

2017 年 1 月海通证券研究所向外发送报告清单 1

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	刘强，刘威	山东赫达 (002810)纤维素醚领军企业，重点开拓高附加值产品	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>纤维素醚行业领军企业之一。公司致力于水溶性高分子化合物的研发、生产和销售，具有自主研发、生产中高端型号建材级、医药级和食品级非离子型纤维素醚的能力。公司拥有纤维素醚产能 2.29 万吨/年，其中，建材级纤维素醚产能 1.89 万吨/年，医药食品级纤维素醚产能为 4000 吨/年。公司规划未来三年纤维素醚总产能将达到 43000 吨左右。</p> <p>低端产品竞争激烈，环保要求提高，纤维素醚行业集中度将提升，优势企业将受益。据中国纤维素行业协会的统计数据，2014 年我国主要的非离子型纤维素醚生产企业的建材级纤维素醚产能约 19.3 万吨、产量约 13.2 万吨。呈现低端产能过剩，高端产品主要由国外企业占据。随着国家环保要求提高，行业内技术、环保、设备设施达不到要求的企业将逐步关停或减产。届时我国纤维素醚制造业的集中度将进一步提高，有利于优势企业做大做强。山东赫达的产能及技术质量有优势，凭借“一站式”服务体系，发展空间很大。</p> <p>面向中高端市场，食品医药纤维素醚将成为新增增长点。非离子型纤维素醚使用量最大的是建材领域，公司目前主要发展重点仍然放在主业纤维素醚上，面向中高端市场，建材级纤维素醚未来的主要发展规划是拓展应用领域，构建“一站式”综合服务体系，走市场高端化路线。医药级纤维素醚目前在国内的应用处于上升阶段，尤其是植物胶囊专用的纤维素醚，未来有很大的发展空间。食品级纤维素醚在欧美国家的应用已经比较成熟，但是目前国内应用范围较狭窄，公司计划从研发源头带动纤维素醚在食品领域的应用。</p> <p>降本增效、提升高端产品占比，提升产品综合毛利率。低端纤维素醚市场竞争比较激烈，公司策略一是提高高端产品的占比，提升产品综合毛利率；二是依靠上市公司平台配合品牌营销策略提升品牌价值；三是通过研发和加强内控降低成本，新的生产线既能减少废水排放、减少工人、降低能耗；四是国家加强环保管控力度，部分环保不达标的中小企业关停，客观上对行业健康发展起到了一定的推动作用，遏制了部分企业的低价竞争行为。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<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 5673 万元、7075 万元、8455 万元，同比分别增长 15.11%、24.71%、19.51%，EPS 分别为 0.59 元/股、0.74 元/股、0.88 元/股。参考助剂及医药辅料两个行业上市公司估值水平，同时结合次新股的估值情况，给予公司 2017 年 74 倍 PE，对应 6 个月内目标价 55 元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险提示：原材料价格波动的风险；纤维素醚行业竞争加剧的风险。</p>
行业报告	孙婷	11 月：长期利率上行，利差收窄预期改善；监管不断强化，上市险企优势增强	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>寿险公司开始准备 2017 年开门红，11 月人身险保费增长放缓。11 月财产险保费增速则显著提升。1) 由于寿险公司近期主要在准备 17 年开门红，1-11 月人身险规模保费 3.32 万亿，同比增长 47%，增速较上月又下降 3 个百分点。其中寿险、健康险、意外险、保户投资款新增交费、投连险独立账户新增交费的年累计增速均环比下降。2) 财产险保费 0.77 万亿，同比增速从年中的 7.1%逐月上升至 11 月的 8.7%，下半年财产险保费增长显著改善。3) 健康险维持高增长，成为增长最快的险种。1-11 月健康险保费 0.38 万亿，年累计增速高达 73%，占人身险规模保费达 11.6%。4) 在监管不断加强的情况下，万能险业务严重放缓。1-11 月保户投资款新增交费（万能险为主）1.12 万亿，年累计增速从 3 月的 214%大幅降低至 11 月的 67%，且较上月又环比下降 6 个百分点。</p> <p>近期国内长期利率上行，保险公司投资收益提升。1) 特朗普的减税和基建政策推升美国的通胀预期，而全球政策均存在从宽松货币政策向积极财政政策转化的趋势，使得通胀预期抬升，全球利率整体上升。2) 近期国内长期利率上行，资产再配置压力相对减小，同时保险公司负债成本（传统险预定利率、万能险结算利率等）开始下降，利差收窄预期改善。3) 11-12 月沪深 300 指数下跌 0.8%，较年初下跌幅度为 11.3%；11-12 月中债总全价指数下跌 3.0%，其中国债、金融债、企业债指数分别大跌 3.0%、3.0%、4.3%。由于保险公司的债券基本计为“持有至到期投资”，故利率上升带来的新增资产收益率提升的正面影响大于存量债券公允价值下降的负面影响，保险公司投资收益提升。3) 险资配置结构方面，非标资产占比提升至 34.9%。</p> <p>非上市保险公司方面，由于保监会不断加强对于万能险等中短存续期业务和举牌的监管，“融资平台</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>类”公司难以为继。1) 12月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。保监会在负债端严格执行3月和9月的监管新政，严格限制中短存续期业务规模；同时，在资产端严格限制保险公司的举牌行为及不合规的股票投资行为。2) 12月29日保监会发布《股权管理办法征求意见稿》，提高行业准入门槛，并下调单一股东持股比例上限。30日发布《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》，禁止新公司开业一年内经营万能险、分红险、投连险等业务。我们预计将不再有新的“融资平台类”保险公司出现。3) 受监管影响，大部分“融资平台类”公司11月单月保费大幅负增长，预计未来中小保险公司的规模保费占比相较上市保险公司将大幅下降，故上市保险公司的竞争优势将进一步强化。</p> <p>上市保险公司方面，11月个险新单增长平稳，全年NBV将维持高增速。国寿、平安、太保11月提前开启2017年开门红销售，目前销售情况良好，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、新华个险期交保费预计分别增长60%、35%、45%和40%，全年NBV维持高增长。</p> <p>估值历史低位，配置价值显现，推荐新华保险和中国人寿。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PEV仅1倍，具有较高安全边际。</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	丁频，陈雪丽	三维度掘金价格链，精挑细选价值股	1月1日	<p>【内容提要】</p> <p>三个维度看农产品价格上涨的投资机会。1) 产品价格：我们认为天然橡胶将是价格上涨空间最大的品种，其次为海参。玉米价格前期跌幅较大，农业供给侧结构性改革的持续推进将有助于其供给收缩，未来下跌空间已不大，玉米价格或也将迎来上涨。再结合子行业基本面和政策面情况，从价格角度排序为：天然橡胶 > 海参 > 禽 > 糖 > 玉米 > 大豆 > 猪。2) 市场预期：天然橡胶价格自今年3月以来涨幅达90%以上，而海南橡胶股价涨幅仅40%左右，市场对未来胶价上涨的预期并不充分。海参价格已持续低迷3年，今年7月以来终于迎来反转，企业盈利改善已非常明显，而好当家、*ST獐岛等股价涨幅并不明显，未充分反映行业景气。市场预期角度，从高到低总体排序为：禽 > 糖 > 橡胶 > 海参 > 原粮 > 猪。3) 股价</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>空间：海南橡胶当前市值 274 亿元，和上轮周期高点比，仅达 41%水平，如行业反转，股价反弹空间最大。其次为好当家和南宁糖业，分别占前次高点市值 74%和 75%，南宁糖业考虑其正处大规模扩张进程中，市值空间会进一步打开。圣农发展当前市值已达 235 亿，超过上轮周期高点，但近几年公司扩张迅速（上轮市值高点时屠宰量 1.2 亿只，明年屠宰量预期 5 亿只），从估值角度看，PE17 不到 15 倍，仍处合理范围。</p> <p>稳健板块：自下而上，精选个股。1）种子：龙头种企将在行业变革中率先突围，我们继续推荐登海种业（优良品种和完整的产品梯队保障业绩持续稳定增长）和隆平高科（隆两优、晶两优支撑内生增长，外延并购预期强烈）；2）饲料：2017 机遇与挑战并存，重点关注海大集团（饲料白马，当前估值处于底部）、禾丰牧业（区域性饲料龙头，肉鸡产业链布局提速）、通威股份（光伏业务带动利润增长，估值优势突出）；3）疫苗：板块盈利稳健，关注成长性及短期催化，结合企业的研发能力、产品布局、以及其他催化因素，我们建议重点关注普莱柯（研发成果开始落地，布局第三方诊断开辟新的业务模式），中牧股份（主业稳健，国企改革继续推进）。</p> <p>转型公司梳理。a）罗牛山：公司大股东为罗牛山集团公司，属民营企业。公司目前主营生猪养殖及屠宰。实际控制人以不超过 2.5 亿元增持公司股份，我们认为未来或有转型考虑。b）正虹科技：公司实际控制人为湖南省岳阳市屈原管理区，属地方国有企业。公司主营饲料产品的生产和销售，经营亏损，靠出售资产勉力维持，主业瓶颈明显，被借壳可能是公司比较好的出路。c）国投中鲁：公司大股东为国投集团，实际控制人为国资委。公司主营苹果汁的生产和销售，经营困难。2014 年公司拟置入江苏环亚 100%股权，最终未能成行。国投中鲁经营的苹果汁产业不在集团重点产业规划之中，所以未来转型预期强烈。d）中基健康：公司实际控制人为新疆生产建设兵团第六师，主营番茄酱的生产销售，主营难以为继。2015 年 12 月公司重组失败，我们认为未来仍不排除继续进行。</p> <p>风险提示。农产品价格大幅下滑；供给侧改革等政策推进不达预期；企业转型进展不顺。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业 2017 年 1 月研	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通计算机 2016 年观点回顾及 2017 年展望：尽在每月月度研究框架报告</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		究框架：黎明前的曙光		<p>新的一年已经到来，回顾过去的 2016 年，从年初熔断的下跌以来，计算机板块整体处于弱势震荡，在没有大的趋势性行情背景下，踏准节奏尤为重要。</p> <p>我们在 16 年 3 月观点支出计算机估值已跌到 10 年平均，看反弹，当月计算机指数涨幅 18.5%；4 月偏谨慎，当月计算机指数跌幅 6.4%。5-6 月对计算机乐观，主要是预计行业中报较好，加大推荐力度，指数 5 月和 6 月涨幅分别为 1.7%和 6.6%；7 月整体偏谨慎，指出在震荡中前行，当月计算机指数跌幅 5%；8 月指出计算机投资价值逐渐显现，当月计算机指数涨幅 2.7%；9 月指出整体上环境友好回调空间不大，当月计算机指数微跌 3.6%；10 月指出估值切换带来配置机会，当月计算机指数涨幅 3.5%；11 月强调互联网金融板块开始崛起，互金板块表现强眼；12 月观点整体偏中性，指数整体跌幅 10.5%。</p> <p>2017 年 1 月观点：黎明前的曙光</p> <p>16 年 12 月计算机板块的快速下跌，跌出了空间和机会，使得我们对计算机行业整体观点相比去年 12 月略偏乐观。</p> <p>一方面，经过 12 月的下跌，目前板块整体市盈率（历史 TTM，整体法）已在 10 年平均，而看 17 年估值则已不到 40 倍，短期解禁和资金压力已有所释放。16 年 12 月和 17 年初的解禁仍在持续，12 月份的板块快速下跌使得风险进一步释放。虽然短期预计板块整体未必有较大的做多趋势，但估值的进一步消化使得板块整体继续下行空间有限。</p> <p>另一方面，以计算机为代表的中国科技产业在十三五有望迎来黄金发展期。这从近期国务院印发的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》可见一斑。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，GDP 占比要从 2015 年的 8%提高到 15%。对于计算机行业来说，大数据战略和数字红利的释放、基础 IT 云计算、信息安全、人工智能等细分领域高景气度值得期待。计算机企业大有可为，行业具备长期投资逻辑。</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，为寻找计算机个股投资带来机会。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。我们建议关注 30、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>40 和 20、30 两个系列：即 17 年 40%增长 30 多倍的公司和 30%增长 20 多倍的公司。</p> <p>海通计算机 2017 年 1 月投资组合： 东软集团、新大陆、二三四五、奥马电器、新开普、达实智能、中国软件、启明星辰、</p> <p>风险提示：市场波动风险。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	中国软件(600536)自主可控软件国家队标杆，静待市场规模释放	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>自主可控软件国家队标杆企业。公司是中国电子信息产业集团有限公司控股下的大型高科技企业，是信息安全的国家队，拥有包括操作系统、数据库、中间件、安全产品、应用系统在内的较为完善的安全可靠软件产业链，同时在政府、税务、金融、电力、能源、交通等一系列国民经济重要领域服务上万家客户群体，是国内领先的综合 IT 服务提供商。</p> <p>打造完备的基础软件产业链，受益自主可控市场规模释放。公司自主可控产品线齐全，其中中标麒麟技术成熟，在国产操作系统替代中占据重要地位，随着党政军操作系统国产替代的进一步推进，预计未来麒麟系统的应用广度和深度可能有超预期发展。而目前数据库在关键系统国产化替代仍有一定短板，但这也意味着未来产业链推进有较大市场突破空间，公司控股的达梦数据库已在公安、海关、国土资源等多行业领域实现产品应用拓展。我们认为伴随着自主可控国产替代二期、三期的推进，公司将显著受益市场规模释放。</p> <p>《国家网络空间安全战略》发布，重视软件安全完善支撑体系。12 月 27 日国家网新办发布《国家网络空间安全战略》，其中在网络安全基础方面，特别强调要求尽快在核心技术上取得突破，重视软件安全，加快安全可信产品推广应用，并建立完善国家网络安全技术支撑体系。而中国软件作为 CEC 旗下的软件平台，与长城电脑形成从底层 CPU 到整机、到操作系统、中间件、数据库、Office 和其他应用软件的完整体系，未来在国家大数据战略和网络经济建设背景下大有可为。</p> <p>行业应用领域广泛，税务系统支柱型供应商。公司是首批通过国家计算机信息系统集成一级资质认证的厂商，在轨交 AFC、税务、海关、医疗卫生等多个领域开展信息化业务部署，并承担国家重大工程项目。其中，随着公司的“金税三期”在全国 36 个省市、70 个省级国、地税局正式投入运行，公司作为税</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>务系统工程项目支柱型供应商的地位进一步稳固。预计未来公司税务业务将进入良性发展和稳定收获期。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，国产化替代是当前国家高度重视信息安全背景下的确定性机会，公司作为自主可控软件国家队标杆，在该领域无论是产业链整合能力和完成度、还是产品性能都有较强优势，将显著受益未来关键领域基础软硬件的国产化，业绩即将进入爆发期。我们预计公司 2016 年至 2018 年的 EPS 为 0.21/0.39/0.75 元，参考可比公司，给予公司 2018 年 PE 40 倍，6 个月目标价为 30.00 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。自主可控国产化替代进程不及预期，系统性风险。</p>
基金报告		海通证券-基金业绩排行榜 (2016-12-30)	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券-基金业绩排行榜 (2016-12-30)</p>
金融工程报告	冯佳睿	“革故鼎新”之海通量化年终总结 3：2016 年期权市场总结与回顾	1 月 1 日	<p>【内容提要】</p> <p>50ETF 期权成交活跃程度出现了较为明显的上升。在前半年中，50ETF 期权日均成交量基本维持在 20 万张/天至 30 万张/天之间，当月合约到期临近时，期权成交量会小幅上升至 30 万张/天至 40 万张/天之间。随着市场的逐渐回升以及各项政策的推出，期权成交活跃程度也开始逐渐上升。根据近期数据，期权日均成交量基本维持在 50 万张/天~70 万张/天，当月合约到期临近时，期权成交量会进一步上升至 80 万张/天以上。</p> <p>中国波指与 50ETF 呈现出现了十分明显的反向关系。在年初 50ETF 大幅下行时，中国波指持续上升并达到了 40 的短期高点。而在下半年市场持续回升的过程中，中国波指一直维持在较低的水平。若把中国波指简单看作是投资者对于市场波动的预期，该指数今年的走势也体现出了市场在年初大幅波动，而在随后的时间中波动持续缩窄的特点。根据近期数据来看，中国波指已从历史低点逐步回升。</p> <p>期权套利空间有限。对于平价套利机会而言，由于该类套利交易操作简单，整体套利空间较小。套利机会主要集中在年初以及 12 月初市场大幅波动的时间段中，在其余时间段上平价套利机会极少。对于箱式套利机会而言，由于该类套利交易涉及到的合约更多，交易更加复杂，所以套利空间更大，可监测到的套利机会更多。从全年来看，年初箱式套利机会较多，存在较大的套利空间。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Buy-Write 策略产生一定收益增强。在 2016 年，Buy-Write 指数涨幅为-0.20%，而 50ETF 涨幅为-3.26%，Buy-Write 策略相比于 50ETF 产生了 3.05% 的超额收益。2016 年 2 月以来的市场的波动的缩小为 Buy-Write 指数跑赢 50ETF 提供了可能。从策略特性上来看，Buy-Write 策略在标的资产小幅上升但上涨幅度较小的情况下能够产生收益增强。</p> <p>展望 2017 年，期权市场充满机遇。在过去的 2016 年中，随着各项政策的推出以及投资者对于期权产品认知程度的提升，场内期权市场的交易活跃程度也在逐渐上升。展望 2017 年，我们认为以下事件的发生将会进一步推升场内期权市场的活力。</p> <p>商品期权的正式挂牌交易。商品期权的推出一方面会丰富场内期权品种，另一方面也会为场内美式期权的运行提供更多的经验。</p> <p>50ETF 期权组合保证金制度的推出。交易所若能在 2017 年中推出组合保证金制度，期权交易者的资金占用将得到极大的降低从而进一步提升各类期权投资者的资金利用效率并增强期权市场的交易活跃程度。</p> <p>更多场内期权品种的推出，如沪深 300ETF 期权等。50ETF 期权是当前唯一场内交易的期权。虽然该产品可被用于对冲市场下行的风险，但是由于标的资产的风格过于偏向大盘蓝筹，许多投资者在使用 50ETF 期权时存在诸多顾虑。若在接下来的一年中，沪深 300ETF 期权能够得以推出，那么更多的投资者将会参与到期权交易中来。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
公司报告	涂力磊	三湘印象 (000863) “三湘” 如何加 “印象” 一系列一	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>“地产+文化” 双轮驱动，公司发展增添动力。2016 年公司收购观印象艺术发展公司后，确立了 “地产+文化” 双主业的经营模式。</p> <p>深耕上海多年，土地沉淀价值高。目前公司营业收入主要仍然来自于房地产销售，2016 年上半年房地产业务实现营业收入 39.92 亿元，旅游文化演艺业务实现营业收入 395.60 万元。土地储备方面，公司在建和拟建项目大部分位于上海，截止 2016 年上半年合计规划建筑面积约 177 万平方米。</p> <p>股权激励完成，利益绑定。2015 年公司完成股权激励计划，共向 190 名激励对象授予限制性股票 2800 万股，授予价格为 3.61 元/股，并预留了 300 万股。有助于进一步建立、健全公司长效激励机制，充分调</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>动管理层和核心员工的积极性，上下利益绑定，促进公司的长远发展。</p> <p>收购观印象，强势进军文化产业。公司已通过发行股份及支付现金相结合的方式收购观印象 100%股权，同时非公开发行股份募集配套资金 19 亿元。参与定增认购方中，有云峰新创（虞锋、马云等），还有互联网科技领域的完美世界董事长池宇峰、IDG 副总裁兼合伙人李建光等资本大佬。</p> <p>观印象竞争实力雄厚，行业地位领先。观印象自成立以来，打造了以张艺谋导演为首，聚集张艺谋、王潮歌、樊跃三位中国著名导演的核心创作团队，被誉为“印象铁三角”。旗下拥有“印象”和“又见”两大系列产品，每年观演人次超过 530 万人，年票房收入超过 11 亿元。双主业协同，业务整合为公司带来新的机遇。</p> <p>旅游演艺行业发展前景广阔。2015 年全国旅游演出观众 4713 万人次，而全国旅游总人次在 40 亿人次，国内旅游观众转化率（旅游演出观众数/游客数）仅仅刚超出 1%，而国际成熟的旅游演出城市如纽约、伦敦的旅游演出观众转化率可以达到 16%，存在巨大的提升空间。</p> <p>投资建议。我们预计 2016-2017 年公司将分别实现归属母公司所有者净利润 7.31 亿元和 8.47 亿元，对应 EPS 分别为 0.53 元和 0.61 元。我们测算公司 RNAV 为 9.84 元。截至 12 月 30 日，公司收盘于 8.49 元，对应 2016 和 2017 年 PE 在 16.02 倍和 13.92 倍。公司地产业务稳健发展，聚焦上海区域享受地价和房价上涨双重红利，销售回笼资金为转型提供弹药；另一方，成功收购观印象，文化产业布局落定，并持续研发新文化旅游项目——“最忆韶山冲”，给予公司 2016 年 23 倍 PE，对应股价 12.19 元，给予“买入”评级。风险提示：房地产行业面临基本面下行；公司转型不及预期。</p>
行业报告	于旭辉，唐苓，梁希	短期加强防御，重点布局 2017	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场回顾：本周（20161226-20170101）纺织服装板块上涨 0.46%，跑赢上证综指 0.67 个百分点；其中，纺织制造板块上涨 0.64%，服装家纺板块上涨 0.34%。美邦服饰、三毛派神、华纺股份、浙江富润、歌力思等个股涨幅前五。歌力思为我们持续中长期推荐优质标的，其他标的均为绩差股，市场仍缺乏主线支撑。从 PE 水平来看板块估值较高，纺织服装板块目前估值 33.1 倍，其中纺织制造板块 35.7 倍。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>周观点：短期来看，尚缺乏自上向下的投资主线，主题降温，建议加强防御配置。1) 建议关注低估值、高股息、滞涨类标的，如航民股份、海澜之家、七匹狼等；2) 建议关注当前股价低于锚定价格（如员工持股、定增价等），且具有一定基本面支撑的标的，如华孚色纺、海澜之家、朗姿股份、跨境通、富安娜、美盛文化等。</p> <p>新年伊始，正是布局 2017 年的重要时期。中长期来看，纺织和服装两个子板块投资逻辑存在较大差异。预计 2017 年纺织板块景气度仍将维持，服装板块仍以自下而上选择优质标的为主。</p> <p>纺织板块：环境友好，景气度维持，长期受益供给侧出清。受益于人民币贬值、棉花价格上涨，2016 年纺织板块整体景气度回升，板块业绩出现明显改善。展望 2017，在终端消费需求难有明显起色的背景下，存量市场的竞争或将加剧，公司表现将进一步分化，龙头公司强者恒强。首先，预计 2017 棉花价格涨幅将弱于 2016 年，且维持高位，不利于板块整体毛利率提升。但具有资金、库存管理、规模优势的龙头企业将进一步受益供给侧出清，量增仍值得期待。其次，人民币贬值直接为以美元计价的出口型企业带来汇兑收益，同时长期看提升出口竞争力，外部环境依然利好。最后，消费去中心化特征明显，个性化、差异化、碎片化的消费特点决定了未来满足小批量、快反应的柔性供应链将崛起。而龙头企业也有望通过整合分散资源，管理能力输出而成为受益者。综上，仍维持对高景气度纺织制造板块的推荐。未来三条主线选股：一是业绩增长快速、稳定的龙头如新野纺织、华孚色纺等，二是低估值、高股息的联发股份、鲁泰 A、孚日股份等，三是行业供给侧出清有望加速的航民股份和兴业科技。</p> <p>服装板块：终端消费企稳，聚焦新趋势、新方向、新模式。近年来，传统品牌内外交困，业绩压力较大。而零售端则日新月异，端倪初显。以网红电商为代表的新流量、新模式，以 BAT 为代表的大数据在零售端的应用价值，从百货逐渐向 SHOPPINGMALL、奥莱为代表的新渠道迁徙，以及由此产生的新店、集合店、体验店业态兴起，叠加以上种种将迸发出新的火花。因此，固然传统线下品牌业已修复资产负债表，夯实基础，具有自我突破的可能；而小而美的新模式也开始由点及面的野蛮生长，我们仍需密切关注其成长的。我们对品牌零售端的投资建议遵循三条主线。1) 转型战略清晰聚焦，产业链延伸空间大，仍需要资</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本运作和资源整合的标的，如美盛文化（打造 IP 文化生态圈）、贵人鸟（布局大体育）、搜于特（延伸供应链服务）、歌力思（收购多个知名品牌，打造时尚集团）、跨境通（跨境电商产业链）；2）目前看到较多的是营销端（新流量）的变化，华斯股份新定位网红电商生态，南极电商在网红以及柔性供应链打造方面开始涉水，多喜爱、星期六也有望在部分环节突破。3）终端消费低迷的背景下，传统品牌具有扎实的供应链基础和品牌背书，关注低估值具有安全边际的绝对收益标的，如海澜之家、森马服饰和七匹狼。</p> <p>行业风险提示：终端持续低迷，并购整合低于预期，原材料价格大幅波动。</p>
公司报告	邓勇，张一弛	申能股份(600642)重大项目突破性发展，新能源项目稳步推进	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>独具特色的产业结构优势：电源结构多元化和电力生产清洁化并举。申能股份是以电力、油气为主业的综合性能源供应商，公司独家经营本市天然气高压主干网输气管网，下属上海石油天然气有限公司负责东海平湖油气田的勘探开发。独特的产业结构可以有效地平滑单个行业波动对公司业绩的影响，降低公司经营风险，增强公司抗风险能力。</p> <p>装机容量持续增长，新能源项目稳步推进。公司重大项目取得突破性进展。淮北平山一期工程 2 号机组 66 万千瓦，投入商业运行，标志着公司第一个市外控股发电项目全部建成投产。135 万千瓦淮北平山二期工程筹建处正式成立，积极开展项目前期核准工作。2*40 万千瓦的申能奉贤热电获得项目核准；2*40 万千瓦的崇明燃机送出工程取得初步进展。公司装机容量持续增长，新项目储备充裕，未来将进入项目密集投产期。截至 2015 年末，公司权益装机容量 833.98 万千瓦，控股装机容量 758.09 万千瓦。从在建项目的建设进度来看，2016 年末至 17 年将是公司项目投产的密集期，公司权益装机容量有望在 2016 年底达到 1026 万千瓦，比目前对外披露的 753 万千瓦增长 36%。公司新能源项目稳步推进。截至 16 年二季度，临港海上风电二期项目一次受电成功；围场石人梁和天津北大港风电项目合资公司注册成立；开展锡盟风电项目研究，积极调研湖北襄阳光伏、华电福清等海上风电项目。</p> <p>资产注入：期待燃气公司盈利反转后注入。公司实际控制人为上海国资委，第一大股东申能集团持股比例为 49.79%。申能集团下盈利能力最好的为申能股份。2015 年新能源投资公司—上海申能新能源投资公</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>司的注入更是促进了公司业绩的全面提升。未来，上海燃气集团、上海液化天然气公司、上海申能能源服务有限公司中长期都有注入上市公司的潜在可能。目前主要的阻力为几家公司盈利能力欠佳。受益于 14 年上海 9 月阶梯气价上调 20%，未来燃气集团的盈利或有反转可能性。</p> <p>积极拓展国内市场空间，与央企合作取得实质性成果。收购吴中热电，保守估计，项目建成后的内部收益率超过 15%，具有较强的盈利性。积极融入东海大开发，分享海上油气资源红利。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016、2017 年实现归属母公司所有者净利润分别为 19.05、21.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.48 元。预期公司项目推进顺利，参考同行业公司估值，给予 16 年 20 倍动态 PE，对应目标价 8.40 元，买入评级。</p> <p>风险提示。项目进度不及预期。</p>
行业报告	耿耘	周度观点：工程机械“这八年”	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：左手周期，右手成长</p> <p>下游变化和板块表现：工业经济整体平稳。12 月工业经济表现整体平稳：前期终端改善需求已传导至中游，水泥、化工、机械等行业产、销均向好，与工业生产整体表现高度相关的发电耗煤增速仅微幅回落。12 月中国 PMI 回落至 51.4，但仍在扩张区间；新订单指标高位走平于 53.2，指向内需相对稳定。上周（2016 年 12 月 26 日至 12 月 30 日）机械设备行业表现强于大盘，周累计超额收益 0.491%，16 年累计超额收益-4.70%。子行业中重型机械、工程机械、机械基础件、制冷空调设备、纺织服装设备和冶金矿采设备取得了超额正收益，其中重型机械实现周累计超额收益 4.18%。</p> <p>行业主观点：左手周期，右手成长。在油价震荡上行、基建投资稳定向上、制造业投资环比改善的背景下，我们看好机械整体 1Q 的行情，从推荐子板块和标的来看，我们倾向于均衡周期类和成长类的配置：</p> <p>1) 周期类：首先坚定看好轨交“大周期”的开场，关注 1Q 政策吹风期“铁改”、提速、招标等催化剂的释放。其次，看好油价上涨趋势带来的油服和煤化工边际改善，以及煤炭机械和工程机械板块的相对收益，板块第一波上涨后进入精选个股阶段；2) 成长类：1Q 仍然坚定看好智能制造的两个景气分支 - 3C 自动化和物流自动化，其中 3C 自动化进入苹果产业链的供应商确定时间，前期板块回调较多值得重点关注。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>每周聚焦：工程机械这八年。工程机械板块作为机械装备中投资属性最强的品种之一，08年到16年这八年时间经历了完整的“高峰-谷底-复苏”周期。从16年二季度末开始的新机销量反弹+设备利用率回升，我们认为既有PPP基建项目落地、大宗商品涨价等需求端因素，也有二手车保养不善、外销消化等供给端因素。往17年看，我们认为复苏是可持续的，尤其在1H17表现将延续强势，但偏向于判断这一轮工程机械是反弹而非反转，新机销量将在低基数上向合理更新销量靠近（以挖机为例，合理更换需求约10万台，当前年销量7万台），但这一过程可能是循序渐进的，而非爆发式的一步到位。因此，我们看好板块的相对收益（建议关注：三一重工、中联重科），与13年之后行业下行筑底阶段的几次基于宏观放松预期的“躁动”不同，此轮工程机械行情具有基本面支撑，此轮高度值得期待。而从基本面可能的分化角度，长期我们建议关注：1）保有量相对较小、资产负债表相对更健康的叉车行业，10月份开始叉车行业的销量表现也不断超预期，龙头安徽合力的业绩表现超越行业；2）价值链的优质标的，如挖掘机链条的零部件厂商恒立液压、租赁链条的建设机械等。</p> <p>2016年煤化工行业环评审批开闸带动千亿投资，相关设备制造商有望受益。我们认为煤化工项目投资主要受经济性和环保性两大方面的条件约束，行业景气度正在逐步改善。根据我们统计，2016年煤化工行业环评审批通过项目数达6个，在审项目数达2个，包括煤炭液化、煤制气、煤制烯烃、煤制油等项目，总体规划投资额超2000亿元，是自2014年下半年煤化工项目审批收紧以来的“开闸”之年。此外，12月28日，习总书记对神华宁煤煤制油示范项目建成投产作出重要指示，这些都显示出政府和高层对于煤化工行业发展的态度正在发生变化，即从2015年的“全面限制”到2016年的“有序放开”。另一方面，国际油价上行趋势逐步形成，2017年油价均价有望达60美元/桶，这也将改善煤化工行业景气度。我们认为“十三五”期间，国内装备制造企业有望受益于煤化工行业投资复苏，业绩弹性较大，建议关注：杭氧股份、天沃科技、陕鼓动力。</p>
公司报告	陈子仪	美的集团(000333)要约收购库卡获美	1月2日	<p>【内容提要】</p> <p>要约收购库卡获得美国监管机构批准。2016年12月30日，美的集团要约收购德国库卡获得美国监管机构批准，目前全部交割条件已经获得满足，公司预计</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		国监管机构批准		<p>在 2017 年 1 月上旬完成收购交易。公司于 2016 年 5 月 26 日宣布开始向库卡提出要约收购，此次要约收购后，美的将共计持有库卡已发行股份的 94.55%。</p> <p>库卡：全球自动化工业中自动化生产线的领先供应商。库卡是全球工业机器人四大家族之一，是全球自动化工业中自动化生产线的领先供应商，其客户主要分布于汽车工业领域，并覆盖物流、医疗、能源等多个领域。根据 IFR2015 年的数据，在汽车制造领域库卡机器人市场份额在全球和欧洲均第一；在一般工业领域机器人市场份额欧洲前三；系统解决方案在美国市场份额第一，欧洲第二。2015 年，库卡集团营收为 29.7 亿欧元（约 218 亿元人民币），三大业务板块中机器人业务为 9.1 亿欧元、系统业务为 14.7 亿欧元，Swisslog 为 6.2 亿欧元。库卡营收的 46%来自欧洲，35%来自北美，19%来自亚太和其他地区。2015 年，库卡集团实现净利润 0.87 亿欧元（约 6.4 亿元人民币），EPS 为 2.4 欧元，美的要约收购价为每股 115 欧元，收购总价约为人民币 292 亿元，对应 2015 年市盈率为 48 倍，远低于国内 A 股机器人上市公司估值。</p> <p>库卡助力美的集团推进双智战略，美的助力库卡拓展中国市场。美的与库卡的合作协同效应明显，将有助于美的集团在机器人与自动化领域进行深入拓展，发展双智战略。在智能制造方面，库卡将帮助美的进一步实现生产制造升级与系统自动化，在大物流方面，美的子公司安得物流将极大受益于库卡集团子公司 Swisslog 领先的物流设备和系统解决方案。另外，美的能够与库卡共同探索发掘中国的机器人市场，提供更加丰富多样化专业化的机器人产品，助其拓展在中国的业务。</p> <p>公司主业发展稳定，空调数据向好。随着空调行业去库存结束，下半年行业整体表现回暖，根据产业在线 11 月份数据，美的空调内销出货量 105 万台（+81%），出口出货 76 万台（+9%），总出货量 181 万台（+41%）。美的空调 10-11 月份内销出货 200 万台（+63%），出口出货 136 万台（+9%），总出货量 336 万台（+35%）。预计公司第四季度收入端表现出彩。业绩方面，新物流法的实施将增加公司的物流成本，原材料上涨有可能会降低公司的毛利率水平，但作为龙头企业，公司对终端有较强的定价权以及对上游拥有较强的议价权，在公司效率不断提升的情况下，公司有望维持目前的利润率水平。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与投资建议。公司空调主业发展稳定，我们预计公司第四季度收入端保持 30%以上的增速，受益于产品升级以及公司 T+3 战略的推行，公司运营效率不断提升并带动盈利能力提升。我们维持对主业的盈利预测，预计公司 2016-18 年实现主业业绩 147 亿元、168 亿元、183 亿元，分别同比增长 16%，14%，9%，EPS 分别为 2.29 元、2.62 元、2.85 元，给予公司 17 年主业 10-12 倍 PE 估值，对应市值 1680-2016 亿元。目前国内 A 股机器人上市公司平均估值对应 17 年 75 倍 PE，参考库卡 48 倍 PE 的收购价格，我们保守估计库卡业务对应市值约 300 亿元，对应美的集团合理市值 1980-2316 亿元，对应合理价格区间 30.8-36 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。原材料成本上涨。</p>
行业报告	杜市伟	政策与业绩共振，继续看好国际工程与 PPP	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：2016 年建筑板块明显跑赢市场，PPP 以及大建筑成为主要“功臣”，2016 年的行情本质上是风格切换以及板块轮动，而政策与业绩共振是引爆点。市场目前风险偏好没有明显提升，成长股风格切换时点尚未到来，并且建筑股行情更多来自估值提升，因此政策与业绩共振的板块依然是我们关注重点。面临短期市场的不确定性以及板块配置的分歧，上周我们以《寻找政策确定性与业绩加速带来的投资机会》为题，建议投资者从布局 2017 年的角度选择投资机会，其中我们比较看好国际工程板块，2017 年有望实现政策与业绩共振，其逻辑已在以往报告中多次提及，不再赘述，当前我们继续看好。上周发改委联合证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域 PPP 项目资产证券化相关工作的通知》，政策发布时间点以及可执行性超出市场预期。尽管 PPP 资产证券化不能消除 PPP 项目本身风险，实质性利好还需要大约 3 年时间才能体现，但有助于加快企业资金周转，提高其业务承接和盈利能力，对 PPP 企业形成实质性利好。由于《通知》中对项目范围有一定限制，我们判断具有优质 PPP 项目获取能力的公司率先受益。目前 PPP 板块业绩高增长稀缺性价值逐步显现，板块性行情有望再次启航，而估值切换成为接下来的主要逻辑，因此建议选择业绩高增长确定性较强的 PPP 核心标的。</p> <p>行情回顾总结。单周建筑工程指数上涨 1.02%，好于同期上证综指 0.21%的周跌幅。年初至今，建筑指数累计跌幅为 2.69%，好于同期上证指数 12.31%的跌</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>幅，在 29 个行业中位居 6/29。分板块看，上周化学工程板块表现相对较好，单周涨幅为 2.74%，其次是园林板块，单周涨幅为 1.77%；涨幅末三位的是石油工程、专业工程和钢结构，单周涨幅分别为-3.51%、-2.41%和-0.65%；基建板块单周涨幅 1.39%，工程咨询板块单周涨幅为 1.37%，国际工程板块单周涨幅为 0.53%，房建板块单周涨幅为-0.15%，装饰板块单周涨幅为-0.46%。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) PPP 资产证券化：发改委、证监会联合发布关于推进传统基础设施领域 PPP 项目资产证券化相关工作的通知，积极推动 PPP 项目资产证券化，以盘活 PPP 项目存量资金，加快社会投资者资金回收；2) 工业企业利润增长：1-11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 60334.1 亿元，同比增长 9.4%，增速比 1-10 月份加快 0.8 个百分点；其中，11 月份利润同比增长 14.5%，增速比 10 月份加快 4.7 个百分点。本周大事提醒：股东大会（精工钢构、蒙草抗旱、赛为智能等）。</p> <p>投资策略：市场目前风险偏好没有明显提升，成长股风格切换时点尚未到来，并且建筑股行情更多来自估值提升，因此政策与业绩共振的板块依然是我们关注重点。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>
行业报告	孙婷	保监会进一步加强股东监管和中短存续期产品监管，上市保险公司竞争优势增强	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月 29 日，保监会发布《保险公司股权管理办法（征求意见稿）》，强化股权监管，规范股东行为。主要内容包括：1) 进一步严格股东准入标准，以“让真正想做保险的人进入保险业”为原则，设立严格的约束标准，设定市场准入负面清单，进一步提高准入门槛；2) 加强对保险公司股权结构和真实股东的穿透式监管，注重对行业背景、个人素质、管理团队、既往投资情况等方面的考察评估；3) 强化股权结构监管，将单一股东持股比例上限由 51%降低至 1/3，从而发挥制衡作用，防范不正当利益输送风险；4) 加强资本真实性核查，以负面清单的方式，明确了不得入股的资金类型，确保投资人资金来源的真实合法性。</p> <p>1、严格股东进入标准，提高准入门槛。1) 针对财务类、战略类、控制类股东，分别设立严格的约束标准。保险公司的控制类股东（一般持有 20%以上股权）需要具备的条件包括：最近一年年末总资产不低</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>于一百亿元人民币；净资产不低于总资产的百分之三十；资产负债率、财务杠杆率不得显著高于行业平均水平；净资产扣除长期股权投资余额为正；最近三个会计年度连续盈利。2) 规定不得成为保险公司的控制类股东的情形：股权结构不清晰或存在权属纠纷、曾经委托他人或接受他人委托持有保险公司股权、现金流量波动受经济景气影响较大、在公开市场上有不良投资行为记录。</p> <p>2、强化股权结构监管，降低单一股东持股比例上限。1) 持股比例方面，规定“单一股东持股比例不超过保险公司总股本的三分之一”。2) 投资保险公司数量方面，规定同一投资人只能成为一家经营同类业务的保险公司的控制类股东，成为战略类股东的家数不得超过两家，成为财务类股东的家数则不受限制。</p> <p>12月30日，保监会印发《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》，加强业务监管和分支机构市场准入监管。1) 建立保险业务分级分类监管制度，规定“2017年1月1日以后开业的人身保险公司自开业之日起一年内开展普通型人身保险业务”，因此新成立的公司1年内将不可销售分红险、万能险、投连险等投资型保险。2) 加强人身保险公司分支机构市场准入监管，存在下列情形的，一年内不予批准其新设分支机构：中短存续期产品季度规模保费收入占当季总规模保费收入比例高于50%；季度原保险保费收入占当季规模保费收入比例低于30%；上一年度受到保监会及各保监局给予的行政处罚合计达到3次（含）以上；上一年度发生非正常给付与退保事件；上一年度受到保监会及各保监局给予的行政处罚合计达到3次（含）以上。3) 要求各人身保险公司自2017年起每月统计和报送中短存续期产品相关数据，加大对中短存续期产品的风险监测和日常监管力度。4) 保监会表示，下一步将密切关注《通知》执行情况和中短存续期业务发展情况，并加强对人身保险公司的监管提示和窗口指导，要求公司不得通过大量销售中短存续期产品片面追求业务规模、偏离保险主业。</p> <p>保监会进一步加强股东监管和中短存续期产品监管，促进行业价值转型，强化上市保险公司竞争优势。市场对于利差收窄和业绩下滑风险已充分反应，利率回暖，边际预期好转。目前上市公司股价对应PEV仅1倍，具有高安全边际，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>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	孙婷, 何婷	更好的 2017, 从增配非银开始	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：本周（12 月 26 日-12 月 30 日）保险行业跑赢沪深 300 指数，多元金融行业、证券行业跑输沪深 300 指数。多元金融行业下降 1.42%，证券行业上升 0.56%，保险行业上升 1.50%，非银金融总体上升 0.77%，沪深 300 指数上升 0.08%。</p> <p>非银行金融子行业观点：</p> <p>证券：先抑后稳的 2016 年，期待 2017 新的开始。1）2016 年日均交易额 5553 亿元，同比下滑 49%，但较 2014 年仍增长 76%。2016 年 IPO 募资 1496 亿元，同比微下滑 5%；再融资募资 15363 亿元，同比增长 11%；可转债募资 213 亿元，基本持平。企业债、公司债均大幅增长，公司债募资 27535 亿元，同比增长 2 倍；企业债募资 5926 亿元，同比增长 73%。沪深 300 指数 2016 年下跌 11.28%，去年上涨 5.58%；中债总全价值数 2016 年下跌 1.8%，去年上涨 4.51%。截至 12 月 31 日，两融余额 9474.37 亿元，同比减少 19%。股票质押业务规模维持高位，小幅上涨。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、国金证券。</p> <p>保险：长债利率上行，利差收窄预期改善；监管不断强化，上市险企优势增强。1）12 月 29 日保监会发布《股权管理办法征求意见稿》，下调单一股东持股比例上限，30 日发布《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》，禁止新公司开业一年内经营万能险、分红险、投连险等业务。预计将不再有新的“融资平台类”公司出现。大部分“平台类”公司 11 月单月保费大幅负增长，上市公司的竞争优势将进一步强化。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”。各公司已经提前开启 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。4）市场对于利差收窄和业绩下滑</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>风险已充分反应，利率回暖，边际预期好转。目前上市公司股价对应 PEV 仅 1 倍，具有高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注租赁行业和不良资行业投资机会。1) 租赁行业潜力巨大，自贸区打开业务国际化发展空间，资产证券化开辟多元化的融资渠道。建议关注：中航资本、晨鸣纸业。2) 不良资产行业建议关注海德股份、东吴证券等</p> <p>互联网金融：政策环境友好，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，全面服务于投资者的资产配置需求，打通并连接 B 端-C 端、B 端-B 端，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，近期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：行业推荐排序为证券 > 保险 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、宝硕股份、中国平安、中国太保、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	置换新增产能 5 亿吨，2017 去产能需加快——煤炭供给侧改革观点更新之一百零四	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>淘汰落后产能增至 8 亿吨，减量置换 5 亿吨，实际减少 3 亿吨的方案需很好地控制节奏，否则煤价或将大幅波动。发改委发布煤炭工业“十三五”规划淘汰过剩落后产能 8 亿吨/年超出之前淘汰 5 亿吨的标准，但减量置换新增 5 亿吨却超出市场预期，可能会给到市场较为悲观的预期，但我们认为此方案的节奏仍是发改委控制，目标仍是行业脱困和盈利好转，因此，华尔街见闻曾报道 2017 年产能淘汰目标可能会较 2016 年增加 1 成，这可能超过发改委之前说的 1.5-2 亿吨的目标，或许能和我们之前一直说 2017 可能淘汰 2.5 亿吨产能的目标持平。</p> <p>煤炭深加工和港口电代油苗头显现，下调光伏补贴有利煤电性价比提升。1) 人民日报消息，习近平对神华宁煤煤制油项目做出批示，加快推进能源生产和消费革命，增强我国能源自主保障能力。2) 煤炭资源网：南方电网投资的神华粤电珠海港煤炭码头岸电示范项目在广东珠海高栏港投运，开启港口岸电替代船舶燃油供电的趋势。3) 发改委网站：发改委下调 17 年光伏电价 15%-25%，18 年下调幅度更大，有利煤电性价比提升。</p> <p>债转股开始落地，兼并重组速度有望加快。工行与同煤集团等三家山西重点企业签署“债转股”合作协议，资金规模达 300 亿元，此次合作预计使三家企</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业杠杆率降幅最高可达 10%（煤炭资源网）。2）建设银行与淮南矿业、淮北矿业和马钢集团签订债转股合作协议，将开展市场化债转股（煤炭资源网）。3）陕西金融资产管理股份有限公司和陕西煤业化工集团有限责任公司西安签署市场化债转股合作框架协议，规模 400 亿元（煤炭资源网）。4）内蒙古：16 年煤炭行业重组 23 起、涉及资产 1480 亿元，控制新增产能 7000 万吨，消化产能 9286 万吨（煤炭资源网）。</p> <p>动力煤库存回落、耗煤持续上升，焦煤、钢材库存均回升。截止 12 月 30 日 wind 数据显示，1）12 月 30 日三港库存合计 1232 万吨，周环比-6.6%，上周 6 大电厂库存 1118 万吨，周环比-2.6%，日均耗煤达 72 万吨，周环比+9.8%，秦港动力煤（Q5500）611 元/吨，周环比-2.1%，纽卡斯尔 NEWC 动力煤价 94 美元/吨，周环比+4.2%。2）上周焦煤期货周环比-5.7%至 1177，钢厂及独立焦化厂焦煤库存 885 万吨，周环比+1.4%；社会钢材库存 947 万吨，周环比+4.2%，山西焦煤集团本周提价 70-90 元/吨，但逐渐进入淡季，焦煤价格存在压力，而天气尚未进入极寒，电煤供需环境相对好。</p> <p>投资建议。煤炭行业盈利已经明显好转，阶段性机会仍值得关注。截止 1-11 月煤炭实现总利润 850 亿，同比+157%，11 月单月实现 277 亿（国家统计局数据）。煤炭供给侧改革的主要矛盾已经得到初步缓解，2017 年国家更多关注农业供给侧改革，淘汰过剩产能的形势下，煤炭股仍将有阶段性机会，仍然值得重视和关注。我们建议关注：上海能源，中煤能源，开滦股份，兖州煤业，盘江股份，冀中能源，潞安环能，陕西煤业，西山煤电，中国神华，*ST 山煤，*ST 新集，*ST 煤气，山西焦化。</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	海通农业周观点（0102）：配置价值类获取稳健收益，关注价格链和转型类博取弹性机会	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：</p> <p>1）2016 年农业板块略优于大盘。2016 年，农业板块经历了上半年的强势表现和下半年的逐渐回落，全年下跌 8.09%，而同期大盘下跌 11.86%，农业板块表现略优于大盘，超额收益 3.77%。分行业来看，2016 年农业板块排名全行业 11，居中游靠前位置。分子板块看，2016 年全年仅禽养殖板块取得正收益 0.16%，疫苗、种植、水产养殖和果蔬饮料板块跌幅较大，落后于农业板块整体表现。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2) 2017 年关注涨价、稳健、转型三条主线。涨价：从产品价格维度，我们认为天然橡胶将是价格上涨空间最大的品种，其次为海参；从市场预期维度，天然橡胶价格自今年 3 月以来涨幅达 90%以上，而海南橡胶股价涨幅仅 40%左右，市场对未来胶价上涨的预期并不充分。海参价格今年 7 月以来迎来反转，企业盈利改善已非常明显，而好当家、*ST 獐岛等股价涨幅并不明显，未充分反映行业景气；从股价空间维度，海南橡胶当前市值 274 亿元，和上轮周期高点比，股价空间最大，其次为好当家和南宁糖业。稳健：种业板块中，龙头种企将在行业变革中率先突围，我们继续推荐登海种业（优良品种和完整的产品梯队保障业绩持续稳定增长）和隆平高科（隆两优、晶两优支撑内生增长，外延并购预期强烈）；饲料板块在 2017 年机遇与挑战并存，重点关注海大集团（饲料白马，当前估值处于底部）、禾丰牧业（区域性饲料龙头，肉鸡产业链布局提速）、通威股份（光伏业务带动利润增长，估值优势突出）；疫苗板块盈利稳健，关注成长性及短期催化，结合企业的研发能力、产品布局、以及其他催化因素，我们建议重点关注普莱柯（研发成果开始落地，布局第三方诊断开辟新的业务模式），中牧股份（主业稳健，国企改革继续推进）。转型：</p> <p>a) 罗牛山：公司大股东为罗牛山集团公司，属民营企业。公司目前主营生猪养殖及屠宰，我们认为未来或有转型等考虑。b) 正虹科技：公司实际控制人为湖南省岳阳市屈原管理区，属地方国有企业。公司主营饲料产品的生产和销售，经营亏损，靠出售资产勉力维持，被借壳可能是唯一出路。c) 国投中鲁：公司大股东为国投集团，实际控制人为国资委。公司主营苹果汁的生产和销售，经营困难。2014 年公司拟置入江苏环亚 100%股权，未能成行。国苹果汁产业不在集团重点产业规划之中，未来转型预期强烈。d) 中基健康：公司实际控制人为新疆生产建设兵团第六师，主营番茄酱的生产销售，主营难以为继。2015 年 12 月公司重组失败，我们认为未来不排除继续进行。</p> <p>上市公司跟踪。农发种业：公司近年来加强品种研发，多家二级企业的种子产品已经完成质的飞跃，以邦玉 339、地神 298 为代表的品种市场反响极好。未来公司会在已有的优势区域里加大品种推广力度。公司的玉米业务布局是当前的重点，由于公司库存量小，不存在历史包袱，玉米种子增长最快。小麦业务仍然稳居国内第一，但是因为制种受灾，没能实现</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				更快的发展。另外农药业务也会继续强化，争取在多个细分领域能做到国内领先地位。 主要不确定因素。农产品价格大幅下降。
行业报告	汪立亭，王晴	2017 年，零售股的机会将更多一些	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸指数上周（12.26-12.30）下跌 0.20%，略跑赢上证综指 0.01 个百分点，居各板块第 18 位，环比下降 3 位。期间上证综指跌幅为 0.21%。零售板块中前期滞涨、市值较小以及有短期事件性催化的个股表现较好。</p> <p>【2016 年批零板块行情回顾】</p> <p>2016 年，申万商贸指数下跌 13.5%，跑输上证综指 1.16 个百分点，但 2016 年最后一个月零售股普遍表现较好，推升了商贸指数处于所有行业排名 14 位。</p> <p>个股表现方面，我们重点推荐的东百集团和中百集团分别上涨 49.85%与 7.78%，分别位居板块涨幅第五、九位，充分证实了我们的选股能力，而转型新业态新服务仍是 2017 年的重要看点。其次，天虹商场凭借优异的管理和亮眼的业绩支撑其全年股价涨幅达 7.78%。最后，小市值公司转型预期强，受到各路资本追逐，徐家汇、中兴商业、津劝业等涨幅居前。</p> <p>【核心观点】</p> <p>新的一年即将开始，承接过去 1 个月零售股的活跃表现，给了我们展望 2017 的希望和信心，我们此前已经明确提出了看好 2017 年零售股行情的逻辑，既看好新零售转型的机会，也看好传统百货股表现潜力，新年伊始，我们想再次从几个角度重申观点：</p> <p>（1）新零售转型，及网点价值重估的逻辑</p> <p>始于阿里入股三江购物以及 Amazon GO 落子触发的新零售行情，具备深刻的产业逻辑，那就是零售的技术化、数据化趋势不可逆转，立足商品经营和消费者服务，通过推动门店、商品供应链、仓储物流等优势资源与互联网的资本、人才、思维与技术深度结合，回归到“如何用更好的服务、更快的效率为消费者提供优质低价的商品和体验”这一本质，零售股不仅会解除估值压抑，更将迎来价值重估。</p> <p>标的选择方面：一是选择资源丰富、机制优秀、在新零售转型中卡位精准的行业龙头，典型代表为苏宁云商、永辉超市，推荐这两大行业龙头；二是按照几条主线思考哪些是有转型潜力的领域和公司，包括： = 1 * GB3 ①民营机制、有创新精神、有区域网点优势和竞争力的超市。如步步高和红旗连锁，也关注中百集团、联华超市及华联综超等国资超市机</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>会。 = 2 * GB3 ②占据城市核心商圈，有客流优势但经营不佳，改造提升潜力大的传统百货。如徐家汇、杭州解百、中兴商业、北京城乡等； = 3 * GB3 ③实体 B2B 市场类公司如小商品城、轻纺城、海宁皮革城等。</p> <p>这其中，我们尤为重视具备网点价值优势的超市业态：超市因其网点多且贴近社区，在空间距离和时间效率上能最快最广触及终端消费者，相对电商的价值突出的体现在： = 1 * GB3 ①快消品 SKU 多，对商品经营和供应链要求高，实体超市有优势； = 2 * GB3 ②日用品的标准化、高频消费、低客单特征，电商配送效率低，而门店仓、门店分拣理货和配送价值突出； = 3 * GB3 ③作为本地生活服务的流量入口，增值服务潜力大； = 4 * GB3 ④生鲜在采购、品类组合、仓配等各个环节中对损耗控制和品质的要求高，电商与实体超市结合是更优路径。上市超市公司中，有网点优势且 PS 估值较便宜主要有联华超市、华联综超、中百集团、*ST 人乐等。</p> <p>（2）新零售转型框架下的新业态和新服务机会</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，以及向购物中心&奥特莱斯转型的王府井等；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【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 63 亿市值和约 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>我们在 2016 年最后一周发布了【青岛金王】的深度报告，是我们团队最新覆盖的新服务领域标的，公司主要以渠道为核心，整合打造化妆品产业链运营服务，主要逻辑和看点在于：①化妆品市场规模 5000 亿，每年仍 20%左右成长，是一个能够做的很大的市场；②这个市场面，一边是消费需求个性化，新品牌</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>不断涌现，一边是渠道集中度很低，走向多元化，也面临一些压力，有抱团整合的内在需求，公司选择电商代运营和经销商这种中间渠道为核心进行整合，是一个很好的赛道；③公司线上拥有行业领先的化妆品电商代运营企业杭州悠可，仍有较快增速，且会依托这个平台继续整合线上和移动端电商等；线下是化妆品经销商的整合，短短一年时间已经收了 19 家，开始形成非常好的马太效应，正在加速，估计 2-3 年整合 60 家，战略愿景正转化为现实，已显王者气象！</p> <p>未来经销商之间，以及经销商体系与线上之间都可以在品牌、客户、仓储配送等资源方面充分的相互引流和协同，放大乘数效应，渠道整合之后导入新品牌等，是未来非常大的业绩成长点。我们短期给予 164 亿市值，对应 40.2 元目标价，给予买入评级。</p> <p>（3）传统百货股的机会——弱复苏+国企改革+价值重估</p> <p>看好 2017 年传统百货零售股的弹性投资机会，主要有几点原因：</p> <p>①消化利空冲击以及转型提供边际增量后，传统百货零售行业收入增速有望迎来由负转正的弱复苏，是基本面的重要变化，有望带动利润弹性增长和估值提升；</p> <p>② 2017 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>③重估价值的逻辑及变现：零售企业自有物业丰厚，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，将继续成为零售行业的未来趋势之一，也有机会出现由产业资本推动的产业整合和效率提升；</p> <p>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>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>
公司报告	郑宏达，谢春生	新开普(300248)大股东减持计划完成，移动互联网及职业教育	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>大股东减持计划完成。公司公告，截止 2016 年 12 月 30 日，公司控股股东、实际控制人杨维国先生及其一致行动人通过大宗交易共累计减持其持有的公司无限售条件股份共计 1530 万股，占公司总股本 4.71%，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		业务有望快速推进		<p>减持均价为 26.00 元/股。至此，控股股东、实际控制人及其一致行动人减持计划已全部实施完毕。同时，公司控股股东、实际控制人杨维国先生及其一致行动人承诺：自本公告披露之日起，六个月内不再减持公司股票。本次减持后，控股股东、实际控制人杨维国直接持有公司 20.28%的股份，间接持有公司 0.43%的股份，仍为公司的实际控制人。杨维国及其一致行动人共计直接持有的公司股份为 49.08%，间接持有的公司股份为 1.16%。我们认为，本次减持计划的完成，使得市场担忧的短期压制股价因素得以消除。</p> <p>增发完成，引进重要战略投资者。2016 年 12 月 6 日，公司披露了非公开发行股票发行情况报告。在此次增发中，公司募集 3.25 亿元，其中江西和信融智资产管理有限公司认购 2.75 亿元，中国华电集团财务有限公司认购 0.50 亿元。发行价格为 25.00 元/股，相当于发行期首日前 20 个交易日公司股票均价 23.62 元/股的 105.84%，相当于发行底价 21.26 元/股的 117.59%，无锁定期。</p> <p>增发拓展移动互联网业务，进军职业教育。公司本次非公开发行股票的募集资金总额为 3.25 亿元，扣除承销费用及其他发行费用后，实际募集资金净额为 3.14 亿元，主要用于：1) 高校移动互联服务平台项目，投入 0.90 亿元；2) 职业教育产业基地建设项目，投入金额 1.34 亿元；3) 补充流动资金 0.90 亿元。本次发行完成后，公司通过建设高校移动互联服务平台项目和职业教育产业基地建设项目，将拓展公司的业务范围，进一步延伸公司移动互联网业务，增加职业教育业务，推动公司由智能一卡通系统解决方案供应商向移动互联网服务运营商、高校创新服务运营商转型，促进企业进一步做大做强，提高公司的盈利能力和竞争优势。目前，校园 APP“玩校”已经覆盖用户 600 余万人；同时，基于 JAVA 及 H5 的培训课程也已于 2016 年 6 月开始招生并于 7 月份开班授课。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，本次减持计划完成后，短期压制股价因素消除。公司的校园移动互联网战略以及职业教育业务有望在此次增发完成后得到快速推进。我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.32、0.43 和 0.53 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 85 倍，6 个月目标价 36.70 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：移动互联网以及职业教育业务进展低于预期的风险，系统性风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	郑宏达, 谢春生	计算机行业跟踪周报第 51 期：微信小程序的终极奥义，二维码渗透率将大幅上升	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周（12.25-12.30）Wind 软件与服务指数下跌 0.90%，同期沪深 300 指数上涨 0.08%。</p> <p>9 月以来两篇产业观察系列深度跟踪微信小程序</p> <p>对于微信小程序，我们在 16 年 12 月 29 日和 9 月 25 日分别发过两篇深度观察系列报告，分别是《“小程序”的投资机会——海通计算机产业观察系列（14）》和《“小程序”的正确打开方式——海通计算机产业观察系列（12）》。如今，伴随着 2017 微信公开课 Pro 版的举行，张小龙对“小程序”的介绍，“小程序”再次升温，所有人开始翘首以盼“小程序”即将在 2017 年 1 月 9 日与用户正式见面。</p> <p>每一次平台&终端的切换都是机会，二维码渗透率将大幅上升</p> <p>微信一直坚持去中心化的理念，在微信里面不会找到“小程序”的入口，也不会有排序或者推荐一类的存在，这样提供“小程序”的主体就会把他们的二维码铺设到能够铺设的地方，抢夺微信入口资源。所以，未来“小程序”的用户基本是通过扫二维码的形式来启动“小程序”。</p> <p>如今拥有 8.8 亿独立终端的微信介入，不管怎样都是值得期待，毕竟在互联网时代，每一次平台&终端的切换，都是洗牌时间，趋势性机会最容易诞生。小程序主要铺的是线下使用场景，比如在公交车站，扫一下公交站牌的二维码就可以了解下一辆公交车到站的时间，在汽车站，扫一下汽车站的二维码就可以购买车票，而不需要排长队。二维码渗透率将会得益于“小程序”大幅度提升。</p> <p>2017 年 1 月观点：黎明前的曙光</p> <p>16 年 12 月计算机板块的超预期下跌，使得我们目前对计算机行业整体观点相比去年 12 月略偏乐观。经过 12 月的下跌，目前板块整体市盈率（历史 TTM，整体法）已在 10 年平均，而看 17 年估值则已不到 40 倍，短期解禁和资金压力已有所释放。16 年 12 月和 17 年初的解禁仍在持续，12 月份的板块快速下跌使得风险进一步释放。虽然短期预计板块整体未必有较大的做多趋势，但估值的进一步消化使得板块整体继续下行空间有限。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
行业报告	施毅, 钟奇	电动、轻量、智能上游产业	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>电动、轻量、智能上游产业链跟踪</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		链跟踪——钴价继续大幅上涨		<p>——钴价继续大幅上涨</p> <p>主要观点</p> <p>1. 钴：国际市场带动国内市场持续上涨，后市看好。国际钴市场需求旺盛，价格继续上涨，国产金属钴价格受国际价格上涨、人民币汇率走低和 3C 电子消费增长需求增加影响也持续上涨；随着新能源汽车政策落地，预期新能源汽车产量增速将回升并提振钴需求；刚果（金）暴乱事件或对钴矿的持续供给产生较大影响。</p> <p>2. 稀土：12 月 12-28 日价格走势总体趋稳，部分稀土产品价格下跌，长期看好。</p> <p>3. 锂：价格走势平稳。截至 2016 年 12 月 28 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。中航锂电投 43.7 亿建 50 亿瓦时三元电池产线。</p> <p>4. 铝合金：万丰奥威投资 3.82 亿扩建铝合金产能。万丰奥威吉林子公司现有铝合金轮毂产能无法满足市场需求，14 日董事会审议通过了《关于对子公司进行增资暨投资年产 300 万件高端汽车轮毂智慧工厂的议案》，项目总投资 3.82 亿元。此次增资扩建有助于公司铝合金产业向先进制造转型。</p> <p>5. 镁：交通装备轻量化带来新市场。“十三五”规划提出节能减排战略要求将继续实施，交通装备向轻量化趋势发展，将为镁产业带来机遇。预期共享单车的普及将带来新市场，并提振镁需求。</p> <p>6. 铂金：价格反弹后小幅震荡。12 月初美元走软，铂价从低谷反弹。12 月 12 日以来铂价小幅震荡。据上海黄金交易所报价，截止到 2016 年 12 月 28 日，铂金价格 219.78 元/克，较上月上涨 0.45%，较年初上涨 10.44%。</p> <p>7. 不确定性分析。</p>
行业报告	施毅，钟奇	云中故国，丝路明珠	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：云中之国——塔吉克斯坦。塔吉克斯坦金属矿产资源丰富。已经探明 400 多种矿产，其中 100 多种具有工业开采价值，50 种已被开采利用，主要有金、银、铅、锌、锑、钨、锡等。目前正在开发的有 60 多个矿床，约占全国已勘探矿床总数的 15%。此外，塔吉克斯坦西南部还有大量与盐有关的地下卤水，这些自流的地下卤水富含铷、铯，工业价值巨大。</p> <p>大宗商品价格走势。上周（12 月 26 日- 12 月 30 日）金价上涨 1.62%，银价上涨 1.08%，WTI 价格上涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3.41%，伦铜价格上涨 0.40%，美元指数下跌 0.78%，全球钢铁指数下跌 0.43%。</p> <p>本周评论：云中故国，丝路明珠。海通有色近期实地考察塔吉克斯坦矿产投资环境，就中亚在一带一路中的意义以及发展前景有了更加深刻的感受。中亚是亚洲连接欧洲重要陆地通道，而其发展受制的要素也较明显。首先是交通，一路航程俯瞰，帕米尔高原山川连绵、皑皑白雪，最低山谷海拔在 3500 米以上，堪称人类最难进入的山系之一。政局问题是当前独联体国家普遍存在的问题，腐败和总统年龄偏大是普遍被提及的问题。此外，当地员工工作偏随性也是发展受限的一个问题，例如办厂招工容易出现工人突然辞职现象，增加真实成本。</p> <p>如上这几个因素可以说是不发达国家的共性：交通差、政局不稳定以及劳动力素质偏低。量化到人均收入，塔吉克斯坦人均 GDP 仅约 1000 美金，普遍薪水在 500 元人民币/月，值得一提的是近十年塔国 GDP 年均增长 10%以上。</p> <p>一带一路国家普遍对矿产依存度高，长期金属价格低迷拖累经济，吸引外资的渴求性不断增强。感谢很多类似西藏珠峰的企业，实实在在地把中国小商品制造升级为中国大工程智造，重塑海外市场对中国资本的信任度和认可度。</p> <p>看好一带一路周边经济体作为新的经济引擎拉动需求，也看好在此逻辑下的金属价格表现：1）双赢理念下的企业家精神在蔓延。2）周边国家开发意愿在提高。3）从资金投入顺利建设，再到回收收益同时回馈当地社区的正循环模式逐渐成熟。</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%）。海通组合上月（12 月 1 日- 12 月 30 日）走势：海通有色组合下跌 9.69%，申万有色下跌 6.61%，沪深 300 下跌 6.44%。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级基金周报 20170102	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、基本信息 2、杠杆和仓位 3、激进类份额二级市场表现-股票型 4、激进类份额二级市场表现-债券型 5、稳健类份额二级市场表现-股票型 6、稳健类份额二级市场表现-债券型

类型	作者	标题	日期	摘要
				7、交易性机会提示 8、数据说明
基金报告	倪韵婷, 沈泽承	交易型基金周报 20170102——市场活跃度或增加 关注主题基金及套利机会	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，临近 1 月 20 日特朗普宣誓就职，对特朗普新政的乐观预期将面临检验。上周公布的美国 11 月贸易逆差扩至一年半新高，意味着强势美元极有可能拖累美国经济。我们认为当前美国经济主要由库存周期驱动，17 年上半年库存投资或重新减弱、叠加出口下滑，经济重新走弱的风险极大。而从过去 3 年的经验看，美国经济往往在 1 季度开局不佳。若美国经济短期走弱，那么在历史高位的美股将存在回落压力，此前持续走低的黄金和国债有望出现反弹。而美元也有望见顶回落，此前因为资金流出而持续承压的新兴市场也有望迎来短期喘息，这或是春天的第一个希望。</p> <p>上周央行公开市场逆回购，共计投放 6000 亿，到期 8450 亿，合计净投放量为-2450 亿；货币利率方面，R007 均值持续上升至 3.30%。债券发行规模合计为 3981 亿元，比此前一周减少了 784 亿元；到期债券规模合计为 3104 亿元。上周，银行间资金面趋松，债市迎来反弹。展望 2017 年，我们预判 17 年地产投资或跌入负值，终端需求走弱，经济下行风险仍大；而 PPI 向 CPI 传导不畅，通胀难以突破 3%；而美国经济弱复苏，加息或低于市场预期，人民币贬值压力或低于 16 年。综上所述，经历 16 年四季度大幅调整后，2017 年的债市前景仍然可期。</p> <p>本周是 2017 年第一个交易周，根据海通金工趋势模式来看，目前 Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离为 0.64%，维持市场短期处于震荡市的观点。从交易量上看，两市成交量连续创近期新低，处于 2016 年年内第七低点，而前六次成交量低点发生后市场随后一周上涨概率达到 83.3%，涨幅均值 3.67%，中位数 4.34%，地量出现后短期反弹效应十分明显。从事件驱动上看，节后流动性有望发生改善，资金紧张的局面将有所缓解。而养老金入市安排也将在元旦后展开，市场资金有望迎来新鲜血液。之后市场关注的年报行业也有望提前展开，从而使得市场有望迎来新的热点。从分级基金整体折溢价率来看，活跃品种整体溢价幅度大幅增加，显示市场情绪明显转暖。其中银行股 B、食品 B、银行 B 份等涨停收盘，整体溢价分别达到 2.75-4.75%之间，我们之前提示过 1 月第一个交易日，分级基金将迎来定期折算潮，定期折算时分级 A</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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，其中食品 B 即为 1 月第一个交易日定期折算，无法实际套利，而另外 2 只有底仓的投资者可积极参与套利。综合来看，我们认为开年第一周的市场投资机会有望增多，建议投资者保持中等权益仓位，可关注国企改革类主题投资基金，同时随着市场活跃度渐起，分级基金折溢价波动或加大，投资者可关注其中投资机会。</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	冯佳睿	“革故鼎新” 之海通量化年 终总结 5—— FoF 管理中的 量化方法	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>均值方差模型。均值-方差模型由 Markowitz 于 1952 年在其组合优化理论中提出，它以组合的方差作为风险度量，目标是最优化由预期收益和风险构成的效用函数。均值-方差模型不仅有着较强的理论基础，而且在无约束、风险约束以及风险和预算约束的条件下，最优权重都有极其简洁的表达式。</p> <p>Black-Litterman 模型。BL 模型的本质依然是均值-方差模型，但其预期收益和协方差矩阵是通过贝叶斯分析结合了投资者主观观点后得到的。BL 模型有三个十分重要的直观解释。1、在没有任何约束的条件下，BL 模型只会改变那些和投资者观点有关的资产的权重。2、投资者对某项资产的观点越正面，BL 模型对初始权重的提升就越多。3、投资者对观点越有信心，BL 模型对初始权重的改变也越大。</p> <p>风险均衡模型。风险均衡模型完全没有涉及对资产预期收益的判断，仅从投资组合风险的角度出发，要求所有资产的风险贡献相等。它和均值-方差模型不同，是一个以风险管理为目标的资产配置方案。因而，通常来说，运用风险均衡模型进行资产配置的组合都能较为有效地控制风险，获得一个相对满意的收益风险比。</p> <p>利用绩效评估比率（AR）筛选基金。绩效评估比率（AR）等于 α 与其稳定性的比值，即，承担单位风险所能获得的超额收益。它衡量了基金经理的主动管理能力和业绩稳定性两个方面。在实际应用中，FoF 组合的管理者可以根据不同的收益风险目标，将 AR 与其他指标结合起来实现基金的筛选。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>FoF 组合案例。使用风险均衡模型进行资产配置，AR 指标筛选基金，构建一个包含 5 个基金类别的 FoF 组合。2012 年 4 月-2016 年 11 月的回测结果表明，组合的夏普比率和 Calmar 比率均明显高于所有基金的平均水平，也远超市场基准指数。</p> <p>风险提示。市场系统性风险、模型失效风险。</p>
金融工程 报告	高道德	量化择时周报 (20170102)	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（12 月 26 日至 12 月 30 日）市场观点回顾。上周市场止跌回升，板块上看，上证 50 指数上涨 0.37%，沪深 300 指数上涨 0.08%，中证 500 指数下跌 0.29%，创业板指下跌 0.13%，市场再次出现分化。我们给出的建议是下有支撑，逢低加仓，提示大盘可能企稳反弹，如果下跌可以尝试加仓。市场的走势再次验证了我们的判断。周一低开后两次下探未果后开始向上拉升，从日内低点至收盘涨幅为 1.76%，随后三个交易日由于节前效应交易热情有所冷却，呈现出震荡下行态势，周五尾盘强势翻红，指数重回 3100 之上，海通金工已经连续四周判断正确！</p> <p>地量信号出现，本周市场上涨概率达到 83%？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为 0.64%，相对上一周（2.23%）继续回落，维持市场短期处于震荡市的观点。指数价格处于 20 日均线之下（-1.32%），但幅度相对上周（-2.80%）继续回升。从交易量上看，两市成交量连续创近期新低，处于 2016 年年内第七低点，而前六次成交量低点发生后市场随后一周上涨概率达到有 83.3%，涨幅均值 3.67%，中位数 4.34%，地量出现后短期反弹效应十分明显。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
投资策略 报告	荀玉根	港股企业盈利 与大陆经济相 关性强	1 月 2 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外聚焦：港股企业盈利与大陆经济相关性强。上市公司的财务状况反应的是宏观经济整体中的一部分，上市公司的企业盈利的波动与宏观经济的周期性波动存在高度相关性。通过比较可以看到中国香港的 GDP 单季度同比与全部港股净利润同比的趋势高度一致，甚至中国的 GDP 同比与全部港股净利润同比的走势也是一致的。与大陆经济的联动性源于港股市场内地占比高以及两地贸易往来频繁。港股上市公司中中资股共 978 家，占比 49%。由于内地在港上市公司多为蓝筹大盘股，因而中资股占港股市值占比高达 73%，16 中报净利润合计占比高达 81%。此外，香港与内地长久</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>以来具有较深入的贸易往来，香港本土的经济受内地影响较大，2015 年中国内地与香港贸易总额占香港全部贸易总额的 58%。</p> <p>香港市场回顾：受益于南下资金的支撑，港股普涨，恒生指数涨 1.97%，恒生国企指数涨 2.32%，上证沪股通指数涨 2.03%。行业层面普涨，恒生资讯科技业领涨，涨幅 5.11%。恒生 AH 股折溢价指数本周下跌 2.98 至 122.35，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 225.6%，一周变化上，国防军工行业变化最大，溢价增加 28.9 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 30 日，恒生指数 PE（TTM）为 11.1、恒生大型股为 10.5、小型股为 26.3，行业层面 PE 较低的有金融（7.8 倍）、地产建筑（9.4 倍）和综合（10.6 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.03 倍、大型股为 1.01 倍、小型股为 1.06 倍，行业层面 PB 较低的有综合（0.68 倍）、地产建筑（0.71 倍）和能源业（0.82 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者服务业（17.8 倍）、消费品制造业（16.0 倍）、公用事业（12.6 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（1.80 倍）、能源（0.82 倍）、金融业（0.89 倍）等。</p> <p>欧美股市回顾：一周市场表现上，市场交投静淡的背景下，银行、金融、交运等板块遭遇投资者获利回吐，美股指数下跌，道指、标普 500、纳斯达克指数分别下跌 0.86%、1.10%、1.46%。行业层面，生物科技指数领涨，涨幅为 0.19%，运输指数领跌，跌幅为 1.18%。欧股盘面上矿业股和油气股大涨，加上银行股在年底反弹都给市场带来支撑，周五欧洲三大股市小幅收涨，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、英国富时 100 分别上涨 0.27%、0.47%、1.06%。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周下跌 0.35%。个股方面，乐居（LEJU.N）领涨，涨幅 28.7%。平潭海洋实业、爱康国宾等个股涨幅居前。个股热点：①正大集团与阿里巴巴及蚂蚁金服达成战略合作 ②携程进军全球餐饮推介服务，推独立品牌“携程美食林” ③Jeffries 维持百度“买入”评级，其人工智能领域将成为其重要竞争力 ④春秋集团和阿里巴巴集团达成战略合作协议，双方将基于各自的主营业务和资源进行全面深化战略合作</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：全球经济形势恶化。
投资策略报告	荀玉根	中性情景，股市资金供求偏宽裕——2017年流动性系列(1)	1月2日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①回顾历史股市涨跌伴随资金进出，13年初至14年中存量资金博弈，14年下半年开始增量资金入市，15年6月至16年1月底股市剧烈波动后资金大量流出，16年2月至今资金流入流出整体平稳。②中性情景，预计17年资金流入合计2.48万亿，资金流出1.86万亿，资金供求偏宽裕。③边际资金变化影响市场风格，如05-07年公募发展造就蓝筹泡沫，13-15年私募发展推升中小创行情，展望17年先价值后成长。</p> <p>回顾历史：股市涨跌伴随资金进出。股市涨跌与资金流动相生相长。股市涨跌伴随着资金的流入流出，整体上看证券交易结算资金余额和上证综指的走势基本一致。从投资者结构角度出发，可以把资金流入归为四个方面：散户资金（银证转账）、杠杆资金（融资余额）、机构资金（基金、保险等）、海外资金（沪港通等）。资金流出可以跟踪三个方面：股市融资（IPO和再融资）、交易费用（印花税和交易佣金）、产业资本净减持。13年初至14年中存量资金博弈市，资金净流入小且没有持续性。14年下半年开始增量资金入市，市场走牛。15年6月至16年1月底股市剧烈波动后资金大量流出，市场由牛转熊。16年2月至今资金流入流出整体平稳，市场震荡格局。</p> <p>展望17年：资金流入大于流出。中性情景，资金流入方面，银证转账4000亿、融资余额3500亿、公募基金和专户9000亿、私募基金1650亿、保险社保和养老金5400亿、海外资金1250亿；资金流出方面，IPO3000亿、再融资10800亿、产业资本净减持1800亿、交易费用3000亿。预计17年资金流入合计2.48万亿，资金流出1.86万亿，资金供求偏宽裕。</p> <p>边际资金影响市场风格。从资金边际变化来看，不同阶段流入市场的边际资金不同，市场风格也会有很大的变化。05-07年，公募基金大发展造就蓝筹泡沫。13-15年，私募基金大发展推升中小创行情。16年开始，保险、银行理财等配置资金发力，市场风格重回价值。展望17年，虽然近期保险举牌、万能险发展受到监管的影响，但是目前险资配置权益资产仅14%，中期来看加大股权配置比例仍是大势所趋，明年上半年边际主导资金仍是险资、银行理财等配置型资金，市场仍会延续目前价值投资风格。下半年随着企业盈利不断改善和改革政策不断落地，市场风险偏好</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>会提升，对成长性的要求会高于确定性，且中小创高增长业绩促使高估值将逐渐被消化，市场风格有望重回成长。因为仍属于牛市的初期，有业绩的真成长才能胜出，类似 13 年，而非 14-15 年主题概念类成长火爆，这类股票往往在牛市中后期的情绪高涨期才会表现。</p> <p>风险提示：监管调控力度超预期，经济增速下滑超预期。</p>
公司报告	牛品，房青	长城电工(600192)大股东更换，引发国企改革预期	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>中国电工电器骨干企业。公司为中国电工电器行业的骨干企业，主要从事高中低压开关设备、高中低压电器元件、电气传动自动化装置、新能源装备等电工电器类产品和果蔬汁、水电的研发、生产与销售。2015 年，电工电气设备及控制系统业务收入占总收入比重达 85.94%，是公司的主要收入来源。</p> <p>传统电气设备业务再创辉煌有难度。作为一个老国企，公司技术实力雄厚但管理机制略显欠缺，2009 年开始，公司对长期亏损、管理落后的子公司进行了清理整合，盈利能力有所改善。2010-2014 年，公司主营收入年复合增长率达到 7.87%，归属于母公司所有者净利润的复合增长率为 30.46%。受塔机、钢铁、机床等传统行业投资下滑影响，2015 年、2016 年前三季度公司营业收入、净利润双双下滑。我们预计这一趋势短期内难以改变。</p> <p>大股东更换，引发国企改革猜想。公司原来控股股东为长城电工集团，实际控制人为甘肃省国资委。2016.11.18，公司公告，电工集团将所持公司的全部国有股份划转甘肃省国有资产投资集团有限公司持有，引发国企改革预期。划转后，电工集团不再持有公司股份，甘肃国投集团直接持有公司 38.77%股份，成为公司控股股东。甘肃国投集团拥有控股、参股企业 19 家，形成了以有色冶金、电力、能源、节能、特色农业、产业投资为主导，以信托、基金等金融服务业为支撑的多元化产业发展格局。</p> <p>参股新源动力，铸造国内燃料电池系统领军企业。新源动力于 2001 年由中科院大连化物所、长城电工（当前占比 8.99%）等发起设立，是我国燃料电池系统领域领军企业。在车用质子交换膜燃料电池领域，新源动力第二代产品已达到国际第二代技术水平。今年 6 月，新源动力与一汽集团技术中心、一汽解放青岛汽车达成协议，合作开发燃料电池物流车，计划在</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2016-2017 年完成超过 100 台的燃料电池物流车推广，实现燃料电池汽车由示范运行向商业化应用的转变。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年归母净利润分别为 2747、3768、4178 万元, 同比下降 32.11%、增长 37.14%和 10.87%；全面摊薄后每股收益分别为 0.06 元、0.09 元、0.09 元。考虑到公司具有国企改革预期，目前估值较高，暂不给予目标价和评级。</p> <p>主要不确定因素。行业投资低于预期的风险，行业竞争加剧、大宗商品价格上涨导致毛利率下滑的风险。</p>
公司报告	陈平	歌尔股份 (002241)设立子公司上海机器人，加码无人机、机器人领域	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>加码无人机、机器人等新兴消费电子领域。我们在《迎接电子产业结构升级大时代》报告中强调人工智能有望电子行业下一个行业性大机会的核心驱动力之一，市场前景广阔，主要国家级科技巨头都在加紧推进、布局。此前公司已在 2016 年 3 月份与日本开源机器人公司 PLEN Project 公司成立从事家庭及个人服务的机器人合资公司，公司此次在上海设立无人机、消费级机器人子公司有利于利用上海的人才、科研优势，再次加大对消费级机器人、无人机的布局力度。公司当前已经为国际级客户批量供货无人机，子公司成立将强化公司在消费级机器人、无人机等快速增长领域的竞争力。</p> <p>公司声学业务 2017 年增长情况好于市场预期。我们在《迎接电子产业结构升级大时代》报告中强调 2017 年预期将是 A 客户创新大年，外观+功能创新有望触发强烈换机需求、再造 A 客户手机销量高峰，保守估计 A 客户手机产品销量增长 15%~20%；另外，防水性能改善有望继续小幅提升声学元件单价。结合主要声学器件公司进展，我们预计公司 2017 年所得份额好于市场此前预期，明年 A 客户带来的收入依旧会有较快增长。</p> <p>全球 VR 制造绝对龙头，将充分受益行业爆发。公司在 VR 制造、加工领域优势全球领先，并在镜头、环绕式声学零组件、结构件等领域均实现自制，壁垒较高、份额牢固。我们预计随着 2017 年体验改善较大的第 1.5 代、2 代 VR 终端推出，VR 行业将迅速膨胀，VR 业务将给公司贡献充分业绩弹性。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016~2018 归母净利润分别为 16.47、22.97、28.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.08、1.50、1.85 元/股。结合可比公司估</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>值，保守给予公司 2017 年 26x PE，对应目标价 39 元。且大股东以 29.8 元/股市价大量增持公司股票，当前股价拥有足够的安全边际。我们维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。品牌 VR 设备销量低于预期。</p>
公司报告	涂力磊，贾亚童	滨江集团(002244)进一步加强一线城市土地储备	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司公告通过收购拿下上海项目。</p> <p>公司继续加大一线城市布局。公司公告其参股子公司上海中崇滨江实业发展有限公司（以下简称“中崇滨江”）与上置集团有限公司签订《合作框架协议》，中崇滨江将以人民币 23.05 亿元收购上置集团之附属企业所持有的上海金心置业有限公司 49%的股权。本次交易完成后，双方将就目标公司所开发的上海琴海苑项目的建设资金投入、房屋征收拆迁及安置，以及后续开发事宜进行合作。</p> <p>琴海苑项目存在较大获利可能。琴海苑项目地处黄浦区，东靠迎勋路、河南路，南临陆家浜路，西沿大兴街，北近中华路、黄家阙路，总占地面积 3.71 万平。按照规划，此地块将被打造成为商住综合体项目，目前周边的可比楼盘售价均在 10 万元/平以上，考虑到公司在高端楼盘开发上比较擅长，后期售价有望迎来更佳的表现。另外公司目前拿下的项目地价在容积率为 2.5 的假设下约为 5 万元/平左右，在后期拆迁进行顺利的前提下预计可获利空间十分巨大。</p> <p>公司 2016 销售继续突破。公司 2016 年销售额在行业全年整体政策偏暖的情况下实现了进一步的突破，整体销售金额达到了 330 亿元，实现了同比 42%的增长。公司在全国开发商的销售金额排名也进一步达到了 42 名，规模增长实现逐渐加速。</p> <p>公司引入天堂硅谷助力产业转型。2015 年 6 月 9 日，公司曾公告收到控股股东杭州滨江投资控股有限公司的通知，滨江控股与宁波天堂硅谷时通股权投资合伙企业（有限合伙）签署了《关于杭州滨江房产集团股份有限公司之股份转让协议》。根据协议，滨江控股通过协议方式转让其持有的公司股份 1.08 亿股于天堂硅谷公司，从而正式引入天堂硅谷为公司管理升级、产业转型的战略合作方</p> <p>投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2016、2017 年每股收益分别是 0.48 和 0.62 元。截至 12 月 30 日，公司收盘于 6.98 元，对应 2016 年 PE 为 14.54 倍，2017 年 PE 为 11.26 倍。考虑到公司未来成长性，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>给予公司 2016 年 20 倍的 PE，对应目标价格 9.60 元，维持“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。行业基本面复苏不达预期。</p>
公司报告	涂力磊	中国恒大 (3333) 顺利引入 300 亿战投，借壳工作有序推进	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：凯隆置业及恒大地产顺利引入 8 家战略投资者，融资 300 亿。</p> <p>顺利引入 300 亿战投。凯隆置业及恒大地产与 8 家战略投资者订立投资协议，后者将合计出资人民币 300 亿元取得恒大地产扩大后的约 13.16% 股权，其中中信聚恒、广田投资、华建投资分别认购 50 亿元，各占 2.19%，中融鼎兴、山东高速、睿灿投资、深圳美投、广东唯美分别认购 30 亿元，各占 1.32%。</p> <p>深深房借壳工作有序推进。中国恒大集团将通过内部重组将房地产业务整合并入恒大地产，并以此为主体引入战投和重组上市公司平台深深房。如今恒大地产成功引入 8 家战略投资者，300 亿增资款为公司增加储备资金，并使得公司可维持深深房于重组完成后的公众持股量，借壳工作有序推进。</p> <p>承诺 17-19 年扣非归母净利润 888 亿元。凯隆置业承诺恒大地产 2017-2019 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计约 888 亿元，若重组上市后恒大地产业绩承诺未实现，凯隆置业需要将对应比例的 A 股股份补偿给上市公司。恒大地产未来三年（2017-2019）预期合约销售额分别约人民币 4500 亿元、5000 亿元、5500 亿元；预期营业收入分别约为人民币 2800 亿元、3480 亿元、3800 亿元；预期扣除非经常性损益的归属于母公司所有者的净利润分别约人民币 243 亿元、308 亿元、337 亿元。</p> <p>2016 年销售金额面积双料冠军。中国恒大 2016 年完成销售金额 3731.5 亿元，销售面积 4467.6 万方，成为中国房企销售金额和销售面积的双料冠军。其中，中国恒大完成的权益销售金额高达 3350.6 亿元，远超排名第二的万科（2606.5 亿元）。</p> <p>投资建议：维持“买入”评级。我们认为恒大强大的成本控制能力、准确的市场定位、大规模快速开发能力等内控管理措施，将继续确保企业强大的竞争优势。而恒大强化一二线的城市布局，以及“现金为王”的策略使得公司安全系数提高。我们预计公司 2016、2017 年每股收益分别是 0.49 元人民币和 0.59 元人民币，对应港元每股收益在 0.55 元和 0.66 元（1 人民币兑换 1.1172 港元）。截至截至 2017 年 1 月 3 日，公司收盘于 4.95 元港币，对应 2016 年、2017</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				年 PE 为 9.00 倍和 7.50 倍。目前公司正在向全球最大房地产企业迈进，考虑企业成长性和发展潜力，给予公司 2017 年 16XPE，目标价 10.56 元港币，维持“买入”评级。风险提示：基本面下行风险。
行业报告	刘彦奇	板强长弱，盈利持续	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数下跌 0.18%，跑赢大盘。上周 Wind 钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深 300 指数 0.39、0.40、0.10 个百分点。上市钢企中华菱钢铁、柳钢股份、鲁银投资涨幅居前，一周分别上涨 9.19%、5.54%、5.16%。</p> <p>钢材价格：上周 Myspic 钢材价格指数下跌 2.68%。其中，Myspic 长材指数下跌 3.54%，板材指数下跌 1.76%。12 月 30 日，螺纹钢期货主力合约收盘价 2867 元/吨，周跌幅 3.92%；螺纹现货 3190 元/吨，周跌幅 2.74%。热卷期货主力合约 30 日收盘 3305 元/吨，周跌幅 2.36%；热卷现货 3780 元/吨，周跌幅 1.07%。</p> <p>成本价格：铁矿石和双焦价格下降。上周 MyIpic 矿价指数下跌 0.61%，其中国产矿指数下跌 0.57%，进口矿价指数下跌 0.91%。铁矿石期货主力合约一周下跌 0.09%。冶金焦价格回落，焦煤、焦炭期货主力合约价格下跌，周跌幅分别为 7.78%和 5.69%。废钢价格下降。</p> <p>盈利情况：钢材毛利分化，钢企盈利面小幅下降。截至 12 月 30 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-145、614、573、68、-125 元，周同比分别变化-54、125、48、6、-34 元。上周全国盈利钢厂占比 69.33%，周环比小幅下降 2.45pct.，月同比上升 22.09pct.。</p> <p>产量供给：高炉开工率回升，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 74.31%，周环比升 2.07pct.；河北地区 72 家样本钢厂高炉开工率 75.87%，周环比升 4.12pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量为 280.68 万吨，周环比降 1.99%；开工率 69.2%，周环比降 2.9pct.。</p> <p>库存水平：全国主要城市钢材社会库存回升。12 月中旬重点钢企钢材库存为 1272.96 万吨，环比降 0.69%，月同比降 3.32%。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 276.57 万吨，周环比升 6.66%，月同比升 8.04%。全国 35 个主要城市钢材社会库存合计 951.53 万吨，周环比升 2.91%，月同比升 8.42%。其中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>长材社会库存周环比升 4.06%，板材社会库存周环比小幅上升 1.12%。</p> <p>行业动态：五部委联合发布遏制钢煤违规产能及打击地条钢的通知。据新华社，发改委、工信部等五部门近日联合要求全国全面摸底盘查地条钢，中频炉等落后产能面临全面围剿。湖南省发文展开打击地条钢的紧急行动。雾霾再袭京津冀，河北、山东启动重污染天气应急响应。</p> <p>公司公告：武钢与宝钢换股比例为 1:0.56，合并已通过证监会核准。首钢股份及京唐公司与控股股东首钢总公司签署为其下属部分钢铁板块资产和业务提供管理服务的三年协议，首钢总公司支付固定及浮动管理费。重庆钢铁面临扭亏压力，连发 4 则公告，涉及债务豁免、财务资助、债权抵债务以及获得补助。</p> <p>投资建议：钢企盈利改善，短期继续看涨。2016 年 12 月份，燃料价格止步，钢价上涨并维持高位，盈利短期改善明显，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，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>
公司报告	张一弛	武汉控股 (600168)武汉地区水务龙头，重组有望更上层楼	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>武汉国资委旗下唯一公用事业上市平台。武汉控股成立于 1997 年，1998 年于上交所上市。2005 年与武汉城投共同发起设立武汉长江隧道建设有限公司。2013 年公司与大股东水务集团资产置换，新增武汉市城区污水处理业务，目前公司主业涵盖污水处理、自来水、隧道运营等。公司控股股东为武汉水务集团，持股 55.18%。武汉城投集团为武汉水务集团控股母公司，是武汉市城市基础设施和公用事业的建设运营主体，主营业务包括水务、燃气、路桥工程和房地产四大业务板块，其中水务业务全部由水务集团经营，目前武汉控股是城投集团旗下唯一上市平台。2015 年公司实现营收 11.98 亿、净利润 3.36 亿元，分别同比增长 1.74%、3.48%，各项业务发展均较为平稳。</p> <p>污水处理业务站稳武汉，迈向华中。公司拥有污水处理能力 186 万吨/日，覆盖武汉主城区。2015 年公司污水处理量 5.25 亿吨，同比增长 8.7%。公司近年污水处理产能利用率维持在 80%左右。2015 年公司污水处理业务营业收入 9.51 亿元，同比下降 3.66%。收入下降源于 2015 年 7 月起，污水处理行业增值税由免征变为按 17%征收同时 70%即征即退。2015 年公司先后中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>标陈冲生活垃圾填埋场渗滤液处理 BOT、仙桃市乡镇污水处理厂 PPP 等项目，力争打造华中地区水务龙头，并为未来业绩增长提供坚实基础。</p> <p>自来水业务有望重组覆盖全市。公司现有宗关、白鹤嘴两座自来水厂，生产设计能力 130 万吨/日，主要位于汉口地区。2016 年 10 月，公司发布重大资产重组预案（修订稿），拟购买水务集团旗下剩余全部水务资产，公司将新增堤角、琴断口等 9 座水厂，供水能力有望增加至 375 万吨/日，业务范围有望拓展至整个武汉市，并实现自来水全产业链布局。由于自来水价偏低，此次拟重组的主要标的自来水公司 2015 年全年亏损，根据《城市供水价格管理办法》，自来水公司已向武汉市价格主管部门申请调整供水价格。如果水价提升，且此次资产重组顺利实施，未来自来水公司扭亏为盈，武汉控股的业绩将得到较大增长。</p> <p>盈利预测与估值。不考虑重组，预计公司 2016-2018 年实现归属母公司所有的净利润 3.03、3.85、4.62 亿元，对应 EPS 为 0.43、0.54、0.65 元。假设 17 年完成重组和配套融资，且置入标的公司 17、18 年业绩与 2015 年持平（未考虑水价提升），则 16-18 年归属净利润为 3.03、3.50、4.26 亿元，对应 EPS 为 0.43、0.29、0.35 元。参考可比公司估值，以及公司水价提升的可能性，给予公司 2017 年 40 倍 PE，对应目标价 11.60 元，给予增持评级。</p> <p>风险提示。（1）资产重组推进低于预期；（2）水价提升申请未获通过；（3）污水处理行业竞争加剧。</p>
行业报告		海通证券公用事业数据周报 20170102	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：关注电改和燃气下游机会，环保税法颁布提升治理需求</p> <p>电改推进关注配售一体化公司。电改持续推进，涉及领域从售电到电网、再到增量配电，诸多参与电改的公司中，下游拥有工业园区等区域配电业务的电力公司，由于拥有终端稳定的客户资源和重资产的配电网络，在未来电力市场化交易背景下将拥有更强竞争力。建议关注：吉电股份、文山电力、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</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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>环保税法发布, 治污需求更加刚性。《环境保护税法》获全国人大常委会通过, 并将于 2018 年 1 月 1 日开征, 以直接向环境中排放应税污染物的企事业单位和其他生产经营者为纳税人, 以大气污染物、水污染物、固体废物和噪声为 4 类应税污染物。环保税代替过去排污费, 增强征收的强制性, 提升排污企业的治理需求。建议关注：金海环境（空调滤网和空气净化器龙头），清新环境（超净排放龙头，积极拓展石化等新领域），兴蓉环境（区域水务龙头，PPP 低估值标的）。同时征税依赖于精确的监测数据，建议关注：聚光科技（环境监测技术领先，坚定分析仪器大市场）。</p> <p>◇行业要闻</p> <p>发改委：国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知</p> <p>发改委：“分布式电源与电网互联”国际标准获批</p> <p>能源局：2016 年电价改革减少企业电费支出 1000 多亿元</p> <p>能源局：关于印发煤炭工业发展“十三五”规划的通知</p> <p>能源局：西北油田产天然气破 200 亿方</p> <p>国际燃气网：上海天然气交易中心年交易破 300 亿方 市场化取得成果</p> <p>发改委：发改委等四部委关于印发《“十三五”节能环保产业发展规划》的通知</p> <p>全国人大常委会：中华人民共和国环境保护税法</p> <p>发改委：《水利改革发展“十三五”规划》印发实施</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>郴电国际：过去一周，以均价 19.30 元减持 145.00 万股，成交额占市值 0.56%</p> <p>瀚蓝环境：过去一周，以均价 14.00 元减持 20.60 万股，成交额占市值 0.03%</p> <p>华测检测：过去一周，以均价 11.50 元减持 28.00 万股，成交额占市值 0.03%</p> <p>隆华节能：过去一周，以均价 7.13 元减持 645.00 万股，成交额占市值 0.71%</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>三维丝：过去一周，以均价 18.00 元减持 25.00 万股，成交额占市值 0.07%</p> <p>神雾环保：过去一周，以均价 25.11 元减持 158.00 万股，成交额占市值 0.16%</p> <p>东方园林：过去一周，以均价 13.40 元减持 87.43 万股，成交额占市值 0.03%</p> <p>中天能源：过去一周，以均价 12.02 元减持 100.00 万股，成交额占市值 0.08%</p> <p>高能环境：过去一周，以均价 30.61 元减持 60.00 万股，成交额占市值 0.18%</p> <p>金海环境：过去一周，以均价 22.40 元减持 200.00 万股，成交额占市值 0.92%</p> <p>川投能源：过去一周，以均价 8.23 元减持 564.00 万股，成交额占市值 0.12%</p> <p>新界泵业：过去一周，以均价 14.75 元减持 316.00 万股，成交额占市值 0.96%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 13.82 元减持 119.05 万股，成交额占市值 0.01%</p> <p>百川能源：过去一周，以均价 17.04 元减持 45.00 万股，成交额占市值 0.05%</p> <p>盛运环保：过去一周，以均价 11.80 元减持 2370.00 万股，成交额占市值 1.83%</p> <p>津膜科技：过去一周，以均价 18.00 元减持 24.93 万股，成交额占市值 0.09%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 10.00 元减持 1000.00 万股，成交额占市值 0.70%</p> <p>华宏科技：过去一周，以均价 26.35 元减持 109.00 万股，成交额占市值 0.48%</p> <p>龙源技术：过去一周，以均价 8.36 元减持 231.82 万股，成交额占市值 0.40%</p> <p>浙能电力：过去一周，以均价 5.40 元减持 50.00 万股，成交额占市值 0.00%</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：粘胶短纤、化肥产业链上涨，TDI、PVC、橡胶产业链走跌	1 月 3 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（12.23-12.30），基础化工子行业中，日用化学品、氯碱、锦纶、粘胶板块涨幅居前，分别上涨 2.76%、2.70%、2.62%、2.37%，氨纶、钾肥、橡胶制品、磷化工板块跌幅居前，分别下跌 3.22%、3.20%、2.96%、2.85%；一年以来，磷肥、无机盐、其他化学原料、印染化学品、塑料制品板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 83.44%，无机盐、其他化学原料、印染化学品、塑料制品板块分别上涨 55.40%、33.33%、17.65%、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>17.48%，氟化工、钾肥、民用爆品板块跌幅居前，分别下跌 27.15%、25.64%、23.05%。</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，南京化纤、山东海化、云南能投、元力股份、日科化学涨幅居前，分别上涨 9.13%、7.26%、5.85%、5.61%、5.13%，三维股份、三力士、史丹利、新宇宙、新洋丰跌幅居前，分别下跌 9.61%、6.53%、5.73%、5.21%、4.98%。共有 10 家公司发生高管增减持，其中利民股份、新乡化纤为净增持，富邦股份、同大股份、阳谷华泰、奥克股份、新宇宙、辉丰股份、海利得、新洋丰为净减持。</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，原盐、无水氢氟酸、燃料油、MEG、NYMEX 天然气价格涨幅居前，其中原盐价格单周上涨 40.00%，无水氢氟酸、燃料油、MEG、NYMEX 天然气价格分别上涨 11.29%、10.92%、10.24%、7.32%。上周，海通重点跟踪化工产品中，棉短绒、苏氨酸、VE、PP、赖氨酸价格跌幅居前，分别下跌 6.56%、6.52%、4.55%、4.50%、4.08%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周 WTI 原油期货收于 53.77 美元/桶，单周上涨 1.41%；NYMEX 天然气期货结算价收于 3.93 美元/百万英热单位，单周上涨 7.32%；天然橡胶期货价格收于 17745 元/吨，单周下跌 2.02%；中国棉花价格指数（328）收于 15798 元/吨，单周下跌 0.22%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：尿素（华鲁恒升）、氯化铵、合成氨价格分别上涨 7.05%、4.26%、1.72；化纤：PTA、MEG 价格分别上涨 0.09%、8.63%，涤纶短纤价格下跌 1.76%。粘胶短纤价格上涨 7.70%。CPL、锦纶 FDY 价格分别上涨 6.17%、3.77%，棉短绒价格下跌 7.32%，氨纶 40D 价格上涨 2.69%；聚氨酯：纯 MDI、聚合 MDI 价格分别上涨 2.27%、1.39%，TDI 价格下跌 0.37%。硬泡聚醚价格上涨 1.00%，环氧丙烷、软泡聚醚价格分别下跌 3.20%、2.17%；纯碱氯碱：原盐价格上涨 40.00%，PVC（电石法）、PVC（乙烯法）价格分别下跌 1.95%、1.01%；塑料：LLDPE 价格上涨 0.50%，PP、ABS、GPPS、PA6、18uBOPP 光膜价格分别下跌 4.50%、2.59%、0.85%、0.27%、0.80%；橡胶：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶价格分别下跌 1.52%、1.00%、1.44%；氟化工：无水氢氟酸、萤石粉价格分别上涨 11.29%、4.73%；维生素：苏氨酸、赖氨酸、VE 价格分别下跌 6.52%、4.08%、4.55%；其他：BOPA 复合膜、锐钛型钛白粉价</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>格分别上涨 1.27%、1.82%，聚苯乙烯价格下降 2.38%。</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	<p>化纤行业数据一周快递：锦纶、氨纶、粘胶短纤价格上涨，涤纶短纤价格走低</p> <p>20170103</p>	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚酯涤纶：PTA、MEG 价格分别上涨 3.03%、10.24%，涤纶 POY 价格上涨 0.17%，聚酯切片、涤纶短纤价格分别下跌 0.64%、0.59%。粘胶纤维：粘胶短纤价格上涨 1.17%。其他：CPL、锦纶切片、锦纶 FDY 价格分别上涨 1.18%、1.07%、0.92%，棉短绒价格下跌 7.32%，氨纶 40D 价格上涨 2.69%。</p> <p>上周（12.23-12.30）期货 TA1705 下跌，现货价格跟跌。年底资金收紧及商品期货惯性冲高回落的压力存在，不排除商品期货价格续跌的可能。12 月末，涤纶长丝产销转弱、涤纶短纤市场疲软，后期聚酯工厂开工负荷下降预期打压市场。目前原油窄幅震荡，PX 价格坚挺抑制 PTA 跌幅，预计短期 PTA 行情僵持偏弱。上周 MEG 市场稳步上涨。宏观方面暂无利好消息，原油价格小幅上涨，东北亚乙烯价格高位维稳，MEG 成本端获得有力支撑，供应面偏紧，下游需求稳中下滑，MEG 始终呈现盈利态势，对市场有一定利好支撑。上周涤纶短纤市场弱稳运行。上游 PTA、MEG 价格反弹，下游需求平淡，预计短期涤纶短纤行情弱稳僵持。上周粘胶短纤市场延续涨势，报价上涨幅度在 400-600 元/吨，大多主流厂家还伴随封盘，粘胶厂普遍超签一个月订单，多家粘胶厂因生产不稳定，库存偏低，难以满足客户需求，控制签单，目前完成前期订单为主，新单暂封盘。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	<p>聚氨酯数据一周快递：纯 MDI、聚合 MDI 价格上涨，TDI、环氧丙烷、软泡聚醚价格走跌</p> <p>20170103</p>	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>异氰酸酯：纯 MDI、聚合 MDI 价格分别上涨 2.27%、1.39%，TDI 价格下跌 0.37%。聚醚：硬泡聚醚价格上涨 1.00%，环氧丙烷、软泡聚醚价格分别下跌 3.20%、2.17%。其他：己二酸、甲醇价格分别下跌 2.67%、2.19%。</p> <p>上周（12.23-12.30）国内 TDI 市场低位整理，巴斯夫最新挂牌宽幅下调，业者对后市预期多保持理性，维持低库存操作，下游用户谨慎随市定量刚需补货，实单放量缓慢。上周国内聚合 MDI 市场消化盘整。临近月底场内观望气氛浓郁，供需僵持主流报盘窄幅波动，贸易商库存紧张低价惜售。环保检查影响广东地区工厂多被迫停产，整体需求冷清，买盘对高</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				价抵触愈发明显，报盘趋弱整理。下游被动少量刚需补仓，实单商谈偏低位。上周国内纯 MDI 市场小幅坚挺。场内现货依然偏少，进口货价格偏高，供方支撑贸易商低出不易，主流报盘稳中上探。下游需求低迷刚需支撑乏力，实单成交商谈为主，价格波动空间较大。上周国内聚醚市场商谈走跌。原料环氧丙烷弱势下滑，成本面利空，而下游盼跌心态不减，询单拿货积极性依旧偏淡，上下游利空持续充斥市场，终端需求跟进不佳，聚醚高位成交乏力，迫于出货压力，厂家窄幅让利抛货。
行业报告	耿耘	铁总工作会议制定 17 年目标，关注改革的不断推进	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：中国铁路总公司于 2017 年 1 月 3 日召开工作会议，会议总结了 2016 年建设成果与 2017 年的任务目标。2016 年全国铁路行业固定资产投资完成 8015 亿元，比 15 年的 8238 亿元下降约 2.71%；投产新线 3281 公里，较 15 年的 9531 公里下降 65.58%；新开工项目 46 个，新增投资规模 5500 亿元，到 2016 年底，全国铁路营业里程达 12.4 万公里，较 15 年增长 2.48%，高速铁路达 2.2 万公里，较 15 年增加 15.79%。</p> <p>铁总开启新时代，深化改革有望逐步推进。工作会议提出优化客运产品结构，强化货运产品开发，提高运输保障能力，实施高铁“强基达标、提质增效”工程。2017 年预计完成旅客发送量 30.25 亿人，同比增加约 9.21%，货物发送量 27.5 亿吨，同比增加约 3.77%。以及规范和落实铁路两级主体企业权责，推进铁路资产资本化经营，开展混合所有制改革，加大综合经营开发力度，努力提高铁路企业经营效益。近日，国家铁路局局长杨宇栋表示铁路运输企业会根据市场情况，根据整个区域经济发展情况，在价格方面有针对性的进行调整，体现了对铁路建设和发展的支持。而随着铁总换届结束，路网分离、优质资产证券化、存量资产盘活、市场化定价、铁路快速物流等领域等改革思路都有望获得实质性推进。通过改革，铁路盈利能力获得提升，而客运和货运的潜力也必将被不断挖掘，带来车辆需求的企稳回升。</p> <p>持续推进一带一路。会议指出大力发展“中欧班列”等铁路国际物流，扎实推进境外重点铁路合作项目，深化对外交流合作，努力提升铁路服务国家“一带一路”建设的能力。据统计 2016 年，中欧班列开行 1702 列，同比增长 109%，铁路口岸运量完成 4200 万吨，同比增长 12%。目前印尼雅万高铁、中老铁路、巴</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>基斯坦拉合尔橙线轻轨工程进展顺利，匈塞铁路、中泰铁路等合作项目取得新进展。据跟踪了解，一带一路国家普遍对矿产依存度高，长期金属价格低迷拖累经济，吸引外资的渴求性不断增强。一带一路战略下的铁路建设具有良好的发展前景。</p> <p>颁发许可证，中国标准动车组量产在即。国家铁路局向中车长春轨道客车、中车青岛四方机车办法中国标准动车组的型号合格证和制造许可证。中国标准动车组在方便运用、环保、节能、降低全寿命周期成本、进一步提高安全冗余等方面加大了创新力度。下一阶段，中国标准动车组将在大西客专原平至太原高速综合试验段进行试验验证和优化完善。中国标动的发展将有望进一步提高车辆采购，释放铁路客运潜力。随着标动资质的办法，我们估计标动列车批量招标的时间也将临近。</p> <p>铁路景气持续，看好零部件产业链资源整合。工作会议制定 2017 年目标：全国铁路行业投资将保持去年规模，全面完成国家下达的固定资产投资计划，投产新线 2100 公里、复线 2500 公里、电气化铁路 4000 公里。铁路投资保持在现有规模将维持铁路产业链的高景气度。尽管投产新线目标较 15 年的 3281 公里有所下降，但据我们估计目前全国铁路累计在建量或超过 5000 公里，在建+新投产的项目将使铁路发展继续维持在合理水平。在铁路景气度仍然可观的背景下，我们看好铁路深化改革带来的车辆需求提高。我们推荐关注 17 年预期业绩增速具有一定确定性，且具有外延整合战略的公司，建议关注：康尼机电、春晖股份、鼎汉技术和永贵电器。</p> <p>风险提示：铁路投资进度不及预期，整车采购不及预期。</p>
公司报告	周旭辉，杨帅，徐柏乔	中矿资源(002738)一带一路开年报喜，工程订单再下一城	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。1 月 4 日中矿资源发布公告，公司与赞比亚共和国国防部签署了《赞比亚陆军第七团级军营及地区总部融资、设计及建设项目合同》，公司将作为总承包商，负责为赞比亚国防部新建军官（士兵）住房、办公楼及相应的配套设施，合同金额为 2.47 亿美元，合同完工期限为 36 个月，年均合同金额约 5.7 亿元人民币，对此我们点评如下：</p> <p>十年海外布局迎政策春风。中矿资源 06 年确定“走出去”战略，将国际建筑工程及海外矿产投资作为发展重点，随着国家“一带一路”战略推进，公司利用在海外的市场口碑、客户基础、工程设备等优</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>势，依托固体矿产勘查业务过程中长期积累的项目工程服务经验，建筑工程业务亦实现快速发展，逐步实现收入来源多元化，进入新的发展机遇期。</p> <p>在手订单确保工程业务跨越式增长。15 年公司营收 3.4 亿，其中海外工程项目收入 1.05 亿；16 年 9 月公司公告与辽宁成套签署《赞比亚建设工程承包合同》，总金额 2.2 亿美元，自 17 年起分三年执行；外加本次工程订单合计金额达 4.67 亿美元，折合人民币 33 亿，每年可贡献 11 亿收入，为 15 年该业务营收的 10.5 倍，为 15 年营收总额的 3.2 倍，收入规模爆发式增长；公司海外工程业务毛利率近 25%，显著高于矿产勘探及后勤配套业务，将带动公司业绩实现跨越式增长。</p> <p>大宗机遇来临，勘探及矿产资源投资带来价值重估。随着世界经济的复苏以及中国“一带一路”战略的不断落地实施，全球矿产需求和价格温和增长，将带动公司地勘服务业务的增长。除勘探业务外，公司转型矿产资源投资，截止 16 年中报公司有 33 个矿权，包括 29 个采矿权以及 4 个探矿权，多位于赞比亚、津巴布韦等非洲地区。其中 13 个矿权矿种权限涉及钴金属，两大矿权已形成勘探结果，铜金属量 22.3 万吨，钴为 7,312 吨，金 6.7 吨，铁矿石 3.48 亿吨，铬资源矿石量 673 万吨。国际大宗商品价格在 16 年大幅反弹，矿业形势逐步好转，公司利用勘探的核心优势发力矿产资源投资，可显著获得矿产资源“一二级市场”的价差，我们预计后续随着公司所属矿产资源的价值重估，投资价值巨大。</p> <p>股权激励彰显公司对未来发展信心。公司于 16 年 11 月初发布股权激励计划（草案），11 月 21 日授予完成，激励对象包括公司副总裁及中层管理人员 77 人，限制性股票授予价格 12.83 元，总计 554 万股，占公司股本总额的 2.91%。按照解锁条件，未来将以 13-15 年净利均值为基数，16-18 年公司扣非净利增长率分别不低于 25%、45%、60%。此举将充分调动公司经营管理层及员工的积极性，业绩有望大幅超出市场预期，迎来公司发展的第二阶段。</p> <p>盈利预测与评级。公司是海外综合地勘技术服务领军企业。伴随“一带一路”的战略发展，国际工程订单丰富，将带动该业务近 7 倍增长；同时下游矿业需求复苏，地勘服务业务拐点将至；矿权投资业务将有望成为公司新的盈利增长点，提升公司估值水平及未来发展空间。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.34 元、0.83 元、1.27 元，按照行业平均估值，给予</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 年 45 倍 PE，给予目标价 37.35 元，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。金属价格向下；国际工程业务不及预期；外延式拓展不及预期。</p>
行业报告	虞楠，张杨	苏宁收购天天快递，快递行业“重组潮”来临	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：1 月 2 日晚间，苏宁云商发布《关于收购天天快递有限公司股权的公告》，苏宁云商子公司江苏苏宁物流拟以现金 29.75 亿元收购天天快递 70% 股权；在交割完成后 12 个月内，江苏苏宁物流或其设立的运营公司拟以股权购买天天快递剩余 30% 股份，作价 12.75 亿元。天天快递合计估值 42.5 亿元，股权转让完成后，江苏苏宁物流及其运营公司合计持有天天快递 100% 股权。</p> <p>兼并重组、巨头相争是 2017 行业基调，快递市场“马太效应”明显。2016 年，5 大快递巨头（顺丰、圆通、申通、韵达、中通）相继登陆资本市场，其中，圆通、申通、中通已经完成上市，顺丰、韵达尚未敲钟。未来的快递市场，资本的拼杀将更加激烈。从各家快递上市公司募集资本的用途来看，除快递网络建设外，信息化和效率化是各家布局的重点。在这种情况下，资本实力不够的快递公司很难与之相争，快递市场的“马太效应”将愈发明显，大公司凭借规模效应越做越大，小公司只能夹缝中求生存。因此，兼并收购将成为未来很长一段时间快递市场的主旋律。</p> <p>2016 是快递公司“上市潮”，2017 或将迎来“重组潮”。在小件市场几乎被通达系和顺丰系垄断的情况下，非一线快递公司只有两种选择——择机退出或寻找更强大的靠山。2016 年 10 月 31 日，青旅联合物流出资 12.5 亿元战略投资全峰快递，成为全峰快递的主要投资方；12 月 30 日，天天快递拟作价 42.5 亿元转让给苏宁物流；以及之前收购前 5 大速运公司未果的圆通。这 3 件事为 2017 年快递行业迎来新一轮“重组潮”奠定了基调。我们判断，未来快递行业的重组潮大多将发生在快递公司的上下游产业链，而快递公司之间的兼并重组几率较小。在“外部力量”的介入下，快递市场的格局或将发生剧变。</p> <p>收购天天快递，苏宁物流末端配送能力将得到提升，带来价值提升机会。随着线上业务的发展，配送单量增长较快，苏宁需投入较多的资金、人力等进行物流网络的拓宽与加深，通过收购天天快递，1) 可以在相对短期内整合双方在仓储、干线、末端等方面的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>快递网络资源，提高配送效率，降低运营成本，进而提高整张物流网络的规模效应和灵活性。进而补强苏宁整体物流配送能力，带来较大的估值提升。2) 苏宁物流目前主要服务于苏宁自身的零售业务，收购天天快递后，苏宁物流的社会化业务占比将大幅提升，苏宁物流的独立性也会随之提升。3) 天天快递自身不断成长的盈利能力还能帮助苏宁物流提高综合利润水平。</p> <p>投资建议：继续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。圆通速递作为首家成功上市的快递公司，各项转型升级进度均领先行业，先是与中国联通签订了战略合作框架协议，后谋划上下游整合。我们判断，在持续谋划上下游收购的同时，圆通将发力产品服务的差异化和多元化，作为快递行业的龙头，圆通将享受较高的估值溢价。艾迪西作为 A 股 4 家快递上市公司中估值最低的公司，从 ROE、ROA 来看却拥有行业最高的盈利能力，且业绩与圆通差异不大。其国际化战略处于行业领先水平，目前是中国首家拥有跨大洲全货机包机的快递公司。因此，我们认为艾迪西未来估值修复预期较大。</p> <p>风险提示。需求增速不达预期、并购整合速度低于预期。</p>
行业报告	林媛媛	建议逐步加仓，看好华夏+建行	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>行业观点：债券市场波动带来市场和银行股变动逐渐消化，年初节前资金面压力仍在，市场对资金面变化有一定预期，行业 2017 年估值靠近历史底部，今年银行基本面或好于 2016 年，建议逐步加仓。关注低估值品种华夏银行，关注建设银行等大银行。</p> <p>一周板块表现回顾（12.26-12.30）：上周银行板块上涨 0.2%，跑赢大盘（全部 A 股上涨 0.1%），列全部行业 15/28。上周板块成交量 41 亿股，占全部 A 股成交量的 3.0%，处于中等水平；上周板块成交金额为 311 亿元，占全部 A 股市场成交额的 1.8%，处于靠后位置。24 只个股上周涨跌分化，周涨幅靠前的分别是华夏银行（2.2%）、建设银行（2.1%）、南京银行（1.9%），周涨幅靠后的是杭州银行（-2.0%）、江苏银行（-1.9%），吴江银行（-1.7%）。大行、股份行、城商行和农商行中周涨幅较高的分别为建设银行、华夏银行、南京银行。</p> <p>利率跟踪：央行上周公开市场净回笼 2450 亿元，银行间资金压力较前一周略缓解，主要交易品种价升量缩，或显示部分金融机构节前补充流动资金动能仍</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>在。（1）央行公开市场上周资金净回笼 2450 亿。上周银行间资金利率整体维持高位，同业拆借和质押式回购交易价升量跌，主要是节前效应所致，部分金融机构持续补充节前流动资金动能仍在。SHIBOR 隔夜/1W/2W 利率走势出现分化，SHIBOR 隔夜环比前一周下行 9BP。SHIBOR 7 天持平于前一周，SHIBOR 14 天较前一周上行 5BP，1/14 天回购定盘利率环比前一周下行 5/30BP，7 天利率环比前一周上行 69BP。（2）上周珠三角票据直贴利率 3.95%，长三角直贴利率 3.90%，直贴利率环比前一周上升 10BP，转贴利率 3.60%，转贴利率环比前一周上升 20BP。（3）上周主要理财产品预期收益率均呈上升态势，1W/2W/1M/3M/6M/1Y 分别环比前一周上升 8/28/12/14/13/10BP。（4）上周各期限国债到期收益率均有不同程度下降，0.5/1/3/5/7/10 年期国债到期收益率环比前一周下降 30/15/25/21/17/14BP。（5）上周各期限企业债到期收益率出现分化。1/5 年企业债到期收益率环比前一周分别下降 4/9BP，10 年期企业债到期收益率微升 1BP。</p> <p>个股跟踪：（1）工商银行：与太原钢铁集团、大同煤矿集团、阳泉煤业集团三家山西省重点企业分别签署债转股合作框架协议；谷澍先生任职工商银行副董事长、执行董事资格获银监会核准。（2）招商银行：近 60 亿元竞得深圳湾超级总部基地使用权，主要用于建设招商银行全球总部大厦；董事会、监事会审议通过《关于招银国际证券有限公司增资 5.8 亿港元的议案》。（3）江苏银行：南京分行筹建获银监会批复同意；独立董事顾迎斌先生因任期届满辞职。（4）无锡银行：独立董事徐从才先生因个人原因辞职。（5）光大银行：银监会已核准卢鸿先生光大银行董事会秘书任职资格；下设子公司光银国际的全资子公司光银国际资产管理有限公司获香港证监会颁发牌照。（6）宁波银行：董事会审议通过了关于董事会换届选举、关于提名新一届董事会董事候选人等多个议案；2017 年第一次临时股东大会拟于 2017 年 2 月 10 日召开。</p> <p>政策跟踪：（1）发改委：债转股专项债券规模不能超过股权金额的七成；发改委、证监会联合推动 PPP 项目资产证券化工作，PPP 配套政策明年将密集出台，落地规模有望达两万亿元。（2）银监会公布银行业规模数据，11 月末中国银行业总资产同比增加 16.3%至 222.25 万亿元，总债务同比增加 16.2%至 204.96 万亿元；新版信托监管评级办法出台，《信托公司条例》将加快推进。（3）殷勇升任央行副行长。（4）外汇</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>局表示，从严处理外汇违法违规行为，暂停 3 家银行办理售汇业务。（5）工信部表示，要实现明年规模以上工业增加值增长 6%左右的目标。去产能是供给侧结构性改革的首要任务，明年去产能将进入攻坚期。</p> <p>（6）中债登估算代持规模 12 万亿，建议改进买断式回购交易，用标准化的买断式回购替代代持。（7）央行法定数字货币研究取得阶段性成果，原型方案初定，票据领域有望率先试点。（8）央行第四季度例会在京召开：强调货币政策更加注重松紧适度保持中性；改善和优化融资结构和信贷结构；提高直接融资比重；继续深化金融体制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。</p> <p>互联网金融动态：（1）美国在线比特币钱包供应商 iPayYou 宣布将与星巴克合作推出比特币购买咖啡的服务。（2）俄罗斯宣布比特币合法化，数字货币交易无需申报。</p> <p>风险提示：资产质量恶化和监管政策变动。</p>
行业报告	钟奇	博彩：12 月升势延续 全年跌幅收窄	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>澳门 12 月博彩毛收入同比+8%，全年跌幅收窄至-3.31%。根据 DICJ 数据，澳门 12 月博彩毛收入为 198 亿澳门元，同比增长 8%；全年博彩毛收入跌至 2232.1 亿澳门元，同比-3.31%，为 2010 年以来低点。12 月毛收入增速较 11 月有所放缓且略低于市场预期，但行业复苏之势已经明确。</p> <p>游客结构持续改善：11 月过境留宿游客保持高增。根据澳门统计局数据，虽然 1-11 月澳门整体入境游客数量未有明显增长，但过境留宿游客同比增长 10.4%，连续三个月维持两位数以上增长。游客平均逗留时间较去年提升 0.1 天。一方面游客逗留时间增加将提升游客在赌场逗留的时长，进而提升转化率；另一方面，也有利于餐饮、住宿、娱乐等非博彩元素的发展。</p> <p>近期负面消息影响有限，但内地政策仍是行业未来最大不确定性来源。近期陆续有内地居民在澳单次提款额下降、日本议会通过赌场开放之负面新闻传出，叠加港股近期走弱，博彩股也迎来较多回调。但仔细分析，我们认为内地游客单次提款额减少一半仅对部分低端客户有影响（因提现手续费增加），但对于行业目前复苏的主要动力源优质中场客户及贵宾厅客户的影响不大。此外，对于投资者担忧的日本开放赌场带来的分流，我们认为：1）该议案仍需待日本国会通过，考虑日本国内民众仍对开放博彩持反对意见</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>者众，最终开放的规模和程度、征收的博彩税等细节都未有定论。2) 从议案通过到博彩相关政策法规的制定，博彩执照申请再到赌场建设仍有较长的时间，日本方面预计到 2020 年后才能有赌场开出。因此短期来看，对澳门博彩业的影响亦十分有限。内地政府的外汇管控政策仍是未来最需要警惕的风险，</p> <p>维持对明年行业乐观增长预期。1) 澳博、美高梅中国、银河娱乐陆续新项目有开业，类比今年新开业的金沙巴黎人项目带来的正面影响，我们预计澳门对游客的吸引力有望进一步提升；2) 从五星级酒店经营数据，艺术品拍卖市场成交情况看，我们判断过去三公消费政策以及反腐政策带来的不利影响已经出清，贵宾厅业务有望在 2017 年成为行业复苏的重要推动力。个股方面重点关注金沙中国有限公司（中场及非博彩业务龙头）、银河娱乐、美高梅中国。</p> <p>风险提示：自然灾害风险；内地外汇管控政策趋严；博企新项目进展不及预期；宏观经济下行风险。</p>
行业报告	陈雪丽	海通证券农产品数据双周报-20170103	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>农产品价格，供需数据</p>
公司报告	汪立亭, 王晴	苏宁云商(002024)新零售转型标杆, 物流与金融业务价值凸显	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>主业经营：线上 GMV 快速增长，亏损呈收窄趋势。公司线上业务增长强劲，2016 年前三季度 GMV（含税）同比增 65.49%至 518.65 亿元，自 3Q14 以来各季同比增速均高于 40%。2015 年以来，苏宁线上 GMV 增速在大部分季度均高于京东，增长动能更大，B2C 市占率由 2014 年的 3.2%增至 3Q16 的 4.4%。</p> <p>线下门店积极调整，公司自 2015 年起加速关闭和调整低效门店，减少亏损，同时线下收入保持平稳。收入快速增长配合良好的费用控制，经营显现规模效应，期间费用被有效摊薄，1-3Q16 期间费用率与综合毛利率之差同比减少 0.26 个百分点。</p> <p>与阿里合作深化，流量+物流+O2O 相互增益。阿里巴巴通过定增，出资 283 亿元以 15.17 元/股认购，持股 19.99%，为第二大股东，同时与公司达成在电商业务、物流、售后服务、线下门店、O2O 等全面合作。苏宁易购天猫旗舰店对公司线上引流，2016 年 11 月流量占苏宁线上总流量 11%（根据 SimilarWeb 数据测算），加速 GMV 增长。双方共同设立猫宁电商将进一步深化线上合作。</p> <p>公司物流开放平台对接菜鸟网络，有望对接阿里系平台超 4 亿活跃用户以及千万级的活跃商户资源，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盘活资源，减轻物流成本。1-3Q16 公司社会化物流收入同比增长 411%。双方也在线下门店配送和服务方面合作，苏宁门店成为 O2O 线下节点。</p> <p>零售+物流+金融生态圈完整，价值巨大。目前零售、物流和金融三大业务体系已形成且初具规模，构成公司的盈利模式，物流和金融未来或成为公司新的盈利增长点。</p> <p>（a）门店渠道下沉，“最后一公里”价值大。公司 3Q16 末在大陆地区共有各类门店 1501 家，近年向低线城市下沉。门店发展方向为具有规模效应的大店（如旗舰店和云店）以及单店成本低易盈利的小店（易购服务站和苏宁小店），加盟和自营合计近 4 千家的易购服务站“最后一公里”价值显著。公司门店资产证券化回笼资金，尚有 25 家自有门店，测算若证券化可回笼资金 75 亿元，贡献税后净利 23 亿元。</p> <p>（b）物流实力业内领先，收购天天快递补强末端配送能力。苏宁物流在配送中心布局、物流覆盖范围、配送时效等方面综合实力优于京东、国美和菜鸟，为国内电商物流系统领先者；拟以现金 29.75 亿收购天天快递 70%股份，并在 1 年内以股权支付 12.75 亿收购剩余 30%，合计 42.5 亿对应 2017 年预测 PE 23.6 倍，有望大幅补强公司末端配送能力，整合双方在仓储、干线、末端等快递网络资源，提升社会化物流比例。截至 1H2016，公司物流仓储及相关配套总面积 478 万平米，其中自有面积 400 万平米，具有规模和布局优势。公司已完成部分物流仓储物业资产证券化，回笼资金支持继续开发，保守测算公司自有仓储物业价值超 170 亿。</p> <p>（c）金融牌照齐全，规模快速增长。苏宁金融目前已拥有 13 张金融牌照，包括银行、支付、供应链金融、消费金融、众筹等牌照，未来还将继续拓展。依托苏宁线上线下零售业务庞大的个人和企业客户资源，金融业务快速发展，2015 年贡献收入 4.21 亿元，净利 6801 万元，1-3Q16 总体交易规模增速达 135%。根据前次增资，苏宁金服投后估值为 166.67 亿元；若参照京东金融估值，则估值应为 250 亿元。</p> <p>盈利预测和估值。预计公司未来两年将可微幅盈利，预计 2016-2017 年 EPS 各为 0.06 元和 0.12 元。公司多年探索转型，战略走向清晰，资源充足，与阿里交叉参股后合作良好，正迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店、物流和金融服务价值正在被重新认识和估值。我们按 2017 年预期收入为基准，对线下收入 1015 亿元给以 0.6 倍 PS，对线上收入（扣税）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>898 亿元给以 1 倍 PS，上调目标价至 16.18 元/股，对应目标市值 1507 亿元，维持“增持”评级。</p> <p>风险因素。新业务推进效果不佳；与阿里合作效果未明；易购及平台销售额低于预期；市场竞争结构可能产生不利影响。</p>
公司报告	汪立亭，王晴	苏宁云商 (002024)新零售转型标杆，物流与金融业务价值凸显	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>主业经营：线上 GMV 快速增长，亏损呈收窄趋势。公司线上业务增长强劲，2016 年前三季度 GMV（含税）同比增 65.49%至 518.65 亿元，自 3Q14 以来各季同比增速均高于 40%。2015 年以来，苏宁线上 GMV 增速在大部分季度均高于京东，增长动能更大，B2C 市占率由 2014 年的 3.2%增至 3Q16 的 4.4%。</p> <p>线下门店积极调整，公司自 2015 年起加速关闭和调整低效门店，减少亏损，同时线下收入保持平稳。收入快速增长配合良好的费用控制，经营显现规模效应，期间费用被有效摊薄，1-3Q16 期间费用率与综合毛利率之差同比减少 0.26 个百分点。</p> <p>与阿里合作深化，流量+物流+O2O 相互增益。阿里巴巴通过定增，出资 283 亿元以 15.17 元/股认购，持股 19.99%，为第二大股东，同时与公司达成在电商业务、物流、售后服务、线下门店、O2O 等全面合作。苏宁易购天猫旗舰店对公司线上引流，2016 年 11 月流量占苏宁线上总流量 11%（根据 SimilarWeb 数据测算），加速 GMV 增长。双方共同设立猫宁电商将进一步深化线上合作。</p> <p>公司物流开放平台对接菜鸟网络，有望对接阿里系平台超 4 亿活跃用户以及千万级的活跃商户资源，盘活资源，减轻物流成本。1-3Q16 公司社会化物流收入同比增长 411%。双方也在线下门店配送和服务方面合作，苏宁门店成为 O2O 线下节点。</p> <p>零售+物流+金融生态圈完整，价值巨大。目前零售、物流和金融三大业务体系已成形且初具规模，构成公司的盈利模式，物流和金融未来或成为公司新的盈利增长点。</p> <p>（a）门店渠道下沉，“最后一公里”价值大。公司 3Q16 末在大陆地区共有各类门店 1501 家，近年向低线城市下沉。门店发展方向为具有规模效应的大店（如旗舰店和云店）以及单店成本低易盈利的小店（易购服务站和苏宁小店），加盟和自营合计近 4 千家的易购服务站“最后一公里”价值显著。公司门店资产证券化回笼资金，尚有 25 家自有门店，测算若证券化可回笼资金 75 亿元，贡献税后净利 23 亿元。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>(b) 物流实力业内领先，收购天天快递补强末端配送能力。苏宁物流在配送中心布局、物流覆盖范围、配送时效等方面综合实力优于京东、国美和菜鸟，为国内电商物流系统领先者；拟以现金 29.75 亿收购天天快递 70%股份，并在 1 年内以股权支付 12.75 亿收购剩余 30%，合计 42.5 亿对应 2017 年预测 PE 23.6 倍，有望大幅补强公司末端配送能力，整合双方在仓储、干线、末端等快递网络资源，提升社会化物流比例。截至 1H2016，公司物流仓储及相关配套总面积 478 万平方米，其中自有面积 400 万平方米，具有规模和布局优势。公司已完成部分物流仓储物业资产证券化，回笼资金支持继续开发，保守测算公司自有仓储物业价值超 170 亿。</p> <p>(c) 金融牌照齐全，规模快速增长。苏宁金融目前已拥有 13 张金融牌照，包括银行、支付、供应链金融、消费金融、众筹等牌照，未来还将继续拓展。依托苏宁线上线下零售业务庞大的个人和企业客户资源，金融业务快速发展，2015 年贡献收入 4.21 亿元，净利 6801 万元，1-3Q16 总体交易规模增速达 135%。根据前次增资，苏宁金服投后估值为 166.67 亿元；若参照京东金融估值，则估值应为 250 亿元。</p> <p>盈利预测和估值。预计公司未来两年将可微幅盈利，预计 2016-2017 年 EPS 各为 0.06 元和 0.12 元。公司多年探索转型，战略走向清晰，资源充足，与阿里交叉参股后合作良好，正迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店、物流和金融服务价值正在被重新认识和估值。我们按 2017 年预期收入为基准，对线下收入 1015 亿元给以 0.6 倍 PS，对线上收入（扣税）898 亿元给以 1 倍 PS，上调目标价至 16.18 元/股，对应目标市值 1507 亿元，维持“增持”评级。</p> <p>风险因素。新业务推进效果不佳；与阿里合作效果未明；易购及平台销售额低于预期；市场竞争结构可能产生不利影响。</p>
公司报告	郝艳辉，钟奇	长城影视 (002071)斥资 18.95 亿收购首映时代和德纳影业，完善大电影产业链布局	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>斥资 18.95 亿收购首映时代和德纳影业，1 月 3 日起复牌。公司自 2016 年 6 月 15 日起停牌半年筹划重大收购事项，并于 12 月 14 日披露重组方案，拟以发行股份及支付现金的方式，收购首映时代和德纳影业各 100%股权，交易对价分别为 13.5 亿元（10.8 亿股权+2.7 亿现金）和 5.45 亿元（2.72 亿股权+2.72 亿现金），发行股份价格为 12.3 元/股，不超过 10997 万股。同时，长城影视拟以询价发行的方式，募集不超</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>过 5.63 亿元配套资金，用于支付此次交易中的现金对价和中介费用。若交易在 2017 年完成，首映时代承诺 2017-2019 年度净利润分别不低于 9000 万元、1.25 亿元和 1.591 亿元；德纳影业承诺 2017-2019 年度的净利润则分别不低于 3800 万元、5000 万元和 6000 万元。此次收购将增强上市公司在电影内容、后期制作及放映渠道等多方位实力，全力打造大电影产业链。</p> <p>联合首映时代，补强电影内容制作。首映时代是一家从事影视剧制作、发行及衍生业务、艺人经纪和后期制作等相关服务的影视公司，“第五代导演”代表人物顾长卫系其股东，蒋文丽、马思纯是其股东及签约艺人，三人均已签订 5 年期排他性合作协议，公司还与多名优质艺人签订 10 年期排他性合作协议，初步形成了阶梯型的艺人资源储备。此外，首映时代拥有百余人的专业后期制作团队，曾为 30 多部电影和近百部电视剧进行后期处理，并获得过金鸡奖、金马奖等著名奖项，代表作有《红高粱》、《阳光灿烂的日子》、《烈日灼心》等电影，以及《水浒传》、《康熙微服私访记》、《雍正王朝》和《小李飞刀》等电视剧。</p> <p>收购下游电影放映资产，完善全产业链布局。德纳影业主营业务为电影放映、卖品销售及广告发布三大类，其在浙江、江苏两地拥有萧山德纳、射阳德纳、嘉善德纳、湖州德纳、建德金马 5 家影院，共拥有 56 块银幕、7224 个座位。2016 年内，萧山德纳票房位居浙江省榜首，湖州德纳、嘉善德纳、射阳德纳、建德金马等均在当地市场票房位居第一。收购完成后，上市公司能够享受到电影票房快速增长带来的丰厚利润，另一方面也可为公司未来的电影提供部分放映支撑。</p> <p>盈利预测。看好公司“内容+广告”的双轮驱动模式，以及全内容、全产业链的影视布局 and 协同效应。预计公司 17、18 年 EPS 分别为 0.62 元、0.70 元，若考虑收购首映时代和德纳影业 100% 股权，17、18 年备考 EPS 为 0.71、0.86 元。由于本次并购还未获得通过，故盈利预测暂不考虑并购，给予公司 17 年行业平均 PE40 倍，对应目标价 24.8 元，买入评级。</p> <p>风险提示。收购失败风险；商誉风险；业绩承诺不达预期。</p>
公司报告	陈平	信维通信 (300136) 今日	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>天线：短期看下游电脑类份额提升、客户拓展，长期看 5G 带来单机量价齐升。公司当前占据大客户手</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		天线龙头，明朝多点开花		<p>机产品 WIFI 天线 top 2 份额，而在大客户 Pad/NB 当前份额仍相对较低，后续有望复制此前在手机端中的份额上升路径，我们测算电脑类天线到 2019 年有望达到 13 亿元收入规模。另外，公司后续有望将部分优质天线研发、生产资源分配给国内手机客户，国产手机带来的天线收入增长机会亦不容小觑。5G 时代手机端天线 MIMO 矩阵化升级后天线用量及单价会大幅提升，公司已开始着手并将持续不断围绕 5G 天线、材料、RF 前端器件进行产业布局、产品线和客户储备，为下一轮天线大周期蓄力。</p> <p>EMI 器件：围绕核心客户推出隔离件/跳线连接器产品，业务有望迅速放量。公司基于在射频领域积累，围绕大客户需求往隔离件、新型连接器领域的延伸，提供更加弹性、一站式的产品解决方案。大客户隔离件需求充沛，我们测算隔离件业务有望在 2017 年贡献 1~2 亿美元收入，贡献可观业绩弹性。</p> <p>充电无尾化革命正在进行，公司将受益行业爆发。无线充电改善充电体验，优化产品外观，在三星、苹果等巨头的引领下有望成为终端标配。公司提供无线充电+NFC 整合方案，并成为三星主要供应商。公司基于射频优势、结盟上海蓝沛前瞻性布局材料，树立了较高的竞争壁垒，作为领导者将受益行业爆发。我们测算无线充电业务收入有望在未来三年“再造”一个信维。</p> <p>加码声学，为客户提供差异化、定制化音射频一体化解决方案。手机空间愈加珍贵，音射频一体化解决方案或将成为未来趋势，三星等厂商已经在部分产品上采用 box 与天线的整合方案。公司未来有望取得订单的持续突破，另外一体化方案 ASP 更高，后续声学进展带来的业绩弹性值得重视。</p> <p>盈利预测与投资建议。公司已经从天线龙头逐渐升级为“多点开花”的射频综合方案领导厂商。我们高度认可并推崇公司扩张逻辑：围绕射频领域优势，持续为核心客户提供更为丰富的射频相关器件、也为自身创造更广阔的增长空间，这种品类扩张并非孤立，而是基于射频核心能力的一脉相承式、稳扎稳打式的顺势外延，既能与天线产品形成协同又能避免盲目扩张带来的风险。结合业务进展与行业爆发进度，预计公司 2017 年大客户电脑类产品天线份额的提升、隔离件放量将是收入增长的最主要来源，2018 年公司 NFC/无线充电业务有望成为收入增长的又一发动机。声学亦是公司成长长期看点。我们预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.52、0.97、1.66 元/股，结合可比公</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>司给予公司 2017 年 40x PE，对应目标价 38.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。核心客户终端出货量大幅下滑。</p>
公司报告	孙建，余文心	云南白药 (000538)混改方案批复，新白药外延拓展有望加速	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>白药控股混改方案获得省国资批复，新华都和云南省国资委各取得白药控股 50%股权。2016 年 12 月 30 日，公司发布公告《关于股票复牌的公告》称：白药控股混合所有制改革已经获得云南省政府批准，并受到云南省政府下发的批复文件，新华都作为增资方取得白药控股 50%股权的事项，白药控股已召开总裁办公会审议通过新华都作为增资方取得白药控股 50%股权的事项。后续该事项还需中国商务部对防垄断申报的批准。我们认为，云南白药的混改，是地方国企改革的大胆尝试，在控股层面的引入民营资本（战略投资者）新华都，同时设定了锁定期，确保了发展的稳定型。同时，民营资本的引入，将带来上市公司（包括控股层面）体制、机制方面的全面创新，在确保内生（传统四大事业部）稳定发展的同时，外延拓展有望加速，在增量业务方面有望获得加速布局。作为 A 股富有竞争力的品牌中药企业，有望获得快速发展的第二个机遇期。</p> <p>药品事业部、健康产品事业部是公司盈利核心业务。根据公司 2015 年年报数据显示，公司四大核心业务板块的收入构成分别为省医药公司 57.4%、药品事业部 23.8%、健康产品事业部 15.7%、中药资源事业部 3.0%，根据各板块的净利率情况测算，我们估计四大板块的净利润占比分别为 11.5%、57.6%、29.9%、0.9%，可以发现药品事业部、健康产品事业部是公司核心利润主体。</p> <p>健康产品、中药资源产品发力，助力公司业绩加速。受药品招标压力影响，公司药品业务板块逐步成为公司现金牛业务，而健康产品事业部、中药资源业务逐步成为拉动公司业绩增长的最重要的两个板块。2011-15 年公司健康产品及中药资源业务的收入 CAGR 分别为 29.1%、27.0%，远高于药品板块的 13.4%。中药资源板块业务收入占比较低，业绩贡献弹性有限。而健康产品事业部成为影响公司业绩的关键。</p> <p>盈利预测及投资建议。我们认为混改方案是白药经营调整的新起点，随着控股股东和上市公司经营班子调整完成，公司有望理顺体制、机制，以更加灵活、市场化的手段，加速内生、外延新领域布局，奠定白药新的发展周期。基于健康产品、中药资源业务</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的快速发展，药品事业部、商业的稳定增长，我们预计 2016-18 年收入增速分别为 10.3%、10.5%、11.0%，利润增速分别为 11.2%、13.7%、15.5%，EPS 分别为 2.96、3.36、3.88 元，目前股价对应 2016/17 年 PE 分别为 26 倍/23 倍，参考可比公司估值情况，给予 2017 年 25 倍 PE，给予目标价 84 元，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。药品招标政策持续趋严，外延新布局低于预期，混改进度低于预期。</p>
行业报告	余文心，高岳	1 月月报：政策大年分化加剧，优选成长个股	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通医药视点。2016 年全年，全指医药指数下跌 14.22%，跑输上证指数 1.91 个百分点。整个四季度，全指医药从跑赢上证 3.44 个百分点，到跑输上证指数 1.91 个百分点，经历了较长周期的调整。在目前的估值水平下，我们认为医药板块拥有较好的安全边际和投资价值，建议继续加仓医药，2017 年政策大年，推荐三条主线：创新药、制剂出口（高壁垒仿制药）、医药流通（药品及器械领域）整合。</p> <p>政策大年，推荐三条主线：创新药、制剂出口（高壁垒仿制药）、医药流通（药品及器械领域）整合：1、创新药——优先审评、MAH、解决积压等：1）以恒瑞医药、康弘药业、通化东宝、长春高新、贝达药业、信立泰、丽珠医药、广生堂、科伦药业、亿帆医药、海思科等为代表的新药\首仿板块，2）以泰格医药、博腾股份、凯莱英、九洲等为代表的创新药 CRO/CMO 板块。2、高壁垒仿制药+制剂出口——优先审评、一致性评价、医保目录调整等：华海药业、人福医药、恒瑞医药。3、流通整合——两票制等：上海医药、嘉事堂、润达医疗。4、其他：医疗服务、血液制品、抗生素等。结合个股基本面情况，我们给出的 1 月组合为：华兰生物、东阿阿胶、信立泰、上海医药、鱼跃医疗、通化东宝、爱尔眼科、人福医药（排名不分先后）。</p> <p>海通医药 12 月组合回顾。海通医药的 2016 年 12 月月度组合：华兰生物、济川药业、信立泰、上海医药、太安堂、鱼跃医疗、通化东宝、爱尔眼科（排名不分先后）。当月组合平均下跌 3.15%，同期全指医药下跌 5.35%，跑赢医药指数 2.20 个百分点。华兰生物、济川药业表现较好。</p> <p>行业资讯。1）12 月 29 日，商务部发布《全国药品流通行业发展规划（2016-2020 年）》；2）12 月 25 日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十五</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				次会议经表决通过《中华人民共和国中医药法》；3）12月16日，CDE发布《细胞制品研究与评价技术指导原则（征求意见稿）》。 风险提示。政策多变期，板块估值波动和内部分化仍将继续；市场风格可能转换的风险。
行业报告	施毅，钟奇	有色金属军工产业链梳理	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>有色金属军工产业链梳理：有色金属在军工领域应用广泛，锆、钛、钨、钼、钽、铌、高性能铝合金等都在军事工业中发挥重要作用。</p> <p>在军工领域，锆的应用主要在红外光学领域，并且中国的锆产量世界居首，据国外防务公司Visiongain预测数据，2020年全球军用光电/红外系统市场规模将达到163.5亿美元；钛的应用主要在航天航空领域，美国航空工业钛材使用占其钛材产量80%，而我国仅占16%，我国钛材产量居世界前列，但高端钛材加工能力不足。高温合金材料被誉为“先进发动机基石”。我国发展自主航空航天产业研制先进发动机，将带来市场对高端和新型高温合金的需求增加。钨为原料的硬质合金和钼为原料的各类钢材虽然直接军工需求不多，但军备带动的钢材等间接需求巨大。钽是核动力驱动设备的关键原料，即用作核电厂的燃料罐材料和核动力舰船原子燃料的包装材料。铌主要应用于高温耐热合金，是航空发动机的关键金属，并预计在大型商用飞机发动机中催生大量需求。</p> <p>有色金属板块12月27日走势：2017年1月3日，上证综指报3135.92点，上涨1.04%。深证成指报10262.85点，上涨0.84%。有色金属（申万）指数报收3623.94点，上涨0.87%。个股方面，82家上涨，14家持平，13家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：1月3日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格上涨1.37%，电解铜价格上涨1.19%，铝锭价格下跌1.01%，铅锭价格持平，锌锭价格上涨0.66%，电解镍价格上涨0.47%，锡锭价格上涨0.68%；贵金属中，金价下跌0.15%，银价下跌0.25%。小金属价格，镁价格下跌2.61%，黑钨精矿价格下跌0.69%，仲钨酸铵价格下跌0.90%，电解锰价格下跌3.18%，其余金属价格全部持平。稀土价格，氧化镨钕价格下跌0.39%，氧化镱价格下跌1.63%，氧化铽价格下跌1.71%，其余金属全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）2016年包头稀土产品交易所交易额超过1300亿元（2）新能源客车补贴大幅下调（3）新喀里多尼亚批准提升对华镍矿石出口的请求；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>12月27日国内外要闻：国内方面：（1）中国12月财新制造业PMI涨至51.9；（2）青岛港吞吐量首次突破5亿吨；（3）国家存储器基地项目在武汉开工。国外方面：（1）欧洲股市近3年最佳开盘；（2）油价震荡或迎开门红，市场寄望减产协议能“药到病除”；</p> <p>不确定性：政策风险、供需变动影响。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	宏观研究 20170103：PMI小幅回落，全力防范风险——16年12月全国制造业PMI数据解读	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>12月全国制造业PMI回落至51.4，虽然连续5个月高于荣枯线，但也是5个月内首次回落。分项指标中，需求平、生产降、价格涨，库存去。12月经济整体平稳，PMI回落但仍在扩张区间，终端需求稳中有降，工业生产涨跌互现，完成6.5%-7%增长目标已无悬念。但16年稳增长的代价却是房价大涨、杠杆骤升、汇率承压。中央经济工作会议定调，抑制地产泡沫和防范金融风险将是17年首要目标。</p> <p>需求：12月新订单走平为53.2，新出口订单微降至50.1，均在荣枯线上，指向需求依然稳定。</p> <p>生产：12月生产回落至53.3，是PMI回落的主因之一，指向生产扩张略有放缓，主要缘于雾霾天气令部分地区加大环保治污力度，企业减产限产。</p> <p>库存：12月原材料库存回落至48.0，产成品库存回落至44.4，需求与生产之差降至3年新低，需求持续扩张带动库存去化。</p> <p>价格：12月原材料购进价格继续上升至69.6，创11年以来新高，印证12月国内生资价格大涨，预测12月PPI环涨0.7%。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	国内政策跟踪周报 20170103：全面深化改革	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>本周（2016年12月26日-2017年1月2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31次会议并发表重要讲话，主持召开政治局会议；</p> <p>2）李克强主持召开国务院常务会议，通过国家教育事业发展“十三五”规划；</p> <p>3）证监会发布公告要求资本市场有关主体实施新审计报告相关准则；保监会进一步强化万能险监管 推动万能险规范有序发展；发改委和国开行签订支持现代物流业发展战略合作协议。</p> <p>政策观点：全面深化改革 推动改革落地见效。国家主席习近平发表讲话称，2017年是全面深化改革向纵深推进的关键一年，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>要加强对国企、财税、金融、土地、城镇化、社会保障、生态文明、对外开放等基础性重大改革的推进，抓好已出台改革方案的落地生根。</p> <p>17 年全面深化改革。国家主席习近平发表新年贺词，称 16 年对中国人民来说，是非凡的一年，“十三五”实现了开门红。即将到来的 2017 年，中国共产党将召开第十九次全国代表大会，全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党要继续发力。</p> <p>积极财政政策延续。财政部表示，17 年将继续实施积极的财政政策，促进实现经济增长预期目标。财政政策要更加积极有效，继续实施减税降费政策，适度扩大支出规模，促进经济运行保持在合理区间。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	货币稳健中性，全面深化改革	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观专题：工业库存：由去化转回补，补库力度有限</p> <p>当前中国工业库存：从被动去到主动补。库存周期又称基钦周期，从美国、日本、中国经验看，每轮库存周期持续约 40 个月左右。需求和库存走势把库存周期划分为主动去、被动去、主动补、被动补四个阶段。从工业企业产成品库存和制造业 PMI 库存看，当前中国工业经济正在从被动去库存转向主动补库存。</p> <p>代表性行业库存状况：去化与回补并存。下游行业：地产已持续两年去库存、未来仍将继续去库存；受小排量车购置税减半政策拉动，汽车已开始主动补库存。中游行业：钢铁正在缓慢补库存，未来或很快进入被动补库存阶段；水泥库容比、化纤产业链库存天数都已降至年内低点、历年同期低点，未来或由去化转回补。上游行业：，煤炭大幅补库存，增速创下新高，未来补库存速度或放缓。</p> <p>未来库存：主动补库存力度或较弱。去产能周期下（12 年以来），补库存力度较弱，而去库存持续时间较长。上一轮去产能时期（98 年），库存短暂回补后再度大幅去化。受地产投资拖累，需求、价格的拐点或相继到来，而库存周期或将在明年上半年由主动补转向被动补，并对工业生产形成拖累。</p> <p>一周扫描：</p> <p>海外：“逆特朗普交易”启动。临近 1 月 20 日特朗普宣誓就职，“反特朗普交易”最近开始启动，特朗普当选以来一路走低的黄金价格上周连涨 4 天，在美元回落帮助下创出两周多新高。产油国将正式执行减产协议，根据协议，OPEC 和包括俄罗斯在内的 11 个</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>非 OPEC 产油国明年起将减产约 180 万桶/日。但 OPEC 与非 OPEC 产油国能否严格遵守减产配额，页岩油是否卷土重来，仍需关注。</p> <p>经济：PMI 小幅回落。12 月全国制造业 PMI 回落至 51.4，但仍在扩张区间。其中新订单指标高位走平于 53.2，指向内需仍相对稳定。从中观看，虽然下游地产、汽车需求已现回落，但前期下有旺盛带动中游水泥、化工、机械等行业需求回暖。生产指标回落至 53.3，是 PMI 回落的主因之一，指向生产扩张略有放缓，与 12 月发电耗煤增速小幅回落相印证。库存指标中，原材料、产成品库存双双回落，中小企业原材料补库存意愿或仍不足。</p> <p>物价：通胀风险可控。上周菜价继续回升，猪价小幅回落，食品价格整体涨幅仍高。预计 12 月 CPI 食品价格环涨 0.9%，受高基数影响 12 月 CPI 或小降至 2.2%。12 月 PMI 原材料购进价格创 11 年以来新高至 69.6，印证 12 月国内生资价格大涨。预测 12 月 PPI 环涨 0.7%，同比大幅回升至 4.6%。虽然 12 月油价继续上涨，但是钢价、煤价显著回落，而食品价格也保持稳定，整体来看虽然 PPI 仍在继续冲高，但 CPI 有望小幅回落，通胀风险依然可控。</p> <p>流动性：货币利率稳定。上周 R007 均值升至 3.3%，R001 均值降至 2.15%，但周五 R007 降至 3.01%，R001 降至 2.13%，节前货币利率整体稳定。上周央行操作逆回购 6000 亿，逆回购到期 8450 亿，逆回购回笼 2450 亿，但得益于前两周的大幅投放，12 月央行净投放累计约 4565 亿。上周美指震荡走弱，人民币对美元汇率低位震荡，NDF 隐含 1 年贬值幅度扩大至 5%，贬值预期仍高。央行行长周小川发布新年致辞，称 17 年将保持货币政策稳健中性，调节好货币闸门，维护流动性基本稳定。而国家外汇管理局在 12 月 31 日表示，个人购汇政策没有变化，5 万美元的个人购汇额度保持不变，但会加强对真实性和合规性的审核。1 月份将开启新一轮换汇周期，但得益于 12 月财政万亿放款和央行持续投放，短期流动性仍有望维持稳定。</p> <p>国内政策：全面深化改革。习主席发表讲话称，2017 年是全面深化改革向纵深推进的关键一年，要加强对国企、财税、金融、土地、城镇化、社会保障、生态文明、对外开放等基础性重大改革的推进，抓好已出台改革方案的落地生根。习主席发表新年贺词，称 16 年对中国人民来说，是非凡的一年，“十三五”实现了开门红。即将到来的 2017 年，中国共产党将召开第十九次全国代表大会，全面建成小康社会、全面</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				深化改革、全面依法治国、全面从严治党要继续发力。
基金报告	倪韵婷, 宋家骥	被动产品风格月报 2017.1.3	1 月 3 日	【内容提要】 1、中证指数风格 2、上证指数风格 3、深证指数风格 4、其他指数风格 5、数据说明
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2017-1-3) : 均衡配置, 耐心等待	1 月 3 日	【内容提要】 上周市场回顾: A 股窄幅震荡, 油价、金价上涨 上周基金市场回顾: 货币基金收益可观, 黄金 ETF 上涨 未来投资策略: 均衡配置, 耐心等待 基金市场最新动态 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 (2016.12.30)	1 月 3 日	【内容提要】 基金数据周报 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
金融工程报告	高道德	“革故鼎新”之海通量化年终总结 4 : 2016 年期货市场——风起云涌	1 月 3 日	【内容提要】 股指期货: 限制亟待放开。由于限制迟迟不能放开, 股指期货成交持仓一直处于低迷的状态。从基差走势来看, 三大期指全年均处于负基差状态, IF、IH、IC 主力合约日均贴水 0.94%、0.60%和 1.58%。随着市场的震荡上行, 贴水幅度在不断收敛, 显示出投资者情绪有所修复。期现套利方面, 正向套利机会寥寥, 考虑资金成本后基本没有套利空间。反向套利机会较多, 但由于目前融券方面存在限制, 这部分收益也较难实现。

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>国债期货：对冲作用彰显。国债期货成交持仓平稳上升，从结构上看，TF 的持仓量有所下滑，T 的持仓量逐渐上升。11 月以来，债券市场开始剧烈调整，与此同时国债期货的成交量大幅上升，国债期货套期保值、对冲风险的效果充分彰显。全年来看，考虑到资金成本后国债期货基本不存在正向套利空间，但可以在贴水较深之时通过债券借贷的方式卖出现货买入期货构建反向套利策略。特别对于当前的市场，随着年后流动性压力减弱和现券市场的回暖，以及空头的获利了结，IRR 存在回升的必要，反向套利仍然存在操作空间。</p> <p>商品期货：尽显英雄本色。商品期货全年表现亮眼，46 个品种中共有 38 个品种上涨，5 个品种持平，3 个品种下跌，黑色品种中的“绝代双焦”一骑绝尘，焦炭和焦煤分别上涨 136.08%和 108.32%，同属黑色系的铁矿石、热轧卷板、动力煤和螺纹钢涨幅也均超过 60%。燃油在最后两个月异军突起，以 87.51%的涨幅位居第三。受累于库存高企和需求疲软，玉米和玉米淀粉下跌 19.88%和 13.05%，成为 2016 年表现最差的品种。在所有商品期货品种中，成交量和成交金额最大的均为螺纹钢，2016 年总成交 9.34 亿手， 21.79 万亿元。</p> <p>公募基金：大有可为。目前我国市场只有一只商品期货基金，是成立于 2015 年 8 月 6 日的国投瑞银白银期货基金，2016 年取得了 5.09%的收益。伴随着商品市场的火热和 FOF 政策落地，今年以来多家公募基金公司已在积极布局商品期货领域的基金。据统计，今年共有 23 只商品期货类基金得到证监会受理，标的涵盖了铁矿石、铜、白银、黄金等多类商品期货，金属类占据绝对主力。</p> <p>私募基金：独领风骚。得益于今年的趋势行情，管理期货私募基金独领风骚。根据朝阳永续数据，截至 2016 年 10 月，管理期货策略的平均收益为 5.55%，位居九大策略之首，而股票多头策略表现最差，平均收益为-4.66%。</p> <p>海外市场：失望之年。截至 2016 年三季度，全球 CTA 基金的总管理规模已高达 3423 亿美元，相对 2015 年底的 3264 亿美元增长 4.87%。虽然 CTA 基金整体规模有所上升，但业绩却止步不前，barclay CTA 基金指数在 2016 年下跌 1.30%，再次经历了失望的一年。</p> <p>展望 2017，期货市场值得期待。股指期货方面限仓政策有望放开，将利于 alpha 策略重新开展。国债期货方面将继续发挥对冲利率风险的重要作用，市场</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>规模有望继续上升。商品期货方面，各大交易所在积极推动原油期货、乙二醇期货等品种上市，期货市场时隔一年有望再添新丁。</p> <p>风险性提示：市场系统性风险，政策不达预期。</p>
金融工程 报告	高道德	“革故鼎新” 之海通量化年 终总结 4： 2016 年期货市场——风起云涌	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>股指期货：限制亟待放开。由于限制迟迟不能放开，股指期货成交持仓一直处于低迷的状态。从基差走势来看，三大期指全年均处于负基差状态，IF、IH、IC 主力合约日均贴水 0.94%、0.60%和 1.58%。随着市场的震荡上行，贴水幅度在不断收敛，显示出投资者情绪有所修复。期现套利方面，正向套利机会寥寥，考虑资金成本后基本没有套利空间。反向套利机会较多，但由于目前融券方面存在限制，这部分收益也较难实现。</p> <p>国债期货：对冲作用彰显。国债期货成交持仓平稳上升，从结构上看，TF 的持仓量有所下滑，T 的持仓量逐渐上升。11 月以来，债券市场开始剧烈调整，与此同时国债期货的成交量大幅上升，国债期货套期保值、对冲风险的效果充分彰显。全年来看，考虑到资金成本后国债期货基本不存在正向套利空间，但可以在贴水较深之时通过债券借贷的方式卖出现货买入期货构建反向套利策略。特别对于当前的市场，随着年后流动性压力减弱和现券市场的回暖，以及空头的获利了结，IRR 存在回升的必要，反向套利仍然存在操作空间。</p> <p>商品期货：尽显英雄本色。商品期货全年表现亮眼，46 个品种中共有 38 个品种上涨，5 个品种持平，3 个品种下跌，黑色品种中的“绝代双焦”一骑绝尘，焦炭和焦煤分别上涨 136.08%和 108.32%，同属黑色系的铁矿石、热轧卷板、动力煤和螺纹钢涨幅也均超过 60%。燃油在最后两个月异军突起，以 87.51%的涨幅位居第三。受累于库存高企和需求疲软，玉米和玉米淀粉下跌 19.88%和 13.05%，成为 2016 年表现最差的品种。在所有商品期货品种中，成交量和成交金额最大的均为螺纹钢，2016 年总成交 9.34 亿手，21.79 万亿元。</p> <p>公募基金：大有可为。目前我国市场只有一只商品期货基金，是成立于 2015 年 8 月 6 日的国投瑞银白银期货基金，2016 年取得了 5.09%的收益。伴随着商品市场的火热和 FOF 政策落地，今年以来多家公募基金公司已在积极布局商品期货领域的基金。据统计，今年共有 23 只商品期货类基金得到证监会受理，标的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>涵盖了铁矿石、铜、白银、黄金等多类商品期货，金属类占据绝对主力。</p> <p>私募基金：独领风骚。得益于今年的趋势行情，管理期货私募基金独领风骚。根据朝阳永续数据，截至 2016 年 10 月，管理期货策略的平均收益为 5.55%，位居九大策略之首，而股票多头策略表现最差，平均收益为-4.66%。</p> <p>海外市场：失望之年。截至 2016 年三季度，全球 CTA 基金的总管理规模已高达 3423 亿美元，相对 2015 年底的 3264 亿美元增长 4.87%。虽然 CTA 基金整体规模有所上升，但业绩却止步不前，barclay CTA 基金指数在 2016 年下跌 1.30%，再次经历了失望的一年。</p> <p>展望 2017，期货市场值得期待。股指期货方面限仓政策有望放开，将利于 alpha 策略重新开展。国债期货方面将继续发挥对冲利率风险的重要作用，市场规模有望继续上升。商品期货方面，各大交易所在积极推动原油期货、乙二醇期货等品种上市，期货市场时隔一年有望再添新丁。</p> <p>风险性提示：市场系统性风险，政策不达预期。</p>
金融工程 报告	冯佳睿，袁 林青	50ETF 震荡回 升，iVIX 持续 走高	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周 50ETF 震荡回升，周涨幅为 0.35%。剔除本周到期的 201612 合约，50ETF 期权本周成交 152 万张，其中认购期权成交约 88 万张，认沽期权成交约 64 万张，日均成交约 30 万张。本周期权成交活跃程度较前期出现了小幅回落。（周报中本周特指 20161226 至 20161230）</p> <p>PUT-CALL 比率继续围绕 0.80 小幅波动，总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率从前期的 0.78/0.88 小幅回落至 0.74/0.63。考虑到近期上证 50 以及市场的走势，PUT-CALL 比率近期围绕 0.80 的波动体现出了投资者谨慎情绪的上升。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 短期走势依旧乐观，但是乐观情绪正逐渐减弱。</p> <p>iVIX 指数继续回升，iVIX 指数从前期的 17.51 回升至周内的 18.41 并随后小幅回落至周五的 17.22。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，由于近期市场的波动，投资者预期市场短期内波动提升。与前期水平相比，当前 VIX 指数水平已经恢复至标的历史波动平均水平附近。根</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>据 VIX 指数定义，投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 17.22%。</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 50ETF1 月购 2.300 合约，组合按照 12 月 27 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2015 年 2 月 9 日至 2016 年 12 月 30 日之间涨跌幅为 0.27%，而 Buy-Write 指数涨幅为 2.38%。本周，Buy-Write 组合涨 0.43%，50ETF 涨 0.35%。</p> <p>期权隐波小幅回升，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 7 次符合条件的多空套利机会；出现 49 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 指数继续震荡回升，周涨跌幅为 0.07%，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>
金融工程 报告	冯佳睿	股指期货周报 (2016.12.26- 2016.12.30)	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场整体持平。全周（2016 年 12 月 26 日至 12 月 30 日）沪深 300 指数上涨 0.08%，上证 50 指数上涨 0.37%，中证 500 指数下跌-0.58%。</p> <p>据行业统计显示，各行业涨跌不一。其中食品饮料、建筑、煤炭是涨幅较大的板块，石油石化、传媒、国防军工是跌幅较大的板块。指数贡献方面，非银行金融、食品饮料、医药对沪深 300 指数形成较大的正向贡献；石油石化、交通运输、基础化工对沪深 300 指数形成较大的负向贡献。非银行金融、食品饮料、医药对上证 50 指数形成较大的正向贡献；通信、石油石化、国防军工对上证 50 指数形成较大的负向贡献；通信、综合、基础化工对中证 500 指数形成较大的正向贡献；房地产、交通运输、医药对中证 500 指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，中国平安、贵州茅台、云南白药对沪深 300 指数的正向贡献最高；中国联通、中国石化、海虹控股对沪深 300 指数的负向贡献最高。中国平</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>安、贵州茅台、海通证券对上证 50 指数形成较大的正向贡献；中国联通、中国石化、民生银行对上证 50 指数形成较大的负向贡献。信维通信、银泰资源、焦作万方对中证 500 指数的正向贡献最高；中体产业、和佳股份、新研股份对中证 500 指数的负向贡献最高。</p> <p>根据套利模型的测算，目前各股指期货合约均无显著套利机会。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
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——20170103	1 月 3 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>景气聚焦：</p> <p>收入推动利润继续回升，景气仍在扩张区间。1-11 月份工业企业利润总额累计同比增长 9.4%，主营业务收入累计同比增长 4.4%，11 月当月利润、收入增速均有所加快；当月利润同比大幅回升主要源于工业生产、销售增长加快，价格涨幅明显扩大，去年同期基数较低等因素。12 月中采 PMI 为 51.4%，较 11 月降 0.3 个百分点，仍在扩张区间。</p> <p>油价上行，地产销量持续下滑影响上下游。上周油价继续回升，WTI 升至 53.7 美元/桶，布伦特原油升至 56.8 美元/桶；下游表现分化，纯碱、农药、化肥价格平稳，PVC 价格降至 6275 元/吨，MDI 价格继续回升至 21950 元/吨。12 月第 4 周大中城市商品房成交面积同比继续回落，上游水泥、玻璃价格承压下行，其中 42.5 级普通水泥均价降至 346 元/吨，下游狭义乘用车销量小幅回落至 50 万辆，白电销量小幅回升。</p> <p>估值分位：</p> <p>用估值在历史估值中相对分位衡量估值相对水平，银行、非银金融等行业估值较低，处于后 40% 的估值水平。</p> <p>资金进出：</p> <p>上周资金整体流出：建筑装饰融资净买入金额较高，近 6 亿；银行融券净卖出金额较高，近 7 亿；传媒、化工净流出额较高，分别超 50 亿、40 亿。</p> <p>盈利预期：</p> <p>上周 2016 年业绩预期整体下调，采掘、休闲服务上调幅度较大，有色金属、国防军工下调幅度较大。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
投资策略报告	荀玉根	本周产业资本净减持较上周略增	1月3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 97.39 亿元。截止 12 月 30 日，一周产业资本在二级市场净减持 97.39 亿元，较上周增大，上周产业资本净减持 63.74 亿元。其中，主板净减持 57.21 亿元，中小板净减持 1.91 亿元，创业板净减持 38.27 亿元，主板减持压力最大。从行业来看，基础化工增持力度最强，为 5.24 亿元；非银金融减持力度最强，为 23.44 亿元。从个股来看，宏磊股份增持力度较强，超 7.1 亿元；长江证券减持力度最强，超 16.8 亿元。</p> <p>限售股解禁：下周解禁市值约为 464 亿元，较最近一周的 1645 亿元大幅下降。从板块来看，主板解禁 139 亿元，中小板解禁 268 亿元，创业板解禁 57 亿元。从行业来看，化工、建筑装饰解禁压力最大，解禁金额分别为 77 亿元和 73 亿元。从个股来看，宝鹰股份解禁规模最大，解禁金额超 54 亿元。</p> <p>并购重组热点：①通鼎互联：重组获得通过，提升长期盈利能力。②梅泰诺 63 亿跨境并购过会，完成 A 股最大规模海外并购。③信托曲线上市月内落地 4 例，浙江东方重组获无条件通过。</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>
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_20170103	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>截止 12 月 30 日，新三板共有 10163 家挂牌企业，其中 1654 家选择以做市方式进行转让，8509 家协议转让，369 企业等待挂牌</p>
投资策略报告	荀玉根，钟青	静候春季行情	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①回顾历史，除了政策收紧的年份，多数有春季行情，只是节奏上早晚的差异，因为年初基本面数据少、政策面亮点多，风险偏好整体较高。②短期休整仍需时间，春节前后的春季行情仍可期待，届时保险投资监管从严和资金面偏紧消化完、特朗普政策明朗，国内政策密集助力行情。③稳健为先，耐心等待，确定性如国企改革、“一带一路”及油气链，真成长等一季报。</p> <p>历史上那些春季行情。回顾 05 年至今历年年初市场表现，将春节前后上证指数累计涨幅超过 10%以上的行情称为春季行情。统计后可发现，在 2005、2008、2010、2014、2015 这几年春节前后上证指数累计涨幅低于 10%，没有明显的春季行情。而在有春季行情的年度中，可以分为两类情况。第一类是春季行情较早启</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>动的年度，如 2006 年、2013 年。第二类春季行情在春节前后启动，如 2007、2009、2011、2012、2016 年。有没有春季行情取决于政策。2005、2008、2010、2014、2015 年没有明显的春季行情，主要源于政策面的差异。因为年初经济和盈利数据的真空期，政策变化成为影响市场的最主要因素。</p> <p>短期市场休整中，为春季行情准备。短期休整仍需时间消化。12 月策略月报《震荡阶段的休整期-20161204》明确提出市场进入休整期，性质上类似 15 年 1-3 月、16 年 4-6 月，即时间调整 1-2 个月，空间调整高点到低点 10%左右。上证指数最低跌至 3068 点，相比前期高点 3301 点，最大跌幅 7.1%，历时 1 个月。目前判断调整仍需要时间，引起市场下跌的两个因素还未完全消退：第一，是保险投资监管从严的措施仍在不断落地，第二，资金面偏紧的格局在春节前会持续。此外，投资者仍两大担忧未消，一是年初居民换汇会否导致汇率快贬值冲击流动性，二是 1 月 20 日特朗普将宣誓就任，其经济政策到底如何，存在不确定性。春季行情仍可期待。未来 2-3 个月基本面数据少，而政策面进入密集发布期，1-2 月各省和直辖市召开地方两会、各部委召开年度工作会议，3 月初召开全国两会。政策着力点望集中在中央经济工作会议着重强调的深化改革，如国企改革、供给侧改革，尤其是分别聚焦混改、去杠杆，及对外开放战略的一带一路不断落实。</p> <p>应对策略：静待春季行情。短期市场步入休整期，性质上类似于 2015 年 1-3 月、2016 年 4-6 月。目前判断，休整还需要时间，保险投资监管从严和资金面偏紧仍需要消化，年初换汇的担忧和特朗普就职的行政也需要确认落地。展望未来，等这些负面因素逐渐消化，春节前后的春季行情仍可期待，目前通胀矛盾不突出，流动性不会系统性收紧，改革等政策密集推出推高风险偏好，配置型的资金年初望逐步入场。确定性如国企改革、“一带一路”及油气链，真成长等一季报。</p> <p>风险提示：经济超预期下行风险，海外经济体出现金融危机风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	立体投资策略周报-20170103	1 月 3 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 610 亿元。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪港通合计净流入 610 亿元，而前一周资金净流入 867 亿元。其中银证转</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>账流入净额 653 亿元(此数据为上上周数据，上周数据本周二公布)；融资余额减少 65 亿元；公募基金新发行 20 亿元；私募基金新发 18 亿元；沪股通规模减少 16 亿元。</p> <p>市场情绪有所下降。上周年化换手率为 168%，前一周 195%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 274 亿股，前一周为 317 亿股；融资交易占比 6.8%，前一周 7.8%，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 8929.53 亿元，股票融券余额为 22.62 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 3.18%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 23.49%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 153.63%，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.39%，较前周上升。一周融资买入 1344.73 亿元，融券卖出 19.88 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-76.92 亿元，较前周下降。上周融资融券市场交易，从行业来看，公用事业、化工净买入金额较高，均近 1 亿元；有色金属融资净卖出金额较高，超 9 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 2.76 万手。当季、下季合约基差分别上升 8 基点和 5 基点，当月、次月合约基差分别上升 6 基点和 8 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.00，比上周上升。</p> <p>产业资本二级市场净减持 97.39 亿元。根据 WIND 统计，截止 12 月 30 日一周产业资本在二级市场净减持 97.39 亿元。其中，主板净减持 57.21 亿元，中小板净减持 1.91 亿元，创业板净减持 38.27 亿元。从行业来看，基础化工增持力度最强，为 5.24 亿元；非银金融减持力度最强，为 23.44 亿元。从个股来看，宏磊股份增持力度最强，超 7.1 亿元，长江证券减持力度最强，超 16.8 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 9 家重大并购重组事件，正泰电器发行股份收购五家公司股权；实达集团定增收购中科融通 91.11%股权；航天科技拟定增收购 Hiwinklax 公司 100%股权，IEE 公司 97%股权和 Navilight 公司 100%的股权；大洲兴业重大资产置换及发行股份收购亚中物流 100%股权；奥拓电子定增收购千百辉 100%股权；远方光电发行股份及支付现金收购维尔科技 100%股权；富临精工定增收购升华科技 100%股权；艾迪西发行股份及支付现金收购申通快递 100%股权。上周证监会并购重组委员会共审议 6 家通</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>过，包括通鼎互联、唐人神、普邦股份、东方精工、梅泰诺和浙江东方。</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	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2017年第1期-20170103	1月3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 0.21%，创业板指数跌 0.13%，中小板指数跌 0.39%，上证 50 涨 0.37%。</p> <p>2、行业表现：涨多跌少，食品饮料、建筑、煤炭涨幅最大，石油石化、传媒、国防军工跌幅最大。</p> <p>3、市场风格：跌多涨少，低 PE、消费、大盘涨幅最大，高 PB、高 PE、中盘跌幅最大；</p> <p>上周估值变化：</p> <p>1、绝对估值：截至 2016 年 12 月 30 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。</p> <p>2、估值分位：截至 2016 年 12 月 30 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、银行、非银金融、传媒、食品饮料、计算机、公用事业、餐饮旅游估值水平在历史估值中相对较低，处于后 40%的估值水平；依据 PB 衡量，银行、石油石化、非银金融、煤炭、商贸零售、食品饮料、电力设备、白酒、房地产、有色金属、交通运输、传媒行业估值较低，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 0.02 个百分点，中小板指数上调 0.46 个百分点，创业板指数上调 0.16 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 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 4.22 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有：采掘（2.48 个百分点）、休闲服务（1.90 个百分点）；下调幅度较大的行业有：有色金属（-102.09 个百分点）、国防军工（-9.20 个百分点）。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国前 11 月工业企业利润同比增长 9.4%，比前期上升 0.8pp；11 月服务贸易差额为-254.4 亿美元，比前期下降 45.7 亿美元。</p> <p>2、日本 11 月 CPI 为 0.3%，比前期上升 0.3pp；11 月失业率为 3.0%，比前期上升 0.1pp；11 月新屋开工同比增长 6.7%，比前期下降 6.4%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本周重点关注数据：</p> <p>美国 12 月非农数据、12 月 ISM 制造业 PMI，欧盟 12 月 PMI、11 月 PPI，日本 12 月 PMI。</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 20170103	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【策略专题报告】中性情景，股市资金供求偏宽裕——2017 年流动性系列（1）。</p> <p>【金融工程专题报告】“革故鼎新”之海通量化年终总结 1：A 股市场——年年岁岁花相似。</p> <p>【金融工程年报】“革故鼎新”之海通量化年终总结 2：2016 年量化选股策略回顾。</p> <p>【金融工程年报】“革故鼎新”之海通量化年终总结 3：2016 年期权市场总结与回顾。</p> <p>【金融工程年报】“革故鼎新”之海通量化年终总结 5——FoF 管理中的量化方法。</p> <p>【行业深度报告】农业：三维度掘金价格链，精挑细选价值股。</p> <p>【公司深度报告】蓝色光标（300058）：战略布局初成，打造全球新型智能数字营销领导者。</p> <p>【公司深度报告】九洲电气（300040）：可再生能源新秀战略布局能源互联网。</p> <p>【公司深度报告】光线传媒（300251）：内容为核，全面筑建泛娱乐护城河。</p> <p>【公司首次覆盖】天能重工（300569）：专业风塔制造商迈上新台阶。</p> <p>【公司首次覆盖】西王食品（000639）：收购 Kerr，进入保健品细分领域新蓝海。</p> <p>【公司首次覆盖】粤泰股份（600393）：资产注入添活力，多元发展上跑道。</p> <p>【公司首次覆盖】三湘印象（000863）：“三湘”如何加“印象”一系列一。</p> <p>宏观</p> <p>逆特朗普交易，风险偏好逆转。PMI 小幅回落，通胀风险可控；货币稳健中性，货币利率稳定；积极财政延续，全面深化改革；逆特朗普交易，风险偏好逆转。</p> <p>策略</p> <p>静候春季行情。短期休整仍需时间，春节前后的春季行情仍可期待；稳健为先，耐心等待，确定性如</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>国企改革、“一带一路”及油气链，真成长等一季报。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>券商：更好的 2017，从增配非银开始。行业推荐证券 > 保险 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、宝硕股份、中国平安、中国太保、同花顺、晨鸣纸业。</p> <p>电力设备：新能源汽车补贴调整版下发，2017 年看好电机电控、充电桩投资机会。推荐方正电机、合康新能、大洋电机、汇川技术等。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>*ST 煤气（000968）：资产交割完成，坚定看好煤层气龙头</p> <p>美的集团（000333）：要约收购库卡获得美国监管机构批准</p> <p>伊力特（600197）：子公司层面混改率先启动，提价保障 17 年业绩增长</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	短期稳健为先，关注一级机会	1 月 3 日	<p>【内容提要】</p> <p>16 年 12 月转债表现：权益、纯债和转债均下跌受债市和股市调整影响，转债放量下跌。12 月中证转债指数下跌 5.66%，同期沪深 300 下跌 6.4%，中小板指数下跌 6.2%，创业板指下跌 10.1%，上证国债指数下跌 0.36%。转债市场日均成交额反弹至 6.5 亿元，较 11 月继续回升。</p> <p>转债方面，个券全部下跌。债性较强的国盛、蓝标、国资、天集和航信等跌幅在 5% 以内；白云、以岭、皖新等跌幅在 5~9%，顺昌、歌尔、清控和洪涛跌幅最大，在 10.0~11.5% 之间。电气转债继续停盘。</p> <p>正股方面，个股大多下跌。上月正股 21 跌 1 涨 1 平。其中天士力小幅上涨 0.5%，九州通走平，跌幅前五位的为洪涛股份（-13.3%）、航天信息（-12.5%）、江南水务（-9.3%）、澳洋顺昌（-8.9%）和中国太保（-8.1%）。</p> <p>条款追踪：截至 2016 年末，20 支个券进入转/换股期，其中江南、格力、电气、航信、天集、蓝标、三一、清控、辉丰和国盛已经触发下修条款；格力转债已进入回售期，正股价相对于回售触发价还有 13% 的安全边界。</p> <p>17 年 1 月权益前瞻：货币稳健中性，市场仍待休整</p> <p>货币稳健中性，流动性或边际改善。中央经济工作会议定调 17 年货币政策稳健中性，周小川新年致辞也强调保持货币政策稳健中性，调节好货币闸门，维</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>护流动性基本稳定。11月下旬到12月资金面紧张源自资本外流叠加央行维持紧平衡，银行减少对非银融出。年末财政万亿放款，且MPA考核时点已过，春节前央行会加大投放力度，出现流动性风险再次大幅抬升的概率有所下降，流动性或边际上有所改善。</p> <p>企业盈利增速回升。11月工业企业利润总额同比增速继续上升至14.5%，创3个月新高，其中煤炭开采和洗选、石油加工、黑色金属、电子设备制造、及有色金属等利润同环比均好转。12月经济平稳，PMI回落至51.4但仍在扩张区间，终端需求稳中有降，中上游粗钢产量和发电耗煤涨跌互现，经济整体平稳。</p> <p>风险偏好回落，市场仍待休整。12月以来受到保险股权投资监管从严，政策防风险、去杠杆，资金偏紧下货币利率大幅抬升等因素影响，股市明显调整，风险偏好回落，股市成交量和两融余额持续下行，市场短期处于休整期。12月末保监会继续加强股权监管，抬高保险股东门槛，降低单一股东持股比例上限至1/3，加上春节前资金面仍偏紧，市场情绪回落，预计1月权益市场仍待休整。</p> <p>1月转债策略：短期稳健为先，关注一级机会</p> <p>短期稳健为先，后续关注低吸机会。16年末转债市场加权溢价率维持在39%左右，与15年末水平相当。对于1月权益市场，我们认为货币稳健中性，企业盈利增速回升，保险股权投资监管从严，风险偏好回落，市场仍待休整。债市恐慌情绪缓解，但不确定性仍存，维持短期内转债多看少动的判断。不过春节后，资金面有望改善，届时可关注低吸机会（12月以来调整幅度大于正股、溢价率压缩至低位的个券，如宝钢、皖新、以岭、歌尔、九州等）和主题个券（国改、基建等）。</p> <p>关注一级机会。11月以来证监会和交易所受理转债、可转债预案增多，建议关注一级打新机会。截至16年末，待发行新券共计1197.8亿元，其中已过会/核准的转债、交换债共280亿元，已受理/反馈的转债、交换债共406亿元。</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	资金面渐缓和，债市止跌反弹	1月3日	<p>【内容提要】</p> <p>16年12月市场回顾：年末供给下降，债市大跌后企稳</p> <p>一级市场：年末供给下降，月末招标改善。12月末债市情绪企稳，一级招标结果改善，发行利率均低</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>于二级市场水平。12月国债发行1693亿元，到期934亿元，净供给增加758亿元；政策性金融债发行1665亿元，到期920亿元，净供给增加745亿元；地方政府债发行1023亿元，无到期，净供给增加1023亿元。12月利率债总供给增加4681亿元，较上月大幅减少3813亿。</p> <p>二级市场：债市大跌后企稳。12月中上旬，美国加息，中美利差收窄，国内通胀预期回升，且金融机构流动性偏紧、机构赎回，叠加代持事件对债市交易信用的严重打击，导致债市大跌。12月下旬开始，随着央行加大投放力度，并引导大行向非银金融机构融出，资金紧张状况有所改善，而代持事件逐步协调解决，恐慌情绪缓解，债市止跌反弹。</p> <p>截至12月30日，1年期国债收于2.65%，较12月初上行32BP；10年期国债收于3.01%，较12月初上行2BP。1年期和10年期国开债收于3.18%和3.68%，前者较12月初上行37BP，后者较12月初上行34BP。此外，超长期利率债收益率也上行，12月全月来看，20年国开债收益率上行37BP至4%，30年国债收益率上行21BP至3.58%。</p> <p>17年1月政策前瞻：控杠杆、防风险，货币稳健、财政积极</p> <p>金融监管防风险。16年以来，一行三会均已出台针对银行同业、理财、资管机构等的监管政策，指向“控杠杆、防风险”。一方面对各类场外资管类产品和场内质押回购的杠杆率进行控制，另一方面也陆续出台了针对银行表外业务与资管机构的风险管理规范。此外，17年表外理财纳入MPA考核，表外理财和委外的扩张将受到控制。</p> <p>货币维持稳健中性。央行行长周小川发布新年致辞，称17年将保持货币政策稳健中性，调节好货币闸门，维护流动性基本稳定。而国家外汇管理局在12月31日表示，个人购汇政策没有变化，5万美元的个人购汇额度保持不变，但会加强对真实性和合规性的审核。</p> <p>17年全面深化改革，积极财政延续。习主席在2017年新年贺词里表示17年全面建成小康社会、全面深化改革、全面依法治国、全面从严治党要继续发力。财政部表示，17年将继续实施积极的财政政策，促进实现经济增长预期目标，继续实施减税降费政策，适度扩大支出规模，促进经济运行保持在合理区间。</p> <p>17年1月债市前瞻：政金债或补涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>17 年基本面或仍有支撑。我们预判 17 年地产投资或跌入负值，终端需求走弱，经济下行风险仍大；粮食价格小幅上涨，油价存在天花板，PPI 向 CPI 传导不畅，通胀难以突破 3%；而美国经济弱复苏，加息或低于市场预期，叠加特朗普贸易保护主义，人民币贬值压力或低于 16 年。</p> <p>短期政金债或补涨。自 12 月中旬以来，利率债长短端收益率下行超过 20BP，10 年国债收益率再度回到 3%附近，此轮利率下行或与银行配置盘入场有关，后续交易盘能否跟上决定了利率下行空间。由于本轮反弹中国债利率降幅远大于政金债，因而未来政金债或有望补涨，短期维持 10 年国债利率区间至 2.8%-3.2%，对应 10 年国开债的合理区间为 3.2-3.6%。</p>
公司报告	房青，牛品	安科瑞(300286)能效管理系统订单饱满，2016 年业绩快速增长	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年业绩预告。公告 2016 年归母净利润同比增速区间：20%-45%；对应净利润：7694.89-9297.99 万元。</p> <p>2016 年净利润同比快速增长。2016 年，公司加大市场拓展力度与新产品的研发投入，同时积极推动节能降本增效工作。由于老房改造、新房验收对于消防火灾设备的强制安装要求，亦推动了公司电气安全产品及系统等产品的快速增长。多重因素共推公司全年收入、业绩的快速增长。</p> <p>用户端能效管理系统迅猛拓展。公司传统的智能电力仪表业务客户即为工矿、石化、建筑楼宇等大型建筑，为能效监测平台产品的拓展，奠定了显著的优势。公司用户端能效管理系统拓展迅猛推进，订单饱满。我们预计累计客户数量超 3000 家。</p> <p>携手大全，市场拓展更进一步。公司近期公告，与大全集团展开合作。在军工、铁路、电厂等项目中用到二次监控、保护、测量产品，可以同安科瑞合作开发、授权安科瑞开发、OEM、ODM 产品等。基于大全集团的高低压成套电器业务，将有效带动公司用电侧智能电力仪表的销售。同时，双方携手，将进一步推进能效监测系统的业务开拓。</p> <p>外生发展持续推进。公司持续将用电能效监测，建筑节能等作为外生发展方向，该领域扩张的持续推进，将进一步提升公司在用户端能效管理的市场竞争力和业务体量。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润 8709.64 万元、1.18 亿元、1.49 亿元，同比增长 35.82%、35.52%、26.49%，对应每股</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				收益 0.61 元、0.83 元、1.05 元。公司外延发展持续推进，给予 2017 年 40-45X，合理价格区间 33.2-37.35 元。维持“买入”投资评级。 主要不确定因素。市场竞争风险。
公司报告	房青，牛品	合康新能(300048)携手中铁中基，物流车运营再下一城	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>携手中铁中基，拓展电动物流车运营。公司公告，子公司广州畅的与中铁中基供应链服务有限公司签署合作框架协议。基于中铁中基洛阳中原物流城、海南省社区冷链项目、彭州冷链运营基地等项目的电动物流车实际需求，由畅的提供车辆租赁、充电服务、常规保养等配套服务。</p> <p>合作方概况。中铁中基供应链服务有限公司隶属于中铁中基控股集团，由中铁建总公司、中铁物流集团、中航国际物流集团共同投资组建，业务涵盖现代物流、供应链信息服务、生态农业、基础建设等。公司在国内以股东方中铁物流集团为资源对接，已在北京、上海、深圳、青岛、四川、江西、香港等地成立了以供应链服务为核心的服务网络。</p> <p>合作主要内容。此番合作中，双方确定车辆投入 3000 台，充电桩 3000 根。合作期限为 3 年。由畅的提供：定制专用电动车车型、租赁、充电、搭建运营管理后台、常规保养等一系列服务。根据公司测算，若本次框架协议成功实施，预计投资额 4-5 亿元，未来将给公司带来 8000 万元-1 亿元的利润。</p> <p>电动物流车领域重要布局。电动物流车“总成配套+租赁+充电”为合康新能在 2017 年的重点发展业务。本次合作，一方面，意味着公司技术、商业模式获中铁物流集团认可，公司在电动物流车运营领域再下一城。该业务的持续布局，将为公司提供中长期业绩支撑。另一方面，运营业务也将有力带动公司电动物流车主电机控制器、辅助电机控制器、DC-DC、DC-AC、车载充电机等产品的销售。</p> <p>新能源汽车补贴政策下发，看好 2017 年电动物流车放量。近日，四部委下发调整后的新能源汽车补贴政策。物流车方面，2017-2018 年 30 度及以下、30-50 度、50 度以上储电量分别补贴 1500、1200、1000 元/度，单车上限 15 万元。按照该补贴标准，尤其是 30 度电以下区间，物流车企仍具较好盈利空间，我们看好 2017 年电动物流车放量，预计全年产销量逾 10 万辆。</p> <p>电动车驱控、运营全布局稀缺标的，持续推荐。公司自 2014 年起，通过设立合康动力（电动车总成配</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>套)、合康智能(充电设备)、畅的(电动车租赁)布局电动车产业链。环环相扣,相辅相成。电动车运营短期内将有效带动总成配套产品的销售,中长期将与总成配套板块并肩成为重要盈利来源。本次与中铁中基的合作是公司电动车运营“二期规划”重要一步,未来公司运营与驱控业务有望持续协同,推动业绩增长。</p> <p>盈利预测及投资评级。我们预计公司 2016-2018 年归属母公司净利润 1.74 亿元、2.19 亿元、3.08 亿元,同比增长 235.16%、25.73%、40.70%,对应每股收益 0.22 元、0.28 元、0.39 元。给予 2017 年 40-45X 市盈率,合理价格区间 11.2-12.6 元,给予“买入”投资评级。</p> <p>不确定因素:市场竞争风险。</p>
公司报告	陈平	歌尔股份(002241)入股可穿戴领导者 KOPIN, 后续有望发挥协同	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>KOPIN 公司是全球领先的可穿戴方案提供商。KOPIN (纳斯达克股票代码: KOPN) 是全球领先的创新型可穿戴技术和解决方案开发商、提供商, 在超小型显示、光学、语音增强技术领域具有领先优势, 拥有多项先进的可穿戴专利, 2015 年营业收入 3205 万美元、净资产 9448 万美元。公司此次按照 3.25 美元/股(相对于 KOPIN 2017 年 1 月 2 日收盘价 2.84 美元/股溢价 14%)亦是看重其在可穿戴领域关键技术优势。</p> <p>公司有望后续在可穿戴、VR/AR 领域与 KOPIN 形成协同。公司入股并与 KOPIN 签订战略合作协议, 后续有望在 VR/AR/可穿戴领域形成强强联合: 公司拥有镜片、结构件、传感器、精密制造等优势, KOPIN 在微型显示、光学、语音增强、电池等领域技术领先, 公司携手 KOPIN 共同开发消费端 VR/AR/可穿戴终端, 将实现强强联合、优势互补。</p> <p>公司声学业务 2017 年增长情况好于市场预期。我们在《迎接电子产业结构升级大时代》报告中强调 2017 年预期将是 A 客户创新大年, 外观+功能创新有望触发强烈换机需求、再造 A 客户手机销量高峰, 保守估计 A 客户手机产品销量增长 15%~20%; 另外, 防水性能、立体音效改善有望继续小幅提升声学元件单价(我们预测 A 客户部分旗舰机型单价甚至有望提升 1 倍)。结合主要声学器件公司进展, 我们预计公司 2017 年所得份额好于市场此前预期, 2017 年 A 客户带来的收入依旧会有较快增长。</p> <p>全球 VR 制造绝对龙头, 将充分受益行业爆发。公司在 VR 制造、加工领域优势全球领先, 并在镜头、环</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>绕式声学零组件、结构件等领域均实现自制，壁垒较高、份额牢固。我们预计随着 2017 年体验改善较大的第 1.5 代、2 代 VR 终端推出，VR 行业将迅速膨胀，VR 业务将给公司贡献充分业绩弹性。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016~2018 归母净利润分别为 16.47、22.97、28.18 亿元，对应 EPS 分别为 1.08、1.50、1.85 元/股。结合可比公司估值，保守给予公司 2017 年 26x PE，对应目标价 39 元。且大股东以 29.8 元/股市价大量增持公司股票，当前股价拥有足够的安全边际。我们维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。品牌 VR 设备销量低于预期。</p>
行业报告	陈平	全球半导体硅片产业深度研究：供需关系进入新周期	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>半导体硅片供不应求，国际大厂纷纷涨价。由于全球 3D NandFlash 扩产及大陆陆续投资投产的大量晶圆产能等原因，全球半导体硅片供应吃紧，三大半导体硅片厂均宣布将调涨 2017 年 Q1 的 12 英寸硅片价格 10~20%。硅片供应与价格的变动情况将对整个 IC 芯片产业造成非常大的影响，本文详细分析了全球半导体硅片的供给与需求情况，寻找半导体硅片产业的投资机遇。我们认为供不应求的局面大概率将在未来几年持续上演，硅片产能的扩张速度将低于晶圆制造的需求增速，硅片价格也将一改过去几年的下滑趋势，行业进入新的周期。</p> <p>全球半导体硅片产业发展现状：出货量持续复苏，巨头垄断。2015 年全球半导体硅片市场规模约为 80 亿美元，是占比最大的 IC 制造材料，出货量自 2013 年以来持续复苏。日本的 Shin-Etsu 和 Sumco 的销售占比超过 50%，前六大硅片厂的销售份额达到 92%。中国台湾的环球晶圆在 2016 年先后并购了 Topsil 和 SunEdison Semi，将成为全球第三大半导体硅片供应商。</p> <p>全球晶圆代工的产能现状与需求预测：继续快速增长。根据 IC Insights 的统计，2014 年和 2015 年 12 月全球晶圆月度产能分别为 685 和 727 万片（以 12 寸硅片折算），存储芯片制造商和纯晶圆代工厂是产能的主要贡献者。12 寸晶圆需求仍将快速增长，全球 12 寸晶圆厂数量预计到 2020 年将持续增加。根据 IC Insights 的预测，IC 制造厂的晶圆产能到 2018 年和 2020 年分别达到 863 万片和 947 万片（以 12 寸硅片折算），2015-2020 年的复合年均增速为 5.4%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>四大因素导致未来几年半导体硅片将供不应求。</p> <p>1) 全球晶圆代工大厂台积电、三星电子、英特尔进入高端制程工艺竞赛，20nm 以下的先进工艺将在整个晶圆代工中的比例越来越高，先进的工艺对高质量大硅片的需求越来越大；2) 三星、SK 海力士、英特尔 / 美光、东芝等全力投入 3D NAND 扩产，3D NAND 的投资热潮将刺激 300mm 大硅片的需求；3) 尽管智能手机的增速放缓，但是手机创新不断，对高端 300mm 硅片需求仍将快速增长。同时工业与汽车半导体、CIS、物联网等 IC 芯片开始快速增长，这为 8 寸和 12 寸硅片带来新的增量；4) 大陆半导体厂商大举扩产，更是不可轻忽的势力，2016 至 2017 年间，全球确定新建的晶圆厂 19 座，其中中国大陆就占了 10 座（均为 12 寸晶圆）。</p> <p>全球半导体硅片的产能情况：供不应求将是常态。尽管 2014 年以来，全球硅片的市场开始复苏，但是硅片产业近年来仍是亏多赚少，各大硅片厂都无力进行扩产的动作，所以全球硅片的产量增长缓慢，根据 SEMI 的预测，未来三年的复合增速在 2-3% 左右，对应 2017 年和 2018 年 300mm 硅片的产能为 525 万片/月和 540 万片/月。根据 SUMCO 的数据，2016 年下半年全球 300mm 硅片的需求已经达到 520 万片/月，2017 年和 2018 年全球 300mm 硅片的需求分别为 550 万片/月和 570 万片/月，预计未来几年硅片的缺货将是常态。</p> <p>行业“增持”评级，关注优势企业。我们建议关注：国内方面——入股上海新昇的上海新阳（300236.SZ），未上市公司：上海新昇、上海新傲，浙江金瑞泓、洛阳单晶硅；国外方面——日本 Shin-Etsu（4063.TYO）、日本 Sumco（3436.TYO）、台湾环球晶圆（6488.TW）。</p> <p>风险提示：3D NAND 存储、工业与汽车半导体、物联网 IOT 发展速度放缓；国际硅片供应商巨头大规模扩产；国内硅片供应商产品竞争力不足。</p>
行业报告	陈平	全球半导体龙头对比研究——应用材料（AMAT.O）成长历程对国内半导体产业发展的借鉴意义	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>分析 AMAT 成功的路径和因素，对于大陆半导体设备产业的发展有着极其重要的指导意义。目前国内半导体设备厂商已经初露头角，除了前道光刻以外基本都已打入晶圆大厂，但与国际先进水平仍存在较大差距。而 AMAT 成立时间最早（1967 年），半导体设备市场占有率第一且产品线最为全面，因此分析 AMAT 成功路径对于国内半导体厂商的发展具有借鉴意义。我们总结出七大成功因素，比较了大陆半导体设备差距所在。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>我们认为在半导体行业第三次大转移背景下，学习应用材料公司的积极并购重组与科技创新相结合的发展模式是最优选择。</p> <p>经过四十余年的发展，应用材料公司成为全球最大的半导体设备制造商，并蝉联这一头衔至今。应用材料公司 1972-2016 年收入规模扩大 1718 倍，盈利能力自 1990 年以来扩大 50.6 倍。1993 年，应用材料全年营业收入达到 10 亿美元，成为全球第一个营业收入破 10 亿美元的半导体设备供应商。不仅如此，应用材料公司的营业收入连续多年高于竞争对手，市场占有率居同行业第一。</p> <p>应用材料公司成功的七大秘诀。1) 研发投入不遗余力，保持持续竞争力；2) 创新驱动成长，技术领先全球；3) 掀起并购浪潮，确立龙头地位；4) 紧跟世界半导体产业转移趋势；5) 高瞻远瞩的领航人，经验丰富的管理团队；6) 同高校和晶圆厂开展广泛合作；7) 围绕设备的配套服务提高自身竞争力。</p> <p>国内设备行业格局亟待整合，整体实力差距较大。由于我国半导体设备市场处于发展早期，因此国产设备厂商大多是专攻某一种或两种设备，缺乏全面的行业整合协调。另外从综合实力角度，无论从技术，研发投入还是管理人才，国内半导体厂商都与国际龙头有较大差距。生产水平处于 12 英寸 28 纳米及以下阶段，仍存在至少 3 到 5 年的差距，前道光刻机等高端设备差距超过 10 年以上。</p> <p>建议大陆半导体设备厂商学习应用材料公司的积极并购重组与科技创新相结合的发展模式。半导体设备技术含量极高，自主创新往往需要大量的科研经费投入，同时半导体设备从研发到商用再到切入国际主流产线的周期较长，通过并购，半导体设备商可以大大降低新设备研发的成本及风险，同时可以加快新技术集成和应用的速度，从而实现快速地占领市场。此外，通过挖掘两大半导体龙头厂商的发展路径可以看出，加大研发投入，积极进行技术创新，从而使其技术和工艺走在世界前列，是半导体厂商发展壮大的必经之路。所以，积极进行并购重组，不断加强科技创新是大陆半导体设备厂商两种切实可行发展模式。</p> <p>看好半导体设备的国产化进程，关注国内产业链标的。现阶段我国半导体设备行业处于发展初期，有一定的技术积累，相对站稳脚跟，并正面临着第三次产业大转移，而这正与 AMAT 在内生成长期（1979-1996 年）处境相同。抓住产业转移机会，积极布局新兴市场，通过产业整合获得新技术与新市场是 AMAT 随</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>后 30 多年最重要的发展战略。而在本轮产业转移趋势下，中国大陆半导体设备厂商本身就具有很强的地缘优势和政府、资本支持优势，如果能抓住本轮产业转移机会，将会迎来大发展。我们坚定看好半导体设备产业链的发展，相关标的具有较大投资机会。看好受益于未来几年尤其是中国各地大量建厂带来设备需求，光刻机龙头 ASML (ASML.O)，以及设备综合提供商 AMAT (AMAT.O) 和 LAM RESEARCH (LRCX.O) 将会优先直接受益。国内国产替代逻辑建议关注七星电子（A 股上市的集成电路制造设备生产商）和精测电子（液晶面板光电检测设备龙头，有望切入半导体设备领域）。中微半导体与沈阳拓荆、盛美半导体等非上市公司也有望通过资本运作产生投资机会。</p> <p>风险提示：全球半导体行业景气度周期变化；国家产业扶持政策力度弱于预期。</p>
公司报告	涂力磊，贾亚童	滨江集团 (002244) 连续扩张，上海区域再下一城	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司公告再次通过收购拿下上海项目。</p> <p>公司在上海市继续收获土地储备。公司于 2016 年 12 月 31 日与上海中崇安防工程有限公司（以下简称“中崇安防”）、签订《股权合作框架协议》。根据协议书的约定，公司将以 7.98 亿元收购中崇安防持有的上海湘府房地产开发有限公司 10% 的股权。上海湘府房地产开发有限公司从事上海市虹桥镇 824 街坊 P1、P2、P3 丘（湘府花园三期）旧城改造房地产项目的开发，该旧城改造项目占地面积约 75078.5 平方米，地上可售住宅建筑面积约 90000 平方米，商业办公约 30000 平方米，总可售面积 12 万平，按照公司的收购价对应的项目地价大约为 6.65 万元每平米，考虑到公司在高端项目上的开发经验，预计该项目在住宅部分将会有较大的利润。此次收购将进一步扩大公司在一线城市的土地储备。</p> <p>公司继续加大一线城市布局。公司公告其参股子公司上海中崇滨江实业发展有限公司（以下简称“中崇滨江”）与上置集团有限公司签订《合作框架协议》，中崇滨江将以人民币 23.05 亿元收购上置集团之附属企业所持有的上海金心置业有限公司 49% 的股权。本次交易完成后，双方将就目标公司所开发的上海琴海苑项目的建设资金投入、房屋征收拆迁及安置，以及后续开发事宜进行合作。</p> <p>公司 2016 销售继续突破。公司 2016 年销售额在行业全年整体政策偏暖的情况下实现了进一步的突破，整体销售金额达到了 330 亿元，实现了同比 42% 的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>增长。公司在全国开发商的销售金额排名也进一步达到了 42 名，规模增长实现逐渐加速。</p> <p>公司引入天堂硅谷助力产业转型。2015 年 6 月 9 日，公司曾公告收到控股股东杭州滨江投资控股有限公司的通知，滨江控股与宁波天堂硅谷时通股权投资合伙企业（有限合伙）签署了《关于杭州滨江房产集团股份有限公司之股份转让协议》。根据协议，滨江控股通过协议方式转让其持有的公司股份 1.08 亿股于天堂硅谷公司，从而正式引入天堂硅谷为公司管理升级、产业转型的战略合作方</p> <p>投资建议：维持“买入”评级。预计公司 2016、2017 年每股收益分别是 0.48 和 0.62 元。截至 1 月 3 日，公司收盘于 6.97 元，对应 2016 年 PE 为 14.54 倍，2017 年 PE 为 11.26 倍。考虑到公司未来成长性，给予公司 2016 年 20 倍的 PE，对应目标价格 9.60 元，维持“买入”评级。</p> <p>主要不确定因素。行业基本面复苏不达预期。</p>
公司报告	涂力磊	三湘印象(000863)印象大红袍新三板获批，加大文旅资源模式整合	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司参股的印象大红袍近日获准挂牌新三板。</p> <p>印象大红袍获准挂牌新三板。印象大红袍，主要从事“印象大红袍”大型实景山水剧的演出及运营业务。三湘印象目前通过全资子公司北京印象山水文化艺术有限公司持有印象大红袍股份 1650 万股，持股比例为 18.40%。印象大红袍挂牌后，有利于树立企业品牌，拓宽融资渠道，也为整合武夷山旅游文化资源奠定基础。印象大红袍 2016 年 1-5 月实现营业收入 2532 万元，归属于申请挂牌公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 426 万元，毛利率为 39.62%，稀释后每股收益为 0.05 元/股。</p> <p>坐拥文遗胜地，共享饕餮盛宴。“印象大红袍”以世界双文化遗产胜地武夷山为地域背景，以武夷茶文化为表现主题的大型山水实景演出。全剧共设山水茶语、梦回大唐、竹影斗茶、情定五百年、筛茶欢歌、红袍佳话、秉烛秀茶、万里茶路、捧杯敬茶、九曲茶情等十个章节，从不同角度诠释着武夷之美、文化之深、山水之奇。根据武夷山旅游综合网数据显示，2016 年上半年，“印象大红袍”剧场共演出 187 场（较上年同期增加 30 场），接待游客 26.2 万人次，同比增长 51.3%。</p> <p>扩大旗下演艺作品价值提升通道。公司 2016 年收购的观印象公司主营业务为旅游文化演艺的策划、创</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>意和制作，是目前国内最知名、最成功的旅游演出创作和版权运营机构之一。观印象旗下拥有“印象”和“又见”两大系列。本次印象大红袍新三板上市，将为后期其他演艺系列作品融资和价值提升提供模式通道。</p> <p>“张艺谋 IP”叠加文化地产变现。“最忆韶山冲”是公司目前正在筹划的文旅综合体项目，选址在韶山青年水库周边，总占地约 3000 亩，其中建设用地约 800 亩。该项目由公司旗下子公司、IDG 资本以及韶山市人民政府合作，总投资约 50 亿元。是公司携手张艺谋进行文化演艺叠加商业、住宅配套开发的首次合作。“印象大红袍”地理位置优越，公司亦有计划进一步整合武夷山风景名胜区相关的旅游文化资源，具备复制湖南韶山冲的模式的可能性。</p> <p>投资建议。截至 1 月 3 日，公司收盘于 8.58 元，对应 2016 和 2017 年 PE 在 16.19 倍和 14.07 倍。公司地产业务稳健发展，聚焦上海区域享受地价和房价上涨双重红利，销售回笼资金为转型提供弹药；另一方，成功收购观印象，文化产业布局落地，并持续研发新文化旅游项目——“最忆韶山冲”。“张艺谋 IP”通过三湘文化地产变现的道路已经开启，一旦成功复制，业绩、估值具备较大弹性，给予公司 2016 年 23 倍 PE，对应股价 12.19 元，给予“买入”评级。风险提示：房地产行业面临基本面下行；公司转型不及预期。</p>
行业报告	张一弛	2016 年 11 月 燃气运行数据 点评：产量由 降转增，消 费、进口保持 高增长	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>发改委发布 2016 年 1-11 月天然气运行数据。11 月份，天然气产量 121 亿立方米，同比增长 5.4%；天然气进口量 67 亿立方米，增长 9.2%；天然气消费量 193 亿立方米，增长 6.3%。1-11 月，天然气产量 1211 亿立方米，同比增长 1.7%；天然气进口量 634 亿立方米，增长 16.5%；天然气消费量 1764 亿立方米，增长 7.0%。</p> <p>天然气产量：2016 年 1-11 月，全国天然气产量 1211 亿立方米，同比增长 1.7%，较之 1-10 月 1.3% 的同比增速，上升 0.4pct；11 月，全国天然气产量 121 亿立方米，同比上升 5.4%，较之 10 月 -1.4% 的同比增速，上升 6.8pct。为响应做好天然气迎峰度冬工作的要求，天然气生产企业积极落实天然气增产计划，产量增长明显，天然气增速由负转正。</p> <p>天然气进口量：2016 年 1-11 月，全国天然气进口量 634 亿立方米，同比增长 16.5%，较之 1-10 月</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>17.4%的同比增速，下降 0.9pct；11 月，全国天然气进口量 67 亿立方米，同比增长 9.2%，较之 10 月 31.3%的同比增速，下降 22.1pct。进口仍然保持强势增长，累计增速远高于往年，是去年累计增速的 4 倍，主要原因在于低气价（尤其是 LNG）刺激了我国天然气进口的活跃度。预计我国的进口依赖度将不断提高，并为当前燃气价格的下降提供推力。</p> <p>天然气消费量。2016 年 1-11 月，全国天然气消费量 1764 亿立方米，同比增长 7.0%，较之 1-10 月 7.0%的同比增速，增速无差异；11 月，全国天然气消费量 193 亿立方米，同比增长 6.3%，较之 10 月 7.2%的同比增速，下降 0.9pct。消费量继续保持快速增长，累计增速接近去年累计增速的 2 倍，气改背景下的价格下降与冬季供暖需求的增加驱动消费量增速持续提升。</p> <p>风险提示。（1）国际油气价格波动；（2）国家油气价格改革进程不达预期。</p>
行业报告	邓勇	关注尿素价格上涨的投资机会——化肥行业 12 月数据点评	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>化肥行业 12 月数据：</p> <p>2016 年 12 月均价：尿素 1590 元/吨，同比+10.9%，环比+5.2%；磷酸二铵 2040 元/吨，同比-17.8%，环比+13.8%；氯化钾 1777 元/吨，同比-6.5%，环比+9.7%。</p> <p>2016 年 12 月进出口量（实物量）：氮肥出口量 92.88 万吨，同比-54.7%，环比-9.2%；磷酸二铵出口量 88.01 万吨，同比+5.6%，环比+1.1%；钾肥进口量 84.77 万吨，同比-19.5%，环比+36.7%。</p> <p>原料价格稳定。12 月无烟煤华中平均价为 900 元/吨，同比-0.9%、环比持平，无烟煤月均价稳定；荷兰 TTF 天然气现货均价为 14.00 EUR/mwh（折合人民币 1.08 元/立方米），同比-13.0%，环比持平，国际天然气月均价格稳定；磷矿石（28%）均价为 340 元/吨，同比-10.5%，环比持平，价格稳定。</p> <p>12 月国内外氮肥价差环比收窄。2016 年 12 月国内外尿素价差为-130 元/吨，环比缩小 7 元/吨。</p> <p>12 月国内外磷肥价差环比收窄。2016 年 12 月国内外二铵价差为 301 元/吨，环比缩小 282 元/吨。</p> <p>二铵价差扩大。12 月磷酸二铵-1.7×磷矿石价差为 1462 元/吨，同比缩小 375 元/吨（-20.4%），环比扩大 248 元/吨（+20.4%）。12 月二铵价格上涨，磷矿石价格持平，价差扩大。</p> <p>尿素价差扩大。12 月尿素-1.5×无烟末煤价差为 240 元/吨，同比扩大 169 元/吨（+237.3%），环比扩</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>大 79 元/吨（+49.2%）。12 月尿素价格上涨，煤炭价格持平，价差扩大。</p> <p>关注尿素价格上涨的投资机会。自 2012 年月度均价至高点 2401 元/吨以来，尿素价格整体趋势向下，至去年 8 月份跌至 1211 元/吨，已处于底部位置。此外，去年以来煤炭等原料价格上涨，尿素企业具备较大成本压力，行业基本损益平衡甚至亏损状态。自去年 9 月份以来国内尿素价格已连续 4 个月上涨，从 8 月份均价 1211 元/吨上涨至 12 月份的 1590 元/吨，涨幅达 31.3%。12 月份尿素-1.5×无烟末煤价差为 240 元/吨，环比扩大 79 元/吨（+49.2%），已连续两个月价差扩大。我们认为目前尿素行业处于底部区域，未来随着供需格局向好盈利能力将有所改善。建议关注尿素行业公司华鲁恒升、湖北宜化、鲁西化工、四川美丰、云天化。</p> <p>重点关注上市公司。我们建议关注尿素龙头华鲁恒升等。</p> <p>给予化肥行业“增持”投资评级。未来主要关注的事件包括：关税政策带来的影响、化肥产品及原料价格价差变化、化肥出口情况等。</p> <p>风险提示：化肥原料及产品价格大幅波动、化肥相关政策、进出口状况不及预期等。</p>
行业报告	邓勇	油价与改革	1 月 4 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> <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</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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、石化产品价格差下降、改革不及预期等。</p>
行业报告	钟奇	传媒行业研究系列报告——游戏产业细分领域全解析及选股逻辑	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>游戏行业概述</p> <p>重点细分领域解析</p> <p>选股逻辑</p> <p>重点推荐公司</p> <p>风险提示</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	郑宏达, 谢春生	星网宇达(002829)惯性技术研发应用领先者	1月4日	<p>【内容提要】</p> <p>专注于惯性技术研发的高科技企业。公司成立于2005年5月, 主营业务为惯性技术的开发及应用, 提供“器件+组件+系统+解决方案”全系列服务。公司开发有惯性组合导航、惯性测量、惯性稳控产品; 为航空、航天、航海、电子、石油、测绘、交通及通信等多个领域用户提供全自主、高动态的位置、速度、姿态等信息的感知、测量及稳定控制服务。业绩方面, 2016年Q1-Q3, 公司营业收入1.81亿元, 同比增长55.03%, 归属于母公司所有者的净利润为0.42亿元, 同比增长43.91%, 业绩的快速增长主要因为: 1) 我国惯性技术产品民用市场目前呈现快速增长趋势; 2) 新增下游客户成都国铁电气设备有限公司; 3) 部分客户收入在前三季度的提前确认。根据上市公告书披露信息, 公司预计2016年度营业收入区间为2.50亿元至2.80亿元, 同比增长5.43%至18.08%, 归母净利润为0.68亿元至0.74亿元, 同比增长1.92%至10.91%。</p> <p>惯性组合导航产品: 应用广泛。(1) 惯性组合导航是指以惯性导航为基础, 融合卫星导航、天文导航、无线电导航等其它导航技术而形成的一种高性价比的综合导航系统, 广泛应用于各种需要高动态、高可靠性导航领域, 例如: 航空、航天、航海、车辆及无人机等领域。(2) 公司目前的产品主要是与卫星导航相融合后的产品, 按照陀螺仪部件不同分为MEMS组合导航和光纤组合导航。1) MEMS组合导航结合低成本的MEMS惯性器件和卫星导航信息, 体积小、功耗低、可靠性强, 可以实现对运载体的三维角速度、加速度、姿态、航向等参数的实时获取, 在汽车电子、物流监控、运动捕捉、智能交通等领域应用广泛; 2) 光纤组合导航将高精度的光纤陀螺、适应加速度计与卫星导航信息相结合, 具有输出精度高、抗干扰性强等特点, 实现相应的参数实时监测, 在航空器、飞行控制和机载遥感等领域有较大的应用空间。</p> <p>惯性测量产品: 倾斜测量系统+智能驾考系统。</p> <p>(1) 惯性测量产品是以惯性技术为基础, 针对不同领域的应用要求, 融合卫星测量、摄影测量、红外测量、磁场测量等信息, 通过多传感器数据融合技术, 实现高精度的运动参数测量、姿态航向测量、运动轨迹测量等应用。惯性测量产品典型应用包括倾斜测量系统与智能驾考系统。(2) 倾斜测量系统: 可实现对运载体、平台等倾斜角度的实时高精度测量, 可以应用于信息监测、平台控制、钻井监控等。(3) 智能</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>驾考系统：可实现地图的高精度测绘、移动车辆的精确实时定位时定位（厘米级）等，准确判断车辆运行是否符合考试规则。（4）目前，公司惯性测量产品主要应用于石油勘探、驾驶人考试、驾驶人培训、铁路轨道检测、海洋测绘等领域。</p> <p>惯性稳控产品：天线稳控和光电稳控。（1）惯性稳控产品通过惯性测量获得载体的运动轨迹、姿态参数，根据这些参数通过伺服控制系统对任务平台的姿态进行动态调整，从而使平台保持相对稳定的状态。稳控类产品分为天线稳控和光电稳控。（2）天线稳控产品：可确保天线波束中心在载体运动过程中实时指向同步卫星，实现高宽带的实时卫星通信。（3）光电稳控产品：可确保摄像机在载体运动过程中实时指向某一固定目标，实现高清晰的图像探测与目标实时监控跟踪。（4）公司惯性稳控产品主要应用于移动卫星通信、地理测绘、航空拍摄等领域，主要产品为“动中通”系列产品。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，公司在惯性技术研发和产业化领域具备核心技术优势，下游客户需求的增加以及应用的推广有望为公司业绩奠定坚实基础。我们预计，公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.97/1.26/1.57 元，参考同行业可比公司，给予公司 2017 年 PE 75 倍，6 个月目标价为 94.50 元/股，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。技术产品化应用拓展低于预期的风险，下游客户需求低于预期的风险。</p>
行业报告	朱劲松，夏庐生	择优布局时，首推光模块及设备、具安全边际的小市值个股	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月份，创业板指数下跌 10.12%、WIND 通信行业指数也下跌 7.01%，通信行业估值大降、1 月份择优布局时机渐佳。</p> <p>1 月份，我们从子行业景气度及公司基本面角度，继续重点推荐光模块&光网络设备子行业的光迅科技、博创科技、烽火通信、中兴通讯，估值已调整到比较好的配置区间！5G 的主题投资角度，我们也优先推荐光模块及光网络设备子行业。</p> <p>此外，具有安全边际的小市值个股交易性机会，推荐关注北纬通信（实际控制人和核心高管 2016 年持续单向增持、业绩反转）、日海通讯（现价与珠海润达泰溢价收购控股权价格仍有 16%价差、12/10 大额员工持股计划启动实施对股价是重要推动）、华星创业（转型 IDC、2017 年市值小~48 亿、估值低 2017 PE28x）；以及维持推荐梅泰诺（收购 BBHI 过会，17</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年备考市值 130 亿、2017 年备考动态 PE22x)、宁波建工(收购中经云、转型 IDC, 2017 年备考市值 94 亿、2017 年备考估值 PE 30x)。2017 年度, 通信行业从持续受益流量高增长、高景气度的光通信、IDC&云计算&流量经营子行业, 到市场空间稳步扩大的军工通信、专网通信, 电信行业也是央企和地方国企改革的一个重要竞争性领域, 同时物联网、5G 也日益走近。我们整体策略观点“立足蓝筹变革、布局创新成长”: 一方面, 长期视角关注 2008 年金融危机后, 国内电信产业链从 IC 设计、晶圆代工、电信设备整个产业链条的崛起, 从核心代表性公司中兴通讯(A/H)、中芯国际(HK)的市值(中兴通讯、中芯国际市值均未回到 2008 年之前的水平)和估值(2017 年 PE 在 10-13x)看, 却未反映其产业地位的提升、业绩的成长, 因此有战略性的配置价值; 另一视角, 就是从中短期看, 中国联通为代表的混改、一带一路战略从设备商走出去转向“运营商、设备商”联袂走出去对国内电信设备企业的出口拉动(受益弹性最大的烽火通信、海能达、中兴通讯、星网锐捷等), 值得关注。布局创新成长, 聚焦物联网、5G 及海防信息化等军工通信新兴领域的投资机会。</p> <p>1 月份行业组合: 光迅科技、博创科技、梅泰诺、北纬通信、日海通讯、中国联通、烽火通信、中兴通讯、神州数码、网宿科技。(此前行业组合中的高新兴、海兰信、星网锐捷继续停牌!) 风险提示。市场的系统性估值波动。</p>
公司报告	余文心	爱尔眼科(300015)首家美国医院落地, 有助于扩充专家团队提升学术地位	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件:</p> <p>1 月 3 日晚, 公司发布公告拟以 1800 万美元收购 AW Healthcare Management 75%股权, 同时 Dr. Ming Wang 将 Wang Vision Institution (一家位于美国田纳西州的眼科中心) 的所有资产注入 AW Healthcare Management。</p> <p>点评:</p> <p>国际化再下一城, 正式进军美国市场。公司此次收购美国的眼科医院是继 2015 年 12 月收购香港眼科医院之后的有一个国际化举措。眼科中心是由 Dr. Ming Wang 于 2002 年 4 月创建, 主要业务为屈光手术和白内障手术, 占总收入的 85%左右, 其中屈光手术占 35%, 白内障手术占 50%。收购前 Dr. Ming Wang 持有目标眼科中心 100%股权。Wang Vision Institution 2015-16 年收入分别为 794、963 万美</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元, EBITDA 分别为 264、419 万美元。据此估算此次收购价格对应 PE（此处 E 用 EBITDA 代替）为 5.7 倍，估值合理。</p> <p>本次收购有助于扩充专家团队，提升爱尔眼科在国际上的学术地位。Dr. Ming Wang 是国际著名屈光手术和角膜病治疗专家，曾任 FDA 准分子激光新技术和仪器设备审批委员，成功主刀世界首例人工角膜激光植入术，在全世界拥有 55000 多例成功眼科激光手术经验。通过本次收购爱尔眼科的专家团队得到进一步扩充，有助于其在世界和国内眼科学术地位的提升。</p> <p>吸收成熟医疗市场管理运营经验，有望进一步提升集团管理运营效率。美国医疗市场属于成熟医疗市场，2014 年其卫生总费用增长 5.26%。与中国医疗系统相比美国商业保险占比较高且分级诊疗体系更加完善，相应地美国医院的管理及运营与国内相比也有差异。本次收购 Wang Vision Institution，有望进一步提升集团管理运营效率。</p> <p>盈利预测与投资建议：我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 5.65、7.63、10.15 亿元，同比增 31.90%、35.08%、33.07%，由于发行价与发行股本数不确定，暂不考虑定增方案对股本及利润影响，对应 EPS 分别为 0.56、0.76、1.01 元/股，考虑可比公司估值以及公司在眼科连锁医院中的龙头地位溢价，我们给予公司 17 年 50 倍 PE，目标价 38.00 元/股，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：医疗事故的风险。</p>
公司报告	施毅，钟奇	ST 五稀 (000831)收购华泰鑫拓，注入稀土矿产	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>行业领先，控制成本。公司为国内最大的南方离子型稀土分离加工企业之一，近年来所获得的中重离子型稀土冶炼分离总量控制计划指标均居前列，核心竞争力在公司的技术、节能环保优势等及其在中重稀土行业的影响力。半年报显示营业收入同比下降 74.67%，营业成本同比下降 78.03%。1-6 月毛利率为 26.99%，比上期增加 11.41 个百分点；</p> <p>公司收购华泰鑫拓 100%控股权。公司以 31280.14 万元收购五矿勘查所持北京华泰鑫拓地质勘查技术有限公司 100%股权，本次交易构成关联交易。华泰鑫拓子公司北京华夏纪元财务咨询有限公司持有广东省平远县圣功寨稀土矿和肥田稀土矿探矿权。两矿总评估利用资源储量：矿石量 18214.96 万吨，离子相 RE2O3 资源量 103114.8 吨，平均 (REO) 品位 0.062%；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>稀土价格回升，释放库存红利。截止 2016 年 6 月份，公司存货账面价值约 10.4 亿元，其中库存商品比重较大，为 53.68%。由于稀土价格在 2016 年 11 月之后出现回暖迹象，稀土金属库存面临价值重估，对于公司业绩是一项利好；</p> <p>收储、打黑和下游需求提升，稀土行业基本面改善。近期稀土行业基本面改善，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。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>盈利预测及评级。公司是目前国内产能规模最大的中重稀土分离企业，行业优势明显。假设稀土价格以年均 10-20% 的增速上升，则 2016-18 年的 EPS 分别为 0.01、0.05 和 0.08 元。稀土行业对价格敏感度较高，具有较高的业绩弹性。目前稀土价格处于历史底部，历史最高价为目前价格的 6 倍左右。考虑到短期内打黑，环保督查加收储对稀土价格的提振以及长期来看稀土行业的供给侧改革以及新能源行业发展迅速，在稀土价格上升之后，公司库存红利释放，业绩也将实现增长。参照历史 PE 估值水平以及业内稀土公司平均 PB 值 7 倍左右，2017 年给予目标价 14 元，距离当前股价尚有 12% 的空间，“增持”评级；</p> <p>不确定性分析：稀土下游需求不振，政策执行力度不及预期风险。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	Monetary policy will be prudent and neutral, and reforms should be comprehensively deepened	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>Macro Special Issue: industrial inventory is shifting from destocking to restocking, while the magnitude is limited</p> <p>Current industrial inventory in China: from passive destocking to proactive restocking. The inventory cycle is also known as Kitchin cycle. According to experiences of the US, Japan, and China, each inventory cycle lasts around 40 months. The inventory cycle can be divided into proactive destocking, passive destocking, proactive restocking and passive restocking periods according to the trend of demand and inventory. From the perspective of industrial enterprises' finished goods inventory and the manufacturing PMI inventory index, currently</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>the Chinese industrial economy is shifting from passive destocking to proactive restocking.</p> <p>Representative sectors' inventories: destocking and restocking coexist. Downstream sectors: real estate sector has been in the destocking phase for two years and it will continue in the future; driven by purchase tax reduction for low-emission vehicle, the automotive sector has started proactive restocking. Midstream sectors: steel sector is slowly restocking, and it may soon enter the next stage of passive restocking; the inventory to capacity ratio of cement sector and the chain inventory to consumption days of chemical fiber sector have both dropped to lows of the year and also lowest levels at same period in history, indicating they may shift from destocking to restocking in the future. Upstream sectors: coal sector is under sharp restocking. However, with inventory growth hitting a new high, the restocking speed may slow down in the future.</p> <p>Future inventory: proactive restocking may weaken. In the de-capacity cycle (since 2012), restocking has been weak while destocking has lasted for a long time. In the last de-capacity cycle (1998), a short restocking was followed by sharp destocking. With pressure from weak real estate investment, demand and prices may see turning points successively and the inventory cycle may shift from proactive restocking to passive restocking in the first half of 2017, a drag on industrial production.</p> <p>Weekly scan:</p> <p>Overseas: "reverse-Trump trade" starts. On January 20 Trump will be sworn in, and "reverse-Trump trade" recently started, with gold price that had been going down since Trump was elected kept rising for four days last week, and hitting a new high in more than two weeks under the declining US dollar index. Oil producing countries will start official implementation of their output cut agreement,</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>according to which OPEC and 11 non-OPEC oil-producing countries including Russia will cut about 1.8 million barrel/day since 2017. But whether they can strictly abide by the production quotas and whether shale oil will stage a comeback remain to be seen.</p> <p>Economy: PMI fell slightly. The December manufacturing PMI fell to 51.4, but still in the expansionary territory. New orders index was flat at a high of 53.2, indicating domestic demand remained relatively stable. From the perspective of meso sectors, although demands of downstream sectors such as real estate and autos have come down, middle-stream sectors such as cement, chemicals, machinery and other sectors picked up because of the strong demand earlier. The production index dropped to 53.3, one of the main causes of the manufacturing PMI decline, pointing to a slight slowdown of production expansion, and in line with slower power generation coal consumption growth in December. Among inventory indices, raw materials and finished goods both fell, indicating SMEs' restocking willingness for raw materials is still insufficient.</p> <p>Prices: inflation risk is controllable. Vegetable prices continued to rise last week, while pork price fell slightly, and the overall increase of food prices is still high. We forecast December CPI food prices will rise 0.9%MoM, and due to the high base effect the December CPI may fall slightly to 2.2%. December PMI raw material purchase price index hit a new high of 69.6 since 2011, confirming sharp domestic production materials prices gains in December. We forecast December PPI will rise 0.7%MoM, rebounding sharply to 4.6%YoY. Although oil price continued to rise in December, steel and coal prices dropped significantly, while food prices remained stable. Overall, although PPI is continuing to hit new highs, CPI is expected to fall</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>slightly, meaning inflation risk remains controllable.</p> <p>Liquidity: monetary interest rate stable. The average R007 rate rose to 3.3% last week, while the average R001 rate fell to 2.15%. However, on Friday R007 fell to 3.01% and R001 fell to 2.13%, showing overall stability of interest rates before holiday. Last week, the PBOC conducted reverse repo of RMB600bn while RMB845bn of reverse repo expired, resulting in a net withdrawal of RMB245bn. However, due to huge injection in the previous two weeks, in December the PBOC injected liquidity of ~RMB456.5bn aggregately. Last week, the US dollar index weakened and the exchange rate of RMB against USD range-bounded at a low level. The NDF-implied 1-year devaluation widened to 5%, meaning devaluation expectation is still high. PBOC governor Zhou Xiaochuan released a New Year's speech saying that in 2017 the PBOC will maintain a prudent and neutral monetary policy stance, effectively regulate monetary supply and maintain liquidity relatively stable. The State Administration of Foreign Exchange announced on December 31 that the residential foreign exchange purchase policy has not changed, the USD50000 annual purchase quota remains, but the authenticity and compliance audits will be enhanced. A new round of foreign exchange purchase will start in January, but thanks to the ~RMB1tn fiscal deposit and continued liquidity injection by the PBOC, liquidity is still expected to remain stable in the short-term.</p> <p>Domestic policy: reforms should be deepened comprehensively. President Xi said in a speech that the year of 2017 is a key year to comprehensively deepen reforms, and efforts are needed to push forward major fundamental reforms involving SOEs, taxation, finance, land, urbanization, social security, ecological civilization, and opening up. The reform plans that have been introduced should be effectively</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				implemented. President Xi noted in his New Year's greetings that the year of 2016 is extraordinary for the Chinese people as it achieved a good start for the "13th Five-Year Plan". In the upcoming 2017, the CPC will convene the 19th National Congress, and continued efforts are needed to build a moderately prosperous society, to deepen comprehensive reforms, to push forward comprehensive rule of law and to tighten comprehensive party discipline. ?
基金报告	陈瑶	海通证券：基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜(2016-12-30)	1月4日	<p>【内容提要】</p> <p>基金公司权益及固定收益类资产业绩排行榜：</p> <p>基金公司权益类基金业绩评价</p> <p>-权益类基金绝对收益排行榜</p> <p>基金公司固定收益基金业绩评价</p> <p>-固定收益类基金绝对收益排行榜</p> <p>*计算基金公司规模加权业绩时选用的是剔除 2016 年大额赎回导致基金净值异常波动后的基金业绩，大额赎回确定方法详见数据说明。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券：基金规模数据报告--不含 QDII (2016.12.31)	1月4日	<p>【内容提要】</p> <p>一、基金规模明细</p> <p>二、各类型基金规模</p> <p>三、管理公司规模</p> <p>1、管理公司-联接基金剔除重复部分 2、管理公司-包含联接基金 3、管理公司分类型排名-联接基金剔除重复部分 4、管理公司分类型排名-包含联接基金 5、管理公司有效规模排名</p> <p>四、数据说明</p>
基金报告	陈瑶	海通证券 12 月基金表现回顾：12 月股债基金齐跌，货币基金收益率大幅提升-20170104	1月4日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 2016 年 12 月资本市场回顾</p> <p>股票市场：A 股整体大跌，石油石化行业表现强势</p> <p>债券市场：债市先跌后涨，信用利差下旬缩小</p> <p>海外市场：美股继续上扬，贵金属价格承压，能源类商品大涨</p> <p>2. 2016 年 12 月基金业绩回顾</p> <p>股混基金：主动表现略优于指数，低仓位产品抗跌效果更好</p> <p>债券基金：债性更纯粹，且注重投资标的的质量的品种表现更优</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>货币基金：货币基金年化收益率 2.71%</p> <p>QDII 基金：投资油气、德国股票以及美国房地产等板块产品表现更优</p> <p>3. 风险提示：本报告基于客观数据进行分析，涉及到的基金不代表投资推荐。</p>
基金报告	高道德，宋家骥	海通证券 1 月基金投资策略：短期保持稳健，等待改革行情	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>基金投资策略</p> <p>股混开基：临近年末资金面偏紧，货币政策受到制约，且当前政策重心已由稳增长转向防风险，因此市场表现不佳。短期内市场或仍将反复，建议投资者以稳健为主，维持上月权益类仓位，风格上仍然保持均衡。在基金品种的选择上，激进成长风格可关注泓德优选成长、长信量化中小盘等；价值风格关注创金合信沪港深研究精选、诺安灵活配置等；稳健成长风格关注国泰金龙行业精选、兴全轻资产；均衡灵活品种关注中欧新动力、圆信永丰优加生活等。</p> <p>债券货币基金：上月我们建议小幅降低债券基金仓位，12 月因美国加息、金融机构流动性偏紧、机构赎回以及代持事件对债市交易信用的严重打击，导致债市大跌。12 月下旬开始，随着央行加大投放力度，并引导大行向非银金融机构融出，资金紧张状况有所改善，而代持事件逐步协调解决，恐慌情绪缓解，债市止跌反弹。短期我们仍建议以防守为主，建议投资者选择利率债与高信用评级配置比例较高、久期偏短的债券基金。品种选择上，关注嘉实超短债、博时安盈、建信稳定增利、华夏现金、南方现金。</p> <p>QDII 和商品型基金：看好美国经济长期增长，建议继续关注投资美国股市的 QDII 基金；美元升值通道里，可关注美元高收益债基金；前期受到美联储加息预期影响，黄金价格明显回撤后企稳，在全球风险加大背景以及资产配置层面考虑，也可关注黄金等避险资产。品种选择上，关注大成标普 500 等权重、鹏华全球高收益债、诺安全球黄金。商品型基金可以关注华安易富黄金 ETF 联接基金。</p> <p>关注基金</p> <p>股票混合型基金：泓德优选成长、长信量化中小盘、创金合信沪港深研究精选、诺安灵活配置、国泰金龙行业精选、兴全轻资产、中欧新动力、圆信永丰优加生活。</p> <p>开放式债券型基金：嘉实超短债、博时安盈、建信稳定增利。</p> <p>货币基金：华夏现金、南方现金。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>QDII 基金：大成标普 500 等权重、鹏华全球高收益债、诺安全球黄金。</p> <p>商品型基金：华安易富黄金 ETF 联接基金。</p> <p>风险提示</p> <p>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>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170104	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【金融工程年报】“革故鼎新”之海通量化年终总结 4：2016 年期货市场——风起云涌。</p> <p>【公司首次覆盖】信维通信（300136）：今日天线龙头，明朝多点开花。</p> <p>【公司首次覆盖】武汉控股（600168）：武汉地区水务龙头，重组有望更上层楼。</p> <p>策略</p> <p>中性情景，股市资金供求偏宽裕——2017 年流动性系列（1）。①回顾历史，股市涨跌伴随资金进出。②中性情景，预计 17 年资金流入合计 2.48 万亿，资金流出 1.86 万亿，资金供求偏宽裕。③边际资金变化影响市场风格，如 05-07 年公募发展造就蓝筹泡沫，13-15 年私募发展推升中小创行情，展望 17 年先价值后成长。</p> <p>期货策略：2016 年大宗期货市场运行状况。2016 年大宗期货市场量价齐升，标准普尔高盛商品指数上涨 12.28%，布伦特原油期货上涨 31.24%。而国内九成期货品种实现了上涨，焦炭指数列为涨幅首位，涨幅高达 141.07%。展望 2017 年，随着一带一路以及国内供给侧改革的深化，大宗商品牛市行情仍在路上。</p> <p>期货策略：2017 年中国大宗商品市场将整体升温。美元和大宗商品呈正相关比较典型的例子就是在 1999 年至 2000 年，在全球经济向好的情况下，美元走强对大宗商品的压制作用不大；2017 年中国大宗商品需求势头也有望保持强劲。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>军工：2017 年军工行业维持高景气度，成长性较为确定。我们预判 2017 年军工板块上半年将以精选个股为主；下半年板块逐步具备配置价值，投资价值有望呈现逐步加速的态势；投资主线分为两条：国企改革和民参军。</p> <p>信息服务：2017 年 1 月观点：黎明前的曙光。</p> <p>2016 年 12 月计算机板块的快速下跌，跌出了空间和机</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>会，使得我们对计算机行业整体观点相比去年 12 月略偏乐观。寻找好方向低估值品种的投资机会。</p> <p>农业：农林牧渔行业 2017 年投资策略：三维度掘金价格链，精挑细选价值股。从产品价格、市场预期和股价空间三个维度来看，农产品价格上涨的投资机会中橡胶最优，海参和制糖次之；稳健板块自下而上精选个股，推荐登海种业、隆平高科等；转型预期强烈的公司包括罗牛山、正虹科技、国投中鲁、中基健康。</p> <p>信息服务：择优布局，首推光模块及设备、具安全边际的小市值个股。12 月份，通信行业估值大降、1 月份择优布局时机渐佳。从子行业景气度及公司基本面角度，重点推荐光模块&光网络设备子行业的光迅科技、博创科技、烽火通信，建议关注中兴通讯；同时关注具有安全边际的小市值个股的交易性机会。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>中文在线（300364）：打造“IP+教育+二次元”综合生态，低位显现价值机会</p> <p>歌尔股份（002241）：入股可穿戴领导者 KOPIN，后续有望发挥协同</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	产能过剩龙头仍有机会	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月行业利差监测与分析。1. 过剩产能行业利差明显缩窄。16 年三季度以来随着钢铁、煤炭行业基本面好转，其行业超额利差（行业信用利差-中债利差）明显缩窄，较 7 月底分别缩窄了 79BP 和 48BP，基本处在 16 年年初水平，但较 14、15 年水平仍相对较高。有色金属和建材行业利差也呈现类似走势。2. 去产能加码或提高过剩产能行业龙头债券配置价值。据经济参考报报道，2017 年去产能将继续加码，我们认为去产能将通过淘汰落后企业、改善行业盈利而利好龙头企业，且有助于推动行业利差进一步缩窄，提高其债券配置价值。3. 煤炭、钢铁仍旧最高，但行业利差分化趋窄。从绝对水平来看，煤炭、钢铁行业利差仍是最高，化工、有色、建材等周期行业亦相对较高。但从变动情况来看，随着过剩产能行业利差的大幅缩窄，行业间的差距在逐渐减小。4. 低等级债券信用利差收窄幅度更明显。16 年下半年以来，不管是出现利差缩窄的行业个数，还是缩窄的幅度，低等级债券都要强于高等级。且四季度以来债市调整中，低等级债券调整幅度普遍小于高等级。显示前期低等级调整较少，未来继续调整的风险较大。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一月市场回顾：供给下降，交投持平，收益率全面上行。12月主要信用债品种净供给-2276亿元，较上月大幅下降。从评级来看，AAA等级发行人占比最大达30%，与上月基本持平。从行业来看，建筑业发行人占比最大达21%。12月二级市场成交25227亿元，与上月基本持平。收益率全面大幅上行，且中低等级上行幅度更大。具体来看，1年期品种中，AA+及以上等级收益率上行幅度在45-52BP之间，而AA和AA-等级收益率分别大幅上行64BP和74BP；3年期品种中，AAA-等级及以上收益率上行41-45BP，AA+和AA-等级收益率分别上行50BP和59BP，而AA等级收益率大幅上行67BP；5年期品种中，AA+及以上等级收益率分别上行36-43BP，其余等级收益率上行53-58BP；7年期品种中除了AA+等级收益率上行57BP以外，其余等级收益率均上行53-54BP。</p> <p>一月评级迁徙评论：产业债为信用评级下调主力。12月公告10项信用债主体评级向上调整行动，其中有2项展望上调，8项评级上调，其中城投平台的信用上调均与当地经济指标的改善以及政府的大力支持有较为紧密的关系；而产业债发行人信用上调主因盈利能力以及偿债能力的提升。同时公告13项主体评级向下调整行动，其中仅有北票市建设投资为城投平台，下调原因在于区域经济下滑、整体财力快速减弱。而在其余下调主体中，有七个产业债发行人均来自制造业，行业景气度对产业债发行人的信用评级有较大影响，例如春和集团下调主因国际航运业的持续低迷以及船舶市场需求结构发生重大变化，云天化集团和新疆金特钢铁的下调主因氮肥磷肥以及钢铁行业均存在较为严重的产能过剩问题。且本月出现了两次产业债实质性违约事件，涉及了发行主体大连机床集团和内蒙古博源控股。</p> <p>投资策略：信用事件频发，严防信用风险。上月信用债收益率跟随利率债上行，短端调整幅度更大，曲线平坦化。下一步信用债表现如何？建议关注以下几点：</p> <p>1) 资金面仍有不确定性。17年春节在一月份，将面临5万美元换汇额度重新放开及节前取现压力。此外，元旦节后到春节前公开市场到期量达到1.75万亿，若央行没有及时投放到位，资金面波动压力仍大。</p> <p>2) 大连机床确认交叉违约。上周大连机床确认触发了将于17年5月和7月到期的16大机床SCP002和16大机床SCP003的交叉违约，而上周到期的15机床</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>CP004 亦到期违约，目前刚性债券偿付额已达 20 亿。此外还有 18 亿存续债，包括两期中票和两期 PPN，尽管已通过持有人会议要求提供增信和增加交叉违约条款，但被发行人拒绝，未来求偿将更为被动。</p> <p>3) 房地产融资再收紧。据 21 世纪经济报道，监管层近期可能对房地产企业通过券商及子公司资管计划融资进行约束，主要针对 16 个热点城市。目前房地产企业银行贷款、股票增发、债券发行等融资渠道均已收紧，而随着券商资管计划监管加强，非标融资难度加大，房地产企业流动性压力将进一步加大。</p> <p>4) 产能过剩龙头仍有机会。经济参考报称 2017 年水泥、玻璃、电解铝和船舶等行业去产能或将上升到中央层面，而近期国办严惩去产能不力省份预示明年去产能力度将有增无减。去产能加码并扩围、市场化债转股推进等均利好产能过剩行业龙头企业，相关债券配置价值仍存，但行业分化将加剧，也需警惕部分资质较弱企业的信用风险。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	17 年债市走向何方？——兼析同业扩张、银行理财与债市走势	1 月 4 日	<p>【内容提要】</p> <p>同业与理财大幅扩张，推动牛市</p> <p>近年来，债市需求增加。14 年以来我国经济下台阶，企业信贷下滑，银行对安全资产的需求提升，推动债券投资规模扩大。另一方面，由于利率市场化推进和金融市场繁荣，银行等机构有动力做大规模，理财和资管规模也大幅增加，扩张的资产负债表带动了更多的债券配置。</p> <p>同业存单成为银行主动负债的重要途径。15 年下半年，同业存单每月发行 5000-8000 亿，16 年则每月突破 1 万亿。债券牛市中，各项利率均被压至历史低位，银行通过大量发行同业存单，获取较低成本的资金，再对接高收益资产，以增厚收益。</p> <p>表内外多方式配置债券</p> <p>1) 银行表内直接配置债券类资产。14-15 年央行连续降准降息，利率中枢下降，使得银行总负债成本处在较低水平，表内直接投资债券、或者出于免税原因而投资货币基金和债券基金等，均是银行参与债券市场的方式。</p> <p>2) 同业扩张，对接表外高收益资产。伴随着同业存单大量发行、表外理财崛起，银行通过“同业存单和同业负债（表内）-同业理财（表外）-直接配债/委外投资”的方式进行债券投资。16 年 6 月银行同业理财 4 万亿，而 15 年 6 月同业理财仅 1.8 万亿，足以可见这两年银行表外同业的扩张速度。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3) 非银机构追求收益, 将利率买至低位。16 年非银机构的委外业务大扩张, 其债券投资模式更为激进, 加杠杆、拉久期、追求资本利得成为被委托的非银机构增加收益的普遍方式。同业扩张带来的大量需求, 将一切利差压缩, 16 年 10 月下旬更是把各类债券收益率买至历史低位。</p> <p>从同业扩张角度看本轮债市调整</p> <p>货币政策紧平衡, 资金持续紧张。16 年 3 季度以来, 央行通过拉长流动性工具久期的方式, 抬高了市场的资金成本, 同时资金投放紧平衡, 以引导“债市去杠杆”。由于外占大幅下降, 我国基础货币投放依赖央行, 而货币乘数高企, 一旦央行收紧货币, 流动性迅速紧缺, 也无法支撑 M2 增速和银行资产扩张。</p> <p>同业受影响, 引发债市调整。当资金面持续紧张, 银行资产端配置发生变化, 赎回货币基金、购买相对高利率的存单。而非银机构则融入资金困难, 回购成本飙升, 面对资本利得损失和套息收益倒挂的情况, 非银只得降杠杆、落袋为安, 而银行保险赎回基金和委外不续作更是加重了债券抛售压力。</p> <p>配债需求仍存, 17 年债市仍有春天</p> <p>金融监管趋严, 表外扩张放缓。16 年一行三会均已出台针对同业、理财、资管的监管政策, 一方面限定产品结构和资产配置的杠杆率, 另一方面也加强针对银行表外业务与资管机构的风险监管。17 年表外理财将被纳入央行 MPA 考核, 意味着同业存单/负债对接同业理财的“绕道”也将纳入同比增速考核, 表外理财和委外的扩张速度可能放缓。</p> <p>银行配债需求仍存, 但需防范缩表。17 年货币政策预计仍维持紧平衡, 如果资金面再度出现明显紧张, 同业“去杠杆”、“去链条”和大量赎回的情况可能仍会出现, 因此从同业资产扩张的角度, 仍需对债市谨慎。不过好在当前房贷趋降, 随着资金从表外回到表内, 银行仍需要配债, 届时债市仍有需求支撑。</p> <p>17 年债市仍有机会。从配置角度看, 目前债市收益率已进入合理区间, 短期 10 年国债利率区间 2.8%-3.2%, 10 年国开债区间 3.2-3.6%。17 年经济下行压力仍大, 债市仍有机会。</p>
公司报告	徐志国, 房青	通光线缆(300265)军工电缆优质标	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>电力光缆优质企业, 盈利能力远高于行业平均。公司主营光纤光缆、装备线缆、输电线缆三大业务, 包括以超、特高压电网用为主的电力特种光缆和导</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		的，价值仍处洼地		<p>线、航空航天用耐高温电缆、通信用高频电缆。在电力光缆领域，公司国内市占率连续三年位居前两位。受益于国网智能电网、特高压等建设以及产品高技术壁垒，电力光缆集采价格持续升高，2016 年上半年毛利率高达 45%，而公司装备电缆具有军工产品高附加值特点，毛利率近 60%，因此综合产品毛利率维持在 26%-38%，高于同行平均约 15%的水平。2016 年前三季度，公司实现营收 8.01 亿元（同比增长 14.21%），而归母净利润为 8993.10 万元（同比增长 116.19%），接近 2015 年全年业绩水平。</p> <p>电力光缆+节能型导线齐发力，民用线缆业务助力业绩增长。公司电力光缆产品包括 OPGW、ADSS、OPPC、OPLC 光缆，其中特高压光缆 OPGW 是公司高毛利的主要构成。2015 年，公司营收 9.79 亿元，同比增长 14.26%，而归母净利润 9048.01 万元，同比增长 180.64%。此外，公司主要原材料铝锭价格下降也促进利润大幅增长。“十三五”期间以特高压为纲的智能电网建设投入持续高位，预计总投入 1750 亿元。而公司电力光缆和节能型导线，作为智能电网建设的重点配套产品将持续受益。截止 2016 年第三季度末，公司尚在执行的电力光缆和导线业务订单充足，总金额占 2015 年营收总额的 41.3%。</p> <p>军工特种线缆国产化需求迫切，未来有望成为业绩爆发点。公司是国内极少数可量产航空航天用的耐高温线缆和低损耗稳相电缆的企业。其中低损耗稳相电缆的技术要求极高，主要应用于相控阵雷达，国内基本依赖发达国家进口。目前公司低损耗稳相电缆产品性能和技术达到国际水平，早在 2014 年 8 月 14 日即已通过相关部门的设计鉴定审查，可替代国外产品批量使用。考虑到未来 30 年国内约 2900 架军用飞机的市场需求，若按特种线缆占整机价值的 2%估测，军工特种线缆市场体量高达 280 亿元。未来航空航天用线缆进口替代势在必行，军工线缆业务有望成为公司未来业绩增长的发力点。</p> <p>现金收购通光信息，拓宽公司产品结构。公司于 2016 年 9 月以 1.7 亿元现金成功收购控股股东通光集团及陆兵等 10 名自然人所持的通光信息 100%股权。通光信息是国内通信用光纤光缆的优秀企业，主要客户为三大运营商，2015 年净利润 1831.21 万元。本次收购增厚公司业绩，并且使主营的光缆系列产品中增加通信用光纤光缆品种，拓宽了客户范围。收购完成后，公司于 2016 年 12 月 2 日即中标中国移动的普通</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				通信光缆产品采购项目，中标金额 14000 万元，占上一年营收的 14.3%。
公司报告	邓勇	通源石油 (300164) 预计全年业绩扭亏为盈	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>预计全年业绩扭亏为盈。公司发布 2016 年度业绩预告，预计全年归母净利润为 2000 万元-2500 万元，同比扭亏为盈，预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 800 万元。</p> <p>降本增效，加大优质项目并购力度。公司通过裁员降薪，抓回款、降应收、降库存等手段，管理费用和管理成本大幅下降。此外，公司参股了一龙恒业 18% 的少数股权和盛源宏 16.5% 的少数股权，收购了永晨石油的 55% 的剩余股权，规模提升了公司的盈利。</p> <p>积极进行外延布局，形成国内油田服务一体化。2016 年公司增发收购大庆永晨剩余 55% 股权，实现大庆永晨 100% 控股。此外，公司还参股一龙恒业 18.07% 股权和胜源宏 16.5% 股权。这一系列投资完善了公司定向钻井和压裂技术，与原有复合射孔业务形成产业链一体化布局，发挥协同效应。</p> <p>收购北美油服企业，全球化布局射孔业。2015 年 3 月，公司非公开发行股票收购华程石油 100% 股权，完成对美国安德森服务公司（APS）67.5% 股权的间接控制。安德森是美国为数不多的掌握水平井泵送分段射孔、桥塞、压裂联作成套先进作业技术的油气作业服务公司，技术位于世界领先水平。此外，公司拟收购北美射孔服务企业 Cutters 和 RWS，进一步完善全球化布局，与安德森实现市场、业务互补，发挥协同作用。</p> <p>页岩气“十三五”规划加大开发力度，公司有望受益。2016 年 9 月 30 日国家能源局发布了《关于印发页岩气发展规划（2016-2020 年）的通知》，指出“十三五”期间的四大重点任务分别是大力推进科技攻关、分层次布局勘探开发、加强国家级页岩气示范区建设、完善基础设施及市场，国内页岩气开发迎来政策利好。公司目前拥有页岩油气开发先进技术，有望受益国内页岩气发展。</p> <p>北美页岩油气开采力度加大，公司北美布局有望直接受益。随着过去两年全球石油企业资本支出下滑和近期 OPEC 减产协议达成，原油价格有望上升。北美页岩油钻机数从 2016 年下半年起逐月回升，国际三大油服公司三季度业绩减亏甚至扭亏为盈，北美市场存在复苏迹象。公司北美业务覆盖主要的页岩油产区，有望直接受益。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测与投资评级：我们预计通源石油 2016~2018 年 EPS 分别为 0.05、0.12、0.18 元。目前公司 BPS（MRQ）为 3.35 元，按照该 BPS 以及 4 倍 PB，给予公司 13.40 元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：原油价格下行；外延并购整合不及预期。</p>
公司报告	邓勇	桐昆股份 (601233) 涤纶龙头加码主业，受益行业供需改善	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>推荐逻辑：（1）涤纶长丝新增产能投放趋缓，落后产能逐步淘汰，下游需求保持稳定增长，行业供求关系改善，盈利能力提升。（2）2016 年涤纶价格、价差分别上涨 45% 和 112%，目前库存处于低位。（3）桐昆股份是国内规模最大的涤纶长丝厂商，产品差异化高，业绩弹性大。</p> <p>公司是国内最大的涤纶长丝生产商。桐昆股份目前聚酯聚合年产能约为 350 万吨，涤纶长丝产能 400 万吨，是国内产能、产量、销量最大的涤纶长丝制造企业，国内市场占有率超过 12%，全球占有率超过 8%，具有较大的市场话语权。</p> <p>涤纶长丝供求关系改善，行业盈利能力提升。国内涤纶长丝过去 5 年落后产能逐步淘汰，长期停车及工厂倒闭的涤纶长丝装置产能共计 172 万吨，新增产能投放速度趋缓。同时，下游需求维持稳定增长，行业供给过剩的矛盾逐步缓解。</p> <p>油价反弹，成本支撑涤纶产业链价格回暖。全球油气资本支出 2015-16 连续两年下降，OPEC 与非 OPEC 达成近 180 万桶/天的减产协议，预期油价趋势向上。油价回暖将为涤纶产业链形成成本支撑，进一步带动涤纶价格上行。2016 年涤纶价格、价差分别上涨 45% 和 112%。</p> <p>公司稳步推进差别化纤维项目，业绩弹性大。公司上市以来新增差别化纤维产能 177 万吨，产品差别化率持续提高。2016 年 12 月 13 日，公司发布 10 亿定增预案，进一步加码涤纶长丝主业，业绩弹性有望进一步提升。</p> <p>盈利预测与投资评级：我们预计 2016-2018 年涤纶长丝行业景气度上升，公司业绩改善。根据海通证券盈利预测模型，我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.69、0.88、1.08 元（按照增发完成后 13.12 亿股进行摊薄）。按照 2017 年 EPS 以及 22 倍 PE，给予公司目标价为 19.36 元，首次给予“增持”投资评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：涤纶长丝产能增速持续上升；原油价格下跌；产品价格下跌。
行业报告	邓勇	油价风险调控准备金对炼化业绩影响不大	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>油价风险调控准备金收缴。近日，财政部发布了《油价调控风险准备金征收管理办法》、《关于做好2016年油价调控风险准备金收缴工作的通知》。规定了油价风险调控准备金的征收标准、缴纳方式等。</p> <p>原油价格低于40美元/桶时，成品油价格不再下调，未调金额全部纳入风险准备金。2016年1月，发改委发布《关于进一步完善成品油价格机制的通知》，《通知》规定，成品油价格调控下限为40美元/桶，即当国内成品油价格挂靠的国际市场原油价格低于每桶40美元时，国内成品油价格不再下调，未调金额全部纳入风险准备金。近日财政部发布的文件就是对风险调控准备金的征收管理办法做了具体规定。</p> <p>炼化上市公司油价风险调控准备金测算。根据炼化上市公司2016年上半年产量，以及油价在40美元/桶以下时风险准备金的计提标准，我们测算出中国石化、中国石油、上海石化2016年应缴纳的风险调控准备金分别为135亿元、90亿元和8亿元。</p> <p>风险准备金的缴纳对上市公司业绩影响不大。</p> <p>（1）集团替代上缴。《办法》发布前，相关成品油生产经营企业（仅限上市公司）已将应当计提的风险准备金计入企业当期收入的，可选择由其所属集团公司从“税后利润”中替代上缴。（2）1H16财报已经审计。（3）油价底部逐步抬升，未来再次计提风险准备金的可能性较小。即使油价低于40美元/桶，炼油业务的正常毛利还是有保证的。</p> <p>炼化业绩值得期待，4Q16环比有望较快增长。我们预计炼化行业继续保持高盈利，4Q16业绩有望实现较快增长。（1）我们在此前报告中指出，石化行业景气高点出现在2016-18年。（2）2016原油季度均价逐季上涨，有助于炼化业务盈利提升。（3）部分石化产品（如丁二烯、环氧丙烷等）4Q16价差为2016年季度最高。（4）华锦股份公布2016业绩预告，全年净利润18-20亿元，其中4Q16实现净利6-8亿元，为历史最高季度盈利。华锦的高盈利预示着炼化板块将在4Q16取得不错的业绩。</p> <p>关注炼化公司的投资机会：中国石化、华锦股份、上海石化、中国石油。</p> <p>中国石化：（1）估值低。PB（MRQ）不足1倍，具有一定估值优势。（2）业绩弹性。油价上涨有助于</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司上游油气开采减亏、下游炼化业务增利。（3）改革推进。旗下管道公司、销售公司混改推进，助推公司资产重估。</p> <p>华锦股份：（1）具备 600 万吨炼油能力，业绩弹性最大的炼化公司。（2）产品结构调整。80 万吨航煤产能建成投产有助盈利能力提升。（3）受益于丁二烯价格上涨。（4）未来产能扩张预期。</p> <p>上海石化：（1）纯炼化公司（1600 万吨炼油能力），业绩弹性大。（2）PE（2016E）估值 14 倍左右。</p> <p>中国石油：（1）国内最大油气开采企业，油价上涨直接受益。（2）石化景气向上，有助公司炼化业务盈利增长。（3）混改推进，有助于公司经营效率提升及企业价值最大化。</p> <p>风险提示。原油价格回落，改革进度缓慢。</p>
公司报告	房青，牛品	方正电机 (002196)新客户放量叠加产业政策落地，电动车驱控放量在即	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司：驱控产品步入爆发期：2017 年，我们判断公司电动专用车、乘用车新客户的驱控产品供货将全面上量。基于产业情况，我们预计：乘用车方面，公司对通用五菱供货约 2-3 万台套。专用车亦将有重点新客户的快速上量。传统客户众泰亦将保持约 3 万台套的出货量。</p> <p>产业：政策悉数落地，2017 年步入放量期。基于骗补核查，目录及补贴落地时点，2016 年电动车产业产销量受到一定影响。目前政策基本悉数落地，预计 2017 年电动车专用车爆发增长，产销逾 10 万辆，乘用车增速预计 40-50%。整体电动车产业的产销量增速实现约 40-50%的快速增长。</p> <p>公司：个股+产业双重因素叠加，共推出货量高增长。2017 年，公司新客户的全面放量，叠加电动车产业层面的高增长，共同推动公司电动车驱控产品的高增长，我们预计电动专用车、乘用车的合计出货量将由 2016 年的近 2.5 万台套，爆发增长至 2017 年的近 10 万台套。</p> <p>公司：技术、产品拓展快速推进。公司近期公告与玉柴股份签订《战略合作协议》，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优化配置。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>此外，公司在电动车新产品、新技术亦持续积极布局，为中长期业务的持续发展奠定坚实基础。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>电动车驱控核心标的，重点推荐。前期受产业政策等因素影响，公司股价出现一定幅度回调。2017年，我们判断公司电动车驱控产品的供货将出现拐点。公司为在电动专用车、乘用车、商用车全线深度布局的驱控产品核心标的，目前股价具有安全边际，我们重点推荐。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2017 年归属母公司净利润 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>
公司报告	耿耘	杭氧股份 (002430)国内空分设备行业龙头，受益于煤化工行业投资复苏	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内大型空分设备行业龙头，2017 年业绩有望见底回升。杭氧集团是制造空气分离设备和运营工业气体为主的大型企业集团，拥有 60 多年发展历史，是国内重大装备制造龙头企业，产品涉足冶金、化肥、石化、煤化工、航天航空等领域。杭氧股份是杭氧集团控股的核心企业，是全球空分设备主要供应商之一，在国内大中型空分设备市场占有率超过 50%，主要业务涵盖空分设备和工业气体销售两大类，2016 年受空分设备执行订单金额大幅下滑和计提大额资产减值准备所致，业绩首度出现较大亏损，净利润预计为-3.4 亿元——2.7 亿元。然而，因 2016 年空分设备新接订单同比大幅度改善以及煤化工行业订单逐步回暖（订单周期约 1 年），预计公司 2017 年有望实现业绩扭亏。</p> <p>大型煤化工项目环评审批放开有望产生新的空分设备需求。煤化工项目投资主要受经济性和环保性两大方面的条件约束，根据我们统计，截止 2016 年 11 月底国家环保部煤化工行业环评审批通过项目数达 6 个，在审项目数达 2 个，包括煤炭液化、煤制气、煤制烯烃、煤制油等项目，总体规划投资额超 2000 亿元，是自 2014 年下半年煤化工项目审批收紧以来的“开闸”之年。此外，12 月 28 日，习总书记对神华宁煤煤制油示范项目建成投产作出重要指示，这些都显示出政府和高层对于煤化工行业发展的态度正在发生变化，即从 2015 年的“全面限制”到 2016 年的“有序放开”。另一方面，国际油价上行趋势逐步形成，2017 年油价均价有望达 60 美元/桶。此外，部分化工产品（如乙二醇）2016 年出现了大幅度的价格上涨，这些因素都将改善煤化工的经济性。因此，我们认为“十三五”期间煤化工行业投资将复苏，空分设备作</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>为行业竞争格局最好的重要装备之一，龙头企业无论在订单还是业绩方面都具备较高弹性。</p> <p>气体销售稳步增长，空分设备提供弹性。公司拥有 27 家工业气体公司，产能规模超过 100 万 m³/h，2015 年销售规模达 30.57 亿元，成为公司的第一大业务板块。随着公司持续性深度开发，同时早期投入项目逐步折旧完毕，预计业务总体呈现稳步增长态势。此外，受益于煤化工项目大量立项和招标，公司空分设备销售收入曾在 2011-2013 年连续三年超过 30 亿，我们预计随新一轮煤化工投资周期到来，公司空分设备订单和销售有望呈现大幅度增长。</p> <p>盈利预测和投资建议。我们认为公司的主要看点在于下游行业投资改善背景下带来的业绩改善，预测公司 2016-2018 年的归母净利润分别为-3.29、1.34、2.49 亿元，EPS 分别为-0.40、0.16、0.30 元，考虑到公司发展前景，给予 17 年 62.5 倍 PE 估值，首次覆盖，给予“增持”评级，目标价 10 元。</p> <p>风险提示。煤化工项目招标不达预期；下游需求低迷导致应收账款继续恶化。</p>
行业报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	继续重点推荐中材科技	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周板块回顾</p> <p>上周建材指数涨幅为 0.9%，相对 A 股指数收益 0.8%；其中二级行业水泥涨幅为 0.2%、玻璃指数涨幅为 0.4%，三级行业管材指数涨幅为 1.1%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：柘中股份（+57.6%）、太空板业（+8.4%）、国统股份（+7.7%）、海南瑞泽（+7.1%）、鲁阳节能（+6.7%）；涨幅后 5 名：恒通科技（-11.3%）、万里石（-6.0%）、四川双马（-5.8%）、亚玛顿（-5.8%）、金刚玻璃（-3.8%）。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周全国水泥市场价格环比小幅回落 0.05%，价格下跌区域主要是广西南宁，江苏无锡、苏州和浙江金建兰等地，幅度 10-20 元/吨。12 月底，尚在施工的华东、中南和西南地区水泥市场需求继续保持稳定，企业日发货量 8-9 成，1 月中旬开始需求将逐渐减弱；价格方面，因淡季临近，部分地区企业为能持续保持底库位运行，价格继续小幅走低。总体来看，12 月底大部分地区库存都已降到适中水平，且停产计划也相继公布，维持前期判断，1 月中上旬价格仍将以小幅调整为主。</p> <p>玻璃行业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1481 元/吨，环比下跌 5 元/吨。全国浮法玻璃库存 3073 万重量箱（154 万吨），环比上涨 0.59%。上月现货市场整体走势强于预期，生产企业产销情况和市场价格均有不俗的表现。尤其是临近淡季，生产企业的库存没有明显的上涨，减轻了生产企业的资金压力。同时另一方面，原燃材料价格的上涨也吞噬了生产企业的部分利润。市场价格在厂家库存低位和生产成本上涨的双重支撑下，呈现淡季不淡、南强北弱的格局。加工企业订单在年末赶工因素影响下，南方市场略有增加，北方地区季节性减少。各区域间的产品流动受到价格差异不大的影响，环比也略有减少。</p> <p>玻纤行业</p> <p>上周动态：上周无碱玻纤粗纱市场运行平稳，板材纱、热塑纱出货尚可，直接纱出货平平，部分厂库存压力较大。年底企业回款为主，无意调整价格。当前市场需求尚可，下游复合材料厂多数正常生产中，玻璃钢企业开工平平，长线需求将进一步下滑。年底市场清淡，企业回款为主，预计月底市场将平稳运行。</p> <p>投资逻辑</p> <p>水泥反弹空间有限。在目前的盈利水平上，虽有环保压力，但企业自发停产意愿不足，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，但目前“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，关注三棵树，但受地产调控影响以及成本提升挤压，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配置良机；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>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>基于业绩周期底部回升逻辑，推荐中材科技。近期我们外发中材科技跟踪报告，给予“买入”评级。</p> <p>核心逻辑：受风电行业景气回落影响，2016 年公司业绩低迷，股价持续下跌，目前处于市场预期低谷；预计 2017 年风电市场有望迎来新一轮抢装，公司主业有望底部回升；前期受油价大跌影响，公司天然气瓶业务持续亏损，后续油价回升有望带动气瓶扭亏；现价已逼近公司员工持股成本 14.3 元。</p> <p>风险提示：投资超预期下滑，房地产持续低迷。</p>
公司报告	邓学	上汽集团 (600104)稳增长、低估值、高分红	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>上汽集团是整车板块龙头个股，稳健配置首选。</p> <p>（1）合资品牌受益新车型投放及大众、奥迪深入合作，长周期向上；自主品牌厚积薄发，RX5、i6 等新车型带动加速减亏、业绩超预期，带动归母净利实现 +15% 增长。</p> <p>（2）稳增长驱动高分红传统的延续，50% 分红率对应现价下约 6% 股息率。</p> <p>（3）低估值衍生价值回归潜力，比较 A 股/H 股/美股处于相对低位。</p> <p>（4）预计 2016-2018 年 EPS 为 2.90、3.33、3.59 元。考虑公司为整车板块龙头，给予公司中等估值水平，以 2016 年 10 倍动态 PE 估值，目标价 28.96 元，维持“增持”评级，继续首选配置。</p>
公司报告	丁频，陈雪丽	禾丰牧业 (603609)饲料禽链齐并进，东北龙头谱新章	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>东北饲料龙头，产业链延伸发展势头不减。公司以预混料起家，发展至今，已成为东北地区最大的饲料企业，并且已形成了集饲料原料贸易、饲料产品、禽类饲养、屠宰加工和销售为一体的完整产业链模式。其中，肉鸡屠宰规模已经进入全国前三。在积极拓展产业链的同时，公司近 3 年营业收入由 85 亿元上升至 97 亿元，复合增长率 4.5%；归母净利润近 3 年 CAGR 为 22%。在行业整体增长乏力的同时，依然保持良好的发展势头。</p> <p>饲料“两端”利好，专业能力护航。公司饲料主要生产和销售区域位于东北，享受玉米产地采购成本优势。基于全球玉米大豆供需判断，以及国内政策调整，我们认为 2017 年原料价格将处于低位，有利于饲料企业盈利水平提升。需求端来看，未来生猪存栏回升确定性较大，东北作为国家养猪优势发展区域，会有更快速的出栏增长，公司猪料具备较高的需求弹性。公司的技术优势将使得高毛利饲料品种获得更大</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的市场空间，提升整体产品盈利能力，而采购业务也将为公司的长期成本竞争力奠定良好基础。</p> <p>肉鸡产业链日趋完善，生猪板块布局开启。公司从 2008 年开始开展肉鸡屠宰业务，目前已建成集种鸡、孵化、养殖、屠宰和加工为一体的产业链，具备较强市场风险抵抗能力。得益于优秀的屠宰分割能力，单羽盈利水平也走在行业前列。公司从 2016 年也开始布局生猪养殖。我们预计公司 2016、17 年肉鸡屠宰量分别为 2.8、3.2 亿羽，折合权益 1.12、1.28 亿羽。2016 年单羽盈利 1.1 元，得益于商品苗自供比例的提升和市场预期中的价格景气行情，2017 年单羽盈利 2 元，对应屠宰板块的归母净利润分别为 1.2 亿、2.6 亿元。2017 年权益生猪 5 万头，盈利 1000 万元。</p> <p>海外市场积极探索，未来增长看点。禾丰与欧洲饲料巨头德赫斯集团拥有长期战略合作关系，后者目前是公司第三大股东。公司于 2004 年开始进入海外市场，近两年又在准备开拓印度、菲律宾、伊朗三国市场。丰富的国际化基因和经验，将使公司成为少有的通过本地合作进入海外市场的中国饲料企业。手握资金、管理、技术和产业链运营方面的优势，拥有朝鲜、尼泊尔两国业务发展中积累的经验，我们认为禾丰有能力应对复杂的政经环境，充分享受其余发展中国家带来的增长红利。未来公司的海外业务将会成为一大看点。</p> <p>盈利预测。基于饲料业务基本面改善，公司肉鸡屠宰业务的快速扩张以及鸡肉价格景气行情的预期。我们预计公司 2016、17 年归母净利润分别可达到 4.36 亿、5.97 亿元。2017 年归母净利中，肉鸡屠宰业务为 2.56 亿元，饲料及其他业务为 3.41 亿元。考虑可比公司估值水平，我们给予公司肉鸡屠宰业务 18 倍 PE 估值，给予饲料及其他业务 25 倍 PE 估值，对应公司 2017 年最终估值 131.2 亿元，目标价 15.79 元。公司当前每股价格 13.3 元，给予“买入”评级。</p> <p>不确定因素。原料价格大幅上涨；大规模畜禽疫情爆发。</p>
公司报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	伊力特(600197)估值低潜力大，期待改革发力	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>新董事长上任后有望推动公司国企改革。在新疆的十三五规划纲要中，鼓励国有企业与民营企业等合资合作，支持民营企业参与国有企业改制重组，鼓励管理层、核心技术人员和业务骨干以现金、技术等出资参股，同时落实员差异化薪酬分配制度、中长期激励约束机制及符合市场要求的选人用人机制。2016 年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>7月陈智先生当选新任董事长，此前原董事长连任17年。陈智先生曾任新疆伊帕尔汗香料股份有限公司董事长，将伊帕尔汗（830935）成功带入新三板市场，并增加公司注册资本223.5万元并完成员工持股计划。我们认为在国企改革的大背景下，新任董事长有望为公司注入改革动力。</p> <p>直营模式有望破局，剑指省外市场扩张。我们预计公司可能借鉴泸州老窖（泸州老窖柒泉模式）、山西汾酒等公司经验，邀请优秀经销商参股实现混合所有制。公司的主要目的是拓展疆外市场，尤其是公司省外优势市场浙江周边。公司在年报中也表示，除新疆、浙江市场以外，尽快选择1-2个内地重点市场进行开拓培育，让伊力特由区域品牌逐步转向全国性白酒品牌。在伊力特的产品中，大部分都采用厂家提供酒，而销售终端运营均交给经销商来操作的OEM模式。此举最大的好处是费用低，公司的销售费用率不足4%，不利在于渠道利润过多。公司短期内或难以直接在新疆地区废除OEM模式，但有望为公司在疆外市场率先试水直营模式。</p> <p>公司此前因缺乏激励经营偏保守，但潜力不容小觑，16年底提价保障17年业绩。作为新疆第一酒，伊力特白酒主打高端产品伊力王酒，中端产品伊力老窖、伊力特曲等。公司疆内市占率超过40%，2012年以来每年保持营业收入高于16亿元，大幅优于其主要竞争对手肖尔布拉克和第一窖古城。15年公司实现营业收入16.38亿元/+0.57%，2016年营收目标16.50亿元，利润总额4.10亿元。16前三季度，公司已实现营收11.87亿元，利润总额3.28亿元，营收约占全年计划的72%。16年12月，公司先后两次对现有主力产品进行提价，幅度在10%以内。</p> <p>煤化工公司亏损对公司影响微小。伊力特对联营企业煤化工公司（2013年将煤化工公司51%股权转让给四师七十一团，煤化工公司变为公司联营企业）的长期应收款账面价值为1.04亿元，而对煤化工公司的长期股权投资已经全部计提资产减值准备，煤化工公司亏损实际已不在公司利润表层面进行摊销。其中于2015年计提应收坏账准备6034.29万元，资金占用费1684.56万元，剔除所得税影响后，煤化工公司对伊力特净利润影响为4349.73万元，加回后净利润约为3.3亿元。我们预计2016年公司对煤化工公司的长期应收账款仍有部分计提，但是影响已经较小，且未来欠款收回冲销后，对业绩正面影响大。</p>

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 EPS0.73/0.82/0.94 元，可比公司 2017 平均 PE40 倍，给予公司 2017 年 22 倍 PE，对应目标价 18.25 元，维持“买入”评级。目前公司最大看点就是国企改革进展，如果改革兑现，公司盈利能力和估值水平将有较大提升空间。</p> <p>风险提示。经济大幅减速，区域竞争加剧，食品安全问题。</p>
行业报告	钟奇，郝艳辉	16 年电影票房 457 亿收官，17 年电影市场静候佳音	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年全年电影票房 457 亿，同比增长 3.73%。截至 12 月 31 日，2016 年全年票房 457.12 亿，相较去年 440.69 亿票房同比增加 3.73%；城市院线观影人次为 13.72 亿，同比增长 8.89%；影院数 7354 家，同比增长 19.6%，银幕数 41179 块，同比增长 30.2%，位居世界第一；单银幕产出接近 111 万元/块，同比下滑 20.14%。2016 年我国共生产电影故事片 772 部、动画电影 49 部、科教电影 67 部、纪录电影 32 部、特种电影 24 部，总计 944 部，其中国产电影上映 376 部，上映率为 40%，超过半数以上国产电影未能见世。国产电影票房总计 266.63 亿，票房占比为 58.33%，较去年 61.68%占比有所下降；90 部进口影片贡献中国电影市场 42%票房。票房前三名分别是《美人鱼》（票房 33.9 亿）、《疯狂动物城》（票房 15.3 亿）以及《魔兽》（票房 14.7 亿），前十的影片中有 5 部国产片、4 部进口片以及 1 部合拍片（《功夫熊猫 3》）；总体 16 年 10 以上票房大片共 9 部，5-10 亿影片 18 部。16 年在线购票比例，较 2015 年 54%提升至 76%；16 年全年平均票价 33 元，比 2015 年 35 元下降 5%。</p> <p>银幕数达 41179 块跃居世界第一，单银幕产出下降。2016 年底中国银幕总数达 41179 块，较去年增加 9552 块，同比增速 30.2%。16 年平均仍旧保持了每天新增 26 块银幕的高速，超过 2015 年每天新增 22 块银幕的速度。对比美国电影协会的市场报告，截止 2016 年 5 月份，美国银幕总数为 40759 块，由于美国电影市场已经进入成熟期，银幕增长不会大幅提升，因此可以判断中国成为电影屏幕数第一大国。虽然我国电影银幕数已经超过美国跃居全球首位，但 16 年单银幕产出为 111 万元/块，同比下滑 20.14%，与美国 24.5 万美元/块（约 170 万元/块）相比还有近一半上升的空间，看好未来影片质量提高对于单银幕效率的提升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元旦档票房回顾。截至 2017 年 1 月 2 日 22 时，2017 年元旦 3 天的电影票房分为 2.55 亿元、2.49 亿元以及 1.41 亿元，合计 6.45 亿元，较 16 年同期下降 24.38%。票房前三位分别是由新丽传媒、万达影视、猫眼文化等联合出品的喜剧爱情片《情圣》（票房 1.48 亿），由成龙主演，上海电影、耀莱影视（文投控股）、北京文化等出品的战争片《铁道飞虎》（票房 1.42 亿），以及由中国电影、传奇影业、环球影业、乐视影业出品的《长城》（票房 1.18 亿）。</p> <p>春节档喜剧片扎堆，17 年进口大片云集。2017 年大年初一当日（1 月 28 日）共有 12 部影片上映，包括 8 部喜剧片，占比高达 2/3，其中备受期待的重量级影片包括：周星驰、徐克联手继《美人鱼》之后的第二次合作《西游伏妖篇》，以及由光线传媒出品、王宝强的导演处女作《大闹天竺》。除此之外，还包括由郭德纲、岳云鹏等主演的热门综艺 IP《欢乐喜剧人》，由叶伟民执导，谢霆锋、葛优等主演的美食喜剧电影《决战食神》，由唐季礼执导，成龙、李治廷主演的动作喜剧《功夫瑜伽》。2017 年海外进口系列大片同样值得期待，《变形金刚 5》、《速度与激情 8》、《猩球崛起 3》等续集大 IP 轮番上映，有望口碑和票房双赢。2016 年剧情片（占比 25%，提升 10 个百分点）和动画片（占比 11%，提升 5 个百分点）强势崛起，未来除喜剧、爱情片外，多类型影片票房贡献日趋均衡。</p> <p>建议关注：我们认为 16 年电影市场降温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；在需求端环境并未改变、17 年片单优质、票补差消失等影响下，今年电影票房保持 15%-20%的健康增长是确定性结果。板块公司多数量生产、多元业务开发成主逻辑。重点推荐：头部内容制作公司光线传媒、慈文传媒，影院院线龙头万达院线、上海电影，以及小市值高弹性标的长城影视。</p> <p>风险提示：大盘系统性风险；票房不达预期。</p>
公司报告	施毅，钟奇	铜陵有色 (000630) 国企系列 1：铜陵有色	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司股权结构。公司目前总股本为 95.6 亿股，定增完成后，总股本将变更为 112.9 亿股。另集团公司拟回购兴铜投资持有的 18.31% 股权并减资，减资完成后安徽省国资委将持有集团公司 100% 股权；</p> <p>毛利上升，扭亏转盈。2015 年公司录得上市首亏。公司采取相应措施后，2016 年上半年公司产品毛</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>利取得增长，铜、黄金、硫酸等产品的毛利率较 2015 年均有增长；</p> <p>生产经营方式：“双闪”工艺，世界领先。公司采用当今世界最先进的闪速熔炼、闪速吹炼工艺技术（“双闪”项目）处理铜精矿。公司采取火法炼铜，其中自产矿冶炼占公司铜冶炼业务的比重不大，外购铜原料冶炼方式为公司的主要生产模式；</p> <p>着力提高自有矿产，做强高精铜箔。公司不断积极向上游矿山拓展，2007 年以来陆续收购金口岭矿等资源，扩充资源储量。目前铜资源储量达 212.36 万吨。沙溪铜矿 330 万吨/年采选工程项目将于 2017 年达产，自产铜金属量约 1.58 万吨，自产铜精矿产能将进一步提高；安徽铜冠公司铜箔产品升级扩建项目（二期二部工程）将于 2020 年完成，届时将扩大铜箔产能 2 万吨/年；</p> <p>“双闪”工艺降低成本显著。目前“双闪”铜冶炼系统阴极铜产品的产能为 40 万吨，占公司产能的 30.77%，硫酸产能为 151.5 万吨/年，占公司总产能的 35.23%。“双闪”工艺可使铜精矿至阴极铜加工成本下降 26.6%，硫酸加工成本下降 40.5%；</p> <p>定增梳理：优质资产不断注入。公司于 2007 年注入金隆铜业等 7 项集团资产、10 年发行可转债建设“双闪”项目、2014 年注入庐江矿业和铜冠冶化、2016 年增发用于偿还银行贷款；</p> <p>员工持股，彰显信心。员工持股包括两部分：第一部分为员工持股计划参与定增，总金额 7.96 亿元。第二部分为薪酬延付计划，金额总计 4 亿元，其中有色控股董事和高管 5 人出资 0.35 亿元；</p> <p>盈利预测。假设公司定增成功且铜价格以年均 10-20%的增速上升，则 2016-18 年的 EPS 分别为 0.04、0.17 和 0.21 元。公司作为铜业龙头，处于行业优势地位，产业链完备，此次改革将对公司产生积极的影响，故 2017 年给予 20 倍的估值，目标价 3.4 元，“买入”评级；</p> <p>不确定性分析。价格波动风险，定增交易风险，市场风险等。</p>
行业报告	施毅，钟奇	铜价反弹可持续，或形成反转趋势	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年初至今铜市场回顾：多力量致铜价长期宽幅震荡，中美基建预期拉动铜价。2016 年 1-10 月铜价在全球经济疲软，英国脱欧，市场对各国央行宽松政策的预期以及美国加息的预期等多种力量的博弈下，开始了较长时期的宽幅震荡。11 月 LME 铜价涨势如</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>虹，主要是因为中美经济数据向好，市场对未来全球、特别是中国和美国基建对基本金属的需求持乐观态度。</p> <p>ICSG 预计 2016 年铜精矿产量同比增速略提升至 4%，2017 年铜矿产量与 2016 年持平；预计 2016 年全球精炼铜产量增速略提升至 2.2%，2017 年放缓至 1.7%。ICSG 预测 2016 年全球铜精矿产量（金属量）为 1988.4 万吨，同比增速为 4%，较 2015 年的同比 3.8% 的增速小幅提升。2017 年全球铜矿产量预期与 2016 年持平；ICSG 预计 2016 年精炼铜产量同比增长 2.2%，达 2340 万吨，2017 年产量同比增速放缓至 1.7%，电积铜预计仍会拖累全球产量。2016 年和 2017 年，中国仍是全球精炼铜产量增长的主要推动者。</p> <p>加工费下调，全球铜矿供应拐点初现。2016 年，连续回升了 3 年的铜加工费出现了拐点。2016 年 11 月达成的 2017 年铜精矿加工精炼费用（TC/RC）继续下调 5%，粗炼费为 92.50 美元/吨，精炼费为 9.25 美分/磅。尽管有观点认为加工费降低与中国铜冶炼产能扩张更为相关。但实际上，本轮铜矿扩产周期已经接近尾声，且铜价长期低迷造成了资金投入缩减，从而导致生产延迟或产能缩减，许多新项目推迟到 2019 年以后投产，寻找到“世界级”的矿脉越来越难，ICSG 调低了其对全球铜矿产能的预测。加工费的下降预示着全球铜矿的供给拐点初步显现，铜矿供应过剩的局面或在 2017 年全面改变。</p> <p>2016 年中国铜消费维持 2.5% 以上的同比增速，2017 年维持紧平衡。2016 年中国电力投资增速快，家电、交通、建筑均保持平稳增长。总体看，中国这个占全球 48% 的铜需求量的国家铜消费维持 2.5% 以上的同比增速，2016 年全球铜供需处于紧平衡状态。2017 年铜矿供应增速放缓，中国需求继续由电力投资拉动，“一带一路”和美国基建项目预期将提升铜需求，2017 年铜供需面持续向好。</p> <p>2017 年铜价格展望：铜价反弹仍可持续，或形成反转趋势。铜价在今年滞后其他金属价格反弹的情况下，缓慢开启上涨趋势。相较于 2011 年 10 月，铜价 9881 美元/吨的最高点，此轮铜价反弹仍有较大空间。我们继续看好铜价，预计 2017 年铜价总体震荡偏强，底部抬升，全年铜均价在 45000 元/吨左右。</p> <p>重点公司介绍。A 股方面，我们认为投资策略为重点关注资源股，推荐江西铜业，建议关注云南铜业和铜陵有色。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				主要不确定因素。受中国经济增速下滑影响，铜价持续下行；美联储加息超预期，对大宗商品价格形成压制。
行业报告	施毅，钟奇	近期铜矿罢工情况汇总	1月5日	<p>【内容提要】</p> <p>近期铜矿罢工情况汇总：2016年下半年以来，全球多个铜矿发生了罢工事件。2016年9月5日，智利 Salvador 铜矿工人拒绝接受新工资合同举行罢工。同月9日，Anglo American 发布消息称其旗下的 Los Bronces 铜矿工人于当日开始罢工。10月15日秘鲁 MMG 旗下 Las Bambas 铜矿发生罢工事件。2017年1月4日，赞比亚 Konkola 铜矿的一位发言人称，该铜矿和一座铜加工工厂的工会工人于本周三开始罢工，已导致其生产陷于停顿状态。</p> <p>同时，智利、美国、加拿大等国家多个铜矿山的劳工协议将在2017年集中到期，可能面临比往年更多的薪资谈判及罢工的可能性。其中，智利 Escondida 铜矿的劳资合同正在谈判且进行得异常艰辛，如果双方不能就集体薪资合同达成一致，工会工人可能在2月份举行罢工。</p> <p>根据近期发生的多起罢工事件，以及劳工协议集中到期导致罢工可能性增加来判断，预计2017年铜供应将低于预期。</p> <p>有色金属板块1月5日走势：2017年1月5日，上证综指报3165.41点，上涨0.21%。深证成指报10371.47点，下跌0.13%。有色金属（申万）指数报收3688.33点，上涨0.48%。个股方面，49家上涨，17家持平，43家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：1月5日，基本金属价格全部上涨。其中，铜精矿价格上涨0.82%，电解铜价格上涨0.88%，铝锭价格上涨0.16%，铅锭价格上涨0.85%，锌锭价格上涨2.23%，电解镍价格上涨1.19%，锡锭价格上涨0.34%；贵金属中，金价上涨0.09%，银价持平。小金属价格，镁价格下跌1.70%，仲钨酸铵价格下跌0.45%，电解锰价格下跌3.73%，铟价格下跌2.07%，其余金属价格全部持平。稀土价格全部持平。</p> <p>行业资讯：（1）特斯拉 Gigafactory 超级工厂开始批量生产电池；（2）俄铝计划重启在几内亚的 FRIGUA 氧化铝厂；（3）五矿资源2.1亿美元向私募基金出售锌矿。</p> <p>1月5日国内外要闻：国内方面：（1）国常委审议通过“十三五”市场监管规划；（2）多地连日雾霾笼罩，环保督查仍发现违规排污；（3）发改委出台省</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>级输配电价定价办法，电力体制改革步伐提速；国外方面：（1）德国调和 CPI 年率升幅创逾三年高位；（2）美联储公布 12 月 FOMC 会议纪要；（3）泰国军方领袖否认将延迟大选，称将在 2017 年内还政于民。</p> <p>不确定性：政策风险、供给变动风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	美国铝业永久关停苏里南氧化铝精炼厂	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>美国铝业永久关停苏里南氧化铝精炼厂：据美国路透社消息，美国铝业（ALCOA CORP）1 月 3 日发布公告称将永久关闭其在苏里南帕拉南的 Suralco 氧化铝精炼厂和铝土矿，这距离 15 年其宣布此工厂停止生产已经超过一年。</p> <p>其宣称，2016 年第四季度，该公司因苏里南 Suralco 项目重整而产生 9000 万美元的支出。2015 年该精炼厂因铝土矿供应缺乏而停产，其每年的氧化铝产能为 220 万吨，而 ALCOA 每年产能为 1727 万吨，国外总产能 6920 万吨，分别占比达到 12.7%和 3.2%。</p> <p>Suralco 项目为美国铝业旗下公司 AWAC 公司的一部分。美国铝业拥有 AWAC 公司 60%的股份，而其余股份为 Alumina Limited 所持有。美国铝业称，该公司正在就该项目的存续问题和苏里南政府举行会谈。</p> <p>美国铝业永久性关停信息，侧面反映供给侧改革在全球范围内继续。对铝价偏正面；</p> <p>有色金属板块 1 月 4 日走势：2017 年 1 月 4 日，上证综指报 3158.79 点，上涨 0.73%。深证成指报 10384.87 点，上涨 1.19%。有色金属（申万）指数报收 3670.89 点，上涨 1.30%。个股方面，86 家上涨，14 家持平，9 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：1 月 4 日，基本金属价格普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 1.62%，电解铜价格下跌 1.48%，铝锭价格下跌 0.78%，铅锭价格下跌 0.56%，锌锭价格下跌 0.47%，电解镍价格下跌 2.22%，锡锭价格持平；贵金属中，金价上涨 0.23%，银价上涨 0.76%。小金属价格，镁价格下跌 1.67%，电解锰价格下跌 3.28%，其余金属价格全部持平。稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）再生铅行业准入门槛提高；（2）新能源车多停售等补贴细则 购买成本上升三成；（3）澳洲矿业并购窗口开启 铜与锂引爆新周期；</p> <p>1 月 4 日国内外要闻：国内方面：（1）财政部酝酿新减税措施 2017 年减税降费空间较大；（2）“个人禁购海外房产与证券”非新政 资本项下可兑换有序</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				推进；国外方面：（1）欧洲央行缩减 QE 意外后果：欧债危机或又要卷土重来；（2）伊朗努力重返国际油市，首份 10 亿欧元大订单已签定；（3）特朗普向美国汽车业开刀，福特妥协宣布取消墨西哥建厂计划； 不确定性：政策风险，利率风险，需求不及预期，价格波动风险。
行业报告	钟奇，施毅	一季度美经济回落，金价反弹	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>利好一：一季度美经济回落 市场或对加息次数预期进行调整。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，但也因此就业数据难以再次出现超预期的情况。综上，我们认为短期美国经济数据上可能存在不及预期的情况，美联储明年一季度难以再启加息，届时市场或将修正对美联储 2017 年加息次数的预期，金价底部反弹可期。</p> <p>利好二：一季度欧元区政治风险或集中释放。明年一季度的政治风险主要来源于欧元区，多个国家将举行重要的选举活动。从 2016 年的地缘政治发展趋势看，民粹主义在欧洲已然占据上风，脱欧、独立仍将是 2017 年重要的话题以及金价的引爆点。“黑天鹅”事件导致的避险情绪升温已逐渐钝化，我们判断一季度欧元区的政治风险更多的是对金价的支撑而非大幅上涨的推动。</p> <p>利好三：供给见顶，需求回暖。我们推断今年 1 季度黄金需求，尤其是珠宝首饰需求有望回暖，就中长期而言，黄金供给端或见顶，出现下滑。1) 印度废钞风波，限金谣言不断，短期内印度民众吞金保值需求激增；2) 中国传统佳节，叠加人民币贬值预期，民众购金需求大涨；3) 黄金供给或见顶。</p> <p>利好四：通胀上行，油价反弹助力通胀持续走高。金价与美国实际利率成明显的反向关系，虽然美国正处于加息周期，但通胀上行趋势明显，或将抵消部分加息利空影响。另一方面，全球其他各主要经济体，如欧元区、日本、中国等通胀上升迹象明显，黄金保值作用凸显，需求将提升。石油限产终落地，油价或已进入反弹上升通道，油价上涨成本上浮，助力通胀持续走高。</p> <p>利空：美元仍处加息周期，特朗普经济政策或提升市场乐观预期。美国经济已然处于上升通道，虽然短期波动犹存，但中长期向好已得到市场普遍共识。在美国经济持续改善的大背景下，美元处在加息周期</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>之中也无可避免。但美加息更多是长期利空，而非短期影响（一个季度），短期内利空影响有限。</p> <p>看好金价在一季度的表现：向上看：第一个关口在 1200 美元/盎司一线，若美国经济在一季度回落的预测成真，我们预计突破 1200 美元/盎司的难度不大。第二阻力位置应在 1250 美元/盎司阻力位一带，需要黑天鹅事件的配合方能突破。</p> <p>A 股投资：推荐山东黄金（业绩弹性大）、银泰资源（新增黄金业务）、盛达矿业（盈利能力强）、金贵银业（弹性强）、金一文化（渠道优势明显）、刚泰控股（跻身奢侈品市场）。</p> <p>风险提示：美国经济持续复苏；美联储连续加息。</p>
宏观经济报告	姜超	宏观快报 20170105：通胀风险可控，社融信贷回落——2016 年 12 月经济数据前瞻	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体看法：12 月中国经济依然平稳，PMI 回落至 51.4，但仍在扩张区间，生产指标回落至 53.3，指向生产扩张略有放缓，与 12 月发电耗煤同比增速小降至 8.3%相印证，12 月工业增加值增速或稳定在 6.1%，四季度 GDP 增速或稳中微降至 6.6%。从需求端来看，地产相关消费走弱或拖累零售增速回落至 10.3%，地产投资下滑、基建稳定、制造业低迷将使固定资产投资稳定在 8.3%，全球经济低迷、贸易保护主义抬头对我国外贸仍构成压力。12 月房贷增速回落概率较高，债市异常波动拖累信用债负增，但表外融资或增加，社融信贷整体回落。12 月 CPI 或稳定在 2.2%，PPI 继续上扬至 4.6%，但通胀风险依然可控。12 月数据看点：第一、社融信贷数据；第二、投资数据；第三，通胀数据。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	实体经济观察 2017 年第 1 期：经济平稳收官，希望仍在改革	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>16 年经济在平稳中收官。12 月制造业 PMI 小幅回落，其分项指标走势也得到了中观行业数据的印证。下游地产、汽车需求已现回落，但前期下游旺盛带动中游行业需求回暖，印证 PMI 新订单稳定；发电耗煤增速小幅回落，印证 PMI 产出回落；生产资料价格大涨，印证 PMI 购进价格再创新高；各行业库存有去有补，印证 PMI 库存仍在回补与去化间摇摆。</p> <p>回顾 16 年，稳增长的代价是各种实物资产价格轮番上涨。库存周期由被动去库存向主动补库存切换，驱动工业经济整体企稳。而经济增长已不是 17 年初政策的聚焦点，防风险、促改革将是主线。当地产驱动</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>经济的老路已经走不通时，唯有依靠改革提高效率、带来希望！</p> <p>需求：下游地产、乘用车走弱，纺织服装改善，文体娱乐仍弱。中游钢铁走弱，水泥平稳，化工改善。上游煤炭走弱，有色仍弱，交运弱改善。</p> <p>价格：11月70城房价环比增速大幅回落，上周国内生产资料价格依然涨少跌多。</p> <p>库存：下游地产、乘用车略降，纺织服装低位。中游钢铁社会库存回补，水泥、化工去化。上游煤炭回补，有色有去有补。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券：基金规模数据报告--完整版 (2016.12.31)	1月5日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券：基金规模数据报告—完整版 (2016.12.31)</p>
基金报告	陈瑶	海通证券-基金超额收益排行榜 (20170105)	1月5日	<p>【内容提要】</p> <p>股票型基金</p> <ul style="list-style-type: none"> -主动股票开放式基金 -复制股票指数型基金 -增强股票指数型基金 -股票ETF基金 -股票ETF联接基金 <p>混合型基金</p> <ul style="list-style-type: none"> -强股混合型基金 -偏股混合型基金 -偏债混合型基金 -平衡混合型基金 -灵活混合型基金 -保本型基金 -主动混合封闭型 -对冲策略混合型 -灵活策略混合型 <p>债券型基金</p> <ul style="list-style-type: none"> -纯债债券型基金 -偏债债券型基金 -可转债债券型基金 -准债债券型基金 -短期理财债券型基金 -中期理财债券型基金 -长期理财债券型基金 -复制债券指数型基金 -增强债券指数型基金 -债券ETF基金

类型	作者	标题	日期	摘要
				-债券 ETF 联接基金 -纯债债券封闭型基金 -准债债券封闭型基金 国内其他基金 数据说明及法律声明
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170105	1 月 5 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【固定收益专题报告】17 年债市走向何方？——兼析同业扩张、银行理财与债市走势。 【行业深度报告】石油化工：油价与改革。 【行业深度报告】电子元器件：全球半导体硅片产业深度研究：供需关系进入新周期。 【行业深度报告】电子元器件：全球半导体龙头对比研究—应用材料（AMAT.O）成长历程对国内半导体产业发展的借鉴意义。</p> <p>策略 国改是先锋。国改措施不断落地，国资委提出将民航、电信、军工行业作为垄断改革的重点；混改是国企改革新动力，17 年是国企改革落地和预期年；混改、资产整合、各类激励多点开花，如中国石化、铁龙物流、中航机电、隧道股份、海立股份、燕京啤酒等。</p> <p>行业与主题热点 汽车：新能源汽车：单边下跌基本结束，龙头分化时代来临。未来个股的成长逻辑将贯穿很长一段时间，业绩增长才能推动估值提升和溢价空间，关注乘用车和全球高端产业链，看好沧州明珠、金马股份等。</p> <p>重点个股及其他点评 中国石化（600028）：油价反弹受益。在油价反弹过程中，上游开采业务减亏、下游炼化业务盈利弹性增加；管道公司股权转让，或带来不错的一次性收益。估值低，目前 PB 估值不到 1 倍；改革力度明显加快。</p> <p>鼎立股份（600614）：拟更名和剥离亏损，聚焦军工高端制造。公司拟更名、剥离亏损、外延和内生军工业务，只为打造军工主业；成立乾中新材料，打造铝镁合金新增长点。我们认为公司 2017 业绩将会大幅提升。</p> <p>欧菲光（002456）：董事长再次大比例增持公司股份，彰显公司发展信心。公司摄像头模组业绩预计</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 高增长；指纹识别公司领先地位稳固；汽车电子及 OLED 是欧菲光中长期的成长逻辑。</p> <p>华录百纳（300291）：低估值稳增长综艺龙头，影视、体育持续发力，推荐。影视、综艺、体育持续发力，四季度业绩可期；优质影视项目储备丰富，网络化、年轻化进程加速中；综艺口碑持续发酵，综艺龙头地位显现；体育板块规模发展快，未来想象空间巨大。</p> <p>光迅科技（002281）：首期限制性激励解锁，2017 年自研中高端芯片助力业绩加速。公司第一批解锁股份共 204.8 万股（授予价 19.52 元），我们预计 2017 年 1 月相关限制性激励解禁股份办完解锁条件后流通上市。2017 年公司有望实现收入高速增长、毛利率及净利率双升的业绩共振。</p> <p>南京化纤（600889）：被忽视的粘胶短纤标的。公司目前是 A 股最纯正的粘胶短纤标的，弹性显著；公司投资的联营企业 2015 年扭亏为盈，2016 年盈利进一步扩大，有望给公司贡献更多正收益；大股东参与定增彰显管理层对公司未来发展充满信心。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	Take cautious attitude in the short term and focus on primary market opportunities	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>Performance of CBs in December 2016: equity, bond and CBs all declined</p> <p>Affected by the slump on both the bond market and the stock market, CBs declined amid a pickup in turnover. In December, the CSI CB Index lost 5.66%, and during the same period, the CSI 300 Index dropped 6.4%, the SME Board Index tumbled 6.2%, the GEM Index plunged 10.1%, while the SSE T-bond Index edged down 0.36%. The daily average turnover in the CB market rebounded to RMB650mn, a further rise from the figure in November.</p> <p>In terms of the performance of CBs, all individual CBs declined. The bonds with strong debt nature such as Guosheng EB, BlueFocus CB, Guozi EB, Tianji EB and ASINO CB fell less than 5%; Baiyun CB, Yiling EB and Anhui Xinhua CB lost 5%-9%, and Aucksun CB, GoerTek CB, Tsinghua Holdings EB and Hongtao CB were the biggest losers, down 10.0%-11.5%. The trading of Shanghai Electric CB was still halted.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>In terms of the performance of underlying stocks, most of the underlying stocks declined. Last month, 21 underlying stocks dropped, one went higher while the other one closed flat. Tasly Pharmaceutical Group (600535) edged up 0.5%, Jointown Pharmaceutical Group (600998) ended flat, and the top five losers were Shenzhen Hongtao Decoration Co., Ltd. (002325) (down 13.3%), Aisino Corp (600271) (down 12.5%), Jiangsu Jiangnan Water Co., Ltd. (601199) (down 9.3%), Jiangsu Aucksun Co., Ltd. (002245) (down 8.9%) and China Pacific Insurance Group (601601) (down 8.1%).</p> <p>Tracking of clauses: as of the end of 2016, 20 individual CBs have entered the conversion period, among which, Jiangnan CB, Gree CB, Shanghai Electric CB, AISINO CB, Tianji EB, BlueFocus CB, Sany CB, Tsinghua Holdings EB, Huifeng CB and Guosheng EB have triggered the clause of downward revision; Gree CB has entered the put option period, and its underlying stock price still has 13% safety margin compared to the trigger price of put option.</p> <p>Forecasts of the equity market in January 2017: the prudent monetary policy will be maintained and there might be market corrections</p> <p>The prudent monetary policy will be maintained and the liquidity will improve MOM. The Central Economic Working Conference has set the tone of maintaining the prudent monetary policy in 2017, and in his New Year message, Zhou Xiaochuan, governor of the PBOC stressed that the prudent monetary policy will be maintained in 2017 so as to regulate well the pace of money injection into the market and keep the money supply basically stable. The tightened money supply from late November to December was attributed to capital outflow, the PBOC's efforts to maintain the tight balance between money demand and supply and the reduction of ending to non-banking financial</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>institutions by banks. At the end of 2016, fiscal deposit worth trillions of RMB were issued, the MPA assessment has passed, and prior to the Spring Festival, the PBOC is expected to inject more money into the market. Therefore, the likelihood for liquidity risks will drop considerably, and the liquidity will improve MOM to some extent.</p> <p>The growth of corporate profit has picked up. The Y-o-Y growth of industrial enterprises' total profit in November rose to 14.5%, reaching a three-month high, and the profit in the sectors such coal mining and dressing, oil processing, ferrous metal, electronic equipment manufacturing and non-ferrous metal turned for the better on a M-o-M basis. In December, the economy grew steadily, the PMI fell to 51.4 but was still within a range of expansion, the end demand was stable with a slight decline, and there were ups and downs in the middle-and-up-stream industries such as crude steel production and coal consumption for power generation. All the above indicates that the economy operates steadily on the whole.</p> <p>Risk appetite has declined, and there still might be market corrections. Since December 2016, affected by the factors such as the tightened supervision over insurance companies' equity investments, the adoption of policies to prevent risks and reduce leveraging and the sharp rise of monetary interest rate due to the tightened money supply, the stock market has fluctuated greatly, the risk appetite has dropped, both the trading volume in the stock market and the balance of margin trading have been on the decline, indicating that the market will remain volatile in the short term. At the end of December 2016, the CIRC continued to strengthen the supervision over equity investments, by raising the threshold for insurance shareholders and lowering the upper limit of the shareholding</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>ratio for one single shareholder to 1/3. In addition, the money supply will still be intense prior to the Spring Festival and the market sentiment will decline. So we expect the equity market will remain volatile in January.</p> <p>Investment strategy in the CB market in January 2017: Investors shall take cautious attitude and focus on the opportunities in the primary market in the short term.</p> <p>Investors shall take cautious attitude in the short term and later focus on the opportunities of buying at low price. At the end of 2016, the weighted premium rate in the CB market was kept at around 39%, similar to the level at the end of 2015. As for the equity market in January, we think that the prudent monetary policy will be maintained, the growth of corporate profit will pick up, the supervision over insurance companies' equity investments will be tightened, the risk appetite will drop and the market will remain volatile. The panic in the bond market will ease, but uncertainty will still exist, so we maintain our view that investors shall observe more and move less in the bond market in the short term. However, after the Spring Festival, the money supply is expected to improve, and at that time, investors may pay attention to the opportunities of buying at low price (individual bonds which have dropped more than their underlying stocks and whose premium rates have been reduced to lower levels since December 2016, such as Baosteel CB, Anhui Xinhua CB, Yiling EB, GoerTek CB, Jointown CB, etc.) and the bonds with thematic focus (SOE, infrastructure construction, etc.)</p> <p>Focus on the investment opportunities in the primary market. Since November 2016, the CSRC and the stock exchange have accepted an increasing number of bond issue plans, so we suggest investors to pay attention to the investment opportunities in the primary market. As of the end of 2016, the new bonds to be</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>issued were worth RMB119.78bn, among which, the total CBs and EBs accepted were worth RMB28bn and the total CBs and EBs that received approval were worth RMB40.6bn.</p> <p>Potential risks: the changes of the fundamentals, the fluctuation of the stock market, the less-than-expected monetary policies, the risks for price and premium rate adjustments.</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	The tightened liquidity is easing and the bond market rebounds	1 月 5 日	<p>【内容提要】</p> <p>Review of market performance in December 2016: at the end of 2016, the supply of interest rate bonds declined, and the bond market stabilized following a crash.</p> <p>Primary market: the supply of interest rate bonds declined at the end of 2016, and the bond issue by tender improved at the end of December. At the end of December, the bond market stabilized, the bond bidding result improved, and all of the bidding rates were lower than those in the secondary market. In December, RMB169.3bn worth of T-bonds were issued, while T-bonds worth RMB93.4bn matured, indicating an increase of RMB75.8bn in net supply; policy financial bonds worth RMB166.5bn were issued, while RMB92bn policy financial bonds matured, indicating an increase of RMB74.5bn in net supply; RMB102.3bn local government bonds were issued, while no local government bonds matured, indicating an increase of RMB102.3bn in net supply. So, the overall supply of interest rate bonds in December increased by RMB468.1bn, down RMB381.3bn compared to the previous month.</p> <p>Secondary market: the bond market stabilized following a crash. In middle and early December, the Fed Reserve raised interest rates, the interest rate spread between China and the US shrank, the domestic inflation expectations picked up, financial institutions were plagued by tightened liquidity and the redemption pressure, and the issue of holding</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>bonds on an agency basis stroke a serious blow at the credit of trading on the bond market. All the above factors led to the plunge of the bond market. From late December, the PBOC has injected more funds into the market and guided big banks to lend money to non-banking financial institutions. As a result, the liquidity has improved. As the issue of holding bonds on an agency basis has been gradually resolved, the panic on the bond market has eased and the bond market began to rebound.</p> <p>As of December 30, yield of 1-year T-bonds closed at 2.65%, up 32bp compared to early December; yield of 10-year T-bonds ended at 3.01%, up 2bp compared to early December. Yields of 1-year and 10-year CDB bonds closed at 3.18% and 3.68% respectively, with the former up 37bp and the latter up 34bp compared to early December. Apart from that, yields of ultra-long-term interest rate bonds also went up. In the whole month of last December, yield of 20-year CDB bonds rose 37bp to 4%, while yield of 30-year T-bonds was up 21bp to 3.58%.</p> <p>Policy forecast for January 2017: control the leverage and prevent risks, and the monetary policy may keep prudent and the fiscal policy may be proactive.</p> <p>Financial supervision will be tightened so as to prevent risks. Since 2016, the PBOC, the CBRC, the CIRC and the CSRC have rolled out the policies for supervision over interbank, wealth management and asset management institutions, pointing at “controlling the leverage and preventing risks”. On one hand, measures have been adopted to control the leverage on over-the-counter asset management products and pledge-style repos, and on the other hand, the risk control rules have been released in regard to banks’ off-balance-sheet businesses and asset management institutions. Apart from that, the off-balance-sheet wealth management will be incorporated into the MPA assessment system in 2017, and the expansion of off-balance-sheet</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>wealth management and outsourcing will be put under control.</p> <p>The monetary policy will remain prudent. In his New Year message, Zhou Xiaochuan, governor of the PBOC said that the central bank will maintain the prudent monetary policy in 2017 so as to regulate well the money injection and keep the money supply basically stable. In addition, on December 31, the SAFE pointed out that the policy for individual foreign exchange purchase would not change, for instance, the quota of foreign exchange to be purchased by each individual would remain unchanged at USD50000, but efforts would be made to review the authenticity and compliance.</p> <p>Reform will be fully deepened and the proactive fiscal policy will be maintained in 2017. In his New Year' s greetings, President Xi Jinping said that further efforts would be made to comprehensively build a moderately prosperous society, comprehensively deepen reform, comprehensively implement the rule of law and comprehensively strengthen Party discipline. The Ministry of Finance pointed out that China would continue to adopt a proactive fiscal policy in 2017 so as to achieve the expected economic growth targets and continue to adopt the policies for tax cuts and fees reduction so as to appropriately expand the scale of expenditure and ensure that the economy growth will be kept within a reasonable range.</p> <p>Forecasts of the bond market in January 2017: policy financial bonds are likely to have a compensative rise</p> <p>The fundamentals are still likely to bolster the bond market in 2017. We estimate that in 2017, the real estate investment is likely to see a negative growth, the end demand will weaken and the economic downward pressure will still be huge; the grain price rises slightly, the oil price may have a ceiling, and the transmission from PPI to CPI may not be</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>smooth, thus the inflation will be unlikely to exceed 3%; the US economy will recover slowly, the rate hike is likely to be lower than the market expectations and considering the trade protectionism advocated by Trump, the depreciation pressure of RMB is likely to be lower than 2016.</p> <p>Policy financial bonds are likely to have a compensative rise in the short term. Since middle December, yields of long-term and short-term interest rate bonds went down by 20bp, with yield of 10-year T-bonds falling back to around 3%. The above decline of yields may have something to do with the purchase of bonds by banks, and the magnitude of a further decline of bond yield would depend on whether the follow-up transactions could catch up. Because the yield decline of T-bonds was much greater than policy financial bonds, the yield decline of policy financial bonds is likely to speed up in the future. In the short term, we maintain our estimate of the yield of 10-year T-bonds at a range of 2.8%-3.2%, and the yield of 10-year CDB bonds at a reasonable range of 3.2%-3.6%. ??</p>
公司报告	张一弛	梅安森 (300275)借物联网+格局明晰,触底转型进行时	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>矿山安全监测龙头,“物联网+”优势寻求转型。公司2010年11月在深交所上市,产品主要应用于矿山安全生产监测、公共安全监测、电力监测。公司股权结构稳定,公司大股东马焰,为公司董事长,持股27.84%。前十大股东中,有5人均为公司发起设立人,合计占比42%。上游行业调整公司业绩触底,产能出清反弹可期。受煤价低迷与煤矿产能收缩影响,公司原有主业有所调整,一直在积极寻觅拓展新业务,开拓物联网+环保、物联网+智慧城市、物联网+地下管廊三大新业务,有效降低了对煤矿安全监测监控行业的依赖。</p> <p>优势互补,新业务格局明晰。物联网+智慧城市项目率先落地扬帆起航。15年公司先后与方正公司和曙光公司签订战略合作协议,积极布局智慧城市,目前已经有两个项目落地,分别是重庆万盛经开区“智慧城管”项目和黑龙江恒阳集团智慧牧业项目,金额分别为2041万、1.67亿,在智慧城市项目中,公司主要</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>专注于管网及公共安全领域的研发和销售布局。“物联网+环保”，进入乡镇污水处理市场。1) 公司参股10%设立重庆环保基金公司，并发起首期10亿规模的重庆环保产业基金，认购1亿。重庆环投公司当前工作重心是以PPP模式推进乡镇污水处理，到2017年实现全市建制乡镇和撤并场镇污水处理厂全覆盖。公司通过与重庆环投公司合作，进军重庆乡镇污水处理领域。2) 同时，公司投资设立智诚康博，智诚康博参股重庆环投生态7%，布局生态环境监测。3) 与中节能环保（江西）在江西工业园区污水处理、能耗管理、安全服务、智慧城市等领域进行战略合作。布局“物联网+地下管廊”，站在风口。1) 15年8月，国务院印发《关于推进城市地下综合管廊建设的指导意见》，到2020年，建成一批具有国际先进水平的地下综合管廊并投入运营。2) 李克强总理提出16年开工建设2000公里城市综合管廊的目标。十三五期间地下管廊信息化和监测监控市场将达到600亿。3) 公司先后通过成立梅安森派谱、参股江西飞尚科技等方式，积极布局城市地下管廊领域。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司2016-2018年实现归属母公司所有的净利润-3020、3500、6240万元，对应EPS分别为-0.18、0.21、0.37元。考虑公司2017年业绩反转，以及本身自身业务在地下管廊和物联网领域的拓展，参考可比公司估值，给予公司2017年120倍PE，对应目标价25.2元，给予买入评级。</p> <p>风险提示。（1）煤炭行业持续低迷影响煤矿安全产品支出。（2）应收账款比例过高出现坏账。（3）公司转型不达预期。</p>
公司报告	涂力磊	万科A(000002)土地投资大幅扩张，销售业绩积极推进	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司公告12月销售及近期新增项目情况。顺利完成市场销售预期。</p> <p>1) 公司12月实现销售面积166.7万平，比2015年同期下降32.51%，环比下降35.59%；实现销售金额234.1亿元，比2015年同期下降2.9%，环比下降20.56%。12月开始重点城市限购、限贷力度加大。以上原因对公司12月销售增速构成一定冲击。</p> <p>2) 1-12月公司实现累计销售面积2765.4万平，同比增长33.78%；实现累计销售金额3647.7亿，同比增长39.51%。从销售均价看，12月销售均价为1.41万元/平，与2016年1月1.18万元/平销售价格相比有所上升。公司顺利完成市场3600亿销售规模预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>土地投资保持高位，当月新增土地 34 处。12 月新增土地权益投资 323.47 亿，同比 2015 年增加 54.79%；新增土地权益面积 405.08 万平，比 2015 年增长 2.29%。2016 年 1-12 月，公司新增项目权益建面 2200.51 万平，新增土地权益投资 1446.94 亿，分别同比增长 61%和 151.08%。公司 2016 年土地投资较 2015 年同期大幅增大。新增土地聚焦潜力一、二线城市，如上海、杭州、苏州、南宁、武汉等。充足土地储备将保证企业未来销售增长。</p> <p>投资建议：维持“暂不评级”。虽有股权争夺，但目前公司各项经营保持正常。基本面事实证明企业管理层在公司发展中的努力和贡献不可否定。预计公司 2016、2017 年 EPS 分别是 1.88 和 2.19 元。按照公司 2017 年 1 月 5 日股价格 20.93 元股价计算，对应 2016 和 2017 年 PE 为 11.13 倍和 9.56 倍。我们认为如果股权争夺最终造成管理层动荡，对公司中长期发展构成更大不确定性因素。股权事件未达成明确结果之前，暂时不给予目标价和评级。</p> <p>风险提示：涨价引发调控风险。</p>
公司报告	张宇	禾嘉股份 (600093)拓展供应链金融业务，向平台和技术型企业迈进	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司主要业务为供应链金融和保理业务，也就是国外所对应的贸易融资业务。目前禾嘉的驱动业务就是其中的供应链金融部分。预结算业务是公司供应链金融中的主要业务模式，也就是将确认真实存在的应收账款提前打款给上游小企业，帮助他们快速回款以及加速周转，公司在中间收取资金占用费。由于云南地区相对闭塞，“小煤供大电”，上游较分散，公司的供应链金融业务既帮助上游小企业加速资金周转，又帮下游的大企业解决了他们供给问题。公司供应链金融的其他的业务模式还包括交叉补贴，预付款采购以及代付款业务等。贸易金融的核心就是风控，目前公司客户都是云南地区的大国企，在风控方面具有优势。</p> <p>煤焦钢业务占公司供应链金融业务较大规模，公司利润水平与整体贸易流量相关，与煤价波动关系不大。煤价的上涨使得整个煤炭行业景气度上升，带动整体煤炭交易变得更加顺畅。禾嘉股份作为整个西南地区煤炭的供应链管理商，盈利与整体贸易规模和收取的利差相关。煤价上涨不会影响整体贸易规模，但可能压缩利差，煤价波动对公司业务影响较小。</p> <p>公司将由供应链金融业务向平台发展，并通过技术领先打造公司未来竞争力。在现有阶段，公司将把</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>扩展供应链金融和保理业务放在首位。15 年禾嘉股份的供应链金融业务规模覆盖当地相应产业贸易规模占比较低，公司希望未来能够进一步扩大业务规模占比。未来公司规划搭建供应链管理平台，通过电子平台统一管理供应链金融业务，并通过平台扩展覆盖产业范围，向更多的产业和客户延伸业务。同时，公司注重技术发展，希望在未来能够通过技术领先进一步打造公司未来核心竞争力。</p> <p>保理业务资金规模和客户规模将均有明显增长。2016 年公司供应链金融业务发展较快，保理业务受总资金规模限制发展相对较慢。在资金方面，随着一二大股东向保理公司提供资金，未来保理业务方面的资金将更加充足，保理业务公司将积极通过其他融资，加快保理资金的周转。在客户方面，目前保理业务的客户与公司供应链金融业务客户仅有小部分重叠，保理业务已经走出西南地区向全国覆盖。公司将积极参与云南地区的建设项目，发展保理的总包项目，未来公司的保理业务将有较好增长。</p> <p>盈利预测与投资建议。16、17、18 年预测 EPS 分别为 0.54、0.73、0.79 元，可比上市公司 16 年预测市盈率平均为 30 倍，相应给予 16 年预测 PE30 倍估值，维持目标价 16.2 元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。宏观经济持续低迷，导致坏账增加；供应链业务拓展不及预期。</p>
行业报告	林媛媛	底部企稳，价值凸显—2017 年银行业策略	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>投资偏乐观，经济低预期概率低。2015 年以来房地产销售持续上升，带动地产投资，2016 年 1 季度的基建发力，供给侧改革持续推进，投资与改革并进，经济有企稳趋暖迹象。2017 年投资或略好于预期。结合宏观数据和我们跟踪的情况，房地产投资在政策限制下开工可能滞后更多，PPP 项目资金投放伊始，十三五规划亦可能有推动。年初或上半年的投资支撑或更好，后续需求端亦有温和企稳可能，更需要关注的是，微观层面企业转型和经营提升，即便是不一定伴随着融资的显著回暖，必然带来长期经济信心提升。</p> <p>货币政策目标去杠杆、防风险，流动性中性偏紧或持续。2016 年 8 月，外占下行压力加剧，央行未降准对冲，相继重启 14 天和 28 天逆回购，并通过 MLF 加量释放流动性，流动性供给期限拉长，利率水平逐步上行，货币政策方向逐渐转变，政策重点关注防风险和去杠杆。债市波动源于资产配置压力，负债主要结构性压力，而危机之后，金融机构博弈行为限制央</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行放松。参考钱荒之后，和债市波动，以及房地产情况，如果海外和境内没有大幅度的衰退，政策目标大幅调整概率有限，流动性转向放松概率较小。</p> <p>“逆脱媒”行业门槛再现，“资产荒”负债价值凸显。（1）随着非银机构和表外监管加强，银行表内和表外，银行和非银的监管套利空间下降，银行业融资中介的经营门槛和行业壁垒逐步显现，行业竞争格局回稳。（2）本次债市波动核心原因仍是“资产荒”。资产配置压力下，资金由银行转向非银机构和表外通过提升杠杆、增加久期错配，降低流动性提升资产收益。资产荒的背景下，低成本核心负债的价值逐步凸显。</p> <p>2017 年银行行业盈利底部趋稳。行业整体盈利增长或略好于 2016 年，业绩筑底企稳。拨备、息差同比压力大幅下降，规模增长虽有压力或仍好于预期。大行、股份行、农商行业绩增速或好于 2016 年，城商行增速高位略缓。行业整体资产质量改善趋势或将持续，江苏地区银行或表现更为突出。</p> <p>2017 年银行全年看好，上半场看估值，后半程看基本面。（1）经济趋稳和货币收紧利好基本面，资产质量改善持续明确，估值在债市大幅波动后逐步修复。（2）经济形势逐步明确，市场对经济不确定性预期逐步出清，信心逐步建立，市场或逐步转向关注基本面，关注微观改善。（3）2017 年全年结构性资金增加，理财、保险、新股市值底仓等持续支撑估值修复。</p> <p>投资标的：华夏银行、江苏银行；关注建设银行、常熟银行。投资主线：（1）债市调整导致估值大幅下降，年初行业估值修复动力较强，关注低估值+高弹性，持续推荐华夏银行和国有大行。延续上一波资产质量持续改善行情，国有大行在供给侧改革中压力持续出清，建议关注建设银行，持续推荐宁波银行（城商行）+中信银行（股份行）+国有大行。（2）区域微观改善：推荐江苏银行，建议关注常熟银行，江苏地区可能成为微观改善的区位代表。（3）逆脱媒和资产荒背景下，基本面重点关注核心负债价值：国有大行、招商银行、华夏银行。</p> <p>风险提示：利率、汇率波动超预期，房价波动超预期。</p>
公司报告	钟奇，郝艳辉	游族网络(002174)多款精品游戏表现	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司打造“大 IP+全球化+大数据”的产业生态体系，格局完整，业绩进入爆发期。游族网络 2014 年借</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		亮眼，业绩向上弹性足		<p>壳上市，是国内领先的研运一体综合类游戏公司。当前已经形成“全球化游戏研发与发行、大数据应用、IP开发与运营、泛娱乐产业投资”四大块业务模块，业绩实现稳定增长。2016 前三季度公司实现营业收入 17.5 亿元（+68.31%），实现归母净利 3.61 亿元（+5.9%），预计全年实现归母净利 5.4 亿~6.2 亿元（+5%~20%）。公司承诺 2013~2016 实现归母净利 2.86 亿、3.87 亿、4.51 亿和 5.22 亿元。</p> <p>页游手游齐头并进，多款精品游戏下半年上线，产品储备丰富。游族产品发行已经步入成熟期，当前除了《女神联盟》、《少年三国志》、《大皇帝》等老精品游戏之外，集中在下半年上线的手游《盗墓笔记》、《狂暴之翼》、《女神联盟 2》等多款游戏流水表现出色，随着费用投入的常态化，游戏产品利润有望在明年实现大幅增长；同时明年公司亦有多款优质 IP 产品准备上线，包括二次元游戏《刀剑乱舞》、《妖精的尾巴》，以及知名影游互动的游戏产品等，公司手上还储备有《三体》、《权利的游戏》等知名 IP，明年业绩向上弹性足。公司“手游+页游”产品丰富，实现全球化推行，当前海外市场收入占总收入的比例已超 50%，未来海外市场业务拓展值得期待。</p> <p>通过收购掌淘科技、Bigpoint 等切入大数据，拓宽海外游戏市场。1）公司于 2015 年以 5.38 亿元的价格收购掌淘科技 100%股权，掌淘科技是国内领先的移动端大数据获取公司，打造 Mob 移动开发者服务平台。截至 2016 年 6 月，Mob 移动开发者服务平台覆盖设备超过 44 亿台，SDK 下载量超过 100 万。当前掌淘科技主要为公司游戏业务进行数据分析，有助于公司降低研发和发行成本，未来将进一步拓展大数据业务；2）公司于 2016 年 3 月投资 8000 万欧元收购 Bigpoint100%股权。Bigpoint 是欧洲领先的游戏研发与运营商，当前主要依靠 4 款页游贡献营收，旗下储备的顶级 IP 游戏《冰与火之歌-权利的游戏》有望在 2017 年上线运营。</p> <p>定增过会，继续加码网络游戏研发与大数据分析项目，偿还银行贷款，引进高管团队。公司《非公开发行股票预案》二次修订后拟以不低于 25.85 元/股的价格发行 4843.3 万股，募资总额不超过 12.52 亿元。定增资金拟投向：1）网络游戏研发和运营（28.7%），拟在未来 6 年推出 18 款网络游戏，其中自研游戏包括 5 款手游、4 款页游，以重度和高 ARPU 值类型为主。2）大数据分析（43.4%），进一步加大投入完善移动开发者云平台，构建移动互联网开发生</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>态，基于 Mob 移动开发者服务平台和游族游戏平台，建设移动互联大数据平台，提供跨行业的商业智能分析服务；3）偿还银行贷款(28.0%)，减轻财务费用压力；4）定增引进公司总经理林奇等高管，深化利益绑定。</p> <p>盈利预测：我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.69、1.21、1.67 元，现价对应 2016~2018PE 为 38X\22X\16X。参考同行业公司 2017 年一致 PE 预期为 23-40 倍，我们给予公司 2017 年 29 倍估值，对应目标价格 35.09 元。公司前期价格有所回调，业绩确定性较强，基本面优质向好，因此由增持评级上调为买入评级。</p> <p>风险提示：游戏行业增速下滑；游戏产品不及预期；市场竞争加剧风险。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	天源迪科(300047)收购维恩贝特，推进云/大数据跨行业拓展	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>增发复牌，7.98 亿元收购维恩贝特 94.94%的股权。公司公告，拟以发行股份及支付现金的方式收购维恩贝特 94.94%的股权，交易金额为 7.98 亿元；同时，募集配套资金不超过 1.37 亿元，用于支付本次重组现金对价、陈兵受让的维恩贝特部分中小股东股份及中介机构费用。发行价格为 17.07 元/股。发行的对象为陈兵等 90 名自然人及深圳市保腾创业投资有限公司-深圳保腾丰亨证券投资基金等 11 家机构。维恩贝特的业绩承诺为：2016 年至 2018 年净利润不低于 3800 万元、4750 万元、5940 万元。</p> <p>维恩贝特：优秀金融 IT 服务商。维恩贝特致力于向中国的金融机构和企业提供一流的信息技术和应用服务，公司通过技术服务、技术开发和产品销售三种模式向金融领域以及泛金融领域客户提供适应行业自身特点的解决方案。（1）技术服务。服务的内容包括，1）咨询规划类：银行核心应用系统选型以及业务需求分析、银行 IT 架构和规划；2）开发服务类：银行核心应用系统的开发实施，银行中间业务和分行特色系统的开发实施，银行渠道类系统的开发实施、银行数据迁移开发实施、互联网金融账务体系开发实施；3）测试服务类：银行 IT 系统功能测试、用户验收测试、账务测试、测试 ODC 服务等。以上通常按照为客户提供服务的工时获取收益。（2）技术开发。</p> <p>1）金融行业解决方案：银行 IT 规划和核心业务咨询、银行核心应用系统解决方案、银行中间业务和分行特色系统解决方案、银行电子渠道解决方案、银行 ODS 解决方案等；2）泛金融行业解决方案：智能一卡</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>通解决方案、消费金融解决方案、电子账户系统；3）综合解决方案：综合支付解决方案、宾客会员预约系统等。（3）产品销售。维恩贝特将自主研发、具有自主知识产权的软件产品销售给客户，按照软件产品的销售所得获取收益。</p> <p>维恩贝特：客户覆盖广泛。公司在北京、上海、深圳、珠海、澳门设立了分支机构，业务覆盖国内外近 30 多个大中城市，并与 Ernst & Young、TATA 和 IBM 等世界级的跨国公司形成了稳定的、良好的合作关系。客户主要集中在金融行业，包括中国银行、工商银行、建设银行等国有银行，以及平安银行、华夏银行等股份制商业银行和上海农村商业银行、苏州银行、宁波通商银行等城市商业银行。与此同时，维恩贝特拓展了一批泛金融领域的客户，比如第三方支付公司、小贷公司、消费金融公司、金融控股类公司，以及物流、港口、博彩公司等。</p> <p>协同效应明显。天源迪科正聚焦产业云“BOSS”、大数据、移动互联网应用技术研发，大力发展跨行业市场。目前，公司在通信和公安行业积累有核心技术。BOSS 云和大数据平台的跨行业拓展应用是公司未来重要利润增长点。此次并购维恩贝特，协同性主要体现在：（1）技术互补：天源迪科的云计算、大数据以及移动互联网技术可以在银行领域得到跨行业应用；（2）市场互补：在社保、公积金、海关、人行、公安、银联、支付公司等领域，双方可以实现显著的市场互补；（3）渠道共享：未来维恩贝特将拓展地方性银行业务，天源迪科建有全国性的技术支持体系，可以为其提供很好的业务支撑。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，收购维恩贝特后，公司云 BOSS、大数据以及移动互联网等核心技术的跨行业应用有望得到快速推进。我们假设维恩贝特于 2017 年并表，并考虑增发摊薄以及维恩贝特业绩增厚等因素，我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.23、0.44 和 0.62 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 60 倍，6 个月目标价 26.30 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：云大数据跨行业拓展低于预期的风险，并购协同效应低于预期的风险。</p>
公司报告	施毅，钟奇	江粉磁材(002600)手机精密结构件业务前景诱人	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>大股东持续增持，看好公司未来发展。江粉磁材实际控制人的一致行动人以及公司高管在 2016 年 12 月连续增持。12 月 21 日、22 日分别以 9.92 元/股-</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>10.10 元/股的价格增持共计 930.6 万股，投入约 9277 万元。此后在 12 月 26 日至 28 日，又以 10.18 元/股和 10.20 元/股增持约 291.8 万股，投入约 2972 万元。连续的增持表明公司实际控制人及高管对公司未来发展的信心。</p> <p>收购东方亮彩，拓展手机精密结构件业务。2016 年 4 月，公司完成了对深圳市东方亮彩精密技术有限公司 100%股权的收购。东方亮彩主要产品为精密结构件，主要应用于智能手机等消费电子产品。东方亮彩目前 CNC 数量为 1100 台，公司预计 2016 年年内实现 1500 台。塑胶件三大客户总供应的量约为 1100 多万套每月，五金件目前产能还较小。塑胶件的产能利用率在 95%左右，属于较高水平，2017 年塑胶件预计将维持原有水平，主要向五金件发展。公司与 OPPO 等手机厂商建立有合作关系，东方亮彩供应量占 OPPO 对结构件需求的 60%-70%左右。</p> <p>整合产业链资源，帝晶光电快速发展。帝晶光电目前主打产品为触控显示一体化模组（全贴合产品）和液晶显示模组。在产能方面，目前液晶显示模组为 6KK/月，电容式触摸屏为 3KK/月，薄化镀膜为 10 万大张/月，全贴合产品为 5KK/月，10 月起增加全贴合产品产能 1.5KK/月，2017 年将达到 8KK/月。帝晶光电下游客户群稳定，目前主要品牌客户包括华为、中兴通讯、联想、魅族等企业，并与 OPPO、VIVO 都在接触中。</p> <p>收购中岸投资，提升盈利水平。公司通过全资子公司中岸控股收购中岸投资 51%的股权，目前对中岸的控股比例在 76%。公司通过增资及吸收合并，将逐步构建起一个以中岸控股为核心的集团化公司，发展成为融合专业报关报检、货运货代、物流、保税仓、进出口贸易及供应链金融服务的综合性进出口专业服务现代化企业，以服务业促进公司制造业务拓展，进一步实现各项业务的协同效应，提升公司的整体业绩和盈利水平。目前公司运营良好，预计可完成今年的业绩承诺。</p> <p>盈利预测与评级。受益于东方亮彩与帝晶光电经营业绩良好，东方亮彩承诺 2015-2017 年实现净利润分别为 1.15 亿元、1.425 亿元和 1.8 亿元，帝晶光电承诺 2015-2017 年实现净利润分别为 1 亿元、1.3 亿元和 1.7 亿元，预计 2016 年度均可以顺利完成。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.21 元/股、0.38 元/股、0.44 元/股，给予公司 2017 年 35 倍 PE，目标价 13.3 元，买入评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				不确定性分析。下游需求不及预期。
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	暴涨之后如何走？——写在人民币跳升之际	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>最近两天人民币对美元汇率急速升值，离岸、在岸均升至 6.9 以下。人民币升值背后的原因是什么？近两年人民币汇率形成机制和走势又出现了哪些新特点？未来走势又将如何？</p> <p>人民币“行走”在指数和美元之间。在刚刚过去的 2016 年里，人民币对美元汇率整体走弱，离岸人民币对美元整体贬值达 5.8%、在岸人民币贬值 6.6%。总结去年的经验可以发现，人民币基本形成了“收盘价+一篮子货币汇率变化”的中间价机制，而且在这一机制下，当美元弱时人民币主要盯美元，美元强时则主要参考一篮子货币。这或与央行有意释放积累已久的贬值压力有关。从 2016 年全年表现来看，人民币在主要货币中表现不佳，对美元贬值幅度较大。</p> <p>人民币突然跳升的原因何在？近两个交易日人民币对美元出现了大幅跳升的状况，我们认为主要包括两方面因素。原因一：美元上行乏力，市场预期逆转。从去年 10 月份以来，美元指数大幅飙升，美股迭创新高，美债收益率迅速上行，都反应市场对美国经济的预期较高，而一旦披露的数据出现低于预期的情况，或者特朗普未来新政执行困难，市场预期也会在短时间内反转。当前利多美元的因素已经基本被市场“price in”，而一旦市场出现低于预期的消息，巨幅震荡将不可避免。近期美国出口数据回归正常的低迷状态，而欧洲多国公布的通胀数据则好于预期，尽管经济基本面的边际变化并不大，但对美元却成为利空，而美元指数的回落则推动人民币走强。原因二：央行有效管理，空头踩踏离场。近两年人民币贬值压力不断发酵，我国外汇储备从最高点时的接近 4 万亿美元已降至当前的 3 万亿美元，年初居民购汇压力也增大，央行近期出台多项政策控制资本流出和汇率贬值压力。此次人民币汇率的跳升和央行“抽回”离岸人民币流动性等干预管理也有关系，美元指数走弱背景下，央行打击人民币空头，而空头踩踏离场也加剧了人民币升值。</p> <p>未来走势如何？短期有望企稳！从外部来看，美国经济好转、加息的预期已经在美元指数中得到体现，美元指数的进一步上行需要更好的数据支撑，而事实上当前美国的经济状况不够强劲，出口回落、投资疲软可能令 16 年四季度经济数据弱于预期，特朗普政策也存在不确定性，所以美元指数上行动力不足。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>从内部来看，国内经济仍相对稳定，货币政策中性偏紧，央行不仅增强了资本项目监管，预计未来对汇率的干预管理也会持续，所以短期内人民币对美元汇率要突破 7.0 还需要很高的条件。</p> <p>长期看，稳定汇率靠抑制地产泡沫，加快改革。从经济增速、顺差和利率角度比较，人民币都要好于美国，但是过去几年的中国房价涨幅远超于美国，而且中国房地产的总市值已经超过美国、但经济总量只有美国的一半左右，这意味着汇率贬值的压力主要源于房地产泡沫。由于中国对美国有着巨额的贸易顺差，因而特朗普放言要给中国征收 45% 的关税，以及把中国列入汇率操纵国，这意味着有着巨额顺差的中国汇率如果再继续贬值，也会有越来越大的外部政治压力。长期来看，要解决人民币贬值压力，必须要严格控制房价增速、加大供给侧改革的力度，为经济增长找到新的动力。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	稳汇率压房价，通胀短升长降——17 年通胀走势的几个判断	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>展望 2017 年，通胀的走势至关重要，如果通胀继续上行，就意味着依然要配置涨价的实物资产，而金融资产依然难有机会。那么该如何从不同的角度看待 2017 年的通胀走势？本报告将作分析。</p> <p>农业改革促增收，粮食价格难大涨。供给侧改革，增加农民收入。2016 年 12 月以来，农业供给侧改革被密集提及，我们认为农业供给侧改革的目标在于增加农民收入、保障有效供给，并不会推动农产品价格大涨。玉米库存高位，内外价格接轨。首先，本轮农业供给侧改革与工业供给侧改革的一个本质区别在于库存水平不一样。工业品 16 年初的库存普遍处于历史低位，而玉米当前库存处在近 2.7 亿吨的历史高位，4 年前仅有 5000 万吨。其次，在“市场定价、补价分离”的收储机制改革下，玉米等农产品价格畸高的情况已经改变，国内粮价在向国际接轨。最后，政府拥有巨额的粮食储备也成为调节粮价的砝码，因而粮价难以大涨。</p> <p>工业需求回落，商品价格筑顶。工业品产量，涨价越去越多。涨价的环境下，工业品供给不降反升，与去产能形成矛盾。工业品大幅涨价带来的结果是，16 年主要工业品产量越去越多，8 月份以来产量增速转正并保持回升。需求降库存升，商品价格筑顶。需求方面，社会加政府融资在 16 年 4 月达到高点，考虑到 6 个月的传导时间，16 年 10 月或是经济高点，这也与 11 月以来发电耗煤增速下滑共同印证经济进入下</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行。库存方面，供需关系发生逆转，导致下游地产、乘用车、家电，以及上游煤炭、钢铁等部分工业品库存回升，库存周期已过大半、接近尾声。所以 17 年工业品价格大概率稳中有降，16 年的暴涨格局或难再现。</p> <p>稳汇率压房价，通胀短升长降。即便农业和工业品价格都保持稳定，如果汇率继续贬值，房价继续上涨，依然会带来通胀压力。从保房价到保汇率。16 年是汇率贬值和房价上涨的组合，随之带来了通胀回升，我们认为 17 年汇率的重要性将越来越大，而房价的位置会越来越低。首先，愈演愈烈的去全球化背景下，人民币贬值面临更大的外部政治压力。其次，历史上每逢 7/8 的年份容易开启金融危机模式，而新兴经济体危机爆发都与外汇储备不足有关。要保外汇，真正需要做的是压房价。因为货币贬值源于货币超发，而货币超发与房价上涨是孪生兄弟。房价上涨透支了购买力，人民币被高估。涨价无关需求，销售拐点或现。过去 10 年我国一线城市的房价涨幅与货币增速相关，远超 GDP 名义增速，说明已经积累了巨大的泡沫。我国 15-64 岁人口 11 年已经见顶、13 年新开工住宅迎来拐点。而 16 年我国新房销售预计达 1400 万套的新高，这已经与人口角度的刚性需求无关，是源于居民拼命贷款买房的金融现象。严控投机房贷，通胀短升长降。2014 年我国月均房贷 1800 亿，15 年为 2500 亿，16 年月均房贷则接近 4000 亿，所以 16 年每个月 1 万亿的信贷一半左右是房贷。居民买房的贷款杠杆率 13 年仅为 1/3，而 16 年已经超过 50%，意味着首付比例不到一半，低于美国金融危机前 07 年平均 50% 的首付比例。这也意味着只要执行二套房 7 成首付的政策，那么房地产的需求必然会萎缩。所以，只要政府坚持地产调控不放松，那么房价必然会下跌，而资产泡沫的消除会缓解汇率贬值压力。房价上涨是通胀之源，只要抑制了地产需求，那么通胀必然是短期现象，因此，我们认为通胀有望在 17 年初见顶回落。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券：基金公司权益及固定收益类资产超额收益排行榜（2016-12-30）	1 月 6 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券：基金公司权益及固定收益类资产超额收益排行榜（2016-12-30）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
投资策略报告	荀玉根，钟青	从筹码变化看大盘股的股价表现	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①2012年至今，大盘蓝筹股上涨前股东户数大幅下降，筹码集中的现象多次出现，如14年底的建筑、金融地产，2016年的煤炭、钢铁、有色。②大盘蓝筹股剔除集团母公司持股后实际流通股份比例较低，股东数减少反映筹码更加集中。③回顾5年市场表现，石化板块涨幅持续落后，股东数大幅下降，且油价上行、国企改革、“一带一路”等催化剂不断，值得持续关注。</p> <p>筹码集中后大涨案例1：2014下半年的建筑、金融地产。“一带一路”引爆建筑股前，建筑龙头股筹码已非常集中。建筑板块已经经历了长期调整，龙头股的股东数量已经大幅萎缩，筹码已经非常集中。例如中国中铁从77万户降至65万户，降幅16%；中国铁建的股东户数从30万户降至24万户，降幅也达到20%。降息引爆金融地产前，龙头股股东数大幅下降。金融股中，中信证券股东户总数2012年初的从74.6万户降至2014年三季度的56万户；中国平安股东户总数从32万户降至24.7万户；工商银行股东户数从100万户降至87万户，建设银行从89万户降至75万户，其他银行如农业银行、交通银行、光大银行、中信银行等股东户数也有20%-30%幅度的下降。</p> <p>筹码集中后大涨案例2：2016年的煤炭、钢铁。2016年资源品价格回升，周期行业反转。在周期行业迎来大涨前，这些行业的龙头股同样已经出现了股东数下降的现象。2016年一季度，煤炭行业龙头中国神华股东数从2012年出的32万户降至23万户，西山煤电股东数从29万户降至17万户；钢铁行业龙头股宝钢、首钢股东户数也从2012年初的60万户、26万户降至32万户、16万户；江西铜业股东户数从20万户降至16万户。而煤炭、钢铁、有色等周期行业龙头股中存在一种普遍现象，大部分股份由集团母公司持有，市场中实际的流通股份比例相对较少。</p> <p>从筹码变化角度，哪些行业值得关注？从2012年至今，石油石化板块龙头股的股东户数已经大幅降低。截至2016年四季度，中国石油股东户数从2012年初的110万户降至59万户，中国石化股东户数从77.5万户降至64万户，海油工程从25万户降至14.5万户，中海油服从12.5万户降至7.4万户。5年市场回顾，石化行业仍在底部。石化板块催化剂不断，关注油价上涨、国企改革、“一带一路”等利好因素。石油石化板块催化剂不断，且龙头股筹码已经相对集中，板块投资机会值得持续关注。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：经济超预期下行风险，海外出现金融危机风险。
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周活动集锦	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券研究所< 1月投资组合电话会议 0102 > 石化/地产/有色/煤炭/化工/交运/建筑/建材/机械< 海通周期——回顾与展望电话会议 0102 > 策略/建材/食品饮料/家电/传媒/电子/军工/交运< 上海机构投资沙龙 0104 ></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	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>一周头条 #专题、行业公司深度# 17年通胀走势的几个判断（宏观） 原题《宏观专题报告：稳汇率压房价，通胀短升长降——17年通胀走势的几个判断》 17年债市走向何方？（债券） 原题《债券专题报告：17年债市走向何方？——兼析同业扩张、银行理财与债市走势》 中性情景，股市资金供求偏宽裕（策略） 原题《策略专题报告：中性情景，股市资金供求偏宽裕——2017年流动性系列（1）》 静候春季行情（策略） 原题《策略周报：静候春季行情》 A股市场——年年岁岁花相似（金工） 原题《金融工程专题报告：“革故鼎新”之海通量化年终总结 1： A股市场——年年岁岁花相似》 三维度掘金价格链，精挑细选价值股（农业） 原题《农业行业深度报告：三维度掘金价格链，精挑细选价值股》 油价与改革（石化） 原题《石化行业深度报告：油价与改革》 全球半导体龙头对比研究（电子） 原题《电子行业深度报告：全球半导体龙头对比研究——应用材料（AMAT.O）成长历程对国内半导体产业发展的借鉴意义》 全球半导体硅片产业深度研究（电子） 原题《电子行业深度报告：全球半导体硅片产业深度研究——供需关系进入新周期》 游戏产业细分子领域全解析及选股逻辑（传媒）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原题《传媒行业深度报告：游戏产业细分子领域全解析及选股逻辑》</p> <p>铜价反弹可持续，或形成反转趋势（有色）</p> <p>原题《有色行业深度报告：铜价反弹可持续，或形成反转趋势》</p> <p>消费金融带来新盈利驱动（计算机·二三四五）</p> <p>原题《二三四五公司深度报告：基于互联网平台的一流综合服务商，消费金融带来新盈利驱动》</p> <p>可再生能源新秀战略布局能源互联网（新能源·九洲电气）</p> <p>原题《九洲电气公司深度报告：可再生能源新秀战略布局能源互联网》</p> <p>打造全球新型智能数字营销领导者（传媒·蓝色光标）</p> <p>原题《蓝色光标公司深度报告：战略布局初成，打造全球新型智能数字营销领导者》</p> <p>全面筑建泛娱乐护城河（传媒·光线传媒）</p> <p>原题《光线传媒公司深度报告：内容为核，全面筑建泛娱乐护城河》</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170106	1月6日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【行业深度报告】铜：铜价反弹可持续，或形成反转趋势。</p> <p>【公司深度报告】桐昆股份（601233）：涤纶龙头加码主业，受益行业供需改善。</p> <p>【公司深度报告】禾丰牧业（603609）：饲料禽链齐并进，东北龙头谱新章。</p> <p>【公司深度报告】上汽集团（600104）：稳增长、低估值、高分红。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>有色金属：贵金属季报：一季度美经济回落，金价反弹。1季度看金价反弹，美经济环比回落是推动金价反弹的重要因素。同时，考虑金价目前已处于成本线附近，再向下空间已经不大，安全边际较高。推荐山东黄金：资源禀赋强，弹性强。银泰资源：收购埃尔拉多中国境内金矿资产权益，新增黄金业务。盛达矿业：盈利能力出众，资源丰富。金贵银业：业绩股价弹性均较强。刚泰控股：收购意大利品牌，跻身奢侈品市场。金一文化：收购五大珠宝品牌，渠道优势明显。</p> <p>传媒：16年电影票房总结：457亿收官，增速放缓趋势不变。16年票房增速4%低于预期，主要受供给</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>端优质内容缺失、15 年高票补影响；观影人次增速 9% 需求未改：1) 银幕数世界第一但单银幕产出下降；2) 上映国产电影 376 部，上映率 40%，国产票房 267 亿占比 58%；3) 剧情和动画片占比提升，影片票房贡献日趋均衡。17 年片单优质票补缓减，预计回归 15% 健康增长；投资重自下而上，逻辑重构成长与价值并重。重点推荐：长城影视（小市值高弹性）；慈文传媒（网剧龙头）、光线传媒；万达院线、上海电影（次新、并购预期）。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>通源石油（300164）：预计全年业绩扭亏为盈。公司发布 2016 年度业绩预告，预计全年归母净利润为 2000 万元-2500 万元，同比扭亏为盈，预计非经常性损益对公司净利润的影响金额约为 800 万元。公司通过裁员降薪，抓回款、降应收、降库存等手段，管理费用和管理成本大幅下降。此外，公司参股了一龙恒业和胜源宏，收购了永晨石油的部分股权，规模提升了公司的盈利。</p> <p>杭氧股份（002430）：国内空分设备行业龙头，受益于煤化工行业投资复苏。国内大型空分设备行业龙头，2017 年业绩有望见底回升；大型煤化工项目环评审批放开有望产生新的空分设备需求；气体销售稳步增长，空分设备提供弹性。我们认为公司的主要看点在于下游行业投资改善背景下带来的业绩改善，给予“增持”评级</p> <p>吉利汽车（0175）：2016 创历史，2017 续辉煌。2016 年超额完成目标；2017 年目标 100 万台，增长 +31%，继续引领市场；吉利代表自主崛起领军企业，短中长期投资逻辑顺畅。</p> <p>方正电机（002196）：电动车驱控放量在即，重点提示关注。公司：驱控产品步入爆发期；产业：新能源车政策基本悉数落地；个股+产业共振：我们预计 2017 年，新客户放量叠加产业高增长，公司电动专用、乘用车的合计出货量有望爆发增长。前期受产业政策等因素影响，公司股价出现一定幅度回调。2017 年，我们判断公司电动车驱控供货将出现拐点，重点推荐。</p>
行业报告	邓勇	“油价与改革”主题交替，2017 第一周石化板块涨 5.24%	1 月 7 日	<p>【内容提要】</p> <p>油价与改革主题交替，石化板块岁末年初大涨。2016 年 11 月 30 日 OPEC 达成限产协议，以及随后非 OPEC 达成限产协议，带动油价上涨 20%，石化板块随着油价上涨。2016 年底，中石油、中石化混改信息频</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>出，进而又推动石化板块上涨。自 2016 年 12 月以来，石化板块上涨 9.17%（同期上证综指下跌-2.94%）；其中 2017 年第一周石化板块上涨 5.24%（其中上证综指上涨 1.63%）。</p> <p>油价与改革，将是 2017 年石化行业的两大投资主线。</p> <p>油价：短期震荡，趋势向上。我们预计 2017 年原油均价环比上涨 20-30%，OPEC 与非 OPEC 的减产、全球油气开采资本支出连续两年大降、OPEC 剩余产能大幅下降等将是支撑油价上行的重要理由。油价上行重点关注：洲际油气（纯油气开采，增发完成后油气年产量有望达到 200 万吨）、通源石油（小市值民营油服，受益于国内页岩气十三五规划以及美国油气开采力度的加大）、华锦股份（弹性最大炼化公司，未来炼化产能有望继续扩张）。</p> <p>改革：专业化重组、平台化整合。石化央企对旗下资产进行分业务重组整合，实现单一业务板块上市，从而实现效率的提升和企业价值的增加。2015 年中石化实现对仪征化纤（现为石化油服）和江钻股份（现为石化机械）的重组整合；2016 年中石油着手对天利高新、石油济柴进行整合重组。石化央企混改步伐明显加快。关注“三桶油”旗下泰山石油、四川美丰、大庆华科、山东海化。</p> <p>此外，我们还建议关注中国石化、上海石化、中国石油等公司的投资机会。中国石化：估值低、油价反弹受益、混改推进有助资产重估。上海石化：中石化旗下炼化公司，1600 万吨炼油能力，业绩弹性足。中国石油：国内最大油气开采企业，直接受益于油价上涨；混改持续推进。</p> <p>风险提示。原油价格回落、改革进度低于预期。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	重视政策催化板块投资机会，积极布局涨价、稳健、转型三条主线	1 月 7 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：</p> <p>1) 重视政策催化板块投资机会。2016 年 12 月以来，农业相关政策密集发布，农业供给侧改革更是点燃了资本市场对农业股的主题炒作热情。我们预计 2017 年一号文件将于 1 月底或 2 月初发布，大概率仍将继续对我国农业问题进行部署。我们认为，从当前时点到 2017 年一号文件发布前，仍处农业政策炒作的窗口，投资氛围仍然良好，建议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。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>此外，日前农业部发布《全国渔业发展第十三个五年规划（2016-2020 年）》，提出到 2020 年，我国渔业现代化水平要迈上新台阶，全国水产品总产量 6600 万吨，国内海洋捕捞产量控制在 1000 万吨以内，并明确了转型升级水产养殖业、调减控制捕捞业等重点任务。我们认为，渔业供给侧改革的大力推进有利于水产品供给结构的优化，养殖产量有望稳中趋升，水产养殖的精准化、机械化水平将进一步提高。我们建议关注水产养殖和海洋捕捞板块在政策催化下的投资机会。</p> <p>2) 积极布局涨价、稳健、转型三条主线。涨价：从产品价格维度，我们认为天然橡胶将是价格上涨空间最大的品种，其次为海参；从市场预期维度，天然橡胶价格自今年 3 月以来涨幅达 90%以上，而海南橡胶股价涨幅仅 40%左右，市场对未来胶价上涨的预期并不充分。海参价格今年 7 月以来迎来反转，企业盈利改善已非常明显，而好当家、*ST 獐岛等股价涨幅并不明显，未充分反映行业景气；从股价空间维度，海南橡胶当前市值 274 亿元，和上轮周期高点比，股价空间最大，其次为好当家和南宁糖业。稳健：种业板块中，龙头种企将在行业变革中率先突围，我们继续推荐登海种业（优良品种和完整的产品梯队保障业绩持续稳定增长）和隆平高科（隆两优、晶两优支撑内生增长，外延并购预期强烈）；饲料板块在 2017 年机遇与挑战并存，重点关注海大集团（饲料白马，当前估值处于底部）、禾丰牧业（区域性饲料龙头，肉鸡产业链布局提速）、通威股份（光伏业务带动利润增长，估值优势突出）；疫苗板块盈利稳健，关注成长性及短期催化，结合企业的研发能力、产品布局、以及其他催化因素，我们建议重点关注普莱柯（研发成果开始落地，布局第三方诊断开辟新的业务模式），中牧股份（主业稳健，国企改革继续推进）。转型：a) 罗牛山：公司大股东为罗牛山集团公司，属民营企业。公司目前主营生猪养殖及屠宰，我们认为未来或有转型等考虑。b) 正虹科技：公司实际控制人为湖南省岳阳市屈原管理区，属地方国有企业。公司主营饲料产品的生产和销售，经营亏损，被借壳可能是唯一出路。c) 国投中鲁：公司大股东为国投集团，实际控制人为国资委。公司主营苹果汁的生产和销售，经营困难。2014 年公司拟置入江苏环亚 100%股权，未能成行。国苹果汁产业不在集团重点产业规划之中，未来转型预期强烈。d) 中基健康：公司实际控制人为新疆生产建设兵团第六师，主营番茄酱的生产销售，主营</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>难以为继。2015 年 12 月公司重组失败，我们认为未来不排除继续进行。</p> <p>主要不确定因素。农产品价格大幅下降。</p>
行业报告	施毅，钟奇	国企改革不断深化：中铝公司国企改革基金成立	1 月 7 日	<p>【内容提要】</p> <p>国企改革不断深化：中铝公司国企改革基金成立。2016 年 12 月 30 日，中铝公司国企改革基金成立，这是中铝公司助力国企改革发展的重要举措。中铝公司两大上市子公司，中国铝业和云南铜业的国企改革之路也值得期待。</p> <p>中国铝业曾在 2014 年巨亏 162 亿，但是公司在 2015 年成功扭亏，业绩的好转离不开公司在降成本和提高企业竞争力的尝试。公司从 2014 年开始就尝试着剥离落后的产能，降低运营的成本，提高企业运行的效率。同时积极引入新资本来增强企业的竞争力。</p> <p>云南铜业也在国企改革的路有所尝试，公司 2016 年计划非公开发行股票募集 81 亿元用于企业规模的扩大，包括计划 20 亿建设东南铜业铜冶炼基地，15 亿投入普朗矿的采选。</p> <p>有色金属板块 1 月 6 日走势：2017 年 1 月 6 日，上证综指报 3154.32 点，下跌 0.35%。深证成指报 10289.36 点，下跌 0.79%。有色金属（申万）指数报收 3665.62 点，下跌 0.62%。个股方面，21 家上涨，15 家持平，73 家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：1 月 6 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格下跌 0.82%，电解铜价格下跌 0.72%，铝锭价格下跌 0.16%，铅锭价格上涨 0.28%，锌锭价格上涨 0.28%，电解镍价格持平，锡锭价格上涨 1.68%；贵金属中，金价上涨 0.22%，银价上涨 0.13%。小金属价格，镁价格下跌 0.69%，金属钴价格上涨 1.10%，四氯化三钴价格上涨 9.04%，氯化钴价格上涨 10.43%，钴酸锂价格上涨 2.19%，工业级碳酸锂价格上涨 2.58%，电解锰价格下跌 3.53%，铟价格下跌 1.41%，其余金属价格全部持平。稀土金属价格，氧化镨钕价格上涨 0.39%，氧化铈价格上涨 1.71%，其余金属价格全部持平。</p> <p>行业资讯：（1）我国将建立主要矿种“三率”指标体系；（2）赣州钨协指导价开年回升；（3）利源精制：新项目全部竣工，4 个深加工车间投产；</p> <p>1 月 6 日国内外要闻：国内方面：（1）央行逆回购 800 亿，公开市场净回笼 1600 亿；（2）1 月 6 日，人民币对美元汇率中间价大涨 639 个基点；（3）百度参股的直销银行一百信银行正式获批；国外方面：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>(1) 美国 EIA 原油库存减少 705.1 万桶，油价不涨反跌；(2) 印尼放宽部分矿石及半加工产品出口的新政在等待签署；(3) 美国 12 月 ISM 服务业指数超预期；</p> <p>不确定性：政策风险、价格波动风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	17 年恒指核心 区间的敏感性 测算	1 月 7 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外聚焦：港股估值与盈利、利率相关性较高。2002 年以来，恒生指数 PE 在 5-25 倍的区间内波动，净利润增速与估值具有显著正相关性。较高的盈利增速表明经济增长快、企业成长性较强，抬升市场估值，反之亦然。货币宽松推动无风险利率向下往往是牛市估值抬升的先决条件，在港股市场中，二者同样具有较强的相关性。09 年之前，恒指估值与香港基准利率相关性较强，随后受制于全球量化宽松，基准利率丧失波动性，相比下估值与 M1 更具相关性。。</p> <p>17 年恒生指数核心区间敏感性测算：盈利方面，预估 17 年恒生成分股净利润增速 5%-15%；结合流动性情况，16 年 12 月美联储宣布上调基准利率，市场普遍预期 17 年美联储还要进行 2-3 次加息，因港币与美元挂钩，香港货币环境亦会收紧，由此我们预测 17 年恒指估值核心区间在 10.0-11.0 倍之间。通过敏感性测算，17 年恒生指数（HSI）核心区间在 20427-24610 之间</p> <p>香港市场回顾：受益于新能源、地产及软件板块的支撑，港股普涨，恒生指数涨 2.28%，恒生国企指数涨 2.30%，上证沪股通指数涨 2.09%。行业层面全部上涨，恒生能源业领涨，涨幅 4.06%。恒生 AH 股折溢价指数本周上涨 0.96 至 123.31，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 229.9%，一周变化上，国防军工行业依旧变化最大，溢价增加 22.0 个百分点。</p> <p>港股估值跟踪：行业估值绝对值来看，截至 2017 年 1 月 6 日，恒生指数 PE（TTM）为 11.4、恒生大型股为 10.7、小型股为 26.6，行业层面 PE 较低的有金融（7.9 倍）、地产建筑（9.7 倍）和综合（10.9 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.06 倍、大型股为 1.04 倍、小型股为 1.06 倍，行业层面 PB 较低的有综合（0.70 倍）、地产建筑（0.74 倍）和能源业（0.86 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（12.7 倍）和金融业（7.9 倍）；PB（LF）方面，主要指数均低于历史中位数水平，行业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>层面低于历史中位数水平的有消费品制造业（1.82 倍）、公用事业（1.39 倍）、能源业（0.91 倍）等。</p> <p>欧美股市回顾：受月初美国 PMI、制造业指数等数据向好影响，本周道指、标普 500、纳斯达克指数分别上涨 1.02%、1.70%、2.56%。行业层面，生物科技指数领涨，涨幅为 4.19%，银行指数领跌，跌幅为 0.50%。早前公布的 PMI 显示欧洲制造业情况向好，欧洲三大股指本周集体上涨，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、英国富时 100 分别上涨 1.03%、0.98%、0.94%。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周结束下跌，大涨 5.19%。个股方面，凹凸科技（OIIM）领涨，涨幅 38.3%。比克电池、中国风能技术等个股涨幅居前。个股热点：①百度旗下百信银行正式获银监会批筹，国内采用独立法人运作模式的直销银行正式浮出水面。②阿里巴巴打假升级，首次起诉两淘宝商家。③中国银联与京东金融签署战略合作协议，将联合金融机构，在云闪付、互联网支付等领域开展支付创新实践。④携程收购境外专车服务平台唐人接，将以此为契机共同打造境外专车平台 2.0 版本。</p> <p>风险提示：全球经济形势恶化。</p>
行业报告	涂力磊	海通地产第 1 周周报：30 大中城市销量小幅回升，深销量上行，京上广销量下行	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>2017 年第 1 周三十大中城市商品房销量小幅回升。本周 30 大中城市商品房成交面积 487 万平方米，比上周上涨 3%，同比下降 11%，连续两周小幅回升。其中一线城市商品房成交面积 88 万平方米，占总成交面积 20%，比上周增加 29%，同比下降 16%；二线城市商品房成交面积 238 万平方米，占总成交面积 48%，比上周上涨 4.5%，同比下降 15%；三线城市商品房成交面积 162 万平方米，比上周下降 8.7%，同比下降 3%。</p> <p>一二线城市存销比延续下降趋势。本周十大城市存销比下降至 34.75。其中，一线城市的存销比为 31.18；二线城市的存销比为 36.86，均延续下降趋势。</p> <p>北京商品住宅新房成交量和上周持平，二手房交易下降较多。本周北京住宅成交面积 21.65 万平方米，比上周下降 0.9%，同比高出 72%。其中，期房成交面积为 15 万平方米，比上周下降 14%；现房面积为 6.7 万平方米，比上周高出 49%。本周成交量和上周基本维持一致。二手房成交面积 30 万平方米，比上周下降 30.5%，同比下降 35%。</p> <p>上海商品房量价环比齐跌。本周上海商品房总成交面积 40.78 万平方米，比上周少了 46%，同比下降</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>16%。其中，住宅成交面积 28 万平方米，占总成交量 71%，比上周下降 26%；办公成交面积 6.65 万平方米，占总成交量 17%，比上周下降 72%；商业成交面积 2.9 万平方米，占总成交面积 7%，比上周下降 54%。商品房成交均价 2.04 万元每平米，比上周下降 29%，同比下降 20%。其中，住宅成交均价 2.57 万元每平方米，比上周上涨 2.6%，同比下降 15%。办公成交均价 2.8 万元每平方米，比上周下降 35%，同比上涨 23%。商业成交均价 2.2 万元每平方米，比上周下降 22%，同比下降 13%。</p> <p>深圳商品房销量出现大幅增长，成交均价略高于上周。本周深圳成交量 11.52 万平方米，比上周上涨 72%，同比下降 29.6%。其中住宅成交面积 7.6 万平方米，比上周上涨 67%；商业地产成交面积 1.1 万平方米，比上周下降 20%；办公面积 0.53 万平方米，比上周下降 29%。商品房成交均价 5.6 万元每平方米，比上周上涨 5.7%，同比涨幅 19%。其中，住宅成交均价 5.55 万元每平方米，比上周上涨 5.4%；商业成交均价 5 万元每平方米，和上周持平；办公成交均价 6.1 万元每平方米，比上周上涨 32%。</p> <p>广州商品房成交量继续回落，2016 年 11 月住宅均价开始下降。本周广州商品房成交面积 23.9 万平方米，比上周交易面积下降 50%，和 2016 年第 51 周成交量基本持平。住宅成交面积 18.1 万平方米，比上周下降 43%；办公成交面积 3.2 万平方米，比上周下降 64%；商业成交面积 1.7 万平方米，比上周下降 60%。2016 年 11 月商品房成交均价数据显示，住宅成交均价为 1.66 万元每平方米，环比下降 7%，同比上涨 6%；商业成交均价 2.37 万元每平米，环比上涨 15%，同比下降 19%；办公成交均价 1.87 万元每平方米，环比上涨 1.6%，同比上涨 4.9%。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
行业报告	于旭辉，唐苓，梁希	短期防御为主，做时间的朋友	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场回顾：本周（20170102-20170108）纺织服装板块上涨 0.55%，跑输上证综指 1.08 个百分点，在申万一级行业中位列二十二。其中，纺织制造板块上涨 0.80%，服装家纺板块上涨 0.40%。个股方面，开润股份、*ST 天首、美邦服饰、金发拉比、多喜爱等个股涨幅居前；比音勒芬、跨境通、浔兴股份、维格娜丝、凯瑞德跌幅靠前。纺织服装板块估值 33.3 倍（TTM，剔除负值），其中纺织制造板块 35.8 倍，服装家纺板块 32.4 倍。行业数据方面，本周外棉价格和人民币兑</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>美元汇率均出现大幅波动，其中，cotlookA 指数报收 82.95 美分/磅，人民币兑美元中间价报收 6.8668。</p> <p>周组合（20170102-20170108）回顾：新野纺织（+4.14%）、美盛文化（+0.97%）、华孚色纺（+0.44%）、歌力思（-0.84%），按照各 25%的权重，组合收益 1.18%。</p> <p>周观点：</p> <p>短期来看，市场风格偏国改、周期股，纺服板块表现较弱；并且股权转让主题降温明显，前期个股出现跌停，在此情绪影响下，具有重组预期小市值标的不具有普遍性主题行情。此外，外棉虽然涨价，但内外纱价已相当，预计短期内棉价格难大幅上涨，加之人民币大幅升值，情绪上不利棉纺板块。因此总体而言仍建议防御为主，建议自下而上选择估值安全，基本面有支撑的优质个股。（1）虽短期有利空，但我们认为中长期纺织板块景气度仍将维持，短期需选择业绩确定高增、事件确定的标的，我们建议关注新野纺织、华孚色纺和航民股份。新野纺织公告获得 0.95 亿元补贴确认为营业外收入，结合前三季度 1.4 亿元的归母净利，全年业绩有望超预期！华孚色纺近期获得定增批文，股价倒挂 10%左右。航民股份则有望受益环保趋严，印染提价以及行业整合。（2）建议关注当前股价低于锚定价格（如员工持股、定增价等），且具有一定基本面支撑的标的：华孚色纺、海澜之家、朗姿股份、跨境通、富安娜、美盛文化等。（3）低估值、高股息、滞涨类标的防御突出，建议关注航民股份、海澜之家、七匹狼等。</p> <p>短期偏防御，但行业变革在即，方向已初显端倪，建议做时间的朋友，开始布局长期符合新趋势、新方向、新模式相关的标的。建议选股遵循以下三条主线：1）转型战略清晰聚焦，产业链延伸空间大，仍需要资本运作和资源整合的标的，如美盛文化（打造 IP 文化生态圈）、贵人鸟（布局大体育）、搜于特（延伸供应链服务）、歌力思（收购多个知名品牌，打造时尚集团）、跨境通（跨境电商产业链）；2）目前看到较多的是营销端（新流量）的变化，华斯股份新定位网红电商生态。南极电商在网红以及柔性供应链打造方面开始涉水，多喜爱、星期六也有望在部分环节突破，建议关注。3）终端消费低迷的背景下，传统品牌具有扎实的供应链基础和品牌背书，关注低估值具有安全边际的绝对收益标的，如海澜之家、森马服饰和七匹狼。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>行业风险提示：终端持续低迷，并购整合低于预期，原材料价格大幅波动。</p> <p>周组合（20160109-20160115）：新野纺织、歌力思、跨境通、美盛文化。</p>
行业报告	耿耘	周度观点：期待机械“旺季行情”	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：滞后效应发酵，期待1Q机械旺季行情</p> <p>价格变化和板块表现：油价继续上涨，多数子行业取得超额收益。12月工业经济表现整体平稳，本周钢价略有回落，Φ25mm螺纹钢价格为2920元/吨，与上周相比减少7.6%，整体来看呈上升趋势。煤价也小幅下降，大同优混的平仓价小幅降至640.40元/吨，降幅1.75%。油价则小幅升至56.89美元/桶，涨幅0.12%。上周（2016年12月31日至1月6日）机械设备行业表现强于大盘，累计超额收益0.13%；</p> <p>每周主观点：资本开支滞后效应开始发酵，期待1Q机械旺季行情。我们认为从16年1H开始大幅上涨的大宗商品价格（煤价、油价、有色等），以及2H随着PPP项目落地崛起的基建投资，经过一定的滞后周期正在越来越显著地传导到中游机械设备端：工程机械4Q已经出现了销量增速的上行，煤机订单也在环比回升，海外油服公司逐渐企稳。1Q（主要在农历新年后）是传统的机械设备的销售旺季，从目前几条主要产业链反馈的景气度来看，我们期待“旺季行情”的出现：短期工程机械1Q数据表现可能最好，继续建议超配，表现最好的可能是挖掘机为代表的土方机械和叉车，建议重点关注恒立液压、安徽合力、柳工、三一重工等标的；中期我们最看好煤炭机械，资产负债表修复+大型煤企更换需求可能爆发，1Q密切关注大体量订单的落地，重点推荐郑煤机；油服装备的长期上行周期刚刚开启，1Q特朗普上台和OPEC减产执行交汇，可能是油价突破上行的重要窗口，重点关注海外布局深厚的杰瑞股份、通源石油和惠博普；</p> <p>油价上行的另一受益板块，看好煤化工政策放松+经济性上升的投资重启行情：继上周之后，我们继续提示煤化工是油价上行周期的另一个受益板块，以当前油价测算，煤制乙二醇已经具备较强的经济性，煤制烯烃处于盈利平衡点，一旦油价突破60美元，投资规模更大的煤制油、煤制天然气等项目经济性将凸显。习主席对于神华煤制油项目的评价体现高层对于油价上行时代国家能源安全的重视，我们认为停滞多年的煤化工投资有望在17年重启。积极关注煤化工设</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>备招标进度，重点关注杭氧股份、中泰股份和陕鼓动力；</p> <p>核电装备招标有望在 17 年加速推进。自从 2015 年核电重启，我国核电项目加速推进。2016 年 11 月 7 日，国家发改委发布的《电力发展“十三五”规划》提出：“十三五”期间全国核电投产约 3000 万千瓦、开工 3000 万千瓦以上，2020 年装机达到 5800 万千瓦。我们预计“十三五”内需再建 28-30 台机组。从核电机组的在建进度估计，17 年核电招标或将加速推进。核电产业链的主要标的包括：台海核电、中国核电、日机密封等；</p> <p>周重点关注公司。诺力股份：收购无锡中鼎获批，智能物流业务有望爆发，同时主业受益于货币贬值提供业绩安全垫；杭氧股份：设备订单 16 年同比翻倍，煤化工重启提供上行弹性；劲胜精密：3C 自动化 1 季度即将进入活跃期，股权激励授予完成，子公司玻璃精雕机有望实现突破；春晖股份：股权激励方案提供业绩安全垫，着眼全球的资源整合有望在 2017 年开花结果；杰瑞股份：业务重组完成，加纳项目贡献稳定订单，若油价继续上行，压裂业务有望复苏。恒立液压：挖掘机旺季行情最受益标的，新产品和军工业务提供想象空间。郑煤机：液压支架行业龙头，坏账减值减少和冲回有望提供较大业绩弹性；</p> <p>风险提示。宏观经济下行，市场波动风险。</p>
公司报告	杜市伟	中钢国际 (000928)携手空客，3D 打印技术产业化加速可期	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>事项：据新华社报道，空客公司与武汉天昱智能制造有限公司（中钢国际控股子公司）、华中科技大学签署合作协议，启动在航空工业制造领域科研合作。</p> <p>中钢旗下高端制造子公司，技术实力全球领先。武汉天昱成立于 2015 年 5 月，由中钢国际与华中科技大学技术团队合资设立，其中中钢控股 40%，公司主要从事高端部件与模具的微铸锻复合增量制造等 3D 打印制造以及专用工业机器人制造等业务，公司拥有以华中科技大学以张海鸥教授为首的研发团队，已获得 16 项国家发明专利，在 3D 打印领域拥有雄厚的人才储备和领先的专利技术优势。</p> <p>全球首创“智能微铸锻铣复合制造”技术，优势明显。武汉天昱的“智能微铸锻铣复合制造”将金属铸造和锻压技术合二为一，打破 3D 打印行业存在的最大障碍，实现全球领先的微型边铸边锻的颠覆性原始创新，与传统技术相比：1）大幅提高制件强度和韧</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>性，提高构件的疲劳寿命和可靠性；2）降低设备投资和原材料成本；3）通过计算机直接控制成形路径，不仅能打印薄壁金属零件，且所生成零部件各项技术指标和性能均超过传统锻件。公司技术正在西航动力、西安飞机制造公司等新产品开发中应用，试制了高温合金双扭叶轮、铝硅合金热压泵体、发动机过渡段等零件，以及大型飞机蒙皮热压成形双曲面模具、轿车翼子板冲压成形 FGM 模具等。</p> <p>携手空客加速公司 3D 技术产业化。武汉天昱与空客展开合作，标志着该技术获得国际顶尖航天航空制造商的认可，印证了其技术的领先性，同时也使得天昱在飞机制造领域取得更深层次的拓展，并有助于技术的产业化。目前天昱拥有 3000 平米的智能化厂房以及前瞻性的先进生产线，未来公司 3D 金属打印技术产业化加速可期，为公司长期发展前景奠定更为坚实的基础。</p> <p>重申推荐逻辑：1）集团债转股落地恢复公司融资能力叠加定增资金到位，打破公司资金瓶颈，订单落地加速助力业绩反转；2）建筑央企中“首家”完成员工持股的企业，公司大部分中高层在内的员工人均 136 万元，以 14.31 元/股价格参与 3 年期定增，积极性明显提高；3）海外订单和收入占比快速提升，是“一带一路”边际收益改善最大企业之一；4）受益 3D 打印、PPP、环保、等多重因素催化，估值有望提升。</p> <p>维持“买入”评级：预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.69 元、1.03 元及 1.33 元，给予 17 年 25 倍动态市盈率，6 个月目标价 25.76 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：国际政治经济风险、汇率风险、新兴业务拓展不及预期。</p>
行业报告	杜市伟	立足中长线，精选自下而上有较强逻辑支撑的个股	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：政策是“混改主题”的重要前提，龙头股中国联通表现、“混改”效果难短期证实或证伪也是重要影响因素。国企改革是 2017 年重要投资主线，而效率提升是核心逻辑，相对“混改”来说，激励机制是更为有效的实现路径。2016 年建筑工程企业订单普遍表现不错，市场对 2017 年业绩兑现非常期待，由于建筑行业独特的会计处理方式以及施工进度的不可预测性强，建筑企业的盈利预测准确度一直偏低。PPP 以及海外是建筑工程企业订单明显加速的最主要原因，由于订单属性与传统订单存在明显不同，从订单到业绩更需要考虑三个问题：订单能否落地？什么时候开工？年内施工多少？当然从相对客观的预测</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>角度看，以下维度是重要参考：1) 行业需求趋势；2) 订单总量以及结构；3) 公司对业绩释放的动力；4) 历史业绩表现以及预期兑现程度。上周国际工程板块中的神州长城持续调整、人民币连续两天大幅升值使得中工国际表现不佳，市场对国际工程逻辑开始动摇，这里需要强调的是在外交推动和金融配套政策支持下，“一带一路”进入开花结果期，并且这个“发生逻辑”在国家战略下是可持续的，这是国际工程的核心逻辑。尽管短期人民币汇率发生较大波动，但中期贬值压力仍存，这有利于海外工程业务拓展以及汇兑收益的业绩贡献，值得一提的，即使 2017 年汇率不再单向贬值，国际工程企业也会通过套期交易保值等业务来对冲汇率风险，这并不影响国际工程的核心逻辑。对于行业配置观点，由于当前市场热点较少且轮动快，我们建议基于中长期景气度，精选自下而上有较强逻辑支撑的个股，继续看好国际工程、PPP、国企改革等板块或主题，适当布局转型个股。</p> <p>行情回顾总结。单周建筑工程指数上涨 1.11%，略逊于同期上证综指 1.63% 的周涨幅。分板块看，上周化学工程板块表现相对较好，单周涨幅为 3.92%，其次是石油板块，单周涨幅为 3.16%。涨幅前三赛为智能（11.49%）、东华科技（11.09%）、延华智能（10.39%）。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) 人民币汇率：2017 年第一周人民币对美元汇率经历了急速升值，离岸、在岸均一度升至 6.9 以下，美元上行乏力和央行有效管理是本轮跳升的主要原因；2) 国企改革：中国铁路总公司宣布今年将重点推进铁路资产资本化经营和混合所有制改革，2017 年央企混改拉开帷幕。本周大事提醒：股东大会（中泰桥梁、山东路桥、亚厦股份、粤水电、棕榈股份、新疆城建、弘高创意）。</p> <p>投资策略：当前市场热点较少且轮动快，我们建议基于中长期景气度，精选自下而上有较强逻辑支撑的个股，继续看好国际工程、PPP、国企改革等板块或主题，适当布局转型个股。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>
行业报告	孙婷，何婷	估值历史低位，券商和保	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现：本周（1 月 2 日- 1 月 6 日）多元金融跑赢沪深 300 指数，证券、保险行</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		险配置价值显现		<p>业跑输沪深 300 指数。多元金融行业上升 1.14%，证券行业下降 0.29%，保险行业上升 0.52%，非银金融总体上升 0.05%，沪深 300 指数下降 1.14%。</p> <p>非银行金融子行业观点：</p> <p>证券：先抑后稳的 2016 年，期待 2017 新的开始。1) 2016 年日均交易额 5553 亿元，同比下滑 49%，但较 2014 年仍增长 76%。2016 年 IPO 募资 1496 亿元，同比微下滑 5%；再融资募资 15363 亿元，同比增长 11%；可转债募资 213 亿元，基本持平。企业债、公司债均大幅增长，公司债募资 27535 亿元，同比增长 2 倍；企业债募资 5926 亿元，同比增长 73%。沪深 300 指数 2016 年下跌 11.28%，15 年涨 5.58%；中债总全价值数 2016 年下跌 1.8%，15 年涨 4.51%。截至 2016 年末，两融余额 9474.37 亿元，同比减少 19%。股票质押业务规模维持高位，小幅上涨。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、宝硕股份、广发证券、招商证券、国金证券。</p> <p>保险：长债利率上行，利差收窄预期改善；“资产荒”略有缓解，上市险企权益配置比例预计不会显著增加，债券和非标将是 2017 年险资配置的主要方向。1) 保监会发布《股权管理办法征求意见稿》，下调单一股东持股比例上限，发布《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》，禁止新公司开业一年内经营万能险、分红险、投连险等业务。预计将不再有新的“融资平台类”公司出现。大部分“平台类”公司 11 月单月保费大幅负增长，上市公司的竞争优势将进一步强化。2) 受益于近期国内利率上行，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”。目前各公司开门红销售情况良好，预计 2017 年新单保费延续较快增长。4) 市场对于利差收窄和业绩下滑风险已充分反应，利率回暖，边际预期好转。目前上市公司股价对应 2017 年 PEV 不足 1 倍，具有高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>多元金融：关注租赁行业和不良资行业投资机会。1) 租赁行业潜力巨大，自贸区打开业务国际化发展空间，资产证券化开辟多元化的融资渠道。建议关注：中航资本、晨鸣纸业。2) 不良资产行业建议关注东吴证券、越秀金控等。</p> <p>互联网金融：政策环境友好，首推同花顺。同花顺具有客户资源优势和金融大数据云计算等技术优势，全面服务于投资者的资产配置需求，打通并连接 B 端-C 端、B 端-B 端，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，近期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：行业推荐排序为证券 > 保险 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、宝硕股份、新华保险、中国人寿、同花顺、晨鸣纸业。</p> <p>风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑。</p>
行业报告	吴杰，李淼	煤炭股价已调整较多，最看好 ST 煤气——煤炭供给侧改革观点更新之一百零四	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>前期焦煤跌幅过快，进口焦煤价格仍在调整。本周钢铁库存上升，仍在按照往年惯有的模式发展，虽然之前贸易商对年前补库存的意愿较为清淡，但近期的基本面需求较好，地条钢等退出改变了部分市场预期，补库开始出现。但焦煤库存却一直在增长，国际焦煤一直在下跌，本周又跌 8%，已经从 300 美金/吨跌至 208 美金/吨，这给焦煤价格回升带来了较大难度，目前国际焦煤和国内焦煤价格基本接轨了，再下跌难度也开始增加。动力煤进入供暖旺季，未来 1 个季度基本面好于焦煤。本周由于天气封航较严重，六大电厂库存下降 4%，港口库存增加 9%，本周开始天气进一步趋冷，短期看，电煤基本面好于焦煤的可能大。两周前，我们已经表示对煤炭股没有之前悲观，主要由于股价持续下行，煤炭跑输已经较多，而短期看煤价尚不具备大幅下跌的基础，近期煤炭股四季度业绩预期开始发生，部分盈利超预期的公司或许值得关注。</p> <p>国际巨头收缩债务，2017 国际煤炭投资增长或许不多。1) 力拓和必和必拓应两大矿商对 2016 年后半年的价格反弹持怀疑态度，他们利用增加的收入来偿还债务。2) 美国最大的煤炭生产商博地能源公司 12 月 29 日延长了旨在脱离破产的债权人参与融资的期限。近日，公司将减债 50 亿美元，同时从债权人当中私募 7.5 亿美元，配股融资 7.5 亿美元。国际巨头对未来格局不太乐观，但他们对 2016 年煤炭上涨格局也始料未及，因此，若他们对未来格局不乐观，则国际</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>大型矿业巨头产能扩张计划或许也会慢于预期，是件好事。</p> <p>对钢厂施行差别电价，对焦煤影响中性。两部委对钢铁行业实行更严格差别电价，淘汰类由每千瓦时加价 0.3 元提高至每千瓦时加价 0.5 元；加上近期高层对地条钢的严格限制的态度。受此影响，钢铁行业 2017 年盈利或将好转，为钢价构成支撑，但此事对焦煤实质中性，因为去的是产能，不会减少焦煤需求，对焦煤价格不会有太大影响。</p> <p>投资建议。2017 年将开展碳排放交易，有利 ST 煤气，该公司做页岩气，2009-2014 年就获得过近 7 个亿的 CDM 补贴，对整个板块我们没有之前悲观，最看好 *ST 煤气，建议关注：*ST 煤气，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 神火。</p> <p>风险提示：2017 年 1 季度淡季煤炭需求下滑，年后供给可能增加。</p>
公司报告	余文心，高岳	上海医药 (601607)两票制落地在即，分销业务有望进一步发力	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件</p> <p>近日，卫计委发布例行新闻发布会预告。卫计委将于 2017 年 1 月 9 日（周一）上午 10:00 召开 2017 年 1 月例行新闻发布会，重点解读《在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》有关情况。这意味着，市场期待已久的“两票制”政策落地在即！</p> <p>点评</p> <p>顺应两票制政策导向，积极推进分销业务整合扩张。我们认为，上海医药是“两票制”政策受益最为明显的全国性医药商业龙头之一。截止 2016 年中报，公司分销业务华东区域销售占比为 68.01%，华北区域占比为 26.25%，华南区域占比为 4.89%，在全国市场仍有非常大的扩张空间。</p> <p>自 2016 年两票制政策推行以来，公司顺应行业趋势，积极推进行业整合。目前，公司在云贵川及东北三省的布局正在积极推进，对华北、华东两大优势区域内其他流通企业的整合补强也在稳步进行。伴随两票制的落地，我们认为，公司分销业务增速有望在较长周期内持续大幅领先行业水平。</p> <p>医药工业板块稳健发展，一致性评价工作有序推进。公司医药工业处于收入平稳增长，利润率稳步提升的状态。目前，公司正在积极应对一致性评价的相</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>关工作。我们认为，借助内部产品结构调整及行业秩序的清理，公司医药工业板块增速有望在现有基础上进一步提升。</p> <p>医药零售、国际化等战略布局有望在中长期带来新活力。除医药分销、医药工业两块核心业务外，公司也在医药零售、国际化等领域进行了较为充分的准备：</p> <p>1) 医药零售及电商：公司以 DTP 特色的医药零售布局在国内处于领先地位。公司设定的以专业药房、医院合办药房、社会药房三层结构承接外流处方的模式与行业实际需求高度契合。未来随着医药逐步分开，公司医药零售业务有望成为另一大增长引擎。</p> <p>2) 国际化：公司在中报中提及，推进国际化发展将是下半年重点工作业务之一。上半年公司与春华合作，对保健品公司 Vitaco 进行了退市收购，打开了国内大健康市场拓展的通道。未来，我们预计公司还会不断有大力度的国际化布局出现。</p> <p>新管理层落地，有望带来积极影响。2016 年公司管理层经历了较频繁的变动，对股价也造成了一定的扰动。目前周军先生继任董事长，原战略运营部总经理刘大伟担任董事会秘书。新管理层在并购重组、市值管理及新兴业务等方面具备更丰富的经验，有望对业务和股价带来积极影响。</p> <p>盈利预测。我们预计，随着 2017 年两票制在全国的推广，公司分销业务有望维持快速增长状态。我们预计 2016-18 年公司分别实现 EPS1.22、1.38、1.58 元。考虑到目前产业环境下公司可能进一步加速扩张，我们给予公司目标价 27.6 元，对应 2017 年 20 倍 PE，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示。医保控费对行业整体增速形成压力，医药分开相关政策低预期。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	再谈谈看好传统百货股的理由	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸指数上周（1.3-1.6）上涨 1.51%，跑输上证综指 0.12 个百分点，居各板块第 15 位。上周零售板块个股表现分化，我们重点推荐的青岛金王（+8.17%）涨幅居前，公司蜕变为化妆品全产业链运营商后，将以渠道为核心，整合产业链资源，释放协同效应并充分享受高增长，详情可参考我们 2016 年末发布的深度报告《整合渠道打通化妆品产业链，已显王者气象》。另外一家我们重点推荐的转型物流地产新服务的东百集团上周涨 6.92%。</p> <p>【核心观点】</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>在上一期周报中，我们明确提出《2017 年，零售股的机会将更多一些》，我们认为更多的机会不仅来源于新零售转型，以及新业态新服务，也来自于传统百货股的表现，这是我们过去几个月领先于市场提示大家关注的视角。本期周报，我们更多阐述一下看好传统百货股的理由：</p> <p>首先，传统百货或有行情表现的基础因素在于：</p> <p>（1）传统百货有较低的市值、估值和更弱的 2016 年行情表现。①目前百货股除百联股份、茂业商业、王府井、天虹商场、鄂武商等个别龙头，市值普遍在百亿以下，而有更大一批在 50 亿附近，包括银座股份、欧亚集团等传统价值股和津劝业、北京城乡等弱经营个股；②百货板块个股当前市值对应 2017 年 PE 基本在 15-20 倍区间，显著低于超市板块，且类似鄂武商、欧亚等 PE 均在 15 倍以下，估值处于历史较低水平；③2016 年，百货类个股普遍下跌 20%左右，属于弱势板块中的更弱子业态，相比而言，永辉超市、中百集团、步步高、红旗连锁均有 0-10%不等的收益。</p> <p>（2）传统百货普遍具有较高的重估价值，安全边际高。传统百货拥有处于核心商圈的优质自有物业，重估价值显著，较当前较低的市值而言，普遍有 1.5-2 倍的溢价，资产安全边际高。而随着资产荒现象凸显，以及行业内资产证券化（Reits）等案例趋多，这种重估价值越来越具有吸引力和变现路径，使得他们有机会通过这一方式集聚现金，增厚利润，助力转型，由价值向成长转化的逻辑更通顺。这其中典型代表为欧亚集团、银座股份、北京城乡、鄂武商、百联股份等。</p> <p>当然，传统百货也是当前受市场关注和机构持仓较少的领域。</p> <p>其次，传统百货有表现潜力的催化因素在于：</p> <p>（1）百货行业或将迎来弱复苏。传统百货是受电商、控三公消费冲击最早也最深的行业，但变化已经在出现：①经过 5 年消化，线上线下再平衡格局形成，背后本质在于流量成本的平衡，以及品牌&消费者诉求的多元化，近两年我们看到越来越多的淘品牌落地，而不再仅仅是品牌上线，这给实体渠道带来了增量；②过去几年，传统百货商在业态（更趋向购物中心、奥莱等）、招商（更多新品、更多服务体验）、以及全渠道（电商等）等方面做了积极转型，新的定位和探索之后，线下渠道结构优化、客流恢复、招商回流，已经开始逐步贡献消费增量；③控三公消费施行多年后，对行业的冲击基本结束，我们跟踪发现部</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>分区域龙头的购物卡销售已经开始恢复正增长。综合以上并考虑通胀因素，我们判断传统百货零售行业收入增速有望迎来由负转正的弱复苏，是基本面的重要变化，有望带动利润弹性增长和估值提升；实际上，百家零售增速自 2016 年三季度已经转正，而其中受服装、化妆品品类销售回暖带动最大，2016 年 10 月和 11 月的服装销售分别增长 5.8%和 3%，行业数据已经显现回暖迹象。</p> <p>（2）2017 年国企改革更值得期待。①必要性：以国企体制机制为主的百货零售公司历经过去几年的综合性冲击，盈利能力显著下滑，利润规模减少，亟待改变，同时新零售转型融合线上新思维新技术，发展新业态新服务成为大势所趋，而这些都迫切需要治理和激励机制的变革；②可行性：零售公司目前处于业绩、市值、估值低点，同时资产质地仍优，这种结构使得公司具有业绩改善、资产价值兑现的空间，以及投资回报的空间，这对大股东、产业资本和管理层参与推动改革具有较大吸引力。③好的案例：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>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报第 52 期：人工智能的广泛跨界，GPU 和生物识别是核心	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周（1.03-1.06）Wind 软件与服务指数上涨 0.53%，同期沪深 300 指数上涨 1.14%。</p> <p>2017CES 展如火如荼，创新爆发后逐渐走向成熟</p> <p>2017 年是 CES 举办的第 50 周年。相比 16 年 VR、智能汽车、无人机的惊艳亮相，今年的 CES 似乎没有爆发式的新热点出现，但与过往最大的区别可以说是其展现出的产品智能化程度以及广泛跨界的特性，产业逐渐进入创新完成后的去伪存真成熟发展期。</p> <p>人工智能雏形初现，无人驾驶是 GPU 架构的最佳应用</p> <p>17 年 CES 无论是展位面积还是展示内容都有提升的，除了英特尔、高通等芯片级厂商，就属汽车厂商，这也代表了汽车与消费电子进一步紧密结合的大趋势。几乎所有参展车厂都拿出了接近量产的车型，以及上市时间表。</p> <p>从此次 Nvidia 的展示也可见一斑，一方面其发布了车载超级计算机模组 Xavier，能量效率达到了惊人的 1TOPS/W；另一方面，Nvidia 还发布了搭载 Xavier 的 BB2 无人驾驶车和协同驾驶系统，其与奥迪合作预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>计 2020 年将实现第四级（极少情况下需要人工干预）无人驾驶。在那些数据量中等、但对计算能力和功耗有较高要求的地方，Nvidia GPU 架构的人工智能平台可谓完美匹配，ADAS 正是最适合的应用场景。</p> <p>智能化和数字产业是经济增长新动力，看好 GPU、生物识别及行业应用</p> <p>嵌入互联网、物联网、人工智能产品成为此次 CES 的主流。在传统经济引擎作用下降的今天，全球主要经济体都争相通过将智能化、网络化产品，积极投资数字产业，成为激活经济的新增长点。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，之后是产业应用逐渐推进。看好 GPU、生物识别以及行业应用，东软集团、景嘉微、远方光电、东方网力、佳都科技等持续关注。</p> <p>2017 年 1 月观点：黎明前的曙光</p> <p>16 年 12 月计算机板块的超预期下跌，使得我们目前对计算机行业整体观点相比去年 12 月略偏乐观。经过 12 月的下跌，目前板块整体市盈率（历史 TTM，整体法）已在 10 年平均，而看 17 年估值则已不到 40 倍，短期解禁和资金压力已有所释放。16 年 12 月和 17 年初的解禁仍在持续，12 月份的板块快速下跌使得风险进一步释放。虽然短期预计板块整体未必有较大的做多趋势，但估值的进一步消化使得板块整体继续下行空间有限。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
行业报告	钟奇	关注消费与健康对体育产业的推动	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔。从体育旅游指导意见看“体育+”产业发展。近日，国家旅游局、国家体育总局共同印发《关于大力发展体育旅游的指导意见》，部署体育旅游发展。“体育+”概念将成下一个风口，重点关注“体育+”旅游、健身休闲、智能场馆以及体育营销等领域的投资机会。</p> <p>总论。板块温和反弹，一方面源于大盘企稳，另一方面也因为板块整体跌幅多，估值相对较低。娱乐营销方面还是维持自下而上的推荐逻辑，第一类：稀缺性品种，华录百纳（综艺）、共达电声（音乐）、中文在线；第二类：低估值兼具价值与成长的个股，蓝色光标、利欧股份、帝龙文化、星辉娱乐；第三类：成长预期强的小市值公司，龙韵股份、华谊嘉信。自上而下推荐三个板块，第一，传统媒体的转型升级：皖新传媒、出版传媒、读者传媒、新华文轩、湖北广电。第二，体育板块的价值逻辑重建，关注大</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>消费与大健康在体育产业的推动，雷曼股份、国旅联合、三夫户外、双象股份。第三，教育证券化进行中，开元仪器、立思辰、新南洋、勤上光电、长方集团。</p> <p>教育板块。本周教育板块上涨 0.36%。资产证券化仍是教育板块主要逻辑，未来重点关注外延并购扩张预期较强的公司。行业催化剂仍待民办教育法改革施行后逐渐发酵，行业增速稳定，景气度高，中长期坚定看好。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数下跌 0.66%，2017 年 1 月 9 日，微信小程序将上线，作为流量的重要入口，微信小程序将提升场景应用，或成为精准营销的又一重地。标的推荐：1) 优质客户资源：蓝色光标、省广股份；2) 内容、技术创新优势：利欧股份、思美传媒、浙江富润、龙韵股份、华谊嘉信。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数上涨 0.54%，16 年票房增速 4% 低于预期主要供给端优质内容缺失、15 年高票补影响。17 年片单优质票补缓减，预计回归 15% 健康增长；投资重自下而上，逻辑重构成长与价值并重。重点推荐：长城影视；慈文传媒、光线传媒；万达院线、上海电影。</p> <p>游戏和动漫板块。本周 WIND 网络游戏指数上涨 0.56%，动漫指数上涨 0.91%。回顾 2016 年游戏板块：1) 行业估值回调，2016 年网络游戏指数（-17.24%）相对跑赢文化传媒指数（-30.46%）。国内游戏行业已经迈入成熟发展阶段，游戏公司普遍盈利能力强；2) 个股涨少跌多，去估值特征显著。2016 年游戏版块整体处于涨少跌多的状况。预计 2017 年，游戏行业整体市场仍将保持稳定增长，手游占比将进一步提升，海外游戏市场成为新蓝海，同时主机游戏、VR/AR 将快速发展。游戏版块重点推荐完美世界、帝龙文化、凯撒文化、游族网络。</p> <p>体育板块。本周体育板块上涨 1.95%。关注国家旅游局、国家体育总局共同印发《关于大力发展体育旅游的指导意见》，部署体育旅游发展。体育板块逻辑发生变动，脱虚就实逻辑引导下，投资体育板块应更多注重业绩体现，而核心产业业绩较难在短期内爆发，未来应注重“体育+”概念，衍生市场盈利模式更加清晰，赚钱效应更强。</p> <p>海通组合 12 月走势。海通传媒组合月度下跌 11.47%，申万传媒指数下跌 10.37%，沪深 300 下跌 6.44%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>海通传媒 1 月组合：国旅联合（15%）、开元仪器（15%）、中文传媒（15%）、华录百纳（15%）、双象股份（10%）、中文在线（10%）、星辉娱乐（10%）、湖北广电（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>
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：新三板喜报频传 23 股近半业绩增幅超 1 倍 20170108	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 本周股价异动（1 月 2 日至 1 月 7 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	朱劲松，夏庐生	高新兴(300098)收购中兴物联，联手中兴通讯、强力布局物联网三季报业绩符合预期，智慧城市、电	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>收购中兴物联，强力加码物联网业务。高新兴 12 月 30 日发布公告称，公司将定向发行股份及支付现金的方式购买中兴物联 84.07%股权，加上 11 月 30 日公告收购的 11.43%股权，此次公司共使用 7.73 亿元收购标的公司 95.5%的股权。中兴物联在物联网无线通信模块、车联网、卫星通信等细分市场上具有深厚的业务积累与先发优势，可以补充物联网连接层，有助于公司在已有物联网技术优势基础上形成完整的“感知、应用、连接、平台”物联网产业链，壮大公司数据积累与大数据运营实力，与公司形成技术、市场上的协同效应。中兴物联承诺 2017~2019 年实现的净利润总额不低于 2.1 亿元。</p> <p>发布第三期限限制性股票激励计划，增添内生增长动力。高新兴 12 月 27 日发布第三期限限制性股票激励计划，拟向 5 名高管和 809 名中层管理人员、核心技术人员发行 3800 万股限制性 A 股普通股，授予价 7.96 元，占总股本 3.54%，覆盖高管及 46%员工，有效稳固公司人才，有利长远发展。</p> <p>智慧城市 PPP 项目中标 6.7 亿，预计 2017 年业绩将继续高速增长。高新兴 12 月 24 日发布公告中标新疆喀什市智慧城市一期“平安喀什”PPP 项目 1.33 亿元，12 月 27 日称预成交张掖市智慧城市一期 PPP 项目 5.4 亿元，加上之前中标的项目，公司在停牌期间累积 PPP 项目中标金额合计 9.87 亿元。公司继续全面推进以公安信息化为立足点、以大数据应用、云计算为基础的智慧城市业务，智慧城市业务有望在后续发展中继续放量增长，预计 2017 年业绩将持续高速增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>与中兴通讯强强联合，建立物联网生态圈。公司12月3日发布公告与中兴通讯签署战略合作协议，约定在物联网、视频业务和行业应用上展开方案、产品、技术合作，优先采购对方产品和服务，推进智慧城市子模块合作，共享客户资源。在物联网、智慧城市领域中兴强在基础性技术和平台，而高新兴强在应用，与中兴合作将有助于公司在上游降低供应商风险，在下游拓宽物联网市场渠道。</p> <p>维持“买入”评级。中兴物联收购尚待监管机构批复，暂不考虑中兴物联的并表，维持此前盈利预测，预计公司2016~2018年营业收入分别为18.02亿元（+66.75%）、25.83亿元（+43.36%）、36.14亿元（+39.91%），归属母公司股东净利润分别为2.96亿、4.17亿、5.53亿，EPS分别为0.28元、0.39元、0.51元。公司未来立足大安防、转型物联网执行力高效，成长空间大，参考可比公司估值水平，给予2017年动态PE 50倍，6个月目标价格19.50元，维持“买入”评级。纳入中兴物联的承诺业绩，备考高新兴2017-2018年净利润预计分别为4.67亿、6.23亿。</p> <p>主要风险因素。中小创的系统性估值波动。</p>
行业报告	余文心，高岳	“两票制”落地在即，看好医药商业整合前景	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>药品“两票制”全国性专项政策落地在即。近日，卫计委发布例行新闻发布会预告。卫计委将于2017年1月9日（周一）上午10:00召开2017年1月例行新闻发布会，重点解读《在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》有关情况。这意味着，市场期待已久的“两票制”政策落地在即！</p> <p>乘政策东风，药品流通行业有望迎来新一轮整合高潮，全国性龙头最为受益。两票制最早在福建等局部地区实施，并在2016年获得了较大推进。2016年初，国务院在当年医改深化重点工作任务中提出：“综合医改试点省份要在全省范围内推行两票制，积极鼓励公立医院综合改革试点城市推行两票制”。随后，各地积极响应，目前已有29个省公开表态将积极推进两票制。</p> <p>虽然“两票制”全国性专项政策在2016年未能出台，但是已经对行业整合进程起到了一定的效果。九州通在500亿收入体量下，16年前三季度收入增速达到24.08%，扣非利润增速高达38.45%；上海医药在千</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>亿分销业务规模下，收入增速达到 16.44%，都明显高出行业平均增速水平。</p> <p>2017 年，伴随“两票制”全国性专项政策落地，行业有望迎来新一轮整合高潮。我们认为，上海医药、九州通等全国性医药商业龙头受益将最为明确，对瑞康医药、嘉事堂等正在逐步向全国性大商业升级的区域龙头也构成重大利好。</p> <p>“两票制”背景下，领先连锁药店企业也有望获得积极影响。所谓两票，即生产企业到流通企业开一次发票，流通企业到医疗机构开一次发票。在推动业务向大型流通企业集中的同时，也将压缩“过票”、“洗票”等不规范行为的空间。</p> <p>配合营改增、税务核查等政策，我们预计，长期存在于药店终端的“不开票采购价”将会逐步消亡。这将大幅压缩中小药店企业的盈利空间，有利于规范化的大型连锁药店做大做强。我们认为，利好老百姓、益丰药房、一心堂等品牌化连锁药店，及国药一致、上海医药等大型流通企业的零售业务。</p> <p>器械及耗材领域两票制政策的实施进度及政策效果值得密切跟踪。除药品领域外，耗材及器械领域也在推进两票制政策，但进度明显慢于药品，实施难度也较高。目前广州惠州、陕西、宁夏、三明联盟等少量地区已提出推行，陕西省给予了明确的实施时间表及细则。</p> <p>从整体效果而言，我们预计，器械及耗材的两票制可能对现有业务模式的利润率有一定压制，但是会极大幅度地提升行业集中度。综合来看，对嘉事堂、瑞康医药、润达医疗等已有用较完善布局和配送能力的企业构成利好。</p> <p>建议全面增持医药商业板块。目前，医药商业板块的 TTM 市盈率约 30 倍。考虑到领先公司的增速普遍优于行业平均水平，我们认为板块具有较好的支撑。</p> <p>我们认为，“两票制”政策将使医药商业领域的领先企业普遍受益，给予板块“增持”评级。建议重点关注上海医药、九州通、瑞康医药、嘉事堂等领先大型流通企业，及国药一致、老百姓、益丰药房、一心堂等药店行业龙头。</p> <p>风险提示。1) 政策进度或执行力度低预期；2) 控费政策对行业增速形成较大压制。</p>
行业报告	施毅，钟奇	金价反弹持续关注人民币波动	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周随笔。美就业市场已至充分就业状态，未来关注就业数据的“质量”。我们在 2016 年 12 月的周</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>报中也提出一个看法，即美国就业市场已经接近充分就业，未来在边际上改善的空间会越来越小，事实上本周公布的数据初步验证了我们当时的猜想。为进一步验证我们的假设，我们又再次回顾了过去 50 年的美国当周初请失业金人数数据，发现的一个规律是每当初请失业金人数下降至我们标出的红线的位置时，都会有一个上行的趋势，即初请失业人数增加的情况出现，而目前初请失业金人数恰好位于该红线所处的数字附近。因此我们再次重申此前的观点，即美国劳动力市场在数量上难有更大的改善，未来需关注反映就业市场的“质量”的数据上，即薪资增速等数据。</p> <p>本周大宗商品价格走势：本周金价上涨 1.79%，银价上涨 3.57%，铂金上涨 7.21%，钯金上涨 11.19%，SHFE 金价下跌 0.11%，SHFE 银价下跌 0.39%，铜价上涨 1.81%，美元上涨 0.01%，WTI 上涨 0.41%。</p> <p>本周评论：近期金价反弹，但相对温和，我们认为金价的大幅反弹还要等到美国一季度数据开始体现，即一月份数据。目前的金价反弹更多的是反映美国加息后的利空出尽，以及美元的回调（这两件事情本身也有联系）。股票方面，海外黄金股涨幅相对较大，而国内贵金属类股票涨幅较小，主要源于人民币升值市场对于国内黄金类资产的吸引力短期内回落。但只要贵金属价格能如期反弹，A 股贵金属板块仍将有绝对收益。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、刚泰控股（停牌）。</p> <p>原油价格短期仍以震荡为主，或有下行压力。利空：一方面预计美国经济环比回落，另一方面 2017 年美国原油供给将增大。利多方面，全球其他主要国家或地区的经济企稳利好原油消费，中东国家原油供给放缓，但这两者都是相对长期利好。</p> <p>维持美元短期回落观点：一方面加息的利好兑现，加息次数超预期也反映在近期的上涨中，另一方面，预计一季度美国经济环比回落。上周随着大宗商品反弹，澳元也现了反弹，而且假设美元高位回落概率较大，这样将支持澳元。但大宗商品价格难以大幅反弹，所以预计澳元震荡概率较大，利好方面美元回调利好，利空方面大宗价格难以大幅反弹。</p> <p>经济指标简述：美国经济数据喜忧参半，预计 1 季度经济走势可能回落，连续加息概率较小。欧元区经济企稳复苏，货币政策变动仍有待后续观察。中国方面未发布重要数据。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。
行业报告	施毅，钟奇	细数那些 3 元钱的个股	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：钴价大涨，钴行业个股值得关注。最近一个月以来，钴金属产品出现大幅上涨。金属钴价格上涨 17.5%，三氧化二钴价格上涨 20.6%，氯化钴价格上涨 19.8%，钴酸锂价格上涨 12.6%。年底这波钴价的涨势，坚定了我们长期看好钴金属的信心，也提示市场关注钴行业个股未来的表现。</p> <p>大宗商品价格走势。本周（1 月 2 日- 1 月 6 日）金价上涨 1.79%，银价上涨 3.57%，WTI 价格上涨 0.50%，伦铜价格上涨 0.84%，美元指数上涨 0.01%，全球钢铁指数上涨 2.09%。</p> <p>本周评论：细数那些 3 元钱的个股。说一组有趣的数据，当前 A 股共有 3 元/股以下个股约 10 个，3-4 元/股的个股不到 40 个，而其中有色板块的低价股占据四个：南山铝业 3.2 元/股，铜陵有色 3.27 元/股，紫金矿业 3.4 元/股，洛阳钼业 3.8 元/股。虽然说低价绝不是投资的充分条件，但也说明当前白马有色股长期被市场所排斥，也可见预期足够低。而当股价或者金属价格长期底部，有些质变因子就会超预期发生，就如近期的钴价：近一个月氯化钴上涨 19.8%、三氧化二钴 20.6%、钴酸锂 12.6%。细窥下游需求，9-11 月中国锂电池产量同比增速分别是 50.5%、54.6%和 45.6%，虽然新能源汽车需求增速下降明显，但传统的 3C 产品显然支撑了钴下游需求，背后的逻辑可能是廉价原料激发需求或者源于经济自恢复。此外，矿产国经济受到金属价格低迷影响，政局出现不稳定性导致供给端低于预期。简单来说，价格长期低迷，供给端就会比预期少，需求就没想象那么差。</p> <p>至于基本金属的龙头品种铜，下跌 5 年之后，刺激价格矛盾可能何处？可能是 1 月下半旬共和党执政后的措辞、某月 PMI 数据或者美元走弱，但最终方向选择在于真实供需，这个需不断印证。但可以较为肯定的是，近期海外铜矿不断出现罢工事宜，显然降低供给增速预期；而需求端我们坚定看好一带一路对于周边经济体基建和原材料刺激。</p> <p>海通有色 1 月组合：海通有色 2017 年 1 月投资组合：洛阳钼业（20%）、银泰资源（20%）、江西铜业（15%）、山东黄金（15%）、云南锗业（15%）、紫金矿业（15%）。本周（1 月 2 日-1 月 6 日）海通有色组合上涨 1.84%，申万有色上涨 2.03%，沪深 300 上涨 1.14%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级基金周报 20170108	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、基本信息 2、杠杆和仓位 3、激进类份额二级市场表现-股票型 4、激进类份额二级市场表现-债券型 5、稳健类份额二级市场表现-股票型 6、稳健类份额二级市场表现-债券型 7、折算距离提示 8、数据说明
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报 (2017-1-8)：春季行情后续可期，均衡配置略偏成长	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周市场回顾：A 股开门红，金价反弹延续</p> <p>上周基金市场回顾：股债基金齐涨，货币基金收益下降</p> <p>未来投资策略：春季行情后续可期，均衡配置略偏成长</p> <p>基金市场最新动态</p> <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>
基金报告	倪韵婷, 沈泽承	交易型基金周报 20170108——市场或维持震荡 关注国企改革主题	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，从海外来看，上周公布的美国 12 月 PMI 创新高，但非农就业好坏参半。上周公布的欧元区 CPI 超预期，意味着欧元区再宽松概率下降，也增加了美元回调的压力。从国内来看，经济平稳收官，通胀高位筑顶，同比看本轮通胀或有望在 17 年初见顶回落。汇率方面，大幅反弹，上周央行大规模回笼货币，但得益于 12 月万亿财政放款，流动性整体充裕，货币利率稳中有降。新年开始，资本市场迎来了开门红，与 16 年初的熔断形成了鲜明反差。站在一年之初，我们认为资本市场有以下几大希望：一是随着特朗普上台的临近，对美国经济的乐观预期面临考验，美元有望走弱，利于新兴市场资金的回流，以及人民币汇率的短期企稳。二是随着国内地产调控的持续，房价将见顶回落，而资金有望回流资本市场。三是随着商品价格的回落，通胀正在高位筑顶，而央行的紧缩预期有望逐步改善。四是库存周期尚未结束，经济短期依然稳定，企业盈利还在继续改善。五</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>是改革政策频传，上周山东发布国企员工试点方案，有望继续提振对国企混改增效的信心。</p> <p>上周央行公开市场逆回购，共计投放 1500 亿，到期 7450 亿，合计净投放量为-5950 亿；货币利率方面，R007 均值大幅下降至 2.58%。债券发行规模合计为 2227 亿元，比此前一周减少了 1754 亿元；到期债券规模合计为 2927 亿元。上周，利率债市场再度调整，信用债市场上涨。汇率大幅反弹，人民币贬值预期下降；经济基本面虽然稳定，但地产增速大幅下降并拖累经济的预期仍在；央行货币政策依旧保持稳健。综上所述，我们认为，短期的债券市场将趋于稳定，就目前的利率水平而言，配置价值已经凸显。</p> <p>随着春节脚步的临近，大家对于红包行情的期待也与日俱增。从历史上统计显示，春节前后往往会有一波行情。从消息面来看，年报即将开始披露，绩优个股或表现可期；12 月经济数据也将在本周披露，或会对市场造成一定影响；此外，周五收盘后传言股指期货限制即将放松，若政策落实可能为市场带入以绝对收益为目标的增量资金，改变目前存量博弈的局面。不过市场同样也有值得担忧的地方，从海外来看，特朗普就职虽仍有一段时间，但其上任后存在的不确定性仍使得市场存在压力；其次，春节前资金面将延续紧平衡，而 IPO 近期的发行速度明显加快，也对市场构成抽血效应。多空博弈下，我们认为下周市场或将呈震荡走势。根据海通金工趋势模式来看，Wind 全 A 指数短期均线和长期均线的距离为 0.00%，相对上一周（0.64%）继续回落，同样也表明市场短期处于震荡市。从分级基金整体折溢价率来看，活跃品种整体折价溢价品种均有，显示市场情绪较为平稳，其中蓝筹类品种溢价较多，如券商类、国企改革类，显示市场对于这些品种关注度较高。随着前期成长股的调整，部分分级基金 B 份额再度临近下折算区间，活跃品种中如互联网 B、成长 B 级等，母基金仅需下跌不足 10%即将下折算，尽管两个产品目前溢价率较为合理，但随着净值下挫，杠杆将加大，投资者需警惕对应标的指数下行风险。综合来看，我们认为本周市场仍将维持震荡行情，建议投资者保持中等权益仓位，在热点品种上可继续关注国企改革类主题投资基金。</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>

类型	作者	标题	日期	摘要
基金报告	陈瑶	关注那些灵活稳健的“老司机”	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>2016年市场震荡下跌，13年以来持续强势的创业板，遭遇到较大幅度调整，而价值风格表现相对抗跌。市场大幅波动下，偏股方向配置的基金全年净值下跌超过10%。但我们发现，有一些行业里经验丰富的“老司机”，操作风格均衡灵活，经历了牛熊市场洗礼后，业绩表现稳定良好。未来，中期来看，市场依旧处于震荡格局之下，投资者不妨以这些风格均衡灵活的基金经理作为底仓配置，稳定组合收益。</p> <p>创金合信沪港深研究精选。基金在价值风格强势的市场中，表现位居同业前列；在投资管理过程中，基金经理坚持“大中小市值333”原则；会根据自己对市场趋势以及风格的判断进行增减仓和结构的调整；坚持“相对收益+绝对收益”的操作思路，操作灵活，风格稳健。</p> <p>兴业聚利。基金整体以绝对收益为投资目标，截至2016年12月31日，基金经理任职期内净值增长位居同类基金首位；基金经理宏观债券研究出身，擅长配置操作，个股多白马，整体风险偏好不高，风格偏价值。</p> <p>兴全轻资产。基金经理历史业绩稳健较优；投资过程中，自上而下进行大类资产配置，仓位进可攻退可守；均衡组合风格，注重安全边际，关注标的估值和增速性价比；基金经理投资风格稳健，适合震荡和下跌市场操作。</p> <p>中欧新动力：基金业绩表现弹性较高；投资过程中，行业配置较为分散；个股选择方面，采取“白+黑”的配置策略；整体表现较为稳健，且在稳定成长风格市场中表现较优，价值风格市场也有良好表现。</p> <p>风险提示。主动权益类基金业绩与基金经理关系较大，需要关注基金经理是否发生变更；此外，权益类产品业绩存在一定波动性，适合具备一定风险承受能力的投资者持有。</p>
金融工程报告	罗蕾	海通量化多因子组合1.0业绩跟踪 (20170108)	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>海通全市场多因子组合1.0编制说明。我们基于规模、交易行为等因子，不定期对全市场股票进行打分，选择综合得分最高的100只股票构建海通全市场多因子等权组合，本期组合建仓时间1月3日。我们的组合一直持续公开，历史股票清单可在历史报告中查询。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>截止 1 月 6 日，海通量化多因子组合 1.0 本周上涨 2.24%，相对于中证 500 超额 0.51%；其中，前 50 只股票上涨 2.44%，相对于中证 500 超额 0.72%。</p> <p>截止 1 月 6 日，海通量化多因子组合 1.01 月共上涨 2.24%，同期 Wind 全 A 指数上涨 1.30%，沪深 300 指数上涨 1.14%，中证 500 指数上涨 1.72%，创业板指上涨 0.15%；</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	高道德	量化择时周报 (20170108)	1 月 8 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（1 月 3 日至 1 月 6 日）市场观点回顾。上周市场整体上涨，板块上看，上证 50 指数上涨 0.96%，沪深 300 指数上涨 1.14%，中证 500 指数上涨 1.72%，创业板指上涨 0.15%。我们在上周周报中指出地量信号出现后市场随后一周上涨概率高达 83%。正如我们的判断，市场周一应声上涨，前三个交易日累积涨幅达到 2%，周五再次冲高后有所回落。</p> <p>反弹未达预期，调整即是良机。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为 0.00%，相对上一周（0.64%）继续回落，维持市场短期处于震荡市的观点。指数价格处于 20 日均线之上（0.48%），幅度相对上周（-1.32%）大幅上升。站在当下，我们认为春节行情远未结束，短期或有调整，但调整即是加仓良机。</p> <p>风险提示：市场系统性风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	【海通策略】行业比较：行业数据周跟踪 - 20170108	1 月 8 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，捕捉行业中观景气变动，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 5 周 6 大发电集团日均耗煤同比回升，11 月来煤炭库存大幅回升，煤价承压，钢价有所回落；</p> <p>消费链：12 月第 5 周 30 大中城市商品房成交面积同比小幅回落，十大城市商品房存销比继续回落，汽车销量 12 月来持续回落；</p> <p>出口链：上周 BDI 指数微升至 963，柯桥纺织价格指数和棉花综合价格指数均小幅下降，化纤价格回升至 85；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>农产品链：12月第4周生猪出厂价格升至17.52元/公斤，猪粮比价升至9.6，用户养殖盈利回升；</p> <p>石油链：上周油价继续上升，WTI53.8美元/桶；轻质、重质纯碱价格均平稳，PVC价格回落，MDI回升。</p> <p>金融链：上周人民币汇率大涨，贬值预期收窄，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、计算机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、非银金融、石油石化、煤炭、批零、电力设备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：上周通信净买入金额较高，超4.5亿；非银金融净卖出金额较高，近12亿；</p> <p>主力资金：整体净流出，仅国防军工、食品饮料、采掘净流入，商业贸易、机械设备、建筑装饰净流出额较高，均超30亿</p> <p>预期：</p> <p>上周2016年业绩预期中有色金属、建筑材料上调幅度较大，机械设备、农林牧渔下调幅度较大</p>
债券报告	朱征星，姜超	海通宏观债券每周交流与思考 20170108	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>全球股市普涨，黄金继续反弹。上周美日欧和新兴市场股市普涨，黄金和铜铝等金属价格上涨，油价和煤价震荡，中国股市上涨债市下跌。</p> <p>就业好坏参半，强势美元回调。上周公布的美国12月PMI创新高，但非农就业好坏参半，薪资增速超预期、但新增非农就业低预期。而美国加息预期虽有所回升，但期货市场显示6月以前加息的概率仍不到50%。上周美元先跌后涨，但全周看依然走弱。上周公布的欧元区CPI超预期，意味着欧元区再宽松概率下降，也增加了美元回调的压力。</p> <p>经济平稳收官，通胀高位筑顶。16年经济在平稳中收官。12月需求涨跌互现，下游地产、汽车需求下滑，但在库存周期支撑下中游行业需求回暖，而发电耗煤增速保持平稳，意味着工业生产依然稳定。12月商品价格出现明显分化，油价再创新高，而钢价、煤价均显著回落。由于本轮商品价格的上涨始于16年初，因而从同比看本轮通胀或有望在17年初见顶回落。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>汇率大幅反弹，货币利率回落。央行工作会议强调 17 年货币政策稳健中性，保持流动性基本稳定，切实防范化解金融风险。上周在岸和离岸人民币汇率均有明显反弹，央行公布 12 月外储下降至 3.01 万亿美元，资本流出压力仍大，稳定汇率或成为 17 年重要任务。上周央行大规模回笼货币，但得益于 12 月万亿财政放款，流动性整体充裕，货币利率稳中有降。</p> <p>新年开门大吉，迎接希望之春。新年开始，资本市场迎来了开门红，与 16 年初的熔断形成了鲜明反差。站在一年之初，我们认为资本市场有以下几大希望：一是随着特朗普上台的临近，对美国经济的乐观预期面临考验，美元有望走弱，利于新兴市场资金的回流，以及人民币汇率的短期企稳。二是随着国内地产调控的持续，房价将见顶回落，而资金有望回流资本市场。三是随着商品价格的回落，通胀正在高位筑顶，而央行的紧缩预期有望逐步改善。四是库存周期尚未结束，经济短期依然稳定，企业盈利还在继续改善。五是改革政策频传，上周山东发布国企员工试点方案，有望继续提振对国企混改增效的信心。</p> <p>债市涨跌互现。上周国债利率平上行 12bp，AAA 级利率平均下行 6bp，AA 级企债、城投债利率平均下行 7bp，中证转债指数微涨 0.82%。</p> <p>资金保持平稳。春节前资金面风险点集中在汇率、节前取现以及央行政策上，近期离岸人民币大涨，美元走弱，人民币贬值压力短期有所缓解，节前取现压力一般从节前两周左右开始，央行能否及时投放资金成为最大不确定性因素。上周央行整周净回笼，表明节前资金面紧平衡概率更大，预计 1 月 7 天利率中枢仍维持在 3% 附近。</p> <p>利率配置价值。短期人民币贬值预期下降，节前资金面紧张情绪有所缓解，预计短期内流动性仍平稳，但央行能否及时投放仍是不确定性因素，债市交易只可浅尝。但目前 3.2% 的 10 年期国债以及 3.8% 的国开债对银行表内已经极具配置价值，短期维持 10 年国债区间 2.8%-3.2% 不变。</p> <p>信用交易短端。近期短端信用债收益率大幅下行，而中长久期品种收益率基本持平。主要由于债灾中流动性冲击下短债由于流动性好而遭抛售导致调整幅度过大，而随着近期资金面好转，短债收益率理性修复。未来短债仍是较好的配置选择，一是由于春节前债市仍有不确定性，宜缩短久期防御为上，二是当前期限利差仍低，收益率曲线较平，短端性价比更高。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：政策不及预期。
债券报告	姜超，周霞，张卿云	资金面仍平稳，配置价值凸显	1月8日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：2017年国债发行前瞻</p> <p>1) 16年国债发行概览：全年总计发行3.07万亿，到期约1.75万亿，净融资额1.32万亿，与16年中央财政赤字1.4万亿接近。从期限来看，关键期限记账式国债发行60期，非关键期限发行12期，3个月和6个月贴现国债继续滚动发行。</p> <p>2) 17年记账式国债发行量或稳中趋升。根据国债发行计划，2017年关键期限国债拟发行63期，较16年增加3期；30年和50年期超长债拟发行10期，较16年增加2期，而非关键期限也较16年小幅增加。</p> <p>根据我们的估算，2017年记账式国债或总计发行3万亿，总到期量预计1.53万亿，则全年记账式国债净融资1.47万亿，比16年可能增加约1500-2000亿。2-3季度依然是相对的发行高峰，而超长债和2年期的发行是导致月度发行量变化的重要原因。</p> <p>3) 17年储蓄国债发行期数维持。17年凭证式储蓄国债仍将发行8期，与15年和16年持平，预计发行总规模1200亿。电子式储蓄国债也将发行10期，与15年和16年同样持平，预计总发行规模2000亿。</p> <p>4) 17年地方政府债发行仍较多。根据16年GDP增速6.7%，17年GDP增速6.6%、赤字率3.2%来估算，17年新增地方一般债或在1万亿左右。假设17年新增地方专项债6000亿，那么17年全年新增地方债或发行1.6万亿。</p> <p>上周市场回顾：一级发行启动，二级再度调整</p> <p>一级市场：新年发行开启，招标有所分化。新一年利率一级开始发行，上周国债、农发债中标利率均低于二级水平，但口行债、国开债中标利率分化。其中，10年期口行债略高于二级1BP；5年期国开债高于二级8BP，7年期国开债高于二级3BP。上周记账式国债发行500亿，政金债发行620亿，地方债未发行，利率债共计发行1120亿，较上周增加958亿。</p> <p>二级市场：利率债再度调整。上周资金面虽然较为宽松，但是市场预期后续央行政策面偏紧，长端上行幅度较大。具体来看，上周1年期国债上行13BP至2.78%，1年期国开债上行3BP至3.21%；10年期国债上行18BP至3.2%，10年期国开债上行9BP至3.78%。</p> <p>本周债市策略：资金面仍平稳，配置价值凸显</p> <p>节前流动性仍看央行。近期离岸人民币大涨，美元走弱，人民币贬值压力短期有所缓解，节前取现压</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>力一般从节前两周左右开始，央行能否及时投放资金成为最大不确定性因素。上周央行整周净回笼，表明节前资金面紧平衡概率更大，预计 1 月 7 天利率中枢仍维持在 3%附近。</p> <p>基本面仍稳，关注预期扭转。从中观数据看，各行业库存有去有补，短期经济仍稳。物价方面，猪价小幅波动、菜价涨幅有限，但 12 月油价上涨、PPI 仍有上行风险。后续关注地产投资增速下行幅度，以及大宗商品价格走势，我们预计基本面下行迹象可能最早将在 2、3 月左右出现。</p> <p>配置价值凸显。短期人民币贬值预期下降，节前资金面紧张情绪有所缓解，预计短期内流动性仍平稳，但央行能否及时投放仍是不确定性因素，债市交易只可浅尝。但目前 3.2%的 10 年期国债以及 3.8%的国开债对银行表内已经极具配置价值，短期维持 10 年国债区间 2.8%-3.2%不变。</p>
行业报告	周旭辉，杨帅，徐柏乔	充电桩补贴开始发放，行业底部企稳	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周观点。电车汇消息：《财政部关于下达节能减排补助资金用于 2015 年新能源汽车第二批补助资金清算和基础设施奖励的通知》已由各相关部门会签完毕。充电基础设施补贴拨付将以城市为单位进行发放，其中北京获批补贴金额达 1.2 亿。结合国家发改委、能源局、工信部、住建部、交通部分别于 2016 年 12 月 20 日、12 月 30 日发布的《电动汽车充电基础设施接口新国标的实施方案》和《关于统筹加快推进停车场与充电基础设施一体化建设的通知》等具体实施政策，预计充电设备行业将再受广泛关注。2016 年由于通讯标准、国网领导层换届等原因导致行业投资大幅低于预期，其中，国网招标金额仅为 17 亿左右，我们预计 2017 年国网充电设备招标规模约为 50 亿元，加上南网及地方政府招标，预计行业年度投资规模约为 150 亿元，到 2020 年，总投资规模近千亿。建议持续关注 2017 年国网、南网及地方政府充电桩招标进程，个股关注通合科技、中恒电气、高澜股份、和顺电气。</p> <p>行业走势与估值概况。从过去一周的行业表现看，新能源板块上涨 1.41%，跑输沪深 300 指数 0.16 个百分点。各细分板块中，动力电池、核电、太阳能、风电分别上涨 2.80%、1.91%、1.41%、0.67%。目前新能源行业 45.62 倍 TTM PE 相对于沪深 300 目前 12.51 倍 PE 的溢价率为 3.65 倍，高于 2.88 倍的历史平均溢价率，也高于行业自身 42.39 倍的历史平均</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>PE。细分子行业来看，风电估值最低，为 34.06 倍；核电估值最高，为 69.76 倍；太阳能、动力电池估值居中，分别为 40.01 和 49.25 倍。</p> <p>光伏电池、组件价格持续下跌。根据 PV Insights，多晶硅、硅片价格相对稳定，PV 级多晶硅均价为 15.37\$/Kg，同比上升 0.92%，二级多晶硅价格为 13.10\$/Kg，同比上升 0.77%；156 多晶硅片均价为 0.62\$/片，同比下降 0.32%，156 单晶硅片均价为 0.77\$/片，同比持平；下游电池片、组件的下跌趋势明显，电池片均价为 0.213\$/W，同比下降 0.93%，而 Energy Trend 统计的内地电池片价格则下降 1.45%；晶硅组件均价 0.358\$/W，同比下降 0.56%，最低价为 0.31\$/W。</p> <p>国家能源局：“十三五”光伏发电 105GW 为指导性规模。国家能源局新能源司副司长梁志鹏表示，从“十三五”光伏发电的规模上来看，1.05 亿千瓦并不是一个上限，而是一个指导性的发展规模。如果分布式光伏发展市场环境转变得比较快、进展得比较好，建设规模就会发展得大一些。“十三五”关注的重点是推进光伏的技术进步，加速成本下降。</p> <p>特斯拉 2016 年生产 8.4 万辆新车，同比增长 64%。在 2016 年第四季度，特斯拉生产新车 24882 台，全年总计生产新车 83922 台。与 2015 年相比，产量增幅高达 64%。</p> <p>风险提示。政策不达预期；行业竞争加剧；行业过度扩产；产品价格波动。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	思创医惠(300078)业绩稳健增长，智慧医疗取得实质进展	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩稳健增长。公司发布业绩预告，2016 年公司归母净利润为 1.7 亿元-2.1 亿元，同比增长 21%-50%，业绩保持了稳健增长。主要影响因素包括：</p> <p>（1）智慧医疗和商业智能两大业务总体保持稳定增长；（2）RFID 下游市场需求的上升以及规模效应的体现，带动 RFID 标签业务业绩较去年大幅提升；（3）公司实施重大资产收购，以及为弥补经营性资金不足新增银行贷款，导致财务成本增加幅度较大；（4）非经常性损益对净利润的影响约为 1150 万元。</p> <p>RFID 业务：行业需求回升，规模效应体现。2016 年公司的 RFID 业务出现明显回升。（1）下游景气度持续回升。目前 RFID 应用领域在不断扩展，尤其是在金融支付、零售供应链、服装供应链、物流、安全追溯等领域取得突破性的进展。从市场增速来看，目前 RFID 市场规模基本维持在 30%以上的增长速度，我们</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>预计，2016 年 RFID 市场规模有望达到 530 亿。（2）规模效应逐步体现。2015 年上半年，上扬无线增资扩产后，已形成每月约 7000 万枚标签的产能规模；2016 年 4 月，公司钱江经济开发区 RFID 系统及设备传感器生产项目已有部分设备投产，生产能力显著提升，规模效应明显。</p> <p>智慧医疗业务开花结果。近期，公司智慧医疗业务取得实质性进展。2016 年 12 月 26 日，由浙江省中医院、思创医惠及杭州认知网络共同发起的“浙江省中医院沃森联合会诊中心”，在浙江省中医院正式成立。这表明，IBM Watson for Oncology 在中国医疗领域的商业应用正式落地。IBM Watson for Oncology 拥有强大的分析能力，可以分析来自医学文献和报告中的结构化与非结构化数据，提炼关键信息，帮助医生优化诊疗路径。其提供的服务包括：（1）根据个体患者属性，推荐个性化治疗；（2）处理各种自然语言，鉴定评价不规整医疗报告；（3）利用其特殊的机器学习能力，扩大临床决定制定；（4）提供相关医学文献和基本原理推荐治疗。公司将依托中医院沃森联合会诊中心将 Watson 在肿瘤领域积累的经验做好本地化项目的落地。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，公司未来业绩有望继续保持快速稳健增长。收入端：RFID 下游景气度的回升有望进一步推动 RFID 和 EAS 业务保持稳健增长；医惠科技的智能医疗产品在医院的推广进程有望逐步加快。成本端：增发的陆续完成有望解决公司之前面临的财务成本压力。而与 Watson 合作的落地有望加快“人工智能+医疗”业务的推进。我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.47、0.65 和 0.81 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE 55 倍，6 个月目标价 36.00 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：智慧医疗业务进展低于预期的风险，系统性风险。</p>
公司报告	陈平	欧菲光(002456)实控人与高管连续增持公司股份，彰显公司发展信心	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>董事长与高管连续增持公司股份。公司 1 月 3 日，1 月 4 日和 1 月 6 日连续发布增持公告，公司实控人、董事长累计增持公司股份 159.91 万股，累计金额 4998.7 万元，占总股本 0.147%；总经理增持股份 1.18 万股，占总股本的 0.001%；董事会秘书与财务总监分别增持公司股份 1.73 万股与 1.60 万股，合计占公司总股本 0.0031%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>连续增持彰显对公司发展信心。公司 11 月 10 日即公告大股东蔡荣军增持股份 5.01 万股，增持金额 199.35 万元，并自 2016 年 11 月 10 日起六个月内，拟增持本公司股票不超过 1 亿元人民币。本近期连续增持表明公司对未来发展坚定信心，也侧面印证公司基本面并无大的变化，近期下跌预计是机构调仓与手机产业链一季度订单额正常下滑所致；</p> <p>公司摄像头模组业绩预计 2017 高增长。双摄像头产业链去年逐渐成熟，在 iPhone 7 光变双摄带动下，2017 年双摄像头渗透率有望突破 30%。双摄 ASP 与毛利较单摄大幅增长（13M 单摄模组一般 5 美元左右，而最便宜的景深模式双摄（13M+5M）一般也 10 美元，iPhone 7 双摄模组价格达到 30 美金左右），对摄像头产业链有较大提振作用。公司 2012 年布局摄像头模组业务，并且公司拥有小米、华为、OPPO、三星等优秀客户资源，此前成功进入红米 Pro 双摄供应商名录。去年 11 月收购苹果摄像头模组供应商 Sony 华南，又成功进入 A 客户产业链。通过前期积累的客户资源，以及 Sony 华南技术，摄像头模组市场舜宇、信利专注中高端，欧菲光走性价比的产业格局可能在 2017 年得到颠覆，公司摄像头模组业务有望迎来价量提升；</p> <p>指纹识别公司领先地位稳固。去年指纹识别业务度过甜蜜点开始放量后，成为公司业绩的最大亮点，呈现 10 倍以上的井喷式增长态势。目前指纹识别的渗透率依然有提升空间，有望维持全年高增长态势；</p> <p>汽车电子及 OLED 是欧菲光中长期的成长逻辑。在欧菲光的光学事业群及汽车电子双轮驱动的布局当中，汽车电子及 OLED 依然处于培育阶段。在触控显示屏竞争激烈，收入下滑的情况下，OLED 是公司优化结构的重要布局。公司目前已经储备了薄膜触摸屏、3D 玻璃、3D 全贴合、触觉反馈等新产品和新技术，未来将为触控业务带来全新机遇。而汽车电子作为公司重点布局的第二主业，有望在三年后接替消费电子，成为公司新的增长点。公司在收购华东汽电后获得了 20 余家国内外整车厂 TR1 资质，并在 HMI、ADAS、车身电子进行产业链布局。看好公司的布局及整合能力，汽车电子业务有望在 2018 年大规模放量；</p> <p>维持买入评级。中短期内公司各项业务向好，指纹识别与摄像头引领公司重回高增长态势，同时有望切入 A 客户手机产品的产业链，进一步提升盈利空间，长期 OLED 与汽车电子布局有望大幅提升公司盈利水平。预计 16/17/18 年 7.69/15.11/22.01 亿元，对</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>应 EPS 16/17/18 年 0.75/1.47/2.14，目标价 51.45 元（对应 17 年 35 倍 PE）。</p> <p>风险提示。公司业绩增速不达预期。</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（1 月刊）	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>受调控影响，12 月成交小幅回落。2016 年 12 月 52 城商品住宅成交面积 2542 万平米，环比上升 11.0%，同比下降 3.2%，同比降幅有所扩大；累计商品住宅成交面积为 29549 万平米，累计同比上涨 23.8%，涨幅连续八个月回落。</p> <p>一线和二线去化周期小幅上升，三四线城市小幅下降。12 月，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 12.9 个月，二线城市（11 个）平均去化周期为 17.6 个月，三四线城市（17 个）平均去化周期为 22.6 个月。</p> <p>11 月房价涨幅环比继续回落，预计 2017 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>一线和二线受政策影响交易活跃度下降，三四线低位走稳。12 月 300 城住宅用地供应 12181 万平米，同比下滑 22.3%；成交 11188 万平米，同比下滑 18.8%。其中，一线供应 372 万平米，成交 214 万平米；二线供应 6356 万平米，成交 5928 万平米；三线供应 5454 万平米，成交 5046 万平米。12 月土地整体供求比为 1.09，供需相对均衡，其中一线城市当月供应过量。12 月累计土地出让金为 22557 亿，累计同比为 41.0%，涨幅自 2016 年 5 月以来高位回落 21.8 个百分点。其中一线同比下跌 33%，累计同比为-28.1%；二线同比上涨 53%，累计同比为 85.4%；三线同比上涨 2%，累计同比为 13.0%。</p> <p>整体观点：2017 年重点城市政策将保持高压态势，因城施策仍将延续，新开工、销售增速 1H 见全年最低点，投资缓慢下行。我们预期限购、限贷等政策在未来半年内均将持续。考虑 2017 年行业分化明显，当前基本面条件下政府不太可能全面收紧地产政策。对于广大的三线以及一些非热点城市，过往刺激政策仍将保持。考虑基数原因、政策影响等因素，我们预计行业 2017 年 1H 新开工、销售增速都将进入低谷，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>甚至出现全年最低值，全年走势呈现前低后高。投资因为存在价格和开发商补土地库存影响会相对稳健。</p> <p>投资建议：定价权发生改变，建议积极做多个股。目前产业和保险资本已经接管行业龙头定价权。即便存在调控背景，大市值蓝筹市场集中度提升逻辑未改成长线资金不会退出。以上因素使得指数中枢存在支撑，行业个股性机会非常明显，看好四类机会：1) 高分红、高股息和高折价蓝筹公司，包括保利地产；2) 高成长企业，包括新城控股；3) 高折价企业，包括浦东金桥；4) 转型组合，包括三湘印象、蓝光发展、粤泰股份。投资风险：经济下滑、宏观政策风险等。</p>
行业报告	刘彦奇	全面围剿地条钢，差别电价再升级	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情：上周钢铁指数上涨 2.45%，跑赢大盘。上周 Wind 钢铁指数分别跑赢上证、深成、沪深 300 指数 0.82、1.35、1.32 个百分点。上市钢企中首钢股份、南钢股份、金洲管道涨幅居前，一周分别上涨 15.56%、10.97%、7.59%。</p> <p>钢材价格：上周 Myspic 钢材价格指数下跌 0.48%。其中，Myspic 长材指数下跌 0.54%，板材指数下跌 0.40%。1 月 6 日，螺纹钢期货主力合约收盘价 2912 元/吨，周涨幅 1.57%；螺纹现货 3190 元/吨，周同比持平。热卷期货主力合约 6 日收盘 3273 元/吨，周跌幅 0.97%；热卷现货 3720 元/吨，周跌幅 1.59%。</p> <p>成本价格：铁矿石和双焦价格趋弱。上周 MyIpic 矿价指数下跌 0.49%，其中国产矿指数下跌 0.14%，进口矿价指数下跌 0.81%。铁矿石期货主力合约一周下跌 1.73%。冶金焦价格持平，焦煤、焦炭期货主力合约周涨跌幅分别为-1.32%和 0.92%。唐山废钢价格下降 1.96%。海运费价格指数 BDI 上升 0.21%。</p> <p>盈利情况：钢材毛利分化，钢企盈利面小幅上升。截至 1 月 6 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-120、562、581、59、-117 元，周同比分别变化 25、-52、8、-9、8 元。上周全国盈利钢厂占比 70.55%，周环比小幅上升 1.22 pct.，月同比上升 15.95pct.。</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 72.24%，周环比降 2.07pct.；河北地区 72 家样本钢厂高炉开工率 73.97%，周环比降 1.9pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量为 270.46 万吨，周环比降 3.64%；开工率 67.2%，周环比降 2.0pct.。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>库存水平：全国主要城市钢材社会库存回升。上周 139 家主要建筑钢材生产企业螺纹钢库存 278.52 万吨，周环比升 0.71%，月同比升 9.56%。全国 35 个主要城市钢材社会库存合计 988.57 万吨，周环比升 3.89%，月同比升 11.78%。其中长材社会库存周环比升 5.21%，板材社会库存周环比小幅上升 1.78%。</p> <p>行业动态：差别电价升级，中频炉清查范围持续扩大。发改委和工信部联合出台文件，2017 年 1 月 1 日起，对钢铁行业实行更加严格的差别电价政策和基于工序能耗的阶梯电价政策。继江苏、四川、河北、山东排查中频炉，武汉、辽阳、宁夏等多地启动中频炉清查行动，地条钢面临全面围剿。</p> <p>公司公告：华菱钢铁重组将上会，久立特材停牌拟筹划定增。杭钢股份子公司中标松阳县污水处理厂及污水管网 PPP 项目。武钢股份拟设立子公司，向其划转全部资产及债务。</p> <p>投资建议：钢企盈利改善，短期继续看涨。2016 年 12 月份，燃料价格止步，钢价上涨并维持高位，盈利短期改善明显，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，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		海通证券公用事业数据周报 20170109	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：省网输配电定价方法规范，11 月燃气产量大增</p> <p>省网输配电定价方法规范。发改委印发《省级电网输配电价定价办法（试行）》，省网按照准许成本加合理收益的原则核定输配电价，进一步规范地方电网收费。电改持续推进，拥有地方输配电网的公司，对应工业园区等终端稳定的客户资源，且可有效提供打包增值服务，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>11 月天然气产量大增。11 月全国天然气产量 121 亿立方米，同比增长 5.4%，而 10 月全国天然气产量同比下降 1.4%，主要源于生产企业响应冬季供暖增产计划，以及燃气需求的提升。同时 11 月天然气进口量、消费量继续保持高速增长，同比分别增长 9.2%、6.3%。随着燃气改革的推进，用气成本持续下行，下游城市零售、分布式能源等终端用户将持续受益。建议关注：百川能源（京津冀煤改气最受益）、深圳燃</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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>排污许可证试点。要求在 2017 年 6 月 30 日前，完成全国火电和造纸行业企业排污许可证申请与核发，试点北京市、保定市、廊坊市的钢铁、水泥高架源排污许可证申请与核发。排污许可证试点，进一步强化企业的治污需求，利好污染治理企业。建议关注：金海环境（空调滤网和空气净化器龙头），清新环境（超净排放龙头，积极拓展石化等新领域），兴蓉环境（区域水务龙头，PPP 低估值标的）。同时排污监管依赖于精确的监测数据，建议关注：聚光科技（环境监测技术领先，坚定分析仪器大市场）。</p> <p>◇行业要闻</p> <p>发改委：国家发展改革委关于印发《省级电网输配电价定价办法（试行）》的通知</p> <p>发改委：两部委关于运用价格手段促进钢铁行业供给侧结构性改革有关事项的通知</p> <p>能源局：国家能源局 国家海洋局关于印发《海上风电开发建设管理办法》的通知</p> <p>发改委：2016 年 11 月天然气运行简况</p> <p>国务院：国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知</p> <p>财政部：关于“十三五”期间在我国陆上特定地区开采石油（天然气）进口物资税收政策的通知</p> <p>发改委：关于印发《全国海水利用“十三五”规划》的通知</p> <p>发改委：关于印发《“十三五”全民节能行动计划》的通知</p> <p>环保部：印发《关于开展火电、造纸行业和京津冀试点城市高架源排污许可管理工作的通知》</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>华西能源：过去一周，以均价 12.09 元减持 2,055.60 万股，成交额占市值 2.66%</p> <p>聚光科技：过去一周，以均价 30.48 元减持 30.00 万股，成交额占市值 0.07%</p> <p>神雾环保：过去一周，以均价 25.47 元减持 12.00 万股，成交额占市值 0.01%</p> <p>中天能源：过去一周，以均价 13.93 元减持 48.00 万股，成交额占市值 0.04%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 12.70 元减持 55.00 万股，成交额占市值 0.00%</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>百川能源：过去一周，以均价 14.26 元减持 45.00 万股，成交额占市值 0.04%</p> <p>盛运环保：过去一周，以均价 11.43 元减持 167.00 万股，成交额占市值 0.12%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 11.88 元减持 300.00 万股，成交额占市值 0.22%</p>
公司报告	钟奇，刘威	双象股份 (002395)PMMA 业务加速产能 释放，体育转 型稳步推进	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>加速释放苏州双象高性能 PMMA 产能，推动业绩高速增长。公司控股子公司苏州双象光学材料有限公司主要定位于研发生产经营高端的高性能光学级 PMMA 材料，是目前国内唯一一家生产光学级 PMMA 的内资企业，产品性价比优势相对国外先进制造厂商更突出，并开始逐步影响市场定价，2016 年上半年实现净利润 1939 万元，已成为公司重要的业绩增长点。随着 2016 年年产 4 万吨 PMMA 高性能光学级液晶材料技术升级扩建项目第二期及年产 2.4 万吨 PMMA 光学级板材项目的逐步达成，PMMA 产能将加速释放，为公司业绩的快速增长提供有力支撑。同时，苏州双象通过不断吸纳、培养国内外各类专业人才，加强项目高端产品技术的深入研发，有望建设成为具有国际化水平的业内著名领军型企业。</p> <p>人造革合成革行业龙头，技术产业质量优势明显，业绩表现优秀。截止 2016 年三季度，公司累计实现营业收入 7.51 亿元、归母净利润 2,412.60 千万、扣非后归母净利润 2,773.57 千万，同比分别增长 5.31%、46.51%和 82.01%。公司是中国人造革合成革行业的龙头企业之一，同时拥有超细纤维超真皮革、PU 合成革和 PVC 人造革产品生产能力，可以为客户提供“一站式”供应服务。公司具有业内领先的自主创新能力和研发实力，是行业内唯一承担并完成“国家 863 计划项目”——超细纤维超真皮革关键技术研究的的企业。公司具有完善的产品链，产品覆盖范围广，不同型号、规格和品种多达上千种。凭借出色的技术与产品优势以及行业的龙头地位，公司未来业绩可期。</p> <p>双象智慧体育设立完成，体育转型稳步推进，产业价值有望继续提升。公司完成设立双象智慧体育产业投资企业，立足于新材料主业，延伸布局体育产业，引领智慧体育新生态：1) 依托公司在国内超纤材料和光学材料的行业领先优势，深挖深耕体育新材料，推进其在体育领域的广泛应用，随着未来体育市场的不断扩容，体育新材料领域将有较大增长空间；2) 依托无锡智慧体育产业园成立规模 3 亿的体育产业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>基金，主要投资体育传媒、体育赛事、场馆运营、体育经济、体育培训、健身装备等项目，为上市公司培育、筛选优质体育标的，抢占上游优质资源；3）积极寻找、收购优质体育资产，做大做强体育产业。随着体育产业黄金十年的到来，以“高端化、绿色化、市场化”为未来定位的体育新材料领域有望成为公司新的增长点，在应用更广泛的基础上，产业价值有望得到进一步提升。</p> <p>盈利预测。立足新材料主业，稳步推进体育产业布局，内生+外延驱动业绩高增长。未来看点：（1）体育转型战略稳步推进，公司未来在体育领域外延布局预期强，重点关注体育+大健康、体育消费等核心产业；（2）加速释放苏州双象高性能光学级 PMMA 产能，将大幅增厚公司利润，支撑业绩的持续高增长。考虑到公司 PMMA 生产线的逐步达产和扩建，盈利能力有望得到大幅提升，未来业绩增长预期强，我们给予公司 2016-2018 年 EPS 为 0.31 元、0.42 元和 0.55 元。考虑同属化工行业的东材科技 2017 年一致预期 114.70 倍 PE，同样具有体育概念的三夫户外 2017 年一致预期 133.51 倍 PE，我们给予公司 105 倍 PE，目标价为 32.55 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示。体育领域扩张进程不及预期；经济下行风险。</p>
公司报告	邓勇	滨化股份 (601678)滨州 国资委减持， 控股股东转让 部分股份	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>控股股东转让部分股份。1 月 6 日公司公告称收到控股股东、实际控制人张忠正及其一致行动人的通知，其与水木有恒签署《股份转让协议》，拟通过协议转让方式向水木有恒转让其持有公司股份共计 7156 万股（占比 6.02%）。</p> <p>此次转让后实际控制人不变。此次权益变动前张忠正及其一致行动人持有股份占比 30.12%，变动后其持有股份占比为 24.09%，仍为公司控股股东、实际控制人；水木有恒在权益变动前后持有股份占比从 2.5% 上升至 8.52%。</p> <p>滨州市国资委减持股份。1 月 4 日公司公告称收到滨州市国资委通知，其通过大宗交易系统减持公司股份 2.50001%，减持前后持有公司股份从 7.5% 下降至 4.99999%，不再是公司持股 5% 以上的股东。</p> <p>环氧丙烷价格上涨，价差扩大。环氧丙烷价格从 2016 年 7 月 1 日的 8450 元/吨上涨至 2017 年 1 月 6 日的 10525 元/吨，涨幅达 24.56%；环氧丙烷-0.87*丙烯价差从 4192 元/吨扩大至 5148 元/吨，扩大幅度达</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>22.81%。去年下半年以来环氧丙烷价格大幅上涨，价差扩大，公司具备环氧丙烷产能 28 万吨，直接受益。</p> <p>循环经济一体化带来成本优势。滨化股份在不断丰富新产品、延伸产业链的过程中，形成了循环经济一体化的绿色产业发展模式。循环经济一体化带给了滨化股份特有的成本优势，成为了公司的核心竞争力。公司的水、电、盐等生产要素的自给率均超过 50%，给公司带来了巨大的成本优势。</p> <p>延伸氯碱产业链，实现公司资源综合开发利用。滨化股份新建五氟乙烷、四氯乙烯项目作为公司氯碱产业链的延伸，可以利用环氧乙烷制备副产物二氯丙烷，变废为宝，所得产物五氟乙烷作为一种新型高效绿色环保制冷剂，有广阔的市场前景。不但将现有装置副产的氯化氢气体资源化综合利用，而且还能延伸烧碱产业链，减轻烧碱的销售压力并实现公司资源综合开发利用。</p> <p>投资行业热点，丰富产品结构。滨化股份拟建六氟磷酸锂、电子级氢氟酸项目。六氟磷酸锂是锂离子电池的常用电解质，随着新能源汽车市场的快速增长，锂离子电池销量也随即攀升，其关键材料六氟磷酸锂的需求也强烈看涨。随着光伏行业和电子产业的快速发展，国内电子级氢氟酸市场仍然缺口巨大，新建电子级氢氟酸项目能够弥补市场缺口，带来良好的经济效益。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计滨化股份 2016~2018 年 EPS 分别为 0.20、0.36、0.42 元。按照 2017 年 EPS 以及 25 倍 PE，我们给予公司 9.00 元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：项目建设不达预期；产品价格大幅下跌。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：尿素、粘胶短纤、橡胶、氟化工产业链价格上涨，PVC、聚酯涤纶产业链价格走跌	1 月 9 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（12.30-01.06），基础化工子行业中，锦纶、日用化学品、纯碱、磷化工板块涨幅居前，分别上涨 8.40%、6.57%、6.24%、4.78%，复合肥、有机硅、引燃化学品、无机盐板块跌幅居前，分别下跌 0.56%、0.23%、0.22%、0.12%；一年以来，磷肥、锦纶、其他化学原料、无机盐、日用化学品板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 99.39%，锦纶、其他化学原料、无机盐、日用化学品板块分别上涨 55.49%、53.20%、44.61%、38.63%，氟化工、复合肥、钾肥板块跌幅居前，分别下跌 9.78%、5.09%、4.45%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<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，山东海化、大庆华科、天赐良材、瑞丰高材、江苏索普涨幅居前，分别上涨19.61%、15.77%、14.18%、14.16%、9.96%，达志科技、国光股份、三维股份、云南能投、新纶科技跌幅居前，分别下跌7.41%、6.05%、5.80%、5.63%、5.12%。共有6家公司发生高管增减持，其中赛轮金宇为净增持，时代新材、阳谷华泰、兄弟科技、海利得、云南能投为净减持。</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，煤焦油、炭黑、丁苯橡胶、丙烷、丁二烯价格涨幅居前，分别上涨25.28%、14.00%、13.07%、12.14%、11.43%。上周，海通重点跟踪化工产品中，NYMEX天然气、VE、MEG、赖氨酸、甘氨酸价格跌幅居前，分别下跌16.72%、10.39%、5.87%、5.53%、5.38%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周WTI原油期货收于53.76美元/桶，单周上涨0.07%；NYMEX天然气期货结算价收于3.273美元/百万英热单位，单周下跌16.72%；天然橡胶期货价格收于17380元/吨，单周下跌2.06%；中国棉花价格指数（328）收于15785元/吨，单周上涨0.02%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：尿素（华鲁恒升）、氯化钾价格分别上涨0.94%、1.56%；化纤：PTA、MEG、聚酯切片、涤纶短纤、涤纶POY价格分别下跌0.85%、5.87%、0.65%、0.30%、0.69%，粘胶短纤价格上涨0.30%，棉短绒价格下跌3.51%，锦纶切片、锦纶FDY、氨纶40D价格分别上涨0.26%、0.91%、1.64%；聚氨酯：纯MDI、聚合MDI、甲苯、TDI价格分别上涨2.22%、2.28%、1.82%、1.69%，环氧丙烷价格下跌1.18%，环氧丙烷、软泡聚醚价格不变，甲醇价格下跌3.19%，C4液化气价格上涨2.33%；纯碱氯碱：重质纯碱价格上涨2.38%，PVC（电石法）、PVC（乙烯法）价格分别下跌1.59%、3.07%；塑料：PA6价格上涨0.54%，PP、LLDPE、ABS、GPPS价格分别下跌0.94%、0.50%、0.63%、1.29%；橡胶：天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶、炭黑价格分别上涨1.54%、13.07%、11.22%、14.00%；氟化工：丁酮、二氯甲烷、R22、R134a价格分别上涨1.47%、3.06%、8.89%、1.55%；维生素：VB3价格上涨9.09%，VB5、VE、VC、赖氨酸价格分别下跌5.17%、10.39%、4.76%、5.53%；其他：BOPA复合膜、金红石型钛白粉</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>价格分别上涨 2.5%、1.62%，PVC 糊树脂价格下降 1.02%。</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	<p>化纤一周动态 (20170109)</p> <p>：粘胶短纤、锦纶产业链价格上涨，棉短绒、聚酯涤纶产业链价格涨跌</p>	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>聚酯涤纶：PTA、MEG、聚酯切片、涤纶短纤、涤纶 POY 价格分别下跌 0.85%、5.87%、0.65%、0.30%、0.69%。粘胶纤维：粘胶短纤价格上涨 0.30%，棉短绒价格下跌 3.51%。其他：锦纶切片、锦纶 FDY、氨纶 40D 价格分别上涨 0.26%、0.91%、1.64%。</p> <p>上周（12.30-01.06）PTA 市场向上整理。宏观方面暂无利好消息，原油价格高位震荡，PX 市场稳步上涨，PTA 成本端获得一定支撑，供应面宽松，下游需求小幅下滑，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 市场窄幅震荡。宏观方面暂无利好消息，原油价格小幅下跌，东北亚乙烯价格高位维稳，MEG 成本端获得有力支撑，供应面偏紧，下游需求稳中下滑，MEG 始终呈现盈利态势，对市场有一定利好支撑，多重利好利空因素交织影响。上周涤纶短纤市场平稳运行。上游 PTA、MEG 价格价格小幅震荡，节前需求整体偏弱且环保压力增加，市场需求较为平淡，涤纶短纤参考商谈 8350-8400 元/吨左右。上周粘胶短纤市场延续坚挺向上态势，部分厂家发货供应依旧偏紧，厂家执行价格仍有上调。下游补货采购告一段落，近期部分下游纱厂资金回笼，多以小单刚需采购为主，部分高端厂家产销势头仍较好，行业部分厂家取消控制签单。</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	<p>聚氨酯一周动态 (20170109)</p> <p>：异氰酸酯产业链价格上涨，环氧丙烷、甲醇价格涨跌</p>	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>异氰酸酯：纯 MDI、聚合 MDI、甲苯、TDI 价格分别上涨 2.22%、2.28%、1.82%、1.69%。聚醚：环氧丙烷价格下跌 1.18%，环氧丙烷、软泡聚醚价格不变。其他：甲醇价格下跌 3.19%，C4 液化气价格上涨 2.33%。</p> <p>上周（12.23-12.30）国内 TDI 市场稳中上行，工厂继续限量供货，中间商库存紧张，下游用户刚需补货，商家心态支撑报盘窄幅上移。年底临近行情难有大幅波动空间，预计短线市场高位整理。上周国内聚合 MDI 市场坚挺上行。国内主力厂家提价控货释放利好，贸易商缺货惜售报盘持续上扬，场内看涨气氛浓郁。元旦节后市场炒涨气氛不减，供应面紧张继续利好支撑，部分报盘再次高位上扬。上周国内国内纯 MDI 市场稳中探高。场内现货有限，部分货源成本高居，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				持货商挺市意向仍强，价格高位。当前场内两淡态势延续，成本高居支撑下持货商亦稳中推涨，但高端放量成交不易。上周国内聚醚市场窄幅震荡。原料环氧丙烷高位向下整理，聚醚成本支撑继续走弱，下游少量刚需采购，厂家出货承压，随着个别厂家走货较好，实单价格收紧上移，询单拿货积极性提高，春节临近，终端市场陆续回暖，业者节前补货意向强烈，工厂出货明显好转。
公司报告	邓勇	中国石化(600028)业绩持续改善，混改稳步推进	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>推荐逻辑：（1）国内能源化工巨头，具有上下游一体化优势。（2）估值低，PB（MRQ）1倍。（3）业绩弹性大。油价上涨有助于上游油气开采减亏甚至盈利，下游炼油化工继续维持高盈利。（4）混改推进带动公司各项业务资产重估，提升企业价值。</p> <p>中国石化：国内能源化工巨头。公司具备原油加工能力2.6亿吨，约占全国总加工能力的37.5%；在全国范围内拥有3.07万座加油站，约占全国加油站总数的32%。此外，公司油气当量年产量4.7亿桶左右，约占全国油气总产量的19%。</p> <p>勘探及开采：油价向上，上游业绩减亏。中石化油气储量、产量居全国前列。2016年前三季度布伦特原油价格上行，公司原油实现价格仍低于原油完全成本，虽然仍处于亏损状态，但亏损有所下降。随着全球油气资本支出下降、OPEC与非OPEC减产协议实行，预计2017年原油均价同比上涨20%-30%，公司勘探开采业绩有望进一步改善。</p> <p>炼油：国内最大炼油企业，盈利水平处于高位。2015年中石化原油总加工量2.36亿吨，汽油、柴油产量分别为1.21和1.80亿吨，分别占全国44%和39%。2016年第三季度，公司炼油业务实现收入6148.74亿元，同比下降14%；实现经营收益423.92亿元，同比增长184%。</p> <p>化工：石化景气向上，板块实现高盈利。2016年乙烯-石脑油价差同比上涨16.4%，丙烯、丁二烯等主要化工产品原料价差扩大，石化行业正处于景气周期。2016年第三季度，公司化工业务实现经营收益154.52亿元，同比增长2.96%。我们预计炼化行业景气高点将在2016-18年出现，公司化工业务板块有望继续保持高盈利。</p> <p>营销及分销：销售网络完善，盈利持续增长。公司销售网络完善，拥有加油站3.07万座，占全国32%，位居全国第一。2016年前三季度，公司实现成品</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>油总销量 1.30 亿吨，同比增长 2.27%；营销及分销板块实现息税前利润 258.39 亿元，同比增长 14.5%。</p> <p>混改稳步推进。2014 年 2 月，中石化销售公司率先启动混改，引入民营和社会资本，近期彭博报道销售公司计划 IPO。此外，中石化对旗下资产专业化资产、平台化整合的步伐也在加快。2015 年公司完成了对旗下油田服务、油田机械资产的整合重组并上市。</p> <p>公司价值分析。（1）我们对公司油气开采、炼油化工、销售等各业务板块进行资产重估，得出公司股票合计估值为 7.31 元。（2）根据国际石化公司估值比较分析，得出公司合理 PE 为 17 倍，公司股票合理估值为 7.14 元。（3）综合以上两种方法，我们认为公司股票合理估值区间为 7.14-7.31 元。</p> <p>盈利预测与投资评级：我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.33、0.42、0.48 元，按照 2017 年 EPS 及 17 倍 PE，给予公司 7.14 元的目标价，维持“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：原油价格回落；改革推进不及预期等。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	亿利达 (002686)拟收购获批复，开启新增长点	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：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中国证监会核准批复：（1）以 13.7 元/股的价格合计发行 1588 万股支付 2.18 亿元并现金支付 4.07 亿元收购铁城信息 100%股权；（2）以不低于 11.52 元/股的价格非公开发行不超过 1888 万股募集配套资金不超过 2.18 亿元。</p> <p>收购新能源车载充电机龙头获批，开启新增长点。公司发行股份及支付现金收购铁城信息 100%股权已获得证监会核准批复。铁城信息是领先的电动汽车充电机生产商，拥有车载充电器、直流转换器等具有国际水平、国内领先的软硬件产品，充电机产品是新能源汽车的重要组件。铁城信息有着较强的盈利能力且未来增长预期良好，根据业绩承诺，2016-2018 年累计净利润承诺不低于 1.95 亿元，未来将成为继青岛海洋新材料之后的又一新的增长点。</p> <p>夯实风机行业龙头地位，外延扩张拓展新兴产业。横向上，公司外延收购青岛海洋新材料和铁城信息，内生式发展建筑通风机业务；纵向上，推广节能电机，拓展国际市场，夯实空调风机行业龙头地位。公司积极拓展军工、新材料、新能源等战略新兴产业，未来军工和新能源业务有望促进业绩高成长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司聚焦主业，转让航天盛凯 20%股权。2016 年 12 月 13 日，公司拟将所持有的北京航天盛凯科技有限公司 20%的股权作价 2050 万元转让给杨华庚。航天盛凯所从事的产业、研发方向与亿利达的主业及战略发展规划不符，并且主要项目还处在研发阶段，尚需不断地研发投入。转让完成后，公司实现优业务结构，重新聚焦制造和新材料主业。</p> <p>控股青岛海洋新材，布局高端军工新材料。子公司海洋新材主要产品有聚酰亚胺泡沫材料、多功能包覆材料等，产品技术国内领先，广泛应用于海军舰艇、船舶。聚酰亚胺隔热吸声材料系自主研发在国内首家通过军方鉴定并获得“国家级重点新产品”证书。我们认为随着我国海军建设步伐加速，公司相关军品业务将持续受益海军舰艇列装，军工新材料市场成蓝海，空间巨大。</p> <p>盈利预测与投资建议。暂不考虑增发对公司业绩的影响，我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.30、0.36、0.44 元。考虑到公司在军工领域广阔的成长空间及未来铁城信息业绩并表预期，参考可比公司 2016 年平均 76 倍的估值，2016 年给予公司 75 倍 PE，维持目标价至 22.50 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。风机行业景气度下滑。军品拓展不及预期。新能源汽车政策不及预期。铁城信息收购不成功的风险。</p>
行业报告	耿耘	挖掘机销量保持高增长，看好工程机械 1Q 旺季行情	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月挖机销量继续大增，16 年全年增速将近 25%。根据中国工程机械协会数据，全国主要挖机企业 12 月合计销售挖机 6910 台，同比增长 75.0%，较 11 月增速有所上升（11 月同比增速为 72.6%）。1-12 月累计销量为 70320 台，同比增长 24.8%，挖机销量增速自 2013 年以来首次转正。我们认为挖机 2016 年销量的高增长可能的原因为：（1）基数效应。2015 年基数较低，按照国家统计局统计口径，2015 年全国挖机销量约 9 万台，而 2010-2014 年每年的销量基本在 13-20 万台，在固定资产投资没有大幅下滑的过程中，2015 年明显销量太低；（2）基建项目加码开工。2016 年包括市政工程、轨道交通等 PPP 项目集中开工，并且 2016 年年初较宽松的地产政策也刺激了地产的新开工率；（3）更换周期到来。若开工率维持正常水平，挖机的理论寿命为 5 年左右，2010 年是挖机销售大年，在 2016 年开工率回升的背景下，部分挖机可能进入更换周期；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>受益下游需求好转，大挖、小挖销量最快。从挖机销量的结构上看，大挖、小挖销量增速最快。按照工程机械协会公布的主要挖机企业销量数据统计口径，2016 年大挖销量 9037 台，同比增长 78.2%，小挖销量 40766 台，同比增长 31.1%，中挖销量 24887 台，同比增长 23.4%。我们认为，大挖销量的大幅回升印证了我们前期强调的涨价逻辑。由于供给侧改革，煤炭、矿石等资源品价格回升，带动了相关下游的开工率上升，进而带动了对大型挖掘机的需求。小挖销量的上升则是受益于市政建设的加码；</p> <p>龙头公司市占率提升，海外出口潜力巨大。根据工程机械协会数据，三一重工的挖机市占率继续提升。2016 年三一重工销售挖机 14058 台，同比增长 40.6%，并且市占率继续上升，达到 20.0%（2015 年为 17.7%，2014 年为 15.1%）。我们认为三一重工作为挖机龙头，其市占率可能进一步上升。此外，作为全球除美国外少有的掌握工程机械核心技术和制造能力的国家，我国包括挖机在内的工程机械产品拥有很大的出口潜力。按照同口径计算，2016 年我国主要企业挖机出口 7327 台，同比增速 27.8%，出口占销售比为 10.4%（2015 年为 10.2%，2014 年为 6.6%）。随着美国等海外国家财政刺激的加码，我们认为我国挖机的出口占比有望进一步上升；</p> <p>关注龙头及核心零部件供应商，看好 1Q “旺季行情”。往前看，基于景气度的高企和产业链的乐观补库存预期，我们非常看好 1Q 土方机械旺季销售，挖掘机同比增速有望超过 70%。受数据催化剂刺激，我们认为工程机械板块有望出现“旺季”行情，最看好土方机械相关产业链，建议关注恒立液压（周期最受益，叠加成长），柳工和三一重工，其次关注行业销量向好、估值便宜的安徽合力，以及滞涨的租赁服务商建设机械；</p> <p>风险提示。固定资产投资大幅下滑，美国潜在的贸易保护风险。</p>
公司报告	杜市伟，施毅	金诚信(603979)投资价值逐渐显现	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>股价跌破首发收盘价，看好 2017 行业复苏。目前公司股价低于发行首日收盘价，而 2016 年各金属价格已走出底部，2017 年随着金属价格回暖，矿山工程建设和采矿运营管理业务有望稳步回升。公司具有装备及维修操作一体化、深部资源开发服务优势，未来主营业务将受益于行业景气度提升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>延伸产业链上下游，拓展新业务增长点。公司未来发展方向是充分利用自身技术优势，在产业链上下游逐步延伸，拓展新的业务增长点。公司公告提及希望在做好公司自身主业同时，通过并购重组手段，吸收行业内优秀公司的加盟。目前矿业市场低迷，矿产资源价格处于历史低位，低迷的市场孕育重组并购的机遇。若公司通过并购进行产业上下游延伸，不仅估值得到提升，也有利于分散单一经营风险，</p> <p>提前布局海外市场，国际工程经验丰富。早在2003年公司即承接首个海外大型有色金属项目——赞比亚谦比希项目采矿运营管理业务，此后又先后承接塔吉克斯坦的派-布拉克铅锌矿项目、老挝东泰项目、赞比亚孔科拉项目、赞比亚奇布卢马项目、赞比亚齐夫普项目等，积累了丰富的国际工程和运营经验。</p> <p>“一带一路”标头兵，技术和客户是核心竞争力。自“一带一路”推出后，有100多个国家（地区）和国际组织积极响应，给中国矿业公司走出国门提供了巨大的战略机遇。国内公司开辟海外矿业市场的同时，也带动矿产服务企业走出国门。</p> <p>公司目前在境内外承担30多项大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，其中百万吨级以上的采矿项目14项；竖井最深达1526米，斜坡道最长达8008米，目前均处于国内前列。公司拥有20多家大型国企和上市公司组成的优质客户群，如江西铜业、金川集团、中色非矿、中钢集团、贵州开磷、驰宏锌锗等均为服务10年以上的稳定客户，公司与赞比亚KCM等公司也保持良好的合作关系。</p> <p>盈利预测及估值。我们预计16-17年EPS分别为0.41元和0.50元，考虑到公司不仅仅从事矿山工程，同时兼有矿山运营服务、设计咨询等业务，抗风险能力较强，此外，公司国际工程经验丰富，给予公司对应2016E 54倍市盈率估值，6个月目标价格为22.14元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。国际政治风险，大宗商品价格继续下滑风险。</p>
行业报告	林媛媛	银行周报：坚定看好，推荐华夏银行，关注建设银行	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>2017年银行股看好。银行股投资两大主线经济形势和监管。一是2016年以来的资产质量持续改善的逻辑继续证实，经济宏观层面投资或略好于预期，改革仍在持续，微观积极信号继续扩散。二是防风险去杠杆政策下对表外业务和表外机构监管的加强，银行作为金融中介的价值和壁垒重现。经济形势明确前看估</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>值修复，经济形势明确后看基本面估值提升。看好年初银行行情：推荐低估值品种：华夏银行，关注建设银行，南京银行和宁波银行的波段性机会。</p> <p>年初银行行情逻辑持续，重申看好，推荐华夏银行，关注建设银行。①银行间利率继续下行，节前资金面压力趋缓。②行业 2017 年估值仍靠近历史底部，行业平均 PB 0.85X。③2017 年银行基本面或好于 2016 年。</p> <p>2016 年第一份业绩快报略低预期，无需过度担忧。关注基本面和资产质量担忧再起。①不良改善逻辑仍将持续证实，具体体现为行业全口径不良、不良生成和拨备同比增速放缓。②本轮收紧主要针对表外机构和表外业务，而对银行压力不大，银行主要是供给侧改革影响的延续，而实际影响已经在报表中有所显现，且债转股具体模式看对拨备压力可能略好于预期。③房地产压力或小于此前。本轮表内主要按揭，压力有限，表外相关融资看，房地产行业集中，压力有限。随着资金监管严格，企业资金挪用的带来的不良影响有限。</p> <p>管理层变动逐步落定，华夏银行坚定看好。第一，华夏银行原有基本面略弱，改善空间大，随着新管理层明确，改善发生是大概率事件。第二，公司资本充足率压力较大，而 16 年 PB 仅 0.88X，如果定增融资仍有股价诉求。第三，京津冀概念，京津冀投资发展将持续受益。</p> <p>一周板块表现回顾（01.03—01.06）：上周银行板块上涨 0.59%，跑输大盘（万得 A 股上涨 1.3%，上证综指上涨 1.63%）。板块成交量平稳，成交金额较低。板块成交量处于所有板块中等位置，上周板块成交量为 40.69 亿股，占全部成交的 3.1%。上周板块成交金额为 309 亿，占全部 A 股市场成交额 1.8%，交易总金额处于偏下位置。</p> <p>剔除次新股，周涨幅前三的分别是中信银行（+5.9%）、宁波银行（+3.7%）、南京银行（+3.4%），周涨幅靠后的是中国银行（0%），浦发银行（-0.19%）、民生银行（-0.8%）。除了贵阳银行和江阴银行，次新股上周继续回调。除贵阳和江阴上周分别上涨 0.63%和 0.28%，其他均小幅下行。</p> <p>利率跟踪：节前资金面继续较为宽松，短端回购利率继续下行。央行暂停 14 天期、28 天期逆回购操作，节前资金面压力趋缓。（1）SHIBOR 上周继续回落。隔夜/1W 环比前一周下降 12/10BP。银行间回购定盘利率下降明显。1 天/7 天/14 天银行间回购定盘利率</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>均环比前一周下降 5/84/330BP。(2) 上周珠三角票据直贴利率 3.75%，长三角直贴利率 3.7%，转贴利率 3%。票据直贴环比前一周下降 10BP，转贴现利率环比前一周下行 40BP。(3) 国债到期收益率环比前一周上行。除了 3 个月期银行间固定利率国债到期收益率环比前一周下行 4BP，1M/6M/3Y/10Y/15Y/30Y 期国债到期收益率分别上行 2/4/5/18/12/5BP。(4) 上周企业债到期收益率环比前一周下行。1Y/5Y/10Y 企业债到期收益率环比前一周下行 21/6/3BP。(5) 上周主要理财产品预期收益率环比上涨，2M/4M/6M/9M/1Y 预期年收益率环比前一周上行 6/4/4/1BP。</p> <p>个股跟踪：(1) 浦发银行：16 年营收 1608 亿元，同比增 9.7%，归属母公司股东净利润 531 亿元，同比增 4.9%。(2) 中信银行：银监会同意百信银行筹建。中信银行和百度分别认购百信银行 14 亿股、6 亿股普通股，入股比例分别为 70%、30%。(3) 华夏银行：据 21 世纪经济报道称北京市国资委建议拟任张健华为华夏银行行长，但行长任命还在审批中。同日，华夏银行原行长樊大志提交书面辞职报告。(4) 平安银行：中国平安持有的 2,286,809,264 股限售股将于 1 月 9 日上市流通。(5) 工商银行：银监会已核准王敬东担任执行董事的任职资格。</p> <p>行业跟踪：(银监会印发《关于民营银行监管的指导意见》，《意见》提出民营银行应当加强资本管理，强化资本约束，加强股权管理，规范股东持股行为；鼓励民营银行探索创新差异化、特色化经营模式。《指导意见》提出了 4 项具体要求：一是明确发展定位；二是推动创新发展；三是强化审慎监管；四是落实监管责任。</p> <p>互联网金融：(1) 卡友支付以 2.3 亿元转让银联商务 1.278% 股权，后者最新估值为 180 亿元。(2) 网传 e 租宝案的法院执行阶段拟于十九大结束后完成，北京市第一中级人民法院依据全部生效判决依法组织对投资人涉案款项予以发还。</p> <p>风险提示：宏观经济未如预期。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	航天晨光(600501)转型初见成效	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>航天晨光是中国航天科工集团控股的大型综合装备制造企业。航天晨光主业涵盖特种装备、环卫设备、柔性管件、化工机械和艺术工程五大领域。航天晨光是中国重要的专用汽车科研生产基地，专用车辆产品涵盖 28 个种类、260 多个车型，已取得民航机场加油车生产许可证，同时是中国军用油料特种车定点</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>研制企业。在柔性管件领域，航天晨光是亚洲波纹膨胀节和金属软管的研制生产基地，是全球第五个拥有自主开发 RTP 管能力的企业，也是世界美国膨胀节标准化组织会员单位。航天晨光还拥有国家核安全局颁发的民用核安全设备设计和制造许可证。</p> <p>关停并转，聚焦主业，积极应对下游市场低迷。自 2014 年航天晨光开始对旗下负效资产进行清理整顿。截至 2016 年中期航天晨光已完成子公司晨光天云的股权转让、晨光山水业务重组等工作，开展晨光利源达、晨光开元、晨光三井三池的清理整顿。另一方面，航天晨光在军用后勤和市政环卫等优势产业加大投入，例如 2015 年航天晨光使用增发募集资金 2.80 亿元，用于年产 3500 台新型一体化城市垃圾收运环保车辆项目建设。我们认为，伴随着负效资产剥离和优势产业业绩释放，航天晨光将迎来业绩拐点。</p> <p>军工核电领域成果斐然，未来军品业务值得期待。作为航天科工集团控股企业，航天晨光承担多项军品任务，除传统军用油料特种车外，航天晨光还参与长征五号运载火箭专用金属波纹管配套研制任务，涉及 20 多个品种近 600 件产品。在核电设备领域，航天晨光在核电三废屏蔽装运装置、锥形干燥装置、热泵蒸发装置基础上，又中标防城港核电站 3-4 号机组移动式去污装置项目，并与中国核电公司联合研发固体废料压实打包装置。2016 年末航天科工集团总经理李跃在公司调研时指出，航天晨光要进一步做强、做大军品。</p> <p>顺利完成非公开发行股票，资金储备充足为战略转型奠定基础。2015 年 6 月，航天晨光完成上市以来首次定向增发，募集资金 9.60 亿元，增发股份 3200 万股，发行价格为 30 元。其中，航天晨光控股股东航天科工集团及兄弟单位航天科工资产管理公司合计认购 1440 万股。募集资金用于新建产能和补充流动资金。</p> <p>盈利预测与投资建议。预计航天晨光 2016 年至 2018 年 EPS 分别为 0.09、0.20 和 0.18 元。结合可比公司估值水平，我们给予航天晨光 2017 年 130 倍估值，对应目标价为 26.00 元，首次覆盖给予航天晨光“增持”评级。</p> <p>风险提示。下游竞争加剧导致毛利率下降；产业转型升级存在不确定性；募投项目进展不达预期。</p>
行业报告	徐志国，刘磊	治国安邦系列周报 2017 年第	1 月 9 日	【内容提要】

类型	作者	标题	日期	摘要
		1 期：混改提速，军工有望先启动		<p>行情回顾：本周（2017.01.03-2017.01.06），中证军工指数报收 11164.98 点，上涨 4.22%；上证综指报收 3154.32 点，上涨 1.63%；深证成指报收 10289.36 点，上涨 1.10%；中证军工指数跑赢上证综指，跑赢深证成指。上周市场整体表现偏强，军工板块呈现较大幅度上涨，强于上证综指和深证成指。1、板块方面，在 28 个一级子行业中，国防军工板块本周涨幅排名第 1。2、个股方面，上周涨幅排名前五的个股分别为航天晨光（13.60%）、航天发展（12.96%）、航天科技（10.32%）、*ST 黑豹（10.22%）以及中航电测（9.17%）；上周涨幅排名后五的个股分别为银河电子（2.54%）、金信诺（1.82%）、华力创通（1.66%）、景嘉微（-2.60%）以及全信股份（-3.28%）。</p> <p>最新观点：混改提速，军工有望先启动。我们在 17 年策略报告中明确提出，2017 年军工板块投资价值将现“加速度”态势，投资策略上，上半年以“精选个股”为主，下半年可逐步加大整个板块的配置，紧紧围绕“国企改革和民参军”两大投资主线。国企改革主线，推荐中航飞机、中航机电、中国重工、中国动力、中航动力、成发科技、卫士通、中国卫星、中直股份、抚顺特钢、钢研高纳，关注凌云股份、光电股份、振华科技、中航三鑫、中航黑豹、中航资本。民参军主线，推荐宏大爆破、华意压缩、天海防务、海特高新、德奥通航、达刚路机，关注森远股份、尤洛卡、新野纺织、南钢股份、达刚路机、金信诺、电科院、神剑股份、康达新材。</p> <p>政策和行业动态。短期来看军工估值处于相对低位，新一轮军工行情具备启动基础。关注国企改革、军工事业单位改制和军民融合的推进。新一轮国企改革势在必行。2016 年 12 月，中央经济工作会议提出混合所有制改革是国企改革的重要突破口，要求在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。在军工央企的混改进程中，中国核建和中国船舶已列入首批试点，有望率先启动，军工集团或成混改先头兵。当前，军工集团资本运作提速并有新思路，科研院所改制有望突破。随着沈飞集团整体注入*ST 黑豹、以及南、北船合并预期的提升，预计后续行业政策、主题事件不断出台，有利于行业维持较高景气度。</p> <p>投资建议。我们重点推荐中航飞机（中航工业防务资产的整合平台）、鼎立股份（剥离亏损，聚焦军工高端制造）、华意压缩（进军新能源配套产业）、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				中航光电（军民融合标杆企业）、湘电股份（综合电力系统空间广阔）、中直股份（直升机企业龙头）。 风险因素。军工行业改革进程具有不确定性；军民融合政策不确定性。
行业报告	施毅，钟奇	军工新材料周报	1月9日	<p>【内容提要】 军工新材料周报</p> <p>1. 上周军工板块指数继续下跌，收于 1430.75 点，跌幅为 0.92%，大盘微涨 0.26%。国内军工新材料板块涨跌互现，跌幅最大的四川九洲，下跌 4.32%，表现最好的是西部材料，上涨 1.26%。全球前十的军工企业的股价小幅涨跌互现，其中跌幅最大的是联合技术，为-1.87%，涨幅最大的是德事隆，为 3.30%。</p> <p>2. 锆：12月27日当日锆价涨幅达 4.35%。这是自 2014 年 8 月 29 日锆价达到顶点 12100 元/千克之后开始下跌以来的当日最大涨幅，下半年 10 月份以来厂家的锆进口同比增长剧增，一定程度上显示出市场对于锆金属的悲观情绪逐步减弱，锆消费预期乐观。</p> <p>3. 钨：价格平稳部分产品价格稍降。其中钨精矿的价格和前一周相比都有所下降，黑钨精矿下降幅度为 1.37%，白钨精矿下降幅度为 1.39%。钨铁、钨粉价格持平。</p> <p>4. 钛：价格持平部分产品价格上涨，短期内预期上涨。钛矿和海绵钛的价格都有较大幅度上涨。钛矿价格坚挺是因为攀枝花停产厂家部分仍未复产，海绵钛价格上涨是由于原材料价格上涨。</p> <p>5. 钼：价格均小幅下跌，预期维稳。钼精矿价格下降幅度为 0.93%。大型矿山报价仍然坚挺导致钼精矿价格相对维稳。钼铁工厂成本难降低，导致市场价格持稳。</p> <p>6. 锆：价格持平，短期或维稳。本周锆产品价格全都持平，据百川预测，目前市场处于淡季，锆英砂需求下滑，价格或将偏弱。</p> <p>7. 铌：价格持平。上周铌价格持平，保持在 48000 元/千克。</p> <p>8. 不确定性分析。</p>
公司报告	张宇，施毅	东方锆业(002167)定增挺进下游，全面发力高端陶瓷材料	1月9日	<p>【内容提要】 融资开拓陶瓷背板领域，成功向下游实现延伸，溢价能力大幅增强。陶瓷背板是运用陶瓷材料生成手机后盖，相较金属和塑料，氧化锆陶瓷背板更加耐磨亲肤，硬度更高，对电磁信号无屏蔽，具有更高介电常数，耐酸碱不老化，可以实现无线充电，是未来手</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>机背板发展方向之一。公司作为国内锆产品龙头，之前主要为陶瓷背板生产商供应锆粉。本次公司非公开募投资建设项目计划投入 11.2 亿进行氧化锆陶瓷手机背板建设，公司向下游延伸，完善产业链，提高自主能力和溢价能力。</p> <p>募集资金大力投入外科植入物用氧化锆陶瓷，老龄化趋势驱动业绩高增长。老龄化加重，预计 2050 年全世界老年人口将达 20.2 亿人，其中中国老年人口数量将达 4.8 亿人。相较烤瓷牙，氧化锆陶瓷是生物惰性陶瓷，具有高断裂韧性、高断裂强度和低弹性模量，具有很好生物相容性，未来全瓷牙替代烤瓷牙是发展趋势。</p> <p>投资发展氧化锆陶瓷微珠，顺应研磨介质发展方向。氧化锆陶瓷磨珠具有高密度、高硬度和高韧性特点，具有更高研磨效率和光泽度。同时，氧化锆陶瓷磨珠还可以防止物料污染，避免因化学腐蚀影响磨机使用寿命。凭借优质性能，氧化锆陶瓷珠已成为重要物料研磨介质。公司募集资金计划投入 1.7 亿元发展年产 1000 吨氧化锆陶瓷微珠项目，有望借助行业发展契机增厚业绩。</p> <p>员工持股参与非公开发行，彰显管理层对未来发展强烈信心。公司非独立董事大额出资参与公司员工持股计划，彰显对公司未来发展强烈信心同时，与公司发展更加深度绑定，激励更强，推动公司管理持续优化，助力未来业绩腾飞。</p> <p>盈利与估值。公司 16，17，18 年预测 EPS 分别为 0.02 元，0.25 元和 0.31 元。可比上市公司小金属企业 17 年平均预测 PE 为 70.9 倍。考虑到作为基础材料下游应用领域广泛，同时手机背壳等特种陶瓷未来发展前景看好，给予公司 17 年 65 倍预测 PE，目标价 16.25 元，“增持”评级。</p> <p>风险提示：氧化锆陶瓷工业突破缓慢风险，核电发展不及预期风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	海通证券有色金属数据周报 20170109	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>1、美国铝业永久关停苏里南氧化铝精炼厂</p> <p>据美国路透社消息，美国铝业（ALCOA?CORP）1 月 3 日发布公告称将永久关闭其在苏里南帕拉南的 Suralco 氧化铝精炼厂和铝土矿，这距离 15 年其宣布此工厂停止生产已经超过一年。其宣称，2016 年第四季度，该公司因苏里南 Suralco 项目重整而产生 9000 万美元的支出。2015 年该精炼厂因铝土矿供应缺乏而停产，其每年的氧化铝产能为 220 万吨，而 ALCOA 每</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年产能 1727 万吨，国外总产能 6920 万吨，分别占比达到 12.7% 和 3.2%。（美国路透社）</p> <p>2、发展太阳能光伏产业 破解雾霾之困局</p> <p>十一届全国政协常委、通威集团董事局主席刘汉元在接受记者采访时表示，采取减排、压产、限行等各种措施都只能减缓、减轻排放，但无法从根本上消除雾霾。“解决雾霾的根本途径是改变当前我国的能源消费方式，加快推动以光伏为代表的新能源产业的发展速度。”（中国经济时报）</p> <p>3、一汽-大众 2016 销量突破 190 万辆 超额完成预定目标</p> <p>据中新网报道，日前，一汽-大众公布 2016 年度销量。2016 年是一汽-大众全年销量突破 190 万辆，超额完成年初 182 万辆的销量目标。据一汽-大众最新数据显示，2016 年一汽-大众实现整车销售 1904276 辆（终端销量，包含奥迪进口车），同比增长 12.7%，圆满完成全年销量目标。其中，大众品牌销售 1315188 辆，同比增长 17.3%；奥迪品牌销售 589088 辆（包含奥迪进口车），同比增长 3.7%。（中新网）</p> <p>4、我国将建立主要矿种“三率”指标体系</p> <p>国土资源部近日联合国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部、国家能源局印发《矿产资源开发利用水平调查评估制度工作方案》，力争到 2020 年，建成调查评估常态化、科学化、标准化和激励约束差别化的开发利用水平调查评估制度，基本建立主要矿种“三率”指标体系，提升矿产资源开发利用水平，促进生态文明建设。（中国矿业报）</p> <p>5、12 月镍生铁产量 3.64 万吨 环比降 2.4%</p> <p>2016 年 12 月中国镍生铁产量 3.64 万吨，环比降 2.4%，同比增 35.9%，12 月产量环比下降主要因高镍生铁产量下降所致。2016 年 1-12 月国内镍生铁总产量 39.2 万吨，较去年增 1.30%，主要因 2016 年高、低镍生铁企业盈利情况好于 2015 年，且部分镍生铁企业扩产以及新投产所致。（SMM）</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	12 月外储再降，货币稳健中性——12 月外储数据点评	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>数据表现：</p> <p>央行公布 12 月外储数据，12 月我国外汇储备余额 30105.17 亿美元，较 11 月下降 410.81 亿美元。SDR 计价口径 12 月外汇储备 22394.15 亿 SDR，较 11 月下降 147.46 亿 SDR。</p> <p>我们的观点：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一、12月外储再降。外管局公布12月外汇储备余额为3.01万亿美元，连续第六个月下降，环比下降410.8亿美元，降幅较前两月收窄。</p> <p>二、估值效应整体偏负面。12月美元指数继续上涨0.8%。欧元、英镑和日元对美元分别下跌0.7%、1.2%和2.2%，贬值幅度仍大。美、日国债跌幅放缓，收益率分别上升8和2个BP，欧元区 and 英国国债收益率下降2和17个BP，估值效应整体仍偏负面。</p> <p>三、美元指数上行乏力。12月人民币对美元贬值0.9%，汇率维稳亦消耗部分外储。进入17年1月，美元指数从103.8的高点震荡趋降，当前美国经济短期好转已被市场充分定价，美元进一步上行需要更多利好信息。</p> <p>四、货币稳健中性。短期看国内经济稳定，央行称17年货币政策稳健中性，新年伊始在岸和离岸人民币显著反弹，人民币或有望短期企稳。17年个人购汇额度不变，但外管局加强审核。而长期要解决贬值压力，必须控房价、促改革，寻找增长新动力。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	美元或趋走弱，汇率大幅反弹	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观专题：加息恐慌有望缓解</p> <p>上半年加息风险有限。近几月新兴市场汇率出现持续贬值，而股市也普遍表现不佳，意味着资金的持续流出，主要源于美国在去年12月开启了本轮第二次加息，导致美元持续走强。市场普遍把去年12月的加息视为鹰派加息，但在我们看来，美联储自己的预测并不可靠，目前期货市场隐含17年只有两次加息，而且最早一次加息也要等到17年6月。</p> <p>美国经济或重新走弱。美国3季度GDP增速回升至3.5%，但其中主要贡献来源于出口和存货，但出口受益于此此前美元贬值，存货受益于商品价格上涨，这两者均不可持续，而最主要的消费贡献只有2%，其中的主要贡献是汽车为主的耐用品消费，而占比最大的服务消费增长低迷。过去3年美国的经济习惯性开局低迷，而17年上半年特朗普的政策还来不及实施，意味着17年上半年美国经济或重新走弱，届时加息预期或重新回落，而美元或重新走弱。</p> <p>一周扫描：</p> <p>海外：美国就业好坏参半，欧元区通胀回升。上周五美国12月新增非农15.6万人，不及预期，失业率小幅攀升，但薪资同比创09年以来新高至2.9%。美国劳动力市场在16年底表现好坏参半，美联储加息概率有所回升，但6月以前加息概率仍低于50%。在能源</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>价格上涨带动下，欧元区 12 月 CPI 创下 3 年来新高，同比初值 1.1%。CPI 强劲降低了欧央行未来继续宽松的概率。</p> <p>经济：2016 平稳收官。12 月下游需求趋于回落，地产销售降幅扩大，汽车销售稳中有降，而 PMI 新订单保持稳定，前期下游旺盛带动下中游行业需求仍在回暖。12 月发电耗煤增速小降至 8.3%，印证 PMI 产出回落。1 月上旬前 6 天发电耗煤增速反弹至 13.4%，工业生产短期平稳，持续性尚需观察。11 月工业产成品库存增速首度由负转正，从行业看煤炭和钢铁库存持续回升，而地产需求下滑也使得主要城市地产存销比持续回升，意味着库存周期已由去库存转向补库存，也意味着库存周期驱动的经济企稳已经步入中后期。</p> <p>物价：通胀高位筑顶。上周菜价继续回升，猪价小幅上涨，食品价格涨幅稳中有升。12 月商务部、统计局食品价格还涨 2.1%、-0.4%。预测 12 月 CPI 食品价格环比涨 0.9%，高基数令 12 月 CPI 同比小降至 2.2%。12 月港口生资期货价格环涨 1.3%，涨幅较 11 月的 1.7%略缩小。预测 12 月 PPI 环涨 0.7%，低基数令 PPI 同比涨幅回升至 4.6%。12 月以来，商品价格已经出现明显分化，虽然油价再创新高，但钢价、煤价均显著回落。由于本轮商品价格的上涨始于 16 年初，因而从同比看本轮通胀或有望在 17 年初见顶回落。</p> <p>流动性：汇率大幅反弹。上周 R007 均值降至 2.58%，R001 均值降至 2.13%，节后货币利率稳中有降。上周央行操作逆回购 1500 亿，逆回购到期 7450 亿，逆回购回笼 5950 亿，节前两周大幅投放的货币已悉数回笼，但得益于 12 月万亿财政放款，流动性依然整体充裕。上周美指小幅走弱，人民币兑美元汇率大幅反弹，离岸人民币兑美元一周升幅高达 1.7%。央行公布 12 月外储下降 411 亿美元，资本流出压力仍大，稳定汇率或成 17 年重要任务。上周人民银行召开年度工作会议，17 年将保持货币政策稳健中性，调节好流动性闸门，保持流动性基本稳定。继续做好供给侧结构性改革金融服务工作，切实防范化解金融风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。</p> <p>国内政策：继续简政放权。新年第一场国务院常务会议，决定再取消一批中央指定地方实施的行政许可，并清理规范一批行政审批中介服务事项；审议通过“十三五”市场监管规划，推动营造公平法治便捷透明的市场环境；部署创新政府管理优化政府服务，加快新旧动能接续转换。上周山东发布国企员工试点方案，有望继续提振对国企混改增效的信心。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	今年加息没那么快！——兼论高债务下低利率难退出	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>从去年以来，随着低利率政策负面作用逐渐凸显、油价回升、美国经济缓慢复苏并启动加息，关于低利率政策退出的怀疑不断出现。那么全球流动性真到拐点了吗？美联储今年真的能加三次息吗？</p> <p>上半年加息风险有限。近几月以来，新兴市场汇率出现持续贬值，而股市也普遍表现不佳，意味着新兴市场面临着资金的持续流出。我们认为这主要源于美国在去年12月开启了本轮第二次加息，导致美元持续走强。市场普遍把去年12月的美联储加息视为鹰派加息，但在我们看来，美联储自己的17年加息三次的预测并不可靠，比如在15年末其预测16年加息3-4次，结果最后只加了一次。目前期货市场隐含17年只有两次加息，而且最早一次加息也要等到17年6月，这意味着17年上半年美国加息风险有限。</p> <p>美国上半年经济可能走弱。美国16年3季度GDP增速回升至3.5%，但其中主要贡献来源于出口和存货，出口受益于此此前美元贬值，存货受益于商品价格上涨，这两者均不可持续，而最主要的消费贡献只有2%，占比最大的服务消费增长低迷。目前美国上一轮地产周期刚刚结束，而设备投资持续低迷，唯一有起色的是库存投资，说明本轮美国经济反弹仍属于库存周期，除非特朗普上台之后的企业大幅减税政策真正兑现，才有可能改善企业的预期，从而启动设备投资周期，但这最早也要等到17年下半年。再加上过去3年美国习惯性开局低迷，意味着17年上半年美国经济或重新走弱。</p> <p>全球高债务时代，高利率难以承受。很多人认为，随着特朗普启动大规模减税和基建刺激，美国国债利率将大幅上行至5-6%。但在我们看来，当前美国政府负债率超过100%，与30年以前里根时代30%的政府负债率有着天壤之别，当时美国可以承受10%的国债利率，但是目前在同样的债务利息负担下美国只能承受3%左右国债利率，所以美联储预测本轮加息结束时利率最高就在3%左右，这意味着此前2.6%的国债利率已经接近本轮高点。而日本政府的负债率高达200%，所以日本的国债利率很难突破1%，否则债务利息负担将难以承受。事实上，高企的债务率已经导致政府负担过重，每年中央政府开支中有24.4%被用于债务清偿。</p> <p>低利率退出不易，新兴市场短期喘息。历史上，日本和欧洲都曾经试图退出低利率，但未获得成功。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				其中日本曾经在 1999 年就陷入了零利率，后来 2000 年经济好转开始加息，结果到 01 年又开始降息。而欧元区曾在 11 年 4 月启动加息，但随后到 11 年 11 月又重启降息。因而我们认为美联储 17 年上半年很难再加息，货币紧缩或将告一段落，美元有望见顶回落，而新兴市场将迎来短期喘息的窗口。
基金报告	陈瑶	基金数据周报 (2017.1.9)	1 月 9 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
金融工程 报告	冯佳睿，袁 林青	50ETF 先升后 降，iVIX 大幅 回落	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周 50ETF 先升后降，周涨幅为 1.18%。本周 50ETF 先升后降，周涨幅为 1.18%。50ETF 期权本周成交 145 万张，其中认购期权成交约 86 万张，认沽期权成交约 59 万张，日均成交约 29 万张。本周期权成交活跃程度较前期出现了明显回落。（周报中本周特指 20170103 至 20170106）</p> <p>PUT-CALL 比率先升后降，总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率从前期的 0.74/0.63 于周四上升至 0.79/0.75 并随后回落至 0.69/0.60。考虑到近期上证 50 以及市场的走势，PUT-CALL 比率随标的资产价格先升后降的走势体现出了投资者的谨慎情绪。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 短期走势依旧乐观。</p> <p>iVIX 指数大幅回落，iVIX 指数从前期的 17.22 大幅回落至周五的 14.99。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明显下降。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，由于近期市场的波动，投资者预期市场短期内波动降低。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 14.99%。</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 50ETF1 月购 2.300 合</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>约，组合按照 12 月 27 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2016 年 12 月 30 日至 2017 年 1 月 6 日之间涨跌幅为 1.18%，而 Buy-Write 指数涨幅为 1.21%。本周，Buy-Write 组合涨 1.21%，50ETF 涨 1.18%。</p> <p>期权隐波大幅回落，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%~15%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 0 次符合条件的多空套利机会；出现 0 次符合条件的箱式套利。</p> <p>仿真交易活跃程度较低，CVX 指数有效性受到影响。本周沪深 300 指数先升后降，周涨跌幅为 1.14%，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>
金融工程 报告	冯佳睿，沈 泽承	多因子跟踪周报 (2016.12.30- 2017.01.06)	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>多因子组合表现。上周（2016 年 12 月 30 日至 2017 年 1 月 6 日），进取组合、平衡组合的周收益率分别为 0.92%、2.11%；同期，主要宽基指数上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数、中证 1000 指数的周收益率分别为 0.96%、1.14%、1.72%、1.40%。上周，进取组合、平衡组合相对中证 500 指数超额收益为-0.80%、0.39%。</p> <p>Smart-Beta 单因子组合表现。上周，市值多头组合收益率为 1.92%，空头组合收益率为 1.45%，多头组合相对空头组合的超额收益为 0.47%；价值多头组合收益率为 2.49%，空头组合收益率为-0.48%，多头组合相对空头组合的超额收益为 2.97%；反转多头组合收益率为-0.05%，空头组合收益率为-0.83%，多头组合相对空头组合的超额收益为 0.78%。</p> <p>因子多空收益：PB 因子选股效果最佳。风格类因子方面，市值因子与 PB 因子具有显著的多空收益，PE_TTM 因子的多空组合收益区分并不显著。而技术类因子方面，换手率因子与波动率因子具有显著的多空收益。反转因子的多空组合收益为负。这与 Smart-Beta 多空组合的表现并不一致，通过相关性检验，我</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				们发现，分十组多空组合收益失真，反转因子在上周的选股效果仍然显著。 风险提示：市场环境变动风险，有效因子变动风险。
金融工程 报告	冯佳睿	股指期货周报 (2017.01.03- 2017.01.06)	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>市场整体上涨。全周（2017年1月3日至1月6日）沪深300指数上涨1.14%，上证50指数上涨0.96%，中证500指数上涨1.72%。</p> <p>据行业统计显示，各行业涨跌不一。其中石油石化、国防军工、交通运输是涨幅较大的板块，纺织服装、传媒、医药是跌幅较大的板块。指数贡献方面，食品饮料、银行、国防军工对沪深300指数形成较大的正向贡献；医药、传媒、纺织服装对沪深300指数形成较大的负向贡献。食品饮料、石油石化、银行对上证50指数形成较大的正向贡献；医药、传媒、非银行金融对上证50指数形成较大的负向贡献；国防军工、医药、交通运输对中证500指数形成较大的正向贡献；纺织服装、非银行金融、综合对中证500指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，贵州茅台、美的集团、京东方A对沪深300指数的正向贡献最高；海通证券、欧菲光、民生银行对沪深300指数的负向贡献最高。贵州茅台、中国石化、招商银行对上证50指数形成较大的正向贡献；海通证券、民生银行、康美药业对上证50指数形成较大的负向贡献。航天发展、铁龙物流、首钢股份对中证500指数的正向贡献最高；信维通信、长盈精密、利亚德对中证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>
投资策略 报告	荀玉根	本周产业资本 净减持较上周 减小	1月9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14.53亿元。截止1月6日，本周产业资本在二级市场净减持14.53亿元，较上周减小，上周产业资本净减持51.45亿元。其中，主板净增持5.86亿元，中小板净减持15.38亿元，创业板净减持5.01亿元，中小板净减持压力最大。从行业来看，有色金属增持力度最强，为7.53亿元；通信减持力度最强，为0.58亿元。从个股来看，海达股份增持力度最强，超2.0亿元，神奇制药减持力度最强，超3.6亿元。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>限售股解禁：下周解禁市值约为 538 亿元，较本周的 539 亿元下降。从板块来看，主板解禁 428 亿元，中小板解禁 63 亿元，创业板解禁 47 亿元，主板解禁压力最大。从行业来看，银行解禁压力最大，解禁金额为 209 亿元。从个股来看，平安银行解禁压力最大，解禁金额为 209 亿元。</p> <p>并购重组热点：①通富微电并购重组事项获有条件通过。②力源信息收购帕太获无条件通过。</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>
投资策略报告	荀玉根	更近的春季行情	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①春季行情更近了，一是前期利空因素逐步消化，二是市场担忧的利空未出现，三是年初政策密集期，市场风险偏好易提升。②中期是中枢缓慢抬升的震荡市。16 年下半年相比上半年震荡中枢抬升近 200 点源于基本面改善，这个趋势望延续，且叠加改革推进提升风险偏好。③短期布局春季行情，中期保持稳中求进，价值股为底仓，首选国企改革、油气链及一带一路。</p> <p>春季行情更近了。①春季行情比较常见，今年在孕育中了。我们最新的调研问卷结果显示，48%认为春季行情已开始，40%认为还需等待，12%认为没有春季行情，对春季行情中上证综指高点的预测均值为 3330 点，创业板指为 2150 点，均比目前点位高约 200 点，属于谨慎乐观。虽然短期市场可能还会有些波折，但春季行情已经在孕育中了：第一，引起 12 月以来市场回调的利空因素逐步消化；第二，前期市场担忧的问题未出现。②政策是阶段性行情的主要变量。从历史看，有没有明显的春季行情主要源于政策面的差异。17 年的春季行情越来越靠近，未来 2-3 个月基本面数据少，而政策进入密集发布期，1-2 月各省和直辖市召开地方两会、各部委召开年度工作会议，3 月初召开全国两会。风格上，这次春季行情中主板可能先行。</p> <p>中期仍是中枢抬升的震荡市。①中期回顾：身在震荡市，中枢缓慢抬升。2016 年 1 月底 2638 点时我们就提出，5178 点到 2638 点的单边下跌熊市已结束，市场步入震荡格局，通过时间消化估值，类似 94-96、02-04、12-13 年。半年时间震荡中枢抬升近 200 点，市场走的很稳健、健康，中枢抬升主要源于基本面而非资金面。②中期展望：中枢继续抬升的震荡市，稳中求进。展望未来，我们判断上市公司基本面有望继续改善，叠加改革深化，市场风险偏好提升，震荡中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>枢有望继续抬升。此外，既然是震荡格局，未来市场还会出现一些波折，未来关注的潜在风险点，如去杠杆带来的信用风险暴露、阶段性通胀超预期恶化、特朗普上台后大国关系磨合期的摩擦等。</p> <p>应对策略：备战春季行情。①布局春季行情，稳中求进。2017 年的春季行情更近了，一是利空因素逐步消化，二是市场担忧的利空未出现，三是年初政策密集期，市场风险偏好易提升，配置型资金年初望逐步入场。短期布局春季行情，中期保持稳中求进，跟踪国内去杠杆、通胀预期、特朗普上台后国际形势等因素的变化。②展望 2017 年，银行理财、保险资金、养老金配置权益资产的趋势不变，尤其是上半年，这类资金是市场边际增量资金，价值股仍可以作为底仓配置。过去 3 个月我们一直推荐国企改革主线，尤其是 11 月中月以来不断强调国改进入混改新阶段，近期国改仍在不断推进，央企层面，铁总研究铁路企业债转股，中石油通过混改指导意见，地方国企层面，云南白药混改成为新样本，北京国企员工持股时点细则出炉、浙江国资委明确开展混改等试点工作。“一带一路”从规划期进入实效期，叠加油价上涨，油气、工程设备类公司受益，如洲际油气、通源石油、惠博普、中钢国际、中国电建、烽火通信、中国铁建、中国中铁等。从筹码变化看，过去几年大盘蓝筹股上涨前多次出现股东户数大幅下降、筹码集中的现象，石化板块涨幅落后、股东数大幅下降，油价上行、国企改革、“一带一路”等催化剂不断。</p> <p>风险提示：经济下行压力、通胀超预期、人民币贬值风险</p>
投资策略报告	荀玉根	立体投资策略周报-20170109	1 月 9 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-553 亿元。最新一周银证转账+基金发行+融资余额+沪港通合计净流出 553 亿元，而前一周资金净流入 610 亿元。其中银证转账流出净额 444 亿元(此数据为上上周数据，上周数据本周二公布)；融资余额减少 63 亿元；公募基金新发行 7 亿元；私募基金新发 8 亿元；沪股通规模减少 53 亿元。</p> <p>市场情绪有所上升。上周年化换手率为 196%，前一周 168%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 331 亿股，前一周为 274 亿股；融资交易占比 7.4%，前一周 6.8%，历史高点为 19.5%，市场情绪有所上升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>融资融券市场看多情绪上升。截止上周五，股票融资余额为 8869.71 亿元，股票融券余额为 22.14 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 3.11%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 17.77%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 121.00%，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.30%，两者较前周下降。一周融资买入 1285.24 亿元，融券卖出 17.39 亿元，两者较前周下降。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-59.00 亿元，较前周上升。从行业来看，房地产融资净买入金额较高，超 3 亿元；非银金融融资净卖出金额较高，超 15 亿元。从个股来看，京东方 A 的买入力度较强，净买入金额近 3 亿元；格力电器的卖空力度较强，净卖出金额超过 3 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 2.71 万手。当季、下季合约基差分别下降 2 基点和 9 基点，当月、次月合约基差分别上升 3 基点和 2 基点。当月合约前十位多空持仓比为 1.02，比上周上升。</p> <p>产业资本二级市场净减持 14.53 亿元。根据 WIND 统计，截止 1 月 6 日一周产业资本在二级市场净减持 14.53 亿元。其中，主板净增持 5.86 亿元，中小板净减持 15.38 亿元，创业板净减持 5.01 亿元。从行业来看，有色金属增持力度最强，为 7.53 亿元；通信减持力度最强，为 0.58 亿元。从个股来看，海达股份增持力度最强，超 2.0 亿元，神奇制药减持力度最强，超 3.6 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 3 家重大并购重组事件，美的集团要约收购库卡集团；*ST 舜船定增收购 8 家公司股权；国药一致定增收购 4 家医药。上周证监会并购重组委员会共审议 2 家通过，分别是通富微电和力源信息。</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	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2017 年第 2 期-20170109	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周市场概况：</p> <p>1、指数涨跌：上证综指涨 1.63%，创业板指数涨 0.15%，中小板指数涨 0.74%，上证 50 涨 0.96%。</p> <p>2、行业表现：全部上涨，石油石化、国防军工、交通运输涨幅最大，非银行金融、纺织服装、传媒涨幅最小。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>3、市场风格：涨多跌少，周期、稳定、中 PB 涨幅最大，仅高 PB 下跌。</p> <p>上周估值变化：</p> <p>1、绝对估值：截至 2017 年 1 月 6 日，PE 较低的有银行、建筑、非银金融、汽车等；PB 较低的有银行、煤炭、石油石化、钢铁、建筑等。</p> <p>2、估值分位：截至 2017 年 1 月 6 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、银行、非银金融、传媒、计算机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、非银金融、石油石化、煤炭、商贸零售、电力设备、食品饮料、白酒、房地产、有色金属、医药行业估值较低，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 年净利润同比预期下调 0.01 个百分点，中小板指数上调 3.84 个百分点，创业板指数上调 1.04 个百分点。</p> <p>2、根据朝阳永续卖方一致预期，上周 28 个申万一级行业中 12 个行业的净利润同比预期上调，16 个行业净利润同比预期下调，行业整体平均下调 0.39 个百分点。业绩增长幅度预期较大的行业有：有色金属（44.59 个百分点）、建筑材料（2.87 个百分点）；下调幅度较大的行业有：机械设备（-12.11 个百分点）、农林牧渔（-2.34 个百分点）。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国 12 月外汇储备小幅下滑至 30105 亿美元，比前期下降 411 亿美元。</p> <p>2、美国 12 月非农就业人口增加 15.6 万，比前期下降 4.8 万，预期值为 17.5 万；12 月失业率为 4.7%，比前期上升 0.1%；12 月制造业 PMI 为 54.7，比前期上升 1.5。</p> <p>3、欧元区 12 月综合 PMI 为 54.4，比前期上升 0.5；欧盟 12 月 PPI 同比增长 0.7%，比前期上升 0.5pp。</p> <p>4、日本 12 月制造业 PMI 为 52.4，比前期上升 0.9；12 月服务业 PMI 为 52.3，比前期上升 0.5。</p> <p>本周重点关注数据：</p> <p>中国 12 月 CPI、PPI、12 月货币信贷数据、房地产开发和销售数据，美国 12 月 PPI、零售数据，欧盟 11 月贸易差额，日本 12 月消费者信心指数。</p> <p>风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期。</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 20170109	1月9日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【宏观专题报告】暴涨之后如何走？——写在人民币跳升之际。</p> <p>【宏观专题报告】稳汇率压房价，通胀短升长降——17年通胀走势的几个判断。</p> <p>【策略专题报告】从筹码变化看大盘股的股价表现。</p> <p>【基金专题报告】关注那些灵活稳健的“老司机”。</p> <p>【行业专题报告】银行：底部企稳，价值凸显——2017年银行业策略。</p> <p>策略</p> <p>更近的春季行情。①春季行情更近了，一是前期利空因素逐步消化，二是市场担忧的利空未出现，三是年初政策密集期，市场风险偏好易提升。②中期是中枢缓慢抬升的震荡市。16年下半年相比上半年震荡中枢抬升近200点源于基本面改善，这个趋势望延续，且叠加改革推进提升风险偏好。③短期布局春季行情，中期保持稳中求进，价值股为底仓，首选国企改革、油气链及一带一路。</p> <p>股指期货松绑预期升温对市场影响几何。期指松绑时间提前或反映了监管层自615股市异常波动以来对市场的信心逐渐恢复，表明了股市异常波动周期已经步入尾声，中长期利多市场。监管层在充分考虑股市稳定的基础上，有望采取逐步松绑的温和举措，以稳定市场预期。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>机械工业：煤化工行业研究专题报告：环评开闸叠加油价上行，煤化工产业链有望复苏。2016年环评审批重新开闸，“十三五”期间煤化工有望迎来新一轮发展期。煤化工项目受经济性和环保性的影响特别突出：经济性与油价有较高相关度。重点关注杭氧股份、中泰股份和陕鼓动力。</p> <p>有色金属：细数那些3元钱的个股。我们建议关注以铜为首的底部品种，弹性排序：云南铜业、铜陵有色、江西铜业、洛阳钼业（还有钴品种）、锡业股份、紫金矿业、西部矿业。此外，小金属看好钴和钨价上涨：华友钴业、盛屯矿业、洛阳钼业、宝钛股份和西部材料。</p> <p>机械工业：挖掘机销量保持高增长，看好工程机械1Q旺季行情。往后看，基于下游景气度高企和补库存的可能，我们非常看好1Q土石方机械的旺季销售，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>挖机销量有望超过 70%，工程机械板块有望出现旺季行情。建议关注恒立液压、三一重工、安徽合力、建设机械。</p> <p>食品：国改孕育弹性，建议组合配置。过去三年多数食品饮料子行业相继出现调整，分析历史数据可以发现，经历调整后各子行业内部分化加剧，呈现强者恒强、弱者转型态势。2014 年以来已公告转型意愿的上市公司数量占比近 50%。转型公司不确定性大，但股价弹性更为明显，适合组合式配置。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>梅安森（300275）：借物联网+格局明晰，触底转型进行时。</p> <p>高新兴（300098）：收购中兴物联，联手中兴通讯、强力布局物联网。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	短端理性回归、投资价值仍存	1 月 9 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周专题：交叉违约条款初探。1. 交叉违约条款简介：所谓交叉违约，是指一项债务合同下的债务人，在其他合同或类似交易中出现了违约，那么本合同也将视为违约。这类条款在境外债券市场中已经十分普遍，但在国内尚少。为鼓励发行人在债券发行中加入投资者保护条款，2016 年 9 月交易商协会出台了《投资人保护条款范例》，从条款设计层面给出了指引。2. 交叉违约威力初显：对于投资者而言，交叉违约条款可以使其在面对风险事件时，可及时寻求救济措施。但同时，条款对发行人的债务管理能力提出更高要求，流动性较差的主体还可能会由于交叉违约导致偿债危机。比较典型的案例是佳兆业海外债券的交叉违约事件，以及近期大连机床接连违约事件。3. 前路依旧漫漫：交叉违约条款的建设仍有困难，一是条款推广方面，投资者保护条款是可选项，通常情况下发行人不会主动添加；新增债券设置保护条款亦容易造成存量债券劣后属性的问题；从投资者角度而言，由于条款设计主动权在发行人手中，实际效果需要投资者进一步甄别。二是违约后求偿仍具有不确定性，信息披露的及时、有效性影响交叉违约条款的落实；部分债权未明确处置措施、违约后债券持有人会议决议效率低，债权人求偿具有较大不确定性。</p> <p>一周市场回顾：供给上升，收益率整体下行。一级市场净供给-47 亿元，较前一周的-360 亿元的净供给，本周信用债供给有所上升。从评级来看，AA+等级以 50%的占比位于第一。从行业来看，制造业以 45%的占比位居各行业首位。在发行的 20 只主要品种信用债</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中无城投债。二级市场交投减少，收益率整体下行，且短期收益率下行幅度更大。具体来看，1年期品种中，AAA-和AA+等级收益率均下行24BP，其余等级收益率下行幅度在19-21BP。3年期品种除了超AAA和AAA等级收益率分别上行1BP和下行1BP，其余等级收益率均下行3-4BP。5年期品种除了超AAA等级收益率下行3BP，其余等级收益率均下行6BP。7年期品种各等级收益率均下行1BP。</p> <p>投资策略：短端理性回归价值仍存。上周信用债收益率回落，信用利差主动压缩，短久期表现较好。AAA级企业债收益率平均下行6BP、AA级企业债收益率平均下行6BP、城投债收益率平均下行7BP。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) 资金面仍有不确定性。春节前资金面风险点集中在汇率、节前取现以及央行政策上，上周央行整周净回笼，表明节前资金面紧平衡概率更大，预计1月7天利率中枢仍维持在3%附近。</p> <p>2) 伊旗城投拟提前归还。12伊旗城投债公告称将召开持有人会议审议提前归还议案，一次性归还剩余本金和利息，即按面值提前偿还，公司称此举目的为经营状况恶化下保护投资者利益，但若无外部支持，发行人很难有能力和动力主动提前偿债，故可能与城投债务置换相关。该债券目前估值已跌破面值，故提前偿还对投资者有利，但可能成为首个按面值置换的案例，若产生示范效应将对存量城投估值造成冲击。</p> <p>3) 去产能力度或有增无减。唐山市确定了2017年去产能目标，全年压减861万吨钢、933万吨铁和110万吨煤炭产能，远超2016年（炼钢和炼铁去产能目标分别为450万吨和578万吨），而近期国办严惩去产能不力省份表明政府去产能决心仍大，近期各地将陆续公布年度去产能目标，预计力度将有增无减。</p> <p>4) 短端理性回归，投资价值仍存。近期短端信用债收益率大幅下行，而中长期品种收益率基本持平。主要由于12月流动性冲击下短债由于流动性好而遭抛售导致调整幅度过大，而随着近期资金面好转，短债收益率理性修复，未来短债仍是较好的配置选择，一是由于春节前债市仍有不确定性，宜缩短久期防御为主，二是当前期限利差仍低，收益率曲线较平，短端性价比更高。</p>
债券报告	姜超，周霞，张卿云	情绪仍偏弱，机会需等待	1月9日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：转债发行耗时与一级新券进度</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>回顾历史，新券发行进度明显放慢。历史上转债发行平均耗时 8.6 个月，其中主要耗时在于审批环节，从股东大会通过到获得批文时间占比高达 71%。存量转债平均发行耗时长达 12.8 月，主因部分转债发行进度受 15 年中股市大跌影响。待发转债的发行进度明显放慢，截至 17 年 1 月 6 日，新券从股东大会到过会平均时间大于 200 天，而历史均值为 161 天。待发转债从股东大会到证监会受理平均大于 100 天，而存量转债这一均值约为 32 天。</p> <p>再融资审批进度放缓，可能是转债发行放缓的原因之一。16Q2 以来发审会通过首发项目数量逐季增加，尤其是四季度通过了 96 家。但再融资审核进度有所放缓：15 年可转债过会 12 家，而 16 年仅 6 家，另外 16 年增发过会数量同比下滑 20%。16 年 12 月发审会通过可转债项目 3 家，进度有所加快，但与 15 年同时期的 6 家相比进度仍较缓慢。</p> <p>一级新券进度梳理：截至 2017 年 1 月 8 日，待发行新券共计 1197.8 亿元，其中已过会/核准的有 6 只（2EB+4 转债）、共 280 亿元，已反馈的有 7 只（2 小公募 EB+5 转债）、共 372 亿元，已受理的有 3 只、共 34 亿元。</p> <p>山东高速和中国中车 EB 批复均显示首期发行将于 4 月到期，但两只正股的定增方案均在进行中，其中前者还未公告拿到 EB 发行批文，后者发行人参与了正股的定增方案，因此预计可能近期发行概率不大。宁波银行、骆驼股份、模塑科技、国泰君安的可转债发行预案已先后过会，但目前还未获得批文。</p> <p>上周转债市场回顾：转债连续三周微涨</p> <p>上周沪深 300 指数上涨 1.14%，中小板和创业板分别上涨 0.74% 和 0.15%，分行业来看，石油石化、煤炭、有色表现较好，上证国债指数下跌 0.08%。中证转债指数上涨 0.82%，连续三周微涨，转债市场日均成交额环比继续下滑至 3.8 亿元。</p> <p>个券表现：涨多跌少。上周个券 17 涨 6 跌，电气转债继续停盘。顺昌和九州转债领涨，分别上涨 2.45% 和 2.31%；宝钢、以岭、三一白云涨幅在 1%~1.5%，海印、格力等涨幅在 1% 以内。下跌个券中，皖新 EB 领跌、下跌 1.28%；凤凰、汽模等跌幅在 1% 以内。</p> <p>正股表现：涨多跌少。正股 16 涨 1 平 6 跌，其中澳洋顺昌大涨 11.5%（但对应转债跟涨能力一般），三一重工和以岭药业分别上涨 6.9% 和 4.4%，上海建工、航天信息等涨幅在 3.5%~2%，白云机场等涨幅在 2% 以内；辉丰股份走平；蓝色光标领跌、跌幅 5.2%，皖新</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>传媒和天汽模跌幅在 3%~4%，天士力等跌幅在 3%以内。</p> <p>条款追踪：当前 20 支个券进入转/换股期，其中江南、格力、电气、航信等已经触发下修条款；格力已进入回售期，正股价相对于回售触发价还有 14%的安全边界。</p> <p>本周转债策略：情绪仍偏弱，机会需等待</p> <p>上周转债市场加权溢价率小幅收窄至 38.6%，经过前期调整转债价格和转股溢价率均有回落，溢价率在 20%的转债/EB 多达 9 个。短期内流动性波动，春节前资金面风险点集中在汇率（短期有所缓解）、节前取现压力以及央行是否能及时投放上，股市维持震荡格局。转债市场成交额继续下滑，日均成交额下滑至 3.8 亿元，反映市场情绪仍偏弱。仍建议短期内稳健为主，逐步关注主题机会（国改、基建、一带一路等）、低吸机会（流动性好、溢价率压缩至低位、前期整幅度大于正股的个券）和一级打新机会。对应个券包括宝钢、皖新、三一、以岭、歌尔、九州等。</p> <p>风险提示：基本面变化、股市波动、货币政策不达预期、价格和溢价率调整风险。</p>
行业报告	刘彦奇	淘汰不敌需求下降	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>我们预计 2017 年钢材需求下降。房地产调控短期内不会放松，地产销售已经逐步下来，料 2017 年地产投资负增长，预计钢铁需求下降 5 个百分点以上。固投增速也会下降，PPP 项目难以弥补。另外汽车购置税优惠政策渐进式退出，料 2017 年增速也将有所下降。</p> <p>供给侧改革继续推进。由于行业盈利不错，2016 年供给侧改革推进效果虽不明显，但仍有效淘汰了 2000 万吨以上的中频炉炼钢产能，此外，环保督查等事件间接性明显影响了钢材供给，使得现有产能没能充分发挥，行业能持续保持盈利。2017 年供给侧改革仍是重点。</p> <p>出口显现乏力。目前我国钢材出口已占其他国家钢材消费量约 14%，2016 年受“双反”以及国内钢材价格上涨等影响，前 11 个月出口减少 1.05%，预期 2017 年我国钢材出口亦在持平附近。</p> <p>淘汰产能与需求下降赛跑。根据发达国家经验，产量一旦见顶，10 年内产量下降约 3 成，因此未来数年我国钢铁产能可能处于边淘汰边过剩的情况。</p> <p>2017 年盈利下降。历史上看，行业盈利更多与需求相关，在 2017 年内需下降、出口持平的预期下，如</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>果产能淘汰再如 2016 年一样难辨真假，2017 年盈利将明显下降。</p> <p>美国大选利好不明确。如果美开始大规模基建，我国更多是间接受益。经过多年的美国对我国钢材的“双反”，2016 年 1-10 月我国出口美国的钢材占我国钢材出口量的比例已降至 1.1%。</p> <p>金属制品行业相对收益。看空 2017 年钢价，因此下游金属制品行业受益，但也仅限于出货周期较长的金属制品品种。</p> <p>仍相对看好部分板材和特钢。板材产能消化更好，关注板块主要板材公司宝钢股份、武钢股份、本钢板材。特钢中长期相对看好，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、钢价大幅波动风险。</p>
行业报告	耿耘，杜市伟，吴杰，刘威，邓勇，余炜超	环评开闸叠加油价上行，煤化工产业链有望复苏	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>从“十一五”到“十二五”，国内煤化工产业发展几经周折。由于我国多煤少油的资源禀赋，煤化工作为保障国家能源安全的产业之一在过去高油价背景下备受重视，过去十年多的时间，煤化工行业经历了从“野蛮生长”到“分类管制”的发展历程，特别是在“十二五”期间，行业的躁动最为明显。2011-2013 年是国内煤化工产业发展的高峰期，但从 2014 年下半年开始到 2015 年受环评收紧的影响，行业迅速进入静默期。经过多年发展，国内煤化工产业取得了较多成绩，“十二五”期间，预计整体投资额达到 6000 亿元以上，煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇、煤制天然气等项目均实现了一定的产能规模。</p> <p>2016 年环评审批重新开闸，“十三五”期间煤化工有望迎来新一轮发展期。煤化工项目受经济性和环保性的影响特别突出：经济性与油价有较高相关度，业内估算煤制油、烯烃和乙二醇的盈亏平衡线分别为油价 60、50、40 美元/桶，油价回升背景下部分项目已具备较好盈利性；环保性主要受项目环保技术和环评方案以及政府产业支持态度影响，2016 年以来，陆续有 6 个煤化工项目通过环保部环评审核，总体规划投资额超 1600 亿元，是自 2014 年下半年煤化工项目审批收紧以来的“开闸”之年。12 月 28 日，习总书记对神华宁煤煤制油示范项目建成投产作出重要指示，这些都显示出政府和高层对于煤化工行业发展的态度正在发生变化，即从 2015 年的“全面限制”到 2016</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年的“有序放开”。我们预计“十三五”期间煤化工行业投资将复苏。</p> <p>行业投资触底回升带动设备和项目设计、建设需求回暖，相关企业直接受益。煤化工项目平均投资额可达几百亿，设备投资总体占比超 50%，安装和建筑工程投资占比近 30%，行业投资复苏将带动相关需求回暖。根据上市企业业务分部情况来看，煤化工空分设备、工程设计和建筑子行业竞争格局较好，是行业景气度回升的最大受益者。</p> <p>多个角度来看项目经济性，行业发展仍具备空间。当前煤化工项目中煤制乙二醇的盈利性较好，我们预计 2017 年油价均价有望上涨 20-30%，将明显改善煤制油、煤制气、煤制烯烃等项目的经济性。此外，当前行业总体处于示范项目阶段，由于煤化工项目建设周期较长，而几年之后的油价水平往往难以预测，因此产业政策的支持态度以及煤化工项目对于地方经济的实质性拉动或许是短期内除经济性外最能支持行业继续发展的动力。</p> <p>投资建议。我们认为短期内煤化工行业的投资景气度向上无疑，给予行业“增持”评级，给予杭氧股份增持评级；产业链角度，建议关注东华科技、中国化学等标的。</p> <p>风险提示：政策支持态度发生转变；煤化工行业投资低于预期；油价上涨不及预期。</p>
公司报告	陈子仪	老板电器(002508)四季度销售表现良好，收到政府补贴，公司调高全年业绩预计	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司上调 2016 年度业绩预告。公司在 2016 年第三季度报告中预计公司 2016 年度归母净利润同比增长 20%-40%，由于 2016 年四季度公司销售情况良好，超出公司的预估及 2016 年末公司收到政府补助，公司调高全年业绩预计，预计公司归母净利润同比增长 40%-50%。</p> <p>四季度销售表现良好。根据中怡康数据，老板油烟机 10 月份零售量同比降低 9.3%，零售额同比降低 3.5%，11 月零售量同比增长 1.2%，零售额同比增长 8.4%；老板燃气灶 10 月零售量同比降低 6.6%，零售额同比增长 3.2%；11 月零售量同比降低 1.5%，零售额同比增长 7.5%。老板电器在“双十一”期间推出搭载了自研的智能系统 ROKI 且具有智控操作功能的新品，“双十一”“双十二”活动促销效果良好。在 16 年下半年地产政策频出的大背景下，公司收入端保持稳定增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>收到政府补贴，增厚公司业绩。2016 年 12 月，公司收到政府补助资金 5339.21 万元，其中 4699.02 万元确认为 2016 年度的营业外收入，其余 640.19 万元将逐渐计入后期收益。另外，公司“厨用电器智能制造新模式”项目获批中央财政 2016 年工业转型升级（中国制造 2025）专项补助，此类补助将逐渐计入后期收益。两项补助预计将增加公司约 5000 万元的营业外收入，对公司 2016 年度的业绩产生积极影响。</p> <p>嵌入式新品发展迅速，洗碗机快速切入市场。公司专注于高端厨房电器，研发嵌入式微蒸烤产品，提升嵌入式产品的战略地位，目前公司嵌入式产品继续高速增长，增速达 70%以上。洗碗机业务仍处于导入期，公司主要在一二线城市高端人群推广洗碗机，目前有两款产品，分别售价一万和七千左右，洗碗机的普及有望带动公司业绩的提升。公司目前电商渠道占比约为 30%并保持高速增长，未来整体毛利率仍有提升空间。</p> <p>盈利预测及投资建议。长期来看，受益于厨电行业“大行业小公司”的格局，对比冰空洗行业年销量约 4000 万台的市场规模，我们认为厨电行业规模仍有增长空间。从公司层面开看，公司嵌入式新品、洗碗机等新业务发力，有望增厚公司业绩。我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 1.65 元、2.16 元、2.69 元，分别同比增长 45%、31%、25%。目前收盘价对应 17 年 EPS 的市盈率水平为 18 倍，估值与 PEG 均处于低位。我们给予公司 2017 年 20 倍 PE 估值，对应目标价为 43.2 元，维持公司“买入”评级。</p> <p>风险提示。房地产市场低迷，原材料价格波动，市场竞争加剧。</p>
行业报告	陈子仪	海通证券-家电行业数据库 110 期 (2017-01-10)	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券-家电行业数据库 110 期 (2017-01-09)</p>
行业报告	邱友锋, 钱佳佳, 冯晨阳	持续推荐中材科技, 雾霾围城下建议关注水泥股及再升科技	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周 (2016/01/02~2016/01/08) 板块回顾</p> <p>上周建材指数涨幅为 0.6%，相对 A 股指数收益-0.7%；其中二级行业水泥涨幅为 0.6%、玻璃指数涨幅为 0.6%，三级行业管材指数涨幅为-1.3%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：柘中股份 (+18.2%)、中航三鑫 (+8.7%)、再升科技 (+8.1%)、同力水泥 (+7.6%)、亚泰集团 (+6.6%)；涨幅后 5 名：四川</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>双马（-10.5%）、国栋建设（-6.7%）、顾地科技（-6.3%）、海南瑞泽（-6.2%）、上峰水泥（-6.1%）。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周全国水泥价格环比继续走低，幅度为 0.05%，价格下跌区域主要有江西、浙江和云南等地，幅度 10-30 元/吨。元旦过后，南方市场多地迎来雨水天气，加之春节临近，下游需求有所减弱，企业发货量环比下降 10%，得益于前期库存水平偏低，大部分地区价格继续在高位保持稳定，仅局部市场继续小幅下滑。5 日开始，部分省份已开始陆续执行停窑检修或错峰生产，进入中旬后，随着需求减弱，停产生产线数量也将会不断增加，预计春节期间库存有望维持相对偏低水平。</p> <p>玻璃行业</p> <p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1483 元/吨，环比上涨 2 元/吨。全国浮法玻璃库存 3084 万重量箱（154 万吨），环比上升 0.36%。元旦以来玻璃现货市场整体走势尚可，市场价格高位企稳，生产企业库存上涨幅度低于预期，市场信心同比去年也有明显的增加。在原材料大幅度上涨和整体库存不高等因素影响下，生产企业挺价意愿强烈，同时对于后期春节期间的销售政策也有较好的预期。从出库看，南方市场维持较好的情况，华北和部分华东等地区近期以来受到雾霾天气的影响，公路运输不畅，部分厂家库存增加速度比较快。同时环保政策监管严厉也造成部分加工企业提前停产，减少了终端市场消费需求。</p> <p>玻纤行业</p> <p>上周动态：上周无碱玻纤粗纱市场运行平稳，年底市场回款为主，当前价格较上月持平。电子纱市场仍显紧俏，G75 价格近 13000 元/吨，7628 电子标布主流成交价 6 元/米左右。年底市场缺乏热点，后市看稳。</p> <p>投资逻辑</p> <p>雾霾围城下关注水泥短期反弹，但空间有限。水泥已进入淡季，需求及价格均呈现环比回落态势。受环保压力影响，本轮淡季停产力度较大（以河南、山东等地为典型），目前行业库存整体处于中等偏低水平，预计淡季价格回调幅度不大，短期行业基本面维持较强态势，加之近期雾霾问题严重，市场对周期行业供给侧收缩预期加强，建议关注水泥短期反弹机会，标的冀东水泥、宁夏建材、华新水泥、海螺水泥等。但展望 2017 年，我们认为水泥价格继续大幅上行动力不足。行业早已全面盈利，海螺水泥、华新水泥</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>等龙头公司吨毛利均已至历史中高水平。在目前的盈利水平上，虽有环保压力，但企业自发停产意愿不足，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，但目前“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大幅改善，股价反弹空间有限。</p> <p>关注再升科技短线机会。公司是国内工业空气过滤滤材龙头，高等级工业过滤滤材有核心优势，下游电子、医药、环保等产业投资景气较高，订单偏紧。民用空气过滤亦是公司长期布局方向，目前民用空气净化滤材已有部分销售，是抗霾直接受益股，建议关注短线交易机会。</p> <p>基于业绩周期底部回升逻辑，推荐中材科技。近期我们外发中材科技报告，上调至“买入”评级。核心逻辑：受风电行业景气回落影响，2016 年公司业绩低迷，股价持续下跌，目前处于市场预期低谷；预计 2017 年风电市场有望迎来新一轮抢装，公司主业有望底部回升；前期受油价大跌影响，公司天然气瓶业务持续亏损，后续油价回升有望带动气瓶业务扭亏；现价已逼近公司员工持股成本 14.3 元/股。</p> <p>风险提示：投资超预期下滑，房地产持续低迷。</p>
公司报告	孙婷，何婷	中国银河 (601881)全牌照业务券商，国资背景强大	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>国资背景强大，业务历史悠久。中国银河证券股份有限公司于 2007 年 1 月 26 日注册成立，是中国证券行业领先的综合性金融服务提供商，提供经纪、销售和交易、投资银行等综合证券服务。公司于 2013 年 5 月 22 日在香港联交所上市交易，股票代码“06881.HK”。截至本次发行前，银河金控为公司控股股东，公司实际控制人是汇金公司，截至 2016 年 6 月 30 日，汇金公司持有银河金控 78.57%的股权。</p> <p>对传统经纪业务依赖度较高，注重区域战略性布局。公司近年来注重进行战略性布局，营业网点覆盖了发达地区和具有发展潜力的地区。截至 2016 年上半年，公司在 31 个省、自治区和直辖市共计拥有 360 家证券营业部和 28 家期货营业部，并已有 127 个证券营业部获得了期货 IB 业务的资格。公司已经开始构建以分公司和中心营业部为核心，轻型营业部和卫星证券营业部为触角的多层次实体网点体系，强化分公司和中心营业部的地区行销、客户服务和业务协同能力。公司证券经纪业务线设置了财富管理部、零售客户部等多个团队，分别面对不同的客户群体，提供具有针</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>对性的服务。同时公司配备了专业的投资顾问团队，不断提升财富管理服务水平。</p> <p>加强佣金水平管控，积极向财富管理业务转型。近年来受互联网金融、行业佣金战等多重因素影响，行业整体佣金水平呈现快速下滑态势。2014 年下半年公司加强对佣金水平管控，一方面积极向财富管理业务转型，努力提升客户服务水平；另一方面考虑到公司经纪业务重点发展地区的营业部大多数设立时间长、客户基数大、客户资产多，整体管理能力较强，因此受佣金下滑的冲击相对较小，佣金下滑得到了有效控制。</p> <p>投行业务居全行业前列。公司的投资银行业务主要包括股权承销、债权承销和财务顾问。近年来，公司实行大中小项目并举的策略，贯彻市场化经营的理念，进一步拓宽了客户来源，在服务大客户的同时，重点培养具有高成长潜力的中小企业。公司建立了包括基金管理公司、保险资产管理公司和特大型国有企业集团等在内的庞大销售网络，并依托优秀的定价能力，协助客户实现市场价值最大化，推动投资银行业务的持续发展。根据 Wind 统计，2016 年公司总承销规模行业排名 18 位，其中股权承销规模行业排名 13 位，债券承销规模行业排名 21 位。</p> <p>期货经纪业务竞争优势显著。银河期货共拥有期货营业部 28 家及 2 家分公司，经过近年来的发展已逐步覆盖我国东部和中部地区。目前，公司正在积极推进全国范围的营业网点布局。银河期货目前拥有上海期货交易所、大连商品交易所和郑州商品交易所的会员资格以及中国金融期货交易所的全面结算会员资格。</p> <p>投资建议：我们估算公司 2016/17/18E 营业收入分别为 139.58/142.78/151.96 亿元，同比-47%/2%/6%；净利润分别为 49.74/50.88/54.15 亿元，同比-50%/2%/6%。我们使用分部估值法及可比公司估值法得出 9.24-14.45 元较为合理，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	徐志国，刘磊	国富军强系列之十——混合所有制改革专题：混改正当时，2017 年军	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>中央经济工作会议将军工列为国有企业混合所有制改革七大领域之一。2016 年末的中央经济工作会议提出，混合所有制改革是国企改革的重要突破口，并圈定包括军工在内七个领域，以完善治理、强化激励、突出主业和提高效率为目标重点推进。我们认</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		工改革有望突破		<p>为，经济工作会议中对混合所有制改革的表述，表明未来混合所有制改革将成为深化国资国企改革的重要抓手。对于军工领域，通过混合所有制改革有望打破军工集团对我国军工产业的垄断格局，混改可加强竞争和激励，有利于提升我国军工产业整体运营效率。</p> <p>美国军工集团利用资本市场做大做强的经验值得借鉴。美国私营军工企业借助两次世界大战期间军品需求增加和自身较高的经营效率迅速占领市场。美国军工产业所有制结构实现多元化。当前，除少数科研试验单位外，美国从事军品生产的企业多数为民营企业或股份制公司。美国军工企业资产证券化水平较高，2015 年世界百强军工企业中的前 10 名有 7 家为美国上市公司。特别是美国五大军工巨头洛克希德马丁、波音、格鲁曼、雷神和通用动力均借助美国发达资本市场并购重组发展壮大。</p> <p>推进国有军工集团资产证券化，借助资本市场实现混合所有制改革。实行混合所有制改革的主要方式包括整体上市、引入战略投资者、实行股权激励或员工持股等，我国国有军工集团资产证券化率远低于美国，通过不断提升军工集团资产证券化水平，有利于集团资产的专业化和规模化整合，从而提升整体经营效益。截至 2016 年末，已有国有军工企业在资产整体上市、引入民营资本和员工激励等方面先行先试。本次中央经济工作会议对军工领域混合所有制改革方向给予明确指示，我们看好未来国有军工集团混改的落实及推广前景。</p> <p>投资建议。本次中央经济会议将军工列为混合所有制改革七大重点领域之一，国有军工集团混合所有制改革或成为 2017 年军工板块的重要主题；资产证券化是实施混合所有制改革的重要手段，军工集团控股的上市平台作用将更加突出。我们看好正在实施混合所有制改革的标的，主要包括：中航机电、中航光电、四川九洲、中国动力、湘电股份和钢研高纳；建议关注：康拓红外、航天发展、中航电测。</p> <p>风险提示。国家政策变化；军工集团混合所有制改革进程低于预期。</p>
行业报告	汪立亭	2017 年，零售国企改革更值得期待	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 必要性：以国企体制机制为主的百货零售公司历经过去几年的综合性冲击，盈利能力显著下滑，利润规模减少，亟待改变，同时新零售转型融合线上新思维新技术，发展新业态新服务成为大势所趋，而这些迫切需要治理和激励机制的变革；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2. 可行性：零售公司目前处于业绩、市值、估值低点，同时资产质地仍优，这种结构使公司具有业绩改善、资产价值兑现的空间，以及投资回报的空间，对大股东、产业资本和管理层参与推动改革具有较大吸引力；</p> <p>3. 好的案例：行业内部已有鄂武商（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>4. 建议关注标的：（1）自身资产&经营优质，受益复苏弹性大的龙头：王府井（暂停牌中）、百联股份、天虹商场、鄂武商，当前关注百联股份；（2）有国改潜力且受益行业复苏的区域百货商：银座股份、合肥百货、欧亚集团等，优选银座股份；（3）50 亿左右市值，有重组转型空间的弱经营公司，关注津劝业、北京城乡、中兴商业、南宁百货、武汉中商、汉商集团等。</p> <p>风险提示：零售商改革与转型进程及效果的不确定性，消费持续疲软。</p>
行业报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	国改孕育弹性，建议组合配置	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>近日我们推荐的国企改革相关标的表现亮眼，珠江啤酒年初至今涨幅 20.17%，伊力特和燕京啤酒分别上涨 5.73%和 4.17%，而食品饮料板块仅上涨 2.25%。</p> <p>我们在 2017 年食品饮料行业策略报告《可选持续回暖，转型孕育弹性》中提出：过去三年多数食品饮料子行业相继出现调整，分析历史数据可以发现，经历调整后各子行业内部分化加剧，呈现强者恒强、弱者转型态势。2014 年以来已公告转型意愿（含国企改革、内部激励、同业并购、跨界并购）的上市公司数量占比近 50%。转型公司不确定性大，但股价弹性更为明显，适合组合式配置，具体推荐如下。</p> <p>燕京啤酒：复苏落后同业，亟需改革助力。短期机会在于内部激励政策出台，2016 年 11 月 3 日，燕京啤酒在深交所互动易上回复投资者关于“2017 年公司承诺的混改和股权激励能否实现”时称，拟于 2017 年 6 月 30 日前提出激励预案。更大的机会来自于混合所有制改革，我们预计燕京有可能借鉴青岛啤酒、珠江啤酒等同业经验进行混改，如能吸引华润啤酒等巨头参股将发挥巨大协同效应，盈利显著改善。公司最新市值 204 亿，按并购价值评估可达 350 亿，现价具有较高安全边际，如能实施国企改革市值提升潜力较大。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>伊力特：估值低潜力大，期待改革发力。在新疆的十三五规划纲要中，鼓励国有企业进行改革。2016年7月陈智先生当选新任董事长，陈智先生曾任新疆伊帕尔汗香料股份有限公司董事长，将伊帕尔汗（830935）成功带入新三板市场，并完成员工持股计划。我们认为在国企改革的大背景下，新任董事长有望为公司注入改革动力。我们预计未来公司有望解决OEM模式和全国化问题。业绩层面因为激励不足大有潜力可挖，在行业转暖背景下大概率增速加快。最新68亿市值，17年市盈率不足19倍。</p> <p>珠江啤酒：公司业绩大超预期，行业有望量价齐升。大股东2016年以来四次增持，定增后与二股东合计持股达80%。市值与销量比为7509.35元/吨，仅相当于非上市酒企并购估值。公司借道非公开定增，完成员工持股计划，董监高等认购1435万元，员工认购4818万元，发行价格10.11元。公司将旧厂区改造为啤酒文化嘉年华创意园，计划建设四个精酿啤酒生产线及体验门店，预计盈利能力将明显改善。</p> <p>*ST珠江：置入京粮资产开启宏伟篇章。京粮资产注入后，成为京粮集团旗下唯一上市资产平台。粮油业务盈利潜力大有可挖。公司油脂业务向小包装成品油升级。外延扩张首战告捷，注入并购均可期待。外延扩张是京粮集团和京粮股份十三五规划的既定战略。京粮股份2015年收购浙江小王子休闲食品公司。我们预计这仅是京粮股份外延扩张的第一步。另外相对于中粮集团在A、H两市拥有多家上市公司，京粮集团目前仅有珠江控股唯一一家，因此珠江控股将承担京粮集团更多资产证券化的重任。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	新北洋(002376)业绩反转趋势确定，金融、物流战略新业务推进加快	1月10日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩快速增长，反转趋势确定。公司发布2016年业绩预告修正公告，2016年归属于上市公司股东净利润为2.1亿元-2.4亿元，同比增长45%-65%。业绩快速增长的主要原因为：（1）公司重点聚焦的金融行业系列产品，以及物流智能快件柜等销售增幅较大，推动公司业绩进一步提升；（2）2016年第4季度，金融、物流两个行业的主要产品销售情况超过公司原有预期。公司业绩在经过2015年的大幅下滑之后，2016年实现了触底回升。结合目前公司在金融和物流等领域的开拓，我们认为，公司业绩反转的趋势基本确定。</p> <p>金融、物流等行业战略新业务有望持续放量。针对金融、物流等战略新行业，公司提供信息化、自动</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>化、智能化的产品与解决方案。（1）金融领域提供产品包括：1）硬币流通类产品；2）现金处理类产品，包括清分机及新一代现金处理设备，如 TCR、高速存款机等；3）银行的自助服务产品；4）票据鉴伪与风控管理系统。（2）物流信息化产品包括：1）物流配送环节的智能终端产品，如智能快件柜等；2）相关信息化产品及解决方案，如面单打印机、条码打印机、移动终端、扫描仪等；3）自动化产品与解决方案，如自动分拣设备等。2016 年 8 月，公司分别中标“建设银行 2016-2017 年度全行清分机采购项目”以及“交通银行纸币清分机选型采购项目”。</p> <p>非公开发行获得山东省国资委批复。2016 年 12 月 20 日，公司非公开发行方案获得山东省国资委批复。在本次增发中，公司拟募集资金 5 亿元，主要用于“自助服务终端产品研发与生产技改项目”。（1）通过该建设项目，在物流行业，公司有望强化智能物流装备生产能力；在金融行业，公司有望强化其从关键零件、核心模块到整机、系统集成和服务完整的“现金管理”和“非现金管理”产品提供能力。（2）项目建成达产后，可新增年产 13 万台自助服务终端产品的生产能力。（3）物流信息化空间较大。根据产业信息网数据，2018 年我国自提柜市场需求有望达到 94.7 万套，市场规模有望达 300 多亿元。</p> <p>参与设立产业并购基金。2016 年 12 月 31 日，公司与山东省高新技术创业投资有限公司、石河子市联众益丰投资合伙企业等共同出资设立“宁波鲁信新北洋投资管理有限公司”。待投资管理公司成立后，公司拟与投资管理公司、青岛鲁信交银投资企业、联众益丰、联众利丰、北洋集团等共同出资成立“鲁信新北洋智能装备产业并购基金合伙企业”。产业并购基金总规模为 2 亿元，首期出资 5000 万元。该基金的成立旨在提升公司外延式发展能力，推动上下游产业链的整合，助推公司二次创业的战略转型。我们认为，结合各合作方资源，公司有望逐步加大在金融、物流等领域的外延式发展力度。</p>
行业报告	朱劲松，夏庐生	关注国企改革及三大运营商 2017 年战略展望	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>国企改革是 2017 年包括通信行业在内的，重要主题性机会。中国联通、星网锐捷是通信行业比较代表性的混改标杆，也均处于竞争性领域，有改革提升效率的优良资产及潜力。联通的混改，预期在引入的资本结构上、持股比例上、治理结构上均有突破，同时 16 年业绩在底部、预期 17 年反转；星网锐捷，停牌、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发股收各子公司管理层所持少数股东权益，管理层和核心骨干变参股旗下子公司为上市公司层面直接持股，看点一是停牌前估值低、17 年动态 22xPE，看点二、后续释放业绩动力强。</p> <p>在通信行业国企改革机会上，我们重点关注类中国联通、星网锐捷的混改模式和号百控股模式的资产注入模式。梳理电信行业的央企序列和地方通信国企，在中国联通、星网锐捷之外，尚未国改、建议关注的标的：大唐系～高鸿股份等；普天系～东方通信；邮科院系～长江通信；CEC 系；中船系～中电广通；地方国资的陕西省～烽火电子。长江通信、中电广通、烽火电子，关注实际控制人资产注入预期。</p> <p>1 月份，我们从子行业景气度及公司基本面角度，继续重点推荐光模块&光网络设备子行业的光迅科技、博创科技、烽火通信，重点关注中兴通讯，估值已调整到比较好的配置区间！5G 的主题投资角度，我们也优先推荐光模块及光网络设备子行业。</p> <p>此外，具有安全边际的小市值个股交易性机会，关注北纬通信（实际控制人和核心高管 2016 年持续单向增持、业绩反转）、日海通讯（现价与珠海润达泰溢价收购控股权价格仍有 16%价差、12/10 大额员工持股计划启动实施对股价是重要推动）、华星创业（转型 IDC、2017 年市值小~48 亿、估值低 PE28x）；以及维持推荐梅泰诺（收购 BBHI 过会，17 年备考市值 130 亿、备考动态 PE22x）、宁波建工（收购中经云、转型 IDC，2017 年备考市值 94 亿、备考估值 PE 30x）。</p> <p>1 月份行业组合：光迅科技、博创科技、梅泰诺、中国联通、烽火通信、神州数码、网宿科技、高新兴。（此前行业组合中海兰信、星网锐捷继续停牌！）</p> <p>风险提示。市场的系统性估值波动。</p>
公司报告	施毅，钟奇	云南铜业 (000878) 国企系列 2 之云南铜业：资源冶炼齐扩展，铜价反弹利润显	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>股权结构。公司目前总股本 14.2 亿元，非公开发行不超过 8.72 亿股，以发行上限计算，定增完成后，总股本将变为 22.88 亿股。控股股东云铜集团原持有公司 45.01% 的总股本，以其持有的迪庆有色 65% 股权和易门铜业 24.7% 股权认购定增的股票后，持股比例下降为 37.56%。</p> <p>受益铜价上涨，三季度净利润同比翻倍。公司前三季度实现归母净利润 4454 万元，同比增加 110%。在第一季度亏损约 1.12 亿的情况下，第二季度扭亏，完成净利润约 1.13 亿元，第三季度继续盈利约 4634 万</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元。这主要受益于公司主要产品阴极铜、黄金、白银价格的提升。</p> <p>定增注入普朗铜矿，一期建成后自产铜产量翻倍。公司拟非公开发行股票募集资金用于收购迪庆有色 100%股权和建设普朗一期采选工程，迪庆有色已取得普朗铜矿采矿权和外围探矿权。预计每年在原有 5.67 万吨自产铜（金属量）基础上新增约 6 万吨自产铜。一期项目预计于 2017 年 7 月投产，2020 年 1 月达产，大幅提高主营业务盈利。</p> <p>发展冶炼产能，全面提升盈利能力。公司拟定增募集资金用于建设东南铜业铜冶炼基地，在公司粗铜和硫酸销售情况良好，粗铜冶炼加工费处于高位、硫酸成本较低背景下，公司提高冶炼产能预计增厚业绩，提升盈利。</p> <p>资源冶炼齐发展，降本增效利润显。公司此次定增，还极大地降低了采选、运输成本和财务费用。普朗铜矿 6 万吨的铜产量将形成规模效应，大大降低采选成本；在福建省沿海建设冶炼厂可以大幅降低海外铜精矿的运输成本，12 亿元用于补充流动资金可以减少财务费用。因此，此次定增除全面提升企业盈利能力外，还通过降本增效进一步提升公司利润。</p> <p>给予“增持”的投资评级。公司定增注入普朗铜矿，项目投产后自产铜产量翻倍，同时冶炼产能大幅增加。我们预计公司 2016-2018 年 EPS（假设定增成功）分别为 0.16 元，0.17 元和 0.28 元。定增虽摊薄了即期收益，但长久看提升了公司的核心竞争力。铜产业链的盈利主要集中在上游有自产矿的企业手中，故铜价上升对公司的净利润提升效果明显，加上铜冶炼加工费处于历史高位，冶炼板块也将大幅增厚业绩，从而极大地增强公司的长期盈利能力。考虑到公司是中国铜行业的龙头企业，也是明年自产铜增量最大的，业绩弹性较大。在当前铜价和现有自产铜产量基础上，铜价每上升 10%将新增毛利约 2.49 亿元，从而使得 PE 大幅下降，由此给予 2017 年 100 倍 PE，对应目标价 17 元，给予“增持”评级。</p> <p>不确定性。铜价反弹不及预期的风险；定增交易风险；市场风险等。</p>
行业报告	施毅，钟奇	钴价持续上涨	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>钴价持续上涨：根据百川资讯显示，金属钴价格今日(1 月 10 号)上涨 1.45%至 28 万/吨。近 1 个月以来，钴相关产品价格持续上涨，给多方布局的钴锂产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业链的企业送来“东风”，也坚定了我们持续看好钴价上涨的信心。</p> <p>据 SMM 网站报道，12 月份矿石生产商嘉能可、自由港和下游冶炼商的长单谈判的折价系数较 2015 年大概上升了 5 个百分点，上下游已经对钴价格达成上涨共识。尤其是全球钴储量占比 47.22%的刚果（金）国内政局的动乱为钴矿的供应埋下了一颗定时炸弹，对于钴矿的供应 90%依赖进口的中国来说，更是加剧了钴供应端紧张的局面。</p> <p>需求方面，电池材料与硬质合金等钴行业下游领域的产能继续扩张，传统 3C 产品与新能源汽车两大驱动力持续发力。国内 9-11 月锂离子电池产量 YOY45%以上，新能源汽车 1-11 月累计生产 40.28 万辆，YOY44.27%。在当前的供需紧平衡环境下，钴产品的供求矛盾随时会进一步凸显，后市上涨动力仍非常充足；</p> <p>有色金属板块 1 月 10 日走势：2017 年 1 月 10 日，上证综指报 3161.67 点，下跌 0.30%。深证成指报 10306.34 点，下跌 0.25%。有色金属（申万）指数报收 3695.50 点，上涨 0.50%。个股方面，57 家上涨，13 家持平，39 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：1 月 10 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格上涨 0.82%，电解铜价格上涨 0.68%，铝锭价格下跌 0.79%，铅锭价格上涨 1.95%，锌锭价格上涨 2.35%，电解镍价格上涨 0.35%，锡锭价格持平；贵金属中，金价上涨 1.01%，银价上涨 0.50%；小金属价格，镁价格下跌 0.71%，金属钴价格上涨 1.45%，仲钨酸铵价格下跌 0.45%，钨粉价格下跌 0.57%，钼铁价格下跌 0.65%，氧化钼价格下跌 0.43%，电解锰价格下跌 1.51%，高碳铬铁价格下跌 1.84%，其余金属价格全部持平；稀土中，价格与昨日全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）智利秘鲁领军，今年拉丁美洲铜产量预期增长；（2）铅锌价格回升盗采反弹，会泽县“打非治违”零容忍；（3）美铝遭遇断电事故后，澳洲政府提供财政支持；</p> <p>1 月 10 日国内外要闻：国内方面：（1）发改委：预计全年 GDP 增速 6.7% 经济总量突破 70 万亿人民币；（2）统计局：2016 年 12 月 CPI 同比上涨 2.1%；（3）人民币中间价波幅加大，央行有底气市场有信心；国外方面：（1）美元持续遭遇抛售扭转黄金颓势，现货黄金创近 6 周峰值；（2）高盛：2017 年美联储</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>储料加息 3 次，欧元兑美元或跌至平价；（3）产油国减产千难万险，美国增产仍在渔利；</p> <p>不确定性：政策风险，钴产品供求发生变动。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	通胀高位筑顶，货币稳健中性——16 年 12 月物价数据点评	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>2017 年 1 月 10 日，国家统计局公布 2016 年 12 月通胀数据，CPI 同比回落至 2.1%，PPI 同比回升至 5.5%。我们的观点是：通胀高位筑顶，货币稳健中性。</p> <p>12 月 CPI 微降。12 月 CPI 同比 2.1%，相比上月小幅下降，环比上升 0.2%。尽管 12 月粮食、水产、猪价环比上涨，但气温偏高导致鲜菜和鲜果价格涨幅弱于历史同期；能源价格上涨推动非食品继续走高。食品价格同比回落至 2.4%，非食品同比上升至 2.0%；</p> <p>1 月 CPI 或短期见顶。今年 1 月以来，随着春节因素影响增强，食品类价格继续走高，再加上春节月份与去年错位，预计 1 月 CPI 同比或将跳升至 2.4%，达到短期顶点，而 2 月通胀在高基数效应下或将大幅回落；</p> <p>12 月 PPI 继续回升。12 月 PPI 同比继续大幅回升至 5.5%，环比大涨 1.6%。12 月黑金冶炼加工、石油加工、化学原料制品价格环比涨幅扩大，煤炭采选、有色冶炼加工、非金属矿涨幅缩小，进口商品价格上涨对 PPI 涨幅扩大有推升作用；</p> <p>1 月 PPI 或再攀升。1 月以来油价上行乏力，煤价、钢价继续回落，1 月 PPI 环比或零增，但考虑到去年同期基数依然较低，预计 1 月 PPI 同比涨幅继续回升至 6.1%；</p> <p>通胀高位筑顶，货币稳健中性。短期来看，春节因素和前期商品涨价令通胀仍有压力，再考虑到汇率维稳、控制资产泡沫、防范金融风险等因素，货币政策仍将稳健中性。但随着商品价格环比回落、春节因素渐褪，通胀正在高位筑顶。由于本轮商品价格上涨始于 16 年初，因而从同比看本轮通胀或有望在 1 季度见顶回落。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	稳汇率压房价，通胀短升长降——17 年通胀走势的几个判断（更新版）	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>更新说明：本报告在 2017 年 1 月 6 日发布的《稳汇率压房价，通胀短升长降——17 年通胀走势的几个判断》之基础上增加了关于国际油价的分析，使得通胀分析更加完备，特此说明。</p> <p>展望 2017 年，通胀的走势至关重要，如果通胀继续上行，就意味着依然要配置涨价的实物资产，而金</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>融资产依然难有机会，反之则完全相反。那么该如何从不同的角度看待 2017 年的通胀走势？本报告将作分析。</p> <p>农业改革促增收，粮食价格难大涨。供给侧改革，增加农民收入。2016 年 12 月以来，农业供给侧改革被密集提及，我们认为农业供给侧改革的目标在于增加农民收入、保障有效供给，并不会推动农产品价格大涨。玉米库存高位，内外价格接轨。首先，本轮农业供给侧改革与工业供给侧改革的一个本质区别在于库存水平不一样。工业品 16 年初的库存普遍处于历史低位，而玉米当前库存处在近 2.7 亿吨的历史高位，4 年前仅有 5000 万吨。其次，在“市场定价、补价分离”的收储机制改革下，玉米等农产品价格畸高的情况已经改变，国内高粮价在向国际接轨。最后，政府拥有巨额的粮食储备也成为调节粮价的砝码，因而粮价难以大涨。</p> <p>美国页岩油复产，油价上涨有顶。从历史看，82-85 年沙特就曾主导 OPEC “限产保价”，其最终失败正是由于挪威、英国等其他产油国供给的增加。17 年虽然 OPEC 和俄罗斯等非 OPEC 产油国再次达成减产协议，但由于美国页岩油已经成为全球石油供给的重要力量，而页岩油的供给将在油价超过 50-60 美元的盈亏线后加速释放，这也意味着油价的上涨有顶。</p> <p>工业需求回落，商品价格筑顶。工业品产量，涨价越去越多。16 年工业品大幅涨价带来主要工业品产量越去越多，8 月份以来产量增速转正并回升。需求降库存升，商品价格筑顶。需求方面，社会加政府融资在 16 年 4 月达到高点，考虑到 6 个月的传导，10 月或是经济高点，11 月以来发电耗煤增速已重新缓慢下行。库存方面，供需关系发生逆转，下游地产、乘用车、家电，及上游煤炭、钢铁等工业品库存回升，库存周期已过大半、接近尾声。所以 17 年工业品价格大概率稳中有降，16 年的暴涨格局或难再现。</p> <p>稳汇率压房价，通胀短升长降。从保房价到保汇率。16 年汇率贬值、房价上涨、通胀回升，我们认为 17 年汇率重要性将越来越大，而房价位置会降低。首先，去全球化愈演愈烈，人民币贬值的外部政治压力加大。其次，历史每逢 7/8 的年份容易开启金融危机，新兴经济体危机爆发都与外储不足有关，17 年保外汇至关重要。地产泡沫致汇率贬值，保外汇需压房价。货币贬值源于货币超发，过去 10 年我国一线城市房价涨幅与货币增速相关，房价上涨透支了经济增长，积累了巨大泡沫，导致人民币被高估。严控投机</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				房贷，通胀短升长降。16 年居民为买房使用的房贷接近 8 万亿，比 15 年几乎翻了一倍，说明 16 年房价上涨是金融加杠杆的结果。16 年居民买房的房贷占比已超 50%，首付比例不到一半，低于美国危机前 07 年平均 50%的比例。这意味着只要严格执行二套房 7 成首付的政策，那么地产需求必然萎缩，房价有望止涨回落，而地产泡沫的消除会缓解汇率贬值压力。房价上涨是通胀之源，只要抑制了地产需求，那么通胀必然是短期现象，因此，我们认为通胀有望在 17 年初见顶回落。而金融资产将取代实物资产成为 17 年的主要机会。
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_2017010	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>截止 1 月 6 日，新三板共有 10209 家挂牌企业，其中 1660 家选择以做市方式进行转让，8549 家协议转让，343 企业等待挂牌。</p>
投资策略报告	高上	泰南水灾对天然橡胶的影响	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>泰国灾难预防中心 1 月 7 号宣布。持续一周的暴雨已造成泰国南部 10 个府共约 74 万人受水灾影响，迄今导致 18 人死亡。水灾已造成泰南多个府上千个村庄、大面积农田和橡胶园被淹，洪水还淹没多个府的公路及铁轨，造成当地交通受阻。</p> <p>泰国产量——沪胶看 22270-23050 元/吨。泰国 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年产量分别是 417 万吨、432.3 万吨、447.33 万吨、450 万吨，从 2013 年开始，泰国产量超过 400 万吨，2016 年产量比 2015 年增加 0.59%。泰国产量与胶价关系主要有三点：第一，起于 2008 年底到 2011 年 2 月的沪胶牛市，期间泰国产量并没有出现大幅增产，在长达 58 个月的下跌过程中，产量才释放出来；第二，2011 年 1 月泰国发生水灾，沪胶上涨 26.14%，沪胶 2011 年 1 月 6 日见底 23450 元/吨，2011 年 3 月，胶价涨到 29580 元/吨；第三，本次泰国南部发生水灾，从时间上看，跟 2011 年类似；从空间上看，处于上涨过程中，按照 26.14% 的涨幅计算，此次看 22270-23050 元/吨。</p> <p>泰国出口——2017 年天然橡胶将出现供不应求的现象。泰国 2012 年、2013 年、2014 年、2015 年、2016 年出口量分别是 312.1 万吨、366.4 万吨、377 万吨、374.96 万吨、385.35 万吨，从 2012 年开始，泰国出口量超过 300 万吨，2016 年出口量比 2015 年增加 2.7%。泰国出口量与胶价关系主要有二点：第一，2011 年 1 月泰国发生水灾，出口量下降；第二，2017</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年 1 月泰国发生水灾，未来 1-2 个季度出口量下降是常态，2013 年、2014 年、2015 年、2016 年产量与出口量差额分别是 50.6 万吨、55.3 万吨、72.37 万吨、64.65 万吨，2017 年天然橡胶将出现供不应求的现象。</p> <p>【风险提示】汇市、股市、债市、楼市、银行信贷风险等引发大宗商品市场价格波动风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20170110	1 月 10 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【宏观专题报告】今年加息没那么快！——兼论高债务下低利率难退出。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>钢铁：钢铁基本面走弱，短期仍看多股价。预计 2017 年钢铁需求下降 5%左右，预计有 4000 万吨的新增多余产能。即使 2017 全年能够实际淘汰掉 4000 万吨产能，也更多集中在下半年，因此 2017 行业实际压力仍较大。但短期内我们对一季度钢铁股价仍看多，主要是四季度和今年一季度的业绩仍在相对高位。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>中材科技（002080）：兼具防雾霾、国改主题，同时基本面有望迎来拐点。2016 年以来公司积极实施混改，新设锂膜子公司实行员工持股，成本 14.3 元/股。公司是国内玻纤复合材料龙头。风电气瓶两块业务皆有望迎来拐点。公司锂电池隔膜生产线 1 期 1.2 亿平米产能将于 2017Q1 投产将为公司贡献新增盈利。</p> <p>卫星石化（002648）：丙烯酸及酯价格上涨，公司直接受益。丙烯酸及酯价格大幅上涨公司直接受益。全资子公司九宏投资纸尿裤生产商，加强公司与下游企业合作，具有协同效应。公布限制性股票激励计划利好股价，聚丙烯、SAP 将成为新的利润增长点。</p> <p>立思辰（300010）：16 年业绩预计大增，教育板块布局显成效。公司预计 16 年实现归母净利润 2.72-3.1 亿元，同比增长 109%-138%。各业务板块协同效应凸显，市场拓展成效显著，助力业绩稳步增长。关注升学留学板块布局，“智慧教育+教育服务”看点足。</p> <p>南都电源（300068）：签订储能电站基金，开启储能新篇章。储能规模有望井喷式增长，储能运营领域加速甩开竞争对手，多点布局全面开花，持续增长可期，公告 16 年净利增 60-90%，华铂再生铅业绩望超预期，动力锂电布局完成静待爆发，通信电池稳定增长，明年储能将再注入新动力，成长性值得期待。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>金禾实业（002597）：反弹接近去年以来新高，业绩有望再超预期。环保督查有利于行业去产能，利好规范的龙头企业。多款产品量价齐升，全年预计业绩翻番。公司最核心的竞争优势是成本和技术，未来有望发展成为多个领域的龙头，长期成长可期。</p> <p>金诚信（603979）：投资价值逐渐显现。股价跌破首发收盘价，看好 2017 行业复苏。延伸产业链上下游，拓展新业务增长点。提前布局海外市场，国际工程经验丰富。“一带一路”标头兵，技术和客户是核心竞争力。在境内外承担 30 多项大型矿山工程建设和采矿运营管理项目，拥有大型国企和上市公司组成的优质客户群。</p>