信等。</p> <p>（2）云计算、IT 安全高增长确定性较高。IaaS 层国产化运营成定局，看好浪潮信息、博彦科技，移动端看好通鼎互联。IT 安全明年政策催化更为明显，此外云安全、工控安全等新需求逐渐显现，看好绿盟科技、启明星辰等龙头企业。</p> <p>（3）金融科技：互联网金融的弹性在于政策，我们判断政策底已经出现，明年预计有望趋暖。而从产业层面看数据量的积累、模型的完善、场景的丰富使得消费贷有望进入高增长，此外区块链、生物识别等新技术应用前景广阔。建议关注赢时胜、奥马电器、二三四五、同花顺、恒生电子等。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	美加息后贵金属利空出尽	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周随笔·美联储加息利空出尽后金价反弹可期，重点关注前期涨幅较小黄金股本。近期美国经济持续回暖，消费者情绪保持高涨，预计美联储加息是大概率事件。近期金价大幅回落，但是随着美联储下周进一步确认加息，我们预计黄金短期利空出尽，有望反弹。纵观过去五年美国的经济走势，受制于天气和第四季度经济基数较高的原因，GDP 均在一季度出现下滑，贵金属有望回到上升轨道。回到 A 股方面，由于今年部分黄金股标的涨幅较大，预计此次反弹，上涨高度有限，重点可以关注其他涨幅较小黄金股。</p> <p>本周大宗商品价格走势：本周金价下跌 1.99%，银价下跌 0.21%，铂金下跌 1.52%，钯金下跌 2.02%，SHFE 金价上涨 0.24%，SHFE 银价上涨 2.27%，铜价上涨 8.36%，美元上涨 0.28%，WTI 下跌 1.45%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周评论：金价维持低位震荡，美加息后金价短期可望利空出尽。我们认为金价在加息后反弹概率较大，一方面美加息的利空出尽，另一方面一季度美国经济环比回落，所以连续加息预期小。但需要注意的是，A股的贵金属板块目前估值与股价位置与去年相比已经大幅提升（但金属价格却没有上升很多），所以关注有新收购结果的银泰资源，中长期关注山东黄金、中金黄金、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（停牌）、刚泰控股（停牌）。</p> <p>维持前期观点“目前原油价格受供给端收缩影响大幅上升，同时美国经济表现较好，中国经济也企稳反弹利好原油消费。整体上我们认为油价上行概率较大。同时若明年美国财政宽松，中国经济持续好转，中长期油价将上行。”</p> <p>美国加息后美元或将回落，首先，每年一季度都是美国经济的相对淡季；其次，若明年初特朗普就任后的政策低于预期。但中长期预计美元仍高位震荡，一方面欧元区地缘政治风险加剧，另一方面美国经济仍然健康。</p> <p>经济指标简述：美国初申失业金人数继续保持在低位，消费者情绪指数回暖，12月加息基本确定。欧洲央行没有停止QE的预期，但是明年四月起降购债规模，短期内货币持续宽松。中国受到大宗商品涨价，PPI回升，外汇储备持续下滑，未来货币政策仍将偏紧。</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	电动、轻量、智能上游产业链跟踪——国内外钴价持续上涨	12月11日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 钴：国际市场带动国内市场持续上涨，后市看好。国际钴市场受来自超级合金的需求强劲的影响，价格持续上涨，国产金属钴价格受国际价格上涨及人民币汇率走低影响也持续上涨，新能源汽车和电子消费品需求增长带来的金属钴供应缺口依然存在，后市看好。</p> <p>2. 稀土：12月以来稀土价格上涨，长短期均看好。</p> <p>3. 锂：价格小幅上涨。12月以来锂价小幅上涨。截至2016年12月9日，工业级碳酸锂价格为11.65万元/吨，电池级碳酸锂价格13.08万元/吨。受季节影响，碳酸锂量产走低，厂商心态走好，价格走高。</p> <p>4. 铝合金：辽宁忠旺集团看好铝合金油罐车发展。在欧美发达国家，铝合金油罐车已替代碳钢罐车成为主流选择。辽宁忠旺集团看好铝合金油罐车在中国市场的应用前景，并开始布局。</p> <p>5. 镁：价格小幅下跌。12月以来镁价小幅下跌。根据百川资讯报价，截止到2016年12月9日，镁价格1.66万元/吨，镁粉价格1.75万元/吨，镁合金锭价格1.81万元/</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>吨。镁价小幅下降，主要是由于下游需求一般，部分厂商库存压力较大。</p> <p>6. 铂金：价格触及新底后反弹</p> <p>在美元走强及黄金下滑影响下，11 月底铂价连续走低。12 月初美元走软，铂价从低谷反弹。截止到 2016 年 12 月 9 日，铂金价格 222.93 元/克。</p> <p>7. 不确定性分析。</p>
基金报告	倪韵婷，沈泽承	交易型基金周报 20161211——震荡结构行情 偏配蓝筹关注回购	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，从海外来看，上周欧央行宣布维持利率不变，同时延长 QE 到 17 年 12 月，会后德拉吉称如有需要可能扩大规模或者延长期限，欧洲宽松延长推动欧元由涨转跌，德国股市深 V 反弹。下周将迎来美联储议息，期货市场显示 12 月加息几无悬念，但更需关注的是未来一年加息路径的前瞻指引，目前期货市场预期 17 年还有 2 次左右加息。周末 OPEC 和非 OPEC 在维也纳会议上将达成十五年来首份联合减产协议，短期内或推动油价继续上涨。从国内来看，11 月出口增速转正，其中对美欧日等出口增速均转正，意味着外需短期改善。但 11 月地产销售大幅负增、12 月上旬继续走弱，11 月汽车销量增速走平、但后继乏力。整体来看内需依旧趋于回落。商品涨价叠加春节因素，短期通胀仍有上行压力。下周美联储加息在即，11 月外储降幅扩大，汇率贬值未消；再考虑到房价高企，资产泡沫仍大，货币仍将保持偏紧状态。回顾年内的经济和政策走势，似乎又陷入“刺激——过热——紧缩——衰退”的循环，年初货币和财政政策均大幅加码，随后带来了经济在 2/3 季度的企稳回升，但也伴随着通胀反弹和房价暴涨的副作用，4 季度又开始了货币紧缩，债市大跌利率大幅上升，如此推算下去，明年初经济又有下行风险，岂不是 2 季度以后又要再刺激？但从中央政治局会议对明年的安排来看，我们发现不再提“保持经济运行在合理区间”，而把“把握经济发展新常态，落实新发展理念，以提高发展质量和效益为中心”放在首位，这意味着 17 年质量优先或取代数量优先，而改革转型或成为 17 年政策主线，应该降低对政策刺激以及经济增速的预期。</p> <p>上周央行公开市场逆回购，共计投放 4000 亿，到期 9350 亿，包含 MLF 的影响，合计净投放量为-2075 亿；货币利率方面，R007 均值下降至 2.57%。债券发行规模合计为 6486 亿元，比此前一周增加了 1275 亿元；到期债券规模合计为 4390 亿元。上周，债券市场调整依旧。自 10 月以来，汇率贬值、货币政策收紧、资金面紧张等因素轮番影响债券市场。短期来看，市场谨慎情绪浓厚，对货币政策与监管方向普遍持观望态度。因此，我们认为，目前债券市场仍处于</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>震荡筑底阶段。不过，展望来年，经济基本面仍然对债市有所支撑。当前债券市场调整幅度巨大，投资者可等待基本面预期修正后的机会，积极布局来年。</p> <p>我们上周周报建议短期保持谨慎。从上周市场表现来看，受前一周末利空冲击，周一市场跳空低开，举牌概念股大幅回调，随后市场虽然企稳，但二八分化程度仍然较深，代表市场人气的创业板指更是跌破了 2100 的重要支撑位。从消息面来看，下周消息众多，首先美联储召开议息会议，市场普遍预期加息；其次，包括新增人民币贷款增速、工业增加值、社零总额用电量等多个国内 11 月经济数据即将披露，数据好坏将影响市场情绪。从分级基金整体折溢价率来看，目前多数品种折价，但活跃品种折价相比上周有所收窄，显示市场情绪略有平稳。我们认为，下周市场消息面仍较多，且根据海通金工趋势择时模型来看，指数价格已处于 20 日均线之下（-0.75%），且幅度相对上周进一步扩大，显示仍需等待，但年底临近，年末公募基金相对排位行情下市场也难以大幅下跌，因而市场或整体震荡，伴随结构性行情，从历史上看，年底如银行、保险类大蓝筹或将维持相对强势，投资者可在保持中低权益仓位的前提下，将品种偏配蓝筹类分级或是相应的蓝筹 ETF。从分级基金整体折溢价套利机会来看，目前折溢价套利空间较大的产品均交投清淡，并无实际操作意义。而债市调整仍未结束的背景下，分级 A 也建议投资者暂且不参与。最后仍提醒临近年底资金面较紧，闲置资金可关注场内回购，提升下整体收益。</p> <p>风险提示：分级基金和权益类 ETF 为高风险品种，适合风险承受能力高的投资者持有。</p>
金融工程报告	高道德	量化择时及多因子跟踪周报 (20161211)	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（12 月 5 日至 12 月 9 日）市场观点回顾。上周（12 月 5 日至 12 月 9 日）由于趋势模型的风控阈值触发，我们建议短期保持谨慎。受前一周末利空消息的影响，周一市场跳空低开，举牌概念股大幅回调。大盘在 3200 点附近受到支撑，连续两天收十字星，事件冲击逐渐消化，随后三天在权重股的拉升下缺口得到回补。板块上看，上证 50 指数下跌 0.22%，沪深 300 指数下跌 1.00%，中证 500 指数下跌 0.11%，创业板指下跌 2.03%，市场二八分化程度仍然较深，代表市场人气的创业板指更是跌破了 2100 的重要支撑位。</p> <p>调整尚未结束，继续保持谨慎。从趋势模型上来看，Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离仍在阈值水平之上（5.31%），我们定义的上行趋势仍在延续，但指数价格已处于 20 日均线之下（-0.75%），且幅度相对上周进一步扩大，建议短期继续保持谨慎，等待指数重回 20 日线之上。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>多因子模型-指数增强组合。海通多因子模型自 2010 年以来已跟踪近 6 年时间，期间一直具有良好表现。每周我们会不断对因子模型进行跟踪以及改进，并及时与大家分享最新成果。以三个具有一定代表性的指数增强组合为示例，展示每月运行情况。12 月沪深 300 增强组合 A、沪深 300 增强组合 B 及中证 500 增强组合的收益率分别为-1.37%、-0.89%和-0.91%，对应其基准指数的超额收益分别为-0.12%、0.37%和 0.18%。</p> <p>大类因子最新表现—技术类因子继续领跑。我们挑选了因子库中具有一定代表性、投资者通常也较为关心的几个因子，将其分为技术、风格以及财务类。上周三类因子的多空等权收益率分别为 1.73%、0.69%和 0.00%。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
金融工程 报告	张欣慰，袁 林青	市场先降后 升，PUT-CALL 小幅回落	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周 50ETF 先降后升，周涨跌幅为-0.12%。50ETF 期权本周成交 276 万张，其中认购期权成交约 168 万张，认沽期权成交约 108 万张，日均成交约 55 万张。本周期权成交活跃程度较前期出现回落。（周报中本周特指 20161205 至 20161209）</p> <p>PUT-CALL 比率小幅回落，总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率随着周内 50ETF 的先降后升从前期的 0.72/0.70 回落至本周五的 0.61/0.57。考虑到近期上证 50 以及市场的走势，PUT-CALL 比率的小幅回落体现出了本周周初大幅下跌后投资者对于标的未来走势乐观情绪的回升。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 短期走势依旧偏乐观。</p> <p>iVIX 指数持续回落，iVIX 指数从前期的 16.22 回落至周五的 14.55。若将 iVIX 指数看作是恐慌性指数，周初 iVIX 指数的小幅上升体现出了投资者恐慌情绪的上升，但是在随后几日市场的回升中 iVIX 指数也大幅回落并达到历史较低水平。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投资者预期市场短期内依旧会处于窄幅震荡的行情中。与前期水平相比，当前 iVIX 指数水平处于历史低点。根据 VIX 指数定义，投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 14.55%。</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 50ETF12 月购 2.450 合约，组合按照 11 月 24 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2015 年 2 月 9 日至 2016 年 12 月 9 日之间涨跌幅为 6.38%，而 Buy-Write 指数涨幅为 5.80%。本周，Buy-Write 组合涨 0.37%，50ETF 跌 0.12%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>期权隐波较前期小幅上升，认沽认购隐波差较前期略有缩小，大部分认购期权隐含波动率处于 10%~20%之间，大部分认沽期权隐含波动率处于 15%~25%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 1 次符合条件的多空套利机会；出现 43 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。本周沪深 300 指数先降后升，周涨跌幅为-1.00%，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>
投资策略报告	荀玉根	韬光养晦	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①保险万能险业务和举牌行为的监管从严，影响短期入市资金和市场情绪。叠加短期数据偏弱、资金偏紧，市场短期处于震荡阶段的休整期，中期维持震荡市走向牛市。②回顾历史，大盘价值、中小盘成长风格一年一变，短期看切换还需要蓄势，跟踪机构配置结构变化和一季报业绩。③短期韬光养晦，着眼中期运筹帷幄，国改主线最确定，短期关注油价上涨主题，中期关注一带一路、真成长。</p> <p>短期市场处于震荡阶段的休整期。（1）政策面微妙变化，保险开展万能险业务和举牌行为的监管从严。保险开展万能险业务和举牌行为的监管从严是个组合拳，未来仍可能有后续政策，类似于 15 年 1 月查两融时的政策，短期对市场的资金面和情绪面都有一定程度的影响。目前的监管政策会进一步影响到万能险的收入增速，尤其是对万能险占比较高的未上市中小保险公司影响更大。中期来看，险资加大股权配置比例是大势所趋。（2）中期震荡市走向牛市，短期处于震荡阶段的休整期。2017 年行情有望从震荡市走向牛市，主要逻辑是：第一，大类资产比较中股票占优，低利率环境下保险、银行理财等资产配置压力巨大，未来会加大股票配置比例。第二，上市公司的盈利 17 年将逐渐走出右侧。第三，改革和转型望加速，市场风险偏好将回升。短期市场进入震荡阶段的休整期，主要有以下三个方面的原因：第一，目前险资举牌监管政策的密集出台会使得市场短期资金面受到影响。第二，经济短期下行压力增大。第三，临近年底市场流动性非常紧张。</p> <p>短期风格难大变，国改主线最清晰。（1）过去大小风格一年一变，短期还难大变。观察 08 年以来市场，上证 50 和中证 100 代表的大盘价值、中小板指和创业板指代表的中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>小盘成长，基本上是一年一变，轮番领头。16 年大盘价值再次占优，17 年会是中小盘成长占优吗？从相对估值来看，17 年将回到较低水平，这是切换的温床和必要条件。从催化剂来看，还需要看机构的配置情况及政策或数据刺激，目前看需要积蓄力量。从事件催化来看，一季报数据还需要等到 3-4 月才逐步明朗。（2）目前国企改革主线最清晰。首先，之前市场对于特朗普上台后基建刺激计划预期过于乐观，短期国内经济数据回落，周期股上涨的逻辑短期遭遇阻力。其次，近期监管层大力规范险资举牌行为，举牌相关概念股面临压力。国企改革是目前市场最为清晰的主线，12 月 9 日中共中央政治局召开会议，分析研究 2017 年经济工作，提出“加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，更好发挥经济体制改革的牵引作用”，国资委表示明年将是国企改革见效年，目前国改实施方案正在制定中。</p> <p>应对策略：韬光养晦，运筹帷幄。（1）中期乐观，短期韬光养晦。2017 年行情有望从震荡市走向牛市。震荡市走向牛市是个过程，目前仍在震荡阶段，未来质变为牛市需要确认企业盈利右侧、国企改革不断推进。短期维持策略月报《震荡阶段的休整期-20161204》观点，处于震荡阶段的休整期，过去几个月市场已经累积了一定的涨幅，三个上涨逻辑中有两个短期遇到挑战，尤其是近期险资举牌监管力度明显加强，短期资金面和情绪面受到影响。（2）着眼中期运筹帷幄，国改主线最确定，短期关注油价上涨主题，中期关注一带一路、真成长。</p> <p>风险提示。业绩不及预期、经济增速下滑、改革进程缓慢、汇率贬值。</p>
投资策略报告	荀玉根	主板增持速度减缓，中小创仍面临减持压力	12 月 11 日	<p>【内容提要】</p> <p>产业资本增减持：产业资本二级市场净减持 28.07 亿元。截止 12 月 09 日，本周产业资本在二级市场净减持 28.07 亿，而上周产业资本净增持 110.73 亿。其中，主板净增持 2.44 亿元，中小板净减持 11.00 亿元，创业板净减持 19.52 亿元，创业板净减持压力最大。从行业来看，有色金属增持力度最强，为 2.19 亿元；电力设备减持力度最强，为 12.17 亿。从个股来看，诺普信增持力度最强，超过 3 亿元；东源电器减持力度最强，近 10 亿元。</p> <p>限售股解禁：下周解禁市值约为 599 亿元，较本周的 373 亿上升。从板块来看，主板解禁 370 亿元，中小板解禁 98 亿元，创业板解禁 131 亿元，主板解禁压力最大。从行业来看，公用事业、电子解禁压力大，解禁金额分别为 198 和 83 亿元。从个股来看，桂冠电力解禁压力最大，解禁金额为 159 亿元。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>并购重组热点：①重组获批，南京新百“百货+大健康”双主业战略落地。②宝钢武钢合并事项获通过。③四创电子购买资产获证监会通过。</p> <p>风险提示。海外金融市场波动，经济增长失速，政策调控市场超预期。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	Credit defaults reappear, guard against risk contagion	12月11日	<p>【内容提要】</p> <p>Due date payment of Berun's short-term financing bonds is uncertain and the concern about credit risk reappears. 1. Strained cash flow lead to the difficulty of honoring Berun's short-term financing bonds. According to an announcement of Inner Mongolia Berun Holdings Group Co., Ltd., there is a possibility that "16 Berun SCP001" will not be paid upon maturity. In addition, "16 Berun SCP002" issued by the said Group, "11 Yuanxing Bond" issued by the Group's subsidiary Yuan Xing Energy, and several bank loans will become due within the period between December 2016 and January 2017. As of the end of this September, Berun Group had RMB4.621bn of monetary funds. After deduction of RMB4.54bn of monetary funds from the subsidiary Yuan Xing Energy, the amount of monetary fund attributable to parent company was merely RMB74.056 million. Berun Group is facing heavy pressure on payment in the short term and there exists a default risk. 2. The large size of restricted assets restricts the enterprise's refinancing. By the beginning of October 2016, the book value of the Company's pledged assets totaled RMB6.225bn or 85.16% of its consolidated net assets by the end of 2015. Among others, 99.88% of the equity of its listed subsidiary Yuan Xing Energy held directly and indirectly by the Company has been pledged. Therefore, Berun Group has a rather weak refinancing capability. 3. Liquidity squeeze is the main reason for payment difficulty. Berun Group is a leader in several segments of chemical industry and its profitability was very strong in prior periods. The main reason for the Group's payment difficulty does not lie in its profitability but in its liquidity squeeze. First of all, the Company had an over-investment problem and its cash outflow for</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>investing activities greatly exceeded its cash inflow from operating activities. In the second place, contract disputes and mine accidents also increased the enterprise's fund outflow. 4. Credit risk is looming and credit spread may hardly decrease. With recent credit events including China City Construction Holding Group Company's default on interest payment, Dalian Machine Tools Group's cross default and Berun Holdings Group Co., Ltd., this may possibly intensify the concern about credit default. Even if the yield of interest rate bonds go down after large adjustment in the near future, credit spread will hardly narrow under growing concern for credit risk.</p> <p>Monthly market review: supply and trading increased, and bond yields rose. In November, net supply of main credit bond types was RMB217.8bn, slightly above the figure of the previous month. Among others, AAA bonds were the largest type with the proportion of 31%, remarkably above the figure of the previous month. From the sector perspective, the manufacturing industry was the sector with most bond issuance with a proportion of 23%, immediately followed by the construction industry with proportion of 17%. The trading volume on secondary market in November was RMB2.538tn, higher than the RMB2.0382tn of previous month. Bond yields rose sharply, especially for the yields of short- and medium-term bonds.</p> <p>Monthly rating adjustment review: continual credit rating downgrades appeared again. In November, we saw 6 issuers' ratings being upgraded. Among upgraded issuers, there is only 1 industrial bond issuer, namely Nanjing Zijin Investment Group, and the remaining 5 are quasi-municipal bond platforms. The proportion of quasi-municipal bond platforms rose sharply compared to the previous month. The rating upgrade of 5 quasi-municipal bond platforms is mainly attributed to the following two factors: higher revenue of quasi-municipal bond platforms arising from steady growth of local economies, and comprehensive support from local governments.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Investment strategy: Credit default reappears, guard against risk contagion. Last week, following adjustment of interest rate bonds, credit bonds were also largely adjusted and credit spread went up considerably. Yield of AAA grade enterprise bonds rose by 34BP in average, and that of AA grade enterprise bonds rose by 34BP, and that of quasi-municipal bonds rose by 38BP. How will credit bonds perform in the next step? We suggest investors notice the following points:</p> <p>1) Money market rates will hardly fall. Since late August, under the depreciation pressure, funds outstanding for foreign exchange declined, but PBOC did not do liquidity support operation via RRR cut. In the first half of last week, OMO was still operated to withdraw funds and the cost of money injected from PBOC was continually pushed up. PBOC policy exhibited a clear attitude of tight balance, thus causing liquidity strain. In recent period, money market rate and the interest rate of negotiable certificate of deposit (NCD) went up, and big banks redeemed money market funds and tightened entrustment quota. All this aggravated liquidity fluctuation. We maintain the judgment that the central trend of R007 to be 2.5%-3% in Q4.</p> <p>2) Credit default may continue to happen. Last week, China City Construction Holding Group Company (CCCC) defaulted on MTN and PPN interest payment. Although CCCC paid relevant interest later, the principal of RMB1.55bn will become due next week and there is much uncertainty on whether it can repay such principal. 16 Dalian Machine Tools Group SCP002 may possibly trigger cross default due to acceptance bill advance for its subsidiary, and RMB1.0bn short-term financing bonds will become due within this year. If it defaults, this will simultaneously trigger off cross default of two short-term financing bonds. 16 Berun SCP001 announced that there was uncertainty about honoring the bond, thus greatly increasing the default probability. Dan Dong Port SCP will become due within this month, and more credit incidents are expected to occur.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3) Adjustment will persist under a pessimistic mood. According to the result of our latest bond market survey conducted at the end of November, 40% of investors surveyed argued that “credit spread of both high and low rating bonds will widen”, which means a 5% increase compared to the figure of the previous survey; 40% of investors surveyed forecast that “credit spread of high rating bonds will squeeze, and that of low rating bonds will widen, so credit spread between different ratings will expand”. Obviously, investors remain pessimistic on the trend of credit bonds. In addition, credit defaults may be worse than expected. Therefore, the pressure on credit bond adjustment will remain huge.</p> <p>4) Be cautious with the transfer from credit risk to liquidity risk. Bond market has been continually adjusted since October, which is mainly attributable to such factors as exchange depreciation, tightened monetary policy and liquidity squeeze. Recent credit incidents including China City Construction Holding Group Company’s default on interest payment, Dalian Machine Tools Group’s cross default and Berun Holdings Group Co., Ltd. may possibly intensify concerns for credit defaults. Credit risk may transfer to liquidity risk through product redemption and institutions’ de-leverage, thus increasing the pressure on bond market adjustment.</p>
行业报告	刘彦奇	中频炉清查持续发酵，板块继续看涨	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数上涨 1.68%，跑赢大盘。上周 Wind 钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深 300 指数 2.02、2.81、2.68 个百分点。上市钢企中大冶特钢、三钢闽光、宝钢股份涨幅居前，一周分别上涨 9.59%、9.50%、7.81%。</p> <p>钢材价格：上周 Myspic 钢材价格指数上涨 3.41%。其中，Myspic 长材指数上涨 3.75%，扁材指数上涨 3.04%。12 月 9 日，螺纹钢期货主力合约收盘价 3345 元/吨，周涨幅 7.01%；螺纹现货 3350 元/吨，周涨幅 6.69%。热卷期货主力合约 25 日收盘 3740 元/吨，周涨幅 7.04%；热卷现货 3720 元/吨，周涨幅 4.79%。</p> <p>成本价格：铁矿石和双焦价格涨势放缓。MyIpic 矿价指数上涨 1.22%，其中国产矿指数上涨 2.38%，进口矿指数下跌 0.52%。铁矿石期货主力合约一周上涨 7.67%。冶金焦</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>价格持平，焦煤、焦炭期货主力合约价格微涨，周涨幅分别为 1.02%和 2.03%。唐山废钢价格一周上涨 18.05%。海运费指数 BDI 下跌 9.02%。</p> <p>钢材毛利：螺纹亏损缩小，冷热板盈利提升。截至 12 月 9 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-195 元、410 元、310 元、-24 元、-260 元，周同比分别提升 69 元、86 元、86 元、69 元、183 元。上周全国盈利钢厂占比 54.60%，周环比上升 7.36pct.，月同比下降 1.84pct.。</p> <p>产量供给：高炉和螺纹开工率下降。根据 Mysteel 调查统计，上周全国 163 家样本钢厂高炉开工率为 75.55%，周环比降 0.28pct.；河北地区 72 家样本钢厂高炉开工率 78.73%，周环比降 0.95 pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量为 290.76 万吨，周环比降 3.29%；开工率 72.1%，周环比降 1.7pct.。</p> <p>库存水平：长材社会库存回升，板材社会库存下降。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 254.22 万吨，周环下降 0.69%，月同比升 13.15%。全国 35 个主要城市钢材社会库存合计 884.42 万吨，周环比上升 0.78%，月同比上升 3.17%。其中长材社会库存周环比升 2.14%，板材社会库存周环比降 1.09%。</p> <p>行业动态：河北启动环保限产，唐山清查中频炉。继江苏、山东、四川等地清查中频炉，12 月 7 日唐山下达排查中频炉、工频炉非法生产地条钢的通知，据 Mysteel 调查，目前唐山地区中频炉产能约有 2000 多万吨，日产量约 2 万多吨。12 月 9 日河北启动重污染天气Ⅱ级应急响应，最低减少 30%大气污染物排放量。</p> <p>公司公告：宝武合并获证监会审核通过。宝武合并事项 12 月 5 日获得商务部反垄断局批复，12 月 7 日获得证监会审核通过。包钢股份拟收购集团白云鄂博资源综合利用工程相关资产。八一钢铁拟以 30.07 亿元向控股股东转让子公司股权，预计可增厚资本公积 27.65 亿元，以实现公司 2016 年末净资产转为正值。</p> <p>投资建议：我们认为供给侧改革将推动钢铁继续上涨。我们预计 2017 年钢材需求下降，短期供给侧改革继续推动钢铁上涨，淘汰产能与需求下降赛跑。相对看好部分板材和特钢。板材产能消化更好，板块主要板材公司有宝钢股份、武钢股份、本钢板材，建议关注。特钢中长期相对看好，建议关注大冶特钢、永兴特钢。此外，建议关注国企改革、供给侧改革受益股新兴铸管。</p> <p>风险提示：政策风险。</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 20161212	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：电改推进加速，燃气价改利好下游</p> <p>电改推进关注配售一体化公司。电改试点范围和领域不断扩大，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、韶能股份、广安爱众。</p> <p>天然气价格改革下游终端持续获益。燃气价改迅速推进，2015年两次下调门站价，非居民和居民价格并轨，2016年规范中游管输费，前三季度天然气进口保持高速增长，提供低价增量气源，在此背景下未来用气成本将持续下行，利好下游城市零售、分布式发电等终端用户。建议关注：百川能源（京津冀煤改气最受益）、深圳燃气（积极开拓LNG储运站、LPG业务扭亏为盈）、金鸿能源（全产业链布局的燃气巨头）、派思股份（掌握分布式天然气最稀缺资源）。</p> <p>十三五环保规划正式发布。国务院发布“十三五”环保规划，提出到2020年地级及以上城市空气质量优良天数比率大于80%、地表水Ⅲ类及以上水体比例高于70%、受污染耕地安全利用率高于90%等目标。受益于环保标准的提高，十三五期间大气、水、土壤、固废等治理需求将持续释放。建议关注：金海环境（空气净化器和空调滤网龙头）、清新环境（超净排放技术领先，积极拓展铝、石化等领域）、东江环保（危废龙头，国资入主）。十三五环保订单PPP模式仍将延续，三类公司受益：有低成本资金优势、高杠杆、能跨区域拿到优质订单，推荐：兴蓉环境（能跨区域拿到优质PPP订单，港股IPO推进）。</p> <p>◇行业要闻</p> <p>能源局：要求防范雨雪冰冻等灾害性天气切实保障电力可靠供应</p> <p>发改委：关于做好2017年电力供需平衡预测和制定优先发电权优先购电权计划的通知</p> <p>能源局：国家电网四座抽水蓄能电站开工</p> <p>能源局：印发《煤层气(煤矿瓦斯)开发利用“十三五”规划》</p> <p>发改委：关于公布第三批国家新型城镇化综合试点地区名单的通知</p> <p>国家燃气网：前三季度天然气产量前四省份：四川产量增速最高</p> <p>能源局：关于印发《生物质能发展“十三五”规划》的通知</p> <p>能源局：国务院关于印发《“十三五”生态环境保护规划》的通知</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>环保部：关于印发《环境损害司法鉴定机构登记评审办法》《环境损害司法鉴定机构登记评审专家库管理办法》的通知</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>聚光科技：过去一周，以均价 29.00 元减持 55.00 万股，成交额占市值 0.12%</p> <p>环能科技：过去一周，以均价 31.00 元减持 67.68 万股，成交额占市值 0.38%</p> <p>中天能源：过去一周，以均价 12.96 元减持 50.00 万股，成交额占市值 0.04%</p> <p>金海环境：过去一周，以均价 25.39 元减持 150.00 万股，成交额占市值 0.72%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 11.97 元减持 536.00 万股，成交额占市值 0.02%</p> <p>伟明环保：过去一周，以均价 22.44 元减持 30.00 万股，成交额占市值 0.04%</p> <p>开尔新材：过去一周，以均价 23.14 元减持 458.00 万股，成交额占市值 1.46%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 13.28 元减持 150.00 万股，成交额占市值 0.12%</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：化肥、聚酯涤纶、塑料橡胶产业链上涨，聚醚、PVC 价格走跌	12 月 12 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（12.2-12.9），基础化工子行业中，绵纶、氯碱、氮肥板块涨幅居前，分别上涨 1.75%、0.72%、0.36%，复合肥、民爆用品、无机盐、橡胶制品板块跌幅居前，分别下跌 4.07%、4.02%、3.77%、3.08%；一年以来，磷肥、无机盐、其他化学原料、印染化学品、涂料涂漆板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 126.35%，无机盐、其他化学原料、印染化学品、涂料涂漆板块分别上涨 63.37%、44.85%、35.56%、29.32%，氟化工、钾肥、复合肥、磷化工板块跌幅居前，分别下跌 16.75%、15.91%、14.85%、14.12%。</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，奥克股份、新纶科技、湖北宜化、元力股份、新安股份涨幅居前，分别上涨 10.34%、10.19%、8.78%、7.32%、7.22%，兄弟科技、飞凯材料、乐凯新材、利民股份、新宙邦跌幅居前，分别下跌 15%、11.2%、8.68%、4.76%、4.55%。共有 6 家公司发生高管增减持，其中诺普信、奥克股份为净增持，新洋丰、富邦股份、康达新材、乐凯新材为净减持。</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，己二酸、甲醛、纯苯、甲醇、CPL 价格涨幅居前，其中己二酸价格单周上涨 19.37%，甲醛、纯苯、甲醇、CPL 价</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>格分别上涨 17.24%、15.71%、15.42%、13.67%。上周，海通重点跟踪化工产品中，二氯甲烷、赖氨酸、环氧丙烷、硬泡聚醚、PVC 价格跌幅居前，分别下跌 9.26%、5.17%、5.07%、4.85%、3.99%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周 WTI 原油期货收于 51.5 美元/桶，单周下跌 0.35%；NYMEX 天然气期货结算价收于 3.695 美元/百万英热单位，单周上涨 7.54%；天然橡胶期货价格收于 18480 元/吨，单周上涨 6.05%；中国棉花价格指数（328）收于 15905 元/吨，单周下跌 0.28%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：尿素（华鲁恒升）、磷酸一铵、磷酸二铵（西南工厂）、合成氨、氯化铵价格分别上涨 2.07%、6.06%、6.38%、1.27%、6.82%，草甘膦价格上涨 2.17%；化纤：聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY 价格分别上涨 5.49%、4.19%、3.21%，棉浆、粘胶短纤价格分别下跌 1.27%、0.59%，CPL、锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上涨 13.67%、11.4%、11.73%，PTMEG、氨纶 40D 价格分别上涨 3.79%、0.68%；聚氨酯：纯 MDI、聚合 MDI 价格分别上涨 1.15%、1.52%，TDI 价格下跌 1.39%，环氧丙烷、硬泡聚醚、软泡聚醚价格分别下跌 5.07%、4.85%、0.93%；纯碱氯碱：轻质纯碱、重质纯碱、液氯价格暂稳，32%离子膜烧碱价格下跌 0.95%，PVC（华东电石法）、PVC（华东乙烯法）价格分别下跌 1.69%、3.99%；塑料：PP、LLDPE、ABS、GPPS、PA6、18uBOPP 光膜价格分别上涨 3.88%、3.06%、13.64%、3.15%、12.58%、4.04%；橡胶：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格分别上涨 3.31%、6.13%、4.49%；氟化工：二氯甲烷、R22、R134a 价格分别下跌 9.26%、2.22%、1.53%；维生素：VB7、VC、VD3 价格分别上涨 3.85%、10.53%、5.26%，VB6、赖氨酸价格分别下跌 1.25%、5.17%；其他：锐钛型、金红石型钛白粉价格分别上涨 4.98%、6.29%，炭黑价格暂稳。</p> <p>风险揭示：原油价格波动风险；宏观经济下滑风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	化纤行业数据一周快递：聚酯涤纶、锦纶产业链上涨，粘胶短纤价格走跌 20161212	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚酯涤纶：PTA、MEG 价格上涨 3.24%、12.35%，聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY 价格分别上涨 5.49%、4.19%、3.21%。粘胶纤维：棉浆、粘胶短纤价格分别下跌 1.27%、0.59%。其他：CPL、锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上涨 13.67%、11.4%、11.73%，PTMEG、氨纶 40D 价格分别上涨 3.79%、0.68%。</p> <p>上周（12.2-12.9）PTA 现货市场呈现走高态势，近期 PTA 涨势良好，珠海 BP110 万吨/年 PTA 装置于 11 月 30 日夜间接停检修，开工率下调 2.44%。OPEC 冻产协议的达成使得国际油价暴力拉涨，PTA 期现市场小幅走高。上周</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				MEG 市场价格上扬，冻产协议意外达成，原油暴涨，在基本面向好的强力保障和消息面助攻之下，乙二醇价格不断冲高，电子盘连续攀涨，目前已经冲破 7000 大关。上周涤纶短纤市场价格延续强势。周尾涤纶短纤市场盘整，涤纶短纤工厂报价持稳，上游 MEG 价格大涨，利好市场心态，短纤库存不高，但下游需求不佳，预计短期涤纶短纤行情上涨空间有限。 上周粘胶短纤市场大稳小动，价格小幅走弱，整体询盘交投订单向好，下游多进入刚需补货阶段，中端中大单集中产销普遍超百，商谈重心 15000-15200 元/吨。
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯数据一周快递：己二酸价格上涨，聚醚产业链走跌 20161212	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>异氰酸酯：纯 MDI、聚合 MDI 价格分别上涨 1.15%、1.52%，TDI 价格下跌 1.39%。聚醚：环氧丙烷、硬泡聚醚、软泡聚醚价格分别下跌 5.07%、4.85%、0.93%；其他：己二酸价格上涨 19.37%，甲醇价格上涨 15.42%。</p> <p>上周（11.2-12.9）国内 TDI 市场低位运行，供需面消息冷清，行情持续僵持，淡季深入下游需求低迷随采随用为主，中间商出货不畅，部分商家积极清仓走货，零星商谈价格低位松动，整体商谈重心窄幅下滑。上周国内聚合 MDI 市场跌后回涨。虽场内货源供应并不充裕，但供需持续博弈实单交投冷清，加之烟台万华近期恢复出货，业者后市预期难乐观。但宁波万华即将停车检修，且原料纯苯价格持续大幅拉涨，成本及供方支撑下贸易商继续下调意向减弱，主流报盘试探性跟涨。上周国内纯 MDI 市场小幅趋弱。场内现货少量，贸易商低价惜售，但下游高价接受程度不佳，加之后期部分货源补充预期，贸易商信心略显不足报盘偏弱震荡，但成本不断走高支撑下周中贸易商报盘暂回归平稳。上周国内聚醚市场窄幅下滑。原料环丙价格下滑，聚醚成本面支撑走软，加之终端采购延续高位抵触，市场整体利空充斥，部分工厂承压下补跌下滑，市场实单商谈跟随走低，场内实单交投气氛清淡。</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	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	繁华落尽，静待买点	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>水泥：基建需求回升难敌地产需求回落，2017 年景气上行空间有限。2016 年地产小周期复苏，基建稳增长持续推进，水泥需求有所复苏，1-10 月全国水泥产量约 19.91 亿吨，同比增约 2.6%。新增产能总量继续回落，1-11 月全国新增熟料产能约 2100 万吨，约是 2015 年末产能的 1.2%。2016 年水泥供需边际改善，价格、盈利修复超预期，全年行业盈利有望同比增长超过 50%。2017 年地产需求景气继续上行空间有限，基建需求能否支撑住总需求尚待观</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>察，水泥需求增速较 2016 年回落概率大；供给方面，产能预计仍有增量（3000-4000 万吨熟料）；供需边际走弱，预计 2017 年水泥景气上行空间有限。建议关注水泥龙头整合带来的区域竞争格局改善以及企业国际化布局。</p> <p>玻璃：地产调控及产能复产加速背景下，2017 年景气承压。2015 年开始玻璃行业经历长期亏损后产能收缩加快，去产能趋势延续至 2016 年 5 月；2016 年地产需求景气复苏，供需边际偏紧推动行业持续降库存，价格提涨、盈利水平创近几年新高。2017 年玻璃需求展望因缺乏基建支撑弱于水泥，同时今年的高盈利景气驱动复产热情萌发、新增/复产产能较多，预计 2017 年行业景气承压。建议关注行业龙头走向下游深加工、降低自身周期性的努力。</p> <p>玻璃纤维：继续看好制品环节。玻纤纱、制品及复合材料产业链长，契合低碳、环保、轻量化的产业趋势，应用领域、细分品种众多，需求并非严重依赖于地产。上游玻纤纱周期性较强，2017 年需求回归稳态、景气需观察新增产能投放进展；中下游的制品及复合材料领域周期性相对较弱，新应用、品类繁多，优质企业多元化可实现成长。</p> <p>投资主线：精选新材料成长标的，消费类建材静待买点，关注转型、国企改革。</p> <p>精选新材料成长标的：长海股份、再升科技。从产业发展趋势、企业主导产品份额提升、新产品开拓、资本运作能力等方面来看，我们持续看好新材料领域上市龙头企业的长期成长。前者主攻玻纤多元应用，下游应用中汽车及交通工具轻量化、电子、建筑、基建均有，并非完全受制于地产需求；后者主攻微纤维多元应用，主导产品下游应用为半导体、电子、手术室等精密工业空气洁净，离地产产业链更远。</p> <p>消费类建材长期成长逻辑顺畅，静待估值合理之买点。今年地产景气复苏，东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等消费类建材龙头业绩、估值双提升，短期来看国庆节后估值受地产调控压制，长期“大行业、小龙头”市占率的成长逻辑依然成立（消费类建材信息不对称程度高，龙头企业可树立渠道、品牌护城河），静待估值合理之买点。</p> <p>关注转型、国企改革。大部分传统建材企业主业发展前景疲弱，转型将是民企突破必由之路，建议关注金圆股份、韩建河山等。国企方面，建材 2 大央企集团已公告合并，建议关注旗下重叠资产整合、资本运作预期。</p> <p>风险提示：地产、基建投资增速超预期下滑；上游原材料价格超预期上涨。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	杜市伟	短期关注国改主题，布局国际工程和 PPP	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：受保险投资政策预期波动影响，建筑板块上周领跌市场，尤其是大建筑跌幅居前（从侧面进一步印证了“举牌”成为建筑行情的主要影响逻辑），其他各细分板块表现均不突出。当前时点，市场对大盘以及板块配置都有不小分歧，叠加临近年底，个股波动及分化有可能加剧，我们建议：1）短期关注国企改革主题。12 月 9 日国资委召开了媒体通气会，八项国企改革试点工作全面铺开，包括力推央企践行创新驱动、董事会建设、兼并重组等等。我们认为临近年底政策有望密集出台，有助于国企改革主题发酵，一般来说，建筑国企改革包括三类措施，一是兼并重组，二是引入战投提高管理效率并且降低费用率，三是股权激励提高业务积极性和股价诉求。我们认为建筑作为充分竞争类行业，相对利润率来说费用率普遍较高，因此有望实质性受益国企改革的落地加速。2）继续看好国际工程和 PPP。国际工程板块的投资价值凸显的主要逻辑是人民币贬值预期持续、“一带一路”进入开花结果期、业绩高增长但估值较低。我们看好 PPP 的主要逻辑是随着股价回调，估值风险得到了有效释放，业绩高增长的稀缺性愈加明显，布局价值凸显。</p> <p>行情回顾总结。单周建筑工程指数下跌 4.03%，跑输同期上证综指 0.34%的周跌幅。年初至今，建筑指数累计涨幅为 1.44%，好于同期上证指数 8.65%的跌幅，在 29 个行业中位居 5/29。分板块看，上周国际工程板块表现相对较好，单周涨幅为-0.63%，其次是钢结构板块，单周涨幅为-1.03%；涨幅末三位的是基建、专业工程和化学工程，单周涨幅分别为-7.34%、-5.20%和-5.19%；园林板块单周涨幅-1.19%，工程咨询板块单周涨幅为-2.28%，装饰板块单周涨幅为-2.32%，房建板块儋州涨幅为-2.37%，石油工程板块单周涨幅为-3.71%。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1）国企改革：据经济参考报报道，国资委承担的 8 项试点工作已全面铺开，在力推央企践行创新驱动战略方面，一大举措就是设立国协、国同、国创、国新 4 支引导基金，基金总规模达 4300 亿元，首期规模超过 1500 亿元。国资委将推动基金运作和结构调整融合联动；2）中钢国际：中行、交行、国开行、农行、进出口银行和浦发银行等六家银行与中钢集团正式签署《中国中钢集团公司及下属公司与金融债权人债务重组框架协议》。本周大事提醒：股东大会（正平股份、雅百特、普邦股份、四川路桥）。</p> <p>投资策略：短期建议关注国企改革主题，布局 PPP 和国际工程，建议关注中钢国际、铁汉生态、隧道股份、金螳螂、中工国际。</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
公司报告	虞楠, 张杨	春秋航空(601021)调整国内外航线投入, 提前敲响春运锣鼓	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公布2016年11月运营数据。需求(RPK)同比上升6.66%, 环比下降7.75%。客运运力投放(ASK)同比上升7.32%, 环比10月下降9.33%。平均客座率为88.81, 其中同比下降0.55pct, 环比上升1.52pct。</p> <p>国内线: 公司11月国内航线 RPK 同比上升22.07%, 环比下降3.71%; 国内航线 ASK 同比上升23.85%, 环比下降4.09%; 客座率为92.03%, 同比下降1.34pct, 环比上升0.36pct。国内线层面, 供需环比均有所下滑, 供需关系基本匹配, 客座率维持高水平, 为92.03%。</p> <p>国际线: 公司11月国际航线 RPK 同比下降20.65%, 环比下降18.54%; 国际航线 ASK 同比下降18.70%, 环比下降20.93%; 客座率为80.61%, 同比下降1.98pct, 环比上升2.36pct。</p> <p>调整国际航线业务, 加大国内市场投入。由于当前国际经济形势的波动, 公司11月国际航线的 RPK 同比和环比分别下滑20.65%和18.54%。此外, 由于泰国国王日前逝世, 举国上下暂停为期一个月的娱乐以及当地政府发起的低团费旅游对于春秋航空东南亚航线的运营也产生较大的影响。基于以上种种, 短期内公司选择抽回部分用于国际航线的飞机, 转而扩大国内航线的机队规模。此外, 公司自上月开始进入“民航换季”的阶段, 为迎合天气变化以及旅客出行习惯, 相应调整公司的航班时刻以及路线安排。目前, 公司已新增“上海-呼和浩特航线”和“上海虹桥-张家口-上海浦东航线”等多条国内航线。</p> <p>春运起航在即, 春秋预售低价机票。相比往期, 火车票预售期由60天缩减至30天, 而航空市场依旧维持提前3个月订票的惯例, 部分旅客今年开始优先考虑购买机票。此次春运期间, 春秋航空率先推出亲情套票, 出行日期由2017年1月1日至3月25日, 参与活动的相关城市共计有58个。此外, 春秋航空亦将在官方微信、公司官网以及手机客户端等多项平台向大众发放旅客红包以及推行优惠活动。春秋航空为方便春节出行度假的旅客, 未来将借道广州以及深圳, 开辟多条始发至柬埔寨、泰国和马来西亚的多条国际航线, 预计售价在99元起。</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。短期内, 春秋航空顺应市场变化, 积极调整国内外航线运力编排, 并且率先敲响春运预售票的锣鼓。未来, 春秋航空将继续推广低价航空的战略计划, 并且加快布局海外市场, 新增多条东南亚航线, 为国内旅客出行提供更大的便利性。预计公司2016-17年EPS分别为2.17元和3.14元, 维持“买入”评级, 同时考虑到公司在低成本领域以及旅游外</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>延领域的成长性，给予 2016 年 30 倍 PE，对应目标价 65.1 元。</p> <p>风险提示。需求增速不达预期，经济持续下行的风险，人民币汇率的大幅波动。</p>
公司报告	钟奇，孙婷，何婷	焦点科技 (002315) 外贸 B2B 转型升级，互联网保险等新引擎助推发展	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>焦点科技：外贸 B2B 转型，互联网保险等新兴业务发展。焦点科技成立于 1996 年，作为传统的第三方 B2B 平台，公司于 1998 年成立中国制造网，专注服务于全球贸易领域，帮助中国中小企业应用互联网开展国际营销、产品推广等。公司目前专注于转型为跨境综合服务提供商，并大力发展互联网保险、线上采购、在线教育、移动医疗等新兴业务。</p> <p>外贸 B2B 业务转型初见成效。1) 2015 年 B2B 业务收入 4.11 亿元，占总营收的 83.11%，是公司最主要的收入来源。公司一方面继续将传统外贸信息服务做深做细，另一方面重点聚焦 B2B 业务的转型升级，从单纯的外贸 B2B 电子商务信息平台逐渐发展为提供跨境综合服务的平台。2) 公司 2013 年开启外贸 B2B 业务转型，从单纯的信息撮合服务向跨境综合服务提供商转变，缩减出口的流程和环节，通过互联网去中介化，为国内出口企业提供一站式服务。3) 公司于 2012 年成立百卓采购网 (Abiz.com) 和百卓优采采购管理软件 (个人版/企业版)，采用“平台+软件”的模式，为国内中小企业提供优质的采购服务。后陆续推出自营工业品商城等，进一步强化服务。</p> <p>互联网保险业务将成为未来盈利主要增长点。1) 互联网保险行业正在蓬勃发展，未来增长潜力巨大。由于传统的保险行业在服务 and 理赔等方面存在“理赔难”、“效率低”、“销售误导”等诸多问题，互联网保险正迎来高速增长。互联网保险渠道成本低、能够利用线上多元化场景和流量推出碎片化产品，满足消费者便捷、高效的购买需求。2) 公司 2010 年成立新一站保险网，已形成了较为完善的互联网保险代理服务体系。此外，公司正在设立在线财险公司，开始自主开发具有差异化竞争优势的互联网保险产品。新一站保险网目前在互联网保险代理公司中排名第 3，以特色化的服务打造自身的竞争优势。公司推出“省心赔”服务，自主核赔并保证于 3 日内完成赔付，未来还将推出“放心管”等增值服务。</p> <p>公司传统外贸 B2B 业务向跨境综合服务商转型的前景广阔，互联网保险、线上采购、在线教育、移动医疗等未来增长与盈利空间很大。预计 16-18 年净利润分别为 0.72、1.11 和 2.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.61、0.95 和 1.84 元。参考同行业中，人民网、中昌数据 2017 年 79.50 倍、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>80.46 倍 PE，我们给予公司 17 年 80 倍 PE 估值，对应股价 76.00 元。首次给予买入评级。</p> <p>主要不确定性因素：互联网保险等新兴业务发展不及预期。</p>
宏观经济报告	姜超，于博	国内政策跟踪周报 20161212：17 年经济质量优先	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周（2016 年 12 月 5 日-2016 年 12 月 11 日）值得关注的政策事件：</p> <p>1）习近平主持召开中央全面深化改革领导小组第三十次会议并发表重要讲话，主持召开中共中央政治局会议；</p> <p>2）李克强主持召开国务院常务会议，审议通过促进中部地区崛起规划；</p> <p>3）国资委称八项国企改革试点工作已全面铺开；上海票据交易所正式开业；深港股票市场交易互联互通机制正式启动；发改委印发《固定资产投资项目节能审查办法》；七部门出台意见加强京津冀交界地区规划建设管理；工信部正式发布《智能制造发展规划（2016-2020 年）》。</p> <p>政策观点：17 年经济质量优先</p> <p>17 年经济质量优先。中国中央政治局会议部署 2017 年经济工作主要任务，把“把握经济发展新常态，落实新发展理念，以提高发展质量和效益为中心”放在首位，而不再提“保持经济运行在合理区间”，意味着质量优先或取代数量优先，而改革转型或成为 17 年政策主线。会议提出要深入推进“三去一降一补”，建立房地产平稳健康发展长效机制，加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，推进“一带一路”建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资。</p> <p>国企改革加快落地。国资委召开新闻通气会表示，目前国资委负责的八项国企改革试点工作已全面铺开，国企公司制股份制改革步伐加快。明年将是国企改革见效年，为了推进改革细项任务的顺利完成，国资委正在积极研究和制定明年的国有企业改革的实施方案。</p> <p>促进中部地区崛起。国务院总理李克强 12 月 7 日主持召开国务院常务会议，根据国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要，审议通过“十三五”促进中部地区崛起和国家信息化、国家科技重大专项重点规划，推动区域协调发展、经济结构升级。</p>
基金报告	陈瑶	基金数据周报 (2016.12.12)	12 月 12 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> <p>3、债券型</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				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-新三板数据库_20161212	12 月 12 日	【内容提要】 截止 12 月 12 日, 新三板共有 9786 家挂牌企业, 其中 1646 家选择以做市方式进行转让, 8140 家协议转让, 430 企业等待挂牌。
投资策略报告	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2016 年第 48 期-20161212	12 月 12 日	【内容提要】 上周市场概况: 1、指数涨跌: 上证综指跌 0.34%, 创业板指数跌 2.03%, 中小板指数跌 0.39%, 上证 50 跌 0.21%。 2、行业表现: 行业方面跌多涨少, 银行、商贸零售、钢铁行业涨幅最大, 建筑、房地产、传媒行业跌幅最大。 3、市场风格: 跌多涨少, 仅周期、消费上涨。 上周估值变化: 1、绝对估值: 截至 2016 年 12 月 9 日, PE 较低的有银行、建筑、非银金融、汽车等; PB 较低的有银行、石油石化、煤炭、钢铁、交通运输等。 2、相对估值: 截至 2016 年 12 月 9 日, 依据 PE 衡量, 农林牧渔、银行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, 石油石化、银行、煤炭、非银金融、商贸零售、白酒、食品饮料、电力设备行业估值较低, 处于后 40%的估值水平。 上周业绩预期变动: 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 0.15 个百分点, 中小板指数上调 0.36 个百分点, 创业板指数下调 0.10 个百分点。 2、根据朝阳永续卖方一致预期, 上周 28 个申万一级行业中 11 个行业的净利润同比预期上调, 17 个行业净利润同比预期下调, 行业整体平均下调 1.04 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有: 机械设备 (3.45 个百分点)、商业贸易 (1.65 个百分点); 下调幅度较大的行业有: 有色金属 (-20.03 个百分点)、综合 (-4.31 个百分点)。 上周公布主要数据: 1、我国 11 月外汇储备为 30516 亿美元, 比前期下降 690.6 亿美元; 11 月贸易差额为 446.1 亿美元, 比前期下降 41.5 亿美元; 11 月 CPI、PPI 为 2.3%、3.3%, 分别比前期上涨 0.2pp、2.1pp。

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2、美国 10 月季调后贸易逆差为 426 亿美元，比前期扩大 67 亿美元；10 月制造业新增订单数环比减少 0.5%，比前期下降 2.1pp；</p> <p>3、日本 11 月消费者信心指数为 40.5，比前期下降 1.5；9 月 GDP 同比增长 1.1%，比前期上升 0.2pp；</p> <p>4、欧盟 11 月综合 PMI 为 53.9，比前期上升 0.6；9 月 GDP 同比增长 1.7%，与前期持平。</p> <p>本周重点关注数据：</p> <p>中国 11 月 M0、M1、M2、11 月固定资产投资、社会消费品零售总额、全社会用电量，美国 11 月 PPI、CPI、11 月核心零售总额，欧盟 11 月 CPI、10 月贸易差额。</p> <p>风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161212	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【固定收益专题报告】隐忧渐显，分化加剧 ——地产行业资金与负债状况分析。</p> <p>【行业深度报告】新能源板块：开启电动物流新时代，首推新海宜。</p> <p>策略</p> <p>韬光养晦。①保险万能险业务和举牌行为的监管从严，影响短期入市资金和市场情绪。叠加短期数据偏弱、资金偏紧，市场短期处于震荡阶段的休整期，中期维持震荡市走向牛市。②回顾历史，大盘价值、中小盘成长风格一年一变，短期看切换还需要蓄势，跟踪机构配置结构变化和一季报业绩。③短期韬光养晦，着眼中期运筹帷幄，国改主线最确定，短期关注油价上涨主题，中期关注一带一路、真成长。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>煤炭：安监施压尚未落地，该政策仍可期待执行。上周针对矿难频发，国务院安委会办公室发文提出退出产能停产。但目前企业尚未接到通知，只是要求安检加强，未来仍可期待执行，此为未来供需格局的重大变量，执行则可看好，否则将继续面临淡季的压力。</p> <p>有色金属：一切疑虑都会过去。近期钴价上涨明显，主要因为需求推动，中长期价格坚定看多。因此在金属价格底部的供需敏感时刻，更要关注向好因子：包括供给侧改革深化、一带一路和美国基建成为新需求。</p> <p>信息科技服务：《“十三五”国家信息化规划》通过，信息技术推动经济升级和民生改善。这个时间点《“十三五”国家信息化规划》的通过，是对未来信息技术创新带动经济升级和民生改善的定调，网络经济空间扩展和数字红利充分释放。这不仅需要硬件的突飞猛进，更需要软件的迭代更新，计算机企业大有可为。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>重点个股及其他点评</p> <p>跨境通（002640）：收购优壹电商、百伦科技，深化“品牌化”进程。跨境通公告拟收购优壹电商以及百伦科技，此次收购对进口/出口业务均具深远意义，公司前瞻跨境行业未来增速放缓后对品牌把握的重要性，对进口/出口业务同时进行布局。</p> <p>和佳股份（300273）：战略收购致新医疗，业务版图全方位升级。公司公布重大资产重组预案，收购致新医疗100%股权。从业务上看，高值耗材流通领域呈现集中度低的格局，致新+和佳合作呈现高度协同。此次合作并非仅限于和佳对高值耗材流通领域的切入，更是一次业务版图的全方位升级。</p> <p>三环集团（300408）：主业龙头地位稳固，成为小米MIX陶瓷后盖供应商。公司主要产品陶瓷插芯及套筒是光纤连接器、光模块和光收发器等光通信领域的核心零部件，产销量稳居世界第一，行业龙头地位稳固。供货小米MIX手机，陶瓷后盖渗透可期。在手机差异化竞争中，未来发展值得期待。</p> <p>天津港（600717）：天津港停牌，关注同业竞争解决举措。天津港停牌筹划重大事项，此次停牌极有可能拉开了天津港与天津港发展之间兼并重组，解决同业竞争问题的序幕。同业竞争问题解决之后，势必对天津港未来业绩与估值带来显著提升。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	配置力量转换，等待债市筑底——11月债券托管数据点评	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>16年11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57.6万亿元，环比增加0.92万亿元，国债、地方债、政金债供给量回升，但同业存单供给大幅回落。通过分析11月托管数据，我们认为：配置力量转换，等待债市筑底。</p> <p>1) 11月利率债供给增加，同存供给大幅回落。11月中债登和上清所托管量新增0.92万亿，增量环比上升4745亿。利率债托管量回升，主因地方债托管新增4517亿，而记账式国债新增1684亿，环比也增加1378.5亿，政金债新增929亿，增量由负转正。信用债方面，短融超短融供给较上月回升，中票新增回落，而同业存单大幅负增，增量环比大减1143亿元。</p> <p>2) 广义基金：赎回导致新增下滑，减持存单及政金债。11月广义基金持仓量仅增加1207亿，增量环比减少927亿，其增量占机构总量的比例由上月51%下降到13%，与11月末基金大量赎回相关。券种方面，11月广义基金减持政金债84亿，增量由正转负，较上月环比下降1052亿；同时大幅减持同业存单1752亿，增量环比下降1952亿，信</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>用债方面，11月广义基金增持企业债，小幅增持中票、短融。</p> <p>3) 商业银行：接棒成增持主力，大行和中小行分化。11月商业银行持仓量增加7862亿，增量环比增加5738亿元，其增量占机构总量的比例达到88%，取代广义基金，成为11月份债券增持的绝对主力。分类型来看，11月全国性大行继续承接大量地方债外，主要增持国债、短融超短融和商业银行债，同时小额减持政金债，且由于资金面趋紧，大行减持存单幅度较大。城商农商行与大行配置行为分化，由于不需要被地方债挤占配债额度，因此11月增持国债、政金债和大量同业存单，同时考虑到MPA考核和信用风险等，11月城商农商行减持各类信用债。</p> <p>4) 保险大幅减仓，券商持仓量回升。11月保险债券持仓量负增1767亿，负增规模较上月扩大1507亿，成为主要的减持力量，除小幅增持国债和同业存单外，保险机构全面减持其他券种。而券商持仓量则增加316亿元，增量由负转正，主要增持国债和政金债，减持信用债。</p> <p>5) 境外机构增持国债，外资行配置同存。11月人民币虽对美元持续贬值，但较一篮子货币较为稳定，CFETS指数小幅上涨；此外，10月人民币加入SDR，海外机构配置人民币资产的需求仍在。11月境外机构新增持仓量157亿元，环比基本持平，主要增持国债（187亿），减持政金债（16亿）；外资行新增持仓量30亿，主要增持同业存单（39亿）。</p> <p>6) 配置力量转换，等待债市筑底。11月资金面持续偏紧，债市大幅调整，机构持债转换明显：广义基金受机构赎回和债市下跌影响，新增持仓明显放缓；而商业银行成为配置主力，增持利率债和短融类，城商农商行则大量增持同存。此外，11月债市调整下，保险机构大幅减仓，券商持仓则有所增加。展望后市，货币政策紧平衡和年末临近，短期流动性仍面临考验，我们认为17年2月后，资金面压力或逐步缓解。短期债市震荡筑底，仍需防范信用风险、金融去杠杆以及资金面波动带来的冲击。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	货币短紧长松，债市震荡筑底	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：MPA考核对债市影响分析</p> <p>1) 宏观审慎评估出台。16年初，在利率市场化、同业大发展的背景下，央行将过去的信贷管理升级为“宏观审慎评估体系（MPA）”，涉及7个方面，共14个指标。从银行资产配置的角度看，广义信贷、委托贷款、同业负债指标有着举足轻重的作用，而其中又以广义信贷为主。</p> <p>2) 广义信贷增速总体符合要求，但中小行压力甚于大行。根据央行公布的数据计算，16年初银行整体的表内广</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>义信贷增速为 22.42%，经过 3 个季度的 MPA 监管，16 年 10 月末，该增速降至 18.75%，降幅温和。16 年 1-10 月，中资大型银行的广义信贷增速大致在 13%-18%之间，而中小型银行增速在 22%-29%之间，明显高于大型银行。</p> <p>3) 对表内同业相关资产影响较大。16 年以来，上市银行各项贷款、债券投资增速降幅较小，而股权投资、买入返售、同业拆放等资产被迫压缩，特别是中小银行，其除贷款外的各类资产增速均出现下滑。</p> <p>4) MPA 对表外理财形成制约。考虑表外理财的广义信贷增速方面，16 年 6 月末，国有银行为 12%，股份行为 19%，城商行仍达到 31%，按照当前 20%左右的上限标准，中小型银行和部分较为激进的股份行的压力较大。11 月下旬的本轮债市调整，与资金面紧张、银行大额赎回有关。面对业绩压力、负债成本难降、以及 MPA 考核，预计明年理财规模增速或进一步下滑，始终需要防范金融去杠杆对债市造成的冲击。</p> <p>上周市场回顾：一级趋冷，二级调整</p> <p>一级市场：招标趋冷。周二发行的 3 年、5 年和 20 年期国开债分别高于二级 3BP、10BP、8BP，而周五发行的 10 年期国开债高于二级 22BP，口行和农发债招标利率也高于二级。上周记账式国债发行 613.5 亿，地方债发行 424.6 亿，政金债发行 860 亿，共计 1898 亿，较上周增加 432 亿，主因国债和政金债发行量回升。</p> <p>二级市场：利率债再调整。上半周债市大幅调整，后半周资金面有所缓和，调整力度下降。具体来看，1 年期国债上升 16BP 至 2.51%，1 年期国开债上行 19BP 至 2.97%；10 年期国债上行 10BP 至 3.09%，10 年期国开债上行 9BP 至 3.45%，短端调整幅度大于长端。</p> <p>本周债市策略：货币短紧长松，债市震荡筑底</p> <p>资金面短紧长松。临近年末和春节，资金面仍将面临考验，等到春节过后，换汇压力阶段性释放完毕，财政存款开始下放之后，资金面或许进入 2 月后才能得到真正的缓解。短期维持 7 天利率中枢在 2.5%-3%的判断。</p> <p>短期市场调整有顶。上周债券市场延续之前调整态势，短端调整幅度较大，目前短端与隔夜利差已上行至今年以来较高位置，后续短端大幅超调的可能性下降。此轮自低点以来，长端也已调整超过 40BP，收益率已位于我们给出的区间顶部。不少投资者认为短期抛压将有所缓解，年前市场将震荡筑底。</p> <p>债市震荡筑底。中观数据显示地产走弱，汽车销售后继乏力，发电耗煤增速拐头向下，但工业品价格仍是涨多跌少，短期通胀压力未缓解，央行维持中性偏紧货币政策，利率难下。但前两周债市调整幅度巨大，后续或逐步放缓，等</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				待基本面预期修正后的机会。短期维持 10 年国债 2.7%-3.1% 的预测不变，建议把握调整机会，积极布局明年。
债券报告	姜超，周霞，朱征星	违约接二连三，信用债仍需谨慎	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周专题：铝行业债券投资初探。1) 供给压力有效缓解，铝消费增长良好。得益于铝行业供给侧改革以及行业自救，全国电解铝和氧化铝产量同比下降，产能利用率触底回升，供给端压力有效缓解。需求端，房地产、汽车、电力等占铝消费总量近 2/3 的行业运行态势良好，拉动原铝消费保持 8% 的正增长，铝锭社会库存回落至历史低位。2) 铝价逐步抬升，短期震荡增强。16 年铝行业供求关系有较大改观，铝价逐步抬升。未来随着铝行业复产投产速度加快、下游行业铝产品需求增速回落，铝行业供给短缺局面将会逐渐缓解，铝价有下行压力。但趋升的成本端对铝价形成一定支撑，短期内铝价震荡的可能性较大。3) 成本区域分化，自备电企业优势减弱。陕西、新疆、山东、内蒙古的铝企生产成本较低，福建、河北、河南等地铝企生产成本较高。煤炭价格的上涨推高电力生产成本，但网电价格由于煤电联动制度而相对稳定，自备电企业的优势正在被压缩。4) 主要发债主体分析。发债企业中辽宁忠旺、魏桥铝电、山东宏桥、深圳东阳光信用基本面较优，中国铝业和中铝公司虽然财务指标较弱，但强有力的外部支持提高了其信用资质。新疆众和、长城集团、广铝集团、天山铝业信用基本面尚可，但都面临不同程度的流动性压力。金天科技、神火股份和中孚实业信用基本面较差，需要警惕信用风险。</p> <p>一周市场回顾：供给下降，收益率上行。一级市场供给-312 亿元，较前一周的-169 亿元的净供给，本周信用债供给进一步减少。从评级来看，AAA 级债券发行量占比最大达 36%，AA+ 与 AA 等级占比在 22-24% 之间。从行业来看，制造业与综合业为发行债券最多的两个行业。在发行的 78 只主要品种信用债中有 9 只城投债。二级市场交投增加，各期限、各等级信用债收益率均大幅上行，上行幅度在 6-12BP。</p> <p>一周评级调整回顾：违约再现，下调增多。本周发生了 2 项主体评级向上调整，包括 1 项主体评级上调和 1 项评级展望上调；同时发生 5 项主体评级下调，其中值得关注内蒙古博源控股的连续信用下调事件，12 月月初，该公司由于煤炭和化工业务盈利能力减弱、控股子公司的矿难事故和质押问题，信用评级遭到下调；上周该公司的“16 博源 SCP001”违约，信用评级进一步下调至 CC。另一信用下调的制造业产业债发行人为大连机床集团，主因是其下属子公司的银行承兑汇票垫款触发了交叉违约条款，债务存在集中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>偿付的风险。而湖南黑金时代的信用下调主要受到去产能政策影响，50%以上矿井面临关停。</p> <p>投资策略：违约接二连三，信用仍需谨慎。上周信用债继续跟随利率债调整。AAA 级企业债收益率平均上行 10BP、AA 级企业债收益率平均上行 11BP、城投债收益率平均上行 15BP。下一步信用债表现如何？下一步信用债表现如何？建议关注以下几点：</p> <p>1) 资金面短期仍偏紧。美国加息在即，汇率依然承压；且今年元旦和春节相隔较短，短期资金面仍将面临考验。等到春节过后，换汇压力阶段性释放完毕，财政存款开始下放之后，资金面或许进入 2 月后才能得到真正的缓解。</p> <p>2) 中城建违约影响不容忽视。11 中建城 MTN1 到期未能兑付本息共计 16.38 亿，构成实质性违约。除违约债券外仍有 146 亿元债券存续，其中 45 亿元将于 1 年内到期，违约风险仍高。此次违约市场虽有预期，但因其存续债规模大，公募的中票就达到 96.5 亿，信用风险担忧上升或通过产品赎回、机构去杠杆等向流动性风险传导，形成类似 4 月份的信用风险与流动性风险共振的局面，加剧调整压力。</p> <p>3) 债转股利好地方国企龙头。上周建行与山西焦煤签订债转股协议，总额 250 亿，而工行与山东黄金签订债转股协议。从已经披露的债转股案例来看，参与债转股的企业多为各省龙头企业，而转股债权也并非不良贷款，可能是由于地方政府为了推动债转股尽快落地并形成示范效应，优先推动优质企业参与。市场化原则下，龙头企业参与债转股概率更高，尤其是那些负债率较高但前景较好且政府支持力度大的地方国企。</p> <p>4) 信用债仍需谨慎。债市自 10 月份以来持续调整，主要是受到汇率贬值、货币政策变紧、资金面紧张等因素影响，而近期中城建违约、大机床交叉违约、博源违约等信用事件卷土重来，后续仍有高危债券偿付存不确定性，或引发信用违约担忧上行，且岁末年关将至，贬值压力仍存，资金面仍有较大不确定性，调整后安全品种配置价值逐步显现，但整体仍应以谨慎为主，尤其是前期调整幅度相对较小的中长久期和中低评级品种。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	逐步关注调整后机会	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：14 卡森 01 交换债回售分析</p> <p>14 卡森 01 由海宁皮城第四大股东（发行时）浙江卡森实业于 14 年 12 月 29 日发行，票面利率 7.5%，债项评级 AA，对应正股为海宁皮城，发行金额 2.16 亿元，初始换股价相对于发行前收盘价溢价 17.5%。股票质押担保率仅为 100%，发行人增加了若换股价下修后质押股数不足可部分赎回的条款，赎回价为面值+应计利息。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>14 卡森 01 或为首只以回售退出的私募 EB，其中 62.4% 的债券以回售退出，36.8% 以换股退出，另外 0.8% 因质押股票数不足而赎回。具体来看，换股价因标的股票发放股利而下修，发行人因质押股票数不足而赎回部分债券，占比 0.8%。在 15 年 7 月末，海宁皮城股价为换股价的 1.00~1.05 倍，37% 的 EB 被投资者换股，但此后股价一度低迷，发行人股或因质押股票数目不足而未下修换股价。16 年 10 月因触发回售条款，发行人购回债券，占比 62.4%，回售价格 107.5 元（面值+7.5%票息）。</p> <p>私募 EB 投资者应特别关注质押担保比例和发行人持股比例。首先，对于初始担保比例较高的 EB 而言，若后续换下修股价，发行人则有足够的股票进行质押担保。若担保比例不足则会出现像 14 卡森 01 一样，发行人因质押股票数量不足赎回部分债券，对于剩余的交换债，投资人只能寄希望于换股和回售退出。其次，若发行人非大股东，其实际持股比例同样重要，否则会出现发行人持股数目不足导致无法追加担保股份的风险。例如 14 卡森 01 为第四大股东发行，其持股比例较低，仅占标的股票股本的 2.32%，且发行人发行 EB 后也进行了股票减持操作。</p> <p>上周转债市场回顾：转债续跌</p> <p>上周沪深 300 下跌 1%，中小板指数下跌 0.39%，创业板指下跌 2.03%，上证国债指数下跌 0.09%。上周在悲观情绪和通胀超预期的带动下，债市再度调整，拖累转债，中证转债指数继续下跌 1.38%。</p> <p>个券表现：跌多涨少。全周来看，仅宝钢 EB 上涨 0.15%，其余个券均下跌，歌尔、顺昌、洪涛、清控、国资、皖新等跌幅均在 3% 以上，九州、江南跌幅在 2% 左右，航信、三一等跌幅相对较小。</p> <p>正股表现：涨跌互现，表现好于转债。其中天士力、以岭药业、三一重工涨幅在 3.4-3.9%，新华保险、海印股份涨幅在 1-2%，而皖新传媒上周跌幅较大，达到 8.7%，蓝色光标、国金证券等均下跌。</p> <p>条款追踪：当前 18 支个券进入转/换股期，海印转债将于 12 月 17 日进入转股期。下修条款方面，除格力转债外，其他转债离回售期尚远（最早在 18 年），短期内下修可能性不大。提前赎回条款方面，仅汽模转债的转股价值在 120 元以上，其余个券离赎回距离较远。</p> <p>新券追踪：上周无新券发行计划，骆驼股份公开发行可转债申请获证监会发审通过，拟发行金额不超过 7.17 亿元，期限 6 年。当前待发行的公募转债和交换债新券规模约为 1193 亿元。</p> <p>本周转债策略：逐步关注调整后机会</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>近期债市调整波及转债，上周转债继续大跌，但正股表现相对平稳，助于压缩转股溢价率，增加转债配置性价比。当前股市震荡，债市调整短期虽有顶，但流动性仍存风险，因此我们建议转债边走边看，逐步关注调整后的介入机会，例如国企改革、深港通、基建等主题机会。</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>
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2016-12-12)：调整或仍将继续，均衡配置控仓位	12月12日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 上周市场回顾：A股震荡，美股再创新高 2. 上周基金市场回顾：股债齐跌，投资德国股市和美国房地产的QDII基金表现较好 3. 未来投资策略：调整或仍将继续，均衡配置控仓位 4. 基金市场最新动态 <p>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</p>
公司报告	耿耘	郑煤机 (601717)煤企盈利好转助推行业复苏，收购亚新科开拓双主业发展	12月12日	<p>【内容提要】</p> <p>国内液压支架龙头，业绩多年下滑已在底部。郑煤机主营业务产品为液压支架、刮板机等煤炭综合采掘设备，是国内液压支架领域的龙头企业。其液压支架产品国内市占率超过20%，高端产品的市场占有率达60%。公司拥有覆盖全国全部产煤区的销售网络，并成功开发俄罗斯、印度、土耳其、越南等国际市场。公司的营业收入曾在12年超过100亿，但随着煤炭下游的景气程度下降，公司的收入水平多年持续下降，应收账款规模较高。随着煤炭下游的逐渐转暖，公司的业务有望触底反弹。</p> <p>煤价上升助推煤企盈利，煤机行业有望持续复苏。16年煤炭价格的持续上涨为煤企带来了改善。而煤企在偿还历史贷款的同时也会偿还所欠的设备款。我们根据产业跟踪了解到，16年11月以来煤炭企业偿还设备欠款已出现好转，煤机行业的较高的资产减值损失有望缩窄。16年6月末郑煤机共有坏账准备约11.35亿；上半年资产减值损失约1.57亿。前三季度资产减值损失约1.21亿，自13年以来首次出现环比下降。在A股煤机上市公司中，郑煤机对3年以上应收账款具有较高的计提比例，若煤炭企业盈利持续向好，将带来更为显著的资产负债表修复效应。同时2010-2012年处于采购高峰的煤机将迎来更换周期，行业收入将出现反转向好。郑煤机作为行业的龙头公司，将有望获得可观的收入上升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发行股份收购亚新科，进入汽车零部件市场。公司公布购买资产草案，拟购买亚新科凸轮轴 63%股权、亚新科双环 63%股权、亚新科仪征铸造 70%股权、亚新科山西 100%股权、亚新科 NVH 100%股权、CACG I 100%股权，交易金额共 22 亿，其中股票对价对应金额 5.5 亿，剩余通过现金支付。本次收购标的在细分领域具有较强实力，与一汽集团、一汽大众、一汽大众等厂商有长期稳定合作关系。标的公司具有较强的盈利能力，15 年实现收入约 24.55 亿，归属于拟收购业务权益所有人净利润约 1.70 亿。收购完成后，公司将形成煤机和汽车零部件双主业，盈利水平有望继续上升。</p> <p>盈利预测。随着煤炭价格提高，煤企盈利的不断改善，煤机企业有望逐渐迎来复苏。郑煤机是国内液压支架的龙头企业，在复苏阶段具有先发优势。公司收购亚新科，进入空间更大的汽车零部件市场，有利于提升盈利水平。若不考虑收购，我们预测公司 16、17、18 年归母净利润分别为 1.50、3.54、5.52 亿，摊薄 EPS 为 0.09、0.22、0.34 元。若考虑收购，假设在 17 年并表 5 个月，则公司 17、18 年归母净利润分别为 4.38、7.62 亿，全面摊薄 EPS 约为 0.25、0.44 元，给予 17 年 35 倍 PE，目标价 8.75 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示： 煤炭景气度下行，应收账款回收低于预期，并购进展不及预期。</p>
公司报告	刘强	三维股份 (603033)国内 领先的胶带生 产企业	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内输送带、V 带龙头企业。公司主营橡胶输送带、V 带的研发、生产和销售。公司输送带产销量在 2009-2014 年连续六年排名行业前十，其中 2013 年、2014 年行业排名分别为第四、第五；V 带产销量连续六年行业排名第二，是当期全国唯一输送带、V 带皆排名前十的企业。2014 年 9 月，公司输送带和 V 带的“三维”注册商标，被国家工商总局认定为“中国驰名商标”。</p> <p>胶管胶带行业市场化程度高，行业集中度提升利好龙头企业。我国作为全球橡胶制品业最大的生产国和消费国，近年来胶带业一直保持着稳定的增长态势。2009 年以来，我国胶管胶带业一直保持较为迅速的发展状态，截止到 2014 年胶管胶带业行业总产值已经增加到 321.79 亿元。目前受国内外宏观经济增长放缓的影响，部分中小型企业减产或停产，推动了行业内汰弱留强、加速整合，促使产业资源向优秀企业流动，提高了行业领导者的市场份额和地位。</p> <p>公司产品结构和业务体系完善。公司主营业务涵盖了输送带及 V 带两大领域，向市场提供超过千项细分种类产品，形成了完善的产品结构。同时，建立了与输送带和 V 带经营</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>相适应的完整的供、产、销业务体系，保障了两类业务的高效运营。</p> <p>通过产品研发和技术创新持续提升竞争力。公司通过消化吸收和自主创新，开发了多项达到国内外先进水平的产品和技术，其中 D 型联组 V 带填补了国内空白。截至目前，公司已获得专利 12 项，其中 7 项为发明专利。公司掌握了胶带制造过程中多项炼胶配方工艺，能够通过改变炼胶过程中各项原材料、辅料的添加比例和投放时间来满足并改善不同胶带产品的性能，同时减少原材料浪费、降低生产成本。作为国内胶带行业技术优势企业之一，公司先后参与制定了输送带、V 带的 8 项国家标准、1 项行业标准，是我国胶带行业发展的一支重要技术力量。</p> <p>募投项目改善产品结构，增强核心竞争力。公司本次募集资金主要用于年产 700 万 M2 高性能输送带项目，能够大幅改善公司产品结构，提高产品附加值。随着项目顺利实施并投产，公司生产能力将大大增强，主要产品的技术领先优势更为明显，有利于实现公司发展战略，增强公司核心竞争力，提高公司的市场占有率，为公司未来持续成长提供良好的条件。</p> <p>盈利预测与估值区间。我们预计公司 2016~2018 年净利润分别为 8028 万元、9862 万元、11076 万元，同比分别增长-11.79%、22.85%、12.31%，对应 EPS 分别为 0.89 元/股、1.09 元/股和 1.22 元/股。我们选取双箭股份、三力士作为可比公司，2017 年可比公司的平均 PE 为 34 倍，给予公司 2017 年 35 倍 PE，对应目标价为 38.15 元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险提示：橡胶价格大幅波动的风险；下游需求下滑的风险。</p>
公司报告	刘强，刘威	湖北宜化(000422)合成氨煤气化节能技改，尿素、PVC 提价	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司拟募集资金，进行煤气化节能技术升级改造。11 月 26 日公司公告，拟非公开发行募集资金 17.8 亿元，用于公司湖北地区 45 万吨合成氨生产装置的技术改造，使用先进的多喷嘴对置式水煤浆气化工艺、低温甲醇洗工艺、WSA 湿法制酸工艺、可控移热等温变换工艺、液氮洗工艺、低压合成等工艺，全面改造现有 45 万吨合成氨生产装置。改造后，预计节约电量约 1300 千瓦时/吨合成氨，节煤约 300 公斤/吨合成氨，生产成本显著降低，从而提高企业的盈利水平和市场竞争力，同时能够改善公司财务结构，降低财务风险。</p> <p>2016Q3 每股净资产 7.88 元/股，股价具有较高的安全边际。本次非公开发行股票的发价价格不低于按以下原则确定的价格：（1）定价基准日前 20 个交易日公司股票交易</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>均价的 90%（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量），即 6.54 元/股；（2）公司 2015 年底经审计的每股净资产，即 7.47 元/股；（3）公司本次发行前最近一期经审计的每股净资产。</p> <p>尿素价格维持上涨之势。公司拥有 330 万吨尿素产能，尿素价格受原料煤炭价格上涨，运输费用上调，环保压力下小企业停产等多个因素影响，尿素价格自 10 月份开启一波上涨。12 月初，湖北、河北两地环保督查力度较大，新增暂停减产厂家，加之部分厂家考虑液氨市场较好，转氨生产，尿素开工持续低位，后期农业陆续备货，尿素价格仍有上涨之势。</p> <p>PVC 价格四季度大幅上涨，公司电石自功率高达 95%，具有成本优势。2016 年下半年 PVC 行业下游需求好转，原料电石价格上涨，环保压力加重，PVC 从 9 月初的 5500 元/吨，一路上涨至 11 月的 8000 元/吨，受淡季影响，近期价格有所回调。公司拥有 114 万吨 PVC 产能，2015 年公司 PVC 原料电石的自供量为 146.6 万吨，自给率达 95%，同时，还配备 4 家电厂，具有一定的成本优势。</p> <p>盈利预测及投资建议。公司通过实施推进产业西移，合成氨煤气化装置升级改造为主要策略，以降低生产成本，增强公司的盈利能力，尿素、PVC 价格上涨对公司业绩弹性大。由于 2016 四季度公司尿素、PVC 价格大幅上涨，按照目前产品价格水平，我们上调盈利预测，预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润分别为 0.58/4.32/6.33 亿元，同比增长 62.75%/649.23%/46.62%；对应 EPS 分别为 0.06/0.48/0.70 元，参考可比公司估值水平，给予公司 2017 年 20 倍 PE，对应目标价 9.6 元，首次给予“增持”评级。</p> <p>风险提示：主营产品价格持续下跌的风险，原材料成本大幅变动的风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	立体投资策略周报-20161212	12 月 12 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 589 亿。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪港通合计净流入 589 亿，而前一周资金净流入 261 亿。其中银证转账流入净额 585 亿(此数据为上上周数据，上周数据本周二公布)；融资余额增加-33 亿；公募基金新发行 53 亿；私募基金新发 2 亿；沪股通规模减少 16 亿。</p> <p>市场情绪有所下降。上周年化换手率为 217%，前一周 294%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 351 亿股，前一</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>周为 475 亿股；融资交易占比 9.2%，前一周 10.6%，历史高点为 19.5%，市场情绪有所下降。</p> <p>融资融券市场看多情绪下降。截止上周五，股票融资余额为 9203.14 亿元，股票融券余额为 29.96 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 3.28%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 20.57%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 84.57%，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.28%，较前周上升。一周融资买入 2209.05 亿元，融券卖出 29.47 亿元，较前周前者下降，后者上升。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-33.96 亿元，较前周下降。从行业来看，银行净买入金额较高，超 11 亿；非银金融融资净卖出金额较高，近 12 亿。从个股来看，中国联通的买入力度较强，净买入金额超 4 亿元；伊利股份的卖空力度较强，净卖出金额超过 8 亿元。</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 2.36 万手。当季、下季合约基差分别下降 28 基点和 51 基点，当月、次月合约基差分别下降 12 基点和 19 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.09，比上周下降。</p> <p>产业资本二级市场净减持 28.07 亿元。根据 WIND 统计，截止 12 月 09 日一周产业资本在二级市场净减持 28.07 亿。其中，主板净增持 2.44 亿元，中小板净减持 11.00 亿元，创业板净减持 19.52 亿元。从行业来看，有色金属增持力度最强，为 2.19 亿元；电力设备减持力度最强，为 12.17 亿。从个股来看，诺普信增持力度最强，近 3.5 亿元，东源电器减持力度最强，近 9.9 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 7 家重大并购重组事件，上海梅林增资 SFF 集团获其 50%股权；中安消定增收购澳洲安保集团项目和泰国卫安项目；兴业矿业发行股份购买 2 家公司 100%股权；完美世界收购今典院线, 今典影城, 今典文化 100%股权及债权；科恒股份收购浩能科技 90%的股权；*ST 生物收购惠州梵宇 100%股权；欢瑞世纪借壳*ST 星美。上周证监会并购重组委员会共审议 7 家通过，包括宝钢股份、四创电子、索菱股份、恒锋电子、昇兴股份、光韵达、南京新百。</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>
行业报告	张一弛	一网打尽股权激励之财务概览	12 月 12 日	<p>【内容提要】</p> <p>上市公司的股权激励常见的有限制性股票、股票期权及股票增值权三种形式。股票期权具有高风险高回报的特点，由于股票期权的行权价不允许在参考股价的基础上进行折让，期权的收益全部来自股价相对授予价格的溢价，因此激</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>励作用更为明显。限制性股票需要被授予方支出现金购买股票，当股价下跌超过授予价格时，持有股票期权的员工没有实际损失，但持有限制性股票的员工手上的股票会带来真实的亏损，离开公司的机会成本更大，因此限制性股票更强调留人。股票增值权无需被授予方实际购买股票，不对公司股权进行稀释，常见于现金流比较充裕的成熟期企业。</p> <p>在激励标的物的选择中，限制性股票与期权为首要选择。海通公用环保组股票池覆盖的 138 家公司中，有 32 家企业曾经或现正推行股权激励计划，集中在水务、固废和大气等相对技术密集和管理密集的企业。</p> <p>股权激励的收益计算由授予价格和股票市价之间的差额决定。上市公司在股权激励计划草案公布日，应当确定授予价格或授予价格的确定方法。限制性股票的授予价格可在参考股价上加以不多于 50% 的折让，股票期权的授予价格不允许折让。期权激励中，高管和员工的收益等于行权日的股价减去期权的行权价。限制性股票激励中，高管和员工的收益等于解锁日股价减去授予价格。股票增值权激励中，高管和员工的收益等于行权日的股票市价，减去授予日的授予价格。值得注意的是，期权激励行权/限制性股票解锁后，获授予的员工何时出售手中的股票是员工自身的投资决策，因此，出售股票获得的收益不属于股权激励的收益，而是员工本人的投资收益。</p> <p>从高管收益的角度考虑，上市公司有动机在公告股权激励之前压低股价。从高管个税缴纳的角度考虑，上市公司有动机在行权日前后压低股价，在禁售期后拉高股价卖出。股权激励的行权价格确定过程中，存在获授予员工和上市公司之间的利益博弈，也存在上市公司财务成本和获授予员工个税征收基数之间的权衡取舍。无论上市公司选择哪种股权激励的形式，股权激励的授予价格越低，股权激励的公允价值就越高，相对应上市公司的财务成本越高，获授予员工将来缴纳个税的基数越大。</p> <p>限制性股票及股票期权带来筹资性现金流流入，股票增值权带来经营性现金流流出。股权激励的成本在等待期内确认并进行摊销，在股权激励全部解锁前的每个资产负债表日，按照授予日股权激励的公允价值、当期的解锁比例以及预计可解锁的股权激励数量的最佳估计数，将薪酬成本计入成本费用。股权激励的成本在各个财报期间的波动可能较大，无法用当期成本预测下一期成本。此外，由于股权激励的成本在等待期内均匀摊销且分期解锁，上市公司股权激励的成本费用理论上逐年降低。</p> <p>股权激励对员工来说是薪金酬劳，需缴纳个人所得税。对公司来说是用人成本，可作为经营成本进行税前扣除。股票期权和股票增值权的个税缴纳时间点是行权日，限制性股</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>票的个税缴纳时间点是解锁日。获授予的员工在授予日没有纳税义务，员工实际拥有确定价值的财产时，才需要纳税。上市公司在等待期内确认的股权激励不得税前扣除，只有在股权激励计划可行权后，才可以作为薪酬成本税前扣除。</p> <p>风险提示。政策风险、法律风险、现行会计准则及税务法规不完善。</p>
行业报告	陈子仪	海通证券-家电行业数据库 109 期 (2016-12-13)	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券-家电行业数据库 109 期 (2016-12-13)</p>
公司报告	邓勇	中国石化 (600028) 出售管道公司股权，改革继续推进	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>中国石化出售管道公司股权。今年 8 月中石化公告称拟出售旗下川气东送天然气管道公司 50% 股权。近日，中国人寿、国投交通拟分别以现金 200 亿元和 28 亿元认购天然气管道公司 43.86%、6.14% 的股权。股权转让完成后，中国石化仍是天然气管道公司第一大股东，持股比例为 50%。</p> <p>川气东送天然气管道公司。中石化川气东送管道 2010 年 8 月投入运营，总投资 626.76 亿元。管道西起四川达州普光气田，跨越四川、重庆、湖北、江西、安徽、江苏、浙江、上海 6 省 2 市，管道总长 2229 公里，年输气能力 120 亿立方米。</p> <p>天然气管道公司经营数据。截止 2016 年 6 月 30 日，天然气管道公司资产总额 196.33 亿元，负债总额 177.98 亿元，净资产约 18.35 亿元；2016 年上半年，天然气管道公司营业收入 26.12 亿元，净利润 11.69 亿元。</p> <p>增资资金用途。（1）继续推进天然气管道建设，用于川气东送扩能工程和储气库的建设；（2）用于一般营运资金和偿还债务，改善资本结构。</p> <p>股权转让有望增加一次性收益。管道公司净资产 18.35 亿元，评估值 256 亿元，评估增值 437.65 亿元。按照 50% 转让比例、25% 所得税率计算，评估增值有望增加投资收益 164.12 亿元（约 0.14 元）。</p> <p>增强改革执行力，做大做优国有企业。管道公司引入社会资本，表明公司混改在进一步推进中。2014 年中石化销售公司启动混改；2015 年中石化完成了旗下油服业务、油田机械业务的平台整合与上市；2016 年中石化天然气管道公司引入社会资本。中石化销售公司在完成引资及股份制改制后，期待后续改革的进一步深入。</p> <p>专业化重组、平台化整合。我们认为做大做优国有企业的一个重要途径就是资产证券化。对于“三桶油”而言，利用现有上市公司平台，实现旗下资产的重组整合并上市将是重要途径。我们建议关注“三桶油”旗下尚未实现平台整合</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的上市公司，如中石化旗下泰山石油、四川美丰；中石油旗下大庆华科；中海油旗下山东海化。</p> <p>油价上行有助于石化公司业绩提升。我们对 2017 年油价相对乐观，预计 2017 原油均价同比上涨 20-30%。油价上涨有助于中石化上游开采业务减亏、下游炼化业务增利。</p> <p>财务结构进一步优化。（1）资产负债率进一步降低。截止三季度末，公司资产负债率为 42.43%，较 2015 年下降了 3 个百分点，较 2010 年下降了近 12 个百分点。负债率的下降，使得公司财务费用减少。今年前三季度公司财务费用 54.47 亿元，同比下降 29.3%。（2）现金流充裕。公司每股经营性现金流基本稳定在 1.0 元以上。（3）此次出售管道公司股权有助于公司财务结构进一步优化。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计公司 2016-17 年 EPS 分别为 0.30、0.38 元。我们给予公司“增持”投资评级，目标价 6.40 元，对应 2016 年 1.1 倍 PB。</p> <p>风险提示。原油价格回落、行业景气下行、改革进度缓慢等。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161213	12 月 13 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【行业专题报告】公用事业：一网打尽股权激励之财务概览。</p> <p>债券 配置力量转换，等待债市筑底——11 月债券托管数据点评。11 月广义基金受机构赎回和债市下跌影响，新增持仓明显放缓；而商业银行成为配置主力，增持利率债和短融类，城商农商行则大量增持同存。此外，11 月债市调整下，保险机构大幅减仓，券商持仓则有所增加。展望后市，货币政策紧平衡和年末临近，短期流动性仍面临考验。短期债市震荡筑底，仍需防范信用风险、金融去杠杆以及资金面波动带来的冲击。</p> <p>策略 震荡阶段的休整期，继续韬光养晦。短期内险资监管从严政策密集出台，叠加短期经济数据偏弱、资金偏紧，市场进入休整期，性质上类似于今年 4 月中、去年 1 月，短期继续韬光养晦。中期维持年度策略《震荡市走向牛市》观点，着眼中期，国改主线最确定，价值股为底仓，风格系统性变化火候未到，逐步精选真成长个股。</p> <p>行业与主题热点 建材：2017 年年度策略报告：繁华落尽，静待买点。水泥基建需求回升难敌地产需求回落，2017 年预计景气上行空间有限；玻璃受地产调控及产能复产加速影响，预计景气环比有所回调；玻纤上游环节供需边际走弱，看好制品环</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>节。投资主线：精选新材料成长标的（长海股份、再升科技），消费类建材静待买点（短期估值受地产调控压制，长期看好东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等龙头公司超越行业的成长），关注转型、国企改革。</p> <p>石油化工：关注甲醇价格上涨的投资机会。甲醇价格上涨，价差扩大；原材料成本上升是推升甲醇价格上涨的重要原因之一；甲醇装置检修、低负荷运行导致货源偏紧；下游需求同比有所改善。甲醇价格上涨，价差扩大有助于甲醇生产企业盈利改善，建议关注新奥股份、广汇能源、赤天化等。</p> <p>有色金属：有色金属行业观点。国际钴市场带动国内市场持续上涨，后市看好；钴；锂价格小幅上涨；辽宁忠旺集团看好铝合金油罐车在中国市场的应用前景，并开始布局；镁价格小幅下跌；铂金价格触及新底后反弹。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>康拓红外（300455）：主业前景光明，平台价值凸显。“十三五”期间中国铁路建设投资将保持高位；铁路安全监测与维修设备子行业竞争环境温和；康拓红外在细分领域有技术优势；康拓红外将受益于航天五院资产证券化率提升。</p> <p>利欧股份（002131）：坚定看好数字营销龙头。股权激励、超额奖励等非经营性项目费用计提影响合并净利润额，但无碍公司业务健康发展；公司积极开拓海外互联网业务，明年稳健发展可期。短期有解禁压力，中长期有望业绩推动。</p> <p>蓝光发展（600466）：3D 生物血管打印在体实验成功，掌握世界领先技术。公司主业“人居蓝光”（房地产、现代服务业）和“生命蓝光”（3D 生物打印、生物医药）双轮驱动；聚焦高价值区域，积极打造现代服务业。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	17 年改革破局，关注美国加息	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观专题：政治局会议：三大问题仍待解决，五大信号值得重视</p> <p>前瞻中央经济工作会议。12 月 9 日中央政治局召开会议，旨在“分析研究下一年度经济工作”，会议精神与即将召开的中央经济工作会议内容密切相关。</p> <p>三大问题仍待解决。产能过剩仍待化解：16 年去产能推动工业品价格大涨，多数工业品产量增速转正，粗钢产量创历史新高，去产能任务依然艰巨。金融风险仍需防范：货币超发和稳增长的代价是居民和政府部门债务杠杆的大幅上升，以及各种价格飞涨，房价大幅飙升。区域困难仍待纾解：投资驱动的增长模式渐入尾声，依托资源和传统工业的东北、华北各省经济增长动能普遍不足。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>五大信号值得重视。淡化经济增长：未再提“保持经济运行在合理区间”，意味着 17 年经济质量优先或取代数量优先，改革转型或成为政策主线。深化供给改革：定调 17 年“推进供给侧结构性改革的深化之年”，强调“坚持以推进供给侧结构性改革为主线”，并提及农业供给侧改革。保持社会稳定：“稳”的落脚点应是保障民生和稳定资产价格，意味着 17 年货币政策应保持中性而不致收紧。振兴实体经济：从 10 月底会议表述看，落脚点或为落实减税降费、保证公共支出，这意味着 17 年财政政策目标或更为积极。地产健康发展长效机制：意味着依靠居民大幅加杠杆降低地产库存难持续，对地产投机需求或继续严控，地产销售有继续下行风险，拖累总需求再度下滑。</p> <p>一周扫描：</p> <p>海外：欧央行鸽派延长，关注下周联储加息。欧央行上周四宣布维持利率不变，延长 QE 至明年 12 月，但每月购债规模缩减 200 亿欧元。德拉吉称，如有必要，可能扩大计划规模或延长期限。17 年 1 月起，欧央行将调整 QE 参数，可购买收益率低于存款利率的资产，债券到期期限将涵盖 1-30 年。美联储本周三议息会议加息概率高达 95%，加息几无悬念，更需要关注的是未来一年的加息路径的前瞻指引，目前期货市场预期 17 年加息 2 次左右。</p> <p>经济：外需有所改善，内需依旧趋弱。11 月以美元计价出口同比 0.1%，为今年 3 月以来首度转正。全球再通胀预期对经济有所提振，我国出口小幅改善，对美、欧、日、印出口同比均由负转正，对韩跌幅收窄，对港出口跌幅扩大。而由于价格上涨推动库存回补，11 月我国对主要大宗商品进口同比回升至 6.7%，创 14 年 10 月以来新高。而 11 月地产销量大幅负增、12 月上旬继续走弱，11 月汽车销量增速走平、但后继乏力；工业中，11 月发电耗煤增速拐头向下，12 月上旬继续下滑，整体来看内需依旧趋于回落。</p> <p>物价：CPI 小幅回升，PPI 大幅跳升。11 月 CPI 同比 2.3%，环比 0.1%，主因鲜菜价格环涨 5.5%推升食品价格，汽柴油、水电燃料涨价推升非食品价格。12 月初菜、肉等食品价格稳定，而去年同期基数从 12 月开始加速上升，预测 12 月 CPI 同比稳定在 2.2%，明年 1 月 CPI 同比或短期跳升。11 月 PPI 同比续升至 3.3%，环比大涨 1.5%，工业品价格普遍上涨。12 月以来煤价回落，但钢、油价格续涨，预测 12 月 PPI 环涨 0.2%，同比升至 4.1%。</p> <p>流动性：货币利率回落，紧缩预期难消。上周 R007 均值降至 2.57%，R001 均值降至 2.25%，货币利率回落，主因月末因素消除。上周央行操作逆回购 4000 亿，逆回购到期 9350 亿，逆回购净回笼 5350 亿，MLF 投放 3275 亿，央行净回笼 2075 亿。上周美指再度走强，人民币兑美元汇率再度</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>贬至 6.9 关口。在美国加息在即、资金流出加剧的背景下，央行上周依然大幅净回笼货币，意味着货币紧缩预期难消。而 11 月通胀继续回升、房价高企资产泡沫仍大，均意味着货币政策短期难松。</p> <p>国内政策：17 年经济质量优先。中央政治局会议部署 17 年经济工作主要任务，把“把握经济发展新常态，落实新发展理念，以提高发展质量和效益为中心”放在首位。李克强主持召开国务院常务会议，审议通过促进中部地区崛起规划。国资委称八项国企改革试点工作已全面铺开。</p>
公司报告	刘强，刘威	高盟新材 (300200) 并购华森塑胶完善产业布局，同时实施员工持股计划	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。12 月 13 日公司发布发行股份及支付现金购买资产的公告。</p> <p>本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。</p> <p>购买资产价格及支付方式：购买资产华森塑胶 100% 股权的交易作价为 9.10 亿元，公司采用股份对价 3.64 亿，现金对价 5.46 亿元。</p> <p>发行价：本次发行价格及非公开发行募集资金价格均为 14.78 元/股，锁定期 3 年。</p> <p>实施员工持股计划：向诚信控股、员工持股计划、诚之盟和甘霓 4 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金总额不超过 36400 万元，用于上市公司对本次并购重组交易中现金对价的支付、本次交易的中介机构费用。</p> <p>并购华森塑胶完善产业布局，提高公司盈利能力。华森塑胶主要从事汽车用塑胶零部件制品研发、生产和销售，是国内汽车车门塑胶密封件、塑胶减震缓冲材的重要企业之一。公司为国内 19 家整车厂商一级供应商，为多个整车厂的主力车型配套，公司产品毛利率高于同行，盈利能力强。标的公司原股东承诺标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度实现的经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于人民币 8000 万元、9000 万元和 10000 万元，三年累计为 27000 万元。</p> <p>盈利预测及投资建议。鉴于并购尚未完成，我们维持之前的盈利预测，预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润分别为 6656 万元、8096 万元、9345 万元，同比增长 24.33%、21.63%、15.42%；对应 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元、0.44 元，若公司 2017 年前顺利完成并购，则按承诺业绩及发行后总股本计算，2017 年摊薄后 EPS 为 0.65 元/股，参考同行业胶粘剂公司估值水平，公司是软包装胶粘剂领域龙头企业，同时并购优质资产完善产业布局，给与公司</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 年 40 倍 PE，6 个月内目标价 26 元，投资评级上调为“买入”评级。</p> <p>风险提示。胶粘剂下游需求不及预期的风险；原材料价格大幅波动的风险；发行股份及支付现金购买资产未获得股东大会或证监会通过的风险。</p>
公司报告	刘威，邓勇	华鲁恒升 (600426) 煤化工龙头，成本优势显著受益尿素市场回暖	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>具备先进的煤气化工艺，大大降低合成气生产成本。公司主营产品尿素、醋酸、DMF 等都需要用到合成氨和甲醇，因此合成气的生产成本高低直接影响了公司盈利能力。目前行业主流的煤气化工艺主要有固定床、航天炉、德士古、壳牌炉等，公司使用的是改良版德士古技术，原料煤使用的为无烟煤较固定床工艺所使用的无烟煤成本更低，同时电力消耗也大幅减少，根据我们测算，公司吨尿素成本较固定床工艺节约 300 元以上。随着公司锅炉结构调整项目和空分装置节能技术改造项目陆续达产，生产成本有望进一步下降，使公司具备更强的竞争优势。</p> <p>煤炭涨价，尿素价格企稳回升。随着煤炭价格不断走高，在成本推动作用下，尿素价格从底部反弹上升。2016 年年中尿素价格跌至 1130 元/吨，全行业基本处于亏损状态，目前产品价格已回升至 1500 元/吨左右，上涨约 33%。随着冬储到来以及明年春季旺季来临，下游经销商和复合肥企业进入补库存周期，尿素价格有望继续企稳回升。公司目前具备 180 万吨尿素产能，拥有显著的成本优势，将充分受益行业回暖。</p> <p>精细化工品涨价业绩得到提振，乙二醇扩产提高未来盈利空间。同样在煤炭价格上涨带动下甲醇和醋酸价格快速上涨，目前醋酸价格已突破 2700 元/吨，较 8 月份上涨约 60%，同时行业开工率也上升至 82%。公司目前拥有 50 万吨醋酸产能和 5 万吨醋酐产能，醋酸价格每上涨 100 元/吨，EPS 增厚 0.03 元/股。公司于 2016 年 4 月公告目前已全面掌握了合成气制乙二醇生产技术，具备大型工业化生产的条件，拟扩建 50 万吨乙二醇项目，项目达产后预计将实现年收入 19 亿元，净利润约 3 亿元。</p> <p>实施股权激励，彰显管理层对未来发展充满信心。公司 2015 年推出股权激励计划，拟以 7.44 元/股的价格授予董事、高管等 130 位激励对象 9.54 亿股（占公司股本总额的 0.55%）限制性股票。激励计划明确了 2016-2018 年的业绩考核目标为归属于母公司净利润分别不低于 8.73 亿元、9.31 亿元和 9.89 亿元。公司为山东省国企，在国企改革的大背景下，我们认为公司也存在国企改革预期。</p> <p>盈利预测与投资评级。公司依托低成本合成气以及尿素、醋酸、DMF、硝酸等多样化产品结构，业绩将稳定增</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>长。我们预计华鲁恒升 2016-2018 年 EPS 分别为 0.70、0.77、0.84 元，按照 2017 年 EPS 以及 20 倍市盈率，我们给予公司 15.4 元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示。产品价格大幅波动的风险；宏观经济下滑的影响。</p>
行业报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	沿江熟料价格回落，水泥淡季拉开序幕	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周板块回顾</p> <p>上周建材指数涨幅约 0.8%，相对 A 股指数收益约为 1.2%；其中二级行业水泥涨幅为-0.3%、玻璃指数涨幅为-0.3%，三级行业管材指数涨幅约 4.3%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：上峰水泥（+26.0%）、顾地科技（+14.8%）、扬子新材（+13.8%）、中航三鑫（+12.1%）、同力水泥（+8.3%）；涨幅后 5 名：秀强股份（-6.0%）、北玻股份（-5.3%）、金隅股份（-5.2%）、南玻 A（-5.0%）、太空板业（-4.8%）。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周全国水泥市场价格环比涨幅为 0.86%。价格上涨地区主要有郑州、成都和重庆等地，幅度 20-30 元/吨；出现回落的是合肥和常州个别市场，小幅下调 10 元/吨；安徽沿江熟料价格下调 20 元/吨。12 月上旬，施工区域水泥市场需求变化不大，价格在局部地区续涨带动下再次攀升。从近期跟踪情况看，中央环保督察组先后进入陕西、重庆、湖北和广东省，环保治理对当地部分建筑工程、搅拌站以及水泥企业生产都有不同影响，暂未出现如河南全省强制性停产行为，且因供需同时受限，所以短期价格多以平稳为主。</p> <p>玻璃行业</p> <p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1475 元/吨，环比上涨 0.77%。全国浮法玻璃库存 3108 万重量箱（155 万吨），环比下降约 0.48%。上周玻璃现货市场整体走势偏强，市场价格小幅上涨，厂家库存略有下降。在进入淡季之后，玻璃现货需求呈现淡季不淡的趋势，加工企业年末赶工订单比较多。生产企业在纯碱和煤炭等原材料价格大幅度上涨的背景下，挺价意愿强烈，部分地区小幅涨价。纯碱价格在 7 月份以来已经累计上涨 500 元/吨左右，带动玻璃生产成本增加 100 元，短期内纯碱价格还有继续上涨的趋势；煤炭价格 7 月份以来累计上涨 200 元/吨左右，带动玻璃成本上涨 50 元左右，短期内煤炭价格也难有大幅度的回调。</p> <p>玻纤行业</p> <p>上周动态：进入 12 月份，玻璃纤维纱市场愈加低迷，市场需求进一步下滑，供需矛盾突出，无碱粗纱多品种价格走低 100 元/吨左右。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>投资逻辑</p> <p>水泥继续反弹空间有限。近期沿江熟料价格下调 20 元/吨，标志着淡季正式拉开序幕。受环保压力影响，今年淡季停产力度较强（以河南、山东等地为典型），预计水泥价格淡季回调幅度不大，2017 年将以较高价格基数开局，因此 2017 年上半年水泥上市公司将呈现较高利润增速。但水泥股价是价格驱动而非利润驱动，展望 2017 年，我们认为水泥价格继续上行动力不足。行业早已全面盈利，海螺水泥、华新水泥吨毛利均已接近 90 元/吨，处于历史中高水平。在目前的盈利水平上，继续期待供给端大幅收缩是不现实的，而需求端虽有基建回升预期，但铁公机的高基数使得水泥基建需求大幅增长亦难以期待，不足以完全对冲地产投资回落的预期。我们认为 2017 年行业边际供需难以继续改善，股价反弹空间有限。</p> <p>消费品建材龙头及新材料龙头值得长期看好，静待买点。2016 年消费品建材龙头如东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等公司业绩均录得大幅增长，且几家龙头公司增速均明显高于行业平均水平甚至主要竞争对手，市场份额呈现向龙头集聚的趋势，“大行业小龙头”的成长逻辑得以验证，未来随着厂商品牌辨识度进一步强化以及消费者理念提升，中小企业生存空间将持续得以压缩。基于产业趋势，我们长期看好东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等行业龙头，但受地产调控影响以及成本提升挤压，我们预计 2017 年相关公司业绩增速将有所回落，股价随之回调后将再次出现买入良机；此外，我们继续看好长期渗透率有望提升的玻纤材料制品公司：玻璃纤维行业龙头长海股份，微玻璃纤维行业龙头再升科技。</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	施毅，钟奇	一切疑虑都会过去	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：有色公司国企改革汇总。我国国情和资源禀赋性决定了我国的矿产企业集中在国企，过多的冶炼加工产能导致资源错配，国企面对的公益性和市场效率性矛盾是供给侧改革的重中之重。我们整理了有色行业 19 个主要国资集团及对应上市公司，其中国务院国资委直接下属集团有 6 个，剩余的主要分布在各省份国资委。</p> <p>大宗商品价格走势。上周（12 月 5 日- 12 月 9 日）金价下跌 1.46%，银价上涨 0.76%，WTI 价格下跌 0.35%，伦铜价格上涨 1.11%，美元指数上涨 0.81%，全球钢铁指数上涨 4.14%。</p> <p>本周评论：一切疑虑都会过去。近期钴价上涨明显，氯化钴价格一周上涨 12%，金属钴上涨 5.6%，三氧化二钴上涨 8.1%，钴酸锂上涨 9%。主因为需求推动，中长期价格坚定</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>看多。同时，与二级市场投资者沟通过程发现不少投资者聚焦在为何现在上涨的问题上，来回的互动交流给了我很多启发。当价格长期处于底部，上游资本支出减弱导致供需处于平衡敏感时期，超预期因子易发生。比如嘉能可关闭产能后锌的行情，比如中国供给侧改革基本金属普涨行情，更比如美国共和党执政对铜价的刺激。因此在金属价格底部的供需敏感时刻，更要关注向好因子：包括供给侧改革深化、一带一路和美国基建成为新需求。具体的供需数据在我们前几周周报中均有详细叙述。因此我们对于整体有色金属价格持乐观判断，龙头是铜。此外，矿业股的国企改革预期将为板块提供另一身“进攻铠甲”。国有企业改革根本考量在于改变经营体制和降低成本，对于上千亿年收入而言，1-2个点的毛利率提升对于企业盈利改观明显。其他金属方面，稀土板块是近期热议话题，2016年最后一个月，打黑、收储大概率落实，因此在价格底部，有反弹机会。下周FED议息会议，当前一致预期偏向加息，但2017 FED加息表态尚未有一致预期。我们会紧密跟踪。</p> <p>经济指标简述：北美方面，美国11月Markit综合PMI 54.9，与前值54.9持平；美国11月Markit服务业PMI终值54.60，低于预期值54.80和前值54.70。Markit首席经济学家Chris Williamson表示，美国经济增长势头保持稳健，制造业以及服务业正以稳定的速度扩张，稳健的数据增加美联储12月加息的可能性。美国11月ISM非制造业PMI 57.20，预期值55.50，前值54.80；该数据为2015年10月以来最高。</p> <p>海通有色12月组合：海通有色12月投资组合：云南铜业（25%）、江西铜业（20%）、南山铝业（20%）、锡业股份（15%）、紫金矿业（10%）、山东黄金（10%）。海通组合上周（12月5日-12月9日）走势：海通有色组合上涨1.12%，申万有色上涨0.49%，沪深300下跌1.00%。</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	海通证券有色金属数据周报 20161213	12月13日	<p>【内容提要】</p> <p>1、SMM中国基本金属11月产量数据发布</p> <p>SMM中国基本金属11月产量数据发布：2016年11月中国基本金属生产概述：电解铜：11月SMM电解铜产量为66.7万吨，环比增长0.76%，同比增长3.41%，产量低于预期，主要是因为年内新增产能释放低于计划，以及11月铜价大幅拉升，精废价差扩大，部分再生铜冶炼厂调节原料结构，导致产量受抑；氧化铝：11月国内氧化铝产量为524.6万吨，同比增幅11.2%，环比减少0.23%，11月国产氧化铝产量上升主要由于价格上涨，各企业开工率上调，且有复产产能恢复造成，如中铝河南分公司置换新产能开始投放，鲁</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>北化工、其正化工能恢复运行产能；电解铝：11 月国内电解铝产量增加至 283.7 万吨，同比增加 14.4%，产量同比增幅迅速提升，主要原因是今年同期新增和复产产能叠加释放，产量回升明显；原生铅：11 月国内原生铅产量下降至 25.8 万吨，环比降低约 3.7%，主要原因是铅精矿供应紧张持续，加之部分地区受到政府环保政策影响，炼厂整体减产大于复产增量；精炼锌：11 月精炼锌产量 47.4 万吨，环比略增 1.2%，主因除蒙自、西矿、罗平检修外，其余维持正常生产，且河池南方、江西铜业、赤峰中色等厂超负荷生产，加之祥云飞龙、中金岭南检修恢复，产量增加；电解镍：11 月份产量 1.45 万吨，同比下降 5.8%，环比下降 5.2%，主因是金川公司因年内预计产量基本会完成，产量小幅下降，其他企业产量与上月基本持平；镍生铁：11 月产量 3.73 万吨，同比大幅增长 30.17%，环比增长 4.78%，主要原因是江苏德龙镍业高镍生铁产量继续放量以及江苏宝通镍业复产所致；精炼锡：11 月精炼锡产量环比增长 8.3%，增长的原因主要是两家分别位于云南和湖南地区的大型冶炼厂产量有所提升，加之内蒙地区大井子锡业恢复生产，产量集中增长。（SMM）</p> <p>2、巴布亚新几内亚巨型铜矿终于等来开发时机</p> <p>外媒 12 月 8 日消息，在画板上停留将近 50 年之后，巴布亚新几内亚 Frieda River 铜矿项目终于等来好时机。这个项目的最新接盘侠表示，尽管还存在一些阻碍，但现在是开发这个巨型铜矿的适当时机。这座矿被认为是全球最大的未开发铜金矿之一，多年来一直静静地躺在那里，任由所有权不断易手。这些买主当中不乏一些全球最大的矿业公司，但最后都不愿或者不能花费数十亿美元资金，在远离海岸线的偏远丛林中建设这样一座铜矿。目前拥有这座铜矿的 PanAust 原为一家澳洲上市公司，后被中国广东省广晟资产经营有限公司收购。该公司已向巴布亚新几内亚政府申请特别采矿许可证，初期投资为 36 亿美元。（长江有色金属网）</p> <p>3、国家鼓励外商投资新能源汽车电池</p> <p>近期，一系列新能源汽车电池行业政策密集发布。12 月 7 日，由发改委和商务部编制的《外商投资产业指导目录》修订稿公开征求意见。其中提到重点放开对汽车电子和新能源汽车电池生产制造领域准入限制，但外资电池企业能否进入工信部的电池企业目录将成为挑战。此前，11 月 22 日，工信部官网发布《汽车动力电池行业规范条件（2017 年）》征求意见稿，将锂电池行业产能门槛拟提高 39 倍，这意味着一些技术创新性初创企业及小企业将面临挑战。上述政策为新能源汽车电池行业的快速发展铺路的同时，也加速了行业洗牌。截至 2016 年 12 月 1 日，工信部共发布四批</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>57 家符合规范条件要求的企业目录，其中 56 家单体企业，1 家系统企业。外资动力电池企业至今还未能进入电池企业目录。（SMM）</p> <p>4、商务部取消锡、锑、铟、镁砂出口配额</p> <p>SMM12 月 8 日讯：商务部公布 2017 年工业品和农产品出口配额总量信息显示，与 2016 年相比，2017 年国内取消了锡及锡制品、锑及锑制品、铟、镁砂的金属出口配额。（上海有色网）</p> <p>5、八部委再度专项整治稀土业，打击稀土非法开采</p> <p>记者 12 月 6 日从工信部获悉，工信部、公安部等八部门再度联手，从 2016 年 12 月至 2017 年 4 月，在全国开展打击稀土违法违规行为专项行动，严厉打击稀土非法开采、整治以“综合利用为名”变相加工非法矿产品、严格规范稀土产品交易、追查低价出口稀土产品来源、检查地方监管职责落实情况。（中国有色网）？</p>
行业报告	施毅，钟奇	钴价继续上涨	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>钴价继续上涨：12 月 12 日，百川资讯大宗商品数据显示金属钴价格由 243000 元/吨上涨至 253000 元/吨，涨幅达 4.12%。近期以来，钴产品涨势良好，三氧化二钴，氯化钴的月涨幅分别达到 8.13%和 12.00%，主要原因是海外钴价的持续推涨，加之美元汇率走强导致以美元计价的原材料价格上涨，国内供应商在预期之下报价迅速提涨。与此同时，作为钴重要下游领域的动力电池板块，最近也是暖风频吹，政府相继出台了解禁三元电池客车，鼓励外商投资新能源汽车电池等政策。据中汽协会统计，2016 年 11 月，我国新能源汽车生产 8.40 万辆，同比增长 16.21%，2016 年 1-11 月，累计生产新能源汽车 40.28 万辆，同比增长 44.27%。12 月 8 日普华永道首次发布中国汽车行业的蓝皮书预测，至 2022 年中国新能源汽车年产量将达到 185 万台左右，也就是说 2015 年到 2022 年期间的复合年均增长率为 28%。在中央和地方多重政策的刺激下，新能源汽车的高速发展将成为未来几年钴消费的持续增长点；</p> <p>有色金属板块 12 月 12 日走势：2016 年 12 月 12 日，上证综指报 3152.97 点，下跌 2.47%。深证成指报 10302.85 点，下跌 4.51%。有色金属（申万）指数报收 3670.41 点，下跌 4.31%。个股方面，3 家上涨，13 家持平，93 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 12 日，基本金属价格普遍上涨。其中，铜精矿价格上涨 1.04%，电解铜价格上涨 1.27%，铝锭价格上涨 1.04%，铅锭价格下跌 0.48%，锌锭价格上涨 1.34%，电解镍价格上涨 3.34%，锡锭价格上涨 0.17%；贵金属中，金价下跌 0.20%，银价上涨 0.25%；小金属价格，镁价格下跌 0.30%，金属钴价格上涨 4.12%，电解</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>锰价格上涨 3.58%，其余金属价格全部持平；稀土中，稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）国际铜业协会为中国绿色经济发展保驾护航；（2）人民日报：堵死污染老路，给企业开环保“生路”；（3）南非 Sibanye 以 22 亿美元现金收购美国矿商；</p> <p>12 月 12 日国内外要闻：国内方面：（1）国资委定调明年国企改革重点，员工持股等将大规模推进；（2）摆脱美元“中介”，人民币今起新增 7 种直接交易货币；（3）举牌股跌跌不休监管再出重拳，前海恒大谁更“受伤”；国外方面：（1）希腊新预算案继续增税减赤，明年经济增速目标定为 2.7%；（2）非 OPEC 产油国达成史上最大力度减产，俄罗斯减产前景乐观；（3）高盛：盈利回流对汇市影响不大，美元明年还将持续上涨；</p> <p>不确定性：政策风险、钴供需变动影响。</p>
行业报告	孙婷	监管思路明确，万能险无序发展时代结束——详解万能险与险资举牌的前世今生	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>险资举牌潮始于 2015 年下半年，主要标的是估值低、分红好、股息率高、ROE 高的上市公司。1) 2015 年 7 月开始，保险公司开始大规模举牌上市公司，相继有近 10 家险企参与举牌近 50 家上市公司。其中以宝能系（前海人寿）、安邦系、恒大系的举牌频率和活跃程度最高。但 2016 年下半年险资举牌频率显著低于 2015 年同期。2) 举牌标的特征上，险资偏好于估值较低、股息率和 ROE 较高、现金流稳定、股权分散的上市公司，同时偏好已经持有或重仓的股票。行业选择上，保险公司对银行、地产行业、商贸行业的配置力度最高。</p> <p>险资举牌的原因包括利差损压力下的风险偏好提升，以及“长期股权投资——权益法”核算下的投资收益、利润和偿付能力提升。1) 保险公司举牌盈利稳定的高 ROE 上市公司后，可以应用“长期股权投资-权益法”进行核算，从而通过分享被投资公司的经营业绩显著提升投资收益和当期利润，且利润不受股价波动和分红水平的影响。2) 长期股权投资（合营、联营企业）的权益价格风险因子仅为 0.15，显著低于上市普通股票。因此举牌后的长期股权投资，能够减少最低资本，从而提升保险公司的偿付能力充足率。</p> <p>险资举牌的来源是 2015-2016 年 1 季度万能险的无序增长。2015 年和 2016 年 1 季度是万能险的无序增长期。2016 年 1 季度万能险销售 5969 亿元，同比大幅增长 214%，占人身险规模保费的比例提升至 38%。安邦、前海、华夏、生命等非上市公司将万能险作为快速提升保费规模、抢占市场份额的“低成本”融资工具，“万能险+股权投资”的“资产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>驱动负债”模式从根本上催生了大规模举牌行为，同时可能会带来流动性、短钱长配、利益输送等风险。</p> <p>2016 年 2 季度开始保监会加强监管，万能险保费年累计增速大幅下降，从源头上抑制了险资举牌潮。受 2016 年 3 月和 9 月两次严格的监管政策和一系列监管措施影响，2016 年 2 季度以来保户投资款新增交费（万能险为主）年累计增速逐月下滑，从 3 月的 214%快速下降至 10 月的 74%。万能险无序增长的态势已经得到了彻底遏制，从而从源头上抑制住了险资举牌潮。仅安邦人寿、和谐健康、恒大人寿等由于资本实力较强，万能险增长依然较快，因此我们一直判断只有少数几家保险公司存在举牌的能力和意愿，举牌的次数将远远少于 2015 年底。</p> <p>近日保监会采取了叫停前海人寿万能险新业务，暂停恒大人寿委托股票投资业务等新举措，从负债端和资产端同时加强监管。保监会在负债端严格执行 3 月和 9 月的监管新政，严格限制万能险等中短存续期业务规模；同时，在资产端严格限制或短期禁止保险公司的举牌行为及不合规的股票投资行为。</p> <p>险资举牌和万能险监管趋严有利于行业整体转型和上市保险公司强化竞争优势。市场对于利差收窄和业绩下滑风险已经充分反应，近期市场利率回暖，且放开沪港通、私募基金等投资范围，边际预期好转。目前四家上市公司股价对应 16PEV 仅 1 倍，具有较高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>不确定性因素。权益市场下跌导致业绩与估值双重压力。</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（12 月刊）	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>受调控影响，11 月成交全面回落。2016 年 11 月 52 城商品住宅成交面积 2278 万平米，环比下降 17.0%，同比下降 1.4%，同比由正转负；累计商品住宅成交面积为 26987 万平米，累计同比上涨 27.0%，涨幅连续七个月回落。</p> <p>一线和二线去化周期小幅上升，三四线城市基本平稳。我们监测的 35 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 12.5 个月，二线城市（11 个）平均去化周期为 17.5 个月，三四线城市（17 个）平均去化周期为 22.9 个月。</p> <p>11 月房价涨幅环比继续回落，预计明年房价有下行压力。2016 年 11 月全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 12938 元/平方米，环比涨幅为 0.88%，涨幅较上月回落 0.77 个百分点，同比涨幅为 18.72%。全国 100 个城市中环比持续上涨的城市数为 75 个，连续两个月下滑；环比持平</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的城市数为 6 个；环比下跌的城市数为 19 个，较上月减少 2 个。</p> <p>一线受供应显著增加带动成交回升，二线土拍新政效果显现，三四线市场略微冷清。11 月 300 城住宅用地供应 8623 万平米，同比下滑 7.5%；成交 6048 万平米，同比下滑 5.6%。其中，一线供应 480 万平米，成交 385 万平米；二线供应 3869 万平米，成交 2792 万平米；三线供应 4275 万平米，成交 2871 万平米。300 城住宅用地累计土地出让金为 18731 亿，累计同比 45.0%，涨幅较上月继续回落。其中一线当月土地出让金为 462 亿，同比下跌 40%；二线当月土地出让金为 1563 亿，同比上涨 121%；三线当月土地出让金为 495 亿，同比上涨 11%。</p> <p>整体观点：调控趋严，预计成交增速进一步下行，房价涨幅回落明年有下行压力。11 月最新数据显示受调控政策影响，成交全面回落，导致重点观测城市中一线、二线城市库存去化周期小幅回升。房价涨幅连续回落。土地出让方面，供应增大带动成交上行，土拍新政的效果显现，高总价、高溢价土地减少。我们认为，受调控政策影响叠加监管趋严，预计成交总量仍在高位但增速进一步下行，房价明年有下行压力。</p> <p>投资建议：推荐分红硬道理、折价硬资产的“双硬”组合。我们认为需求抑制型调控不会影响优质资产的价值，也不会削弱龙头公司的竞争力，优质地产企业将长期保持两率的提升：市占率提升，分红率提升。择股方面，我们推荐“双硬”组合——分红硬道理（保利地产、首开股份、金融街），折价硬资产（招商蛇口、北京城建）。投资风险：行业基本面下行的风险。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	华舟应急 (300527)国内应急交通装备龙头，业绩驶入快车道	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内应急交通工程装备龙头，业绩维持高增长。公司专注应急装备事业，形成了一个体系（应急交通工程装备）、两个领域（军用、民用）、三个层次（遂行工程、后勤支援、动员应急）、四个方面（水路、公路、铁路、航空）的装备产业链。主导产品有应急浮桥、应急机动码头、应急机械化桥、消防救生装备、公众应急装具等。目前，公司在国内鲜有对手，据招股说明书，公司在军工领域的主要对手仅包括无锡红旗船厂和芜湖新联船厂。2011-2015 年，公司营业收入和净利润 cagr 分别达到 18.32%和 35.79%。2016 年前三季度，公司实现营业收入 12.15 亿元（yoy26.66%），归母净利润 8224.97 万元（yoy197.81%）。</p> <p>应急舟桥和应急机械化桥是公司的拳头产品，募投项目助力产能扩充。2013 年-2015 年，公司应急舟桥和应急机械化桥产品销售收入合计约占公司总收入的 72%、56%和</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>73%。据公司招股说明书，2013-2015 年度内，公司应急舟桥产能从 2013 年的 9 套扩大为 2015 年的 10 套，应急机械化桥的产能从 2013 年的 29 套扩大为 2015 年的 50 套。自 2014 年以来，公司两大产品的产能已不足以满足其产销量需求，2015 年公司应急舟桥产能比产量少 1 套，应急机械化桥产能比产量少 5 套。公司扩充产能迫在眉睫。本次公司投资的应急交通装备赤壁产业园项目及武汉厂区设计能力建设项目，预计赤壁项目建成达产后，公司将新增 4 万吨应急桥梁产能、3 万吨应急抢通器材产能和 2500 辆专用车辆改造产能；预计武汉项目建成达产后，公司将具备 24 米应急重型伴随桥、80 米大跨度桥、硬质路面等新型应急交通工程装备的研制条件。</p> <p>国内应急产业万亿蓝海，公司将长期受益。据公司招股说明书，由于应急交通工程装备在多个领域具有独特而重要的作用，大力发展包括现代交通应急保障装备技术和设施，是国家应急管理法律、法规和政策的具体要求，是政府应急管理体系建设的一项重要内容，也是我国确定的“十三五”期间重点发展的装备制造业之一。据安防知识网，国家相关部委预测，我国应急产业市场年容量约 5000 亿元，如果包括所带动的相关产业链，市场年容量约 10000 亿元。公司将长期受益产业发展。</p> <p>盈利预测与投资建议。预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.42、0.54、0.71 元，结合可比公司（中船重工集团上市公司及国内军工细分领域龙头公司）2017 年平均 PE，给予公司 2017 年 60X，目标价 32.40 元，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示。军品订单的不确定性；国企改革不及预期；电机行业的竞争加剧。</p>
公司报告	虞楠，张杨	吉祥航空(603885)提前布局海外市场，开启国际化新进程	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公布 2016 年 11 月运营数据。需求（RPK）同比上升 19.52%，环比下降 3.74%。客运运力投放（ASK）同比上升 19.63%，环比 10 月下降 4.80%。平均客座率为 84.87%，其中同比下降 0.07pct，环比上升 0.93pct。</p> <p>国内线：公司 11 月国内航线 RPK 同比上升 28.72%，环比下降 1.60%；国内航线 ASK 同比上升 31.47%，环比下降 1.51%；客座率为 86.82%，同比下降 1.86pct，环比下降 0.08pct。国内线层面，供需环比均有所下滑，未达预期水平。</p> <p>国际线：公司 11 月国际航线 RPK 同比下降 27.52%，环比下降 20.23%；国际航线 ASK 同比下降 28.35%，环比下降 24.06%；客座率为 70.78%，同比上升 0.81pct，环比上升 3.40pct。国际线层面，同比和环比均有所上升，供需匹配度良好。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>新增多条国际航线，加大海外市场投放。目前，国内旅行低价航线日趋饱和，吉祥航空为增强自身在航空产业中的竞争能力以及扩大相关的市场份额，积极寻求开拓海外国际市场。公司定位低价航线层面，将市场重心主要投放于东南亚市场。未来，吉祥航空将新增多条通往日本及菲律宾等周边国家的相关航线，迎合选择春节出行的国内旅客的相关需求。近期，吉祥航空积极向相关部门递交申请，未来1月或将开通上海浦东-卡利博往返客运航线、上海浦东-宿务往返客运航线以及上海浦东-札幌往返客运航线。</p> <p>增购宽体客机，争飞洲际航线。自上月，吉祥航空已经正式宣布成为星空联盟“优连伙伴”的航空公司之一。未来，吉祥航空或将在2020年之前共引入10架宽体客机，为今后跻身国际一流航空公司的队伍以及开拓欧美和澳洲航线打下基础。据网易新闻披露，吉祥航空已签署5架波音787-9飞机的谅解备忘录，并且意欲购买另外5架波音787-9，交易当年即交付3架。该项计划若能如期实施，公司则可通过降低飞机维修和人员培训等费用，有效降低相关运营成本以及交易成本，并且能够助力吉祥航空快速打入北美市场。</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。短期内，吉祥航空将加快施行增资华瑞租赁有限公司和扩充九元航空整体机队。未来，吉祥航空将携手南京空港经济开发区设立江苏分公司，加大自身市场份额。此外，吉祥航空还将继续推广低价航空的战略计划，并且加快布局海外市场，新增多条东南亚航线，为国内旅客出行提供更大的便利性。考虑到公司在低成本领域以及旅游外延领域的成长性，预计公司2016-17年EPS分别为1.59元和2.26元，参考行业平均估值给予公司2016年25倍PE，目标价39.75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，人民币汇率的大幅波动。</p>
公司报告	张一弛	上海电力(600021)海外拓展加速，新能源装机迅速增长	12月13日	<p>【内容提要】</p> <p>17.7亿美元收购巴基斯坦KE公司66.4%股权，海外扩张加速。①公司将以17.7亿美元收购KES Power Limited旗下K-Electric Limited 66.4%的股权。截止16年3月份，公司净资产93.19亿，15财年公司净利17.33亿，收购PE（2015年）为10.33倍，PB1.94倍，收购价格公允。②收购KE对价17.7亿美元，80%为银行贷款，按照4%年化利率，将产生利息0.64美元，折合4.42亿人民币。③巴基斯坦依然存在电力缺口，尚需对外进口电力，巴基斯坦的电力行业发展潜力巨大。通过此次收购，公司实现在南亚地区的提前布局，海外扩张进一步加速。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>30.1 亿元收购国家电投江苏公司，新能源装机迅速增长。①公司以 30.1 亿（其中现金 3.12 亿，以 10.09 元/股向国家电投发行 2.67 亿股用于支付股份对价）收购国家电投的全资子公司江苏公司。收购 PE（2016E）20.76 倍，PB1.25 倍。②公司拟以 10 元/股募集配套资金 20.92 亿，其中 3.12 亿用作购买江苏公司的支付现金对价，其余投入江苏公司的项目建设。项目新增装机容量 2600.8MW，其中火电 2*100 万千瓦，海上风电 500MW，陆上风电 100.8MW。③截止 16 年三季度末，上海电力控股装机容量为 953.75 万千瓦，其中风电 56.99 万千瓦，光伏 41.88 万千瓦；江苏公司在建和在运的控股装机容量为 316.14 万千瓦，其中在运装机容量全部为风电和光伏发电，为 56.06 万千瓦。本次交易有利于扩大上市公司可再生能源装机规模，优化电源结构，促进上市公司向清洁能源转型发展。</p> <p>海外布局积极推进，再造一个上海电力。公司以在海外再造一个上海电力为目标，积极开拓海外市场。继续推进合作开发绿地项目，日本兵庫三田 4.8MW 光伏项目实现投产商运，成为中国企业在 G7 国家第一个实现投产并盈利的项目。茨城筑波 30MW 光伏项目开始建设，黑山风电、土耳其煤电、坦桑尼亚气电、莫桑比克煤电等项目正积极落实开工条件，海外业务持续推进。截至 2016 年 6 月底，公司海外资产总额约 70.97 亿元，同比增长 56.34%。</p> <p>盈利预测与估值。如果不考虑公司收购江苏公司和巴基斯坦 KE 公司，预计上海电力 16-18 年归属净利分别为 11.29、9.56 和 10.19 亿元。若考虑收购江苏公司和 KE，预计上海电力 2016、2017 年归属净利为 19.83 亿、18.45 亿（收购后 2016 年上海电力原有业务归属净利 11.29 亿，江苏公司 1.45 亿，KE7.09 亿；2017 年上海电力原有业务归属净利 9.56 亿，江苏公司 1.80 亿，KE7.09 亿）。公司收购后股本由 21.40 亿股增厚为 26.14 亿股。因此，收购后 2016、17 年对应 EPS 为 0.76、0.71 元/股，给予 2016 年 20 倍动态 PE，则对应目标价为 15.20 元，增持评级。</p> <p>风险提示。煤价回升、电价下调，用电需求持续下滑，利用小时低于预期。</p>
公司报告	张宇	万里扬 (002434)携手国际一流研发团队，打造国内领先变速箱平台	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>与吉孚动力成立合资公司，扫清 AT 等变速箱和能源汽车动力总成研发技术障碍。公司 12 日晚公告与吉孚动力成立合资公司吉孚汽车技术，其中公司出资 1100 万元占比 55%，合资公司主要从事包括 MT，AT 等在内各类汽车变速箱以及新能源汽车动力总成的研发服务。吉孚动力是 ATESTEO 全资子公司，主要从事汽车传动系统和自动变速箱研发试验等服务，ATESTEO 是世界领先变速箱研发企业，业务范围覆</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盖全世界，具有 20 多年测试和开发经验，龙头地位明显。此次合作为公司开拓除 CVT 外自动变速箱其他领域扫清技术障碍，奠定坚实基础。</p> <p>投资 5 亿设立全资子公司浙江吉孚，打造国内领先变速箱综合平台。公司 12 日晚公告出资 5 亿元设立全资子公司浙江吉孚，主要生产和销售新能源汽车传动系统和 AT 系列自动变速箱。公司通过吉孚汽车技术引入先进设备和管理系统，助力浙江吉孚形成规模化生产及供应能力，奠定浙江吉孚产品技术和质量水平国内领先地位。</p> <p>国产 CVT 优质寡头，AT 和新能源汽车传动系统布局落地，奠定领先国产变速箱综合平台地位。公司并购完成的奇瑞 CVT 是国产 CVT 优质寡头，国产 CVT 长期有 14 倍空间，公司受益于行业成长业绩大幅增厚可期。同时，公司引入国外先进 AT 等变速箱和新能源汽车动力总成技术，并斥资 5 亿设立生产子公司，持续延伸步伐坚定，有望成为国产变速箱综合平台龙头。</p> <p>盈利与估值。公司 16，17，18 年预测 EPS 分别为 0.32 元，0.60 元和 0.84 元。可比上市公司双林股份 17 年平均预测 PE 为 28.7 倍。考虑到公司有望成长为国产自动变速箱综合平台龙头，给予公司 17 年预测 EPS35 倍动态 PE，目标价 21 元，“买入”评级。</p> <p>风险提示。CVT 核心零部件对外依赖风险，奇瑞变速箱核心成员流失风险，市场竞争加剧风险。</p>
公司报告	钟奇	星辉娱乐 (300043) “娱乐生态”版图宏伟，游戏体育双双爆发在即	12 月 13 日	<p>【内容提要】</p> <p>转型泛娱乐全面布局，业绩增长迅速。公司成立之初，主营电动玩具车和塑胶玩具。2013 年随着收购畅娱、天拓等子公司进军游戏产业。2015 年下半年公司 4.5 亿收购西甲球队“皇家西班牙人”并在 2016 年上半年实现控股，转向体育领域布局。随着“游戏+体育”的重磅布局，公司逐渐由传统的玩具制造企业向泛娱乐集团转型；在内生+外延驱动下，公司近三年来业绩增长迅速，前三季度归母净利润同比增长 50%，其中游戏业务板块表现最为强劲，前三季度营收同比增长 104%。</p> <p>夯实主业，外延并购同步推进，打造“互动+娱乐”生态圈。近年来公司凭借其出色的资本运作能力不断推进外延式并购，自传统线下玩具业务起步，横向整合移动游戏、体育等泛娱乐业态，初步搭建起“以游戏、体育和车模为载体、内容和营销双重驱动”的互动娱乐产业平台。目前星辉娱乐已成为 A 股市场上为数不多的车模、游戏及体育多业务协同发展的产业平台；1) 游戏业务：持续外延并购实现游戏全产业链布局，控股趣丸网络打造“社交+游戏”新业态；2) 车模及婴童业务：国内龙头企业，营收稳步增长，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>布局智能玩具加快传统业务升级；3) 体育业务：4.5 亿控股西班牙足球俱乐部，以此为基点切入体育产业并开始“体育+娱乐”生态，产业协同效应明显。</p> <p>投资板块亮点纷呈，为公司贡献可观业绩。公司在聚焦玩具、游戏和体育等主营业务之外，也通过设立产业基金的方式，积极投资产业链上下游相关公司，努力打造泛娱乐产业生态圈。根据公司 2016 年半年报披露显示，在公司的参股公司中，拥有广州趣点网络一家合营企业，拥有树业环保、易简广告、趣丸网络等三十多家合营企业。其中，树业环保、易简集团、爱酷游、雨神电竞、曼恒数字、云图动漫六个投资项目已经实现新三板挂牌。公司自上市以来，通过对娱乐消费领域的优质标的进行投资控股，一方面可以辅助公司主营业务，构建泛娱乐生态体系；另一方面，对部分投资标的进行适时的进入和退出，也能够为上市公司贡献可观的净利润；</p> <p>盈利预测。预计 2017 年，公司游戏业务有望贡献 3 亿利润（传奇手游未计算入内），体育业务贡献 1 亿利润（由于西甲转播分成改革，球队每年将增加 2000 万欧元转播版权收入，假设这笔收入不再投入球队运营，且西班牙人队未能进入欧联杯），玩具业务贡献 1 亿利润，投资业务贡献 1.5 亿利润。我们推算公司 2017 年净利润约为 6.5 亿元，增速近 30%。预计 2016-2018 年，EPS 分别为 0.41 元、0.53 元和 0.66 元。参考同行业中，凯撒文化、游族网络 2017 年 33.84 倍、26.58 倍 PE 估值，我们给予公司 2017 年 30 倍 PE，目标价 15.90 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示：玩具行业整体下行风险；游戏业务增速不及预期风险。</p>
行业报告	邓勇	关注油价与改革的投资机会	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>油价：我们预计 2017 年原油均价上涨 20-30%。自 11 月 30 日 OPEC 达成限产协议以来原油价格上涨近 20%。虽然油价近期存在震荡可能性，但对于明年原油价格，我们相对乐观。支持油价上行的理由：（1）OPEC、非 OPEC 均达成减产协议，2017 年 1 月起原油产量有望下降 180 万桶/日（约占全球产量 2%）。（2）2015-16 年全球石油公司上游资本支出连续两年下降。（3）OPEC 剩余产能下降 40%。</p> <p>油价上行背景下的投资机会。（1）油气开采公司直接受益，洲际油气、新潮能源、新奥股份、中天能源；（2）业绩弹性大的石化公司。华锦股份、上海石化、桐昆股份、恒逸石化、东华能源、卫星石化等。（3）油服。通源石油、中海油服、石化油服等。（4）煤化工。华鲁恒升、丹化科技、神雾环保、三聚环保等。（5）综合油气。中国石化、中国石油等。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中国石化出售管道公司股权。今年 8 月中石化公告称拟出售旗下川气东送天然气管道公司 50% 股权。近日，中国人寿、国投交通拟分别以现金 200 亿元和 28 亿元认购天然气管道公司 43.86%、6.14% 的股权。股权转让完成后，中国石化仍是天然气管道公司第一大股东，持股比例为 50%。管道公司引入社会资本，表明公司混改在进一步推进中。</p> <p>中国石化改革加码。继中石化出售管道公司 50% 股权后，中石化销售公司混改也有了新进展。据彭博报道，销售公司考虑 2017 年 IPO，筹资 100 亿美元。</p> <p>增强改革执行力，做大做优国有企业。近期中石化董事长表示要加强改革执行力，做大做优国有企业。2014 年中石化销售公司启动混改；2015 年中石化完成了旗下油服业务、油田机械业务的平台整合与上市；2016 年中石化天然气管道公司引入社会资本。中石化销售公司在完成引资及股份制改制后，期待后续改革的进一步深入。</p> <p>专业化重组、平台化整合。2016 年中国石油开始对旗下资产进行重组，工程建设、金融业务板块有望实现整合重组并上市。我们认为做大做优国有企业的一个重要途径就是资产证券化。对于“三桶油”而言，利用现有上市公司平台，实现旗下资产的重组整合并上市将是重要途径。</p> <p>关注石化央企改革主线。“专业化重组、平台化整合”将是石化央企改革的主要方向，建议关注石化央企旗下上市公司，如泰山石油、四川美丰、大庆华科、山东海化等。</p> <p>重点关注上市公司。洲际油气（纯油气开采，通过增发并购油气产量有望大增）；通源石油（小市值民营油服，受益于国内页岩气及美国油气开采力度加大）；中国石化（PB 估值低、业绩弹性足、改革稳步推进）；桐昆股份（涤纶龙头，业绩弹性大）。此外我们还建议关注华锦股份（800 万吨炼油，业绩弹性最大的炼化公司）、泰山石油（中石化旗下加油站上市公司，期待改革进一步推进）；新奥股份（参股澳洲油气田，受益于油价上涨；甲醇价格上涨推动业绩提升）；海越股份（PDH 项目助推公司实现扭亏；受益于 2017 年油品升级）。</p> <p>风险提示：油价回落、石化产品价差下降、改革不及预期等。</p>
公司报告	丁频，陈雪丽	好当家 (600467) 行业复苏，渠道拓展，业绩爆发指日可待	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>近期我们实地拜访了好当家，就海参的养殖和销售情况、公司大健康转型的进度等进行了深入交流，以下是详细分析：</p> <p>参价复苏，成本下行，盈利将显著改善。受限制三公消费、福建参冲击等因素影响，海参价格自 2012 年开始持续下滑，从超过 200 元/公斤跌至约 80 元/公斤，不具成本优</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>势的小企业陷入亏损。低迷的价格使得行业产能被动出清，虽然 2015 年前全国海参产量仍保持增长，但自 2013 年以来增幅快速下滑，到 2015 年仅有约 2 个点增长。考虑海参养殖周期较长（一般需要 2.5-3 年），我们预计 2016 年产量增幅将进一步缩小，甚至出现下滑。尤其近几年增长较快的福建霞浦海参，2016 年产量首次下滑，从 2015 年 1.9 万吨降至 1.7 万吨。行业经历几年的阵痛后调整基本到位，参价自今年 7 月以来触底反弹，截止 12 月 9 日，达到 130 元/公斤。随着利空出尽，餐饮业消费回暖，海参价格有望步入景气上行通道，养殖企业盈利将开始回升。</p> <p>直销业务顺利推进，有望带动收入快速增长。公司于 2015 年 6 月 18 日向商务部申请了直销牌照，目前已取得进展，我们预计今年底有望获得牌照。目前直销管理团队基本到位，直销负责人拥有近 20 年直销从业和管理经验，对于公司直销业务定位、发展路径、产品定位等都已明确而清晰的规划。我们认为，好当家在开展直销业务模式方面已有充分的准备。产品方面，作为国内最大的海参养殖企业，公司的海参保健品拥有充足的原材料保障，以此为依托再进行品类的扩充就水到渠成；人员方面，核心管理团队已经就位，管理人多年积累的产业经验和教训将保障直销业务的顺利推进；政策方面，国家对直销的态度逐步开放，公司作为上市企业，公众形象良好，也将受到政策的鼓励。若今年底公司顺利取得牌照，未来两年有望实现快速的扩张，在打开新成长空间的同时也将拉动海参养殖产品的销售，业绩或将迎来爆发。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，未来几年公司业绩将会显著提速，主要源于公司自身养殖效率的提升（由于自繁种苗，成本降幅将达到约 50%）和销售渠道的拓展（海参保健品预计将于 17 年实现收入）。我们预计 16-18 年公司归母净利润分别为 0.87 亿元/2.09 亿元/3.01 亿元，EPS 分别为 0.06 元/0.14 元/0.21 元，给予 17 年 40 倍 PE 估值，对应目标价 5.72 元，维持“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。海参价格大幅下滑，直销业务推进不达预期。</p>
公司报告	耿耘	巨星科技 (002444)拟收购国际激光测量强者，助力智能装备发展	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司于 2016 年 12 月 13 日晚公布收购公告，拟使用募集资金增资全资子公司香港巨星，并以 2268.6 万欧元购买 Leica 公司持有的 PRIM' TOOLS LIMITED (PT 公司) 100%股权，同时 630 万欧元用于对其增资。以 12 月 8 日欧元兑人民币 7.4083 为基础，本次交易合计使用募集资金约 21474 万元人民币，而“智能机器人智慧云服务平台项目”的投资额将由原 45000 万调整至 23526 万。目前该项目已投</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>入使用 207 万募集资金，产品仍处于试制中。因公司原有海外市场渠道暂时节省了渠道建设费用，且除核心零部件外，大部分配件通过外协完成，降低了自有人员和资产的投入，故使用部分资金提高了其利用率。</p> <p>PT 是国际领先的高端激光测量仪器研发企业。PT 公司是 Leica 公司的全资子公司，主要产品为自主研发的激光扫平仪产品，是目前世界领先的高端激光测量仪器研发制造企业，拥有国际领先的研发团队和世界级标准的产品生产技术。同时 PT 拥有国内全资子公司东莞欧达电子，后者为国家高新技术产业，产品定位高端，面向欧洲市场。标的具有较好的经营情况，2015 年营业收入和归母净利润分别为 12708.66 万和 1279.25 万，2016 年第三季度累计实现营收和归母净利润分别 8726.17 万和 978.65 万，第三季度末资产总额 10382.47 万元，净资产 9244.64 万元，资产负债率较低。</p> <p>收购将完善公司产品链，提高技术并开拓下游。从业务上看，公司收购 PT 将完善其在激光智能工具产品链上的布局，将拥有全部主流激光智能工具产品；吸收标的的技术（如发明专利、质量控制技术、完整的光管测试设备）有利于进一步提升公司产品的竞争力。从市场上看，公司将有望从消费级别的手工具龙头，向建筑工程和测量测绘领域的工业级市场发展；同时 Leica 作为 PT 的母公司，也是华达科捷的主要客户，业务涉及全球范围内的航天航空、国防安全、工程制造等领域，将有望与巨星科技继续加强技术、渠道、产品方面的合作。</p> <p>看好公司智能装备领域的发展。公司于 16 年完成非公开发行和对华达科捷 65%股权的收购，华达科捷在激光标线仪、全站型电子测距仪、激光测距仪、激光水平尺等产品上具有较高技术水平；公司于 3 月 1 日公布设立的子公司欧镭激光，重点发展 3 D 激光扫描仪和激光雷达等新型激光测量传感技术；子公司国自机器人有优秀的激光应用导航定位技术。本次的收购将为公司带来较高的制造及测试技术和市场空间，进一步推动公司在智能装备上的转型升级。</p> <p>盈利预测：公司传统手工具业务整体发展稳定，通过布局智能装备不断推动转型升级。本次收购 PT 公司，将完善公司产品链，开拓市场，有利于智能装备板块整体的发展。结合行业状况与公司的布局发展，我们预测公司 16-18 年归母净利润分别为 5.93、6.90、7.98 亿元，摊薄 EPS 为 0.55、0.64、0.74 元/股。考虑目前传统收入比重较大，我们给予公司 17 年 36 倍估值，目标价 23.04 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示：收购进展不及预期，智能装备业务整合风险，汇率波动。</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 20161214	12月14日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【行业深度报告】 保险：监管思路明确，万能险无序发展时代结束——详解万能险与险资举牌的前世今生。</p> <p>宏观 工业低位企稳，投资增速回落——11月工业、投资、消费数据点评。11月工业增速低位企稳，商品价格大涨推动库存周期回补和外需改善是主要贡献。消费增速也有所反弹，汽车、家电、石油制品等可选品表现亮眼。但11月投资增速再度回落，其中地产投资大跌，基建投资继续下滑，而制造业投资大幅反弹。展望17年，地产和汽车两大需求均有下行风险，经济下行压力仍将逐步显现。</p> <p>策略 如何买大小——市场风格探讨。流动性本身就风格影响就不大，经济基本面短期没有明显变化，机构配置、相对估值、事件催化对短期风格影响更明显。中小创代表的小盘成长，在机构配置和相对估值方面都有所改善，为下一步风格变化提供了条件，但数值的偏离还没到很有吸引力的程度，力量还需积蓄。</p> <p>行业与主题热点 钢铁：短期继续看涨。最近半个月燃料价格止步，钢价继续上涨，盈利短期改善较为明显，预计仍可持续一些时日；供给侧改革往纵深推进，各地淘汰的产能越来越高，板块也会继续走强；如果看到明年，我们认为情况可能会弱化；建议关注新兴铸管、宝钢股份、永兴特钢。</p> <p>石油化工：我们预计2017年油价同比上涨20-30%。全球石油公司资本支出连续两年下降将影响原油供应，加上OPEC限产，原油供应将下降，油价有望震荡上行。关注通源石油（小市值民营油服）、洲际油气（通过增发并购油气区块，油气产量大幅提升）、桐昆股份（涤纶龙头，油价反弹业绩弹性大）。</p> <p>农业：中央重申农业供给侧改革，相关个股迎主题投资机会。中共中央政治局会议重点提到2017年“要积极推进农业供给侧结构性改革”，重点或将继续集中在粮食价格机制形成、土地流转等方面。重点关注玉米种子龙头登海种业，种业国家队隆平高科，农垦板块北大荒、海南橡胶、亚盛集团、象屿股份。</p> <p>重点个股及其他点评 星辉娱乐（300043）：“娱乐生态”版图宏伟，游戏体育双双爆发在即。公司未来三大看点：1）业绩保持高速增长，估值股价均处于底部位置，PEG小于1安全边际高。2）深入布局“泛娱乐”产业，打造国内顶尖“娱乐生态”</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>圈。3) 2017 年游戏、体育业务看点颇多,“隐藏”业绩增长点有望带来惊喜。</p> <p>保利地产(600048):有实力,有担当!企业价值大幅提升!提高分红能力,当前股价下,三年符合股息收益超 4.5%。拟授予泰康保险董事席位,考虑董事会席位授予后的并表红利,泰康提高持股比例带来的并表价值大幅提升;估值最低地产股,16 和 17 年对应 8X 和 6XPE。</p> <p>上海电力(600021):海外拓展加速,新能源装机迅速增长。17.7 亿美元收购巴基斯坦 KE 公司 66.4%股权,海外扩张加速;30.1 亿元收购国家电投江苏公司,新能源装机迅速增长;海外布局积极推进,再造一个上海电力。</p>
宏观经济报告	姜超, 顾潇啸, 于博	财政收入回落, 支出增速反弹——11 月财政数据点评	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年 11 月全国一般公共预算收入 11491 亿元,同比增长 3.1%,全国一般公共预算支出 18064 亿元,同比增长 12.2%。</p> <p>总体判断:</p> <p>①财政收入小幅回落。11 月财政收入同比增速小幅回落至 3.1%,其中中央降至 8.2%,地方转负至-1.4%。税收收入转负至-2.5%,主因去年同比基数走高、企业退税增加等。</p> <p>②分项增速涨跌互现。11 月主要收入项目中:营改增令增值税增速仍高但略放缓、营业税跌幅仍大,企业所得税大跌转负,二手房交易活跃令个人所得税高位走平,大宗商品价格回升和进口大幅回升令进口相关税收均大涨。</p> <p>③财政支出增速反弹。11 月财政支出同比回升转正至 12.2%,重回 10%以上,主要缘于高基数效应消退。其中中央、地方分别回升至 12.4%、12.1%。</p> <p>④债务付息继续领跑。前 11 月分项支出中,债务付息支出增速(43.6%)持续上升并高位领跑,政府债务压力增大。城乡社区(29.6%)、医疗卫生(18.9%)、社会保障(16.0%)紧随其后,此外科教支出有所上升。</p> <p>⑤基金收入继续上升。前 11 月政府性基金收入增速 15.4%,继续快速上升。其中中央略降、地方再升,土地使用权出让收入继续大幅改善。</p> <p>⑥积极财政有望延续。11 月财政收入增速降、支出增速升,前 11 月财政支出收入比再次回到 112%高位,全年财政赤字率或突破 3%目标值。政治局会议强调“大力振兴实体经济”,意味着 17 年财政或将更为积极,减税降费和扩大支出双管齐下。</p>
宏观经济报告	姜超, 顾潇啸, 于博	消费增速反弹, 可选消费	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		亮眼 ——11月零售数据点评		<p>国家统计局公布：2016年11月份，社会消费品零售总额 30959 亿元，同比名义增长 10.8%，扣除价格因素实际增长 9.2%。其中，限额以上单位消费品零售额 14792 亿元，同比增长 9.5%。</p> <p>总体判断：</p> <p>① 消费增速反弹。11月社消名义增速 10.8%、实际增速 9.2%、限额以上增速 9.5%，均较 10 月明显反弹。</p> <p>② 消费结构未变。乡村增速继续仍快于城镇，商品零售增速仍快于餐饮增速；网上零售增速略升，仍处高位。</p> <p>③ 必需消费平稳。粮油食品饮料烟酒类、日用品类同比增速低位反弹，而纺织服装类回落。</p> <p>④ 可选消费亮眼。可选品消费涨多跌少，汽车、石油及制品、家电、通讯器材均回升，但地产相关的家具、建材回落。</p> <p>⑤ 消费增速面临考验。11月可选消费表现强劲，拉动消费强势反弹，相比投资和外贸，仍是经济中流砥柱。但剔除价格影响后的实际消费增速仍处相对低位，而分项来看，汽车类基数渐高令高增速难以持续，地产走弱已令家具、建材类销售回落，未来家电也面临下行风险。整体看，未来零售增速依然面临下滑风险。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	政治局会议：三个问题和五个信号	12月14日	<p>【内容提要】</p> <p>中共中央政治局 12 月 9 日召开会议，分析研究 2017 年经济工作。本次政治局会议与以往有何不同？释放了什么信号？本报告将做详细研究。</p> <p>12 月初政治局会议：前瞻 17 年经济工作。十八届中央政治局共召开 48 次会议，两类会议与经济工作相关。一是 4 月底、7 月底、10 月底会议，旨在研究当前经济形势和经济工作，近几年来此类会议召开频率逐渐上升。二是 12 月初会议，旨在分析研究下一年度经济工作，被看作是其前瞻指引。</p> <p>三大问题仍待解决：</p> <p>一是产能过剩仍待化解：产能过剩导致 13-15 年产能利用率持续下滑，16 年上半年虽略有反弹但依然偏低。16 年钢铁、煤炭行业领衔去产能，前 7 月进度偏慢，8、9 月发力，但供给急剧收缩导致价格飙涨、粗钢产量反而创出历史新高。未来去产能任务依然艰巨。</p> <p>二是金融风险仍需防范：过去几年的货币超发和今年上半年的财政货币刺激，虽然成功稳住增长，但代价是居民和政府部门债务杠杆的大幅上升。而房价和以煤、钢为代表的工业品价格均大幅飙升，通胀显著反弹。而 10 月底政治局会议也把“抑制资产泡沫、防范金融风险”作为未来首要目标。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>三是区域困难仍待纾解：投资驱动的增长模式渐入尾声，依托资源和传统工业的东北、华北各省经济增长动能普遍不足。11月国务院已发布新一轮东北振兴战略，深化东北地区国有企业改革专项工作方案或将在16年底前出台。</p> <p>五大信号值得重视：</p> <p>淡化经济增长：今年未再提“保持经济运行在合理区间”，意味着17年经济增长目标将进一步下调或淡化。一方面前三个季度稳增长政策效果显现，稳增长已非当务之急，另一方面稳增长的副作用也开始显现，主要表现为金融风险。因而17年经济质量优先或取代数量优先，改革转型或成为政策主线。</p> <p>深化供给改革：定调17年“推进供给侧结构性改革的深化之年”，强调“坚持以推进供给侧结构性改革为主线”，意味着17年供给侧改革将推向纵深。一方面“三去一降一补”五大任务将步入深水区；另一方面重点提及推进农业供给侧改革，主要包括去库存、降成本、补短板三个方面。</p> <p>保持社会稳定：阐述“稳中求进”中，“稳”的落脚点是保持社会稳定，具体两层含义。一是加大力度保障民生，包括加大就业、教育、医疗、社保、环保、食品安全等领域的公共投入。二是稳定各类资产价格，意味着17年货币政策应保持中性而不致收紧。</p> <p>振兴实体经济：今年会议强调要“振兴实体经济”，这在去年并未提及。“振兴实体经济”对应资金“脱虚入实”，下半年以来金融监管加强，未来金融去杠杆政策料将继续。而从10月底会议表述看，“振兴实体经济”落脚点或为落实减税降费、保证公共支出，这意味着17年财政政策目标或更为积极。</p> <p>地产健康发展长效机制：今年会议对地产定调“加快研究建立符合国情、适应市场规律的房地产平稳健康发展长效机制”，与去年截然不同。这意味着居民加杠杆买房从而降低地产库存的模式料难持续。新一轮楼市限购限贷政策在“十一”期间密集出台。从10月下旬开始，主要城市地产销量增速已经全部转负，11月则继续下降。17年对地产投机需求或继续严控，这意味着17年地产销售、投资增速可能会再次转负，从而拖累总需求再度下滑。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	Make appropriate investment and wait patiently	12月14日	<p>【内容提要】</p> <p>Performance of CBs in November: CBs mostly gained, but dropped at the end of the month due to impact from shares and bonds.</p> <p>In November, SSE CB Index gained 0.68%. Over the same period, CSI300 Index gained 6.05%; SME Board</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Index gained 0.02% slightly; GEM gained 1.08%. The average daily turnover in CB market rebounded to RMB410mn, showing a continued uptrend compared with October.</p> <p>Most of the CBs rose. Last month, 14 CBs rose, while 7 CBs dropped. Electric CB and Tianjin Motor Dies CB continued their suspension from trading. Baosteel EB and GAC CB were top risers, which gained 4%~5%. Tsinghua Holdings EB, Sany CB and Anhui Xinhua Media EB gained 2%~3%. Huifeng CB and BlueFocus CB gained less than 2%. Aucksun CB, Jiangnan CB, Jointown CB and ITG CB were top decliners, which dropped 1~2.5%.</p> <p>Most of the underlying stocks rose. Last month, 13 underlying stocks rose, while 8 underlying stocks dropped. The top five risers were GAC (12.4%), Sany (10.5%), SCG (10.2%), Anhui Xinhua Media (10.2%) and Xinhua Insurance (9.4%). The top three decliners were GoerTek (-7.8%), Aucksun (-6.7%) and Jointown (-6.2%).</p> <p>Tracking of new bonds and terms: as of December 5, 18 bonds entered the conversion period, of which, Gree CB will enter the back-sale period in late December 2016. Though currently it has triggered revision down, there is still a safety margin of 15%~20% from back-sale. We suggest investors notice movements of its underlying stock. If it is close to the back-sale limit, the issuer may be motivated to release favorable factors or revise down the conversion price to ease the back-sale pressure. In addition, ITG EB will enter into the conversion period on December 8, without special terms. From a perspective of new bonds, in the last week of November, STEP electric disclosed its CB plan worth of RMB882.5mn. Currently, the new bonds to be issued total RMB119.2bn, of which, CBs and EBs that have gained written approval total RMB19.5bn.</p> <p>Equity forecast for December: fluctuations may continue</p> <p>We still analyze the equity market in December from a perspective of interest rate downtrend, risk appetite and corporate earnings. Firstly, due to tightening monetary policy, interest rate will</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>hardly drop in the short term. In the context of surging commodity prices, short-term rebound in inflation, property control, RMB devaluation and financial de-leveraging, the PBOC still maintains the tight balance in monetary policy and injects funds via repo and MLF only. Besides, prolonged injection maturity and higher injection interest rate indicate that the monetary interest rate will hardly drop in the short term. Secondly, in spite of stable and increasing corporate earnings, supply and demand are experiencing a reversion. In October, the YoY growth rate of total profit of industrial enterprises rebounded slightly. In November PMI recorded new highs, indicating the manufacturing sector was prosperous in the short term. However, either from a perspective of downstream demand or mid-and upstream production, the economic growth showed an obvious slow-down in November. Real estate sales showed significantly negative growth, while the growth in auto sales slowed down slightly. The growth in coal consumption for power generation slowed down obviously and continued the downtrend in early December. The current round of economic stabilization was mainly reflected in the inventory cycle. At present, downstream real estate, passenger vehicle, home appliance sectors and upstream coal inventory all rebounded, indicating that supply and demand are experiencing a reversion. The economic downward pressure will continue.</p> <p>Last, with slightly increasing risk appetite, fluctuations in the equity market may continue. Overseas, after the US general election closed, American stock market surged, and US treasury bonds plunged. The US rate hike is imminent. In China, since 4Q2016, the stock market has rebounded, risk appetite has increased, turnover on the SSE and SZSE as well as financing and margin balance climbed gradually, which is probably brewing up a bottoming out. The competition atmosphere is quite thick in late 2016. Currently, the policy still focuses on risk prevention and de-leveraging. The tightening regulation in asset management sector will possibly be a risk point in the future. We maintain our</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>judgment that the equity market will fluctuate in December.</p> <p>CB strategy for December: make appropriate investment and wait patiently</p> <p>In the last week of November, the stock and bond adjustments spread to CBs. The tight liquidity of the bond market exerted a greater impact on the CB market. However, we hold the view that when an inflection point emerges in fundamentals, the bond market may be adjusted to a limited extent in the short term. Haitong bond consensus survey showed that investors are paying more attention to CBs and EBs. In the CB market, we suggest investors allocate in advance in relatively low valuation bonds, notice potential thematic opportunities, and wait patiently for opportunities from specific bonds brought by structured movements of stock market.</p> <p>Specifically, first, debt-like bonds with high YTM as a safe type, such as ITG EB, BlueFocus CB, Phoenix EB; second, opportunities for bargain hunting following bond adjustments, such as Baosteel EB; third, opportunities from themes, such as SOE reform (Baiyun CB, Anhui Xinhua Media EB, Jiangnan CB), Shenzhen-Hong Kong stock connect and etc. (Tsinghua Holdings EB, GoerTek CB).</p> <p>Potential risks: risks of fundamental changes, stock market volatility, monetary policy not up to expectations, price and premium rate adjustment.</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	Gradually notice opportunities after adjustments	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: analysis of sell back of 14 Kasen 01 EB</p> <p>14 Kasen 01 was issued by Zhejiang Kasen Industrial, the fourth largest shareholder (at the time of issue) of Haining Leather City on December 29, 2014, with coupon interest rate of 7.5% and bond rating of AA. The corresponding underlying stock was Haining Leather City. The issue amount was RMB216mn. There was a premium of 17.5% of the initial conversion price relative to closing price before the issuance. The pledge rate of the stock was 100% only. The issuer added the term that the bonds could be partially redeemed if pledged shares were insufficient after the conversion price was lowered.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>The redemption price was par value + accrued interest.</p> <p>14 Kasen 01 may be the first privately issued EB retired in the way of sell back. 62.4% of the bonds were retired in the way of sell back, and 36.8% of them were retired in the way of conversion. The rest 0.8% of the bonds were redeemed due to insufficient pledged shares. Specifically, the conversion price was lowered as the underlying stock distributed dividends. The issuer redeemed part of the bonds due to insufficient pledged shares, which accounted for 0.8%. In late July 2015, the share price of Haining Leather City was 1.00~1.05 times of the conversion price. 37% of the EB was retired by investors in the way of conversion. But subsequently, the stock price was in the doldrums. The issuer did not lower the conversion price probably because of insufficient pledged shares. In October 2016, the issuer repurchased the bond as the sell back term was triggered, which accounted for 62.4%. The sell back price was RMB107.5 (par value + 7.5% coupon).</p> <p>Investors of privately issued EBs should notice particularly pledge rate and shareholding proportion of issuer. Firstly, for EB with a relatively high initial pledge rate, the issuer will have sufficient shares to be pledged if conversion price is lowered subsequently. Not high enough pledge rate will lead to the same result as 14 Kasen 01 that the issuer had to redeem part of the bonds due to insufficient pledged shares. For the remaining EB, investors can only hope that they can be retired in the way of conversion and sell back. Secondly, if the issuer is not the largest shareholder, its actual shareholding proportion is equally important; otherwise the risk of failure to add secured shares will emerge due to insufficient shares held by the issuer. For example, 14 Kasen 01 was issued by the fourth largest shareholder with a relatively low shareholding proportion that only accounted for 2.32% of the underlying share capital, and the issuer also reduced the holdings of the stock after issuing the EB.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Review of CB market performance last week: CBs continued to decline</p> <p>Last week, the CSI 300 dropped 1%, the SME Board Index dropped 0.39%, the GEM Board Index dropped 2.03%, SSE T-bond Index dropped 0.09%. Last week, driven by pessimistic sentiment and higher-than-expected inflation, the bond market experienced adjustment again, dragging the CBs. CSI CB Index continued to plunge 1.38%.</p> <p>Individual CB performance: mostly down. During the whole week, only Baosteel EB rose 0.15%, other bonds all dropped. GoerTek, Aucksun, Hongtao, Tsinghua Holdings, Guozi and Anhui Xinhua Media all dropped more than 3%. Jointown and Jiangnan dropped ~2%. Aisino and Sany dropped less significantly.</p> <p>Performance of underlying stocks: mixed and better than CBs. Tasly, Yiling Pharmaceutical and Sany rose 3.4-3.9%; Xinhua Insurance and Highsun rose 1-2%, while Anhui Xinhua Media dropped significantly last week by 8.7%; BlueFocus and Sinolink Securities, etc. all dropped.</p> <p>Tracking of terms: so far, 18 bonds have entered the conversion period. Highsun CB will enter the conversion period on December 17. From a perspective of revision down term, all CBs except Gree CB are far away from the sell back period (in 2018 the earliest). It is not possible to revise down in the short term. From a perspective of early redemption term, only the conversion value of Tianjin Motor Dies CB is more than RMB120. Other bonds are far from redemption.</p> <p>Tracking of new bonds: last week, no new bond issuance plan was released. Camel Group's application for public offering of convertible bond was approved by IEC of the CSRC. The amount of bonds to be issued will not exceed RMB717mn with maturity of 6 years. Currently, the publicly-offered CBs to be issued and new EBs total ~RMB119.3bn.</p> <p>Convertible bond strategy for the week: Gradually notice opportunities after adjustments</p> <p>Recently, the bond market adjustment has spread to CBs. Last week, CBs plunged continuously, but the underlying stocks delivered relatively stable</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>performance, which is conducive to squeeze conversion premium and made CB investment more cost-effective. At present, the stock market is in a range-bound period. Though the bond market will be adjusted to a limited extent in the short term, liquidity risk still exists. Therefore we suggest investors observe the performance of CBs while the market goes forward, and notice post-adjustment opportunities for investment step by step, like opportunities from such themes as SOE reform, Shenzhen-Hong Kong stock connect, and infrastructure, etc.</p> <p>Risk reminder: fundamentals changes, stock market volatility, monetary policy not up to expectations, price and premium rate adjustment risks.</p>
公司报告	刘威	利尔化学 (002258)草铵膦行业龙头企业，业绩有望爆发	12月14日	<p>【内容提要】</p> <p>草铵膦货源紧俏，市场价格触底反弹。受环保趋严影响，华东地区检修的企业复产计划推迟，河北地区大力治理雾霾，供应商开工不足。据卓创资讯数据显示，目前国内主要草铵膦生产企业产能在1.5万吨左右，但近40%的产能处于停产或减产状态。草铵膦货源紧张，市场价格不断高企，报价已升至15万元/吨，主流成交稳定至14-15万元/吨。</p> <p>受益百草枯退市，草铵膦市场需求将加速增长。百草枯是仅次于草甘膦的第二大除草剂品种，但由于毒性极大且没有有效的解毒药剂，自2016年7月1日起我国全面停止草铵膦水剂在国内销售和使用。百草枯退市腾出近2万吨的除草剂市场缺口，草铵膦将迎来广阔的市场替代空间。草铵膦除草性能优异，是百草枯水剂的最佳替代品，我们预计，在未来几年草铵膦的市场需求将呈加速增长趋势。</p> <p>扩产草铵膦原药及中间体，公司业绩有望爆发。公司是国内规模最大的草铵膦生产企业。草铵膦的原药生产技术复杂，安全环保、投资壁垒高，目前公司正全力推进草甘膦技改扩能项目，预计在2016年底达产后公司草铵膦原药生产能力将达到5000吨/年。同时公司在四川广安新建的年产1万吨草铵膦中间体氨基腈项目已取得省环保厅的环评批文。随着项目的顺利实施，公司将进一步提升在草铵膦市场的核心竞争力，在草铵膦量价齐升、市场需求快速增长的有力局面下，公司业绩有望厚积薄发。</p> <p>江苏快达项目快速推进，进一步巩固龙头地位。公司控股子公司江苏快达专注光气类除草剂的研发生产，通过不断优化产品结构，努力实现降本增效。目前江苏快达已经完成</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>了第二批农药及中间体产品搬迁技改项目建设，敌草胺等产品已投入试生产，同时年产 1 万吨制剂搬迁改造项目也已经进入装置安装阶段。随着江苏快达经营企稳，其业绩贡献将逐步提升。</p> <p>传统氯代吡啶类产品，保持行业领先。氯代吡啶类产品包括毕克草、毒莠定、氟草烟等除草剂是公司除草铵磷外的主要产品。通过多年的技术优化，公司已成为国内最大的规模化生产氯代吡啶类农药原药和制剂的企业。现拥有毕克草产能 1800 吨/年，毒莠定产能 3000 吨/年，其原药产销量稳居全国第一，在国内仍具有明显的竞争优势。目前公司新建的年产 1000 吨氯氨吡啶酸项目，已经完成建设并联动试车，运行状况良好。</p> <p>维持“增持”评级。草铵膦市场需求持续扩大，市场价格进入上升通道，看好公司未来发展，维持“增持”评级。预计公司 16-18 年 EPS 为 0.34、0.48 和 0.59 元，考虑到公司草铵膦行业龙头地位且扩产项目即将达产，给予公司 17 年 30 倍 PE，对应目标价 14.4 元。</p> <p>风险提示：草铵膦价格下滑的风险，项目进展不及预期的风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	四氧化三钴价格继续上涨	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>四氧化三钴价格继续上涨：百川资讯资料显示，今日四氧化三钴价格上涨 2.89%，月涨幅为 11.25%。SMM 讯，下游恐涨纷纷在 12 月初左右签单订货，四钴市场目前以交货为主，少量成交在海外钴价助推之下走高。四氧化三钴主要用于生产锂电池材料钴酸锂，而钴酸锂是锂电池三元正极材料的重要组成部分，三元正极材料由钴酸锂，锰酸锂，镍钴锰酸锂组成。新能源汽车是三元材料锂电池的重要应用领域，其中又分为乘用车，商用车，客车和电动物流车等。第一，乘用车市场中，三元电池装配比例高，产销量增幅快。第二，三元电池客车 2017 年解禁，有效提升三元电池产业需求。第三，纯电动物流车首次进入《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，三元电池占主导；</p> <p>有色金属板块 12 月 14 日走势：2016 年 12 月 14 日，上证综指报 3140.53 点，下跌 0.46%。深证成指报 10232.82 点，下跌 0.96%。有色金属（申万）指数报收 3680.04 点，下跌 0.14%。个股方面，31 家上涨，14 家持平，64 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 14 日，基本金属价格普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 0.53%，电解铜价格下跌 0.83%，铝锭价格下跌 2.62%，铅锭价格下跌 0.71%，锌锭价格下跌 1.38%，电解镍价格上涨 0.21%，锡锭价格上涨 1.37%；贵金属中，金价下跌 0.05%，银价下跌 0.36%。小金</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>属价格，四氧化三钴价格上涨 2.89%，铋锭价格上涨 1.04%，电解锰价格上涨 1.71%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）云铜集团 10 月份持续大幅盈利；（2）必和必拓对铜市场的中长期前景持乐观态度；（3）华锡暂停锡锭生产；</p> <p>12 月 14 日国内外要闻：国内方面：（1）年末经济暖意浓，11 月宏观数据集体回升；（2）房地产开发三大指标同步放缓，业内称楼市拐点已至；国外方面：（1）通胀上涨如期而至，11 月份英国 CPI 创两年来最高；（2）美国监管机构：股市和债市可能出现暴跌，危及金融稳定；</p> <p>不确定性：下游需求不及预期，价格波动风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	稀土收储招标结果公布	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>稀土收储招标结果公布：SMM 报道，2016 年稀土收储招标会议结果如下：氧化镨 32.31 万元/吨，成交 5 吨，氧化钕 25.59 万元/吨，成交 45 吨，氧化镨钕 25.33 万元/吨，流标，氧化镝 42.20 万元/吨，成交 60 吨，氧化铽 287.72 万元/吨，流标，氧化镱 125.03 万元/吨，成交 280 吨，氧化铟 17.11 万元/吨，成交 330 吨，氧化镱 429.70 万元/吨，成交 16 吨，氧化铋 2.45 万元/吨，成交 670 吨。其中镨钕氧化物低于市场现货流通价格约 1 万元/吨，流标；氧化镨低于市场现货流通价格约 55 万元/吨成交；氧化铋高于市场现货流通价格约 0.25 万元/吨成交。其余产品均落在当前市场现货流通价格区间内。据百川资讯资料显示，近一个月主要稀土品种涨幅超过 7%。从供给端来看，第一，近期的打黑力度逐渐加强。第二，环保督查力度也在不断加强，关停整顿了较多非法非合规的企业。从需求端来看，第一，下游新能源汽车销量火爆。第二，稀土收储进度平稳，大部分稀土收储价格在市场现货流通范围内，为稀土价格提供了支撑；</p> <p>有色金属板块 12 月 13 日走势：2016 年 12 月 13 日，上证综指报 3155.04 点，上涨 0.07%。深证成指报 10332.28 点，上涨 0.29%。有色金属（申万）指数报收 3685.23 点，上涨 0.40%。个股方面，62 家上涨，16 家持平，31 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 13 日，基本金属价格普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 2.32%，电解铜价格下跌 1.61%，铝锭价格下跌 1.55%，铅锭价格下跌 0.48%，锌锭价格下跌 0.88%，电解镍价格下跌 1.57%，锡锭价格上涨 0.34%；贵金属中，金价上涨 0.10%，银价上涨 0.86%。小金属价格，铋锭价格上涨 1.05%，黑钨精矿价格上涨 0.71%，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>仲钨酸铵价格上涨 0.47%，电解锰价格上涨 2.34%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）惊人的火爆，中国 11 月汽车产销创历史新高；（2）汽车轻量化需求驱动，镁合金汽车压铸件行业前景无限；（3）环保督查风暴：关停企业 793 家，刑拘 5 人；</p> <p>12 月 13 日国内外要闻：国内方面：（1）穆迪：中国国企改革仍循序渐进，不同行业处境大相径庭；（2）中国 11 月炼厂炼油量再创纪录新高，原油产量却继续下滑；（3）中国 11 月经济温和回暖，工业投资持稳且消费远超预期。国外方面：（1）产油国 15 年来首次联合减产，油价涨幅恐创年内新高；（2）10 年期美债收益率飙升，受油价走高提振；（3）英国 CPI 年率升幅创逾两年高位，服装和天然气价格“助攻”；</p> <p>不确定性：下游需求不及预期，政策端执行力度不及预期。</p>
公司报告	涂力磊	华侨城 A(000069)年末深圳再添项目，文旅地产稳健推进	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：2016 年 11 月和 12 月华侨城在深圳宝安区光明新区先后拿下光明小镇项目（11 平方公里）的开发权，以及深华发开展合作开发华发工业区的旧改项目。</p> <p>2016 年最后两个月获得深圳光明新区两个项目：</p> <p>1）光明小镇：华侨城集团和光明新区管委会签署战略合作框架协议获得光明新区 11 平方公里的片区升级开发权。集团拟以“文化+旅游+城镇化”为战略主线，升级现有的公园、游乐场、高尔夫球场等老牌生态旅游资源，同时依托当地区域的山水田林生态景观和古村落人文景观，打造具有华侨特色的多功能生态旅游度假区。集团拟出资 50 亿元成立项目公司，按照 500-1000 亿的投资规模打造光明小镇。</p> <p>2）华发工业旧改：华发工业旧改原为深华发和万科合作的旧改项目，位于光明新区核心商务区。从 2015 年 8 月获得项目以来，因拆迁和规划设计等原因，深华发和万科在 2016 年 12 月解除合作关系。与此同时，深华发的母公司武汉中恒集团通知将和华侨城孙公司（子公司深圳华侨城和深圳市花伴里投资公司合营）的恒祥基公司合作开发武汉和深圳的地产项目，深圳的项目即为华发工业旧改。华发工业旧改项目一共有四块土地，占地面积共计 7.84 万平方米，计容建筑面积为 45.79 万平方米，共分两期开发，剔除保障性住房和公共配套设施，住宅和商办总共可销售约 73.5 亿元。</p> <p>公司前三季度业绩表现优。华侨城 2016 年前三季度销售总额达 179 亿元，同比增长 45%；实现营业收入 190.5 亿</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元，同比增长 9.25%；扣非归母净利润 28.9 亿元，同比增长 16.5%。业绩平稳，增长高于行业平均。</p> <p>投资建议：给予“买入”评级。公司以“地产+旅游”模式稳健发展，在传统住宅开发上面叠加生态旅游开发并将业务延伸至城市旧改。综合考虑公司 2016 年前三季度业绩表现，分布一二线城市的充沛土地储备。我们预计公司 2017 年每股收益约为 0.69 元每股。12 月 13 日收盘价为 7.12 元，2017 年对应 PE 为 10.36 倍。给予公司 2017 年 16 倍市盈率，目标价格 11.00 元。给予“买入”评级。</p> <p>风险提示：行业受政策调控下行。</p>
公司报告	涂力磊	保利地产 (600048) 低估 值蓝筹分红 高，股价稳定 有保障	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司公告 2015-2017 年股东回报规划，并公告拟任命泰康保险高管为新董事会董事。</p> <p>股东回报规划提高分红能力。根据公司制定的 2015-2017 股东回报规划，公司拟每年进行一次现金分红，2015-2017 年以现金方式累计分配的利润不少于未来三年实现的年均可分配利润的 30%。2016 年和 2017 年的现金分红占归属上市公司股东净利润不低于 30%。根据我们对公司 2016 年和 2017 年盈利预测，如果按照 30% 现金分红比例，在总股本不变的情况下，使用 13 日收盘价格计算，2016 年和 2017 年的股息率在 4% 以上。</p> <p>控股股东保障公司价值。在股东回报规划中，公司明确提到，如果股价持续低于每股净资产时，公司将促使控股股东、实际控制人通过二级市场增持、公司回购股份等措施，积极稳定公司股价，保障股东利益。</p> <p>拟授予泰康保险高管董事会席位。公司公告朱铭新因工作调整原因将辞去第五届董事会董事及董事会战略委员职务。与此同时，经公司现第二大股东泰康保险推荐和公司控股股东保利南方集团提名，董事会同意选举邢怡女士为公司第五届董事会董事候选人，任期至 2018 年 5 月 27 日。邢怡女士现任泰康资产管理公司副总经理兼首席投资官、泰康保险集团股份有限公司副总裁。</p> <p>投资建议：给予“买入”评级。2016 年前 11 月累计销售金额突破 1880 亿元，同比增速 41%，销售均价稳定在 1.3 万元每平米左右。公司销售业绩优异，土地储备每月稳健拓展。我们预计公司 2016、2017 年每股收益分别为 1.18 和 1.39 元。按照公司 12 月 13 日 9.50 元股价计算，对应 2017 年 PE 为 6.83 倍。考虑到公司为上市龙头房地产公司中估值最低的蓝筹股，高分红且股价稳定受控股股东保障，我们认为兼具实力和价值，给予公司 2017 年 10 倍市盈率，目标价格 13.93 元每股。维持对公司的“买入”评级。</p> <p>风险提示。政策调整导致行业下行。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	涂力磊, 贾亚童	房地产行业 2016 年 1-11 月数据点评：？ 累计增速逐步回落，关注价格变化影响	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>单月投资数据环比震荡，同比正增长。11 月单月，板块土地购置面积、新开工面积和投资额均保持环比下降趋势，分别是 11.1%、-5.38%和-0.38%。以上三项数据单月同比分别是 6.2%、3.3%和 5.74%。</p> <p>继续维持此前下行判断。我们继续维持此前新开工增速高点已过判断。支持以上观点的主要逻辑在于：1）2016 年土地购置面积继续保持负增长，后期潜在新开工面积不足；2）目前调控效果并未显现，预期政策短期均不会松动。不过需要提示的是，考虑投资与价格因素有关，因此投资回落速度滞后于新开工回落速度。从上一轮限购对投资影响看，住宅新开工面积 2010 年限购之后增速从 40%快速回落至 2011 年的 12.8%；2012 年同比增速为-10.5%。房地产投资受影响程度滞后半年以上。考虑本轮限购虽然不及上轮严格，但负面影响仍不可忽视。</p> <p>房地产投资 1-11 月同比增长 6.5%。1-11 月全国房地产累计开发投资为 93387 亿元，同比增长 6.5%。相比 2015 年 1-11 月同比增长 1.3%而言，2016 年 1-11 月增加 5.2 个百分点，比 2015 年 12 月累计增速回升 5.5 个百分点，比 2016 年 1-10 月累计增速回落 0.1 个百分点。1-11 月商品住宅投资 62588 亿元，同比增长 6.0%，占房地产开发投资比重为 67.0%。</p> <p>房地产累计销售面积同比增加 24.3%。1-11 月商品房销售面积 135829 万平方米，同比增长 24.3%，增速比 1-10 月份下降 2.5 个百分点。1-11 月商品房销售额 102503 亿元，增长 37.5%，增速下降 3.7 个百分点。从销竣比情况来看，截至 2016 年 1-11 月销竣比数据为 1.76。与前一个月相比继续有所转好。</p> <p>行业当月资金来源保持恢复。1-11 月全国房地产资金来源总量达到 12.9 万亿元，较去年同期增长 15.0%，增速比 1-10 月份相对下降 0.5%。从 1-11 月总资金来源构成情况来看，国内贷款占房地产资金来源的 15%，利用外资占比为不到 1%，自筹资金占 35%，其他资金占 50%。</p> <p>投资建议。从绝对和相对收益看均具备价值，继续推荐保利地产、招商蛇口、金融街、首开股份、新城控股、华发股份、金地集团、嘉宝集团、中国国贸。</p> <p>风险提示。行业复苏不达预期。</p>
投资策略报告	荀玉根	Wait for good opportunities before	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>Core conclusions: ①Strict regulation on universal life insurance business and insurance companies' equity investment affected short-term</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		investment is made		<p>market funds inflows and market sentiment. Coupled with short-term weak data and tight liquidity, the market will enter into a period of rest amid fluctuations in the short term. In the medium term, we maintain our view that range-bound market will turn into bull market. ② Looking back on the past, the shift between blue chip value stocks and small and medium growth stocks changed every year. Facilitating factors are still needed if we want to see a shift in the short term. Investors can track the changes in investment structure of institutions and results of 1Q2017 reports. ③ Investors can wait for good opportunities before making investment in the short term and focus on strategies in the medium term. We are most certain about stocks related to SOE reform. Investors can notice stocks related to rising oil price in the short term and “One Belt & One Road” as well as real growth stocks in the medium term.</p> <p>Period of rest in range-bound market in the short term. (2) With subtle changes in policy side, regulation on universal life insurance business and insurance companies’ equity investment has become tightened, which is a policy package, and follow-up policies may still be introduced in the future. This is similar to the policy of financing and margin examination in January 2015, which affected both the capital side and sentiment side in the market to some extent in the short term. The current regulatory policy will further affect the revenue growth of universal life insurance, in particular, the impact on unlisted small-and mid-sized insurance companies whose universal life insurance accounts for a higher percentage of business will be greater. From a medium-term perspective, it will be a general trend that more insurance funds will increase their allocation of equities. (2) In the medium term, range-bound market will turn into bull market and the market will enter into a period of rest amid fluctuations in the short term. In 2017, the market is expected to turn from range-bound to bullish. The main rationales are: firstly, among broad categories of assets, stocks have relative advantage. In the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>low-interest rate environment, insurance and bank wealth management assets, etc. bear huge pressure from allocation. In the future, the proportion of stock allocation will be increased. Secondly, 2017 net profit is expected to grow, ending the bottom consolidation and beginning to rebound. Thirdly, hopefully accelerating reform and restructuring will boost risk appetite. In the short term, the market will enter into the period of rest amid fluctuations mainly for the following three reasons: first, currently intensive introduction of regulatory policy for insurance companies' equity investment will affect the short-term capital side in market. Second, the short-term economic downward pressure has increased. Third, market liquidity is quite tight toward the end of 2016.</p> <p>The style will hardly change in the short term; the theme of SOE reform is the clearest. (1) In the past, styles of blue chip value stocks and small cap stocks changed every year, and will hardly have a significant change in the short term. We observed the market performance from 2008, and found that blue chip value stocks represented by SSE 50 Index and CSI 100 Index, and small-and mid-cap growth stocks represented by SME Board Index and GEM Board Index changed every year basically and led the rise in turns. In 2016, blue chip value market performed better again. Will small-and mid-cap growth stocks perform better in 2017? Relative valuation will return to a low level in 2017, which is an advantageous and necessary condition for the shift. From a perspective of catalyst, we still need to notice allocations of institutions and stimulus from policy or data. Based on current situation, more favorable conditions are still needed. From a perspective of catalysis from event, data of 1Q2017 reports will not be made clear gradually until March or April. (2) Currently, the theme of SOE reform is the clearest. Firstly, the market previously expected too optimistically of Trump's infrastructure stimulus plan when he takes office next year. Domestic economic data declined and the rationale of the rising of cyclical stocks was</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>challenged in short term. Secondly, since recently the regulators made tremendous efforts in regulating insurance companies' equity investment, and related concept stocks have faced pressure. SOE reform is currently the clearest theme in the market. On December 9, the meeting of the CPC Central Committee Politburo was held to analyze and study the economic work for 2017. It was also proposed at this meeting that "efforts shall be made to promote fundamental and critical reform in SOEs, taxation, finance and social security, etc. and better play the role of reform of the economic system." The SASAC said that 2017 will be the year to see effect of SOE reform. At present, the SOE reform implementation plan is under development.</p> <p>Copying strategy: devise strategies while waiting for good opportunities. (1) We suggest investors maintain a positive attitude in the medium term, and wait for good opportunities in the short term. The market is expected to turn from range-bound to bullish in 2017. It is a process for the range-bound market to turn into a bull market, and currently it is still in a range-bound phase, and a qualitative change in the future into a bull market needs confirmation from higher corporate profitability and continuously pushing forward of SOE reform. In the short term we maintain our view in strategy monthly "Period of Rest in Range-bound Market - 20161204" that the market is in a period of rest amid fluctuations. The market has accumulated certain gains over the past few months. Two of the three rationales for the rise have been challenged in the short term. Especially, due to apparently greater efforts in regulating insurance companies' equity investment recently, the capital side and sentiment side have been affected in the short term. (2) Investors should focus on devising strategies in the medium term. The theme of SOE reform is the most certain. In the short term, notice the stocks related to rising oil price, and in the medium term, notice the stocks related to "One Belt & One Road" and real growth stocks.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				Risk reminder. Performance weaker than expected, slowdown in economic growth, slow reform process, RMB depreciation.
投资策略报告	荀玉根	如何买大小？——市场风格探讨	12月14日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①回顾历史，中期风格6-10年一大变，切换契合产业结构变迁，短期大小风格一年一切换。②考查各因素：流动性对风格影响不大，影响整体行情。经济数据好转利于大盘价值。相对估值触及区间极值易致风格转变。机构持仓结构对风格影响明显。政策事件往往是风格切换催化剂。③风格转换在积蓄力量中，小盘成长在机构配置和相对估值方面有所改善，等待业绩高增长等因素催化。</p> <p>回顾：大小风格一年一切换。A股市场上93-01年小市值公司相对占优，02-07年大市值公司相对占优，08年以来小市值公司再次占优。风格指数2000年开始编制，小盘指数、大盘指数的相对走势与上述结论一致。中长期看，A股大小盘风格轮换存在长周期特征，一种风格持续时间6-10年。从每十年一轮的产业周期看，中期风格切换契合产业结构变迁。短期看，市场大小风格一年一切换。</p> <p>流动性松紧决定风格吗？流动性松紧对风格影响不大，对整体行情影响更直接。对比中小板指/上证50&中证100和基准利率走势，可见流动性松紧对风格大小影响不显著。流动性松紧对风格影响较小，对市场整体影响更直接，如11年初流动性收紧市场大小齐跌，而14年底降准降息后市场大小均涨。</p> <p>经济基本面决定风格吗？经济基本面对风格有一定的影响，经济数据好转时利于大盘价值股。由于金融和周期行业与经济周期密切相关，在宏观经济改善时金融和周期行业业绩更佳，以上证50和中证100为代表的大盘价值更强势。</p> <p>相对估值高低决定风格吗？小盘成长相对大盘价值长期享有溢价估值，进入2010s时代后，小盘成长相对估值系统性提升。虽然小盘成长相对估值中枢提升，但若相对估值远偏离阶段性中枢，则较易促成风格转变。</p> <p>机构持仓结构决定风格吗？基金配置结构对风格影响明显。整体上，机构超配板块继续加仓空间小，后续表现恐疲软，而机构低配板块后续博弈空间大，表现更易超预期，过去几年风格变化与机构配置结构变化均有关系。</p> <p>政策事件对风格影响大吗？风格持续分化较久后，市场具备风格转变的基石，而政策事件则更易成为风格转变的催化剂。如12年12月大盘价值突然爆发的催化剂是十八大会议召开，市场对改革预期升温。</p> <p>2017年风格猜想：小盘成长占优吗？对比13年来基金持仓，中小创占比处于中高水平、TMT中等水平。相对估值</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>来看，中小盘成长相对大盘价值基本已回到 2013 年一季度前后。风格转换在积蓄力量中。综上所述，流动性本身就风格影响就不大，经济基本面短期没有明显变化，机构配置、相对估值、事件催化对短期风格影响更明显。中小创代表的小盘成长，在机构配置和相对估值方面都有所改善，为下一步风格变化提供了条件，但数值的偏离还没到很有吸引力的程度，力量还需积蓄。此外，从事件催化来看，还需要等待新的信号，年报和一季报数据可能是其中之一，时间点上还需要等到 17 年 3-4 月才逐步明朗。</p> <p>风险提示：经济下行、业绩不及预期、监管趋严、流动性趋紧</p>
投资策略报告	荀玉根，李珂	周期性行业产能过剩可能被高估——2017 年盈利分析系列(1)	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①15 年底以来大宗商品价格普遍上涨并非简单的货币现象，其根本原因来自供给端改善。②民营占比较高的行业，经历盈利恶化之后主动去产能，行业集中度和产能利用率均回升；国资占比高的行业，国改及供给侧改革共同推动行业产能收缩。③传统行业产品价格持续上涨，行业供给改善，盈利有望迎来拐点。</p> <p>推动价格变动的根本原因在供需关系。15 年底以来，从上游能源到下游农产品，商品价格出现普遍上涨，焦煤、PVC、锌、棉花价格最大涨幅分别达到 196%、73%、60%和 39%。产生这种现象并非简单货币现象或供给侧改革可以解释：14-15 年 10 年期国债收益率从 4.6%下行至 2.8%，然而商品价格却仍然在下跌，因而货币角度无法解释；16 年来供给侧改革主要围绕钢铁、煤炭等产能过剩行业展开，但是有色（锌）、化工（PVC、橡胶）价格也在大幅度上涨，因而供给侧改革角度也无法完全解释。经济增速下行背景下，投资持续回落并不支撑大宗商品需求回暖，因而需求角度也无法解释大宗商品价格的上涨，价格上涨应该从供给角度理解。</p> <p>民营占比高的行业，供给自发收缩。依据统计局对于规模以上工业企业的统计，周期行业中如化工及轻工的部分行业民营资产占比在 25%-40%之间，国有资产占比平均水平不足 15%，这些行业市场化程度较高，12 年后，部分化工子行业及造纸行业盈利状况逐步恶化，行业在经历 3-5 年亏损之后自主去产能，造纸行业产能规模净增加逐年减少，15 年净减少 117 万吨；15 年底烧碱、复合肥、草甘膦、纸浆行业开工率较 11 年来高点分别降低 25 个、48 个、68 个及 59 个百分点。15 年以来民间固定资产投资增速持续下滑，16 年 7 月单月同比增速降为-1.2%，供给收缩明显。目前行业集中度较高及产能利用率明显回升，行业盈利有所改善。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>国资占比高的行业，改革助力供给收缩。周期性行业中，钢铁、煤炭等行业国有资产占比较高，15 年底至今，黑色系多数品种上涨超过一倍，远超其他品种；而钢铁、煤炭行业国有资产占比分别高达 52%和 71%，民营资本占比较低，行业自发去产能效果不明显，16 年初以来的国改和供给侧改革助力行业产能逐步收缩，助推商品价格上涨。钢铁、煤炭行业上半年完成全年去产能 4500 万吨及 2.5 亿吨的目标不及三成，10 月底均已完成全年去产能，由此也可以反映出这两个行业有效产能过剩并没有想象中严重。如果钢铁、煤炭产能按计划退出，预计 2020 年产能利用率均可达到 80%。从 A 股上市公司层面衡量，煤炭、钢铁行业盈利年初以来整体改善，16Q3 煤炭、钢铁净利润同比及净利率分别为 148%、6%以及 140%、1%。</p> <p>供给改善推动价格上涨，盈利有望迎来拐点。15 年底以来商品价格普遍上涨并非简单的货币现象或供给侧改革，折射出传统行业供需力量已经发生变化，民企占比高的化工和造纸行业集中度高，行业自主去产能；钢铁煤炭行政去产能快，说明有效的过剩产能没有想象中严重，年初以来的国改和供给侧改革助力，行业去产能效果明显，助推商品价格上涨。传统行业产品价格持续上涨，行业供给改善，盈利有望迎来拐点。</p> <p>风险提示：经济加速下行，行业供给改善不及预期。</p>
投资策略报告	荀玉根，钟青	从规划期到实效期——“一带一路” 2.0 系列（1）	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>新时代全面对外开放的国家战略。作为中国最高领导人主推的重大政策举措，“一带一路”是中国新时期全方位扩大开放战略的重要组成部分。“一带一路”沿线地区潜在市场规模较大，与我国经济高度互补，具有广阔的投资与贸易前景。“一带一路”建设对我国的油气产业链、电网设备、建筑工程、高端装备等领域出口都有较强带动作用。2015 年，中国同“一带一路”参与国双边贸易额接近 1 万亿美元，占中国外贸总额的 25%。政策不断发力推动“一带一路”建设。在 8 月 17 日召开的“一带一路”建设工作座谈会中，习主席提出了对“一带一路”建设的 8 项要求，并且要求“以钉钉子精神抓下去，一步一步把‘一带一路’建设推向前进”。在 12 月 9 日召开的中央政治局会议中也提出，“明年要扎实推进‘一带一路’建设，完善法治建设，改善投资环境，释放消费潜力，扩大开放领域，积极吸引外资”。</p> <p>“一带一路”三周年，红利加速释放。近三年来，“一带一路”建设已取得丰硕成果，截至 2015 年，在对外工程承包业务方面，我国企业在“一带一路”沿线相关 60 个国家新签对外承包工程项目 3987 份，新签合同额 926 亿美</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元，占我国对外承包工程新签合同额的 44%；在对外直接投资方面，中国对“一带一路”相关 49 个国家的直接投资达到 148.2 亿美元，同比增长 18.2%，占中国对外投资总额的 12.6%。国际形势有利于“一带一路”战略推进。特朗普赢得美国大选成为新一任总统，其在竞选时主张外交方面减少干涉他国内部事务，减少军费和国际事务开支，专注解决国内经济问题，并且在 11 月 21 日也公布了其上任百日之内将推出的政策，其中包括发布退出跨太平洋伙伴关系协定（TPP）的意向声明。美国海外战略或将收缩，将为中国“一带一路”战略推行留出更多国际空间。我国企业正在积极参与“一带一路”沿线国家的各类工程建设项目，其中建筑工程类央企起到了重要的带头作用。从 2013 年以来，大型工程类央企海外新签合同占比、海外营收占比大幅提高。从 2012-2015 年，中国交建、葛洲坝、中国建筑、中国中铁、中国电建等央企海外营收复合增速分别为 25%、19%、19%、17%、17%。2016 年 1-9 月，这些企业海外新签合同占比分别为 27%、36.7%、7.2%、7.4%、33%。同时，人民币贬值也利好国际工程类公司。</p> <p>“一带一路”进入业绩驱动阶段。从 2013 年 9 月至 2015 年上半年，是“一带一路”政策密集落地期，一带一路指数/上证综指从 2013 年 9 月的 0.46 上升至 2015 年 5 月最高的 0.67。而从 2015 年 5 月至 2016 年上半年，政策重心转向稳增长、供给侧改革，随着“一带一路”政策力度减弱，一带一路指数也开始回调，一带一路指数/上证综指从最高 0.67 再次回落至 0.5，由政策驱动的“一带一路”1.0 阶段已经结束。而从 2016 年 8 月 17 日“一带一路”建设座谈会召开以来，一带一路指数再次上涨，这一轮指数上涨动力源于“一带一路”相关的建筑工程公司三季报业绩稳健增长，且海外新签订单同样持续高增长，同时政策再发力和险资举牌也成为板块上涨的催化剂，“一带一路”行情开始进入业绩驱动的 2.0 阶段。“一带一路”成为推动国内企业出海的重要力量，具体受益公司如洲际油气、通源石油、中钢国际、中国电建、中国建筑、中工国际、烽火通信、中兴通讯、海能达、中国铁建、中国中车、中国中铁等。</p> <p>风险提示：国内经济大幅波动的风险，海外经济体出现金融危机的风险。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	宏观快报 20161214：工业低位企稳，地产拐头向下——11 月工业投资数据点评	12 月 14 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体判断：</p> <p>① 工业低位企稳。11 月工业增加值同比增速微幅回升至 6.2%，季调环比增速升至 0.51%，印证 11 月全国制造业 PMI 生产指标继续走高。年中以来，工业企业效益持续好转，利润增速持续回升，带动工业生产稳中有升。11 月各</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行业增加值增速涨跌互现，其中下游涨多跌少，中游加工组装涨少跌多，中游原材料涨跌互现，上游跌幅扩大。11月主要工业品产量增速涨跌互现，粗钢、水泥、乙烯升，有色、汽车降，低基数效应消退令发电量增速回落至7.0%。11月终端需求地产降、汽车平，外需改善但依然承压，而12月上旬发电耗煤增速大幅回落至4.1%，均意味着后续工业生产或逐渐降温。预测12月工业增加值增速下滑至6.1%，16年全年增速6.1%，17年降至5.7%。</p> <p>② 投资增速回落。11月固定资产投资当月同比增速回落至8.3%，民间投资增速降至5.2%。三大类投资中，前期盈利改善令制造业投资增速大幅反弹至8.3%，财政收支矛盾凸显和基数偏高令基建投资增速继续下滑至14.1%，需求走弱和三四线城市库存高企令地产投资增速大幅回落至5.6%。展望未来，今年地产销量增速走势整体呈“M”型，因而地产投资增速在经历了11月的大幅回落后，或短期反弹但长期趋降。减税降费、价格反弹带来的盈利改善令制造业投资增速反弹，但因去产能拖累，反弹力度较弱。而财政收支矛盾凸显或令基建投资后继乏力。预测12月固定资产投资增速继续下滑至8.2%，16年全年增速8.3%，17年进一步下滑至6.7%。预测12月地产投资增速反弹至7.7%，全年增速6.6%，17年持续下滑，全年增速-3.3%。</p> <p>③ 地产需求转差。11月全国商品房销售面积当月同比增速由10月的26.4%暴跌至7.9%，指向楼市限购限贷政策效果继续显现，终端需求明显恶化。而从高频数据看，一线及主要二线城市地产销量增速已在10月下旬由正转负，11月更是跌幅扩大。11月土地购置面积同比增速由负转正至6.2%，上半年楼市火爆令房地产商资金状况改善、拿地意愿回升。但11月新开工面积增速大跌至3.3%，终端需求走弱、三四线城市地产库存偏高、已开工未竣工面积依然高企，令地产新开工面积增速再度回落。</p> <p>④ 下行压力仍大。11月工业增速低位企稳，商品价格大涨推动库存周期回补和外需改善是主要贡献。但11月投资增速已再度回落，而12月以来主要26城地产销量同比增速-14.8%、依然为负，六大发电集团耗煤同比增速继续下滑至4.1%，均意味着12月终端需求和工业生产起步不佳。展望17年，地产和汽车两大需求均有较大下行风险，而去全球化使得外贸存压，因而经济下行压力仍将逐步显现。预测4季度GDP增速微降至6.6%，17年全年GDP增速降至6.3%。</p>
公司报告	钟奇，施毅	银泰资源(000975)开拓黄金业务，贵	12月14日	<p>【内容提要】</p> <p>收购埃尔拉多中国境内黄金资源，贵金属领域布局升级。银泰资源拟以发行股份作为支付对价购买交易对方持有</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		金属领域布局升级		<p>的上海盛蔚 99.78%的股权。交易各方初步商定上海盛蔚 99.78%的股权交易作价为 450,000 万元。本次交易完成前，银泰资源持有上海盛蔚 0.22%的股权，本次交易完成后，银泰资源将持有上海盛蔚 100%的股权，并间接控制上海盛蔚拥有的黄金勘探、开发及生产业务。上海盛蔚、银泰资源与澳华黄金及埃尔拉多签订了 SPA 协议（埃尔拉多），拟以现金收购澳华黄金持有的澳华香港 100%股权、TJS100%股权和澳华板庙子 100%股权。通过本次交易，公司将收购埃尔拉多中国境内金矿资产权益。</p> <p>埃尔拉多是一家加拿大跨国黄金生产商和勘探商，开采勘探经验超过 20 年，在公司境内拥有多座优质矿山。埃尔拉多矿产资源丰富，此次注入的境内矿山包括 3 个金矿采矿权和 10 个金矿探矿权，其中东安金矿的银金属含量达到了共生矿产工业指标的要求。埃尔拉多拥有先进的生产技术和运营模式，成本低是公司的重要优势之一。本次交易完成后，银泰资源竞争力将得到大幅提升。1）资源储备升级。公司将同时增加黄金金属量和银金属量。收获大量黄金资产后，增加了公司的金属品种，将增加黄金勘探、生产和销售业务，为未来行业资源整合奠定了基础。2）产量产能升级。公司年产量将有效提升，大幅增厚业绩，行业地位稳步提高。3）开采技术，管理模式升级。公司将获得国际先进的技术和矿山管理方法、管理模式以及国际化人才队伍。</p> <p>标的矿山具体情况：青海大柴旦滩间山矿年处理矿石量约为 100 万吨，年产金量约为 3 吨，截至 2016 年 6 月 30 日，保有金金属量 10,548 千克，平均品位 3.35 克 / 吨。吉林板庙子白山矿年处理矿石量约为 80 万吨，年产金量约为 3 吨，截至 2016 年 6 月 30 日，保有金金属量 29,919 千克，平均品位 4.56 克 / 吨。河洛克东龙矿年处理矿石量约为 25 万吨，年产金量约为 3 吨，保有金金属量 24,304 千克，平均品位 8.79 克 / 吨，矿山尚未投产。</p> <p>盈利预测。公司看点：1）收购埃尔拉多中国境内金矿资产权益，新增黄金业务，资源储量生产能力齐升级，竞争力大幅提升，盈利能力突出未来业绩有望大增。2）公司矿产资源丰富，未来勘探前景广阔。且矿石品位高，支撑高收益。3）贵金属业务“触网”，销售渠道持续拓宽。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.40 元和 0.52 元。参考贵金属标的中，中金黄金、恒邦股份 2017 年 50.92 倍、44.01 倍 PE 一致预期，我们给予公司 2017 年 45 倍 PE 估值，目标价 18.00 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示。美联储加息贵金属价格大幅下滑。</p>
行业报告	邓勇，高上	PTA 近期走势点评及分析	12 月 15 日	【内容提要】

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>背景因素。一、商品普涨及由此带来的通胀预期，二、人民币贬值带来的 PX 价格上涨预期。</p> <p>直接因素。一、PTA 明年 3、4 月份供不应求的预期，二、资金推动 PTA 上涨的意愿偏强，博弈形势有利于多头，三、原油价格出现了一定上涨。</p> <p>走势分析及预测。方向性不明，振幅可能较大。市场心态和资金形势对行情影响增强。无论短中长期看，扣除通胀因素后，PTA 均是振荡走势可能性大，区别仅是振幅的不同。</p> <p>风险提示。PTA 价格受系统性风险影响，且近期波动规律性减弱，波动可能较为复杂。在杠杆作用下投资可能产生较大损失。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161215	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【宏观专题报告】政治局会议：三个问题和五个信号。</p> <p>【策略专题报告】从规划期到实效期——“一带一路”2.0 系列（1）。</p> <p>【策略专题报告】如何买大小？——市场风格探讨。</p> <p>宏观</p> <p>社融信贷回升，货币依然偏紧——11 月金融数据点评。11 月新增社融总量 1.74 万亿，环比接近翻倍，同比多增 7111 亿，表外融资大增是社融大超预期的主要原因。人民币贬值压力致外占大降，11 月 M2 同比由上月的 11.6% 降至 11.4%。考虑到通胀、汇率、资产泡沫压力，货币仍将保持偏紧状态。</p> <p>债券</p> <p>铝行业债券投资价值初探。1) 供给压力有效缓解，铝消费增长良好。2) 铝价逐步抬升，短期震荡增强。3) 成本区域分化，自备电企业优势减弱。4) 发债企业中辽宁忠旺、魏桥铝电等信用基本面较优，金天科技、神火股份和中孚实业信用基本面较差，需要警惕信用风险。5) 信用利差走高，短期保持谨慎。</p> <p>策略</p> <p>周期性行业产能过剩可能被高估——2017 年盈利分析系列（1）①15 年底来大宗商品价格普遍上涨并非简单的货币现象，根本原因来自供给端改善。②民营占比高的行业，经历盈利恶化之后主动去产能，行业集中度和产能利用率均回升；③周期性行业产品价格持续上涨，行业供给改善，盈利有望迎来拐点。</p> <p>市场休整期，国改最确定。险资监管从严政策密集出台，叠加短期经济数据偏弱、资金偏紧，市场进入休整期。国企改革自今年 6 月底开始加速推进，7 月国改试点全面铺</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>开，9月底发改委混改试点专题会，首提混改是深化国改的重要突破口，标志着国改进入深化的新阶段。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>食品：华润试水收购东欧啤酒资产虽未成，未来存在外延收购预期。</p> <p>化工：积极看好化肥板块投资机会。</p> <p>有色金属：加息利空短期出尽在即，金价反弹可期黄金股表现亮眼。</p> <p>传媒：体育行业——今年板块走势较弱，关注小市值体育标的触底反弹预期。</p> <p>新能源板块：国网发声研究混改，国网系尾盘大幅拉升。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>洲明科技（300232）：定增完成利益机制理顺，开启新成长时代！</p> <p>巨星科技（002444）：拟收购国际激光测量强者，助力智能装备发展。</p> <p>五粮液（000858）：定增靴子落地，预计明年业绩高增。</p> <p>中百集团（000759）：大涨 6.24%，2017 年业绩反转可期。</p> <p>保税科技（600794）：继续看好保税科技。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	宏观快报 20161215：加息落地后的五大问题！——16 年 12 月美联储议息会议点评	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：北京时间今日凌晨，美联储 12 月议息决议以 10:0 获得全票通过，决定将联邦基金利率提高至 0.5%-0.75%。我们的观点是：</p> <p>① 联储加息“千呼万唤始出来”。去年底美联储曾预期 2016 年将加息四次，然而一年过去了，市场一次又一次喊加息，美联储最终只加了一次。由于美国近期经济数据不断超预期，再加上联储官员与市场充分沟通，所以本次加息决定已被市场充分预期。我们认为加息“靴子”如期落地后，五大问题至关重要。</p> <p>② 加息路径怎么走？美联储预计 17 年加息 3 次，市场预期 17 年美联储加息 2 次。本次会议中美联储小幅上调了对未来经济的预期，同时预期 2017 年还将加息 3 次，相比 9 月份的预测多一次。同时美联储预期 2018 年底利率可能达到 2.1%预期 2019 年底利率可能达到 2.9%。但耶伦在发布会上表示，17 年加息三次的预测是因为一些 FOMC 委员考虑了潜在的财政刺激影响，强调加息预期的变化其实非常微小。从期货市场的数据来看，市场预期美联储 2017 年加息两次，预期 6 月加息概率高达 80%，或是一个可能的再度加息时点。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>③ 美国经济怎么样？近期确有好转，但可持续性存疑。三季度以来，美国短期经济确实是在不断改善的。耶伦在发布会上也指出，通过加息，FOMC 承认了美国经济取得的进展，经济正朝着美联储的通胀和就业双重目标迈进。但是，依然有很多至关重要的长期问题未来会拖累美国的经济复苏，例如劳动力参与率下降、生产率增速缓慢、贫富差距扩大、中产阶级萎缩等，所以美国当前的经济复苏能持续多久是存在不确定性的。而过去几年美国 1 季度经济增速习惯性低迷，所以不排除 17 年上半年经济突然转差的可能。</p> <p>④ 大类资产如何配？警惕现实低于预期。汇率：根据以往经验，加息落地后美元走弱概率增大，但也要警惕欧元不“争气”。债市：当前再通胀预期很高，若现实不达预期，市场或转向。股市：短期因流动性紧缩，估值会承压，长期决定于基本面。大宗：黄金压力稍缓，原油受益于减产。</p> <p>⑤ 新兴经济怎么办？风险因素增加，一定要谨慎应对！一方面，各主要新兴经济体汇率都紧盯美元，美国加息会增大新兴经济体的汇率贬值压力；另一方面，美国是全球“水龙头”，加息后资本势必会从新兴经济回流。此外，当前全球贸易保护主义再度抬头，对依赖出口的新兴经济体更是雪上加霜。</p> <p>⑥ 中国该如何应对？汇率持续困扰，严控资产泡沫，释放改革红利。短期来看，美联储加息兑现，美元走弱概率在上升，人民币贬值压力短期内可能会有所缓解。但汇率最终还是决定于经济基本面，虽然国内经济短期稳定，但下行压力依然未消，资产价格仍处于高位，如果 17 年下半年美国加息预期再起，贬值压力仍会卷土重来。要从根本上解决这一问题必须严控资产泡沫继续膨胀，通过大力推进经济改革提高增长效率。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	社融信贷回升，货币依然偏紧——11 月金融数据点评	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月 14 日央行公布 2016 年 11 月金融统计数据：11 月新增社融 1.74 万亿，环比接近翻倍，同比多增 7111 亿；M2 增速由上月 11.6% 回落至 11.4%；当月金融机构贷款增加 7946 亿，环比多增 1433 亿，同比多增 857 亿。我们的观点是：社融信贷回升，货币依然偏紧。</p> <p>新增社融大幅回升。11 月新增社融总量 1.74 万亿，环比接近翻倍，同比多增 7111 亿。其中对实体贷款新增 8463 亿，环比多增 2453 亿，但同比小幅回落；11 月或受地产融资监管趋严、非标增长影响，表外融资大幅回升超预期，新增委托信托贷款 3619 亿，环同比均大幅增长，未贴现汇票由减转增 1173 亿。表外融资大增是本月社融大超预期的主要原因。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>房贷再度高增，但后继乏力。11月新增金融机构贷款7946亿，环比多增1433亿，同比多增857亿。其中居民中长贷依然高增5692亿，反映前期地产销售火热的滞后影响，但11月房地产销售端大幅回落、贷款政策趋严，未来会拖累房贷增长；非居民中长贷增加2018亿，环同比均有所回升，印证经济短期企稳，提升企业投资意愿，但可持续性存疑。</p> <p>M2增速回落，M1仍在高位。尽管社融信贷大幅回升，但11月M2同比由上月的11.6%降至11.4%，主因人民币贬值压力致外占大降，叠加去年同期基数大幅走高。另外，年末考核、货币趋紧导致11月非银存款大降。11月M1增速继续回落至22.7%，仍在高位，但随着地产销售继续降温、资金偏紧，M1增速或继续回落。</p> <p>货币依然偏紧。11月通胀继续反弹，商品涨价叠加春节因素，短期通胀仍有上行压力；本周美联储再度加息，11月外储降幅创年内次高、外占大幅流出，汇率贬值压力未消；房价高企、资产泡沫仍大，央行更加注重防风险，意味着货币仍将保持偏紧状态。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	The reform will break new ground in 2017, and we shall pay close attention to US Fed rate hike	12月15日	<p>【内容提要】</p> <p>Macro Special Issue: the Political Bureau of the CPC Central Committee meeting: three big problems remain to be settled and five big signals are worth noticing.</p> <p>Prospects of the Central Economic Working Conference: on December 9, the Political Bureau of the CPC Central Committee held a meeting, aiming to “map out the economic development plan for the next year”, and the guidelines set forth during the meeting are closely related to what is going to be discussed at the upcoming Central Economic Working Conference.</p> <p>Three big problems remain to be settled. First, overcapacity has not been resolved yet: the de-capacity campaign launched so far in 2016 has driven the prices of industrial products to rise dramatically, the output of many industrial products has seen a positive growth, and the crude steel output has reached a new high, meaning that we are still faced with an arduous task of de-capacity. Second, financial risks still need to be guarded against: the excessive money supply and steady growth has led to the surging debt leverage of</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>households and government departments, the soaring prices of various commodities and the skyrocketing home prices. Third, difficulties faced by some regions in their economic development has not been resolved: the investment-driven growth has come to an end, and a number of provinces in Northeast China and North China heavily relying on resources and traditional industries have demonstrated a lack of growth momentum.</p> <p>Five big signals are worth noticing. First, playing down specific economic growth target: the target of “keeping the economic grow within a reasonable range” has not been mentioned at the meeting, indicating that the priority is likely to be given to quality growth instead of quantity growth, and the reform and transformation are likely to the policy guidelines in 2017. Second, deepening the supply-side reform: 2017 will be a year of deepening the supply-side reform, and the “principle of advancing the supply-side reform” is strengthened and the supply-side reform in the agricultural sector has also been mentioned. Third, maintaining social stability: the foothold of “stability” shall be to guarantee the people’s basic livelihood and stabilize the asset prices, indicating that the monetary policy is likely to remain neutral and unlikely to be tightened in 2017. Fourth, revitalizing the real economy: as we can see from the meeting held at the end of October, the standing point is likely to implement the measures for reduction of taxes and fees and ensure the public expenditure, which means that the financial policies are likely to be more proactive in 2017. Fifth, improving the long-term mechanism for health development of the real estate sector: this means it is unsustainable to cut the house inventory by simply relying on the surging debt leverage for households. The speculative demand for housing is likely to be strictly controlled, and housing sales is likely to continue to decline, which will drag down the overall housing demand again.</p> <p>Weekly Scan:</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Overseas: the ECB decided to extend the QE program and we shall pay attention a possible rate hike next week. Last Thursday, the ECB announced to keep interest rates unchanged and extend the QE program to December 2017, but the quantity of bonds to be purchased each month would decrease to EUR20bn. Mario Draghi said, if necessary, the ECB is likely to expand the QE program or extend the purchasing period. Starting from January 2017, the ECB will adjust the QE parameters, and may purchase the assets whose yields are lower than loan rates. The bond maturity will vary from one to 30 years. The possibility of Fed rate hike at FOMC meeting this Wednesday is as high as 95%, and there are almost no doubts that the Fed raise interest rates this time. What we shall pay more attention to is the forward guidance next year, and the futures market expects the Feb to raise interest rates twice in 2017.</p> <p>Economy: overseas demand increased, while domestic demand remained weak. In November, the USD-denominated export increased 0.1%YoY, marking the first positive growth since this March. The expectation of global inflation bolstered the economy, and China's export improved slightly. The YoY growth rate of China's export to the US, the EU, Japan and India all turned from negative to positive, the decline of China's export to South Korea shrank, and the decline of China's export to Hong Kong expanded. However, the rising price led to the inventory replenishment, and in November, the growth rate of China's import of main commodities rose to 6.7%YoY, hitting a new high since October 2014. The housing sales in November saw dramatic negative growth, and in early December, the figure continued to weaken. The car sales in November remained flat but may be not sustainable. In the industrial sector, the growth of coal consumption for power generation in November saw a steep decline, and the figure continued to drop in early December. Thus, overall speaking, domestic demand is still on the decline.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Prices: the CPI rose slightly and the PPI jumped significantly. In November, the CPI grew 2.3%YoY and 0.1%MoM, mainly because the 5.5% surge of vegetable price boosted the food price and the rise of gasoline, diesel, water, electricity and fuel drove up the non-food price. In early December, the prices of vegetable, pork and other foods stabilized, while the base number at the same period of last year rose rapidly, and it is estimated that the growth of CPI in December would stabilize at 2.2%YoY and the figure in January 2017 would jump for a short while. In November, the PPI rose 3.3%YoY and 1.5%MoM. The prices of many industrial products edged up. Since the beginning of December, the coal price has been declining, but the steel price and oil price continued to rise. It is estimated that the PPI in December would rise 0.2%MoM and 4.1%YoY.</p> <p>Liquidity: monetary interest rates dropped and the monetary tightening policy is highly expected. Last week, the 7-day repo average rate dropped to 2.57% and the one-day repo average rate was down to 2.25%, marking a decline of monetary interest rates, mainly because the end-of-month factors were eliminated. Last week, the PBOC injected RMB400bn into the market through reverse repo operations, and withdrew RMB935bn from the market due to the expiry of some reverse repo agreements, marking a net withdrawal of RMB535bn through reverse repo operations, and in addition, the PBOC injected RMB327.5bn into the market through MLF, meaning that the PBOC withdrew a net amount of RMB207.5bn. Last week, the US dollar index strengthened again, with the RMB exchange rate against the USD dropping again to 6.9. On the background of the upcoming rate hike and the increasing capital outflow pressure, the PBOC still withdrew a large amount of money from the market, indicating that the monetary tightening policy is highly expected. In November, inflation continued to rise, and house prices remained high, meaning that there are still huge asset bubbles. All the above indicates that the monetary policy is unlikely to be loosened in the short term.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Domestic policy: the priority will be given to quality growth in 2017. The Political Bureau of the CPC Central Committee held a meeting last week to map out the major tasks for economic development in 2017, pointing out the emphasis will be placed on “grasping the new normal of economic development, implementing new development concepts and focusing on improving development quality and efficiency”. Premier Li Keqiang chaired a State Council executive meeting, which discussed and adopted a plan for promoting the rise of the central region. The SASAC said that eight pilot SOE reform programs have been launched.</p> <p>??杕樞?(6)鈍杕?</p>
债券报告	姜超, 周霞, 朱征星	Credit defaults occurred one after another, keep prudent about credit bonds	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>Weekly topic: Analysis on investment in aluminum industry bonds. 1) Supply pressure was effectively alleviated and aluminum consumption grew satisfactorily. Benefit from supply-side reform and industrial self-help in aluminum industry, the output of electrolytic aluminum and aluminum oxide fell compared to last year and capacity utilization rates bottomed out, thus effectively relieving supply pressure. On the demand side, real estate, automobile, electric power and other industries whose combined aluminum consumption represented nearly 2/3 of total aluminum consumption operated favorably, thus driving a 8% positive growth of virgin aluminum consumption. Current inventory of aluminum ingot fell back to a historical low. 2) Aluminum price gradually picked up and is likely to fluctuate largely in the short term. In 2016, the supply-demand relationship of aluminum industry improved greatly and aluminum price rose gradually. With more and more capacity going into operation, and a growth slowdown on demand for aluminum products in downstream industries in the future, short supply of the aluminum industry will gradually relieve and aluminum price will have downward pressure. However, the rising cost side will shore up aluminum price to some extent and aluminum price is most likely to remain volatile in the short term. 3) Cost differentiated from region to region and the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>advantages of enterprises with power plants weakened. Production costs of aluminum enterprises located in Shanxi, Xinjiang, Shandong and Inner Mongolia were relatively low, while production costs of aluminum enterprises in such provinces as Fujian, Hebei and Henan were rather high. The rising coal price pushed up the cost of power generation. However, on-grid electricity price remained stable due to the coal-electricity price linkage system, and the advantages of enterprises with owned power plants are being squeezed. 4) Analysis of main bond issuers. Among bond issuers, China Zhongwang Holdings Limited, Shandong Weiqiao Aluminum&Electricity Co., Ltd., Shandong Hongqiao Aluminum&Electricity Co., Ltd., and Guangdong Dongyangguang Aluminum Co., Ltd. all have excellent credit fundamentals. Although Aluminum Corporation of China Limited and Aluminum Corporation of China have weak financial indicators, their strong external support improves their credit standing. Xinjiang Joinworld Co., Ltd., The Great Wall Group Co., Ltd. Guangdong, Galuminium Group Co., Ltd. and Tianshan Aluminum Co., Ltd. have fairly good credit fundamentals, but they are all facing different levels of liquidity pressure. Goldsky Aluminum, Henan Shenhua Coal & Power Co., Ltd. and Henan Zhongfu Industrial Co., Ltd. have relatively poor credit fundamentals, and investors shall be alert about their credit risks.</p> <p>Weekly market review: supply decreased, and bond yields went up. The supply on primary market was RMB-31.2bn. Compared with the net supply of RMB-16.9bn in the previous week, the supply of credit bonds this week further declined. From the rating perspective, AAA rating bonds were the largest type with 36% share by issue size, followed by AA+ and AA grade bonds with 22-24% share. From the sector perspective, manufacturing industry and comprehensive industry were two largest bond issuers. Among 78 credit bonds of major types issued, there were 9 quasi-municipal bonds. Trading volumn on secondary market increased, and yields of credit bonds of different grades with different durations all increased sharply by 6-12BP.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Weekly rating adjustment review: defaults recurred, and there were more downgrades than upwards. This week witnessed 2 rating upgrades including 1 credit rating upgrade and 1 rating outlook upgrade; meanwhile, there were 5 rating downgrades. Among those downgrades, continual credit rating downgrade of Inner Mongolia Berun Holdings Group Co., Ltd. was worth noticing. At the beginning of December, the said company had its credit rating downgraded due to weaker profitability of its coal and chemical businesses and mine accident and pledge problem of its controlled subsidiaries; last week, that company's "16 Berun SCP001" defaulted and its credit rating was further revised down to CC. Another issuer of manufacturing industry bonds subjected to credit rating downgrade was Dalian Machine Tools Group, and the main reason for such downgrade was that the acceptance bill advance of Dalian Machine Tool Group's subsidiary company triggered off the cross default clause and the debts were faced with the risk of centralized repayment. Additionally, Hunan Heijin Shidai Co., Ltd.'s credit rating downgrade was mainly attributed to the impact of de-capacity policy, and more than 50% of its mines will likely be closed.</p> <p>Investment strategy: Defaults occurred one after another, keep prudent about credit bonds. Last week, adjustment of credit bonds followed adjustment of interest rate bonds. The yield of AAA grade enterprise bonds rose 10BP on average, the yield of AA grade enterprise bonds rose 11BP on average, and the yield of quasi-municipal bonds rose 15BP on average. How will credit bonds perform in the next step? We suggest investors notice the following points:</p> <p>1) The liquidity will remain tight in the short run. With an imminent Fed rate hike, exchange rates are still under pressure; since the Spring Festival comes shortly after New Year's Day this year, the liquidity will face a tough test in short term. After the Spring Festival, periodical release of currency exchange pressure will come to an end and fiscal deposits will begin to be launched out. The</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>liquidity will not be truly alleviated until the beginning of February.</p> <p>2) The impact of default of China City Construction Holding Group Company (CCCC) cannot be ignored. 11 CCCC MTN1 matured but the issuer failed to repay the principal and interest totaling RMB1.638bn, which constituted a material default. In addition to bonds in default, bonds of RMB14.6bn still exist, including RMB4.5bn bonds to mature within 1 year whose default risk remains high. Though there was market expectation for the foregoing default, due to large size of existing bonds (e.g., publicly-offered MTN is up to RMB9.65bn), the growing concern about credit risk is likely to be transmitted to liquidity risk through such ways as product redemption and institutional de-leveraging. Therefore, the situation similar to that of resonance of credit risk and liquidity risk in April will appear and the adjustment pressure will intensify.</p> <p>3) Debt-to-equity swap will benefit local leading State-owned enterprises. Last week, China Construction Bank signed with Shanxi Coking Coal Group Co., Ltd. a debt-to-equity swap agreement worth RMB25.0bn in total, and Industrial and Commercial Bank signed a debt-to-equity swap agreement with Shandong Gold Group Co., Ltd. Judging from disclosed cases of debt-to-equity swap, the majority of enterprises engaged in debt-to-equity swap were provincial leading enterprises and equities concerned were not nonperforming loans. The possible reason was that local governments pushed excellent enterprises to participate in such reform in order to accelerate the implementation of debt-to-equity swap and create a demonstration effect. Under the market principle, the probability of leading enterprises' participation in debt-to-equity swap, especially local State-owned enterprises with high liability ratio, good market prospects and strong government support, is higher.</p> <p>4) Investors should be prudent about credit bonds. Bond market has been continually adjusted since October, which is mainly due to such factors</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>as exchange depreciation, tightened money policy and liquidity squeeze. Given recent credit incidents including China City Construction Holding Group Company's default, Dalian Machine Tools Group's cross default and Berun Holdings Group Co., Ltd.'s default, there is uncertainty about repayment of existing high-risk bonds in the future. This might intensify the concerns about credit defaults. In addition, with this year drawing to an end, the depreciation pressure lingers and there is high uncertainty about liquidity. After adjustment, the configuration value of secure types will gradually appear, but investors still should be cautious overall, especially for bonds of medium & long terms with medium and low ratings that had experienced rather limited adjustment before.</p>
公司报告	刘威	长青股份 (002391)行业景气度回升, 产能释放有望增厚公司业绩	12月15日	<p>【内容提要】</p> <p>转基因种植提振麦草畏需求, 扩产抢占市场空间。2016年11月孟山都麦草畏和草甘膦复配除草剂获美国EPA批准使用, 打开了麦草畏的长期成长空间。麦草畏的需求主要来自耐麦草畏转基因作物。据国际农业生物技术应用服务组织的数据显示, 2015年全球转基因作物种植面积已突破1.8亿公顷, 20年间扩大约百倍。随着耐麦草畏转基因大豆、棉花等作物的加速推广, 麦草畏市场需求将得到大幅提振。市场前景广阔。公司拥有麦草畏产能3000吨, 后续产能仍在加速扩张, 预计2017年年初另有2000吨产能建成投产, 届时公司市场占有率将进一步扩大。</p> <p>吡虫啉价格上涨, 有望增厚公司业绩。吡虫啉由于具有广谱、高效、低毒、低残留等优异特性, 已成为当下市场主流的杀虫剂产品。近期受环保督查制约, 包括海利尔、联合化工等国内多家吡虫啉厂家停车检修, 行业开工率不到30%, 吡虫啉货源持续紧张, 加之吡虫啉核心中间体2-氯-5-氯甲基吡啶 (CCP) 价格上扬, 供应面成本面双重利好下, 吡虫啉价格一路高歌, 市场报价已上调至12万元/吨, 较年初上涨32.8%。公司目前拥有年产吡虫啉原药2200吨的生产能力, 市场占有率均超过20%。我们认为, 吡虫啉库存低位将拉动市场未来补库存需求, 量价齐升有望增厚公司业绩。同时吡虫啉中间体CCP由公司自给, 原料价格上升对公司影响很小, 且保障了中间体充足供应, 看好公司吡虫啉的长期盈利能力。</p> <p>丁醚脲订单逐步放量, 未来发展向好。丁醚脲是一种新型硫脲杀虫杀螨剂, 能有效防止已产生严重抗药性的蚜虫、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>粉虱、叶蝉、夜蛾科害虫及害螨，且具有一定的杀卵效果，被广泛应用于棉花、水果、蔬菜和茶树等作物上，是公司除吡虫啉以外最主要的杀虫剂产品，二者合计占杀虫剂营收的70%以上。公司凭借技术研发优势以及健康、安全、环保的生产过程，与先正达建立了长期紧密的合作关系，先正达是公司丁醚脲产品的主要客户。随着丁醚脲订单的逐步放量，公司业绩有望得到进一步提升。</p> <p>可转债项目陆续投产，贡献新的利润增长点。目前公司可转换公司债券募集资金项目建设正有序推进，其中年产1000吨啶虫脒原药项目、3000吨S-异丙甲草胺原药、1000吨2-苯并呋喃酮中间体、300吨氰氟草酯原药项目已建成投产。年产300吨环氧菌唑原药、450吨醚苯磺隆原药、200吨茚虫威原药项目建设正在加速进行，预计将在2017年投产。随着项目陆续投产，公司将进一步优化产品结构、丰富产品品种，扩大产品市场占有率，提升公司综合竞争力。新产能的投放还将有望为公司贡献新的利润增长点，保障公司业绩稳步提升。</p>
行业报告	刘彦奇	11月供需双回落，短期继续看涨	12月15日	<p>【内容提要】</p> <p>钢材价格：11月Myspic钢材价格指数涨幅16.38%。Myspic长材指数月涨幅15.79%，扁平材指数月涨幅17.02%。11月30日，螺纹期货主力合约收盘价3000元/吨，月涨幅15.4%；螺纹现货3070元/吨，月涨幅20.4%。热卷期货主力合约收盘3247元/吨，月涨幅9.4%；热卷现货3310元/吨，月涨幅9.6%。</p> <p>成本价格：11月铁矿石和焦炭价格上行。11月MyIpic矿价指数上涨16.88%，其中国产矿指数上涨17.44%，进口矿指数上涨15.77%。铁矿石期货主力合约月涨幅10.76%。焦炭、焦煤期货主力合约11月涨幅跌分别为14.4%和-0.9%。</p> <p>钢材毛利：11月长材毛利下滑，冷热板毛利提升。11月，螺纹钢、热卷、冷卷、中板、中小型型材用澳矿模拟的吨钢毛利均值分别为-208、307、126、-101元、-428元，相比10月分别变化-57、26、116、-31、-215元。</p> <p>产量供给：11月粗钢日均产量221万吨，环比10月减少0.01%。11月全国粗钢产量6629万吨，环比减少3.24%，同比增4.70%。1-11月我国粗钢产量73,894万吨，同比增长0.08%。11月钢材产量环比降2.33%，生铁产量环比降2.60%。</p> <p>库存水平：11月钢企和社会钢材库存下降。11月底重点钢企钢材库存1240万吨，较10月底下降0.63%，较2015年同期低13.7%。11月全国35个主要城市钢材社会库存周均值为857万吨，环比下降9.36%，同比下降8%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>进出口量：11月我国出口钢材812万吨，环比上升5.59%，同比下降14.78%。11月我国进口钢材111万吨，环比上升2.78%，同比增长13.66%；11月进口铁矿砂及其精矿9198万吨，环比上升13.84%，同比增长6.99%。</p> <p>下游需求：11月地产投资增速回落，汽车产销量创新高。楼市调控成效显现，11月房地产销售、投资、新开工增速纷纷回落。11月基建投资累计增速环比降0.4个百分点，固投累计增速环比持平。受小排量乘用车购置税减半政策年底到期的影响，11月汽车产销量创历史新高，产量环比增16.42%，同比增17.80%。</p> <p>行业景气：11月钢铁行业PMI指数为51.0%，行业景气度持续上升。其中，生产指数为48.8%，新订单指数55.9%，出口订单指数50.2%，产成品库存指数45.1%，原材料库存指数50.0%，采购量指数55.1%，购进价格指数77.4%。</p> <p>行业动态：多地清查中频炉，严治“地条钢”。11月底开始江苏、山东、四川、唐山等地陆续开展地条钢清查行动。近两周，全国69家短流程产能利用率每周下降10个百分点左右，目前已至35.47%，年内最高点为11月中的58.60%。</p> <p>市场行情：11月WIND钢铁指数上涨7.14%，跑赢大盘。11月Wind钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深300指数2.59、4.53、1.36个百分点。上市钢企中柳钢、三钢闽光、宝钢涨幅居前，月涨幅分别为50.68%、32.04%、16.10%。</p> <p>投资建议：短期继续看涨。最近半个月燃料价格止步，钢价继续上涨，盈利短期改善较为明显，料仍可持续一些时日。供给侧改革往纵深推进，地方更乐于钢价上涨企业盈利税收增加。目前各种措施不断强化，各地淘汰的调门越来越高，板块也会继续走强。建议关注新兴铸管、宝钢股份、永兴特钢。</p> <p>风险提示：政策风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	环保风暴：广东地区大片锡相关企业停产	12月15日	<p>【内容提要】</p> <p>环保风暴：广东地区大片锡相关企业停产：近期，环保风暴席卷广东地区，潮汕、清远、佛山南海等地成为“重灾区”，据SMM网站报道，国家环保督察组及市环保局从上月下旬开始陆续进入广东地区进行环保检查，潮汕、清远和南海等地区企业开始为期1个月的停产，当地锡相关冶炼、加工企业关停达80%，市场熟悉的汉合锡业、粤成锡业均列入停产名单中，停产至少持续至本月底，一月份临近过年，不少企业可能都会进入提前过年模式，近期再生小牌的供应都会偏少。目前国内锡供应持续吃紧，一来由于环保检查影</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>响，二来由于部分持货商捂盘看涨。广东地区大片企业因环保关停，江西地区部分企业因环检和迁址等原因暂停生产，广西的华锡因火灾事故停产，而云南地区部分企业也由于交割需求或库存低的因素减少出货量。据中国有色金属工业协会统计，上述几个省份（广东，江西，广西，云南）2016年1-10月份的锡精矿产量分别为108吨，4508吨，16176吨，39601吨，合计60393吨，占全国总产量81288吨的74.30%，其中广东省占比0.13%，虽然占比较小，但随着新一轮环保督查的席卷扩散，锡价有望得到一定的支撑；</p> <p>有色金属板块12月15日走势：2016年12月15日，上证综指报3117.68点，下跌0.73%。深证成指报10256.11点，上涨0.23%。有色金属（申万）指数报收3673.48点，下跌0.18%。个股方面，66家上涨，16家持平，27家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12月15日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格上涨0.80%，电解铜价格上涨0.30%，铝锭价格下跌2.23%，铅锭价格上涨0.27%，锌锭价格上涨3.20%，电解镍价格与昨日持平，锡锭价格上涨1.35%；贵金属中，金价下跌0.61%，银价下跌0.37%；小金属价格，钨粉价格上涨1.16%，电解锰价格下跌0.56%，其余金属价格全部持平；稀土中，稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）湖北省优化有色金属工业结构，大力发展铜铝精深加工；（2）泰国自2017年起暂停国内黄金开采，回应民众对环境和健康忧虑；（3）国家铝业公司（Nalco）预测氧化铝和铝产量将增长3.5%；</p> <p>12月15日国内外要闻：国内方面：（1）人民币中间价下跌逼近6.93，离岸价一度跌至6.95；（2）加大资金投入，央行今日净投放1450亿元；（3）旅游休闲重大工程包落地，四年至少投资8000亿；国外方面：（1）耶伦女王挺升息英明果断，美元跳升油价不安；（2）意大利新总理真蒂洛尼赢得信任投票，将出席欧盟峰会；（3）日本首相顾问：日元近期持续疲软提振出口，利好经济；</p> <p>不确定性：政策风险、锡市场供需发生变动。</p>
行业报告	涂力磊，谢盐	房地产行业土地数据11月月报：补库存需求下，全国土地供求环比回升	12月15日	<p>【内容提要】</p> <p>11月，全部统计城市住宅用地供应环比升40%，同比降15%。2016年11月，开发商因为补库存需要，土地市场供求环比出现上升，而溢价率环比上升。11月，全国、一、二、三四线城市分别推地1.95、0.09、0.83、1.03亿平，环比分别为+49.3%、+283%、+52.0%、+39.7%；11月，全国、一、二、三四线城市分别累计推地16.6、0.40、7.35、8.84亿平，同比分别-10.0%、-25.5%、-4.56%、-13.3%，增速比前一个月累计增速分别-0.45、+4.31、-</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>1.25、-0.05 个百分点。11 月，全部统计城市当月推出住宅用地 1.03 亿平，环比+39.7%，同比-15.3%。11 月，全部统计城市累计推出住宅用地 8.84 亿平，同比-13.3%，增速比前一个月累计增速回落 0.05 个百分点。</p> <p>11 月，城市住宅用地成交环比升 52%，同比降 9.1%。11 月，全国城市土地成交环比上升。11 月，全国、一、二、三四线城市土地成交分别为 1.47、0.07、0.62、0.79 亿平，环比分别为+40.1%、+252%、+53.7%、-4.25%；11 月，全国、一、二、三四线城市土地成交分别为 13.2、0.34、5.96、6.86 亿平，同比分别-4.31%、-30.0%、-2.36%、-4.25%，增速比前一个月累计增速分别+0.29、-2.98、-0.06、+0.57 个百分点。11 月，全部统计城市成交住宅用地 0.63 亿平，环比+51.9%，同比-9.07%。11 月，全部统计城市累计成交住宅用地 5.38 亿平，同比-10.5%，增速比前一个月累计增速+0.18 个百分点。</p> <p>11 月，全部统计城市住宅用地楼面价环比升 47%，同比升 291%。11 月，全国、一、二、三四线城市的土地成交楼面价分别 4245、21648、5406、1761 元/平米，环比+64.4%、+244%、+32.8%、+29.4%，同比+165%、+77.0%、+268%、+111%。11 月，全部统计城市当月住宅用地挂牌价 9587 元/平米，环比+47.2%，同比+291%。</p> <p>11 月，全部统计城市住宅用地成交溢价率降至 48.6%。11 月，全国、一线、三四线城市的土地成交溢价率分别升至 39.5%、36.1%、27.2%。二线城市土地成交溢价率分别降至 55.6%。11 月，全部统计城市的住宅用地成交溢价率降至 48.6%。</p> <p>估值和投资。截至 2016 年 12 月 14 日，A 股市场动态（TTM）PE 在 21.4 倍，房地产板块动态（TTM）PE 在 22.1 倍。1）政策面方面：短期维持一、二线高压态势，但其他城市保持现状。2）基本面方面：目前各地对行业监管加强，预计市场整体销售仍维持下行趋势。从绝对和相对收益看行业均具备价值，继续推荐保利地产、招商蛇口、金融街、首开股份、新城控股、华发股份、金地集团、嘉宝集团、中国国贸。</p> <p>备注：上文“+”和“-”分别表示“增加”和“减少”。本文全部统计城市为中指院土地库收录 302 个城市；一线城市为北京、上海、深圳和广州；二线城市为除一线城市外的所有省会、直辖市和大连、苏州、无锡、宁波、温州、厦门、青岛、北海和三亚市；三线城市是中指院土地库中其余的 262 个中小城市。</p> <p>风险提示。房地产行业与国家政策紧密相关，一旦国内未来采取更加严厉的调控措施将直接影响行业未来发展。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	汪立亭, 王晴	中百集团(000759)门店调整与转型新成长, 迎 17 年业绩拐点	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>对中百来讲, 2016 年可谓调整阵痛年和转型加速年, 公司一方面集中关闭了多年亏损 11 家仓储超市, 另一方面依托已有资源, 开始布局便利店、社区生鲜超市、食品超市、海外直销中心等新型高成长业态, 短期内调整、转型会对业绩造成一定压力, 但甩包袱及加速开设“小而美”的便利店等业态后, 迎来的将是 2017 年的新成长。</p> <p>近期我们与公司进行了交流, 对 2016 年以来的公司调整成果、思路进行了详细跟踪, 供投资者参考。</p> <p>关店调整, 轻装上阵。截止 3Q2016, 公司门店数 1048 家, 其中仓储店 195 家, 便民店 877 家(含改造罗森店), 百货 11 家, 电器 20 家。与 2015 年年底相比, 关闭仓储店 49 家。小面积的便民店增加了 39 家, 电器减少 21 家, 百货门店数量不变。2016 年, 公司关店数量创历史最高, 预计 15 家长期亏损的包袱门店也将在 2016 年集中关闭(截止 11 月底已经关闭 11 家), 解决遗留问题, 可见公司的转型决心与执行力。我们测算 2016 年关店损失在 1.5 亿元左右, 进入 2017 年甩掉包袱后公司将轻装上阵。</p> <p>加速转型中百罗森新业态。依靠现有区域龙头的网点优势, 前三季度中百罗森店开出 23 家, 截止目前我们统计共有 41 家, 鲜食经营比例达到 40%-50%, 鲜食生产直接依靠公司已有的现代化中央大厨房。由于便利店经营火爆, 加盟商主动联系公司, 推动了第一家加盟店于 10 月落地。公司采取深度加盟的方式, 精选加盟者, 目前在武汉有 3 家加盟中百罗森店开出。</p> <p>参考罗森在北京、重庆等地的加盟政策, 对加盟者资金要求总金额 45 万, 其中商品保证金 20 万, 其余为加盟费以及开店前期费用等。公司提供货架、冰箱、商品等店内陈设。与常见的加盟方式不同, 公司提供设施设备与加盟者共担风险, 门店的标准化更高, 经营质量得到保证。加盟者与公司根据按照 65: 35 的比例进行毛利分成, 对残品和电费各给予 3000 块补贴, 充分保证加盟店的品质。</p> <p>我们曾对 7-11 便利店进行过全面剖析, 中百罗森采用的加盟方式与日本经验极为相似, 具备成为平台型零售商的基础制度设计。据目前的开店速度, 我们预计中百罗森店 2016 年年底将达到 50 家, 2017 年将达到 200 家, 2018 年达到 500 家。测算将新增 2017 年收入约 4-5 亿元, 2018 年增量收入约 8 亿元。</p> <p>开放学习股东永辉, 生鲜致胜改造门店。永辉作为公司二股东, 2016 年 3 月派出 23 人团队驻扎传授大卖场生鲜经营经验。对超市来说, 优秀的生鲜经营能力是抵御线上渠道分流的利剑。中百仓储学习永辉经验, 增加生鲜经营比例, 优化前中后台业务流程, 建立白沙洲生鲜配送中心, 采购、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>运输、分拣及配送等一体化，缩短了生鲜自产地到上柜的时间与周转流程。</p> <p>另外，对深入社区的标超进行改造，将生鲜经营比例增加至 50%。特别是开出了邻里生鲜店，令周围居民耳目一新的陈列设计，略低于菜场的价格优势，吸引消费者重新回到超市。改造后，门店人流翻了一倍，生鲜销售额是原来的 2-3 倍，同时以生鲜销售带动周边其他超市商品的销售，引流效果明显。截止 3Q2016，邻里生鲜店已经开出 4 家。</p>
公司报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	五粮液(000858)定增靴子落地，明年业绩高增	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司昨日公告，证监会发审委审核通过了五粮液的非公开发行方案。</p> <p>定增项目绑定公司、员工、经销商利益。本次非公开发行股票数量不超过 8225 万股，募集资金总额不超过 18.54 亿元，发行价格 22.54 元/股，锁定期 3 年。其中，员工合计认购金额不超过 5.13 亿元，五粮液部分优秀经销商以自筹资金认购不超过 4.20 亿元。募集资金将投入到信息化建设、营销中心建设和服务型电子商务平台项目。</p> <p>预收账款显著增加，实际销售情况超预期。五粮液单三季度实现营业收入 44.44 亿元，同比增长 13.49%；前三季度营业收入 177.00 亿元，同比增长 16.97%。单三季度归母净利润 12.15 亿元，同比下降 6.97%；前三季度归母净利润 51.01 亿元，同比增长 10.83%。公司前三季度毛利率 70.13%，同比增加 0.90pct。单三季度毛利率 70.50%，同比增加 3.19pct。公司三季报实现预收款项 67.23 亿元，环比增长 52%，剔除预收款项影响后第三季度实现营业收入 67.50 亿元，同比增长 70.89%。</p> <p>整体费用率稳定，现金流情况良好。公司单三季度整体费用率 25.57%，同比增加 10.63pct。其中，销售费用率 19.06%，增加 10.20pct，主要系应对市场变化加大市场投入所致；管理费用率 11.41%，增加 0.27pct；财务费用率-4.90%，增加 0.16pct。公司前三季度整体费用率 23.15%，增长 2.76pct；销售费用率 17.19%，增加 2.67pct；管理费用率 9.12%，减少 0.42pct；财务费用率-3.16%，增加 0.51pct。前三季度经营现金流量净额 105.62 亿元，同比增长 84.99%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金及酒类产品经销商预付款增加所致。</p> <p>全年营收目标已完成，茅台批价上涨释放更多空间。从三季报情况看，考虑预收账款情况后，五粮液全年的营收目标已经完成。继 3 月、9 月提价后，公司继续坚持控量稳价的策略，随着近期多地茅台一批价上涨至 1050 元左右，也为五粮液稳住一批价格（739 元左右）释放了更多空间。另</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>外，五粮液腰部产品也持续发力，16 年系列酒公司销售额和销量同比增 25%和 17%。</p> <p>两项重磅通知确保提价成功。12 月初，五粮液发布了两项重磅通知，对 2017 年经销商合同量进行了调整，较 16 年实际开票量减少 25%，对应 4000 吨左右；同时宣布要求经销商不得以 739 元/瓶以下价格出货。此举极大的支持了五粮液 16 年来两次的提价行为，同时最大化考虑到了经销商的利益。双十二期间，各大电商五粮液零售价基本稳定在 829 元/瓶。五粮液 2016 年两次提价后，普通五粮液全年实际发货价我们预计在 660 元左右，17 年实际单价同比增长 13%。但如果真实销量实际好于预期，公司 17 年的实际销量还会增加。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年 EPS1.80/2.08/2.36 元，平均可比公司估值 20 倍 PE，给予公司 2017 年 20 倍 PE，维持目标价 41.60 元，“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。动销情况弱于预期，渠道价格倒挂，行业竞争加剧。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机估值和业绩的匹配性研究：20、30 系列与 30、40 系列	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>寻找好方向低估值品种的投资机会。近期计算机板块回调较多，本已配置比例较低的计算机板块再经过新一轮调整后，建议寻找好方向低估值品种将带来投资机会。估值的进一步消化，为寻找计算机个股投资带来机会。</p> <p>估值和业绩的匹配：20、30 与 30、40 系列。既然 17 年计算机整体估值水平已不到 40 倍，那么一些符合产业大方向、真成长有业绩的低估值品种其投资价值将逐渐显现。对应目前股价，我们做了梳理：两个系列，20、30 系列和 30、40 系列，即明年 30%增长 20 倍的公司和 40%增长 30 倍的公司。</p> <p>30、40 系列：聚焦云计算、IT 安全、大数据等领域。未来所属细分领域高增长且公司在该领域有较强竞争优势（40%左右），同时目前估值相对较低（30 多倍）的公司有：绿盟科技、启明星辰、东方网力、超图软件、博彦科技、佳都科技、浪潮信息、达实智能、恒华科技、东方国信、银信科技、飞利信等。梳理发现这些公司所处细分行业以云计算、IT 安全/自主可控、以及大数据居多。一方面，计算机行业正处于从移动互联网向智能化时代转型的关键时点，信息基础云化带来的效率提升是近期发展重点；另一方面，随着明年网络安全法的正式实施，一系列相关细则将不断出台，同时自主可控也是十三五整个信息产业发展的重点，相关政策红利将不断释放。此外，《“十三五”国家信息化规划》继续明确了大数据作为基础性战略资源的意义，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>预计 17 年政府大数据的开放有望取得实质性进展，大数据商用化价值也将逐渐提升。</p> <p>20、30 系列：聚焦于消费金融等领域。未来所属细分领域有较高增速（30%左右），同时目前估值较低（20 多倍）的公司有：华宇软件、新大陆、二三四五、网宿科技、润和软件、同花顺、广联达、宝信软件、聚龙股份等。梳理发现这些公司所处细分行业以金融科技类公司为主，包括金融 IT、消费金融、以及金融机具厂商的拓展。我们认为，金融科技领域弹性相对较高，随着政策底的逐渐显现，消费金融领域有望在 17 年迎来爆发；而银行对 IT 的投入目前也处于高速增长期，一些金融 IT 企业仍有不错的增速。此外，传统金融机具厂商普遍估值较低，其业务拓展带来的估值提升也值得关注。</p> <p>投资建议：随着《“十三五”国家信息化规划》的通过，是对未来信息技术创新带动经济升级和民生改善的定调，网络经济空间扩展和数字红利充分释放。智慧城市、网络生活，大数据在变现的同时，幻化出现代生活的信息场景，这不仅需要硬件的突飞猛进，更需要软件的迭代更新，计算机企业大有可为。估值的进一步消化将带来更为明确的投资机会。</p> <p>风险提示。短期市场波动风险。</p>
公司报告	钟奇	共达电声 (002655) 并购乐华文化开启转型，强势进军影视娱乐行业	12 月 15 日	<p>【内容提要】</p> <p>立足主业，积极转型文化产业。共达电声是专业的电声元器件及电声组件制造商和服务商、电声技术解决方案整体提供商。目前，公司正寻求升级转型机会，通过收购影视娱乐公司进入影视娱乐行业，以应对本业终端需求下降，智能设备市场增速放缓，全球中高端消费类电子厂商逐渐集中，市场竞争愈发激烈的问题。目前，共达电声拟向交易对方以 13.92 元/股发行 5661 万股并支付现金 11 亿元，以共计 18.9 亿元的价格收购乐华文化全部股权。正式进军影视娱乐行业，与原有智能电声行业双主业运营，增强上市公司的持续盈利能力。</p> <p>乐华文化：打造以艺人为重心的影视娱乐全产业链。乐华文化是中国内地集音乐影视制作发行、艺人经纪、艺人培训、电影投资制作等多项内容于一体的大型娱乐公司。2015 年，月华文化实现营业收入 2.11 亿元，净利润 0.5 亿元。截至 2016 年上半年，公司营收已突破去年全年总量，为 2.76 亿元，归属于挂牌公司股东的净利润为 0.56 亿元，较上年同期增长 1323.48%。乐华文化目前拥有韩庚、周笔畅、黄征、安又琪、UNIQ 等众多艺人，另与韩国 Pledis、StarShip 等知名娱乐公司保持长期战略合作，逐步形成强大的艺人资源整合平台。公司参与投资的影片《致我们终将</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>逝去的青春》、《前任攻略》、《老男孩之猛龙过江》，电视剧《一仆二主》、《虎妈猫爸》，分别在票房和收视率等方面有不俗反响。</p> <p>整装待发，打造未来整合智能电声、影视娱乐等板块的影视娱乐平台。通过本次重大资产重组，共达电声将置入盈利能力较强、发展潜力大的优质资产，正式进军影视娱乐行业，与原有智能电声行业双主业运营，将从根本上改善公司的经营状况，增强上市公司的持续盈利能力。同时，通过不断累积影视娱乐业态整合经验，共达电声将逐步提升在影视娱乐领域的资源禀赋和核心能力，并通过综合运营多种业态、协调整合优质内容、积极把握消费热点等举措，在产业链及价值链两方面持续扩展。未来上市公司将逐步打造一个整合智能电声、影视娱乐等板块的影视娱乐平台。</p> <p>盈利预测与估值。考虑进乐华文化的预计收入后，我们预计公司 2016 年至 2018 年 EPS 为 0.47 元、0.60 元和 0.80 元，给予 2016 年动态 PE 43 倍，6 个月目标价 20.21 元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示：交易审批风险、投资并购后业务整合的风险、市场竞争加剧的风险、影视文化行业监管风险、受宏观经济周期影响的风险、对个别艺人形成过强依赖的风险。</p>
公司报告	曾知	亚振家居 (603389)欧式家具领军企业	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>欧式家具领军企业。公司是集产品研发、设计、生产与销售为一体，主要从事中高档家具产品的生产与销售，主导产品为“亚振”、“亚振·利维亚”和“亚振·乔治亚”品牌系列欧式风格家具，是国内最早涉足欧式家具的专业制造商及销售商之一。公司产品整体定位中高端，并且实施多品牌战略，使得各个品牌相互补充和促进，最大限度地占有市场，降低经营风险。公司 2016 年 1-9 月营业收入为 3.7 亿元，同比降低 7.41%，净利润为 4186.66 万元，同比降低 5.04%。</p> <p>随着消费升级，中高档家具市场成长空间较为乐观。截至 2016 年 9 月，城镇居民人均消费性支出累计达 16796 元，同比上升 7%，仍然保持稳定增长的态势。随着近年人均消费性支出提升，城镇化率提高以及消费升级的趋势，中高档家具市场具有一定成长空间。一方面，欧式家具也伴随着家具行业的发展不断被消费者接受、青睐，尤其是受到中高收入阶层的认同。而消费者在选择欧式家具时，需要同时利用窗帘、壁纸和饰品等搭配营造欧式的生活氛围。所以消费者，特别是中高收入阶层消费者采购欧式家具的时候往往一次采购成套家具保证品质、样式和环境的一致性，同时促进了一站式采购。另一方面，中高端消费者对于价格敏感度不强，且受品牌壁垒、技术壁垒及资金壁垒的影响，公司竞</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>争对手较少，竞争环境相对宽松，企业之间的竞争主要是品牌和销售渠道的竞争。</p> <p>公司在渠道、品牌及产品品类方面竞争优势明显。渠道：公司目前采取的是“直营+经销”的销售模式。截至2016年第三季度，公司已在北京、上海、南京等城市拥有30家直营店，在80多个经济发达城市设立135家经销商店，初步建立了覆盖全国经济发达城市的营销网络。品牌：公司品牌“亚振”历史悠久，知名度较高，目前已经授权经销意大利顶级家具品牌“Chelini”，开拓高端家具市场，同时分阶段开辟海外市场。产品品类丰富：公司具有6大类产品，包括橱柜类、床组类、桌几类、椅架类、沙发类等等，可以为消费者提供近百中品类的家具产品，满足消费者一站式购买的需求。此外，公司具有良好家具企业的底蕴，我们预计公司有望进一步扩充产品品类，向整体家居、大家居的方向发展。</p> <p>募投项目加强渠道布局，未来增长可期。本次计划发行5474.95万股，预计募集资金合计4.26亿元，结合自筹资金共6.3亿元将用于以下5个项目：1）营销网络扩建项目（4.16亿元），2）沙发及家具等扩产项目（9836万元），3）家具生产线技改项目（5799.03万元），4）信息化系统建设项目（2976万元），5）家居服务云平台项目（3080.5万元）。募集资金投资项目的实施将进一步扩大和完善公司销售网络在全国的布局和覆盖面，扩大公司品牌在全国知名度，有效提升产品品质和生产效率，提高公司对国内市场的快速反应能力，提升公司的盈利能力。</p> <p>盈利预测与投资建议。2016年国庆期间，超过15个一线、二线城市推出地产调控政策，主要包括限购、信贷收紧等，房地产销售明年亦或受到影响。但是政策对于中高档家具生产企业的影响有限，中高档家具主要满足的是居住的刚性需求。中高档家具企业受益的是房地产的刚性需求以及中国中产阶级阶层的崛起，并且在家具行业整体增速放缓的过程中，通过品牌效应有望带来市场份额的提升。随着未来募投项目投产以及渠道在全国范围有效铺开，公司可以实现未来三年的稳健增长。基于此，我们预计公司2016-2018年摊薄后EPS分别为0.38/0.41/0.43元，考虑同行业可比公司2017年PE平均约34倍，我们给予2017年估值34倍，对应目标价13.94元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。行业发展疲软，公司渠道布局不及预期，产能释放不达预期。</p>
行业报告	曾知	造纸提价加速落实，优选龙头坐享复苏	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>四季度包装纸涨幅居首，恐慌性飙涨或难持续。9月份以来在成本推升下，年中一直难以落实的外包装纸价出现爆</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发式上涨，幅度高达 1000 元/吨（涨幅超 30%）左右，主要系原材料价格上涨，其中废纸涨幅 20-30%、煤价上涨 67%和运输费用上涨 35%，然后经过测算对外包装纸成本影响在 300-600 元之间，纸厂吨盈仍有所扩大。另一方面 11 月份下游包装厂恐慌性囤货库存已较高。11 月底纸厂调低废纸收购价格 12 月第一周国废略有回落，且未来几年外包装纸的产能持续投放量，下游包装印刷市场并无爆发式增长，价格持续飙涨或难持续。</p> <p>白卡纸产能出清集中度高，全年稳步提价落实良好。国内主要白卡纸制造企业数次发出提价函，涨幅共计高达 850 元/吨。从终端含税到货价来看，博汇纸业、APP 纸业落实情况较好，中低端产品系列的提价落实情况较好，成都、西安、广东等地区涨幅较高。主要由于行业产能集中度较高（前四大企业产能占比超过 50%），龙头企业议价能力增强，与此同时白卡纸销售价格一直较低，企业盈利性较差，提价意愿强烈。</p> <p>铜版纸提价落实加速，企业盈利复苏。铜版纸行业前四大企业产能占比超过 70%，行业集中度较高，且目前没有企业有计划投产的新增产能。从三季度开始铜版纸多次发出提价函，四季度落实加速单季落实 100 元，年初至今涨幅 200 元/吨（涨幅 4%）左右。目前，下游经销商及客户多持观望心态。此次提价受成本因素影响较小，主要为 APP 等具有主导地位的大纸厂态度转变而推动，改善多年行业不盈利的情况。另外美国地区对铜版纸的反倾销政策松动，对出口有一定的利好。</p> <p>原材料价格随行就市出现反弹，未来有望低位运行。木浆价格四季度出现反弹，截止日前 16 年以来阔叶浆的外商平均价同比下降约 15.56%，较最低点跌幅超 20%有所收窄，针叶浆的外商平均价同比下降约 9.03%，反弹幅度更大。到 2018 年，在建的木浆总产能超过 500 万吨，新增产能投放量占全球木浆出运量的比重超过 10%，对木浆价格形成压制，我们预判木浆有望持续低位运行。而废纸价格在 12 月首周已出现回落，前期跟随包装纸涨价势头被纸厂压制。国内废纸价格上涨 37 ~159 元/吨不等，美废、欧废、日废及废纸 UKOCC 的外商平均价较年初上涨 35~ 48 美元/吨，涨幅分别为 33%，23%，反映了一定程度的供需紧张。</p> <p>配置优质纸种龙头公司，尽享造纸上升周期。我们认为经过六年的产能淘汰，各纸种已形成具有绝对话语权的龙头公司，高集中度、重资产对后来者形成较大进入壁垒，未来龙头公司将凭借规模效应和行业定价权充分享受上升周期带来的盈利提升。公司标的首推太阳纸业（在多个细分品类具有绝对市场地位，未来全球布局掌握优惠资源），建议关注晨鸣纸业（造纸规模最大的 A 股上市公司）以及细分市场龙</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>头华泰股份（新闻纸龙头，转型化工）、山鹰纸业（外包装纸前三，A股最大）、博汇纸业（白卡纸细分巨头）等。</p> <p>风险提示。人民币贬值，公司项目进度不达预期。</p>
行业报告	邓学	购置税优惠7.5%落地，看好乘用车稳增长	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>2017年汽车购置税优惠政策落地，原优惠减半、按7.5%征收。12月15日，财政部公告《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，其中明确规定：“自2017年1月1日起至12月31日止，对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税。自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税”。</p> <p>政策环境稳定平和，预测2017年乘用车+7.5%增长。我们认为，此次购置税优惠政策调整，步调与前次2009~2011年一致，采取了温和退出的方式，彰显2017年总体稳增长的政策目标，预测2017年乘用车销量增速或达7.5%。</p> <p>温和消费环境、配合自主品牌崛起，看好消费升级需求持续释放。此次政策导向温和，或将促进居民汽车二次消费需求的不间断释放，带动汽车消费升级持续深入。（1）我国汽车消费仍处甜蜜期，汽车消费的持续普及是销量稳健增长、保有量持续提升的长期源泉；（2）国产汽车技术进步、厚积薄发，优质产品的出现及产品品质升级，为三四线城市新增需求及一二线城市换代需求的释放，提供了良好条件；（3）2017年，期待优质产品与温和政策环境相配合，助力汽车消费升级的大潮。</p> <p>投资建议。持续坚定推荐相关个股：（1）【金马股份】（电动乘用车最纯标的，受益汽车消费升级、对标三四线城市新生市场）；（2）【上汽集团】（合资优势车型换代投放、自主受益RX5爆款快速减亏，目前估值较低（TTM市盈率8倍、TTM市净率1.4倍），兼具高分红、股息率6%）；（3）【江淮汽车】（坚定看好德国大众带来新车周期向上）。同时建议关注吉利汽车（H）、广汽集团（H），均受益产品周期向上、未来潜力可观。</p> <p>风险提示。汽车行业景气度波动。</p>
公司报告	房青，牛品	方正电机(002196)携手玉柴，车辆驱动拓展昂首阔步	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>公司与玉柴股份达成战略合作协议。公司公告，与玉柴股份签订《战略合作协议》，双方将共同推进节能与新能源汽车核心零部件的开发及市场资源的优化配置。合作期限3年，2016年11月1日起至2019年10月31日。</p> <p>新能源汽车：合作推进驱动系统研究开发。上海海能与玉柴的合作由来已久。未来公司与玉柴将合作开发新一代新能源商用车驱动系统，共推具竞争力的行业解决方案；对于驱动系统集成开发，形成智能化、自动化生产体系。并适时</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>探讨资本合作可能；同时，在市场推广、售后等方面进行深入合作。</p> <p>节能汽车：强势进入新产品供货体系链。双方将以技术交流、技术服务、配套产品开发的方式，全面推进燃油及气体发动机控制系统的普及应用。由此拓展节能汽车的供货产品线，强势扩充业务布局。</p> <p>强强联合，车辆驱控拓展昂首阔步。玉柴是我国最大的独立柴油发动机制造商，技术、制造水平优异。本次合作一方面将有效推动方正电机在电动商用车驱控产品的放量，同时有助于在燃油及气体发动机控制系统领域，扩张业务版图。</p> <p>新能源汽车步入政策密集期，产业发展再提速。新能源汽车产业近期步入政策密集期，2015 年新能源汽车国补开始发放；第四批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》纳入物流车；《汽车动力电池行业规范条件（2017 年）征求意见稿》公布。同时，新版补贴政策亦将呼之欲出。政策的逐步落地将显著提振产销量，产业发展有望再提速。</p> <p>公司新能源车驱控 2017 年全线放量。公司具备非常优异的客户布局及拓展能力，预计 2017 年起，对新客户供货将显著上升，乘用车方面，我们基于产业情况，预计公司对通用五菱供货量约 3 万台套；商用车（银隆、宇通）；物流车（东风）等供货亦将显著上量。</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 1.3 亿元、2.01 亿元，同比增长 120.51%、54.26%，对应每股收益 0.49 元、0.76 元。给予 2017 年 45-50X 的 PE 估值，对应合理价格区间 34.2-38 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>
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周活动集锦	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>石化/机械< 油价上行，石油产业链投资机会电话会议 1211 ></p> <p>传媒/电子/通信/计算机< TMT 每周谈电话会议 1212 ></p> <p>策略/轻工/石化/建材/电子/有色/煤炭/计算机/中小市值< 上海机构投资沙龙 1213 ></p> <p>石化/钢铁/有色< 大盘震荡，石化钢铁走牛电话会议 1213 ></p> <p>海通证券研究所< 2017 年年度观点交流会北京站 1214 ></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	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周头条 #专题、行业公司深度#</p> <p>三个问题和五个信号！（宏观）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原题《宏观专题报告：政治局会议——三个问题和五个信号》</p> <p>深港通开通首周运行平稳（策略）</p> <p>原题《海外策略周报：深港通开通首周运行平稳》</p> <p>韬光养晦（策略）</p> <p>原题《策略周报：韬光养晦》</p> <p>如何买大小？（策略）</p> <p>原题《策略专题报告：如何买大小？——市场风格探讨》</p> <p>周期性行业产能过剩可能被高估（策略）</p> <p>原题《策略专题报告：周期性行业产能过剩可能被高估——2017 年盈利分析系列（1）》</p> <p>“一路一带”那些事儿（策略）</p> <p>原题《策略专题报告：从规划期到实效期——“一带一路”2.0 系列（1）》</p> <p>电动物流新时代，首推新海宜（新能源）</p> <p>原题《新能源行业深度报告：开启电动物流新时代，首推新海宜》</p> <p>一网打尽股权激励之财务概览（公用事业）</p> <p>原题《公用事业行业专题报告：一网打尽股权激励之财务概览》</p> <p>监管思路明确，万能险无序发展时代结束（非银）</p> <p>原题《非银行业深度报告：监管思路明确，万能险无序发展时代结束——详解万能险与险资举牌的前世今生》</p> <p>库存、成交、房价、投资——四维跟踪（房地产）</p> <p>原题《房地产行业专题报告：库存、成交、房价、投资——海通房地产四维跟踪月报》</p> <p>PTA 近期走势点评及分析（石化）</p> <p>原题《石化行业专题报告：PTA 近期走势点评及分析》</p> <p>主业前景光明，平台价值凸显（军工·康拓红外）</p> <p>原题《康拓红外公司首次覆盖：主业前景光明，平台价值凸显》</p> <p>光刻胶专用化学品龙头，步入高速发展期（基础化工·强力新材）</p> <p>原题《强力新材公司深度报告：光刻胶专用化学品龙头，步入高速发展期》</p> <p>“娱乐生态”版图宏伟，游戏体育双双爆发在即（传媒·星辉娱乐）</p> <p>原题《星辉娱乐公司深度报告：“娱乐生态”版图宏伟，游戏体育双双爆发在即》</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 20161216	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>债券</p> <p>非理性抛售债市超调，去杠杆利率先升后降—债市调整点评：①债市持续剧烈调整。②多因素叠加导致大跌，一是美联储加息靴子虽落地，二是央行货币政策持续紧平衡，三是短期经济平稳、物价反弹。③高杠杆难承受高利率，去杠杆利率先升后降。④恐慌情绪或逐步缓解。⑤耐心等待春天，明年仍有机会。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>交通运输：快递行业跟踪报告：估值泡沫随调整消化，长期投资价值显现。自11月份以来，4家A股上市的快递公司股价均出现大幅回调，调整基本到位，估值已具投资价值。年末集中拿到上市批文，行业确定性进一步提升。推荐快递行业龙头圆通速递及具备显著估值优势的艾迪西。</p> <p>汽车：【< 1.6L购置税5%改为7.5%】实为利好，明年增速7%。财政部公告，17年小排量车购置税优惠改为7.5%，我们认为大概率将照此执行。保证实现17年在今年高基数下的平稳增长。我们预估17年乘用车增速+7%，Q1增速仍将超+10%，推荐金马股份、上汽集团、吉利汽车。</p> <p>信息服务：计算机估值和业绩的匹配性研究：20、30系列与30、40系列。目前17年计算机整体平均估值已不到40倍，低于历史10年平均，一些符合产业大方向、真成长有业绩的低估值品种其投资价值将逐渐显现。对应目前股价，建议关注20、30系列和30、40系列，即明年30%增长20倍的公司和40%增长30倍的公司。</p> <p>传媒：2016游戏产业数据发布，格局明朗，寻找确定性。我们预判游戏行业随着行业集中度的提升，未来“大IP+精品制作+研运一体”将成为行业发展趋势；看好游戏出海、电子竞技、VR/AR游戏三个方向，“真成长+合理外延”仍是核心增长逻辑。推荐完美世界、凯撒文化、星辉娱乐、帝龙文化。</p> <p>石油化工：关注油价与改革的投资机会。自11月30日OPEC达成限产协议以来原油价格上涨近20%。虽然油价近期存在震荡可能性，但对于明年原油价格，我们相对乐观。建议关注上市公司：洲际油气、通源石油、中国石化、桐昆股份、华锦股份、泰山石油、新奥股份、海越股份。</p> <p>有色金属：环保风暴：广东地区大批锡相关企业停产。近期，环保风暴席卷广东地区，潮汕、清远、佛山南海等地成为“重灾区”。目前国内锡供应持续吃紧，一来由于环保检查影响，二来由于部分持货商捂盘看涨。随着新一轮环保督查的席卷扩散，锡价有望得到一定的支撑。</p> <p>重点个股及其他点评</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>西藏城投（600773）：外延拓展加速，多元化发展进入新时代。</p> <p>东方雨虹（002271）：成为国内化学类建材龙头值得期待。</p> <p>禾嘉股份（600093）：聚焦区域内渗透，向供应链管理平台发展。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	高杠杆难承受高利率，去杠杆利率先升后降——12月15日债市调整点评	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>2016年12月15日，美国加息靴子刚刚落地，国内债市再度明显调整，国债期货两度触及跌停，市场恐慌情绪浓重。年末将至，站在16年末尾，后续债市如何看？我们认为：高杠杆难承受高利率，去杠杆利率先升后降。</p> <p>①债市接连调整。12月15日债市再度大幅调整，10年国债和国开活跃券收益率上行12bp和20bp至3.36%和3.89%，达到今年高点；国债期货几近跌停，非银机构融入资金困难，同业理财和存单利率也在近期明显上行。</p> <p>②多因素导致大跌。一是美联储加息靴子落地，但17年预期加息3次，美元上涨加剧人民币贬值压力，而美债收益率上行对国内债市形成压力；二是央行货币政策持续紧平衡，资金紧张导致债市去杠杆；三是短期经济平稳、物价反弹、社融超增，基本面也不支持债市；叠加机构违约担忧导致债市非理性抛售，短期利率超调。</p> <p>③高杠杆难承受高利率，去杠杆利率先升后降。美国利率上升得益于多年去杠杆降债务，我国当前经济企稳源于居民和政府大幅举债，当前全社会总负债接近GDP的230%，比去年末增加15%，日本经验表明负债率越高能承受的利率越低。当前又进入去杠杆模式，初期会导致利率大幅上行冲击债市，进而会导致信用收缩传导至实体经济，当经济通胀再度回落时，利率有望重新下行。</p> <p>④恐慌情绪或逐步放缓。15日央行OMO重新净投放，并指导银行向非银拆出资金，助于缓解资金紧张，缓解短期市场恐慌情绪。但人民币贬值+年末临近，资金面仍面临考验，短期债市仍需熬过冬天，上调10年国债利率区间至3%-3.4%。</p> <p>⑤等待春天，明年仍有机会。当前对银行表外理财业务监管趋严，但资金回表或增加表内对利率债的配置需求；17年经济下行压力仍大，通胀也将回落，去杠杆后债市仍有机会，坚定判断17年的10年期国债利率有望回到3%以下，但拐点需等待明年春节后资金面的改善。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	Liquidity kept tight in short term while	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: analysis of impacts on bond market from MPA</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		eased in long term; bond market might reach a bottom		<p>1) Macro Prudential Assessment has been introduced. In early 2016, in the context of interest rate liberalization and large-scale development of interbank business, the PBOC upgraded the previous credit management to “Macro Prudential Assessment (MPA)”, involving 7 aspects and totally 14 indicators. From a perspective of asset allocation of banks, such indicators as generalized credit, entrusted loans, interbank debt have played a decisive role, and generalized credit is the key.</p> <p>2) Growth rate of generalized credit meets the requirements on an overall basis, but small-and mid-sized banks bear more pressure than large banks. It was calculated according to the data released by the PBOC that in early 2016, the overall growth rate of on-balance sheet generalized credit of banks was 22.42%. After 3 quarters’ MPA regulation, in late October 2016, this growth rate declined to 18.75% mildly. From January to October 2016, the growth rate of generalized credit of large Chinese banks was broadly 13%-18%, while that of small-and mid-sized banks was 22%-29%, obviously higher than large banks.</p> <p>3) On-balance sheet inter-bank assets have been affected greatly. In 2016, the growth rate of various loans and bond investment of listed banks has slowed down slightly, while such assets as equity investment, assets sold for repurchase, interbank lending and etc. have been squeezed, in particular, the growth rate of various assets of small-and mid-sized banks have all slowed down, except loans.</p> <p>4) MPA constrains off-balance sheet wealth management. In late June 2016, the growth rate of generalized credit related to off-balance sheet wealth management assets of state-owned banks was 12%, that of joint stock banks was 19%, and that of urban commercial banks was still up to 31%. According to the current ceiling standard of ~20%, small- and mid-sized banks and part of the relatively aggressive joint stock banks bear great pressure. The bond market adjustment that occurred in the last ten-day period of November was</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>associated with tight capital side and large-amount redemption of banks. Given pressure on performance, debt cost that is difficult to reduce and MPA, we expect the growth rate of wealth management assets to probably decline further next year. Investors still need to guard against the impacts on bond market from financial de-leveraging.</p> <p>Weekly market review: primary market was cooling down and secondary market adjusted.</p> <p>Primary market: bidding results worsened. Yields of CDB bonds with maturities of 3 years, 5 years and 20 years issued on Tuesday were higher than the secondary market by 3bp, 10bp and 8bp respectively. Yields of 10Y CDB bonds issued on Friday was higher than the secondary market by 22bp. The bidding rate of EIBC and ADBC bonds was higher than that on the secondary market. Last week, the issuance of book-entry T-bonds was RMB61.35bn, that of local government bonds was RMB42.46bn, and that of policy bank bonds was RMB86bn, which totaled RMB189.8bn, increasing by RMB43.2bn compared with previous week. This is mainly because of rebounding issuance of T-bonds and policy bank bonds.</p> <p>Secondary market: yields on interest rate bonds adjusted again. In the first half of last week, the bond market experienced substantial adjustment. Liquidity was not that tight in the second half of last week, so the adjustment softened. Specifically, the yield of 1Y T-bonds increased by 16bp to 2.51%, that of 1Y CDB bonds increased by 19bp to 2.97%; that of 10Y T-bonds increased by 10bp to 3.09%, that of 10Y CDB bonds increased by 9bp to 3.45%. The short-term YTM adjusted more significantly than long-term YTM.</p> <p>Market strategy for the week: Capital environment may be tight in the short term, but eased in the long term; the bond market might reach a bottom in the adjustment.</p> <p>Capital environment may keep tight in the short term, but eased in the long term. As year-end and Chinese New Year are approaching, capital environment may continue to face challenges. After the Chinese New Year, currency exchange pressure</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>will be released periodically. Following distribution of fiscal deposit the capital side would not be really eased until February. In the short term, we maintain our judgment that the central trend of R007 is 2.5%-3%.</p> <p>The market will be adjusted to a limited extent in the short term. Last week, the bond market continued with the previous adjustment, and short-term yield was adjusted more significantly. So far, the short-term yield and overnight spread have risen to the relatively high level of 2016, so subsequently the possibility of significantly larger-than-expected adjustment in short-term yield has reduced. In this round of adjustment, long-term yield was adjusted by over 40bp as well. The yield has reached the upper level of our estimated range. Many investors hold the view that selling pressure will be eased in the short term and the market might reach a bottom at year end.</p> <p>The bond market will be range-bound and bottom out. The meso data showed that real estate sales became weak, and automobile sales lacked the momentum, growth rate of coal consumption for power generation fell again, however prices of most industrial products rose. The inflation pressure has not been eased in the short term. The PBOC maintains prudent and tightening monetary policy, leading to difficulties in lowering the interest rate. But during the last two weeks, the bond market experienced huge adjustment which may slow down subsequently and investors can wait for opportunities following revision the expectation of the fundamentals. In the short term, we maintain our forecast of 2.7%-3.1% yield on 10Y T-bonds, and suggest investors seize the opportunities from the adjustment and invest proactively in 2017.</p>
行业报告	刘强，刘威	ADC 发泡剂价格创新高，企业盈利持续改善	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>5 月份 ADC 发泡剂价格开始上涨，价格创近三年来新高。从 5 月份起 ADC 发泡剂市场价格开启上涨之势，截至 12 月中旬国内 ADC 发泡剂市场价格延续上涨趋势，整体市场成交氛围火热，市场货源紧张。华东地区 ADC 发泡剂市场主流出厂价格在 20500-21000 元/吨左右，华中地区 ADC 发</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>泡剂主流出厂价格 19500-19800 元/吨左右，西北地区价格偏低，主流出厂价格在 16600-16700 元/吨左右，价格创近三年来新高。</p> <p>ADC 发泡剂性能优越，下游应用广泛：ADC 发泡剂是一种性能优越的发泡剂，主要用于 PVC、PE、聚丙烯、聚苯乙烯、聚酰胺、ABC 及种橡胶等合成材料的常压发泡或加压发泡，还用于面粉改良剂、熏蒸剂和安全气囊的产气剂等。ADC 发泡剂广泛用于拖鞋、鞋底、鞋垫、塑料壁纸、天花板、地板革、人造革、绝热、隔音材料等发泡。</p> <p>ADC 发泡剂下游需求增长，出口量大幅增加。1) 根据国家统计局数据，2016 年 1-8 月份国内 PVC 累计产量 1192.46 万吨，同比增长 9.46%；1-10 月份塑料制品累计产量 6264.8 万吨，同比增长 3.3%，国内下游需求有所增长。2) 1-10 月份国内 ADC 发泡剂出口量 6.63 万吨，同比增长 9.6%，出口量增长稳定。我们预计 2016 年国内及出口 ADC 发泡剂总需求量约 32 万吨，2016 年行业内开工的 8-10 家企业 ADC 发泡剂产能在 40 万吨，受部分企业检修及低负荷运行，而且冬季西北地区运输不便，市场货源供应量紧张，10 月份尿素、烧碱等产品价格的上涨，也起到了成本支撑作用，发泡剂产品价格大幅上涨。</p> <p>ADC 发泡剂与原材料价差扩大，企业盈利状况将持续改善。ADC 价格大幅上涨，其与原材料价差也在扩大，2016 年 2-3 季度价差约 11000 元/吨，明显高于 2015 年全年水平，2016 年 12 月份产品价差再次扩大，超过 13000 元/吨。目前生产 ADC 发泡剂上市公司主要有世龙实业、江苏索普、ST 亚星，产能分别为 5 万吨、4.5 万吨、1.2 万吨。根据我们的测算，ADC 价差每扩大 1000 元，世龙实业、江苏索普、ST 亚星的 EPS 分别增厚 0.13 元、0.09 元、0.02 元。</p> <p>世龙实业：公司年产 5 万吨 ADC 发泡剂及配套设施技改项目三期工程正在进行，项目完工后，公司产能逐步达到 7.2 万吨/年。2015 年公司销售 ADC 发泡剂 5.35 万吨，市场份额约占 23%，产能及产量位居国内第二。（公司 2015 年年报）</p> <p>江苏索普：2015 年度，公司对 ADC 产品生产方式进行了调整，打通了外购联二脲生产 ADC 工艺流程。2015 年 ADC 发泡剂销量 4.8 万吨，为降低 ADC 生产成本，提高 ADC 产品的盈利空间，公司针对西部地区某联二脲生产装置进行现场调研，拟探索推进 ADC 产品的“东西部合作”模式。</p> <p>ST 亚星：公司主要从事烧碱、氯化聚乙烯、ADC 发泡剂、水合肼的生产及销售。公司 ADC 发泡剂生产装置和技术全部从德国引进，采用德国拜耳公司无硫酸缩合技术生产的 ADC 发泡剂，以高浓度水合肼（80%以上）为原料，产品纯度高、发气量大、质量稳定，开工以销定产，主要供出口。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：下游需求低于预期的风险；企业开工率提升导致产品价格下滑的风险。
行业报告	施毅，钟奇	钛酸锂性能优劣分析	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>钛酸锂性能优劣分析：根据中国经济网报道，12月15日，在北京举行的“中国制造高峰论坛”上，格力电器董事长董明珠对外宣布将所有资产投入珠海银隆，除了董明珠本人，银隆还获得了万达集团、京东集团、中集集团等多家优秀企业的投资，共同布局新能源发展。珠海银隆作为一家高科技企业，在储能方面的钛酸锂技术博得了全社会的瞩目。</p> <p>钛酸锂相对于传统的石墨材料来说，其主要优势在于安全性，传统的碳电极在嵌锂之后一旦过充，电极的表面容易析出金属锂，跟电解液接触反应产生可燃性气体，带来安全隐患，另外，钛酸锂还有寿命长，快速充放电能力强，工作温度范围广等优点，论生命周期，普通锂离子电池约为1000—2000次循环，钛酸锂则是3万次循环。</p> <p>与此同时，钛酸锂电池也存在着本身的局限性，其主要的缺陷在于能量密度不足，续航能力弱，钛酸锂的克容量为160-170mAh/g，只有传统石墨负极材料的一半，对锂电位为1.5V，会极大损失能量密度。另外，钛酸锂由于其自身特性的原因，还容易发生胀气现象，降低电池性能和寿命，测试数据表明，普通的钛酸锂电池在经过1500-2000次左右的循环就会发生胀气的现象，导致无法正常使用；</p> <p>有色金属板块12月16日走势：2016年12月16日，上证综指报3122.98点，上涨0.17%。深证成指报10334.76点，上涨0.77%。有色金属（申万）指数报收3657.66点，下跌0.43%。个股方面，56家上涨，13家持平，40家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12月16日，基本金属价格普遍上涨。其中，铜精矿价格上涨1.04%，电解铜价格上涨1.27%，铝锭价格上涨1.04%，铅锭价格下跌0.48%，锌锭价格上涨1.34%，电解镍价格上涨3.34%，锡锭价格上涨0.17%；贵金属中，金价下跌0.20%，银价上涨0.25%；小金属价格，镁价格下跌0.30%，金属钴价格上涨4.12%，电解锰价格上涨3.58%，其余金属价格全部持平；稀土中，稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）新星公司与嘉能可达成秘鲁Contonga铅锌矿股权转让协议；（2）智利调整巨型铜矿建设计划；（3）PGMC将对取消Ipilan环境许可证提起上诉；</p> <p>12月16日国内外要闻：国内方面：（1）央行：对19家金融机构开展3940亿MLF操作；（2）多个热点城市楼市量价齐跌，杭州已从癫狂走向理性；（3）2030年我国劳动</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年龄人口预计将降至 9.58 亿；国外方面：（1）黄金失守 1130，贵金属投资或重回基本面为王；（2）中国减持外储支撑人民币，美债头号持有国地位让与日本；（3）欧洲经济“内忧外患”，瑞士央行被迫继续维持负利率；</p> <p>不确定性：政策风险、新能源电池技术变革风险。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	ST 黑豹 (600760)沈飞集团整体注入，转型航空防务制造	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司发布复牌公告和重大资产重组预案修改稿。本次交易整体方案分为重大资产出售、发行股份购买资产和募集配套资金。（1）拟出售资产预估值为 5.43 亿元。（2）拟向中航工业、华融公司发行股份购买其合计持有的沈飞集团 100%股权，拟购买资产的预估值为 73.11 亿元。（3）拟向中航工业、机电公司、中航机电非公开发行股份募集配套资金总额不超过 16.68 亿元。</p> <p>剥离全部资产及负债，为沈飞集团注入打造平台。公司于 2016 年 11 月 17 日发布《重大资产出售暨关联交易报告书》（草案），拟将上航特 66.61%股权出售至河北长征，上市公司控股子公司安徽开乐拟将北厂区土地使用权及地上建筑物出售至开乐股份。此次公告公司拟将其现有资产及负债全部出售给金城集团。根据重组预案，拟将沈飞集团全部资产注入上市公司。若重组完成，中航工业将借助中航黑豹上市平台实现沈飞集团整体上市。2014 年沈飞集团、成飞集团注入上市公司成飞集成预案，因预计无法在股东大会之前获得主管部门的批准而终止。本次交易方案已经通过国防科技工业主管部门的军工事项审查；并且已获得国有资产监督管理部门的原则性同意。</p> <p>转型航空防务装备制造，军用市场前景良好。若重组完成，上市公司业务范围由专用车、微小卡和液压零部件等业务转变为航空产品制造业务。沈飞集团的航空防务装备以歼击机为主导产品，民用航空产品包括国内外民机零部件。当前，我国领土主权和海洋权益问题存在诸多不稳定因素。我国海军由陆基向海基发展，国防安全形势对航空防务装备的需求进一步提升。近年来我国多个型号的新型航空防务装备相继亮相，航空防务装备行业发展前景良好。</p> <p>中航工业军工资产证券化运作有望提速。目前，中航工业集团资本化运作走在十一大军工集团最前列，集团整体资产证券化率为 60.95%（截止 2015 年底，较 2014 年提升近 10%），与国外军工企业 70%~80%的证券化率相比仍有提升空间。根据网易财经，中航工业副总经理吴献东在 2014 年 11 月 11 日珠海航展上表示，未来 3-5 年时间，希望集团资产证券化率达到 80%。我们认为此次沈飞集团若注入成功，将提升市场对军工板块资产证券化的关注度。此外，我们预计中航工业集团核心军工资产证券化运作有望提速。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>沈飞集团整体注入将提升公司盈利能力。假设重组完成，沈飞集团将成为公司全资子公司，公司不再经营其他业务。根据公告，2014 年、2015 年沈飞集团未经审计的主营业务收入分别为 120.7 亿元、136.7 亿元，对应的归母净利润分别为 4.69 亿元、4.39 亿元。我们认为未来公司防务装备制造业务将受益于我国空军军机更新换代提速，沈飞集团具有持续盈利能力。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预测沈飞集团 2016-2018 年净利润同比增速保持 15%，预计 2016-2018 年净利润为 5.05 亿元、5.81 亿元、6.68 亿元。如果本次重组和配套融资成功实施，预计 2017 年部分并表。暂假设 2017 年完全并表，公司对应 2017 年 EPS 分别为 0.40 元。参照可比公司 2017 年平均估值，给予公司 2017 年 50 倍，对应目标价为 20 元，给予“买入”评级。（注：沈飞集团资产评估详细数据尚未公布，财务报表预测待公司公告后再作并表。）</p> <p>风险提示。剥离资产不及预期。重组预案不及预期。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	实体经济观察 2016 年第 47 期：补库存空间有限	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>11 月工业低位企稳，投资再度回落，而地产需求拐头向下。而 12 月以来，主要城市地产销量跌幅仍在 10% 以上，而发电耗煤增速明显回落，指向终端需求仍差，工业生产承压。综合来看，经济下行压力仍大。</p> <p>从中观各行业看，当前仍处在由被动去库存转向主动补库存的转换阶段。前期钢铁、煤炭等行业因价格飙涨，带动库存明显回补。但随着政策调控效果显现，煤价涨幅趋缓甚至出现回落，将令补库存放缓，而地产、汽车等终端需求走弱，也势必令钢铁补库存放缓。而水泥、化纤等行业仍处在去库存末期，仍未见回补。因而从工业整体看，库存整体虽在回补，但青黄不接、力度较弱。</p> <p>需求：下游地产、乘用车走弱，家电、服装、批零改善，文体娱乐弱改善。中游钢铁、水泥走弱，化工改善。上游煤炭走弱，有色仍弱，交运改善。</p> <p>价格：11 月百城房价环比增速大跌，上周国内生产资料价格继续普涨。</p> <p>库存：下游地产、乘用车回升。中游钢企库存平、社会库存补，水泥、化工去库存。上游煤炭、有色去库存。</p>
公司报告	于旭辉，唐苓	美盛文化 (002699) 泛娱乐生态全面布局，变现战略即刻起航	12 月 16 日	<p>【内容提要】</p> <p>致力于打造领先 IP 文化生态圈的多元文化企业。公司以代工起家，主要生产、销售动漫服饰产品。2013 年起，公司进行战略转型，从“动漫衍生品制造商”向“打造 IP 文化生态圈”转型升级。通过持续的对外投资，公司业务范围涵盖了动漫、游戏、儿童剧、衍生品、二次元、VR/AR 等</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>多个领域。内容端，收购美盛动漫、美盛游戏、星梦工坊，具备动漫、游戏、儿童剧等原创内容的生产制作能力；平台端，一方面，投资天津酷米、美盛游戏、漫画人、Kascend等，拓展内容发行渠道与运营平台，另一方面，收购荷兰公司、设立悠窝窝，杰克斯美盛等，建立衍生品销售渠道，各平台内部交叉推广，形成良性循环。同时，公司在自媒体、VR、二次元等多个新兴领域提前布局。目前，公司构建起了从“IP+内容制作+发行运营+衍生品设计生产+线上线下销售”的IP全产业链条，是行业领先的多元文化企业。</p> <p>泛娱乐化时代启幕，衍生品经济乘东风。基于互联网与移动互联网的多领域共生，以IP（知识产权）为核心，进行跨领域、跨平台衍生的粉丝经济，即泛娱乐化时代到来。目前，包括动漫、游戏、影视、网红、明星等泛娱乐领域多点开花，IP内容产业表现出井喷态势，未来也有望保持高速发展态势。在IP内容市场火爆的同时，变现端渠道相对有限，衍生品作为IP变现中非常重要的一环，在我国具备较大提升空间，初步计算，我国泛娱乐衍生品市场规模超过1000亿元。以成熟市场为例，日本的衍生品市场基于动漫制作委员会的成功运作，而迪士尼为代表的美国市场，是由全产业链运作的大型娱乐集团主导，基于高质量IP的开发运作及成熟的衍生品授权体系。</p> <p>强强合作，IP长效价值变现正式启动。12月8日，公司控股股东美盛控股拟出资2.175亿元，收购同道文化75%的股权。收购完成后，美盛控股及美盛文化将分别持有同道大叔72.5%及15%的股权。同道文化作为全网领先的顶级IP，选择与美盛强强合作，彰显出美盛构建的IP文化生态圈体系的核心价值，美盛有望凭借其在IP领域的竞争优势，加速同道的品牌化转变及变现。不同于如涵等开始便定位服务电商变现的网红，同道大叔与美盛文化的合作，是国内第一个顶级IP商业化、品牌化的探索，价值巨大，同时也标志着美盛IP长效价值变现战略的正式启动。</p> <p>盈利预测与估值。公司增发股份10月21日发行上市，底价35.2元/股，实际控制人按比例认购（47.9%），锁三年，彰显信心。账面现金充裕（23亿），IP生态圈的布局有望加速。预计公司2016-2018年实现归母净利分别为2.21亿、3.18亿、4.24亿元，同增74.66%、43.84%、33.53%，对应EPS分别为0.44、0.63、0.84元/股。考虑到相关可比公司17年PE区间在37x-118x区间，给予公司2017年70xPE，目标价43.99元，买入评级。</p> <p>主要不确定因素：品牌形象授权终止；汇率风险，对外投资项目资源未能充分有效整合或业绩低于预期；IP形象与变现渠道对接不顺等。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	郑宏达, 谢春生	二三四五(002195)高管增持彰显信心, 互联网金融带来新盈利驱动	12月16日	<p>【内容提要】</p> <p>董事长增持公司股份。公司公告董事长兼总经理陈于冰先生于2016年12月14日增持公司1,000,035股, 增持均价11.33元, 增持金额约人民币1133万元, 增持后持股比例为0.31%。</p> <p>增持彰显信心, 股权激励绑定核心员工。公司董事长此次增持, 一方面彰显对公司发展前景的信心, 另一方面也是对公司价值的认可。而此前11月14日公司对56名激励对象首期2215万股限制性股票授予完成, 更是深刻绑定员工与上市公司利益, 有助于公司长期快速发展。我们认为公司“互联网+金融创新”核心战略明确, 互联网金融业务推进加速, 有望为公司带来新盈利驱动。</p> <p>互联网金融业务布局完善, 消费金融进展迅速。目前, 公司的互联网金融业务布局更加完善。(1) 消费金融业务进展迅速: 公司与中银消费合作的“贷款王”产品2016年前三季度实现营业收入8962万元, 净利润3396万元, 而10月、11月两个月时间平台累计发放贷款笔数增加142万笔, 单月发放贷款金额增加4.1亿元, 累计放款额增加20亿元, 产品拓展迅速。(2) 融资租赁: 2016年初公司投资设立了上海二三四五融资租赁有限公司, 目前其融资租赁业务已正常开展并取得不错的经营效益。(3) 互联网保险: 公司参与发起设立华商云信用保险股份有限公司(筹), 目前已向中国保监会申报了材料。(4) 参股小贷公司: 公司投资参股上海杨浦杨科小额贷款股份有限公司, 目前正在上海市金融办审核中。(5) 互联网小贷: 公司与中颐股份成立广州二三四五互联网小额贷款有限公司, 公司控股85%, 未来有望在全国范围内开展业务。</p> <p>“流量+推广渠道+数据分析+运营经验”, 优势明显。公司2345网址导航用户数已超过4700万, 国内排名前三。未来依托流量及用户规模、推广渠道、海量数据及数据分析、以及运营经验及融资渠道等方面优势, 公司有望快速推进消费金融和互联网小贷业务, 增加新的盈利增长点。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预测公司2016~2018年EPS分别为0.30元、0.37元和0.47元, 未来三年年均复合增长30%。考虑到公司在发展互联网金融业务的优势、发展前景和较大的市场空间, 我们认为公司可享受一定估值溢价。参考可比公司估值, 可给予公司2017年约50倍市盈率, 6个月目标价18.5元, 维持买入评级。</p> <p>风险提示。消费金融业务拓展不达预期; 互联网金融政策风险。</p>
公司报告	钟奇, 郝艳辉	幸福蓝海(300528)立足	12月16日	<p>【内容提要】</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		江苏，精耕院线，全产业链发展起航		<p>国企背景，具备影视资源整合优势。公司控股股东为江苏广电集团，是江苏广电旗下唯一上市公司。公司于 2005 年由江苏广电出资成立，2011 年改制股份公司，逐渐确立影视剧投资制作与院线发行放映两大业务板块，背靠江苏广电，由控股股东委派投资部主任在上市公司任职，我们判断未来江苏广电优质资产注入公司是大概率事件。此外，公司引入吴秀波、邹静之等明星入股，通过股权、利益等模式捆绑行业内优秀人才，利好公司获得优质项目资源，进而更好地创作出精品影视剧和提升品牌竞争力。自公司改制以来，资产、营收、盈利等各项财务指标均实现大幅增长。</p> <p>立足江苏，三大优势助力公司腾飞。1) 品牌优势：“曾荣获全国文化体制改革先进单位”、“十佳电视剧出品公司”等殊荣；2) 电视剧方面：出色的电视剧项目研发制作发行能力，江苏广电拥有影视剧播出平台及宣传资源，二者强强联合，同时与行业内优秀编剧、制片、导演、演员等主创人员保持长期稳定合作关系，剧组运作管理科学，整合优质资源能力强；3) 电影方面：全产业链运营，全国领先院线放映终端，在江苏地区票房占有率第一，全国前十，曾主投制作并发行电影《白日焰火》，该电影获得第 64 届柏林电影节最佳电影。</p> <p>未来战略：自下而上发展产业链。对标北美，国内院线集中度有待进一步提高，院线行业发展空间仍然广阔，公司计划在保证江苏省（国内第二大票仓）票房份额第一的基础上，加速影城扩张，方式以自主投资、兼并收购优质院线为主，重点布局城市核心地段，并积极关注新开发区，到 2020 年底，公司力争将投资影城数量提高至 100 家以上，银幕数量提高至 1000 块以上，我们判断公司随着院线扩张以及享有地域优势，未来国内票房占比有望在 15 年 3.13% 的基础上突破 5%。</p> <p>公司判断改善院线盈利能力一方面在于提升非票房收入，推出“3+X”模式即“票价、饮料、爆米花+创新”模式，另一方面向上发展，力争做大做强“四海发行联盟”，增强院线发行实力与盈利能力。</p> <p>内容制作方面，贯彻“渠道优先、带动内容”战略，依靠平台渠道优势，每年计划生产 8-12 部 300-500 集电视剧，主投、跟投制作电影 3-5 部，2017 年已计划开发 4 部电视剧与 3 部电影：电视剧有《最后一张签证》、《寻找邓颖超》、《尚宫》、《那样明亮》；电影有《两个人的海岛》、《好久不见》、《分开旅行》。目前进度：预计《最后一张签证》将于 17 年 1 月在江苏卫视与北京卫视播出；《尚宫》与唐德影视合作剧本研发中；《两个人的海岛》、《寻找邓颖超》前期筹备；其他剧本尚在研发中。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与估值。预计 2016-2018 年摊薄 EPS 分别为 0.49 元、0.70 元和 1.02 元，参考同业公司万达院线、中国电影、上海电影、文投控股 2016 年 PE 分别为 44、42、64、65 倍，考虑公司市值在上市院线公司最小，区域优势明显，公司擅长控制院线扩张带来的风险，给予公司 2016 年高于行业的 72 倍 PE，对应目标价 35.28 元，“增持”评级。</p> <p>风险提示。影视剧收入不达预期，整体电影市场低迷风险。</p>
行业报告	邓勇	多因素推动尿素价格上涨	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>尿素价格上涨。近期国内尿素价格稳定在 1500 元/吨左右，较今年三季度 1240 元/吨的低价上涨了 21%，尿素企业的盈利得到明显改善。</p> <p>尿素价格上涨原因分析：（1）库存低。经过今年前三季度低迷的价格后，生产商库存低。随着冬储的到来，补库存意愿在增强。（2）成本涨。今年以来煤炭价格上涨直接导致下游煤化工产品价格提升。目前煤头尿素是国内尿素生产主要工艺，煤炭价格上涨带动了尿素价格提升。（3）供需变。随着化肥优惠用气价格的取消、11 月 20 日起工业用气价格上调 10%，气头尿素的生产受到进一步压制。（4）农业供给侧改革，或将带动农产品价格提升，从而使得其对化肥价格上涨的承受力增强。</p> <p>期待其他化肥品种价格上涨。在尿素价格上涨的同时，磷肥、钾肥等单质肥、复合肥等价格基本保持平稳。如果尿素价格上涨能持续，期待其他化肥品种价格的上涨。</p> <p>关注拥有成本优势、规模优势的化肥公司。尿素主要关注华鲁恒升、阳煤化工；磷肥主要关注兴发集团、云天化；钾肥主要关注盐湖股份；复合肥主要关注金正大、史丹利、新洋丰。</p> <p>风险提示。化肥价格回落。</p>
金融工程报告	冯佳睿，袁林青	白糖期权与豆粕期权 ABC	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>白糖期权、豆粕期权推出临近。近日，证监会已批准郑州商品交易所开展白糖期权交易、批准大连商品交易所开展豆粕期权交易。下一步，证监会将督促郑州商品交易所和大连商品交易所继续做好各项准备工作，确保白糖期权和豆粕期权的顺利推出和平稳运行。相关准备工作预计需要 3 个月左右。具体挂牌上市时间将另行公布。本文将基于仿真交易的相关信息对于即将到来的白糖期权以及豆粕期权进行简单介绍。</p> <p>白糖期权、豆粕期权与现有的 50ETF 期权的不同之处。简单来说，两者之间最大的不同在于行权方式以及标的资产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>类别。首先，上证 50ETF 期权是欧式期权，即权利方仅能在期权到期时选择是否行权。而仿真交易中的白糖期权以及豆粕期权则是美式期权，权利方可在期权到期前行权，其行权灵活度更大。其次，上证 50ETF 期权为 ETF 期权，其标的资产为 50ETF，而白糖期权以及豆粕期权为期货期权，其标的资产为白糖期货合约以及豆粕期货合约。</p> <p>商品期权交易中的相关风险管理机制。根据《郑州商品交易所期权仿真交易管理办法》以及《大连商品交易所期权交易管理办法（草案）》，期权交易风险管理实行保证金制度、涨跌停板制度、限仓制度、大户报告制度、强行平仓制度、风险警示制度等风险管控制度。</p>
行业报告	耿耘	机械行业跟踪周报 2016 年第四十六期	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：补库存空间有限，部分中游设备有望 17 年开始复苏</p> <p>补库存空间有限，经济仍存压力。11 月工业低位企稳，投资再度回落，但地产的需求向下。自 12 月以来，主要城市地产销量跌幅在 10%以上，且发电耗煤增速明显回落，指向较弱的终端需求。综合看仍存在一定的经济下行压力。从中观行业来看，当前处于从被动去库存转向主动补库存的阶段。前期资源品涨价带动了库存回补。但随着政策调控效果显现，煤炭等价格出现回落，补库存放缓；地产和汽车需求走弱，将令钢铁补库存放缓；水泥、化纤等行业处于去库存末期，未见回补。海通宏观认为，从工业整体看，库存整体虽在回补，但空间存在压力。</p> <p>油价 17 年大概率震荡上行，油公司资本支出观点临近。受 OPEC 和非 OPEC 产油国减产协议刺激，国际原油价格出现震荡上行。海通石化认为，17 年原油价格会有至少 20%-30%的反弹。原油价格的上涨有望使石油公司增加资本开支，对油服和油气装备公司带来业绩提振。石油公司的资本开支可分为老油田保产和新油田勘探两类。我们分析了国内外主要的石油公司，发现由于设备更替等原因，一般 5 年左右是石油公司资本开支的周期。上一轮周期高点在 2013 年（尽管有美国页岩油的原因），我们预计下一次高点将在 2018 年到来，而油气服务及装备公司的订单情况有望提前回暖。建议关注：通源石油、惠博普、杰瑞股份。</p> <p>煤价上涨带动煤企盈利，煤机设备将迎来更换周期。16 年内煤炭价格出现大幅的上涨，煤炭开采和洗选业的利润总额情况亦从三四季度开始出现明显好转。若煤企盈利情况稳定，则将有望不断偿还过往的贷款和经营欠款，并购置高效率采煤设备，则煤机企业在收回“高龄”应收账款和提高销售收入方面将逐渐受益。煤机设备的使用寿命一般在 5-8 年左右，而 2010-2012 年是煤机采购的高峰期，我们估计</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017-2018 年将有望迎来煤机设备更换的增长。我们通过产业跟踪了解到，目前煤机设备中的掘进机订单已经出现了一些好转迹象，而掘进机的采购往往与行业的复苏有关，预示着煤企对煤机的采购或将逐渐升温。建议关注：郑煤机、天地科技。</p> <p>铁总动车组招标，17 年高铁有望恢复增长。铁总于 2016 年 12 月 13 日在物资招标网发布 2016 年第一次动车组招标信息，共公开招标 70 列 250 公里动车组。与以往上下半年各招标一次不同，受铁总领导换届等因素影响，2016 年铁总动车招标直到 12 月才启动。首批 70 列 250 公里动车并非低于预期，而是按实际需要分批招标。首批启动标志着换届后招标已经正常化，预期剩余批次将在 2017 年初启动，总数可达 300-350 列，支撑轨交产业链 2017 年业绩。在 2016 年低基数上，2017 年高铁交付有望恢复增长。今年高铁招标出现的延迟将导致交付的缓慢，我们估计全年同比下滑约 15%，同时将有约 80 列 2016 年以前招标的订单结转至 2017 年。加上已经启动的这一轮招标，我们估计高铁交付 2017 年有望实现约 15% 的恢复增长。建议关注：康尼机电、春晖股份、鼎汉技术、永贵电器。</p> <p>风险提示：宏观经济下行，市场波动风险。</p>
金融工程报告	罗蕾	量化多因子组合业绩跟踪 (20161217)	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>全市场多因子组合编制说明。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 11 月 21 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>本期全市场多因子组合表现回顾。从本期（11 月 21 日-12 月 16 日）表现来看，海通全市场多因子组合共上涨-5.15%，在多因子 100 只股票中，有 26 只股票的期间收益超过 Wind 全 A 指数（上涨-3.73%）；34 只股票的期间收益超过中证 500 指数（上涨-4.30 %）；</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	施毅，钟奇	前瞻性研究 I：处于价格底部的铀资源	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>长周期铀价格涨跌：铀的现货价格在 06-07 年间快速上涨，在 07 年 6 月达到顶峰，接近 140 美元/磅。在福岛核事故发生后，日本关闭了全国 54 个反应堆，其每年近 8000 吨的铀消费量大幅下降。同时，该事故的严重后果也引发了全世界对于核能开发利用的恐慌，世界核电使用率下降，铀需求量从 2011 年起缓慢下行。2016 年 8 月，铀现货价格下跌至 25.87 美元/磅，处于 10 年来的最低位。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>需求端：依托核电产业，未来前景广阔：截至 2016 年 9 月，全球可运行核电机组为 447 台，总装机容量为 390.8 吉瓦；在建 59 台，装机容量 62.39 吉瓦；计划建设核电机组 168 台，装机容量 175.6 吉瓦。2016 年的 BP 统计年鉴中显示全世界能源使用中，核能的使用仅占 4.4%，在传统化石能源催生的环境问题越来越严重的背景之下，核能发展的前景相当可观。</p> <p>2016 年，中国在建的核电站数量及功率均为世界第一。根据 BP 的预测，核电在未来的全世界年均增长率可达 1.8%，而中国的预计年增速会达到 11.2%。据中国电建官网报道，根据“十三五规划”草稿，2016 年开始的五年内，每年建设 6 到 8 座核电站，并为采用自主技术的核电站投入共 5000 亿元资金。到 2020 年末，中国在运与在建核电站发电总规模要达到 88000 兆瓦的规模，到 2030 年中国将有 110 座核电站运行。</p> <p>供给端：资源集中，产量递增：全球铀产量从 1995 年到 2003 年一直保持在 3.5 万吨左右，2004 年到 2008 年产量维持在 4 万吨左右，从 2009 年到 2011 年产量维持在 5.3 万吨左右，2012 年至今则产量维持在 6 万吨附近。其中 2000 年，2004 年，2009 年，2012 年的同比增速达到波峰，分别为 13.23%，12.94%，15.78%，9.16%，并且每一阶段的周期有缩小的趋势，从 1995 年到 2008 年约 5 年一个周期缩小到目前约 3 年一个周期。</p> <p>国内外主要铀生产商分析：从铀矿产业供应情况来看，近几年铀业巨头已经形成了对铀矿生产形成了主导地位。在 2015 年，世界前三的铀矿生产商 Kazatomprom、Cameco、Areva 可供原料约在 3.3 万吨左右，占全球铀供应的 54.6%。Kazatomprom 的开采主要以原地浸出法（ISL）为主，而另外两家在世界各地的铀矿开采中常规开采和溶浸开采兼有。受市场环境、矿山质量以及各自技术水平影响，各公司的开采成本也大不相同。</p> <p>不确定性分析：供给增速过快，需求不及预期的风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	美联储加息落地 耶伦态度偏鹰派	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周聚焦：美联储加息落地，耶伦态度偏鹰派。2016 年 12 月 15 日，美联储议息决议以 10:0 全票通过，决定将联邦基金利率提高至 0.5%-0.75%。本次会议中美联储小幅上调对未来经济的预期，同时预计 2017 年还将加息 3 次，相比 9 月的预测多一次。会议上耶伦表示，三季度以来，美国短期经济在不断改善，FOMC 也通过加息承认了美国经济取得的进展，经济正朝着美联储的通胀和就业双重目标迈进。美国通胀水平不断回升，物价同比和核心物价同比分别达到 1.7%和 2.1%；美国 11 月失业率为 4.6%，为 08 年经济</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>危机以来的最低水平。从 CME 期货市场数据来看，市场预期美联储明年 5 月之前再次加息的概率低于 40%，但 6 月加息的概率高达 60%。</p> <p>香港市场回顾：继美联储加息后，香港金管局将基准利率上调 25 个基点，港股普跌，恒生指数跌 3.25%，恒生国企指数跌 4.03%，上证沪股通指数跌 3.09%。行业层面多数下跌，仅恒生能源业呈现涨势，涨 0.65%，最大跌幅为恒生原材料业，下跌 4.62%。恒生 AH 股折溢价指数本周下跌 0.89 至 122.26，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 218.8%，一周变化上，综合行业变化最大，溢价增加 15.5 个百分点。</p> <p>港股估值跟踪：行业估值绝对值来看，截至 2016 年 12 月 16 日，恒生指数 PE（TTM）为 11.1 倍、恒生大型股为 10.5 倍、小型股为 26.3 倍，行业层面 PE 较低的有金融（7.8 倍）、地产建筑（9.6 倍）和综合（10.9 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.03 倍、大型股为 1.02 倍、小型股为 1.05 倍，行业层面 PB 较低的有综合（0.71 倍）、地产建筑（0.73 倍）和能源业（0.84 倍）等。与历史估值中位数水平比较，PE（TTM）方面，恒生小型股、大型股均高于历史中位数水平，行业层面低于历史中位数水平的有消费品制造业（16.1 倍）、公用事业（12.5 倍）和金融业（7.8 倍）；PB（LF）方面，主要指数均低于历史中位数水平，行业层面低于历史中位数水平的有消费品制造（1.81 倍）、能源（0.84 倍）、金融业（0.89 倍）等。</p> <p>欧美股市回顾：一周市场表现上，受美联储年内首度加息的影响，美股表现有所分化，道指上涨 0.44%，标普 500、纳斯达克指数分别下跌 0.06%、0.13%。行业层面，计算机指数领涨，涨幅为 1.76%，运输指数领跌，跌幅为 1.51%。受益于药企 Actelion 的并购预期和油企上扬，欧洲市场普涨，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、英国富时 100 分别上涨 1.79%、1.45%、0.83%。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周下跌 4.59%。个股方面，WINS FINANCE（WINS）领涨，涨幅 17.9%，兰亭集势、中芯国际等个股涨幅居前。个股热点：①网易发布网易美学，进军美妆社交领域；②美团点评与华住达成深度战略合作，或将对携程业务造成冲击协议；③猎豹移动退出人工智能内容分发平台，主要针对美国市场；④京东成立新通路事业部，扩张布局 B2B。</p> <p>风险提示：全球经济形势恶化。</p>
投资策略报告	荀玉根，李珂	一页纸精读行业比较数据：12 月	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>投资链：投资整体持平，钢价继续上涨。11 月固定资产投资累计同比 8.3%，与 10 月持平：其中房地产开发、基</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>建投资累计同比回落，制造业投资累计同比回升至 3.6%；中央项目投资累计同比大幅降至 0.7%，地方项目投资累计同比小幅回升至 8.8%。11 月房地产新开工面积累计同比降至 7.6%；水泥产量累计同比微升至 2.7%，当月同比回升至 3.7%，环比回落至-6.29 %；11 月来钢铁价格继续回升，板材、长材库存均回落；11 月来动力煤价格小幅回落，焦煤价格继续大幅上行，煤炭库存上升超过历史均值；11 月来贵金属价格回落，基本金属价格整体震荡回升。</p> <p>消费链：地产销链销量当月同比回落，维生素 C 大涨。11 月社销额名义增速当月同比略升至 10.8%，累计同比升至 10.4%；房地产销售面积累计同比增速回落至 24.3%（降 2.5 个百分点），当月同比大幅回落至 7.9%（降 18.5 个百分点），地产调控效果明显。汽车销量累计同比继续微升至 14.7%（升 0.5 个百分点），当月同比微降至 17.2%（降 2.1 个百分点），环比增速大幅升至 10.9%。11 月全国百家大型零售企业零售额同比回升至 0.6%；11 月来抗生素价格整体微升；维 A、E 价格略降，维 C、B1 大涨。</p> <p>出口链：BDI 运价 11 月大涨，12 月来回落。11 出口增速整体降幅收窄，农产品、玩具回升明显，对东盟小幅回落，对日本、欧盟、美国小幅均回升；11 月 CCFI 回升，BDI 大涨，12 月来 CCFI 微降至 766，BDI 降至 1003。纺织服装 11 月出口额同比增速大幅回升至-4.24%；11 月棉花、化纤价格均小幅上涨。</p> <p>价格链：猪价略回升，PVC 价格略降。WTI11 月震荡回升，12 月震荡至 50.9 美元/桶；CCI（原 CRB）11 月来震荡至 424.01，煤炭/WTI 仍偏高。11 月来 PVC 现货价格降至 7275 元/吨，纯 MDI 价格升至 22000 元/吨，聚合 MDI 回升至 20000 元/吨，11 月纯碱产量同比继续回升至 8.5%。猪肉价格 11 月小幅回升，12 月来升至 17.25 元/公斤，11 月生猪存栏量、母猪存栏量小幅回落；11 月来猪粮比价有所回落，12 月来小幅回升至 6.37，用户养殖盈利回升。农产品期货 11 月来玉米价格震荡回落，白糖、小麦价格震荡；棉价震荡回升。11 月新增信贷 7946 亿，高于 2005-15 年 11 月新增信贷平均水平，财险保费收入回升；11 月纸价小幅回升，纸浆价格平稳；11 月来进口废纸价格均回升。</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	余文心	按药品管理，细胞治疗走向正轨	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件</p> <p>2016 年 12 月 17 日，CDE 发布《细胞制品研究与评价技术指导原则（征求意见稿）》。</p> <p>点评</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>按照药品管理，细胞治疗走向正轨。欧美主流国家的细胞治疗均由药监部门管理，但国内由于历史沿革，一直由卫计委监管。“魏则西”事件之后，卫计委重申自体免疫细胞治疗技术按照临床研究的相关规定执行，但卫计委属于行政部门，缺乏专业能力进行临床研究技术指导。此次 CDE 发布细胞制品研究与评价技术指导原则征求意见稿，意味着国内细胞治疗将要按照药品管理，有望结束产业鱼龙混杂局面，细胞治疗走向正轨。</p> <p>细胞治疗门槛将大幅提高，利好高技术水平企业。尽管细胞治疗是前沿科技，但由于其技术属性强，容易被复制，导致各类细胞公司在国内出现。未来细胞制品研究与评价技术指导原则发布后，有望大幅提高产业门槛，缺乏核心技术、质控水平较低的公司将首先退出市场。安全性和有效性将成为产业的第一准则，医院渠道将不再是核心竞争力。</p> <p>CAR-T 疗法有望率先受益，期待优先审评通道纳入。目前，CAR-T 疗法是公认的疗效最为显著的细胞疗法，欧美制药公司已经在多项临床试验中证明了其有效性和安全性。2016 年 12 月 4 日，Kite 制药宣布启动 CAR-T 疗法 KTE-C19 的 BLA 滚动申报，适应症为不适合自体干细胞移植的复发/难治性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤，有望于 2017 年底获批上市。目前国内 CAR-T 产业仅次于美国，已经注册超过 60 个临床试验，有望率先受益于新监管方式。同时，由于 CAR-T 疗法首先针对的适应症均为患者数量较少的恶性血液瘤，符合儿童药、恶性肿瘤、罕见病等多项优先审评政策标准，未来有望纳入优先审评通道。</p> <p>风险提示。政策落地进度不达预期。</p>
公司报告	钟奇	开元仪器(300338)定增过会，开启职教新格局；紧抓教育升级，展望“会计培训+”新生态	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。2016 年 12 月 15 日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的通知，经中国证监会上市公司并购重组委员会 2016 年第 96 次工作会议审核，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得有条件通过。</p> <p>并购“上海恒企”、“中大英才”获证监会审核通过，公司将开启职教新格局。受煤炭下行压力影响，公司通过投资并购“上海恒企”、“中大英才”进行产业升级和转型，切入职业教育以培育新利润增长点。公司于 2016 年 8 月 16 日召开董事会审议通过：拟以发行股份及支付现金相结合的方式购买恒企教育 100%的股权以及中大英才 70%的股权，交易金额共计 13.82 亿元；同时募集配套资金不超过 4.7 亿元。恒企教育是行业内领先的 O2O 职业教育培训连锁机构，主营业务为会计培训服务和 IT 培训服务。中大英才专注于在线培训，业务覆盖建筑工程、财经金融、医药卫生、职业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>资格等领域，旗下“中大网校”经过多年的发展，在国内教育培训行业具有较高的知名度和口碑。根据业绩承诺，上海恒企 2016-2018 年扣非净利润分别不低于 8000 万元、1.02 亿元与 1.35 亿元。中大英才 2016-2018 年分别不低于 1500 万元、2000 万元与 3000 万元。历时 4 个月，本次定增成功过会，公司将正式开启职教新格局。</p> <p>国家高调建设现代化职业教育，公司聚焦会计实操、IT 实操，关注就业、深造生态打造。我国高度重视现代化职业教育，恒企教育在教育模式上狠抓需求，在课程内容上积极研发，公司积极关注学员就业、深造需求，逐步成为职业教育培训深度服务运营商。本次定增审核通过，公司将有望结合恒企教育、中大英才双方位优势，线上线下，多学科发力。</p> <p>投资建议及业绩预测：我们认为（1）政策环境向好，公司作为煤质检测仪器设备龙头主业有望回升并保持稳定；（2）公司积极布局职业教育领域、并购中大英才、上海恒企，获得证监会审核通过，通过外延将实现快速转型；（3）职业教育受到国家高度重视，市场空间大。恒企教育培训模式领先，研发体系成熟，领先优势较明显。并购完成后，根据业绩承诺且假设 2017 年全年并表，并购完成后 EPS 预计在 0.46 元。结合转型教育企业估值、公司未来成长预期，我们给予公司 2017 年并购完成后预计 EPS70 倍 PE，对应目标价 32.2 元/股 ($0.46 \times 70 = 32.20$)，给予买入评级。</p> <p>风险提示：非公开发行推进不及预期、市场风险。</p>
公司报告	钟奇，郝艳辉	慈文传媒 (002343)与爱奇艺签署网台联播剧协议，IP 变现加速中	12 月 17 日	<p>【内容提要】</p> <p>再签播映协议，布局网剧龙头。公司于 12 月 15 日发布公告，宣布全资孙公司上海慈文与爱奇艺签署关于上海慈文作为制片方投资摄制的传奇题材电视剧的《网台联播剧合作协议》，总金额达 2.69 亿元。协议签署后，爱奇艺将获得该类剧全球永久的独家信息网络传播权（包括首播权和转授权），有权使该剧首轮于网络平台播出，或首轮于网络平台与其他平台（如电视台）同步播出。爱奇艺作为国内最大的视频网站之一，付费会员数已突破 2000 万人，公司选择布局这一网剧龙头，有利于将流量变现为新的利润增长点，在未来提升原创版权的议价能力，扩大“内容+平台”的战略布局。</p> <p>IP 变现能力加速，盈利得到进一步保障。今年 11 月 10 日，公司下属全资子公司定坤影视就已和湖南卫视签署了关于定坤影视作为制片方投资摄制的当代都市题材电视剧的中国大陆独家首轮播映权转让协议，涉及金额 3.84 亿元。短短一个多月后，公司就再次签署大额转让协议，两次协议的预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>计收入总额高达 6.53 亿元。按照这一态势，随着未来公司布局渠道的不断扩大，IP 变现能力将进一步加速，2017 年及以后的业绩将得到持续性积极推动，预计 2017 年将成为公司业绩增长的爆发期。</p> <p>后期储备充足，未来爆款可期。公司精准抓住文学、影视、游戏、动漫这四个核心支柱，现拥有 60 余个 IP，未来三年内拟制作 24 部影视剧作品，其中《回到明朝当王爷》、《特工皇妃》、《凉生，可不可以不忧伤》等均拥有大量粉丝基础，《特勤精英》、《爵迹》、《沙海》、《寻找爱情的邹小姐》、《步步生莲》等剧目也将陆续筹备播出。充足的精品 IP 储备将为影视剧的投资、制作、发行，及后续衍生品的价值挖掘提供良好的基础。结合公司布局湖南卫视、爱奇艺等巨额流量通道的战略推进，未来更多的精品影视剧有望成为热门话题，收视表现值得期待。</p> <p>盈利预测。我们预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 17.68 亿元、24.64 亿元、32.57 亿元，净利润分别为 3.00、4.80、6.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.95、1.53、1.92 元。考虑公司具备同行业中较强的精品影视剧开发能力，给予公司 2017 年 36 倍估值，对应目标价 55.08 元，买入评级。</p> <p>风险提示。市场竞争加剧、政策监管风险。</p>
公司报告	陈平	洲明科技(300232)定增完成利益机制理顺，开启新成长时代	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>定增完成，大股东认购 83%份额彰显信心。公司公告定增完成，发行价格 10.56 元/股，共募集资金 3.29 亿元，锁定三年，参与对象中大股东林铭锋和前海大宇 2 号私募基金分别认购总规模的 83%、12%。本次发行后，大股东林铭锋持股比例由 41.13%提升至 43.28%，充分彰显大股东对公司未来三年成长的信心。</p> <p>主业成长性好。未来三年 LED 小间距及创意屏行业仍将维持快速增长。公司作为小间距龙头，未来三年将充分受益小间距行业迅速扩容，且随着大亚湾园区生产基地的投产，前期制约公司产能的瓶颈将彻底得到破除，充分保障后续小间距产品供给。同时，创意屏“创意十足”、空间广阔，子公司雷迪奥将畅享行业“春天”。</p> <p>2016Q4 大亚湾基地投产将充分保障产能、释放业绩弹性。2016 年前三季度公司共接单 14.49 亿元，Yoy+38.50%。随着大亚湾园区生产基地的投产，前期制约公司产能的瓶颈将彻底得到破除。当前大亚湾一期厂房 SMT 车间已经投入使用，预期将在 2016 年底完成一期厂房搬迁，届时公司 LED 屏、LED 照明产能将得到大幅扩充（产能有望获得两倍以上扩充），或带来巨大业绩弹性。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>产业并购基金将加快公司产业升级步伐。2016H1 前海洲明基金与时代伯乐创投拟发起设立总规模为人民币 5 亿元的产业并购基金拟投资于“智造”、“产业”，“互联网+”相关的新的业务形态及商业模式，照明、控制系统、舞台机械及灯光等在细分领域具有领先优势的科技型企业，公司产业升级有望加速。</p> <p>盈利预测与估值。当前股价（2016 年 12 月 16 日收盘价 14.78 元/股）对应 2017 年估值仅 25.4x，被市场严重低估。我们认为公司“小间距产能释放+雷迪奥产品丰富+外延想象空间巨大”是公司 2017、2018 主要成长驱动力，公司长期价值值得重视。公司当前 LED 小间距订单增长乐观、2016Q4 大亚湾新建产能投产将有效强化接单能力，子公司雷迪奥产品丰富后有望再会高增长通道。另外，公司成立产业并购基金，布局新领域有望带动业绩、估值双提升。我们预计 2016~2018 年公司净利润分别为 2.24、3.53、4.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.58、0.78 元/股（考虑增发摊薄后），给予 2017 年 37x PE，对应目标价 21.46 元，维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。大亚湾基地产能投放进度低于预期。</p>
公司报告	陈子仪	三花智控 (002050)多元发展全面开花，更名智控锁定未来	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>三花智控内外兼并，产业多元化发展。公司上市后，在发展路上横纵联合，内外兼并。外部通过并购扩大业务，2007 年集团收购英国兰柯四通阀全球业务，2012 年收购德国亚威科全部资产。内部通过增发聚拢控股集团内优质资源，08 年向控股集团增发股票，购买包括三花制冷集团 74% 股权以及其他集团内部公司等 100% 股权，实现集团制冷业务的整体上市。15 年向控股集团下子公司三花绿能实业增发收购三花微通道 100% 股权，为上市公司注入微通道换热器等新业务。公司于 2016 年 11 月从三花股份更名为三花智控，配合主业确定未来发展方向。</p> <p>制冷元器件处于龙头杆位，家用领域外积极布局商用领域。公司为制冷控制元器件行业的龙头企业，覆盖主要制冷控制元器件产品，以截止阀、四通换向阀、电子膨胀阀为主。家用制冷的技术积累为商用领域开拓提供基础，公司积极寻求战略布局，以求在未来获取更多商用领域的市场份额。公司 15 年商用营收约占制冷业务 20%，市场份额约为 4.5%，16 年营收规模突破 10 亿，同比增速在 20% 以上，预计未来三年商用业务将保持 30% 以上快速增长，可带动制冷元器件业务整体实现 6% 以上增长。</p> <p>三花置入微通道业务，海外布局承诺业绩。微通道换热器相比于传统铜管翅片式换热器在能效、环保以及成本上都具有优势，未来市场前景看好。公司从集团内部子公司三花</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>绿能实业收购微通道业务，同时募资扩大产能。并承诺 2015 年至 2017 年三年业绩 4.25 亿元，我们预计完成业绩承诺无压力。</p> <p>子公司亚威科经过三年磨合期扭亏为盈。公司收购德国亚威科后，经过三年磨合，亚威科从 2013 年的亿元亏损，达到 2015 年收支平衡。2016 年上半年，营业收入达 5.32 亿元，同比增长 37.9%，营业利润为正，净利润达 1942 万元。16 年全年亚威科业务营收端预计超过 10 亿，受益于整体洗碗机市场的稳健增长以及国内洗碗机市场的爆发性启动，业绩向上趋势确定，预计未来五年内净利润平均年化增长率可达 30%以上。</p> <p>集团内部发展新能源汽车空调业务，未来优质资产有望再次注入。集团大力发展新能源汽车空调业务，与知名车企达成合作。参考集团和公司发展的历史，可以看到集团对上市公司这个平台的积极运作与支持。合理推断三花集团待相关业务成熟后，或选择将其注入公司实现资产证券化以谋求更大发展。</p> <p>盈利预测与投资建议。预计公司 2016-2018 年营收增速为 9.76%、12.52%以及 12.08%，相应净利润增速为 42.83%、20.87%以及 14.86%。考虑摊薄后 EPS 为 0.48、0.58 及 0.67 元。给予公司 17 年 25 倍估值，对应目标价为 14.50 元，“买入”评级。</p> <p>风险提示 新业务拓展受阻，增速低于预期，资产注入预期落空。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	海通农业周观点（1218）：仍处政策炒作时间窗口，热点或将扩散	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点： 仍处政策炒作时间窗口，热点或将扩散。10 月底以来，我们一直强调四季度将进入农业政策市，建议抓住主题性投资机会。12 月 9 号，中共中央政治局召开会议，分析研究 2017 年经济工作，其中重点提到“要积极推进农业供给侧结构性改革”，此为农业供给侧改革第一次进入政治局会议讨论，达到新的整治高度，也点燃了农业股炒作的热情。农业供给侧改革的提法最早见于 2015 年中央农村工作会议，一年来成果显著：玉米种植面积大幅调减 3000 万亩、临储政策取消，农村土地流转加快推进，转基因商用提上日程。我们认为 2017 年改革的重点或将继续集中在粮食价格机制形成、土地流转等方面。12 月 14 日-16 日，中央经济工作会议在北京召开，会议首次提出中国经济“新方位”，将对之后的中央农村工作会议提供指导。此次会议重点强调了混改将作为国企改革突破口，并对农业供给侧结构性改革明年的工作重点做出部署。我们判断，中央农村工作会议若涉及相关信息内容，供给侧改革、农垦改革、种业创新升级或依然是热点名词。我们认为，从当前时点到</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 年一号文件发布前，都仍处农业政策炒作的时间窗口，且热点有望从种植链向外扩散。自 2004 年开始，中央一号文件已连续 13 年聚焦“三农”问题，现已成为中央重视农村问题的专有名词，我们预计 2017 年一号文件将于 1 月底或 2 月初发布，大概率地仍将继续对我国农业问题进行部署。我们预计主题投资机会仍将维持，由于种植、种子板块涨幅较大，热点已有向外扩散的趋势，后续我们建议从三个方向选股：1) 继续关注种植板块和种业，重点公司包括北大荒、象屿股份、亚盛集团、登海种业、隆平高科等；2) 明年国企改革政策预计力度仍会较大，农业中重点关注中粮屯河，此外混改方面北大荒或将走在前面；3) 从行业景气度及产品价格角度，建议配置橡胶板块的海南橡胶，海参养殖的好当家，制糖板块的中粮屯河、南宁糖业。</p> <p>一周市场表现：本周在大盘跳水的情况下农业股表现强势，仅下跌 0.30%，跑赢大盘 3.22 个百分点，排名全行业第一，主要由于 12 月 9 号中央会议继续强调“农业供给侧结构性改革”，点燃农业股炒作热情。子板块看，种子最受追捧，单周涨幅达 7.95%，其中登海种业、敦煌种业、隆平高科分别上涨 16.67%、10.19%、9.40%；涨幅排名第二的子行业为海洋捕捞，主要由于开创国际本周上涨 8.26%；其他涨幅较大个股分别是香梨股份 19.81%、永安林业 11.80%、好当家 9.17%、北大荒 8.53%；本周禽养殖和疫苗板块回调明显，个股跌幅在 2%-6%之间。</p> <p>上市公司跟踪：南宁糖业：基于供给短缺和关税政策调整预期，2017 年将继续迎来糖价牛市，利好公司业绩。我们预计公司新榨季完全成本在 6000 元左右，产糖 60 万吨；旗下并购基金收购的英糖工厂新榨季产糖 40 万吨，若 2017 年注入上市公司，公司总产量将达到 100 万吨规模，会有巨大业绩释放。公司定增引入广西农投集团，将加强未来在广西地区的糖业资源整合能力。后续建议投资者关注中央 1 号文件对制糖产业的政策，以及商务部贸易救济调查结果。</p> <p>主要不确定因素：农产品价格大幅下降。</p>
金融工程报告	高道德	量化择时及多因子跟踪周报 (20161218)	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（12 月 12 日至 12 月 16 日）市场观点回顾。周一市场大幅下跌，收出一根放量长阴线，随后四个交易日继续震荡下行。板块上看，上证 50 指数下跌 4.52%，沪深 300 指数下跌 4.23%，中证 500 指数下跌 3.00%，创业板指下跌 4.85%，创业板超跌后有所反弹，而主板的权重股开始补跌，市场分化程度减轻。如果按照我们设置的风控线 Wind 全 A 指数 20 日均线操作，在 12 月 2 日跌破时减仓，截至目前已规避了 4%的跌幅。当前时点，我们的观点没有变化，在买点出现之前，继续保持谨慎。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>多看少动，等待买点。从趋势模型上来看，Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离仍在阈值水平之上 (3.84%)，相对上一周 (5.31%) 大幅回落，我们定义的上行趋势仍在延续，但指数价格已处于 20 日均线之下 (-3.19%)，且幅度相对上周 (-0.75%) 进一步扩大，建议短期继续轻仓观望。从技术分析上看，2969 至 3301 这一轮涨幅已跌去 50% 以上，本次调整属于剧烈型调整，调整目标位下移到 61.8% 的黄金分割点 3096。如果大盘缩量下探，并在 3096 点一线企稳后，可以观察是否存在买入机会。</p> <p>多因子模型-指数增强组合。海通多因子模型自 2010 年以来已跟踪近 6 年时间，期间一直具有良好表现。每周我们会不断对因子模型进行跟踪以及改进，并及时与大家分享最新成果。以三个具有一定代表性的指数增强组合为示例，展示每月运行情况。12 月沪深 300 增强组合 A、沪深 300 增强组合 B 及中证 500 增强组合的收益率分别为 -4.93%、-5.07% 和 -4.65%，对应其基准指数的超额收益分别为 0.49%、0.36% 和 -0.59%。</p> <p>大类因子最新表现—技术类因子大幅回调。我们挑选了因子库中具有一定代表性、投资者通常也较为关心的几个因子，将其分为技术、风格以及财务类。上周三类因子的多空等权收益率分别为 -0.91%、0.12% 和 -1.04%。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
投资策略报告	李珂，荀玉根	行业比较-数据月报-12 月（上篇）-20161218	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>《行业比较——数据月报》：根据宏观指标和中观行业的对接，目前已进行改版，保留原有数据库产业链部分的投资链、消费链、出口链，将原有石油链、农产品链、金融链 3 个价格相关产品链进行合并成为价格链，报告共包括 4 个子文件，从不同的主线和视角出发，梳理各行业的核心变量，以跟踪行业的景气和盈利变化。由于原报告附件过大，为方便读者阅读，特将原有报告分为上篇和下篇两部分，本部分为上篇，主要包括投资链、消费链和出口链部分。</p> <p>投资链</p> <p>11 月固定资产投资累计同比持平，其中房地产、基建投资同比下降、制造业投资同比上升；房地产开发投资完成额当月同比大幅降至 5.7%，商品房销量累计同比降至 24.3%。11 月 M1 同比回落至 22.7%，M2 同比回落至 11.4%；11 月来 CRB 与美元指数震荡回升。</p> <p>1、有色：11 月来贵金属价格震荡回落，基本金属震荡回升；</p> <p>2、煤炭：11 月来动力煤价格小幅回落，焦煤价格继续大幅上行；11 月来库存大幅回升；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3、钢铁：11 月来钢价继续回升，11 月来长材、板材库存均有所回落；</p> <p>4、水泥：11 月来价格继续回升，产量同比继续回升；11 月来轻质纯碱价格稳定、重质回升；</p> <p>5、工程机械：10 月装载机、起重机销量同比回升、挖掘机持平、推土机回落；</p> <p>6、重卡：11 月货车销量累计同比回升至-4.85%；</p> <p>7、基建：11 月铁路固定资产投资累计同比回落至 5%。</p> <p>消费链</p> <p>社会消费品零售总额 11 月名义增速当月同比略升至 10.8%，累计同比升至 10.4%；劳动人口高峰渐去+老龄化加速+婴儿回声潮；三季度人均可支配收入同比略降至 7.76%。</p> <p>1、房地产：11 月累计同比增速回落至 24.3%，当月同比大幅回落至 7.9%；</p> <p>2、汽车：11 月累计同比继续微升至 14.7%，当月同比微降至 17.15%，环比增速大幅升至 10.9%；</p> <p>3、家电：11 月家电零售额同比上升至 15.45%，10 月家电销量同比整体回升；</p> <p>4、旅游：11 月北京旅游收入同比大幅回升至 19.79%，长期收入增长推动旅游行业成长；</p> <p>5、零售：11 月全国百家大型零售企业零售额同比回升至 0.6%；</p> <p>6、医药：11 月来抗生素价格整体微升；维 A、E 价格略降，维 C、B1 大涨。</p> <p>出口链：</p> <p>出口产品看，11 出口增速整体降幅收窄，农产品、玩具回升明显；11 月对东盟小幅回落；对日本、欧盟、美国小幅均回升；10 月美国 OECD 领先指标小幅回升至 99.33、欧洲 OECD 领先指标小幅回升至 100.18。</p> <p>1、海运：11 月 CCFI 回升，BDI 大涨，航运 PB 升至 2.53；12 月来 CCFI 微降至 766，BDI 降至 1003；11 月航运 PB 上升至 2.53；</p> <p>2、电子：11 月费城半导体指数回升至 879.47；11 月海外电子股中日本上涨，台湾小幅回落；</p> <p>3、纺织服装：11 月出口额同比增速大幅回升至-4.24%；11 月棉花、化纤价格均小幅上涨；</p> <p>4、机械：11 月出口额当月同比增速回升至 0.1%，累计同比回落至-7.5%。</p>
投资策略报告	李珂，荀玉根	行业比较-数据月报-12 月	12 月 18 日	【内容提要】

类型	作者	标题	日期	摘要
		(下篇) - 20161218		<p>《行业比较——数据月报》：根据宏观指标和中观行业的对接，目前已进行改版，保留原有数据库产业链部分的投资链、消费链、出口链，将原有石油链、农产品链、金融链3个价格相关产品链进行合并成为价格链，报告共包括4个子文件，从不同的主线和视角出发，梳理各行业的核心变量，以跟踪行业的景气和盈利变化。由于原报告附件过大，为方便读者阅读，特将原有报告分为上篇和下篇两部分，本部分为下篇，主要包括价格链。</p> <p>价格链</p> <p>12月USDA对全球粮食产量、消费、库存、库存消费比预期均上升。猪肉价格11月来小幅回升；11月生猪存栏量、母猪存栏量小幅回落。WTI11月震荡回升，12月震荡至50.9美元/桶；CCI（原CRB）11月来震荡至424.01；最新NDF数据显示预期1年升值幅度为-4.17%（贬值预期略增强）。</p> <p>1、农产品：11月来玉米价格震荡回落，小麦价格震荡；11月来棉价震荡回升、白糖价格震荡；</p> <p>2、农化化纤：11月来磷肥、钾肥、草甘膦价格上升，复合肥下降；</p> <p>3、食品饮料：白酒11月来相对沪深300估值略降，相对A股整体估值略降，绝对估值震荡；</p> <p>4、PVC：11月来现货价格降至7275元/吨；MDI价格回升；11月乙烯产量当月同比升至-0.5%；</p> <p>5、纯碱：11月来轻质纯碱价格稳定，重质纯碱回升；11月纯碱产量同比继续回升至8.5%；</p> <p>6、煤炭：11月来回落，相比WTI，煤价合理；</p> <p>7、金融：11月新增信贷7946亿，高于2005-15年11月新增信贷平均水平，财险保费收入回升；</p> <p>8、造纸：11月纸价小幅回升，纸浆价格平稳；11月来进口废纸价格均回升；</p> <p>9、航空：10月客运量同比增速回落、货运量同比回升。</p>
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级 基金周报 20161218	12月18日	<p>【内容提要】</p> <p>1、基本信息</p> <p>2、杠杆和仓位</p> <p>3、激进类份额二级市场表现-股票型</p> <p>4、激进类份额二级市场表现-债券型</p> <p>5、稳健类份额二级市场表现-股票型</p> <p>6、稳健类份额二级市场表现-债券型</p> <p>7、交易性机会提示</p> <p>8、数据说明</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	邱友锋, 钱佳佳, 冯晨阳	水泥价格开始季节性回调	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（12.12-12.16）板块回顾</p> <p>上周建材指数涨幅为-1.8%，相对 A 股指数收益约为+1.7%；其中二级行业水泥涨幅为-0.7%、玻璃指数涨幅为-2.9%，三级行业管材指数涨幅为-0.4%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：上峰水泥（+17.5%）、耀皮玻璃（+14.2%）、宁夏建材（+12.7%）、顾地科技（+11.3%）、开尔新材（+8.7%）；涨幅后 5 名：龙泉股份（-10.6%）、菲利华（-9.3%）、道氏技术（-8.1%）、中国巨石（-7.2%）、南玻 A（-6.8%）。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周全国水泥市场价格环比出现回落，幅度 0.23%。价格出现下滑的区域主要有江苏、浙江、江西和湖南等地，幅度 10-20 元/吨；价格上涨地区主要是海南省和广西桂林，幅度 20-30 元/吨。12 月中旬，天气情况较好，下游水泥需求继续保持稳定；价格方面，因部分地区企业在淡季前清库，致使价格出现走低。从跟踪情况看，大部分地区企业库存水平并不是很高，且年前赶工需求仍然存在，所以短期价格以小幅下调为主，明年 1 月上旬之前预计价格多将以震荡下行为主，考虑到今年春节较早，1 月中旬后随着需求减弱，南方各地企业也将会陆续开始停产检修或错峰生产，届时水泥价格将趋于稳定。</p> <p>玻璃行业</p> <p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1482 元/吨，环比上涨 0.51%。全国浮法玻璃库存 3079 万重量箱（154 万吨），环比下降约 0.93%。上周以来玻璃现货市场呈现高位震荡整理，稳中有升的格局，各地区的生产企业涨价情绪高涨。涨价的理由是一方面上游的纯碱和煤炭等价格大幅度上涨，厂家游转嫁成本的意愿，另一方面下游加工企业年末订单赶工，短期内采购速度不减，再者就是生产企业今年以来效益较好，流动资金相对充裕。在厂家连续涨价的背景下，贸易商和加工企业普遍谨慎采购，颇显无奈。同时进入淡季，生产企业冷修复产和新建生产线点火的速度不减，对后期市场价格的压力也是显而易见的。</p> <p>玻纤行业</p> <p>上周动态：上周无碱玻纤粗纱市场淡季成交低迷，企业库存压力较大，下游玻璃钢/复合材料企业开工率逐步降低，市场销售压力仍将加大。目前价格已达近些年来的历史低位，但企业仍可实现盈利。市场竞争压力较大，企业库存水平偏高，需求低迷下，市场仍存在下探空间。</p> <p>投资逻辑</p> <p>水泥继续反弹空间有限。近期沿江熟料价格下调 20 元/吨，标志淡季正式拉开序幕。受环保压力影响，今年淡季停</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>产力度较强（以河南、山东等地为典型），预计水泥价格淡季回调幅度不大，2017 年将以较高价格基数开局，因此 2017 年上半年水泥上市公司将呈现较高利润增速。但水泥股价是价格驱动而非利润驱动，展望 2017 年，我们认为水泥价格继续上行动力不足。行业早已全面盈利，海螺水泥、华新水泥吨毛利均已接近 90 元/吨，处于历史中高水平。在目前的盈利水平上，继续期待供给端大幅收缩并不现实，而需求端虽有基建回升预期，但铁公基的高基数使得水泥基建需求大幅增长亦难以期待，不足以完全对冲地产投资回落的预期。我们认为 2017 年行业边际供需难以继续改善，股价反弹空间有限。</p> <p>消费品建材龙头及新材料龙头值得长期看好，静待买点。2016 年以来消费品建材龙头如东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等公司业绩均录得大幅增长，且几家龙头公司增速均明显高于行业平均水平甚至主要竞争对手，市场份额呈现向龙头集聚的趋势，“大行业小龙头”的成长逻辑得以验证，未来随着厂商品牌辨识度进一步强化以及消费者理念提升，中小企业生存空间将持续得以压缩。基于产业趋势，我们长期看好东方雨虹、伟星新材、兔宝宝等行业龙头，持续关注三棵树等，但受地产调控影响以及成本提升挤压，我们预计 2017 年相关公司业绩增速将有所回落，股价随之回调后将再次出现买入良机；此外，我们继续看好长期渗透率有望提升的玻纤材料制品公司：玻璃纤维行业龙头长海股份，微玻璃纤维行业龙头再升科技。</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	施毅，钟奇	贵金属底部震荡 关注美国一季度数据	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周随笔·重申一季度美经济回落 金价将有反弹机会。继续重申此前的逻辑与判断：1) 今年 4 季度美国经济数据华丽，基数较高情况下，明年 1 季度经济环比下滑的可能性较大。2) 我们认为美国就业市场已经接近充分就业的状态，但也正因此就业数据难以再次出现超预期的情况。综上，我们认为美联储明年 1 季度连续加息概率较小，短期可能难以看到更多的利空，金价可能已经处于短期底部区域。</p> <p>本周大宗商品价格走势：本周金价下跌 2.13%，银价下跌 4.63%，铂金上涨 1.26%，钯金下跌 4.74%，SHFE 金价下跌 1.47%，SHFE 银价下跌 2.95%，铜价下跌 3.26%，美元上涨 1.20%，WTI 上涨 1.16%。</p> <p>本周评论：虽然美加息靴子落地，但美联储对于明年加息次数的预期高于市场导致金价下行。我们维持前期观点金价在加息后反弹概率较大，谨慎投资者建议金价企稳或者右侧操作，积极投资者，目前就是金价底部区域，可逢低建</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>仓。反弹逻辑：一方面美加息的利空出尽；另一方面一季度美国经济环比回落，所以一季度加息概率小；第三通胀上升利好金价。但需要注意的是，A股的贵金属板块目前估值与股价位置与去年相比已经大幅提升（但金属价格却没有上升很多），所以关注有新收购结果的银泰资源，中长期关注山东黄金、中金黄金、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（停牌）、刚泰控股（停牌）。</p> <p>原油价格受供给端收缩推升油价，同时美国经济表现较好，特别是四季度也有原油的消费高峰，但这些利好已经部分反映。利空方面中国与欧元区需求不振。所以目前位置我们认为油价以震荡为主。</p> <p>美国加息次数预期上升推升后美元，但我们认为上升空间有限，首先，每年一季度都是美国经济的相对淡季；其次，若明年初特朗普就任后的政策低于预期。但中长期预计美元仍高位震荡，一方面欧元区地缘政治风险加剧，另一方面美国经济仍然健康。</p> <p>经济指标简述：美联储加息终落地，预计明年1季度经济回调概率较大，美联储连续加息可能性较小。欧元区无重大数据，经济走势已现反弹迹象。中国经济企稳，通胀上行影响下，流动性收紧预期上升。</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	中央经济工作会议：3正1负1重视	12月18日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：加息了，铜价将向何方？铜金属作为美元定价的大宗商品，其价格受美元波动影响不言而喻。但对于工业金属而言，决定其价值的根本还在于供给和需求。美联储加息在短期内有利于美元指数上涨，进而对大宗商品造成压力，但美联储加息背后的基础，是美国以及全球经济复苏，而经济复苏带来的需求增长对铜价的影响，在较长的时段来看，会明显超过美元升值带来的压力。</p> <p>大宗商品价格走势。上周（12月12日-12月16日）金价下跌2.17%，银价下跌4.55%，WTI价格上涨0.78%，伦铜价格下跌3.30%，美元指数上涨1.34%，全球钢铁指数下跌3.77%。</p> <p>本周评论：中央经济工作会议：3正1负1重视。会议和有色金属相关3个利好：财政政策更积极有效、供给侧改革深化、一带一路不动摇。1个利空：严防地产泡沫。1个重视：国企改革。金属价格涨跌方向由供需决定。一方面深化供给侧改革，杜绝死灰复燃；另一方面，财政政策促进资金脱虚入实，一带一路对外投资则是最有可能超预期的需求增量。从全球大环境看，FED对17年加息预期表态3次，长期低利率水平下的加息通道实则美国经济自信，历史上加息通道的开始均伴随金属价格上行，内在逻辑经济扩张期与</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>加息通道较为同步，需求端刺激金属价格；而当资产泡沫化高频猛烈的加息则成为压制价格上行终结者，反观当前，尚处于温和通胀上行期，继续看好金属价格上涨。金属价格涨跌的幅度由供需缺口和金融属性决定，毫无疑问，去杠杆、抑制地产泡沫会削弱金融属性。板块投资方面，国企改革主要包括股份制改革、员工持股、股权激励等措施，主要体现激发企业家精神和有效改进经营体制。就盈利能力而言，体现在降本增效和外延并购。这个是 2017 年有色板块重要投资逻辑。</p> <p>最后，近期钴价上涨有很多启发，此前市场一直关注新能源汽车需求超预期，结果引发此轮上涨的是传统 3C 产品需求增加（9、10 月国内锂电池产量同比增速超 50%）；价格底部，供需敏感，传统需求追求大容量趋势刺激价格上行。对于当前有色板块的启发：价格底部，容易出现东边不亮西边亮的超预期情况，毕竟悲观预期久了，更要多关注利好因子。</p> <p>经济指标简述：北美方面，FOMC 于北京时间周四（12 月 15 日）凌晨 3 点公布本次利率决议一致通过加息 25 个基点，重申循序渐进加息路径，上调长期联邦基金利率预期 0.1 个百分点至 3.0%。美联储预计 2017 年加息三次，失业率将稍微下滑。美国 11 月 PPI 月率录得 0.4%。高于前期值 0%和预期值 0.1%。美国 11 月工业产出月率录得-0.4%，低于前值 0%和预期值-0.2%。</p> <p>海通有色 12 月组合：云南铜业（25%）、江西铜业（20%）、南山铝业（20%）、锡业股份（15%）、紫金矿业（10%）、山东黄金（10%）。海通组合上周（12 月 12 日-12 月 16 日）走势：海通有色组合下跌 5.46%，申万有色下跌 4.65%，沪深 300 下跌 4.23%。</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	孙建，余文心	药品招标专题：药品大标推进，奠定优质仿制药投资机会	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>1、慢还是快？新一轮集采用了 1 年的时间，开标 23 省、执行新标 9 省，快于 2013 年以来的基药招标速度，目前已经基本形成了全国联动的采购体系。但是仍慢于国务院对于 1 年开标一次的节奏，我们认为随着开标省份报价、投标工作的推进，2017 年新一轮招标大概率会加速推进。</p> <p>2、在新医保目录调整、支付标准酝酿的背景下，药品招标作为联动因素，重要性提升。</p> <p>3、此轮招标的核心变化：两标合一、全国联动、二次议价</p> <p>4、看好未来 3-5 年优秀仿制药投资机会：我们认为此轮招标降价压力整体适中，比基药标松、比非基药标严，两标合一的评标模式采用“双信封+质量分层”的综合模式</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				（基药、非基药），取消了传统的质量分层参考标准，过期专利药（原研药）的传统分组优势或可能被颠覆，优秀仿制药有望获得“集中度提升+进口替代”双重机遇。
行业报告	孙婷，何婷	债券利率上行，显著利好保险	12月18日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：本周（12月12日-12月16日）多元金融行业跑赢沪深300指数，保险行业、证券行业跑输沪深300指数。多元金融行业下降3.30%，证券行业下降4.61%，保险行业下降4.56%，非银金融总体下降4.53%，沪深300指数下降4.23%。</p> <p>非银行金融子行业观点：</p> <p>证券：并购重组、IPO等仍为明年发展重点，但需注意风控。1）经济工作会议重提国企国资改革，兼并重组提升企业运作效率仍是明年重点。目前经济结构进入转型调整阶段，行业整合成为内在需求。2014年以来，监管机构发布了一系列并购重组的意见和管理办法支持国企国资市场化并购重组。2016年经济工作会议重提国企国资改革，并购重组或又将迎来较快增长。2）IPO发行节奏加快，11月完成IPO 34家，募集资金306.5亿元，数量及规模较年初均处在较高水平。3）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+3%/16%/23%。4）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。5）推荐华泰证券、广发证券、招商证券、宝硕股份（华创证券）、国金证券。</p> <p>保险：受益于债券利率上行，再投资压力下降，利差预期改善。1）险资举牌潮始于2015年下半年，主要标的是估值低、股息率和ROE高的上市公司。举牌原因主要在于“长期股权投资——权益法”核算下的投资收益、利润和偿付能力提升。2016年2季度以来保监会加强监管，严格限制万能险销售规模，同时限制险资举牌行为，预计未来举牌将大幅减少。监管促使行业整体价值转型，同时强化上市保险公司的竞争优势。2）受益于近期国内长期利率亦显著上行，保险公司新增资金的投资收益环比提升，再投资压力大幅下降；同时，预计2017年寿险公司将下调预定利率、分红率及万能结算利率，负债成本降低，经营环境好转，利差收窄预期改善。2016年下半年以来，个险主要销售保障型产品（终身寿险+重疾），价值转型明确。3）期待“开门红”。国寿、平安、太保已经提前开启2017年开门红销售，目前销售情况很好，预计2017年新单保费延续较快增长。2016年1-11月国寿、平安、太保、新华个险期交分别增长60%、35%、45%和40%，全年NBV维持高增长。4）市场对于</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>利差收窄和业绩下滑风险已经充分反应，近期市场利率回暖，边际预期好转。目前上市公司股价对应 PEV 仅 1 倍，具有较高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注不良资产行业和创投行业投资机会。</p> <p>1) 银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》松绑 AMC，各省可增设 1 家 不良资产可对外转让。建议关注：海德股份、泰达股份、陕国投等。2) IPO 进程加快，利好创投股，建议关注九鼎投资、鲁信创投等。</p> <p>互联网金融：首推同花顺。同花顺具有客户资源优势和金融大数据云计算等技术优势，形成“智能交易平台+金融产品平台+金融社交平台”的三位一体大平台，创新发展人工智能投资机器人和互联网投顾平台，买入评级。</p> <p>行业排序及重点公司推荐：行业排序保险 > 证券 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、广发证券、招商证券、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	孙婷，何婷	中原证券 (601375)河南省首家 A+H 券商，区域集中化程度高	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>河南省首家 A+H 券商，省政府积极扶持。中原证券成立于 2002 年 11 月 8 日，注册资本 32.33 亿元，拥有业务全牌照。2014 年 6 月，中原证券以中州证券（股票代码：1375.HK）为名称在香港联交所持牌，是河南省第一家在香港上市的金融企业。公司在 2015、2016 年连续两年被中国证监会评为 A 类券商。</p> <p>经纪业务：省内领先地位，营业部区域集中化。河南省资产证券化率较低，经纪业务发展空间广阔。传统经纪业务目前是公司最主要的收入来源，但营业部布局受限，区域竞争优势明显。公司拥有 71 家证券营业部，其中 56 家布局在河南省内。2013-2016 上半年，公司实现经纪收入分别为 5.37/7.61/19.71/3.78 亿元，在河南省内市场份额占比分别为 21.79%/21.47%/26.79%/24.36%，在省内经纪业务连续多年排名第一位。</p> <p>独特竞争优势：“六位一体”全产业链。公司以创新为驱动力，全面发展各项业务战略，积极推进业务结构调整。目前正在加快打造以中原股权中心为出发点的“六位一体”全产业链，以中小微企业在中原股权中心挂牌和融资作为业务起点，进行直接投资。继而将新三板挂牌、公司做市业务、推进挂牌公司转板、转板后的再融资和股权质押融资等业务有效联动形成产业链，成为公司独特的竞争优势。</p> <p>投行业务：立足于河南，逐步面向全国。公司在河南省内承销与保荐和财务顾问等投资银行业务表现较好，但我们认为，公司未来在深耕河南市场的同时，仍需提高在省外市场的业务竞争力。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>资本中介业务：业务转型侧重点。中原证券的资本中介业务规模发展目前受限于公司的业务区域局限性及对业务发展的资金投入。公司募集资金后将加大对资本中介业务的配置比例，有望打破业务发展限制，提升市场份额。</p> <p>投资建议：我们估算中原证券 2016/17/18E 营业收入分别为 21.40/20.98/22.25 亿元，同比-47%/-2%/6%；净利润分别为 6.89/6.91/7.50 亿元，同比-51%/0%/8%。我们使用分部估值法及可比公司估值法得出公司合理价值区间为 5.54-7.52 元，建议申购。</p> <p>风险提示：经纪业务量价双杀、市场持续低迷、债券市场信用风险爆发。</p>
行业报告	涂力磊	海通地产第 50 周周报：重点城市销量同环比保持下行趋势	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>第 50 周三十大中城市商品房销量持续下降。本周 30 大中城市商品房成交面积 464 万平方米，比上周下降 1.2%，同比下降 23.3%。其中一线城市商品房成交面积 93 万平方米，占总成交面积 21%，比上周下降 2.6%，同比下降约 37.9%；二线城市商品房成交面积 235 万平方米，占总成交面积 50%，比上周上涨 5.1%，同比下降 18.2%；三线城市商品房成交面积 137 万平方米，比上周下降 9.6%，同比下降 19.3%。</p> <p>一线城市存销比缓慢下降，二线城市存销比维持。本周十大城市存销比由上周 40.18 降至 38.86。其中，一线城市的存销比由上周 31.5 降至 29.2；二线城市的存销比由上周 46.89 降至 46.79。</p> <p>本周北京商品住宅成交量继续第二周回升。本周北京商品房（住宅）成交面积 28.85 万平方米，比上周上涨 27.4%，同比下降 42.6%。其中，期房成交面积为 19.45 万平方米，比上周上涨 10.8%；现房面积为 9.4 万平方米，比上周上涨 84.7%。北京住宅成交均价月数据截至 10 月 31 日为 3.81 万元每平方米，比 9 月成交均价减少了 1.2%，同比上涨 44%。本周北京二手房交易上涨超过 20%。本周北京二手房成交面积 41.95 万平方米，比上周上涨 21.45%，同比下降 8.4%，连续两个月下降后首次成交量较大幅度上涨。</p> <p>本周上海商品房成交量延续下滑趋势，办公成交面积上涨。本周上海商品房总成交面积 39.06 万平方米，比上周下降 8.6%，同比下降 47.2%。其中，住宅成交面积 22.9 万平方米，占总成交量 54%，比上周下降 7.02%；办公成交面积 6.27 万平方米，占总成交量 15%，比上周上涨 39.18%；商业成交面积 5.86 万平方米，占总成交面积 14%，比上周下降 30.4%。本周上海住宅成交价格开始出现下滑。本周上海商品房成交均价 2.17 万元每平米，比上周下降 0.8%，同比下降 18.1%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周深圳商品房销量持续下降，住宅销量比上周下降10%。本周深圳成交量 5.66 万平方米，比上周下降 4.4%，同比下降 76.4%。其中住宅成交面积 4.31 万平方米，比上周下降 10.4%；商业地产成交面积 0.64 万平方米，比上周上涨 4.5%；办公面积 0.52 万平方米，比上周上涨 76%。深圳商品房本周成交均价比上周下降 2.5%。本周深圳商品房成交均价 5.2 万元每平方米，比上周下降 1.55%，同比涨幅 35.8%。</p> <p>广州商品房成交量继上周大幅增加后本周回落较多。本周广州商品房成交面积 34.88 万平方米，比上周交易面积下降 16.9%。住宅成交面积 26.5 万平方米，比上周下降 21%；办公成交面积 3.1 万平方米，比上周下降 2.16%；商业成交面积 4.40 万平方米，比上周上涨 8.7%。11 月新房和二手房成交均价数据暂时没有公布。10 月广州商品房成交均价 1.79 万元每平方米，比 9 月上涨 0.8%，同比去年上涨 29.2%。10 月二手房成交均价 3 万元每平米，比 9 月增长 3.3%。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	传统零售股的机会来自哪里？	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>受美国加息影响以及国内年底流动性吃紧，本周上证综指下跌 3.40%。尽管受大盘下跌影响，本周批零板块微跌，但个股有明显的赚钱效应。“新零售”龙头标的三江购物延续了上周的强势表现，本周涨幅达 28.21%，涨幅位居板块第一。前期滞涨的个股也受到市场青睐，其中徐家汇叠加上海国企改革和线下网点价值重估概念，本周涨幅 23.6%，远超行业表现。红旗连锁（+9.1%）、天虹商场（+4.1%）、杭州解百（+2.4%）、百联股份（+2.0%）都在城市核心区域拥有大量的物业资源，前期涨幅不明显，在新零售下的网点重估行情带动下，股价表现较好。</p> <p>【核心观点】</p> <p>近两周零售板块行情火爆，重新燃起市场对零售股投资机会的关注。本轮行情起始于阿里入股三江购物以及 Amazon GO 落地触发的新零售行情，我们认为行情的基础在于：行业个股年初以来滞涨&便宜&基金持仓低；基本面有弱复苏迹象；新零售的风口驱动估值修复；超市受益通胀以及传统百货价值股的重估逻辑等。我们也一直强调：市场不确定大环境下，把握零售板块相对确定的机会，大概率有超额收益。指出新零售和传统价值均有机会。</p> <p>（1）传统零售股的机会来自哪里？</p> <p>我们最近一两个季度一直在讲，并在年度策略报告中正式提出且明确表达了看好 2017 年传统百货股的“弱复苏+资产价值重估+国企改革”弹性投资机会：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>①收入增速由负转正的弱复苏：2016 下半年以来，行业中最具代表性的数据——百家重点零售企业零售额增速从一季度下滑 4.8%，到二季度收窄至-1.6%，再到三季度转正为 0.4%的增长，10 月和 11 月的数据分别为-0.2%和 0.6%，其中作为核心品类的服装，其增速除 8 月为下滑 0.2%外，其他自 6 月至今一直是 2.4%-6.2%不等的正增长，均较 2015 年同期显著好转。我们认为作为受冲击最早也最大的百货企业，经过过去 5 年时间应对&消化电商、控三公消费等的冲击已基本完毕，且在业态、全渠道、品类及经营模式的调整已逐渐见效贡献边际增量。2017 年行业领先的百货企业有望迎来收入增速由负转正的弱复苏，这是基本面的重要变化，有望带动利润弹性增长（这从鄂武商的三季报已经看出来）和估值提升。</p> <p>②重估价值的逻辑及变现：零售企业自有物业丰厚，原始成本低，重估增值高；通过资产证券化（REITs）方式，可变现存量价值，支持转型创新。目前海印股份、苏宁云商、华联股份、中百集团等公司均已或将实施资产证券化，对相关公司的现金流改善及利润增厚效应明显，我们相信这将继续成为零售行业的未来趋势之一。</p> <p>该类企业也一直受险资和产业资本等的青睐，虽然近期保险资金受监管因素暂时偃旗息鼓，但主要零售公司较高的重估价值，较低的市值和估值，较高的区域网点价值等本质特征，使得其仍受产业资本青睐，相信 2017 年有机会出现由产业资本推动的产业整合和效率提升。</p> <p>③2017 年国企改革更值得期待：零售公司目前处于业绩和估值低点，但资产质地仍优，有推动国企改革的紧迫性和可行性，行业内部已经出现鄂武商（高比例股权激励）、王府井（引入战投+大股东优质资产注入）等的成功示范效应，改善和转型空间大。</p> <p>过去一段时间，来自各个部委政府层面对于国企改革密集发声，本周上海本地商业股再次异动，徐家汇一周大涨 23.6%，上海物贸涨 17.6%，益民商业涨 6.7%，上海九百涨 5.4%等，再次激发市场市场热度。</p> <p>基于以上分析，我们主要推荐鄂武商、天虹商场、欧亚集团，关注王府井（停牌中）、北京城乡、银座股份、合肥百货等。</p> <p>当然，传统零售股的机会也来自于发力转型，拥抱新零售以及新零售框架下的新业态和新服务等，所以我们认为 2017 年零售股的投资机会既来自于传统存量价值，也来自于新零售转型，以及新旧交替融合。</p> <p>（2）新零售的产业趋势与行情机会</p> <p>零售产业的会员化、数据化、技术化是不可逆转趋势，零售行业网点价值线上渠道牵手线下，从战略合作到股权合</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>作，再到控股线下零售商，双方融合的进程与深度在不断递进。从投资角度，寻找下一个可能的“阿里+”、“京东+”、“腾讯+”、“百度+”、“万达+”等等或许更具性价比，我们倾向于认为有三类公司值得关注：</p> <p>①有民营机制、有创新精神、有区域网点优势和规模竞争力的公司，例如永辉超市、步步高、红旗连锁等；②占据城市核心商圈，有客流优势但因行业及自身因素经营不佳，被改造提升潜力大的传统百货，例如徐家汇、杭州解百、津劝业、中兴商业、北京城乡等；③向 2C 的上游 B2B 去找，尤其是实体 B2B 模式的市场类公司具有深厚的市场/仓储、商户&用户、交易额和交易场景资源，技术改造而后的数据、金融、物流及衔接 B2C 等的价值巨大，例如小商品城、轻纺城、海宁皮城等。</p> <p>（3）新业态与新服务的机会</p> <p>新零售背景下，近年来传统业态式微，随着消费升级等新环境，便利性佳网点价值高的便利店、体验优集客强的购物中心、质优价廉的奥莱等新业态快速成长，而一些为新零售提供基础配套服务的供应链服务、物流仓储、电商代运营等正在快速成长。比如致力于向便利店等“小而美”业态转型的中百集团，致力于智能仓储服务的东百集团，致力于整合线上线下化妆品经销商渠道体系并延伸品牌经营的青岛金王，以及致力于服装供应链服务的江苏国泰等。</p> <p>这其中，我们首推【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 17 年基本面将迎改善和新成长叠加的拐点，虽然近期有所上涨，但目前 62 亿市值和 0.4 倍 PS 的估值仍在底部，兼具安全边际和弹性，目标价 12.51 元。</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	吴杰，李淼	坚定去产能，动力煤旺季供需尚好 ——煤炭供给侧改革观点更新之一百零二	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>推进供给侧改革，去产能大逻辑仍在。1) 新华社消息，在 16 日结束的中央经济会议中，习总书记部署了 2017 年经济工作，会议中表明要深入推进“三去一降一补”，要继续推动钢铁、煤炭行业化解过剩产能，防止已经化解的过剩产能死灰复燃。2) 16 日银监会：发布《钢煤行业化解过剩产能债权债务问题意见》，支持煤钢企业兼并重组，严控违规新增产能信贷投放，对符合条件的企业，并购中贷款占比上限可提高到 70%。3) 煤炭资源网预计 16 年煤炭库存将由 3 亿吨下降至 1.5 亿吨，17 年整体或将有 2 亿吨的供给缺口。我们认为，中央仍然关注去产能，有利于维持良好的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行业供需格局，17 年可关注去杠杆的进度，及国企改革的突破。</p> <p>第二产业电力需求旺盛，动力煤供需尚好。1) 统计局：1-11 月全国发电量 53701 亿千瓦时，同比+4.2%（1-10 月同比 3.9%），其中火电同比+2.2%（1-10 月同比 1.9%），发电持续增加，火电旺季回升。2) 能源局：11 月，全社会用电 5072 亿千瓦时，同比+7 %（10 月同比+7%）。第一、二、三产业、城市居民用电同比+3.8%/+6%/+11.8%/+9%，环比 10 月分别为-5.7%/+6.3%/+0.6%/-6.2%，可见第二产业环比增长明显。3) 冬季降温，需求尚好，供给收缩，动力煤改善。本周冷空气来袭，温度下降较多，六大电厂日均耗煤达到 70 万吨，周环比+7.5%，而内蒙陕西大量煤矿因为安全问题停产减产，导致供给再次不足，本周六大电厂库存降至 1140 万吨，周环比-5.9%，三港动力煤库存达 1189 万吨，周环比-4.0%。4) 国际煤炭网：12 月 15 日，澳大利亚政府表示，从 2017 年 1 月 1 日起，中国将免除澳大利亚动力煤 2%的进口关税，按当前价格折算相当于约 1.5 美元/吨（10.4 元/吨）。</p> <p>去产能任务超额完成，产量显著下降。1) 发改委：今年钢铁、煤炭行业去产能均提前超额完成，煤炭年度目标 2.5 亿吨。2) 统计局：11 月全国原煤、焦炭产量 3 亿吨、3877 万吨，同比-5.1%、+5.7%（10 月同比-12%、+7.3%）。3) 湖北：16 年煤炭化解过剩产能 1011 万吨，提前两年超额完成任务（16-18 计划去产能 800 万吨。4) 内蒙古：完成煤炭去产能年度任务，实际退出产能 330 万吨（计划退出 330 万吨）。5) 山东：16 年退出煤炭产能 1960 万吨，完成年度目标的 121%（计划退出产能 1625 万吨）。</p> <p>焦煤期货下跌，库存持续走高。焦煤期货本周五周环比-2.2%至 1260，近期持续下跌；钢厂和焦化厂焦煤库存 848 万吨，周环比+4.2%，同时四港口焦煤库存增加至 99 万吨，周环比+13.9%，焦煤进入淡季，需求或将减少。</p> <p>投资建议。本周中央经济工作会议强调坚定推进行业去产能，银监会发文鼓励煤钢行业兼并重组，第二产业电力需求旺盛，动力煤供需格局有好转趋势，值得更多关注。此前安委会强调安检，目前尚未执行停产和退出产能，但我们认为未来仍可期待执行，此为未来供需格局的重大变量，执行则可看好，否则将继续面临淡季压力。建议关注：冀中能源，潞安环能，盘江股份，山西焦化，开滦股份，西山煤电，上海能源，平煤股份，中煤能源，中国神华，兖州煤业，陕西煤业，*ST 山煤，*ST 新集，*ST 煤气，*ST 神火。</p> <p>风险提示：澳洲煤炭关税下降风险，政策执行不达预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
投资策略报告	荀玉根, 李珂	休整期看国改	12月18日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：①中央经济工作会议三大看点：稳中求进、深化改革、防范风险，股市中期面临的国内宏观流动性和增长背景望平稳，改革是突破口。②维持月初策略月报观点，保险投资监管从严，叠加短期资金偏紧，市场短期处于休整期，性质类似于今年4月中、去年1月。③短期韬光养晦，过去几年大小风格一年一变，切换还需要蓄势。着眼中期，国改主线最确定，以价值股为底仓，精选真成长，关注一带一路及油气主题。</p> <p>中央经济工作会议维持“稳中求进”基调，市场短期仍在休整期。12月14-16日召开的中央经济工作会议有三大看点：稳中求进、深化改革、防范风险。首先，稳中求进的总基调延续了2013年以来的定调，会议指出“稳是主基调，稳是大局，在稳的前提下要在关键领域有所进取，在把握好度的前提下奋发有为”。其次，着重深化改革。“继续深化供给侧结构性改革”，深入推进“三去一降一补”16年去产能、去库存效果明显，预计17年去杠杆力度加强。明确提出“混合所有制改革是国企改革的重要突破口”，国企改革进入新阶段。此外，会议提出“要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。”此次会议中货币政策定调“稳健中性”，及之前的房地产“因城施策”，均是防范金融风险的举措。综合评判，股市中期面临的国内宏观流动性和增长背景望平稳，改革是突破口，尤其是国企改革和供给侧改革。</p> <p>中央经济工作会议明确提混改，国改主线最确定。国改自今年6月底开始加速推进，7月国改试点全面铺开，8月员工持股试点意见发布，9月发改委召开国企混改试点专题会，首提混改是深化国改的重要突破口，标志着国改进入深化的新阶段。12月9日中共中央政治局召开会议，分析研究17年经济工作，提出“加快推进国企、财税、金融、社保等基础性关键性改革，更好发挥经济体制改革的牵引作用”，12月9日国资委召开媒体通气会，总结国改进程，国网发声研究混合所有制，媒体报道中国石化正考虑明年将其零售子公司上市，上海国改板块*ST中企复牌等事件均在激发市场热度。12月14-16日召开的中央经济工作会议明确提出“混合所有制改革是国企改革的重要突破口，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，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”。国企改革主线，经历2013年底到2015年中预期不断升温、2015年中到2016年中余地不断降温后，2016年下</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>半年以来预期有所改善，但整体上怀疑和犹豫仍是主流。中央经济工作会议定调后，未来改革不断落地望修复预期。</p> <p>应对策略：中期国改主线最确定，主题重视“一带一路”及油气，逐步精选真成长。9月底发改委混改试点专题会，标志着国改进入深化的新阶段，12月国资委媒体通气会总结国改进程，中央经济工作会议将促改革放在重要位置，定调混改是国企改革重要突破口，关注央企与地方国企两类组合。主题重视“一带一路”及油气，“一带一路”已经进入2.0阶段，叠加油价上涨，油气、工程设备类公司受益。展望2017年，银行理财、保险资金、养老金增配权益资产趋势不变，尤其是上半年，这类资金是市场主要的边际增量资金，价值股仍可以作为底仓配置。随着相对估值逐步消化，部分真成长个股的估值与盈利匹配度已经有吸引力。</p> <p>风险提示。海外金融市场波动，经济增长失速，政策调控市场超预期。</p>
行业报告	张一弛	股价驱动专题2：下一个“高送转”在哪里？	12月18日	<p>【内容提要】</p> <p>送转比例与市场环境相关，工具更偏重“高转”。以海通公用环保板块2015年报数据为分析对象，考察一轮完整的牛熊周期，发现自2007年以来平均送转比例与上证综指呈现正相关，牛市相比熊市送转比例普遍提高。从时间窗口上来看，一般高送转发生在年报和中报居多，但近期市场上也出现季报高送转现象。若以每股送转比例大于等于1作为高送转的标准，2015年海通公用环保板块共有17家公司在年报期实施了高送转，其中采用送股的仅有两家，其他公司均采用了单一的转增股本方式，即高送转更偏重“高转”而非“高送”。</p> <p>每股资本公积和每股未分配利润为最重要指标。从资本公积、未分配利润、净利润增长率、EPS、股价、股本6个角度分析高送转公司的特征，毋庸置疑，拥有高资本公积和高未分配利润的公司更有可能实施高送转。统计显示，高送转公司的每股资本公积中位数基本都在2元/股以上，而每股未分配利润中位数均在1元/股以上。同时我们发现，拥有高资本公积的公司主要源于IPO或定增产生的股本溢价，高未分配利润主要源于近年净利增速高或者历史分红送股少。数据统计中并未见净利增速和EPS与高送转的直接关系，但深交所新的规定将使未来净利增速小于-50%、EPS小于0的公司实施高送转的可能性变低。高送转与非高送转标的相比，总股本并无明显特征，但高送转标的股价中位数总体上高于非高送转标的。总体上，高送转股价中位值均在20元以上，股本中位数基本都在2亿股以上。</p> <p>郴电国际、金鸿能源、中原环保等高送转空间较大。分别筛选出海通公用环保板块2016年前三季度每股资本公</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>积、每股未分配利润以及两者之和的前十名，同时按照监管要求，将 EPS 小于 0、净利增速小于-50%的标的删除，得到未来实施转增股本空间较大的为：郴电国际、中原环保、华宏科技等，实施送股空间较大的为：启迪桑德、城投控股、华光股份等，实施高送转空间较大的为：郴电国际、金鸿能源、中原环保等。同时由于监管政策变化的可能性，也需要关注每股资本公积较高，但由于净利增速和 EPS 较低而被忽略的标的：易世达、天华院、远达环保、哈投股份。</p> <p>风险提示。（1）监管层高送转政策变动；（2）宏观经济波动，影响公司业绩；（3）部分上市公司四季度业绩权重过大，前三季度数据不具有参考性。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报 2016 年第 49 期：再论计算机行业估值与业绩的匹配	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周（12.12-12.16）Wind 软件与服务指数下跌 5.53%，同期沪深 300 指数下跌 4.23%。</p> <p>寻找好方向低估值品种的投资机会</p> <p>近期计算机板块回调较多，本已配置比例较低的计算机板块再经过新一轮调整后，建议寻找好方向低估值品种将带来投资机会。估值的进一步消化，为寻找计算机个股投资带来机会。</p> <p>估值和业绩的匹配：20、30 与 30、40 系列</p> <p>行业历史十年平均和中位数估值在 48 和 46 倍，而目前计算机整体估值对应 2017 年已不到 40 倍，对应 18 年估值更是已接近历史最低。既然计算机整体估值已趋近低位，那么一些符合产业大方向、真成长有业绩的低估值品种其投资价值将逐渐显现。</p> <p>对应目前股价，我们做了梳理：两个系列，20、30 系列和 30、40 系列，即明年 30%增长 20 多倍 PE 的公司和 40%增长 30 多倍 PE 的公司。</p> <p>30、40 系列：集中在 IT 安全、云计算大数据领域</p> <p>2017 年预计增速在 40%左右，行业高景气，同时目前估值相对较低（30 多倍）的公司有：绿盟科技、启明星辰、东方网力、超图软件、博彦科技、佳都科技、浪潮信息、达实智能、恒华科技、东方国信、银信科技、飞利信等。梳理发现这些公司所处细分行业以 IT 安全/自主可控、云计算以及大数据居多。</p> <p>20、30 系列：集中在消费金融领域</p> <p>预计未来增速在 30%左右，目前估值较低（20 多倍）的公司有：华宇软件、新大陆、二三四五、网宿科技、润和软件、同花顺、广联达、宝信软件、聚龙股份等。以消费金融、金融 IT，以及拓展转型的金融机具厂商等。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：年底新三板挂牌公司将突破万家，2017 前景大好	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 本周股价异动（12 月 12 日至 12 月 16 日） 2. 重点公司公告 3. 新挂牌公司基本面 4. 行业新闻概要 5. 不确定性分析
行业报告	钟奇	第 9 期：春节行情在靠近	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周观点：即将迎来春节行情，为您细数超跌股中值得捡回的个股。</p> <p>下面一周我们即将迎来西方一年一度的圣诞，随后不间断地也将迎来我们自己大大小小的节日：元旦和春节——一年两度的黄金周即将到来，我们判断：春节行情或将再次演绎（我们统计了过去十年来春节前后休闲服务板块的表现，大概率存在春节行情），因此，我们建议配置休闲服务行业的时点以此刻为佳。</p> <p>超跌股前十依次是：凯撒旅游、宋城演艺、西安饮食、腾邦国际、北部湾旅、首旅酒店、曲江文旅、岭南控股、中青旅、众信旅游。结合我们 2017 年投资策略，做如下推荐。</p> <p>1、出境游估值再创新低，此时贵与不贵的判断依旧是主观的。但结合行业来说，出境一直是行业景气度最高的子板块，2015 年以来增速维持在 20%左右，2016 年由于暂时性因素如欧洲多地暴恐因素略下降。按照我们的判断，两家龙头将持续以高于行业的增速发展，今年前三季度收入端的增速（客单价基本稳定，亦看出客流增速势能）均维持在 30%上下（众信+29%、凯撒+35%）；且毛利率均是不断提升的趋势（众信 10%，凯撒 19%；凯撒以零售渠道为主，同时开展航食业务从而毛利率较高）</p> <p>2、酒店行业低迷已久，而首旅酒店在收购如家后不仅有稳定的景区利润来源，同时在酒店方面大为提升。如家 2015 年开始转型中端酒店，单间客房收益平均可提升 1.5-2 倍之间，而成本（租金+人力）维持相对稳定，由于转型酒店 1 年内基本可实现盈亏平衡，2017 年业绩仍将继续释放——我们模型预计 2017 年 EPS0.89 元计算，目前股价 22.21 元对应估值倍数不到 25 倍，持续推荐。</p> <p>3、无论是从景区设计、维护、内部的餐饮和酒店服务、甚至戏曲内容各个方面来说，中青旅旗下乌镇和古北水镇是国内无可超越的人文景区；也因此吸引了越来越多的游客，其实不乏重游客人（乌镇戏剧节等内容的魅力！）。而公司 12.13 晚间公告：乌镇旅游与景耀咨询合资成立乌镇管理公司，从而加强与乌镇原管理团队之间的合作——与陈向红</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>团队利益共享，从而解决了此前最大顾虑。我们建议投资人关注中青旅。</p> <p>4、宋城演艺作为行业旅游+演艺的白马股，经此大宗减持，市场情绪浓厚，股价大挫；估值已处于历史低点—公司历史最低估值 24 倍，我们盈利预测对应的 2017 年 PE 也仅 24 倍；同时公司存量项目仍维持较好增速，增量项目将在未来几年陆续落地，届时有望推动宋城进入下一轮高速增长期。持续推荐。</p> <p>5、此外，我们还推荐长白山：冰雪旅游稀缺标的。随着冬奥会的渐行渐近，国家不断出台政策促进冰雪运动的普及，长白山或将受益。同时，公司目前体内主要为单一的景区客运业务，2016.10 新任董事长上台，2016.12 募投项目温泉酒店试运营。且冬季来临，冰雪旅游正当时。我们认为无论是从长远来看还是季节性机会来看，目前长白山都是十分有吸引力的标的，继续推荐。</p> <p>风险提示。</p> <p>汇率波动风险，经济下行风险，地缘政治风险，极端天气风险。</p>
行业报告	钟奇	板块触底 推荐 低估值与小市值	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔？关注传媒低估值、高业绩个股：20、30 系列，30、40 系列和 40、50 系列。我们对板块内所有公司 17 年的 PE 及业绩增速进行了梳理，将可投资标的大致分为三个系列，20、30 系列（游戏、营销），30、40 系列（影视）和 40、50 系列（体育、教育），以寻求板块低估值、高业绩增速个股。</p> <p>总论。虽然大盘有系统性风险，但过去两周已经显示板块具备相对优势。建议双维度投资策略：1、关注低估值或低 PEG 个股：蓝色光标、利欧股份、省广股份（停牌）、思美传媒；慈文传媒、华录百纳；帝龙文化、星辉娱乐。2、小市值个股：共达电声、雷曼股份、双象股份、三夫户外、龙韵股份。板块关注传统媒体：皖新传媒、湖北广电、出版传媒、新华文轩。中长期看好教育，长方集团、立思辰、新南洋、全通教育、长方集团、开元仪器、勤上光电（停牌）。</p> <p>教育板块。本周教育板块下跌 5.82%。关注开元仪器外延布局落地，教育并购案例顺利过会居多，凸显政策层面阻碍较少，未来证券化进程将继续提速，重申中长期看好教育产业。建议从（1）市值小弹性大；（2）尚未过会；（3）细分龙头三主线选股。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数下降 2.78%，营销板块具备低估值、有业绩的维稳属性。未来营销行业移动端和被动端成为核心渠道，内容营销是增量，技术营销是方</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>向。我们建议关注：1) 优质客户资源：省广股份；2) 内容、技术创新优势：华谊嘉信、思美传媒、利欧股份。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数下跌 5.31%，中影、传奇、乐视等联合出品，张艺谋导演作品《长城》于 2016 年 12 月 16 日上映，拉开贺岁档序幕；华谊兄弟出品《罗曼蒂克消亡史》紧接其后，此外《摆渡人》也即将上映。2016 年中国电影整体票房相较于 2015 年，全年预计 450-460 亿（+5%左右）；观影人次逐步提升（预计增速 10%+）；票补减少，整体电影行业向着更为健康的结构性调整。个股推荐：光线传媒、上海电影、万达院线、慈文传媒、长城影视。</p> <p>游戏和动漫板块。本周 WIND 网络游戏指数下跌 4.08%，动漫指数下跌 4.68%。GPC、CNG、IDC 联合发布了《2016 游戏产业报告》。中国游戏用户规模达到 5.66 亿人（+5.9%）。我们预判随着行业集中度的提升，未来“大 IP+精品制作+研运一体”将成为行业发展趋势。“真成长+合理外延”仍是核心增长逻辑。推荐完美世界、凯撒文化、星辉娱乐、帝龙文化。</p> <p>体育板块。本周体育板块下跌 2.15%。体育板块回调较大，多支个股已跌至底部位置，重点关注未来有外延并购预期个股。重申中长期坚定看好体育产业，增速超 30%，政策红利持续发酵，资产证券化提速，景气度不断提升。</p> <p>海通组合 12 月走势。海通传媒组合周度下跌 5.65%，申万传媒指数下跌 4.36%，沪深 300 下跌 4.23%。</p> <p>海通传媒 12 月组合：雷曼股份（15%）、星辉娱乐（15%）、游族网络（15%）、双象股份（15%）、利欧股份（10%）、长方集团（10%）、立思辰（10%）、帝龙文化（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	钟奇	峨眉山 A(000888)以退为进，聚焦“大峨眉国际旅游区”	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：为盘活公司资产，更好地发展公司的旅游主业，公司拟将持有的控股子公司峨眉山万年实业有限公司 94.29%的股份全部转让给公司控股股东四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司。按照四川天健华衡资产评估有限公司出具的《评估报告》确定的目标公司全部股权价值为准，标的股权对应的转让价格为人民币 7721 万元。公司与旅游集团总公司于 2016 年 12 月 1 日签订了《附生效条件的股权转让协议》。同时，公司公告放弃参股公司峨眉山印象文化广告传媒有限公司增资扩股优先购买权。</p> <p>柳江古镇项目转回集团培育，公司专注旅游主业发展。万年实业拥有洪金旅游 60%的股权以及峨眉山万年华地财富</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>置业有限公司 40%的股权，2016 年 1-9 月，万年实业实现净利润-1990 万元，处于亏损状态。洪金旅游主要从事柳江古镇的地产开发业务，拥有柳江古镇 14 宗地块，面积共 2.4 万平方米，主要用于开发美食酒吧街。由于目前美食酒吧街尚未完工，洪金旅游 2016 年 1-9 月亏损 769 万元。从我们实地考察了解到的情况来看，由于洪雅至峨眉山的一级公路今年 6 月才开建，预计 2019 年方能通车，因此峨眉山至柳江的交通状况短期难有较大改善，项目的盈利前景较为不明朗，因而此次将项目转回集团培育后，公司既可避免业绩在未来受到拖累，也可回收资金专注于旅游主业的发展。</p> <p>依托优异的资源禀赋，布局旅游新业态。依托峨眉山优异的自然、人文资源优势，公司在旅游新业态方面已有充分布局，通过开发峨眉山雪芽茶、雪芽酒，收购云南天佑开发辣木保健产品，打造旅游演艺项目，有望进一步挖掘每年 300 万左右的客流消费潜力，改变盈利模式依赖于门票经济的缺陷，发掘新的利润增长点。</p> <p>我们对公司成为区域旅游资源整合开发者亦抱有期待。公司作为四川省唯一的旅游上市公司平台，无论是在平台优势还是景区的运营经验方面都具备较大的优势，因此我们仍对公司未来成为区域旅游资源的整合和开发者抱有期待。</p> <p>维持买入评级。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.37、0.43、0.49 元，对应当前股价 PE33、29、26 倍。参考同行业估值水平，给予 2017 年 PE40 倍，六个月目标价 17.2 元，买入评级。</p> <p>风险提示：宏观经济下行风险；自然灾害事件；外延进展不及预期。</p>
公司报告	朱劲松，夏庐生，杜市伟	宁波建工(601789)拟收购中经云谋求转型，IDC、光磁存储、量子通信三驾马车	12 月 18 日	<p>【内容提要】</p> <p>收购中经云拓展新业务增长空间，实现“建筑+IDC”业务深耕。公司紧抓 IDC 行业发展脉搏，收购 IDC 服务行业优质资产，增强公司盈利能力和可持续发展能力。公司 2015 年通过增资融美科技 20%股权，间接参股中经云，本次交易拟向科华恒盛、旌开投资、汉富资本分别发行股份购买其持有的中经云 9.33%、11.20%、6.67%的股权，拟向孙茂金发行股份购买其持有的融美科技 80%的股权，融美科技持有中经云 63.47%的股权，从而控制中经云 90.67%的股权。</p> <p>受益于政策利好和刚性需求拉动，IDC 行业高速发展。互联网市场的快速增长带来的刚性需求拉动了 IDC 市场的快速增长。预计未来三年 IDC 市场仍将保持高速增长，2016 年、2017 年和 2018 年，市场规模将分别达到 716 亿元、996 亿元和 1390 亿元，未来三年平均增长率为 38.92%。</p> <p>中经云依托技术优势打造光存储领导者，业务发展稳定盈利可期。中经云全面承担国家信息中心在光磁融合存储</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>技术、数据中心综合节能技术、数据安全等领域的技术研发、整合和应用，并具体负责国家信息中心生态数据中心、大数据冷库、安全存储网络的规划、建设和运营，中经云亦庄数据中心一期机柜 5200 个，二期工程机柜 5800 个，已于 2016 年 12 月投入运营，预计 2018 年开始盈利稳定。</p> <p>中经云与国盾量子紧密合作，中经量通专注量子通信。中经云与国内最大的量子通信设备制造商国盾量子共同成立了中经量通，占有中经量通 60% 股权，中经量通专注于从事超高安全等级数据中心和量子加密通讯网络的建设和运营工作。</p> <p>首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计宁波建工 2016~2018 年收入分别为 136.37 亿、148.36 亿元、156.62 亿元；归属上市公司股东对应的净利润分别为 2.09 亿元、3.07 亿元、4.51 亿元，EPS 分别为 0.20 元、0.22 元（摊薄）、0.32 元（摊薄），考虑到宁波建工在 IDC 建设的布局以及收购后的备考市值，给予 2017 年动态 PE 40 倍，6 个月目标价 8.80 元，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>主要风险因素。盈利能力不如预期；政策要求变化风险。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2016-12-19)：短期仍在休整，继续养精蓄锐	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 上周市场回顾：A 股下跌，美股震荡 2. 上周基金市场回顾：国内投资仅货基一枝独秀，跟踪纳斯达克指数和投资于全球医疗、生物行业的 QDII 基金表现较优 3. 未来投资策略：短期仍在休整，继续养精蓄锐 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
基金报告	陈瑶	基金数据周报 (2016.12.19)	12 月 19 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

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	陈子仪	小天鹅 A(000418)双寡 头垄断行业飞 出小天鹅	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>双寡头垄断格局形成，市场集中度有望提升。洗衣机行业双寡头垄断格局形成，市场集中度在不断提升。根据产业在线数据，2012 年海尔+美的系洗衣机市场份额约为 51%，2014 年 CR2 约为 54%，2016 年 10 月 CR2 达到 60%。目前份额不足 4%的其他品牌占比 23%，我们认为洗衣机行业市场集中度仍旧有提升空间。</p> <p>公司营收业绩增速远高于行业，市场份额不断提升。2008 年，美的收购小天鹅 24.01%股权，2012 年，小天鹅主动推动经营转型。受美的集团“产品领先”+“效率驱动”+“全球经营”的经营理念驱动，小天鹅 2012-15 年营业收入 CAGR 为 24%，归母净利润增速 CAGR 为 40%，增速远高于行业，市场份额不断提升。根据产业在线数据，美的系洗衣机的市场份额在 2012 年为 14%，2014 年为 21%，提升至目前 27%。中怡康数据也表明，公司市场份额在 2014-16 两年内提升了 6 个百分点。通过分析中怡康数据，我们发现公司在低、中、高端产品及波轮、滚筒产品均实现了市场份额的提升。</p> <p>享受双寡头垄断红利，利润率提升水到渠成。洗衣机行业双寡头垄断格局逐步确立，有望持续给公司带来垄断红利。对比空调行业美的集团和格力电器及高端厨电行业老板电器的发展历程，美的和格力在 07 年的归母净利率仅有 3%，分别提升到目前的 11%及 14%，老板电器净利率从 2007 的 8%提升至目前 18%。目前小天鹅的归母净利率仅为 7.6%，受益于双寡头垄断格局的垄断红利，公司未来净利率水平有望进一步提升。</p> <p>行业稳增，消费升级带来新机会。目前洗衣机市场进入产品替换和产业升级时期。随着国内居民收入水平的提升，洗衣机正朝着变频、滚筒、智能化、洗烘一体的方向发展。预计洗衣机行业受益于更新换代，未来将维持稳定增长。公司发力滚筒、干衣机、校园洗衣机项目，顺应时代发展。</p> <p>盈利预测与投资建议。综上，1) 行业稳增，公司发力滚筒、干衣机、校园洗衣机等新业务；2) 市场集中度提升，公司 2014-16 两年市场份额提升 6 个百分点证明其核心竞争力；3) 垄断格局巩固，公司利润率水平提升水到渠成。我们认为公司未来三年业绩保持 25%以上复合增长的确定性强，预计公司 2016-2018 年业绩分别增长 30%，26%，25%，EPS 分别为 1.89 元，2.38 元，2.98 元，目前收盘价对应公司 2017 年 14.1 倍 PE，给予公司 2017 年 18 倍 PE，对应目标价为 42.84 元，“买入”评级。</p> <p>不确定因素。行业景气度不及预期，市场竞争过于激烈。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	邓学	福田汽车(600166)宝沃：产品成功导入，开启强势周期	12月19日	<p>【内容提要】</p> <p>福田汽车：商用车龙头，进军乘用车。福田汽车是国内规模最大的商用车企业，拥有完整的卡车和客车产品体系，龙头地位稳固。2016年开始，公司乘用车战略提速，旗下中高端乘用车品牌宝沃首款车型BX7（中型SUV）上市，取得开门红，到2020年产品阵容将多达10款，乘用车规模有望远超商用车，带动公司业务再次腾飞。</p> <p>商用车板块：中高端占比不断提升，盈利渐强。欧曼中重卡搭载康明斯和奔驰发动机，中高端市场逐步获得消费者认可，趋势不断向好，2016年大幅减亏，2017年将贡献投资收益；福田康明斯发动机销量增速接近20%，市场地位稳固，规模效应愈发明显，经营业绩大幅增长；欧马可高端轻卡销量快速提升，占比已超过13%，盈利明显改善；欧辉客车新能源占比超过60%，2016年扭亏为盈，未来将保持稳定增长。</p> <p>乘用车板块：宝沃BX7取得开门红，开启强势产品周期。国内汽车消费愈发成熟、务实，消费者对汽车更加了解、需求更加多样，为新品牌提供了机遇。宝沃以“触手可及的豪华”为理念，主打德国品质，配置对标40万元豪华品牌，首款中型BX7上市取得开门红，月销5000台左右。宝沃将每年推出两款新车，2017年底将拥有4款车型，同时新增约100家经销店至200家。我们估计宝沃品牌2017年销量15万辆，实现盈亏平衡，2018年销量27万辆，有望贡献净利润约15亿元。</p> <p>盈利预测与投资建议。受益汽车行业整体复苏，公司商用车高端化战略顺利推进，盈利渐强，宝沃品牌依靠性价比和品牌优势，取得开门红，未来市值空间广阔。预计2016-2018年EPS分别为0.04元、0.22元、0.44元，给予2017年动态PE平均19倍，目标价为4.18元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。1、系统性风险；2、新车销量不及预期。</p>
公司报告	杜市伟	铁汉生态(300197)员工持股彰显公司信心，携手中植再创新辉煌	12月19日	<p>【内容提要】</p> <p>事项：公司公告拟推出第二期员工持股计划：本次持股计划所持有股票累计不超过公司股本总额的10%，任一持有人持有的员工持股计划份额所对应的股票数量不超过公司股本总额的1%；股票来源于二级市场购买等方式，参与对象包括公司董事、监事、中高层管理人员及核心骨干员工。</p> <p>再次筹划员工持股，凸显公司长远发展信心。继公司第一期员工持股计划于3月4日完成股票购买（成本约8.16元/股，杠杆比率1:1，成交额约1.9亿元，锁定期1年），公司再次推出第二期员工持股计划。我们认为，公司积极采用员工持股、管理层激励计划等多种方式完成企业所</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有者和经营参与者的利益绑定，不仅建立和完善了内部管理长效激励体制，也彰显出公司管理层对企业长远发展的信心和决心。</p> <p>实控人大宗交易转让部分股权，携手中植再创新辉煌。公司控股股东、实际控制人刘水先生以大宗交易方式转让 6000 万股给中泰创展，减持均价为 11.57 元/股，较当前价折价约 3.82%，减持股份约占总股本的 3.95%，交易完成后刘水先生持股比例为 40.74%，仍为公司实际控制人。作为战略投资者的中泰创展是中植企业集团旗下大型新金融控股公司，在金融服务、投资管理、资本市场运作等方面有丰富的经验，且本次参股后不排除未来 12 个月根据市场和公司经营情况继续增持公司股份，体现出对企业经营发展和未来成长的认可。</p> <p>强强联合助力公司业绩高增长。根据《战略合作框架协议》，公司将与中泰创展在产业链并购、业务拓展、投融资方面紧密合作：双方共同设立水处理行业并购基金，首期规模预计 50 亿元，主要针对城市污水、工业废水、生活用水净化、生态环保等企业的投资与并购；在生态环保、市政园林、污水处理等政府项目紧密合作，协助公司每年增加约 50 亿元订单；中泰创展充分利用体系内信托、保险、融资租赁等资源为公司发展提供必要的金融支持。2016 至今公司新签订单超过 100 亿元创历史新高，在手现金相对充裕（截至 9 月底达 11.31 亿元），叠加中泰创展入股后在业务拓展、资产运作和资金融入等给予进一步支持，未来业绩高增长值得期待。</p> <p>业绩预测及估值。公司积极布局水务、旅游、家居消费和互联网+等新兴产业进展顺利，引入中植系后 PPP 业务拓展和产业链整合有望超预期。我们上调公司 16-17 年 EPS 为 0.36 元和 0.55 元，考虑到公司业绩高增长的稀缺性，以及新产业布局带来的估值溢价，给予公司 17 年 30 倍 PE，6 个月目标价格为 16.49 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。经济下滑风险，新业务拓展不及预期风险，海外政治风险。</p>
行业报告	杜市伟	继续关注国改主题，国际工程迎买入良机	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：上周我们建议短期关注国改主题，主要逻辑是临近年底国企改革政策频出，中央经济工作会议有望进一步催化该主题。值得提出的是，建筑行业最普遍的三种措施是兼并重组、引入战投、股权激励或员工持股，其中效率提升是国企改革的核心逻辑，而更完善的激励机制是最佳实现路径，在建筑国企中实施员工持股或者股权激励的企业有中国建筑、中工国际、中钢国际、安徽水利等。我们在 2017 年建筑行业投资策略《建筑“新时代”》中，明确看好</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 年国际工程板块，其逻辑在前期报告中也多次提及，此处不再赘述。这里解释下前期板块回调的主要原因：1) 安邦举牌中国建筑公告，使得市场热点从“一带一路”到“举牌”；2) 人民币汇率前期触及前期高点后，市场贬值预期开始波动；3) 外汇管制传言。我们认为随着人民币汇率再次创新高，中央经济工作会议强调继续推进“一带一路”战略，国际工程近期回调使得板块迎来较好的布局时机。PPP 布局时机逐步成熟。铁汉生态在携手中植后，16 日晚发布公告正筹划员工持股，显示了无论是合作伙伴，还是公司自身，对股价都有着较强的信心；再考虑 PPP 大逻辑并未破坏，且估值得到了有效消化，随着 PPP 板块业绩高增长稀缺性价值逐步显现，PPP 板块行情有望再次起航。</p> <p>行情回顾总结。单周建筑工程指数下跌 5.87%，跑输同期上证综指 3.40% 的周跌幅。年初至今，建筑指数累计跌幅为 4.52%，好于同期上证指数 11.76% 的跌幅，在 29 个行业中位居 6/29。分板块看，上周石油工程板块表现相对较好，单周涨幅为 1.89%，其次是化学工程板块，单周涨幅为 -1.32%；涨幅末三位的是房建、基建和装饰，单周涨幅分别为 -10.75%、-5.67% 和 -5.54%；园林板块单周涨幅 -5.38%，工程咨询板块单周涨幅为 -4.51%，专业工程板块单周涨幅为 -4.74%，钢结构板块单周涨幅为 -4.54%，国际工程板块单周涨幅为 -3.80%。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) 美国加息落地：美联储 12 月议息决议以 10:0 获得全票通过，决定将联邦基金利率提高至 0.5%-0.75%。美联储预计 17 年加息 3 次；2) 中央经济工作会议：财政政策更加积极有效，货币政策保持稳健中性；混合所有制改革是国企改革的重要突破口；3) 前 11 月固定资产投资情况：1-11 月份，全国固定资产投资同增 8.3%，增速与 1-10 月份持平，其中制造业投资同增 3.6%，比 1-10 月份加快 0.5 个百分点；基础设施投资同增 17.21%，比 1-10 月份降低 0.38 个百分点；房地产投资同增 6.5%，增速比 1-10 月份回落 0.1 个百分点。本周大事提醒：股东大会（中国建筑、美晨科技、龙元建设等）。</p> <p>投资策略：我们建议短期继续关注国企改革主题，同时国际工程板块迎来买入良机，PPP 板块布局价值凸显，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>
金融工程报告	冯佳睿，沈泽承	股指期货周报 (2016.12.12-2016.12.16)	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场下跌。全周（2016 年 12 月 12 日至 12 月 16 日）沪深 300 指数下跌 4.23%，上证 50 指数下跌 4.52%，中证 500 指数下跌 3.00%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>据行业统计显示，除石油石化行业外，各行业普遍下跌。其中建筑、计算机、煤炭是跌幅较大的板块。指数贡献方面，石油石化对沪深 300 指数形成较大的正向贡献，银行、非银行金融、建筑对沪深 300 指数形成较大的负向贡献；石油石化对上证 50 指数形成较大的正向贡献，银行、非银行金融、建筑对上证 50 指数形成较大的负向贡献；农林牧渔、石油石化对中证 500 指数形成较大的正向贡献；医药、有色金属、计算机对中证 500 指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，小商品城、广汇能源、中国石化对沪深 300 指数的正向贡献最高；万科 A、中国建筑、中国平安对沪深 300 指数的负向贡献最高；中国石化、中航动力、上海电气对上证 50 指数的形成较大的正向贡献，中国建筑、中国平安、招商银行对上证 50 指数的负向贡献最高；中粮生化、中南建设、隆平高科对中证 500 指数的正向贡献最高；驰宏锌锗、胜利精密、天齐锂业对中证 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>
金融工程 报告	冯佳睿，袁 林青	50ETF 大幅回 落，iVIX 底部 回升	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周 50ETF 大幅回落，周涨幅为-4.64%。50ETF 期权本周成交 335 万张，其中认购期权成交约 184 万张，认沽期权成交约 151 万张，日均成交约 67 万张。本周期权成交活跃程度较前期出现了明显回升。（周报中本周特指 20161212 至 20161216）</p> <p>PUT-CALL 比率明显回升，周内先升后降，总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率随着周初 50ETF 的大幅回落而跳升至 0.94/0.92 的高位，随后随着市场的企稳而逐步回落至 0.74/0.68。考虑到近期上证 50 以及市场的走势，PUT-CALL 比率周初的跳升十分明显反映出了投资者悲观情绪的上升。此外，由于 1612 合约到期的临近，期权择时指标有效性受到影响。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 短期走势乐观情绪有所减弱。</p> <p>iVIX 指数大幅回升，iVIX 指数从前期的 14.55 回升至周五的 16.48。若将 VIX 指数看作是恐慌性指数，本周 iVIX 指数的小幅上升体现出了投资者恐慌情绪的上升。若将 VIX 指数看作是投资者对于标的资产未来波动的预期，那么 VIX 指数近期的走势表明，由于近期市场的大幅回落，投资者预期市场短期内波动提升。与前期水平相比，当前 VIX 指数水平略低于历史平均水平。根据 VIX 指数定义，投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 16.48%。</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 50ETF12 月购 2.450 合约，组合按照 11 月 24 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2015 年 2 月 9 日至 2016 年 12 月 16 日之间涨跌幅为 0.89%，而 Buy-Write 指数涨幅为 2.76%。本周，Buy-Write 组合跌 3.41%，50ETF 跌 4.64%。</p> <p>期权隐波较前期小幅上升，认沽认购隐波差保持较低水平，大部分认购期权隐含波动率处于 10%~25%之间，大部分认沽期权隐含波动率处于 15%~30%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 21 次符合条件的多空套利机会；出现 8 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。本周沪深 300 指数震荡回落，周涨跌幅为-4.23%，CVX 指数周内明显回落。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>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【行业深度报告】造纸轻工：造纸提价加速落实，优选龙头坐享复苏。</p> <p>【行业深度报告】有色金属：前瞻性研究 I：处于价格底部的铀资源。</p> <p>【行业专题报告】医药与健康护理：药品招标专题：药品大标推进，奠定优质仿制药投资机会。</p> <p>【公司深度报告】美盛文化（002699）：泛娱乐生态全面布局，变现战略即刻起航。</p> <p>【公司深度报告】三花智控（002050）：多元发展全面开花，更名智控锁定未来。</p> <p>【公司首次覆盖】宁波建工（601789）：拟收购中经云谋求转型，IDC、光磁存储、量子通信三驾马车。</p> <p>策略</p> <p>休整期看国改。①中央经济工作会议三大看点：稳中求进、深化改革、防范风险，股市中期面临的国内宏观流动性和增长背景望平稳，改革是突破口。②维持月初策略月报观点，保险投资监管从严，叠加短期资金偏紧，市场短期处于休整期，性质类似于今年 4 月中、去年 1 月。③短期韬光养晦，过去几年大小风格一年一变，切换还需要蓄势。着眼中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>期，国改主线最确定，以价值股为底仓，精选真成长，关注一带一路及油气主题。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>软件：再论计算机行业估值与业绩的匹配。对应目前股价，我们梳理了两个系列，20、30 系列和 30、40 系列，即明年 30%增长 20 倍的公司和 40%增长 30 倍的公司。30、40 系列聚焦云计算、IT 安全、大数据等领域，相关公司绿盟科技、启明星辰、东方网力、超图软件、博彦科技、佳都科技、浪潮信息、达实智能、恒华科技、东方国信、银信科技、飞利信等。20、30 系列聚焦于消费金融等领域，相关公司华宇软件、新大陆、二三四五、网宿科技、润和软件、同花顺、广联达、宝信软件、聚龙股份等。</p> <p>新能源板块：民用核技术进入商业化阶段，前景无限。</p> <p>1、区别于核电使用辐射源进行放射，民用核技术使用电子加速器进行辐照，目前产业应用处于第一阶梯，一是食品的杀菌消毒，二是高端电缆料、工程塑料的改性。2、短期市场规模千亿。市场空间来看单就目前第一阶梯的应用领域，电子加速器 5-8 亿，辐照服务费 5-8 亿，改性材料千亿规模。3、未来核技术在核医学市场（医用重离子、质子以及医用直线加速器）；三废处理（加速器治污水，对重污染水有优势，加速器对烟尘除硫除硝）；轮胎预硫化（环保、节约橡胶，打破海外垄断）市场发力。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>建设机械（600984）：中标亿元大单，关注滞涨品种。</p> <p>天沃科技（002564）：收购获商务部反垄断局批复。</p> <p>五粮液（000858）：价格涨库存降，17 年有望量价齐升。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	分道扬镳！——17 年海外宏观报告	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>展望未来，我们认为 2017 年全球经济的一大主题是“分”：发达和新兴将进一步分化；发达经济内部，美国好于欧日；欧洲市场将更加动荡，欧盟甚至存在分裂风险；新兴经济体中，中印整体好于其他。“乱世”之中不必过于悲观，因为好在美国经济本身也有很多长期问题困扰，加息进度可能低于预期。这两年的市场的确不太好做，大家抱团取暖，且行且珍惜！</p> <p>美国：短稳长忧。短期经济改善，长期隐忧仍存。从 GDP 增速、通胀、就业等数据来看，美国短期经济的确在不断改善。但劳动力参与率下降、生产率增长缓慢、贫富差距扩大、中产阶级萎缩等问题未来依然会拖累美国的中长期经济增长。特朗普政策有利有弊，执行难上加难。如果特朗普的政策都能够执行，确实会对短期通胀起到提升作用，但长期可能会导致经济效率的下降。此外，特朗普的政策要想执</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行也并非易事，例如财政刺激会受到债务率的限制。联储预期加息三次，实际或将慢于预期。美联储 12 月议息会议预测 2017 年将加息 3 次，但考虑到美国经济复苏的可持续性、特朗普政策执行的难度和进度、全球低迷的大环境，实际加息次数大概率会低于预期。</p> <p>欧元区：动荡加剧。经济复苏脆弱，银行危机发酵。整体来看欧元区经济复苏依然脆弱，16 年前三季度 GDP 增速均低于 15 年同期水平；通胀虽回升，但主要在于油价推动，可持续性存疑。疲弱的经济背景下，银行业不良率高企，意大利银行业则处于风暴中心。政策工具受限，货币财政乏力。12 月欧央行决定再度延长 QE，但明年缩减每月规模到 600 亿欧元，同时为了避免“无债可购”的尴尬，还扩大了购债范围，但实施效果或非常有限，同时负利率政策使银行业经营更加艰难。欧元区政府债务率高达 92%，财政刺激空间也有限。不确定性增加，分裂风险上升。17 年欧洲政治事件依然不断，英国将启动脱欧，意、法、荷、德将举行大选，不确定性对经济将构成拖累。</p> <p>日本：低迷持续。泡沫遗症尚存，老龄化雪上加霜。日本经济长期被通缩困扰，当前压力依然较大，CPI 同比连续为负，资产负债表衰退、人口结构失衡是拖累日本经济增长的长期问题。深陷流动陷阱，货币财政乏力。日本长期陷入流动性陷阱，货币刺激无效，而负利率政策对银行业经营的负面影响反而非常大。高企的债务率导致每年中央政府开支中有 24.4% 被用于债务清偿，财政刺激空间有限，效果也不宜高估。日本的例子也说明了技术、人口和资本是决定长期经济增长的主要因素，而这其中人的因素非常关键。</p> <p>新兴经济：分化继续。贸易保护崛起，新兴出口或“受伤”。在全球经济低迷的背景下，贸易保护主义开始抬头，对出口贸易较为依赖的新兴经济体或更“受伤”。美国作为全球第一大经济体，采取的贸易保护措施数量竟然居各国之首。特朗普有着明显的贸易保护主义倾向，作为美国主要逆差来源国的中国、墨西哥、越南、印度、马来西亚等，可能受到贸易保护主义影响更大。美元周期警惕风险，长期看好中印。美元在全球货币体系中处于霸权地位，各主要新兴货币都紧盯美元，所以美联储加息以及美元强势会直接冲击新兴经济体。中国和印度作为人口大国，本身就具有较大的需求潜力，印度未来的人口红利要好于中国，而中国基础设施和制度环境优于印度。长期来看，只要中印严守改革之路，经济很有潜力，在新兴经济体中也会表现更好。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	美国鹰派加息，防风险促改革	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外经济：美联储鹰派加息。美联储上周三如期加息 25bp，同时预计明年加息 3 次，比 9 月会议时预计的加息 2</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>次要快。美联储预计 17 年底时联邦基金利率中值升至 1.4%，18 年底时到 2.1%，19 年底时到 2.9%。耶伦称，加息是对经济进展信心的体现、是对美国经济的信心投票。美国鹰派加息导致全球债市普跌，利率继续大幅飙升，美国 10 年期国债利率升至 2.6% 的两年高点，中国 10 年期国债利率也大幅飙升至 3.3%。欧元区 12 月制造业 PMI 初值 54.9，为 2011 年 4 月以来的最高水平，新订单和就业加速增长，而服务业增速也已经升至 8 个月来高点。分国别看，德国继续领跑，法国增速加快到一年半的最快速度。</p> <p>国内经济：经济短期企稳，通胀风险仍存，货币短期难松</p> <p>工业短期稳定，地产拐头向下。11 月经济短期企稳。从生产看，工业增加值同比增速微幅回升至 6.2%，主要工业品产量增速涨跌互现，发电量增速因低基数消退而回落。从需求看，出口增速转正，指向外需短期改善；各口径下消费增速均反弹，其中必须消费平稳，可选消费涨多跌少、表现强劲；投资增速回落至 8.3%，其中地产和基建投资增速大幅下滑，但制造业投资增速有明显反弹。11 月全国地产销量增速由 10 月的 26.4% 大降至 7.9%，楼市限购限贷政策效果继续显现，终端需求明显恶化。12 月以来主要 30 城地产销量同比增速 -20%，六大发电集团耗煤同比增速继续下滑至 7.6%，均意味着 12 月终端需求和工业生产起步不佳，下行风险仍存。</p> <p>物价继续上升，通胀风险仍存。11 月 CPI 同比 2.3%，连续 3 个月回升，环涨 0.1%。11 月鲜菜价格环涨 5.5%，推升食品价格走高；汽柴油、水电燃料涨价推动非食品价格上涨。上周猪价菜价小幅上涨，食品价格整体继续回升，预计 12 月 CPI 食品价格环涨 0.9%，12 月 CPI 小降至 2.2%。11 月 PPI 同比继续大幅回升至 3.3%，环涨 1.5%。11 月工业品价格普涨，环比上涨行业数量增加至 36 个。上周油价大幅上调，煤价、钢价小幅下跌，预测 12 月 PPI 环涨 0.5%，12 月 PPI 同比涨幅升至 4.4%。近期食品价格涨幅仍低，12 月通胀仍将保持稳定，但 1 月份有冲高风险。</p> <p>社融信贷回升，货币依然偏紧。11 月新增社融总量 1.74 万亿，环比接近翻番，同比多增 7111 亿，主因表外融资大增，或受地产融资监管趋严、非标增长影响。11 月新增金融机构贷款 7946 亿，环比多增 1433 亿，同比多增 857 亿。前期地产销售火热令居民中长贷依然高增 5692 亿，非居民中长贷增加 2018 亿，印证经济短期企稳，提升企业投资意愿。11 月 M2 同比降至 11.4%，主因人民币贬值压力致外占大降，以及去年同期基数较高；M1 同比继续回落至 22.7%，仍在高位。上周货币利率飙升，资金面大幅收紧，央行净投放 5840 亿，投放力度明显增加，美国加息令美指</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>创新高，人民币对美元汇率跌破 6.9 关口，资金流出压力仍大。中央经济工作会议定调 17 年货币政策保持稳健中性，要把防控金融风险放到更重要位置，防控资产泡沫。这意味着防风险将是 17 年主要任务，货币政策短期难松，或将继续偏紧。</p> <p>国内政策：从稳增长到防风险、促改革。年末的中央经济工作会议罕见地未提经济增长目标，而是通篇在强调防范风险，防控金融风险、抑制房地产泡沫；同时将促改革放在重要位置，定调混改是国企改革重要突破口，稳妥推进财税改革和金融改革。在美元走强的不利背景下，只有守住不发生系统性金融风险的底线，同时大力释放改革红利，才有望平稳度过！</p>
宏观经济报告	姜超，于博	国内政策跟踪周报 20161219：从稳增长到防风险、促改革	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周（2016 年 12 月 12 日-2016 年 12 月 18 日）值得关注的政策事件：</p> <p>1）中央经济工作会议在北京举行，习近平、李克强作重要讲话；</p> <p>2）证监会发布《证券期货投资者适当性管理办法》；发改委明确不动产登记收费标准对十六种情形实行收费减免，与联合国欧洲经济委员会召开“一带一路”PPP 工作机制洽谈会，修订发布《中央预算内投资补助和贴息项目管理办法》，与农业部联合印发农业领域 PPP 指导意见。</p> <p>政策观点：从稳增长到防风险、促改革</p> <p>改革供给防范风险。中央经济工作会议定调 2017 年是供给侧结构性改革深化之年，强调稳中求进总基调，财政政策更加积极有效，货币政策保持稳健中性，汇率增强弹性并在合理均衡水平基本稳定。要把防控金融风险放到更重要位置，防控资产泡沫，确保不发生系统性金融风险。</p> <p>深推“三去一降一补”。继续推动钢铁、煤炭去产能，防止已经化解的过剩产能死灰复燃。地产去库存分类调控、因城因地施策，重点化解三四线高库存。在控制总杠杆率前提下，通过债转股、股权融资重点降低企业杠杆率。</p> <p>改革农业供给侧。补短板 and 去库存，增加绿色优质农产品供给，玉米收储和政策性粮食库存消化。细化落实承包土地“三权分置”，深化农村产权制度改革。</p> <p>创新驱动经济发展。淡化经济增长，强调以提高质量和核心竞争力为中心。树立质量第一意识，发扬“工匠精神”。实施创新驱动发展战略，推动战略新兴产业发展，改造提升传统产业。</p> <p>地产平稳健康发展。加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。具体措施包括：信贷政策支持合理自主购</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>房，严格限制投机性购房；根据人口流动分配建设用地指标；房价上涨压力大的城市合理增加土地供应。</p> <p>改革开放推向纵深。定调混改是国企改革重要突破口，在七大垄断行业迈出实质性步伐，加快推动国资投资、运营公司改革试点。稳妥推进财税改革和金融改革，推动央地权责划分，健全地方税收体系，推进金融监管体制改革。推动养老保险制度改革，加快出台养老保险制度改革方案。对外开放重心在推进“一带一路”建设。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	短期多看少动，耐心等待机会	12月19日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：骆驼股份基本面分析</p> <p>骆驼股份是国内最大的汽车起动用铅酸蓄电池的生产商。公司计划发行可转债7.17亿元，期限6年，截至12月18日该发行计划已过会。公司营收增速反弹，但净利润仍恶化；成本控制能力增强，毛利率提升。公司致力于发展为基于互联网平台的涵盖“起动用铅酸蓄电池生产+回收”和“新能源电池生产+新能源汽车租赁”业务的汽车后市场综合服务提供商。</p> <p>我们认为公司未来基本面看点在于：第一，新能源动力电池一期投产，加快布局动力锂电，注入增长新动力。第二，完善废旧铅酸蓄电池的“生产+回收”循环，有利于降低生产成本，且初见成效。风险提示：产能消化风险、政策变化风险、系统性风险。</p> <p>上周转债市场回顾：股债延续双跌，转债放量续跌</p> <p>上周沪深300、中小板和创业板指数跌幅均在4%~5%，上证国债指数下跌0.42%。上周股债市场均下跌，其中债市大幅调整，转债作为流动性较好的债券品种继续受到波及，中证转债指数继续下跌3.86%，转债市场(含EB)成交额环比大涨115%。</p> <p>个券表现：转债大多下跌。上周除汽模转债外，其余个券均下跌，其中宝钢、顺昌、国贸、歌尔转债跌幅在7~9%，洪涛、凤凰、清控等跌幅在5~7%，国资、辉丰等跌幅在3%以内。汽模转债于上周五复牌，当日正股涨停，转债上涨2.85%。</p> <p>正股表现：大多下跌。仅天汽模和九州通录得上涨，其中后者涨幅0.5%，其余均下跌。其中洪涛股份、澳洋顺昌和江南水务领跌、跌幅在7~9%，新华保险、中国太保、蓝色光标等跌幅在5~7%，上海建工、海印股份、歌尔股份跌幅在2%以内。</p> <p>条款追踪：上周海印转债进入转股期；汽模转债终于复牌，截至12月16日其转股价值已经高达136.7元，虽然公司资产负债率在同类上市公司中偏高，发行人促转股意愿较强，但鉴于近期股市债市均面临震荡调整压力，汽模转债绝</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>对价格（143 元）远高于其他转债，转债价格向下风险或大于向上机会，建议获利了结。</p> <p>新券追踪：桐昆股份控股股东浙江桐昆控股集团拟发行 10 亿、3 年的可交换公司债（小公募），上交所已受理；另外，东方雨虹转债发行预案证监会已受理、国泰君安转债发行规模由 80 亿调减为 70 亿。当前待发行新券约为 1198 亿元。</p> <p>本周转债策略：短期多看少动，耐心等待机会</p> <p>上周债市剧烈调整，原因在于美加息后美元上涨加剧人民币贬值压力、央行货币政策持续紧平衡、11 月经济金融数据显示基本面对债市缺乏支撑、机构交易违约担忧升温等。受债市和股市调整影响，作为流动性较好的债券品种，转债放量下跌。</p> <p>转债短期多看少动，耐心等待机会。上周转债市场转股溢价率压缩至年内较低水平（加权溢价率 37.7%），性价比提高，但我们认为中央经济工作会议强调金融防风险、货币政策稳健中性，预计短期内资金面仍面临考验，债市短期面临严冬；另一方面，权益市场也面临险资举牌监管从严、金融去杠杆等政策影响，短期或进入震荡休整。因此，面对权益和债券的不利因素，建议短期内转债多看少动，耐心等待机会。</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>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	货币利率难下，债市熬冬待春	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：债市调整，等待春天</p> <p>1) 上周我国债市大幅调整。12 月 15 日债市 10 年国债和国开活跃券收益率上行 12bp 和 20bp 至 3.36%和 3.89%，达到今年年内高点。国债期货两度接近跌停，非银机构融入资金困难，市场出现恐慌性抛售，收益率持续飙升。</p> <p>2) 债市调整的根本原因在于经济基本面稳定，通胀风险升温。短期固定资产投资平稳，商品价格回升、企业利润改善，补库存使得工业生产相对稳定。物价方面，11 月 CPI 同比 2.3%，PPI 同比大幅回升至 3.3%，工业品价格短期难以大幅回落，国际油价仍在高位，低基数效应下，后续通胀上行压力不减。</p> <p>3) 造成调整的第二个因素来自贬值压力与美国加息。上周美联储加息落地，但 17 年预期加息次数达到 3 次，远超此前市场预期，美元上涨加剧人民币贬值压力。虽然我国债市的境外投资者占比不大，但美国货币政策收紧和中美利差收窄，始终制约我国利率进一步下行。</p> <p>4) 造成调整的第三个因素是央行货币政策趋紧，“去杠杆、防风险”意图明确。上周银行间流动性紧张，非银机</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>构融入困难，而央行投放 MLF 后，市场情绪才有所缓解。根据中央经济工作会议定调，17 年货币政策将比 16 年更为稳健，防风险是首要任务。明年货币政策的转向可能需要基本面再度下行压力很大时才能看到，短期内货币紧平衡将维持。</p> <p>5) 但政府高杠杆决定了利率没有大幅上行基础。当前我国全社会总负债已接近 GDP 的 230%，按照海外经验，如果要降低我国全社会债务率，10 年国债利率得在 3% 以下，否则债务增长会逐渐失控。去杠杆初期，利率大幅上行冲击债市，但当经济通胀再度回落时，我国利率有望重新下行。</p> <p>上周市场回顾：一级招标走弱，二级大幅调整</p> <p>一级市场：招标结果走弱。上周债市剧烈调整，利率债一级招标利率大幅走高。其中，91 天、182 天贴现国债高于二级市场 23-24BP，甚至出现技术性流标；5 年、7 年、20 年期国开债高于二级市场 1BP、9BP、4BP；口行和农发各期债也高于二级市场 10-15BP。上周国债发行 484 亿，政金债发行 670 亿，地方债仅发行 12.3 亿，债市超调+年末将至，供给下降。</p> <p>二级市场：利率大幅调整。上周美联储加息，并称未来一年或加息 3 次，对国内流动性形成压力；国内资金面紧张，市场恐慌抛售，国债期货两度触及跌停，债市再受重创。上周 1 年期国债上升 48BP 至 2.99%，1 年期国开债上行 77BP 至 3.74%；10 年期国债上行 20BP 至 3.28%，10 年期国开债上行 34BP 至 3.79%，短端调整幅度大于长端。</p> <p>本周债市策略：货币利率难下，债市熬冬待春</p> <p>政策再提货币“闸门”。中央经济工作会议定调 17 年是供给侧改革深化之年，弱化增长目标，提出把防控金融风险放到更重要位置。对于货币政策，今年的提法是货币政策稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制。意味着 17 年货币政策将比 16 年更为稳健，防风险是首要任务。12 月 7 天利率中枢或维持在 3% 左右。</p> <p>熬过冬天，等待春天。经过上周调整，目前国债和国开期限利差已收窄至 15 年 3 月以来低位。短端利率高位，与汇率贬值、央行政策及月末春节因素相关。后续来看，资金面缓和或在春节之后，债市需熬过冬天，短期上调 10 年国债利率区间至 3%-3.4%，仍看好 17 年机会，判断 17 年 10 年国债利率有望重回 3% 以下。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	再融资风险趋升，低等级压力更大	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>信用债取消与延迟发行情况简析。1. 取消延迟发行量快速增加。近期信用债延迟或取消发行的规模快速增加，16 年 11 月和 12 月以来推迟或取消发行的信用债规模分别高达</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>293.5 亿元和 484.3 亿元，对应债券数量为 31 只和 48 只。债券类型以短融和中票为主，且制造业发行主体最多。2. 取消或延迟发行的原因。一是从发行成本来看，受债券市场大幅调整的影响，一级市场发行利率跟随上行，发行人不想此时以高成本融资，故取消或推迟发行。二是从债券需求来看，投资者配置意愿不高，导致部分新发信用债需求不足。3. 与 4 月份的异同。4 月份不管是在取消数量还是发生密度上，都要强于现在。造成 4 月份发行环境恶化的原因是违约事件的集中爆发，导致信用债需求不足和发行利率的上行，取消债券发行的主体多等待利率回落后再度发行；而目前是由于资金面持续紧张，债券市场全面遇冷，等待再发行的时间间隔明显缩短，显示发行人对债券调整时间的预期更为悲观。4. 再融资受阻推升信用风险。债券到期压力仍高，叠加企业发行期限短期化，资金周转压力较大，再融资的受阻将推升违约风险。11 月以来，信用违约接二连三，多因流动性问题，未来应警惕信用风险的卷土重来。此外，债券融资规模的下降将对社会融资带来负面影响，或加大经济下行压力。</p> <p>一周市场回顾：供给下降，收益率大幅上行。本周一级市场净供给为-391 亿元，较前一周进一步减少。从评级来看，AAA 等级占比依然最高，占比达到 37%。从行业来看，建筑业与综合业为发行债券最多的两个行业。在发行的 54 只主要品种信用债中有 4 只城投债。二级市场交投减少，收益率整体大幅上行。具体来看，1 年期和 3 年期品种中，各等级券种收益率均上行 55-59BP；5 年期品种中超 AAA 与 AA 等级收益率分别上行 50BP 和 55BP，其余等级收益率上行 51BP。7 年期品种各等级券种收益率均上行 47-48BP。</p> <p>一周评级调整回顾：产业债再现违约。本周发生了 2 项主体评级向上调整，发行人为山西华昱能源和鸿达兴业，两家发行人均为产业债发行人，其中山西华昱能源评级上升主要受益于其主营业务原煤产量有所上升且成本控制水平有所提高。鸿达兴业所在的氯碱行业供需结构改善、产品价格持续走高，其盈利能力预计将得到提升。同时上周发生 2 项主体评级下调，且连续第三周出现产业债发行人的实质性违约事件，大连机床集团的“16 大机床 SCP001” 12 月 12 日到期未能兑付，发生实质性违约；另一下调主体为贵州航空工业，主因为该公司在中航工业集团整合要求下，近期将进行一系列的资产划转，股权划转后公司业务范围与资产规模将大幅度缩减。</p> <p>投资策略：再融资风险趋升，低等级压力更大。上周信用债继续大幅调整。AAA 级、AA 级企业债收益率平均上行 50BP，城投债收益率平均上行 60BP。下一步信用债表现如何？下一步信用债表现如何？建议关注以下几点：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>1) 资金面短期仍偏紧。中央经济工作会议定调 17 年货币政策稳健中性，防风险是首要任务。接近年末考核之际，人民币贬值预期仍强，资本外流压力加剧，央行若无持续大量投放，银行资金面或持续偏紧，12 月 7 天利率中枢或维持在 3% 左右。</p> <p>2) 再融资弱化推升信用风险。受债市持续调整影响，11 月以来已有 79 只债券取消或推迟发行，上周达 26 只，一方面发行人希望降低融资成本而希望择机重发，另一方面机构流动性偏紧且情绪悲观，即使发行也很难成功。短期来看，债市在春节前仍有调整压力，再融资环境仍弱；中期来看，经济工作会议提出“调节好货币闸门”，再融资难度难降，信用风险趋升。</p> <p>3) 关注城投债提前偿还风险。上周 13 临海债公告称拟召开持有人会议审议按面值提前偿还议案，后又取消召开，主要原因或在于对于置换方式、价格等尚无统一规定，因而第一单的示范效应极强，没有发行人愿意做第一个吃螃蟹的人。若按面值置换成功，市场担忧上升或导致存量城投债剧烈调整，也将通过连锁反应波及整个债市，不利于防范金融风险，因而最终按面值提前偿还的可能性不大，但因面临一定不确定性，估值或受冲击。</p> <p>4) 低等级调整压力更大。本轮债市调整中信用债高等级调整幅度大于低等级，等级利差维持低位甚至有所降低，目前 AAA 中票信用利差已反弹至历史中位数以上，而 AA 中票仍在四分之一分位数之下，主因高等级流动性较好从而先被抛售，且这轮信用债调整并非由信用风险所主导。但若调整持续，前期调整幅度较小的低等级将面临更大压力，且再融资弱化将导致信用风险升温，资质较弱的个券所受冲击更大。</p>
投资策略报告	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2016 年第 49 期-20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周市场概况：</p> <p>1、指数涨跌：上证综指跌 3.4%，创业板指数跌 4.85%，中小板指数跌 4.22%，上证 50 跌 4.52%。</p> <p>2、行业表现：行业方面跌多涨少，仅石油石化上涨，建筑、计算机、煤炭行业跌幅最大。</p> <p>3、市场风格：全部下跌，高 PE、高 PB、成长跌幅最大，消费、周期、中 PB 跌幅较小。</p> <p>上周估值变化：</p> <p>1、绝对估值：截至 2016 年 12 月 16 日，PE 较低的有银行、建筑、非银金融、汽车等；PB 较低的有银行、石油石化、煤炭、钢铁、建筑等。</p> <p>2、相对估值：截至 2016 年 12 月 16 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、银行、非银金融、传媒、食品饮料、公用事</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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、商贸零售、食品饮料、电力设备、白酒、交通运输行业估值较低，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 0.94 个百分点，中小板指数下调 0.46 个百分点，创业板指数下调 0.77 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，行业整体平均上调 0.76 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有：休闲服务（29.72 个百分点）、国防军工（18.90 个百分点）；下调幅度较大的行业有：化工（-3.43 个百分点）、电子（-2.67 个百分点）。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国 11 月工业增加值同比增长 6.2%，比前期上升 0.1pp；前 11 月固定资产投资同比增长 8.3%，与前期持平；11 月新增人民币贷款 7946 亿元，比前期增加 1433 亿元；11 月社会消费品零售总额同比增长 10.8%，比前期上升 0.8pp；</p> <p>2、美国 11 月 CPI 同比增长 1.7%，比前期上升 0.1pp；11 月 PPI 同比增长 1.2%，比前期上升 0.3pp；</p> <p>3、欧盟 11 月 CPI 同比增长 0.6%，比前期上升 0.1pp；10 月工业生产指数同比增长 0.5%，比前期下降 0.8pp。</p> <p>本周重点关注数据：</p> <p>中国 11 月外汇市场交易额，美国 11 月成屋销售、新屋销售，日本 11 月贸易差额，加拿大 11 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>
公司报告	刘威	红太阳 (000525)收购山东科信，推动百草枯行业整合	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>收购山东科信 70%股权，有利于行业健康发展。拟以自有资金 7280 万元收购山东科信生物化学有限公司 70%股权。目前，山东科信具备年产 2.5 万吨 42%百草枯母液及草铵膦、噻虫嗪、噻虫啉、虫酰肼等系列产品的研发与生产能力。2016 年 1-11 月份营业收入 1.53 亿元，净利润 253 万元。此次收购符合国家供给侧结构性改革战略，也符合公司自身的发展战略，利于百草枯行业稳定健康快速发展，有利于丰富和扩展公司优势产品和产业链生态圈。</p> <p>百草枯供应紧张，报价涨至 16000 元/吨。由于山东、湖北地区环保核查，百草枯 42%母液主流报价由 10000 元/吨涨至 16000 元/吨，主流成交价格 12000-13000 元/吨。收</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>购山东科信后，红太阳百草枯权益产能增加至 2.56 万吨，百草枯价格每涨 1000 元/吨，红太阳业绩增加 0.07 元。</p> <p>三甲基吡啶价格涨至 3.5 万元/吨。今年下半年以来受吡啶开工不足以及寡头协作加强，三甲基吡啶价格由底部 1.7 万元/吨涨至 3.5 万元/吨，价格已经翻倍。我们判断三甲基吡啶价格未来仍有望保持上涨趋势，三甲基吡啶每涨 5000 元，公司业绩增加 0.11 元。</p> <p>上调公司评级至“增持”。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别是 0.16、0.64 和 0.99 元。百草枯产业加速整合将有利于公司快速发展，上调至“增持”投资评级。参照同行业公司估值，考虑行业景气度正逐步回升，给予公司对应 2017 年 35 倍 PE，对应公司目标价 22.4 元。</p> <p>风险提示。产品销售不达预期，产品价格下跌风险，原材料价格波动风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：化肥农药、聚酯涤纶、塑料橡胶产业链上涨，TDI、PVC 价格走跌	12 月 19 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（12.9-12.16），基础化工子行业中，氨纶、纯碱、氯碱板块涨幅居前，分别上涨 4.51%、2.37%、2.28%，有机硅、印染化学品、涤纶、民爆用品板块跌幅居前，分别下跌 11.52%、5.16%、4.67%、4.19%；一年以来，磷肥、无机盐、其他化学原料、印染化学品板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 109.45%，无机盐、其他化学原料、印染化学品板块分别上涨 57.95%、38.98%、20.16%，氟化工、复合肥、钾肥、涤纶板块跌幅居前，分别下跌 23.08%、22.17%、19.05%、19%。</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，三维股份、高盟新材、华鲁恒升、三友化工、云南能投涨幅居前，分别上涨 61.05%、9.02%、7.81%、7.47%、7.38%，黑猫股份、飞凯材料、雅本化学、新和成、科隆精化跌幅居前，分别下跌 12.77%、9.18%、8.65%、8.28%、8.27%。共有 5 家公司发生高管增减持，其中元力股份、三力士为净增持，芭田股份、长青股份、浙江众成为净减持。</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，钛精矿、双酚 A、磷酸一铵、燃料油、18uBOPP 光膜价格涨幅居前，其中钛精矿价格单周上涨 21.74%，双酚 A、磷酸一铵、燃料油、18uBOPP 光膜价格分别上涨 14.5%、14.29%、12.86%、12.07%。上周，海通重点跟踪化工产品中，液氯、NYMEX 天然气、PVC(电石)、纯苯、TDI 价格跌幅居前，分别下跌 20%、8.33%、5.84%、3.09%、2.65%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周 WTI 原油期货收于 51.9 美元/桶，单周上涨 0.78%；NYMEX 天然气期货结算价收于</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3.434 美元/百万英热单位，单周下跌 8.33%；天然橡胶期货价格收于 19110 元/吨，单周上涨 3.41%；中国棉花价格指数（328）收于 15955 元/吨，单周上涨 0.31%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：磷酸一铵、磷酸二铵（西南工厂）、氯化钾、合成氨价格分别上涨 14.29%、2%、5.49%、2.08%，草甘膦价格上涨 6.38%；化纤：聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY 价格分别上涨 7.64%、8.95%、8.07%，棉短绒价格下跌 0.81%，粘胶短纤价格上涨 1.32%，CPL、锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上涨 4.43%、10.53%、7.5%，氨纶 40D 价格暂稳；聚氨酯：纯 MDI 价格暂稳，聚合 MDI 价格上涨 5%，TDI 价格下跌 2.65%，环氧丙烷、硬泡聚醚、软泡聚醚价格分别上涨 4.37%、2.55%、1.88%；纯碱氯碱：轻质纯碱、重质纯碱价格分别上涨 5.41%、2.53%，32%离子膜烧碱、液氯价格分别下跌 1.44%、20%，PVC（华东电石法）、PVC（华东乙烯法）价格分别下跌 5.84%、2.52%；塑料：PP、LLDPE、ABS、GPPS、PA6、18uBOPP 光膜价格分别上涨 2.8%、3.47%、4.31%、5.68%、10.29%、12.07%；橡胶：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格分别上涨 10.58%、10.98%、5.91%；氟化工：二氯甲烷、R22 价格分别上涨 1.02%、2.27%，R134a 价格暂稳；维生素：VA、VE、赖氨酸、苏氨酸价格分别下跌 1.82%、2.53%、2.55%、2.08%，蛋氨酸价格上涨 1.92%；其他：锐钛型钛白粉价格上涨 6.72%，BOPA 复合膜价格上涨 8.22%。</p> <p>风险揭示：原油价格波动风险；宏观经济下滑风险。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	化纤行业数据一周快递：聚酯涤纶、锦纶产业链上涨，棉短绒价格走跌 20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚酯涤纶：PTA、MEG 价格上涨 3.83%、4.81%，聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY 价格分别上涨 7.64%、8.95%、8.07%。粘胶纤维：棉短绒价格下跌 0.81%，粘胶短纤价格上涨 1.32%。其他：CPL、锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上涨 4.43%、10.53%、7.5%，氨纶 40D 价格暂稳。</p> <p>上周（12.9-12.16）PTA 市场震荡上行。宏观方面受加息影响，油价仍居高位，PX 市场稳步上涨，PTA 成本端获得一定支撑，供应面偏紧，下游需求大幅上涨，PTA 持续亏本，工厂开工积极性受到一定打压，利好利空相互博弈。上周 MEG 市场向上整理。东北亚乙烯价格上涨，MEG 成本端获得有力支撑，供应面宽松，下游需求大幅上涨，MEG 始终呈现盈利态势，对市场有一定利好支撑。上周涤纶短纤市场价格强势向上，周初上游 PTA、MEG 价格大涨，涤纶短纤库存偏低，下游按需购货，各方利好条件下涤纶市场大涨，市场价格一日上涨近 600 元/吨，周末，上游原料价格略跌，短纤工厂报价稳定挺市，下游需求一般，短纤工厂炒涨动力不</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				足，预计短期涤纶短纤行情僵持偏强。上周粘胶短纤市场坚挺向上走势，经过前期集中出货，目前市场优惠政策取消，价格抬头。厂家近期多执行前期订单，由于北方主流大厂因小规模检修加订单向好，市场发货普遍偏紧，而新疆地区运费普遍高涨，运输时间拉长。
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯数据一周快递：聚合MDI、聚醚产业链上涨，TDI价格涨跌20161219	12月19日	<p>【内容提要】</p> <p>异氰酸酯：纯MDI价格暂稳，聚合MDI价格上涨5%，TDI价格下跌2.65%。聚醚：环氧丙烷、硬泡聚醚、软泡聚醚价格分别上涨4.37%、2.55%、1.88%；其他：己二酸价格上涨0.88%，甲醇价格上涨11.3%。</p> <p>上周（11.9-12.16）国内TDI市场疲软运行，传统淡季工厂调价意向不高，场内供需面消息冷清。下游各终端行业需求冷清，维持少量随采随用为主，实单刚需放量缓慢。上周国内聚合MDI市场重心回升。宁波万华装置停车检修，主力厂家整体开工负荷不高，供应面紧张利好，传闻科思创装置运行不稳亦刺激市场心态，加之成本面利好支撑，贸易商心态乐观报盘涨回高位。然下游用户维持刚需接货，高位成交乏力，重心大幅上行动力不足。上周国内纯MDI市场僵持整理。宁波万华装置检修存在利好，场内整体货源供应并不充裕，加之成本不断走高支撑下贸易商报盘回归平稳。下游在终端及多原料影响下仍维持偏淡态势。上周国内聚醚市场涨跌互换。周初随着原料环丙不断释放调涨讯号，下游询单拿货积极性有所好转，厂家新单增多，场内低价补涨上调；而偏淡需求打压下，下游阶段性买涨可持续性欠佳，目前逢低刚需采购为主，厂家高位新单出货压力增加，整体出货一般，主要交付前期订单。</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	刘彦奇	环保限产再加码，短期继续看涨	12月19日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数下跌2.60%，跑赢大盘。上周Wind钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深300指数0.80、1.62、1.63个百分点。上市钢企中三钢闽光、方大特钢、永兴特钢涨幅居前，一周分别上涨25.75%、16.40%、4.92%。</p> <p>钢材价格：上周Myspic钢材价格指数上涨5.26%。其中，Myspic长材指数上涨5.73%，板材指数上涨4.77%。12月16日，螺纹钢期货主力合约收盘价3293元/吨，周跌幅1.55%；螺纹现货3470元/吨，周涨幅3.58%。热卷期货主力合约16日收盘3676元/吨，周跌幅1.71%；热卷现货3880元/吨，周涨幅4.30%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>成本价格：铁矿石和双焦价格涨势放缓。MyIpic 矿价指数上涨 0.36%，其中国产矿指数下跌 0.68%，进口矿指数上涨 2.00%。铁矿石期货主力合约一周下跌 4.29%。冶金焦价格持平，焦煤、焦炭期货主力合约价格下跌，周跌幅分别为 2.25%和 0.77%。唐山废钢价格一周下跌 2.55%。海运费指数 BDI 下跌 13.21%。</p> <p>盈利情况：钢材毛利稳步攀升，钢企盈利面大幅提升。截至 12 月 16 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-24、538、472、138、-95 元，周同比分别提升 171、128、162、162、165 元。上周全国盈利钢厂占比 70.55%，周环比大幅上升 15.95pct.，月同比上升 17.18pct.。</p> <p>产量供给：高炉和螺纹开工率下降。根据 Mysteel 调查统计，上周全国 163 家样本钢厂高炉开工率为 75.14%，周环比降 0.41pct.；河北地区 72 家样本钢厂高炉开工率 78.10%，周环比降 0.63pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量为 291.65 万吨，周环比上升 0.31%；开工率 73.4%，周环比降 1.3pct.。</p> <p>库存水平：长材社会库存回升，板材社会库存下降。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 250.33 万吨，周环下降 1.53%，月同比升 4.61%。全国 35 个主要城市钢材社会库存合计 898.67 万吨，周环比上升 1.61%，月同比上升 5.72%。其中长材社会库存周环比升 3.76%，板材社会库存周环比降 1.43%。</p> <p>行业动态：重污染天气来袭，环保限产再加码。预计 12 月 16 日至 21 日京津冀及周边地区将发生一次大范围重污染天气，环保部近日派出 13 个督查组赴 6 省市督查重污染天气预案启动和应对措施落实情况。河北唐山在执行现有重污染天气红色（1 级）预警的措施基础上，自 18 日 18 时起全市所有烧结（竖炉）停产，50%高炉焖炉（只有一座高炉的全部焖炉），承担居民供热任务的除外。</p> <p>公司公告：宝钢上调 2017 年 1 月碳钢板材出厂价，热轧和普冷分别上调 360 和 350 元/吨。三钢闽光与三钢集团签订了附生效条件的《关于 6 号高炉相关资产购买协议》。方大特钢主持起草的《汽车悬架系统用弹簧钢 第 1 部分：热轧扁钢》国家标准获批。</p> <p>投资建议：短期继续看涨。最近半个月燃料价格止步，钢价继续上涨，盈利短期改善较为明显，料仍可持续一些时日。供给侧改革往纵深推进，地方更乐于钢价上涨企业盈利税收增加。目前各种措施不断强化，各地淘汰的调门越来越高，板块也会继续走强。建议关注新兴铸管、宝钢股份、永兴特钢。</p> <p>风险提示：政策风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
基金报告	倪韵婷, 沈泽承	交易型基金周报 20161219——市场或将短期企稳 寻求风格均衡配置	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明, 从海外来看, 美联储加息 25bp, 同时预计 2017 年底时联邦基金利率中值升至 1.4%, 意味着 17 年还有 3 次加息, 比市场预计的 2 次加息多一次。美国鹰派加息导致全球债市普跌, 利率继续大幅飙升, 美国 10 年期国债利率升至 2.6% 的两年高点, 中国 10 年期国债利率也大幅飙升至 3.3%。从国内来看, 11 月工业经济短期稳定, 但 11 月投资增速已再度回落。从通胀来看, 1 月份仍有冲高风险。上周货币利率大幅飙升, 而中央经济工作会议定调 17 年货币政策保持稳健中性, 要把防控金融风险放到更重要位置, 防控资产泡沫。这意味着防风险将是 17 年主要任务, 货币政策短期难松, 或将继续偏紧。随着美国正式启动第二次加息, 美元指数创下 103 的 14 年新高。而在美元上升的周期, 往往会引发资金从新兴市场持续回流美国, 进而引发金融危机。回顾历史, 97/98 年发生了亚洲金融危机, 07/08 年发生了全球金融危机, 而即将到来的 17/18 年也将注定危机四伏。在此背景下, 年末的中央经济工作会议罕见地未提经济增长目标, 而是通篇在强调防范风险, 防控金融风险、抑制房地产泡沫; 同时将促改革放在重要位置, 定调混改是国企改革重要突破口, 稳妥推进财税改革和金融改革。在美元走强的不利背景下, 只有守住不发生系统性金融风险的底线, 同时大力释放改革红利, 才有望平稳度过!</p> <p>上周央行公开市场逆回购, 共计投放 8400 亿, 到期 5900 亿, 包含 MLF、国库存款到期的影响, 合计净投放量为 5840 亿; 货币利率方面, R007 均值上升至 3.05%。债券发行规模合计为 6059 亿元, 比此前一周减少了 337 亿元; 到期债券规模合计为 3772 亿元。上周, 受到美联储加息的影响, 国内债券市场流动性承压。加之央行货币政策趋紧, 债市去杠杆, 恐慌情绪蔓延, 国债期货两度触及跌停, 债券市场暴跌。近期来看, 受到汇率、央行政策以及季节效应的多重叠加, 资金面紧张可能会延续到明年开春, 债券市场的冬天仍未结束。建议投资者短期仍然以风险防范为主, 等待来年春天债券市场的布局机会。</p> <p>上周市场继续调整, 周一市场大幅下跌, 收出一根放量长阴线, 随后 4 个交易日继续震荡下行, 但周五市场以成长股为代表的小股票赚钱效应有所回归。从消息面来看, 多空皆有之。从资金面来看, 临近年底仍然较为紧张, 回购利率继续走高; 而强势美元表现下, 汇率有所承压。不过我们也看到美联储加息落地, 投资者风险偏好短期有所升温, 资金从主板流入创业板, 但由于加息路径超出预期, 金融资产仍将承压; 债券市场大幅调整, 与债市密切相关的金融股调整较大, 但债市的走弱或将使得部分资金进入 A 股。综合来</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>看，前期市场压力因素正在逐步消化，市场有望企稳，建议投资者可在本周等待合适机会，将仓位从中低增加到中等仓位，在风格上可逐步均衡，同时关注国企改革相应的基金品种。从分级基金整体折溢价率来看，折价品种仍然较多，且活跃品种中除了定期折算品种其余均折价，显示市场情绪谨慎，其中活跃品种中成长 B 级、传媒 B 级以及健康 B 整体折价超过 1%，有底仓的投资者可积极关注套利机会。临近年底，分级基金将迎来定期折算潮，定期折算时分级 A 持有人的利息将以母基金的形式兑现，由于定期折算期间将暂停申赎拆分，无法套利，因而定期折算前分级基金往往会整体存在溢价，即分级 B 和 A 的二级市场价格有所高估，对于看好相应品种的投资者也可提前布局到对应分级 B 品种中，分享部分额外溢价收益。在债市调整仍未结束的背景下，分级 A 建议投资者暂且不参与。最后仍提醒临近年底资金面较紧，闲置资金可关注场内回购，提升下整体收益。</p> <p>风险提示：分级基金和权益类 ETF 为高风险品种，适合风险承受能力高的投资者持有。</p>
公司报告	牛品，房青	新天科技(300259)大战略深布局，物联网后起之秀	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>智能表领先企业，积极布局物联网。公司创立初期，产品设计架构按照多表集抄、多表统一管理的思路进行规划设计，拥有智能水表、智能燃气表、热量表及智能电表四大系列产品，是 A 股市场智能表种类最齐全的上市公司。2014 年底，公司进军智慧能源信息化领域，从单一智能表计量设备及系统供应商向“互联网+”智慧能源管理服务提供商升级。目前，公司已形成了智慧水务、智慧节水、智慧农业与水利、智慧热力等诸多智慧能源管理类产品。</p> <p>智能表潜在市场空间大，NB-IoT“四表合一”助推行业发展。2015 年，我国智能水表渗透率不到 20%；智能燃气表渗透率 50%左右，未来智能表有较大发展空间。2016 年 6 月，NB-IoT 标准获得 3GPP 通过，预计国内 NB-IoT 标准 2017 年初可规模商用，推动智能水表的渗透率大幅提升。同时，国网正推进四表合一，预计 2016 年推广 300 万户。公司在四表合一领域具显著先发优势，将受益行业需求爆发。</p> <p>智能水表维持龙头地位，智能燃气表破茧在即。2015 年公司智能水表市占率约 10%，维持龙头地位；智能燃气表市占率仅 1%左右，目前公司智能燃气表已成功在多家大型燃气公司等挂表运行，2016 年正式进入华润燃气供应商体系。2015 年公司新增水务公司客户 100 家以上、新增燃气公司客户 30 余家，预计未来几年智能水表稳定增长，智能燃气表则将快速增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>智慧能源信息化领域已获千万订单。公司智慧能源信息化业务已经形成了智慧水务云服务平台项目、智慧农业节水云服务平台项目、“互联网+机械表”升级改造产业化项目、移动互联网抄表系统研发项目等四个项目，新业务开展顺利，已有斩获几千万订单，预计未来几年快速增长。</p> <p>收购万特电气，完善电力产业布局。公司 2016.10.18 公告拟 1.05 亿元收购万特电气 52.5% 股权。万特电气主营电力模拟仿真和电能计量检定装置。收购后，公司进一步完善了智慧电力行业的产业布局；公司与万特产品在客户、研发方面亦将产生良好协同。此外，根据协议，万特电气原股东沃达丰，董生怀、吴晓北、康健在收到第一次股权转让款及保证金后三个月内分别在二级市场买入新天科技股票 1150 和 2550 万元，均已于 11 月执行完毕。</p> <p>盈利预测与投资建议。不考虑外延收购情况下，预计 2016-2018 年公司归属于母公司所有者净利润达到 0.98 亿元、1.57 亿元、2.15 亿元，每股收益为 0.18 元、0.29 元、0.40 元。目前，公司直接投资、或者通过产业基金参控股的企业共计 7 家，不排除公司有增加股权比例的可能，未来业绩超预期概率大。给予 2017 年 45 倍估值，对应 13.05 元/股，买入评级。</p> <p>主要不确定因素。募投项目不能实现预计收益险，毛利率下降的风险。</p>
投资策略报告	钮宇鸣，孔维娜	海通证券中小市值研究-新三板数据库_20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>截止 12 月 16 日，新三板共有 9983 家挂牌企业，其中 1646 家选择以做市方式进行转让，8337 家协议转让，242 企业等待挂牌。</p>
行业报告	施毅，钟奇	环保部再次派出 13 个督查组	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 环保部再次派出 13 个督查组：为了应对此次空气重污染，环保部派出了 13 个督查组对北京、天津、河北、山西、山东、河南等省市 23 个城市重污染应急响应情况进行督查。督查主要包括两块，第一是看地方政府发布的空气重污染预警预案落实情况以及是否落实到位；第二是看企业责任是否落实到位。着重强调这次督察如果再发现有企业顶风作案，政府不作为，环保部将按日计罚的最高限额实施处罚。此前，中央已进行了两批中央环保督查行动。第一批中央环保督查组于今年 7 月共派出 8 个督查进行了为期一个月的督查。第二批中央环保督查组于今年 11 月 24 日至 11 月 30 日期间，共派出 7 个环保督查组进驻北京等 7 个省区。在环保督查行动中，对有色企业影响较大，有色重污染企业大面积关停。其中铅、钨、锡、稀土等行业企业停产幅度较大；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有色金属板块 12 月 19 日走势：2016 年 12 月 19 日，上证综指报 3118.09 点，下跌 0.16%。深证成指报 10283.162 点，下跌 0.50%。有色金属（申万）指数报收 3647.70 点，下跌 0.27%。个股方面，47 家上涨，15 家持平，47 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 19 日，基本金属价格普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 1.85%，电解铜价格下降 1.22%，铝锭价格上涨 1.39%，铅锭价格下跌 4.91%，锌锭价格下跌 2.71%，电解镍下跌 1.06%，锡锭价格下跌 0.67%；贵金属中，金价上涨 0.29%，银价上涨 0.38%。小金属价格，镁价格下跌 1.21%，黑钨精矿价格上涨 1.39%，仲钨酸铵价格上涨 0.91%，钨粉上涨 1.15%，电解锰价格下跌 0.77%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）汽车购置优惠减半延长一年，汽车用铝能否再扛铝消费增长大旗；（2）秘鲁财政部长称将加快铜生产，以便抓住铜价上涨良机；（3）2016 年 10 月全国锂离子电池产量同比增长 54.62%；</p> <p>12 月 19 日国内外要闻：国内方面：（1）中国 11 月房地产市场继续降温，房地产政策料进一步收紧；（2）社科院蓝皮书：预计 2017 年中国经济增速约为 6.5%；（3）人民币全球使用量回落至 16%，列全球第八大交易货币；国外方面：（1）国际油价逼近 17 个月新高 因产油国遵守减产协议迹象；（2）美国长债收益率上涨，10 年期国债收益率连升六周；（3）天量资金刺激收效甚微，日本央行无奈跪求国民积极投资；</p> <p>不确定性：政策执行力度不及预期，价格波动风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	本周产业资本小幅净增持	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>产业资本增减持：产业资本二级市场净增持 0.83 亿元。截止 12 月 16 日，一周产业资本在二级市场净增持 0.83 亿元，上周产业资本净减持 39.72 亿元。其中，主板净增持 0.83 亿元，中小板净增持 8.26 亿元，创业板净减持 8.27 亿元，创业板减持压力最大。从行业来看，基础化工增持力度最强，为 2.7 亿元；建材减持力度最强，为 6.0 亿元。从个股来看，红旗连锁增持力度较强，超 5.2 亿元；上峰水泥减持力度最强，超 4.2 亿元。</p> <p>限售股解禁：下周解禁市值约为 999 亿元，较最近一周的 556 亿元大幅上升。从板块来看，主板解禁 825 亿元，中小板解禁 128 亿元，创业板解禁 46 亿元。从行业来看，公共事业解禁压力最大，解禁总金额为 644 亿元。从个股来看，浙能电力解禁规模最大，解禁金额近 571 亿元。</p> <p>并购重组热点：①信托“曲线上市”密集落地，*ST 金瑞重组获证监无条件通过。②开元仪器：并购重组恒企教育&</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				中大英才事项过会，A 股职教龙头或可期。③收购铁创科技获证监会通过，中光防雷开拓铁路防雷市场。④华光股份：重组获得通过，国联环保拟整体上市。
投资策略 报告	荀玉根	立体投资策略 周报- 20161219	12 月 19 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-254 亿。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪港通合计净流入-254 亿，而前一周资金净流入 589 亿。其中银证转账流入净额-237 亿(此数据为上上周数据，上周数据本周二公布)；融资余额减少 132 亿；公募基金新发行 76 亿；私募基金新发 38 亿；沪股通规模增加 1 亿。</p> <p>市场情绪有所上升。上周年化换手率为 239%，前一周 217%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 388 亿股，前一周为 351 亿股；融资交易占比 7.2%，前一周 9.2%，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下降。截止上周五，股票融资余额为 9066.47 亿元，股票融券余额为 25.74 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 3.23%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 17.76%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 78.05%，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.22%，较前周下降。一周融资买入 2037.37 亿元，融券卖出 26.21 亿元，较前周下降。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-136.70 亿元，较前周下降。从行业来看，银行净买入金额较高，超 21 亿；有色金属融资净卖出金额较高，近 24 亿。从个股来看，民生银行的买入力度较强，净买入金额超 14 亿元；中国建筑的卖空力度较强，净卖出金额超过 5 亿元。</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 2.68 万手。当季、下季合约基差分别上升 7 基点和 17 基点，当月、次月合约基差分别上升 11 基点和 8 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.04，比上周下降。</p> <p>产业资本二级市场净增持 0.83 亿元。根据 WIND 统计，截止 12 月 16 日一周产业资本在二级市场净增持 0.83 亿。其中，主板净增持 0.83 亿元，中小板净增持 8.26 亿元，创业板净减持 8.27 亿元。从行业来看，基础化工增持力度最强，为 2.73 亿元；建材减持力度最强，为 6.00 亿。从个股来看，红旗连锁增持力度最强，超 5.2 亿元，上峰水泥减持力度最强，超 4.2 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 2 家重大并购重组事件，天海投资收购 IMI100%股权和陆家嘴收购陆金发 88.20%股权。上周证监会并购重组委员会共审议 7 家通过，包括开元仪器、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中科电气、盛和资源、中光防雷、华光股份、*ST 金瑞和 *ST 济柴。</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>
投资策略报告	荀玉根，李珂	【海通策略】行业比较-行业数据周跟踪——20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】</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>投资链：12 月第 2 周 6 大发电集团日均耗煤同比回升，11 月日均发电耗煤同比降至 8.7%，煤价承压，钢价继续上涨；</p> <p>消费链：上周 30 大中城市商品房成交面积同比小幅回升，十大城市商品房存销比大幅回落，汽车销量回落；</p> <p>出口链：上周 BDI 指数大幅回落至 946，周柯桥纺织价格指数小幅回升至 105.5，棉价与化纤价格均小幅回升；</p> <p>农产品链：12 月第 2 周生猪出厂价格小幅回升至 17.25 元/公斤，猪粮比价升值 9.29，用户养殖盈利回升；</p> <p>石油链：上周油价震荡，WTI 震荡回升至 51.9 美元/桶；轻质、重质纯碱价格均回升，PVC 价格回落，MDI 回升。</p> <p>金融链：上周人民币贬值预期加强，进口废纸价格继续小幅回升，11 月铜版纸价格回升。</p> <p>估值分位：</p> <p>PE：农业、银行、非银金融、传媒、食品饮料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：上周银行净买入金额较高，超 19 亿；有色金属净卖出金额较高，近 24 亿；</p> <p>主力资金：上周行业均净流出，计算机、有色、机械净流出额较高，均超过 90 亿。</p> <p>盈利预期：</p> <p>上周 2016 年业绩预期上调幅度较大的有：休闲服务、国防军工；下调幅度较大的行业有：化工、电子。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	宏观快报 20161219：从稳增长到防风	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：中央经济工作会议 12 月 14 日至 16 日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，分析当前国内国际经济形</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		险、促改革——中央经济工作会议点评		<p>势，总结 2016 年经济工作，阐明经济工作指导思想，部署 2017 年经济工作。李克强在讲话中阐述了明年宏观经济政策取向，对明年经济工作作出具体部署，并作总结讲话。我们的观点是：从稳增长到防风险、促改革。</p> <p>1) 改革供给防范风险。中央经济工作会议定调 2017 年是供给侧结构性改革深化之年，强调稳中求进总基调，财政政策更加积极有效，货币政策保持稳健中性，汇率增强弹性并在合理均衡水平基本稳定。要把防控金融风险放到更重要位置，防控资产泡沫，确保不发生系统性金融风险。</p> <p>2) 深推“三去一降一补”。继续推动钢铁、煤炭去产能，防止已经化解的过剩产能死灰复燃。地产去库存分类调控、因城因地施策，重点化解三四线高库存。在控制总杠杆率前提下，通过债转股、股权融资重点降低企业杠杆率。</p> <p>3) 改革农业供给侧。补短板 and 去库存，增加绿色优质农产品供给，玉米收储和政策性粮食库存消化。细化落实承包土地“三权分置”，深化农村产权制度改革。</p> <p>4) 创新驱动经济发展。淡化经济增长，强调以高质量和核心竞争力为中心。树立质量第一意识，发扬“工匠精神”。实施创新驱动发展战略，推动战略新兴产业发展，改造提升传统产业。</p> <p>5) 地产平稳健康发展。加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。具体措施包括：信贷政策支持合理自主购房，严格限制投机性购房；根据人口流动分配建设用地指标；房价上涨压力大的城市合理增加土地供应。</p> <p>6) 改革开放推向纵深。定调混改是国企改革重要突破口，在七大垄断行业迈出实质性步伐，加快推动国资投资、运营公司改革试点。稳妥推进财税改革和金融改革，推动央地权责划分，健全地方税收体系，推进金融监管体制改革。推动养老保险制度改革，加快出台养老保险制度改革方案。对外开放重心在推进“一带一路”建设。</p>
行业报告	海通证券研究所	海通证券公用事业数据周报 20161219	12 月 19 日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：11 月用电量增长 7%，燃气价改利好下游</p> <p>11 月份全社会用电量同比增长 7.0%。11 月份，全社会用电量 5072 亿千瓦时，同比增长 7.0%。1-11 月，全社会用电量累计 53847 亿千瓦时，同比增长 5.0%。第一、二、三产业用电量分别同比增长 5.2%、2.6%、11.7%，城乡居民生活用电量增长 11.4%，用电数据相比 10 月略有好转。随着电改试点不断推进，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、韶能股份、广安爱众。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>天然气价格改革下游终端持续获益。燃气价改迅速推进，2015 年两次下调门站价，非居民和居民价格并轨，2016 年规范中游管输费，前三季度天然气进口保持高速增长，提供低价增量气源，在此背景下未来用气成本将持续下行，利好下游城市零售、分布式发电等终端用户。建议关注：百川能源（京津冀煤改气最受益）、深圳燃气（积极开拓 LNG 储运站、LPG 业务扭亏为盈）、金鸿能源（全产业链布局的民营燃气巨头）、派思股份（掌握分布式天然气最稀缺资源）。</p> <p>《可再生能源发展“十三五”规划》发布。规划提出到 2020 年，非化石能源占一次能源消费比重的 15%，可再生能源发电量占全部发电量的 27%，风电项目电价可与当地燃煤发电同平台竞争，光伏项目电价可与电网销售电价相当，限电地区的风电、太阳能发电年度利用小时数全面达到全额保障性收购的要求。建议关注：长江电力（水电龙头），吉电股份（定增拓展风能、光伏），凯迪生态（生物质发电龙头）。</p> <p>◇行业要闻</p> <p>中国新能源网：北京电力交易中心落实电力援疆协议</p> <p>能源局：三部委关于完善用电政策促进有色金属工业调结构促转型增效益有关工作的通知</p> <p>能源局：11 月份全社会用电量同比增长 7.0%</p> <p>能源局：首座百万吨级国产化液化天然气工厂通过“大考”</p> <p>国资委：中石油西气东输三线东段建成通气</p> <p>统计局：11 月份原油产量降幅收窄 天然气产量由降转增</p> <p>工信局：环保装备制造行业（大气治理）规范条件</p> <p>发改委：国家发展改革委关于印发《可再生能源发展“十三五”规划》的通知</p> <p>能源局：国家能源局关于印发《太阳能发展“十三五”规划》的通知</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>碧水源：过去一周，以均价 18.52 元减持 5628.24 万股，成交额占市值 1.93%</p> <p>易世达：过去一周，以均价 27.68 元减持 203.60 万股，成交额占市值 1.58%</p> <p>中天能源：过去一周，以均价 12.75 元减持 466.52 万股，成交额占市值 0.04%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 11.69 元减持 79.00 万股，成交额占市值 0.00%</p> <p>开尔新材：过去一周，以均价 22.31 元减持 260.00 万股，成交额占市值 0.74%</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>红阳能源：过去一周，以均价 10.63 元减持 950.00 万股，成交额占市值 0.69%</p>
行业报告	邓勇	关注油品升级的投资机会	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>2017 年起全国范围油品升至国 V 标准。2016 年 2 月 17 日国家发改委等 11 部委联合发布《关于进一步推进成品油质量升级及加强市场管理的通知》（发改能源【2016】349 号）。为了加快成品油质量升级，通知规定自 2016 年 1 月 1 日起东部地区 11 省市全面供应国 V 标准车用汽油、柴油；自 2017 年 1 月 1 日起全国全面供应符合国 V 标准的车用汽油、柴油，同时停止国内销售低于国 V 标准车用汽油、柴油。</p> <p>加强炼厂质量升级和生产监管。《通知》还提出中央及地方炼油企业必须严格按照国家相关政策时限要求实施油品升级；必须依据国家现行质量标准组织成品油生产，未取得工业产品许可证、不符合现行国家标准的成品油产品不得出厂。</p> <p>汽油质量升级最主要是硫含量的降低。汽油中含有的硫化物在发动机中燃烧时，以硫的氧化物 SO_x 形式排入大气，造成酸雨的前身物。降低汽油中的硫含量可以减少尾气中易挥发的有机物（VOC）、CO 和 NO_x 的排放量。此外，汽油硫含量高，汽车尾气催化转化器的寿命要缩短，性能变差。随着我国油品排放标准的提升，汽车尾气中的硫含量将不断下降，从而有助于减少空气污染。从汽油国四标准到国五标准，对汽油中硫含量的限制由不超过 50ppm 下降到不超过 10ppm。</p> <p>三桶油加快炼厂油品升级步伐。针对国家油品升级的政策要求，三桶油陆续实施多个国 V 油品升级项目，并如期完成东部 11 省市国 V 汽柴油升级。截至今年上半年中石化已有 70%以上车用汽油、40%以上车用柴油达到国 V 标准。我们估计年底前三桶油将陆续完成油品升级改造。</p> <p>地炼原料结构优化，二次配套装置紧跟油品升级。我国逐渐对地炼放开原油进口，2016 年非国营原油贸易进口允许量为 8760 万吨，同比增加 5000 万吨（+133%），地炼企业原料轻质化对油品提升有促进作用。此外，地炼企业重整、催化裂化、加氢等装置不断上马，如万达天弘 80 万吨/年、金诚石化 120 万吨/年重整装置已陆续投产，二次配套装置有助于推动地炼企业油品升级。</p> <p>关注油品升级的投资机会。在油品质量升级过程中，以下公司将会受益：（1）改善汽油车尾气排放的异辛烷、MTBE 生产商海越股份、齐翔腾达；（2）改善柴油车尾气排放的车用尿素溶液生产商四川美丰；（3）高品质成品油生产商中国石化、华锦股份、上海石化、中国石油。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>重点关注上市公司。在油品升级主线下我们建议重点关注中国石化、海越股份、华锦股份、齐翔腾达。（1）中国石化：我国最大的炼化公司（2015 年汽煤柴产量 1.48 亿吨）；PB 0.96 倍；改革稳步推进。（2）海越股份：具备 60 万吨异辛烷、60 万吨丙烷脱氢（PDH）产能；期待油品升级刺激异辛烷需求并带动盈利提升；PDH 项目助公司减亏。（3）华锦股份：具备 600-800 万吨炼油能力，弹性最大的炼化上市公司；-35#柴油、航煤等产品结构不断优化；期待未来产能扩张。（4）齐翔腾达：具备 35 万吨 MTBE、20 万吨异辛烷产能，受益于油品升级；具备 15 万吨丁二烯、10 万吨顺丁橡胶产能，受益于产品价格上涨；君华集团有望成为公司实际控制人，期待未来业务扩张。</p> <p>风险提示。油价回落、油品升级不及预期等。</p>
公司报告	耿耘	建设机械(600984)中标大额合同存在示范效应，PB 估值具备吸引力	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>中标大额合同，示范效应显著。根据中国证券网报道，公司子公司庞源租赁近期中标平潭海峡跨海大桥工程项目，为该工程全程提供塔吊租赁等服务。该工程为世界在建难度最大的跨海大桥，庞源中标金额逾 1 亿元，创国内塔吊租赁服务记录。公司中标该项目展示了庞源租赁在塔吊租赁服务领域的国际顶尖水准，对公司承接其他工程订单有较强的示范效应；</p> <p>PPP 项目加速落地，出租率维持高位。根据财政部政府和社会资本合作中心统计，截至 16 年 9 月末，财政部两批示范项目 232 个，投资额 7866.3 亿元，其中执行阶段项目 128 个，投资额 3456 亿元，落地率达 58.2%，与 16 年 6 月末相比，第一批示范项目落地率没有变化，第二批示范项目加速落地。全国来看，地方 PPP 项目需求增长，9 月末入库项目 10471 个，总投资额 12.46 万亿元，其中进入执行阶段项目 946 个，总投资额 1.56 万亿元，落地率 26%，并且也呈加速落地的趋势。我们认为，PPP 项目的加速落地有利于公司塔吊租赁业务维持高出租率，如果出租率一直维持高位，由于供需关系，不能排除未来租金价格上涨的可能；</p> <p>工程机械板块滞涨品种。11 月 3 日川普当选美国总统开始，国内外市场的工程机械上市公司都迎来了一波涨幅。截至 2016 年 12 月 17 日，A 股的工程机械主要标的涨幅中位数为 1.8%，区间最高涨幅中位数为 13.0%。美国卡特彼勒的涨幅为 13.9%，区间最高涨幅为 19.8%，而与建设机械租赁业务高度类似的联合租赁（URI）弹性更大，涨幅为 46.2%，区间最高涨幅为 50.9%。建设机械的同期涨幅明显滞后，其不仅没有上涨，还回调了 8.7%，区间最高涨幅也不过 2.3%；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>PB 估值具备吸引力。从 PB 的角度分析，公司目前具备较高的安全边际和较大的潜在弹性。以 12 月 19 日收盘价为估值日期，建设机械的 PB（3Q16）为 1.7 倍，与主要工程机械企业 PB（3Q16）中位数 1.6 倍几乎一致，低于三一重工的 2.0 倍 PB（3Q16）。分析美国市场，工程机械龙头卡特彼勒的 PB（3Q16）为 3.5 倍，联合租赁 PB（3Q16）为 5.8 倍，租赁公司 PB 应该比设备公司更高。因此，公司 PB 还有较大的弹性空间；</p> <p>目标价 10.85 元，买入评级。经过以上分析，我们维持之前报告的预测和评级不变，2016-2018 年 EPS 为 0.29、0.40、0.47 元。我们预计 2016 年末的归母权益为 32.92 亿元，由于工程租赁公司比设备公司 PB 更高，因此，我们给予公司 2016 年 2.1 倍 PB 估值，考虑公司 6.37 亿股本，目标价 10.85 元，买入评级。</p> <p>风险提示。行业整合推进速度存在不确定性，宏观经济下行，基建及地产开工率的下行是潜在风险，天成机械经营情况恶化风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161220	12 月 20 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【宏观年报】分道扬镳！——17 年海外宏观报告。 【公司深度报告】小天鹅 A（000418）：双寡头垄断行业飞出小天鹅。 【公司深度报告】福田汽车（600166）：宝沃：产品成功导入，开启强势周期。 【公司深度报告】新天科技（300259）：大战略深布局，物联网后起之秀。 行业与主题热点 通讯服务：12 月通信行业估值大降、择优布局时机渐佳。光通信行业中，光模块、设备子行业景气度受益流量增长，运营商短期 4G、4.5，远期 5G 的持续传输网扩容投入，以及 IDC 等新兴光模块市场快速崛起，重点个股光迅科技、博创科技、烽火通信估值已调整到比较好的配置区间、推荐；关注中兴通讯。另外，建议关注收购中经云、转型 IDC 领域的宁波建工。 重点个股及其他点评 美盛文化（002699）：泛娱乐生态全面布局，变现战略即刻起航。IP 全产业链布局，致力打造开放文化生态；聚焦 IP 衍生品千亿蓝海，新兴消费正在崛起；强强合作，IP 长效价值变现正式启动。 三花智控（002050）：多元发展全面开花，更名智控锁定未来。制冷元器件处于龙头杆位，家用领域外积极布局商用领域；置入微通道业务，海外布局承诺业绩；亚威科三年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>磨合扭亏为盈；集团内部发展新能源汽车空调业务，未来优质资产有望再次注入。</p> <p>泸州老窖（000568）：多品牌齐发力推动 17 年持续高速增长。受益于 1573 恢复性增长，营收、毛利率大幅上升；费用率整体稳定，现金流大幅增加；产品体系完整，新领导层成绩单亮眼；受益行业整合，重回三强内生外延均要发力。</p> <p>蓝色光标（300058）：依托“客户+技术+资源”，打造新型智能数字营销集团。公司基本面持续向好，经历去年博杰商誉减值、财务费用计提等利空后，公司今年业务重回快速增长通道；业务结构良好，行业增速较高，未来有望继续拓展业务规模；公司定增价与当前股价成倒挂状态；近期随大盘回调较多，已是当前广告营销板块中最低估值的公司。</p> <p>铜陵有色（000630）：股权激励排头兵，预计明年业绩大增。股权多元化和股权激励预计可刺激企业提高经营效益；公司三大板块矿山、冶炼和加工今年全部贡献利润，我们预计明年铜均价底部抬升，对公司业绩有较大提升。</p> <p>四维图新（002405）：牵手长城汽车，加快自动驾驶商用落地。公司与长城汽车签署《汽车自动驾驶项目合作协议》，双方将在自动驾驶领域发挥各自优势，联合开发基于量产车型的自动驾驶相关功能。我们认为：目前四维图新已经在高精度地图、自动驾驶系统导航软硬件、视觉识别、人工智能以及核心芯片及算法等领域有深厚积累和布局；此次合作有望加快公司自动驾驶商业化进程；公司有望率先推出面向量产车型的自动驾驶平台，奠定国内领先地位。</p> <p>奥马电器（002668）：增发拿到批文，推荐。公司非公开发行获得证监会核准批复，打造基于商业通用的数据管理信息系统建设项目和智能 POS 项目；打造互联网金融全生态；2017 年业绩有望突破 4 亿元，估值优势明显。</p>
行业报告	施毅，钟奇	福建省重点监控矿企以防土壤污染	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>福建省重点监控矿企以防土壤污染：据中国矿业网报道，近日，福建省政府出台《福建省土壤污染防治行动计划实施方案》，提出自 2017 年起，在全省铅锌、铜等矿产开发活动集中的区域，制定并实施重点污染物特别排放限值实施方案。福建省位于中国东南沿海，处于武夷成矿带重要成矿区内，矿产资源较为丰富。根据 wind 上数据显示，截至 2015 年底，福建锌矿储量为 64.40 万吨，铅矿储量为 27.5 万吨，铜矿储量 65.2 万吨。2015 年 3-12 月铜材产量 15 万吨，全年有色金属矿采选业工业总产值为 62 亿元。矿业促进了全省的经济发展，但同样也造成土壤植被的破坏，据福建省地质矿产勘查开发局有关资料显示，福建省矿山开采造成了土地占用及植被破坏面积约 550-650km²，并每年以</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>6km2 的速度剧增，每年的矿产资源开产量 4000 吨，产生土石，矿渣等废弃物 3000 吨，造成水土流失，土壤污染等多种问题；</p> <p>有色金属板块 12 月 20 日走势：2016 年 12 月 20 日，上证综指报 3102.88 点，下跌 0.49%。深证成指报 10245.33 点，下跌 0.37%。有色金属（申万）指数报收 3635.63 点，下跌 0.33%。个股方面，45 家上涨，15 家持平，49 家下跌。；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 20 日，基本金属价格普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 2.42%，电解铜价格下降 2.45%，铝锭价格下跌 0.86%，铅锭价格下跌 4.13%，锌锭价格下跌 4.90%，电解镍下跌 1.83%，锡锭价格下跌 1.34%；贵金属中，金价上涨 0.06%，银价下跌 0.38%；小金属价格，锑锭价格上涨 2.06%，电解锰价格下跌 0.57%，其余金属价格全部持平；稀土中，氧化镨钕价格下跌 1.50%，氧化镱下跌 1.21%，氧化铽价格下跌 1.68%，其余稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）菲律宾环保风暴波及我国镍铁原料供应；（2）环保承压，河南铅厂减产；（3）天津市启动雾霾红色预警，天津港锰矿航运暂停；</p> <p>12 月 20 日国内外要闻：国内方面：（1）农业供给侧改革放大招：补贴制度和 PPP 双管齐下；（2）11 月沪深新房环比降价，北京持平；（3）今年我国第 300 亿快件“出炉”，业务量继续稳居世界第一；国外方面：（1）柏林圣诞集市遇袭，重型卡车冲撞至少 12 死 48 伤；（2）日本央行决议：12 月维持利率不变，符合市场预期；（3）特朗普当选后支持率节节走高，但美国民意分裂仍未弥合；</p> <p>不确定性：政策风险、各类金属供需变动影响。</p>
公司报告	施毅，钟奇	金一文化 (002721)渠道资源再扩容，顶尖品牌蓄势待发	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>“渠道为王”，资源再扩容全渠道布局看点多。金一文化拟以非公开发行 A 股股票及支付现金的方式购买金艺珠宝 100%股权、捷夫珠宝 100%股权、臻宝通 99.06%股权、宝庆尚品 49%股权和贵天钻石 49%股权。上市公司拟采用询价发行的方式向包括钟葱在内的不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，总金额不超过本次交易以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。本次发行股份购买资产的定价依据为不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 18.04 元/股。</p> <p>本次交易完成后，公司销售渠道得到进一步完善，实现了产品结构优化，竞争力大幅提升。真正实现黄金珠宝产业“全渠道”布局，银邮、加盟连锁、金店及经销商、零售、电购、网购等全方位布局。标的公司侧重各有不同，金艺珠</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>宝线下渠道优势明显，批发展厅坐落于国内黄金珠宝核心区深圳水贝，具有独到的地理优势。贵天钻石是上海钻石交易所的资深会员，公司钻石的品质和质量优异，产品质量领先。捷夫珠宝、宝庆尚品拥有多家直营、联营和加盟店，在当地知名度较高。成功并入后可以有效拓宽公司的零售渠道，盈利水平将大幅提升。臻宝通在互联网 B2B 垂直领域知名度较高，是最早进军黄金珠宝 B2B 行业的公司之一。</p> <p>携手互联网+，从制造走向“智造”，纵向推动产业升级。公司在打造完美渠道布局的同时，仍积极推进产业升级。自建黄金珠宝产业园、投资设立金一智造，从单一的委外加工过渡到自主生产和委外加工相结合；并通过参股金一科技，涉足黄金珠宝行业高端制造；与瀚博科技战略合作，积极引进先进的 3D 打印技术；收购广东乐源，牵手上海心麦科技将黄金珠宝与智能可穿戴设备融合发展，推动黄金珠宝制造业的转型升级。通过系列资本运作，整合黄金珠宝行业的零售品牌、终端门店、制造企业及服务企业，搭建黄金珠宝行业大平台。公司将打通黄金珠宝行业内横向、纵向产业链，整合多方资源，提升规模和行业地位，进而提升整体品牌价值。</p> <p>盈利预测。公司未来看点：1）渠道不断扩容，品牌价值凸显，国内黄金珠宝顶尖品牌诞生在即。2）新增渠道资源夯实业绩，未来利润高增长可期；3）积极探索供应链金融、互联网、高端装备制造、可穿戴、艺术品交易等领域，外延式发展助力公司未来迅速成长。我们预计 16-18 年 EPS 分别为 0.50 元、0.65 元和 0.88 元。参考同行业恒邦股份 2016 年 PE 一致预期为 49.64 倍，我们给予公司 2016 年 50 倍 PE，6 个月目标价为 25.00 元。维持买入评级。</p> <p>风险提示。转型不及预期风险；下游需求持续疲软风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	海通证券有色金属数据周报 20161220	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>1、智利调整巨型铜矿建设计划</p> <p>受到融资依然困难、项目复杂和环境压力增大的影响，智利国家铜业公司决定调整巨型铜矿项目投资计划。公司首席执行官内尔森·皮萨罗（Nelson Pizarro）在三季度业绩通气会上透露，到 2020 年公司将投资 180 亿美元开发项目。公司原计划同时开展几个重要项目的开发，以期将产量在 2020 年前增至 200 万吨。目前，公司已决定将优先安排那些进展好的项目，而将其他项目暂时往后安排。皮萨罗表示，这样做是为了更好地使用现有资金，等待市场价格好转，并确保维持目前 170 万吨/年的产能。（资讯来源：长江有色金属网）</p> <p>2、PGMC 将对取消 Ipilan 环境许可证提起上诉</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>12月16日全球镍铁控股集团 (GlobalFerronickelHoldingsInc), 菲律宾第二大镍矿生产商郑重宣称将对政府“非法”取消公司旗下新镍矿项目Ipilan矿山项目环境许可证提起上诉。公司称IpilanNickelCorp(Inc)获得的许可证没有违反任何法律或者环境法规, 并责备环境与自然资源部 (DepartmentofEnvironmentandNaturalResources (DENR)) 所作出的决定“没有任何正当的法律程序”。因菲律宾矿山环境审查, 这个全球最大的镍矿供应商已经暂停10座矿山运营, 另外20座矿山面临暂停的可能, 对镍矿供应减少的担忧推动全球镍价上涨。(资讯来源: 长江有色金属网) ?</p> <p>3、新星公司与嘉能可达成秘鲁Contonga铅锌矿股权转让协议</p> <p>比利时新星公司14日公告称, 公司就秘鲁Contonga铅锌矿以及位于加拿大魁北克的多个矿权申领权与嘉能可多个子公司达成股权转让协议。转让现金收益2600万美元, 其中Contonga铅锌矿2100万美元, 多个矿权申领权总代价500万美元。交易最终完成须服从一般交易准则约束, 预计将在2017年上半年完成交易。(资讯来源: 长江有色金属网)</p> <p>4、泰国自2017年起暂停国内黄金开采</p> <p>曼谷12月14日消息, 泰国总理巴育周二表示, 泰国将从2017年1月1日起暂停国内的黄金开采活动, 禁止对黄金开采发放新许可证以及扩大开采活动, 此举旨在回应民众对采矿活动影响环境和健康的担忧。周三民间活动组织FortifyRights对泰国政府这一举措表示欢迎。这意味着到今年年底, 泰国国内唯一的一座仍处于运营的金矿将关门大吉, 该金矿的运营商目前已经裁员。该金矿2015年产黄金4吨, 该矿的开采许可证在今年年底也将期满。(资讯来源: 长江有色金属网)</p> <p>5、国家铝业公司(Nalco)预测氧化铝和铝产量将增长3.5%</p> <p>印度国家铝业公司(Nalco)董事长, TapanKumarChand表示, 预计到2016年底铝产量将增长3.5%, 主要受益于国内消费增长和铝价回暖。今年年底Nalco铝产量将达到385,000吨, 与去年的372,000吨相比, 增长3.8%。TapanKumarChand说道, 公司目前正在提升产量抓住国内市场需求增长的机遇。据称, 因为薄利所以公司才考虑提升产量提高利润。(资讯来源: 长江有色金属网)</p>
公司报告	闻宏伟, 孔梦遥, 成珊	泸州老窖(000568)多品牌齐发力推动	12月20日	<p>【内容提要】</p> <p>受益于1573恢复性增长, 营收、毛利率大幅上升。泸州老窖单三季度实现营业收入16.11亿元, 同比增长</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		17 年持续高增长		<p>22.30%；前三季度营业收入 58.81 亿元，同比增长 17.30%。单三季度归母净利润 3.94 亿元，同比增长 30.74%；前三季度归母净利润 15.06 亿元，同比增长 13.72%。剔除投资收益的影响后（主要是对华西证券的投资收益），营业利润同比增加 34.37%。公司前三季度毛利率 62.10%，同比增加 8.37pct。单三季度毛利率 69.68%，同比增加 12.98pct。公司三季报实现预收款项 12.71 亿元，剔除预收款项影响后第三季度实现营业收入 22.20 亿元，同比增长 53.00%。</p> <p>费用率整体稳定，现金流大幅增加。公司单三季度整体费用率 27.98%，同比增加 2.48pct。其中，销售费用率 20.87%，同比增加 2.96pct；管理费用率 7.63%，同比减少 0.64pct；财务费用率-0.52%，同比增加 0.16pct。前三季度整体费用率 20.79%，同比增长 2.81pct；销售费用率 15.83%，同比增加 3.17pct；主要系本期加大了广告宣传的投放力度。管理费用率 5.59%，同比减少 0.62pct；财务费用率-0.63%，同比增加 0.26pct。前三季度经营现金流量净额 18.24 亿元，同比增长 4348.78%，主要系本报告期内销售商品收到的货款和银行承兑汇票到期影响所致。</p> <p>产品体系完整，新领导层成绩单亮眼。15 年公司新领导层上任以后，形成了覆盖高、中、低端全品系，以国窖、窖龄、特曲和博大等四大品牌公司为主力的销售前端业务体系。公司着力打造 5 个大单品，国窖 1573、窖龄酒、特曲、头曲和二曲。国窖 1573 在 3 季度已经完成 2016 年销售指标，2015 年国窖 1573 销售增长率 131%，我们预计 2016 年销售增长率 82%，2016 年销售规模基本达到历史最高峰。除高端国窖 1573 外，窖龄推出时价格定位清晰，但后期随行业不景气价格带下移。未来定位仍然是高于特曲低于国窖 1573，口味偏向于新派的白酒产品。17 年公司将加大窖龄的推广，主推产品为窖龄 30、60 年，而新百年窖龄 90 年主推 200-500 元中高端。老窖于 16 年 11 月 7 日停止接受特曲的订单以及特曲的发货，随后，建议供终端价格 52 度每瓶上调 30 元、42 度每瓶上调 20 元、38 度每瓶上调 20 元。同时，公司低端产品以头曲二曲为主导，未来力争达到 30% 的销售比例。</p> <p>受益行业整合，重回三强内生外延均要发力。预计白酒行业的真正分水岭是在 2018 至 2019 年前后，第一集团将极大的受益于行业的整合。同时，产品消费升级也有望为一线酒企获取更多的市场。公司在稳固传统市场的同时，争取在空白市场有所突破（在空白市场招 1、3、5 吨的经销商），试图在空白市场首先取得点的突破。我们预计，因为前三甲茅五洋均为千亿级巨轮，为了早日重回前三甲的目标，老窖或许将在外延并购方面亦有动作。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年 EPS1.25/1.55/1.80 元，可比公司 2017 年 PE21 倍，考虑到公司高端产品国窖 1573 的高增长以及未来可能的提价预期，给予 2017 年 25 倍 PE，目标价 39 元，维持“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。动销情况弱于预期，渠道价格倒挂，行业竞争加剧。</p>
公司报告	张宇，汪立亭	东百集团(600693)物流地产布局再下一城，成功收购天津核心用地	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>东百集团公告：子公司平潭信众拟以人民币 4.8 亿元受让中银地产名下位于天津市宁河区潘庄工业区目标宗地以及在該宗地上建设的目标房产，目标资产由中银地产完成后续开发，取得完整房屋权属证书后过户至平潭信众名下。目标宗地占地面积 21 万平方米，规划建筑面积 13.6 万平方米。按照交易金额 4.8 亿元和规划建筑面积 13.6 万平方米计算，此次天津所获地产拿地和房产建设成本一共 3521.9 元/平方米。</p> <p>简评：公司自今年 3 月拉开物流地产开拓序幕后，持续在广东省、北京市、天津市等核心物流地段拿地，现公告用地具体分布为：广东佛山三水工业园区（建设用地 20 万平，建筑面积 12 万平）、广东肇庆高新区（占地面积 23 万平）、佛山市三水区芦苞镇（宗地面积 19 万平）、北京经济技术开发区（占地面积 4.4 万平，建筑面积 5.8 万平）、天津市宁河区潘庄工业区（占地 21 万平，规划建筑面积 13.6 万平）。公司拿地稳步推进，而且所获地产质地优良，印证公司强大拿地能力。</p> <p>截至目前，公司已公告地块占地面积合计约 87 万平，今年总开发面积有望达 60 万平米。预计未来公司将持续布局北上广深等核心城市或其周边区位，分享当地庞大的物流需求。</p> <p>对公司的判断。公司在广东、北京、天津等核心物流地段持续布局，成立供应链管理公司并取得浦发银行 70 亿元融资额度支持，物流地产业务转型加速推进。借助土地+管理团队+资金三大核心优势，预计公司未来将快速布局北上广深等核心市场地块，仅 2016 年即有望达到 60 万平开工面积，三年内或达百万平米级规模，价值增量和利润增厚空间较大。公司还可进一步拓展供应链金融、设备融资租赁、智能物流空间更为广阔。</p> <p>盈利预测。基于地铁围堵消除以及扩建完成带来百货主业恢复性增长以及兰州项目收入确认等因素，我们预测公司 2016-2018 年归属净利润（暂不包含物流地产利润贡献）分别为 2.16 亿元、2.88 亿元和 3.13 亿元，对应 EPS 分别为</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>0.48 元、0.64 元和 0.70 元，分别同比增长 336.5%、33.5% 和 8.9%。</p> <p>公司估值。公司未来 1 年价值的主要构成为两部分：</p> <p>（1）商业+百货 RNAV 价值 75.6 亿元。主要有当前在运营自有物业门店（东百大楼&扩建、东方百货）合计面积 10 万平米，以及兰州国际商贸中心和福安市东百广场地产项目；</p> <p>（2）测算智能仓储价值约 44 亿元。公司今年有望达到 60 万平开工面积。我们谨慎假设公司未来 1 年左右将达 110 万平米设施面积，估算单位增量价值约 4000 元/平米，则该部分价值增量将达约 44 亿元。综合以上，判断公司 1 年左右目标市值约 120 亿元，对应 13.35 元/股的公司 12 个月目标价，维持“买入”评级。</p> <p>风险与不确定性。储备项目投建及培育进程的不确定性；地产项目结算节奏和金额的不确定性；智能仓储转型推进的不确定性。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	12 万亿 IT 产业规模计算机企业大有可为	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》印发，50 万亿产业规模 15%GDP 占比。近日，国务院印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》。《规划》提出，到 2020 年，中国要形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等 5 个产值规模 10 万亿元级的新支柱，战略性新兴产业增加值占 GDP 比重要从 2015 年的 8% 提高到 15%，并在更广领域形成大批跨界融合的新增长点，平均每年带动新增就业 100 万人以上。</p> <p>对比“十二五”规划，大数据、人工智能、数字创意等新亮点颇多。《规划》是战略新兴产业十三五发展的重要纲领，意义非凡，未来创新驱动发展将真正落实。而对比“十二五”战略新兴产业规划，在新一代信息技术相关战略方向上，更是扩充了大数据、人工智能、智能制造、信息安全、数字创意等新内容，并强调了信息网络等核心领域的突破。</p> <p>“十三五”规划明确了到 2020 年，新一代信息技术产业规模发展目标要超过 12 万亿，并从产业集聚、开放合作、以及体制政策完善等多角度配套推动战略新兴产业发展。</p> <p>大数据：实施国家大数据战略，数字红利逐渐释放。联想到之前通过的《“十三五”国家信息化规划》，管理层继续确定了大数据作为基础性战略资源的意义，并且明确了加快推动政府数据资源共享，以及大数据在产业升级和社会创新发展中的应用。随着政府数据的打通以及数据维度的上升，大数据商用化价值也将逐渐提升。建议关注东方国信、拓尔思等。</p> <p>人工智能：逐渐进入人工智能时代。《规划》强调加快人工智能支撑体系建设，推动类脑研究等基础理论和技术研</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>究，加快计算机视听觉、生物识别、新型人机交互、智能决策控制等产业化，以及人工智能技术在制造、教育、环保、交通、商业、健康、网安、社会治理等多领域应用。目前，IT 投资浪潮逐渐离开移动互联网时代，迈入人工智能时代，从硬件端到信息基础云化和累积的大数据，人工智能的基础已经充实，之后是产业应用的逐渐推进。看好 GPU、生物识别以及行业应用，远方光电、景嘉微、东方网力、佳都科技等继续关注。</p> <p>信息安全：行业增速稳健上升，政策催化更为明显。《规划》在大数据和信息技术核心产业部分多次强调信息安全的重要保障。目前行业整体增速在 25%以上，而预计明年政策催化将更为明显，下游如电信、军队等行业安全需求及对 IT 安全投入将持续增长。此外，新 IT 趋势下，云安全、及时、智能化相应服务、以及工控安全等新领域的安全需求也将越来越强。目前整体板块对应 17 年 PE 估值约 30 倍出头，估值处于历史低位，看好绿盟科技、启明星辰等龙头企业。</p> <p>投资建议：随着《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》的正式印发，是对未来信息技术创新带动经济升级和民生改善的真正落地，网络经济空间扩展和数字红利将充分释放。未来智能制造、智慧城市、网络生活，人工智能的加速推进，不仅需要硬件的突飞猛进，更需要软件的迭代更新，计算机企业大有可为。而如今计算机板块估值的进一步消化也将带来更为明确的投资机会。</p> <p>风险提示。短期市场波动风险。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	四维图新(002405)牵手长城汽车，加快自动驾驶商用落地	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>牵手长城汽车，加快自动驾驶商用。公司公告，近日公司与长城汽车签署《汽车自动驾驶项目合作协议》，双方将在自动驾驶领域发挥各自优势，联合开发基于量产车型的自动驾驶相关功能。合作内容包括：（1）公司将向长城汽车的自动驾驶汽车提供核心导航服务、高精度地图数据和引擎。（2）长城汽车将向四维提供：1）支付相关开发费用；2）向四维提供软件适配、调测等全面支持，如开放汽车参数及所有相关信号接口、提供可装载自动驾驶平台的线控车辆以及四维图新所需的资料等；3）向四维提供自动驾驶车辆用于试验路试。（3）双方将在包括车辆自动控制、体系结构、智能驾驶决策算法、环境感知算法在内的自动驾驶技术领域方面合作布局，推进自动驾驶技术的早日商用。</p> <p>自动驾驶场景覆盖“高速公路+城市快速路”，有望达到 Level3 以上级别。此次双方合作的自动驾驶项目，可以实现在高速公路及城市快速路场景下，由自动驾驶系统完成所有的驾驶操作，具有自动巡航、主动超车、安全屏蔽功</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>能，能够处理针对中国路况的道路拥堵、异常障碍等特殊工况，达到自动驾驶 Level 3 及以上级别。我们认为，（1）公司的自动驾驶应用场景从目前大部分厂商针对的高速公路，延伸到城市快速路，具有其领先性，并为后面全面应用到中国的城市交通奠定应用场景积累和数据积累基础。</p> <p>（2）目前大部分 ADAS 产品只能在 Level 2 级别上实现部分辅助驾驶功能，而公司的自动驾驶系统有望实现 Level 3 以上级别自动驾驶。</p> <p>合作意义重大。我们认为此次合作对于四维图新的自动驾驶之路意义重大。（1）近两年，四维从传统的电子导航和地图数据厂商，逐步发展成为“地图数据+软件算法+内容+自动驾驶 OS+芯片开发”的自动驾驶综合解决方案提供商，改变原来在产业链中的单一角色，在未来自动驾驶产业链环节中参与的角色有望更多，这样带来的结果是，公司在产业链环节中话语权的提升，以及议价能力的提升，从而带来盈利能力的增强。（2）目前四维已经在高精度地图、自动驾驶系统导航软硬件、视觉识别、人工智能以及核心芯片及算法等领域有深厚积累和布局；（3）此次合作无疑将加快四维自动驾驶产品的应用和完善，有望加速公司自动驾驶商业化进程；（4）公司有望率先推出面向量产车型的自动驾驶平台，奠定国内领先地位。</p> <p>突破不断。纵观四维近一年来的自动驾驶布局，公司不断取得突破。（1）2016 年 1 月，与东软合作，面向自动驾驶提供核心服务引擎；（2）2016 年 7 月，与延锋伟世通签署战略合作协议，在高级辅助驾驶领域开展合作；（3）2016 年 8 月，与智能电动汽车厂商蔚来汽车合作，双方在自动控制、智能驾驶决策算法、环境感知算法在内的自动驾驶技术领域方面合作布局；（4）2016 年 8 月，与新能源智能汽车制造商威马汽车合作，推动自动驾驶的商用；（5）2016 年 10 月，并购杰发科技的增发方案获得证监会并购重组审核委员会无条件通过，发力车载芯片设计；（6）2016 年 11 月，四维子公司 Mapbar Technology Limited 拟获得联发科不超过 1 亿美金的投资，双方有望在自动驾驶芯片领域合作研发；（7）2016 年 12 月，牵手长城汽车，推动高速公路和城市快速路 Level 3 以上级别自动驾驶。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，此次合作有望加快四维自动驾驶商用化进程。我们预计，假设杰发科 2017 年全年并表，考虑增发摊薄的因素，及杰发科 2016-2018 年业绩承诺分别为 1.87、2.28、3.03 亿元，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.14、0.36 和 0.45 元。由于公司在无人驾驶产业链的独特竞争优势和绝对的行业地位，有望享受高溢价。给予公司 2017 年动态 PE80 倍，6 个月目标价 28.80 元。维持“买入”评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：自动驾驶产品研发进展低于预期的风险，系统性风险。
公司报告	郑宏达，谢春生	奥马电器(002668)增发获得批文，互金业务有望提速	12月20日	<p>【内容提要】</p> <p>增发获得批文，互金业务有望提速。公司公告，公司非公开发行获得证监会核准批复。在此次增发中，公司拟募集资金19亿元，主要用于两个项目建设：（1）基于商业通用的数据管理信息系统建设（投入15亿元）；（2）智能POS项目（投入4亿元）。我们认为，此次增发拿到批文，有望加快公司互联网金融业务的布局进度。</p> <p>增发强化互金大数据云平台，获取线下商户资源。</p> <p>（1）基于商业通用的数据管理信息系统：以两地三中心为物理基础设施，搭建数据管理信息系统的基础支撑平台和大数据中心，最终以云服务的方式，向各类商业机构提供数据存储、数据计算、数据访问等服务。（2）智能POS项目：可以补齐公司商户资源短板，为其他互联网业务提供基础的数据支撑。智能POS项目的实施，将以打造支持商户在不同场景下集银行卡收款、移动支付及团购外卖订单管理等复合功能的智能POS为出发点，借助奥马电器的资源及互联网运营经验，及公司后端强大的产品、技术支持，通过搭建商户开放平台、商户数据中心，同时吸纳收单机构和第三方中介参与，面向消费者和小微企业进行互联网形式的创新和提供便捷、安全、优质的客户体验，构建一套完整的业务生态圈。</p> <p>互金生态逐步完善。（1）中融金：主要从事银行互联网金融平台技术开发服务及联合运营、自营互联网P2P平台、移动互联网金融营销业务，目前拥有自营互联网P2P平台“好贷宝”，旗下包括“日息宝”和“银行宝”两款产品。（2）钱包金服：围绕场景、大数据及Fintech创新应用，针对个人用户、企业和金融机构，借助上市公司的优势，通过信贷业务（（小贷+消费金融+供应链金融））、财富管理、资产管理、场景大数据、产业投资五大业务板块，打造金融科技生态体系。（3）钱包智能科技：核心产品“钱包iPOS”智能终端，其集商户银行卡收单、支付宝、微信支付、店内自服务、智能对账、卡券核销、会员营销、大数据分析等功能于一体，提供全方位的电子商务移动支付及经营解决方案，为连锁商户、品牌专卖店等提供一站式移动互联网经营解决方案。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，此次增发获得批文有望加速公司未来互联网金融业务的布局。我们预计，公司2016-2018年EPS分别为2.16、2.63和3.12元。参考同行业可比公司，给予公司2017年动态PE40倍，6个月目标价105.10元。维持“买入”评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：互联网金融业务进展低于预期的风险，系统性风险。
公司报告	钟奇	丽江旅游(002033)进驻藏地江南，大香格里拉旅游生态圈战略持续推进	12月20日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司12月20日晚间公告与巴塘县雪域经贸有限责任公司签署《巴塘县雪域扎西宾馆合作框架协议》，双方同意联合开发、运营位于巴塘县夏邛镇幸福街雪域扎西宾馆项目。本次投资公司合计出资8400万元与雪域经贸以股权合作方式经营该公司旗下的雪域扎西宾馆项目。此次投资完成后，双方将通过新设立平台公司的方式进行运营，其中公司股权比例为60%。</p> <p>标的资产情况：2004年巴塘县雪域经贸有限责任公司投资建设了集旅游接待、住宿、餐饮、娱乐、会议于一体的雪域扎西宾馆，建筑面积6464.82平方米、占地面积3905.77平方米。宾馆共有各类客房（单人间、标准间、豪华套房）87间；不同风格（藏式、中式、欧式）特色包间（会议大厅）二十个，一次性可接纳280余人；可容纳200多人同时用餐的酒店餐厅，商用出租铺面19间，共2110平方米。2016年初公司对雪域扎西宾馆在原有基础上扩建（2765.48平方米）、重新进行装修，扩建后宾馆建筑面积将达到9230.30平方米，客房136间，茶楼及餐厅面积在原有基础上扩建三分之一，其他商用铺面及占地面积不变。目前工程已取得施工备案，宾馆扩建及装修主体工程已完成，附属工程正在进行中。</p> <p>巴塘县是公司布局大香格里拉旅游生态圈的重要节点，享有藏地江南美誉。巴塘县位于四川西部青藏高原东南缘，金沙江中游东岸的川、滇、藏三省（区）结合部，境内国道318线纵贯8乡1镇，是大香格里拉旅游生态圈里的重要节点。巴塘境内旅游资源丰富，著名景点包括措普沟自然生态保护区、达扎金甲博神山、茶洛温泉、章德草原、措拉湖等，有藏地江南之美称。近年来，巴塘政府亦大力发展户外休闲旅游，承办了中法山地车邀请赛、徒步大会、露营节等活动，公司未来有望以酒店为基地，通过整合这些特色旅游项目，为游客提供更多高附加值的服务项目，增加盈利点。</p> <p>前10月公司索道游客接待量约340万，我们预计全年同比增长10%。公司前10月索道游客接待量接近340万人次，考虑：1）丽江今年1-9月累计接待游客人次同比+14%；2）国庆期间玉龙雪山接待游客人次+23%。我们判断公司全年索道游客接待量或同比+10%。</p> <p>维持买入评级。预计公司2016-2018年EPS为0.54、0.59、0.66元，对应当前股价PE为27、24、22倍。参考同行业公司2017PE及公司历史PE情况，给予公司2017PE 30倍，六个月目标价17.7元。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：宏观经济下行风险；自然灾害事件；外延进展不及预期。
行业报告	钟奇，郝艳辉	坚定看好：投资逻辑重构 价值成长并重	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>板块触底，行业告别野蛮生长，产业升级是重点。2016 年板块回调幅度较大，但是文化传媒行业的整体增速仍然强劲，同时泛娱乐与营销板块 2017 年估值已经较低，所以看好板块。行业的扩张逻辑仍在，但告别之前的野蛮生长，收购更注重业绩和布局的并重，而非单纯地强调格局。同时文化产业的转型和升级在各个子领域都将有深刻的变化，关注政策触底反弹对于板块估值的提升。</p> <p>影视板块：重点关注成长股内容爆发及优质院线并购机遇。16 年预计票房 460-470 亿之间，剔除票补因素外增速约 15%，票房增速放缓主要源于优质内容缺失以及 15 年高基数，从人均观影次数、17 年片单、政策利空因素消化等我们判断明年票房将好转，院线并购加剧；资本层面估值回落、个股价格回落至相对底部。推荐：上海电影（并购预期）、慈文传媒（内容龙头）、长城影视（小市值）。</p> <p>营销板块：具备低估值、有业绩的维稳属性。关注移动营销类公司，从 16 年 1-9 月数据表明，影院、移动、楼宇电梯、广播四大渠道规模均保持增长，但传统渠道均出现下滑。未来认为整体受到宏观经济和板块业务结构性调整双重影响，移动和被动为核心，内容营销是增量，技术营销是方向。重点关注：1）优质客户资源：省广股份；2）新业务：思美传媒、浙江富润、利欧股份、龙韵股份。</p> <p>游戏板块：端游页游增速趋稳，手游依旧快速增长，VR/主机游戏随着消费级设备普及在逐步放量。国内市场集中度提升，拥有优质 IP 且具备研运一体的公司将拥有更多机会；同时海外市场业务拓展以及优质资产收购将成为新看点，未来将以“内生+外延”为核心，保持业绩高增长；坚定看好游戏出海、电竞、VR/AR 游戏三方向；重点推荐完美世界、中文传媒、天神娱乐、帝龙文化。</p> <p>传统媒体：肩负转型升级重任。传统媒体的转型和升级是国家支持以及各个企业亟需完成的使命。传统媒体拥有政策红利、资源优势、现金流充裕的优势。推荐转型积极的公司，相关个股：皖新传媒、新华文轩、湖北广电、出版传媒。</p> <p>体育板块：体育产业将迎来爆发期。预计行业增速超 30%，行业景气度持续向好。政策扶持力度不断加大，资本化进程提速，叠加消费水平提升，多重利好助力行业发展。看好体育核心产业（服务业），重点关注体育营销、体育经纪，盈利模式清晰，且弹性大。选股双逻辑：1）细分产业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>龙头，推荐雷曼股份、当代明诚、星辉娱乐。2) 小市值，外延预期强，推荐双象股份、三夫户外。</p> <p>教育板块：政策红利将逐步体现。教育标的营利和增长较理想，新南洋、威创股份等业绩突出；同时产业化率较低，随着资本人才等不断注入，行业整合能力将加强。建议积极布局团队整合能力强、业务内生成长性好的标的，并关注转型意愿强个股。相关个股：勤上光电、新南洋、开元仪器、盛通股份、方直科技、世纪鼎利、威创股份。</p> <p>风险提示。政策不确定性；个股收购低于预期。</p>
公司报告	钟奇，郝艳辉	华录百纳(300291)三大板块齐头并进，泛娱乐平台战略稳步推进	12月20日	<p>【内容提要】</p> <p>影视、综艺、体育持续发力，四季度业绩可期。公司前三季度实现营收 18.7 亿元（+27.46%），归母净利润 1.8 亿元（-6.50%）。公司影视、综艺板块开发的部分精品项目在三季度末具备确认条件，三季度盈利有所下降，根据公司三季报显示，《我的新衣》、《深夜食堂》等优质作品大概率能在四季度确认收入，业绩将迎来集中释放期。</p> <p>优质影视项目储备丰富，网络化、年轻化进程加速中。公司影视板块实力强劲，行业资源丰富，人才方面拥有王俊等六大导演，IP 项目储备丰富，16 年已确认收入的电视剧有《角力之城》、《爱情万万岁》、《卧虎》、《乱世丽人行》、《猎人》等，由蔡岳勋执导、黄磊领衔主演精品 IP 剧《深夜食堂》发行良好，创造了公司电视剧单集价格记录，将于 17 年登陆浙江、北京卫视播出。未来计划制作的项目已达 13 部之多，其中《蔓蔓青萝》、《骊姬传》等优质项目有望成为爆款。从公司作品来看，影视板块的网络化、年轻化战略已全面推进，有望以厚积薄发之势走出去年低谷，重回电视剧行业龙头。</p> <p>综艺口碑持续发酵，综艺龙头地位显现。公司综艺业务的创新能力和节目开发运营能力行业领先，综艺表现亮眼。2016 年公司主打推出《旋风孝子》（第一季）、《跨界歌王》（原《最美和声》）、《我的新衣》（原《女神的新衣》）、《来吧，说做就做》（档期推迟）等综艺节目，实现了口碑和收视的双丰收。2017 年公司计划将有 7 大项目横跨 2017 年全年四个季度，并进军网络综艺推出两档顶尖网综，同时联合国内优秀制作公司共推央视三套综艺节目。公司未来将以该版图为基础，发挥在综艺行业的经验积淀和业务资源，有望在综艺行业实现爆发式发展。</p> <p>体育板块规模发展快，未来想象空间巨大。公司 2015 年 6 月进军体育产业，至今营收规模实现了跨越式发展。公司体育板块前三季度营收 2.31 亿元，已大幅超过去年该板块全年 0.58 亿元营收，有望成为公司新的盈利增长点。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与估值。我们预计公司 2016/2017 年归母净利润 4.48 亿元、6.02 亿元；对应 EPS 分别为 0.63 元和 0.85 元。参考内容行业和营销行业估值水平，给予公司略高于行业均值 16 年 43 倍 PE，目标价 27 元，鉴于公司近期回调较大，股价处在历史低位，且四季度业绩向好，评级调高至“买入”。</p> <p>风险提示。影视业务开发不及预期，政策风险。</p>
行业报告	朱劲松，夏庐生	12 月行业估值大降、择优布局时机渐佳！	12 月 20 日	<p>【内容提要】</p> <p>行业维持“增持”评级。光通信行业中，光模块、设备子行业景气度受益流量高增长，运营商短期 4G、4.5，远期 5G 的持续传输网扩容投入，以及 IDC 等新兴光模块市场快速崛起，重点个股光迅科技、烽火通信、博创科技、中兴通讯估值已调整到比较好的配置区间、重点关注！另外，建议关注收购中经云、转型 IDC 领域的宁波建工。</p> <p>（1）光通信 2017 年高景气维持，侧重看好光模块及光通信设备。首推光迅科技、烽火通信，以及关注博创科技、新易盛为代表的新兴民营光模块企业基于国内 A 股估值优势和工程师红利，实现从光模块封装向上游芯片的延伸整合；同时，美国就中兴通讯与伊朗早期项目制裁结果落地后，估值预期有较大修复空间，建议积极关注。</p> <p>（2）物联网，将从三大运营商 2017 年全面部署 NB-IoT 网络及 4G+ 的推进，步入快速发展拐点。传感器（包括机器视觉）、物联网场景解决方案（交通、工业、物流、水务…）、物联网通用平台或操作系统，是核心的细分投资方向。</p> <p>（3）IDC&CDN&云服务&流量经营领域，成长性良好、估值上整体有待消化，“以时间换空间”。IDC 领域，收购中经云、转型 IDC 领域的宁波建工建议积极关注，目前价格接近 2016 定增价的科华恒盛（本周停牌），维持推荐；云计算领域，继续长期看好渠道、技术二个维度领先的企业神州数码（国内 ICT 分销渠道龙头，立足平台优势，从 ICT 硬件分销，延伸向云服务、自主可控业务）、紫光股份（受益 ICT 融合大趋势，在网络设备、云计算领域国内位居领先地位）。</p> <p>（4）通信业国企改革预期提速：继续首推央企混改的中国联通、地方国资的星网锐捷（停牌）。关注东方通信、高鸿股份、杰赛科技、烽火电子、长江通信、特发信息等央企及地方国资企业。</p> <p>（5）军工通信（海防信息化、卫星通信、北斗）、专网保持成长势头。相关标的重点推荐海兰信（停牌）、海能达，关注海格通信、信威集团、佳讯飞鸿等。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				12 月份行业组合：中国联通、烽火通信、光迅科技、博创科技、中兴通讯、神州数码、网宿科技、高新兴（停牌）、海兰信（停牌）、星网锐捷（停牌）。 风险提示。市场的系统性估值波动。