

2016 年 12 月海通证券研究所向外发送报告清单 3

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	陈平	环旭电子 (601231)产品 结构调整改善 盈利能力	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>接单更注重财务回报，整体收入有所下滑。公司 2016 年 1-11 月实现合并营业收入 215.96 亿元，Yoy -14.91%，整体收入的下滑与接单策略调整有关，公司当前接单综合财务回报率及资源充分度进行考量，选择性的放弃一些低毛利的订单，提升整体收益水平与收益质量。</p> <p>SiP 模组在智能手机领域有广阔前景，公司将充分受益。一方面，伴随智能手机功能持续丰富，更多新品及配套电路需要集成在智能手机狭小的空间内；另一方面，手机轻薄化趋势以及大电池（体积、容量）的采用，其余组件所能利用的主板面积越来越被压缩。我们认为手机狭小的体积内应用更多 SiP 模组是大势所趋，尤其当前在 iPhone 以及三星旗舰机型的引领下，未来将有更多品牌的高阶手机及手机内更多功能模块应用 SiP 封装，SiP 在手机领域的空间有望加速放大。公司作为全球 SiP 领导厂商，且有大股东日月光支持，未来有望导入更多手机品牌厂商及模块品类，并有实力从中筛选毛利更高的项目提升收益质量。</p> <p>汽车电子有望成为公司重要成长动力。公司 2015 年汽车电子实现收入 13.33 亿元，占总收入 6%比重，当前产品是车灯以及其他模块的 PCBA，客户主要由 Bosch 和法雷奥等国际大厂。公司计划未来布局车用资讯平台，预计 2018 年实现收入，2018 年汽车电子新老产品有望合计占据公司总营收的 10~20%。</p> <p>高毛利产品占比提升。2016 年前三季度公司毛利率 10.34%，主要是因为毛利率相对较高的电脑类、存储类、汽车电子类产品类别收入均实现正的增长，同时公司对于消费电子产品采取有选择性的接单，主动放弃一些毛利率较低的项目，预计公司未来三年毛利率将维持逐渐上升的趋势。</p> <p>盈利预测与估值。我们认为存储类产品、汽车电子产品、消费电子产品有望成为公司未来三年的重要增长动力：</p> <p>（1）公司在存储类设备领域技术优势领先，有望取得新客户突破；（2）公司重视汽车电子业务增长，计划持续通过内生、外延方式扩充产品品类，并将汽车电子规划为未来 3~5 年的重要增长驱动力，我们判断到 2018 年汽车电子业务有望贡献 10%+的收入占比；（3）SiP 模组将伴随手机功能复杂化、外观轻薄化趋势而获得更广泛的应用，公司作为行业龙头将受益行业品类、客户扩张。另外，公司有意识筛选投资回报率较高的订单，有效提升盈利水平。结合以上，我们预测公司 2016~2018 年分别实现归母净利润分别为 9.22、13.63、15.93 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.63、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>0.73 元/股。结合可比公司估值，保守给予公司 2017 年 20x 估值，对应目标价 12.60 元，给予“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。SiP 行业竞争激烈，核心客户销量大跌。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所早报 20161221	12 月 21 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※ 【行业专题报告】传媒：坚定看好：投资逻辑重构 价值成长并重。</p> <p>宏观 分道扬镳！——17 年海外宏观报告。展望未来，我们认为 2017 年全球经济的一大主题是“分”：发达和新兴将进一步分化；发达经济内部，美国好于欧日；欧洲市场将更加动荡，欧盟甚至存在分裂风险；新兴经济体整体会受到贸易保护主义和美联储加息的冲击，但中印整体好于其他。</p> <p>“乱世”之中不必过于悲观，因为好在美国经济本身也有很多长期问题困扰，加息进度可能低于预期。</p> <p>债券 去杠杆防风险，债市熬冬待春——兼论债市见底将有哪些信号。1) 从基本面来看，经济回落风险逐渐增加，PPI 环比或在 17 年 1 月份首次转负，届时通胀压力有望缓解。2) 每年 12 月会有超万亿财政存款投放，当月超储率或大幅上升；而 1 月后，考虑到春节提现需求和换汇压力，央行往往也会大笔投放资金；3) 三是 11 月房价明显回落，17 年初投资将再度下行，这使得信贷等融资的需求下降，而对国债等安全资产的需求上升。</p> <p>行业与主题热点 石油化工：关注油品升级的投资机会。2017 年起全国范围油品升至国 V 标准，并加强炼厂质量升级和生产监管。在油品质量升级过程中，我们认为以下公司将会受益： (1) 改善汽油车尾气排放的异辛烷、MTBE 生产商海越股份、齐翔腾达；(2) 改善柴油车尾气排放的车用尿素溶液生产商四川美丰；(3) 高品质成品油生产商中国石化、华锦股份、上海石化、中国石油。</p> <p>有色金属：钴价近期上涨启发。启示 1：价格长期底部供需平衡敏感；启示 2：底部品种容易超预期，就像这次反倒是传统需求成亮点；启示 3：周期股看清楚方向就要坚持，底部多关注利好的边际改变因子，也同样适用于其他底部金属品种。</p> <p>农业：供给侧改革点燃农业炒作热情，政策市后半段三条主线择股。供给侧改革玉米首当其冲，价格上有顶下有底；我们统计了最近 5 年一号文件出台前后的市场表现。通常四季度农业都会有一波政策性行情。从一整年的维度看，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>农业行业伴随着下半年的调整，逐步已经进入到可配置区间。建议关注：a) 农业股中的国企改革：中粮屯河和开创国际。b) 有涨价预期的：糖、海参和橡胶。c) 股价已经跌不动的，比如海大集团。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>华录百纳（300291）：细分综艺龙头，低 PEG 个股。</p> <p>奥马电器（002668）：收购乾坤好车 49%股权&钱包小贷获准营业。</p> <p>贵州茅台（600519）：经销商大会信息积极，17 年最佳稳健收益品种。</p> <p>小天鹅 A（000418）：双寡头垄断行业飞出小天鹅。</p> <p>环旭电子（601231）：产品结构调整改善盈利能力。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	国睿科技 (600562)军民品双轮驱动，存改制注入预期	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>战略转型为整体解决方案提供商，毛利率提升。在气象雷达和空管雷达领域，公司已经开始从传统设备供应商逐步升级成为系统整体方案提供商。伴随战略转型，公司雷达产品毛利率也在逐渐提升。2016 年公司半年报披露雷达业务毛利率提升 6.6 个百分点。除了传统民航、气象局和军队市场外，公司气象雷达产品未来还将在环境、交通、水利、电力等方面有着广阔的应用空间。公司是国内军航和民航的二次雷达集成产品主要供应商，其中民航用二次雷达集成产品占据国产市场份额的绝大部分。2016 年 3 月，子公司恩瑞特中标“十二五”远程空管一、二次合装雷达采购项目，总成交价为 1.39 亿元。未来随着国内民用机场雷达系统更新换代以及通用航空逐渐开放，将为公司空管雷达产品创造巨大的市场空间。</p> <p>轨道交通信号系统将长期受益于轨交建设。控股股东中电科十四所在 1999 年被原国家计委定为城市轨道交通信号系统国产化总成单位之一。公司的轨道交通及有轨电车信号控制系统是城市轨道交通运营的核心机电设备系统。多年来公司坚持自主创新，产品行业技术壁垒高，多个具有独立知识产权的国产化产品已在数条城市轨交线路中得到了实际工程应用。2016 年 6 月，子公司恩瑞特中标“南京至高淳城际轨道禄口新城南站至高淳段工程信号系统采购项目”，共计 1.69 亿元。2016 年国家发展改革委、交通运输部联合印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》，未来三年我国新增城市轨道交通规划里程超 2000 公里，共计 103 个轨交项目。在轨道交通国产化要求下，公司未来将长期受益于我国城市轨道交通建设。</p> <p>背靠中电科十四所，资产证券化运作空间大。控股股东十四所是我国雷达工业发源地，是我国诸多新型、高端雷达装备的始创者。2012 年 14 所收入超过 90 亿，净利润 7.6</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>亿，我们预计 2016 年十四所净利润超 10 亿元。公司背靠中电科十四所，“小公司大集团”特征显著。截止 2015 年底，我们测算中电科资产证券化率约为 33.52%，在军工央企中资产证券化率排名靠后。公司作为十四所旗下唯一上市平台，在央企改革的背景下存在科研院所改制后的资产注入预期。</p> <p>盈利预测与投资建议。公司 2016 年 6 月公告完成定增，发行价为 31.21 元/股，募集 4.9 亿元补充流动资金，助力公司成长。我们预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.50、0.61、0.73 元。看好公司在军民雷达领域的发展前景，以及公司作为中电科十四所唯一上市平台而存在的资产注入预期。参考可比公司 2016 年平均估值 79 倍，给予公司 2016 年 80 倍 PE，对应目标价 40.00 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。改革的不确定性。军品订单大幅波动。</p>
行业报告	虞楠，张杨	估值泡沫随调整消化，长期投资价值显现	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>大幅调整基本到位，估值已具投资价值。自 11 月份以来，4 家 A 股上市的快递公司股价均出现大幅回调，根据我们的计算，鼎泰新材/圆通速递/艾迪西/新海股份股价较 11 月最高点时分别下调 25%/37%/27%/20%。根据最新收盘价及 2016 年承诺业绩计算的 PE 分别为 97/65/39/46 倍，已逐步消化前期估值泡沫。</p> <p>年末集中拿到上市批文，行业确定性进一步提升。除已上市的圆通外，顺丰、申通和韵达分别于本月 13 日、13 日和 15 日拿到上市批文，行业确定性进一步提升。根据已经披露的数据来看，圆通前 3 季度实现归属上市公司股东净利润 9.76 亿元，申通、韵达、顺丰 2016H1 分别实现净利润 6.09 亿元、5.3 亿元、17.5 亿元。由于快递行业的季节性特征，按国家邮政局统计，2015 年第四季度快递业务量占全年业务总量的 33.7%，业务收入占全年的 32.2%。照此预计，圆通/申通/韵达/顺丰全年净利润预计将分别达 14.5、13.6、11.9 和 39.2 亿元。因此，我们预计，鼎泰新材/圆通速递/艾迪西/新海股份 2016 年实际 PE 将为 54/49/33/44 倍，2017 年 PE 将为 48/40/27/30 倍。2015 年快递行业整体增速为 48%，预计未来 5 年快递业务量增速年均将超 25%，快递行业属于明显的高速成长型行业，按照目前的估值，已具备长期投资价值。</p> <p>2017 年是行业转型关键年，量价齐升格局初步显现。按照各家快递公司披露的募集资金用途来看，除了传统项目的提升外，它们均希望借用资本市场的融资功能提升信息化和效率化。三家快递公司均在信息平台的建设上投入了大量资金，此外，运输的效率化也是各大快递公司重点升级目标。因此，我们认为 2017 年各快递公司的建设重点将是提</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>升企业的信息化和效率化，上市公司的竞争将从价格竞争转向服务和差异化竞争，量价齐升格局初步显现。同时，各家快递公司在产业链并购整合方面也将发力。11月7日，圆通因涉及上下游并购事项停牌，拟收购一家全国排名前5的快运物流企业，虽然双方未达成一致，但不会影响公司向上下游产业链延伸的决心。我们认为，2017年行业并购整合将是快递上市公司争夺的高地，这一预期不仅将利好快递公司长期业绩，而且对于企业估值也将产生良性影响。</p> <p>投资建议：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并作为唯一一家正式更名的快递公司，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。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	奥马电器(002668)收购乾坤好车49%股权，钱包小贷获准营业	12月21日	<p>【内容提要】</p> <p>收购乾坤好车49%股权。公司公告，控股子公司中融金（北京）科技有限公司与乾坤（福州）投资管理有限公司签署关于收购福州乾坤好车电子商务有限公司股权的《股权转让协议》，中融金以22050万元购买乾坤投资持有的标的公司49%股份，本次收购完成后，中融金将持有标的公司100%股权，标的公司将成为中融金全资子公司。乾坤好车是一家汽车金融服务公司，2016年1-10月，公司营业收入3745万元，净利润为2093万元。乾坤好车业绩承诺为：2016年至2018年净利润分别不低于3000万、6000万和12000万元。</p> <p>乾坤好车：优质汽车金融全服务平台。福州乾坤好车电子商务有限公司是一支由多位具有十年汽车互联网运营经验与汽车金融线下实体运营经验的成员组合而成的团队，致力于打造一个优质汽车金融全服务平台，现阶段业务主要是在汽车抵押金融，汽车质押金融，汽车供应链金融等领域向代理商及车主提供渠道管理和咨询服务业务，收取相应的渠道管理费和服务费。截至2016年10月，乾坤好车的代理商数量为142家，风控人员为136人。本次收购完成后，我们认为，（1）公司的互联网金融业务体系更加完善；（2）盈利能力得到进一步增强。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>钱包小贷获准营业。公司同时公告，控股子公司宁夏钱包金服小额贷款有限公司，经宁夏回族自治区金融工作局核准，于近日取得了《宁夏回族自治区小额贷款公司经营许可证书》，准予该公司正式营业，可以依法开展网络小额贷款业务。该小贷公司于 2016 年 8 月 31 日由奥马电器、中融金等投资设立，其中奥马电器持股 72%，中融金持股 21%，兴天通讯技术持股 4%，石嘴山市属国有企业（待定）持股 3%。该小贷公司旨在整合公司资源，利用公司金融数据处理、风控等经验，为中小微企业等提供金融服务。我们认为，随着钱包小贷公司获准营业，公司的网络小贷业务的推进速度有望逐步加快。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们认为，收购乾坤好车之后，公司的互联网金融业务开展进度有望逐步加快，盈利能力得到进一步增强；钱包小贷公司的业务也有望快速落地。我们预计，公司 2016-2018 年 EPS 分别为 2.16、2.63 和 3.12 元。参考同行业可比公司，给予公司 2017 年动态 PE40 倍，6 个月目标价 105.10 元。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：互联网金融业务进展低于预期的风险，系统性风险。</p>
公司报告	钟奇	宋城演艺 (300144)领投 SPACES, 科技提升产品竞争力	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司 12 月 20 日晚间公告拟以现金 410 万美元通过宋城国际认购 SPACES 本次拟发行的优先股。资金将用于 SPACES 扩大公司业务、渠道拓展及 VR 和 MR 技术的优化改造等项目。本轮其余的投资方还包括 Comcast Ventures, LP、优酷前沿科技基金、华岩资本等。宋城国际是本轮领投方，认购完成后公司将持有 SPACES 11.23%股份，并成为第二大外部战略股东。</p> <p>SPACES 情况简介：SPACES 是一家领先的虚拟现实（VR）和混合现实（MR）公司，由 Shiraz Akmal 和 Brad Herman 创立，两位创始人都是梦工场动画公司 VR 体验的领军人物，SPACES 团队是 VR 行业中最具有经验的团队之一，其设计师、原画师和程序员都曾供职于大量 VR 项目，并在主题公园、动画、视觉效果、电影和电视领域有丰富经验。除了与公司的合作，SPACES 还与微软、NBC 环球等公司开展业务合作并建立了良好合作关系。</p> <p>借科技之力，提升线上、线下竞争力。此次与 SPACES 开展业务合作，双方将共同合作开发突破性和创新性的虚拟现实、增强现实、混合现实和 360 度体验项目，并将其运用于主题公园、互联网数字渠道等领域。若进展顺利，我们认为依托 VR、AR 技术，公司线上、线下业务竞争力将得到极大提升，同时高新科技产品带来的眼球效应也将有利于公司线下的存量项目在短期吸引到更多的客流。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发起设立七弦创新娱乐投资基金，加速泛娱乐布局。该基金目标募集规模为人民币 5 亿元，其中，七弦投资作为普通合伙人拟出资 500 万元，宋城演艺作为有限合伙人拟出资 5000 万元，中证金葵花作为有限合伙人拟出资 1 亿元，剩余部分由宋城演艺、中证金葵花或宋城演艺指定的第三方出资。该基金主要投资于演艺音乐、IP、互联网与科技娱乐、休闲度假等线上线下创新娱乐领域的成长期企业，未来有助于公司在关键领域的布局。</p> <p>维持买入评级。1、公司存量项目仍将维持较好增速，增量项目（上海、桂林、张家界）将在未来几年陆续落地，届时有望推动宋城进入下一轮高速增长期。2、经此前公司大宗减持及近期创业板下跌影响，公司估值逐步具备吸引力。预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.64、0.86、1.02 元，我们给予公司 2017 PE 35 倍，六个月目标价 30.1 元，买入评级。</p> <p>风险提示：异地新建项目进展不及预期；自然灾害、战争等不可抗力；直播行业监管政策收紧。</p>
行业报告	施毅，钟奇	ICSG :全球 9 月精炼铜供应短缺 1.5 万吨	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>ICSG：全球 9 月精炼铜供应短缺 1.5 万吨：根据 SMM 网站报道，国际铜业研究小组(ICSG)周二发布月报称，今年 9 月全球精炼铜市场供应短缺 1.5 万吨。今年 1-9 月，全球精炼铜市场供应共短缺 8 万吨，而相较于上年同期为供应短缺 2.8 万吨。其中，1 月，7 月，8 月显示供应过剩分别为 5.6 万吨，16.6 万吨和 15.5 万吨，剩下月份均呈现短缺状态，总和为 45.8 万吨。2016 年与 2015 年相比，精炼铜的供需缺口有所放大，我国是铜消费第一大国，精炼铜消费占全球总消费的 50%左右，中国需求是全球铜消费增长的重要推动因素。国际锻铜委员会(IWCC) 预计中国今年的需求量将达到 1050 万吨，比去年增加 4.1%，明年将提高 2.4%至 1075 万吨。同时，预计今年欧盟的精炼铜需求将增加 0.5%至 315 万吨，2017 年将增加至 319 万吨。而日本和美国 2016 年的需求将有小幅降低，但明年日本的需求会企稳，美国需求将回升至 182 万吨。供需关系的改善主要来自于 11 月份对于美国共和党基建的热情刺激和中国“一带一路”建设以及经济有所回暖的预期。与此同时，铜在物理上具有稀缺性，单从金融属性上说，其单价高，容易囤积，和锌，铝等传统意义上的贱金属相比，铜更具类黄金的私人禀赋，所以当供需关系发生微观改变后，或会形成一波较大的涨幅；</p> <p>有色金属板块 12 月 21 日走势：2016 年 12 月 21 日，上证综指报 3137.43 点，上涨 1.11%。深证成指报 10313.57 点，上涨 0.67%。有色金属（申万）指数报收 3668.13 点，上涨 0.89%。个股方面，89 家上涨，15 家持平，5 家下跌；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有色金属价格追踪：12 月 21 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格上涨 0.55%，电解铜价格上涨 0.44%，铝锭价格上涨 1.66%，铅锭价格与昨日持平，锌锭价格上涨 1.28%，电解镍价格上涨 0.55%，锡锭价格与昨日持平；贵金属中，金价下跌 0.76%，银价下跌 2.51%；小金属价格，电解锰价格下跌 1.14%，高碳铬铁价格下跌 2.62%，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）国务院对电解铝等行业项目再念“紧箍咒”；（2）印尼下调 2016 年铜产量预估；（3）连增 4 个月，中国 11 月铁路货运量同比增长 13.9%；</p> <p>12 月 21 日国内外要闻：国内方面：（1）证监会副主席方星海：进一步加强期货市场监管和风险防范；（2）油气改革总体方案即将出台，天然气市场化改革进程加速；（3）年内北京土地出让金 798 亿元，创 4 年新低；国外方面：（1）奥巴马离任前再放大招，示威共和党人 OR 示好产油国减产？（2）牵一发而动全身，德银破产可能动摇欧洲银行业体系根基；（3）加速升息美元续攀升，API 骤降油价受支撑；</p> <p>不确定性：政策风险、铜供需变动影响。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	四川九洲(000801)军民业务经营稳定，集团改革稳步推进	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>地方国资国企改革逐步深化，九洲集团作为试点单位有望优先受益。截至 2016 年 11 月，绵阳市已制定一系列改革文件及配套政策，规划出国资国企改革总体设计及详细路线图。绵阳市将九洲集团作为综合改革试点，九洲集团深化改革总体方案已经通过，拟定《九洲集团改组方案》，明确赋予集团董事会重大投融资决定权。我们认为，政府将投融资和资本运营权直接赋予九洲集团，将充分激发集团改革动力，为集团下一步推进混合所有制改革和提升资产证券化率创造有利条件。九洲集团 2015 年营业收入约 205 亿元，是当年四川九洲营业收入的 6 倍，九洲集团旗下尚有军工电子、北斗导航等优质军品尚在上市公司体外。</p> <p>军品业务竞争优势明显，2016 年业绩承诺兑现无虞。四川九洲子公司九洲空管是中国少数从事雷达、空管系统研制销售的高技术企业之一，建立了国内唯一“国家空管监视与通信系统工程技术研究中心”，其空管监视产品的细分市场占有接近 80%，并积极向空管自动化等相关领域拓展。我们认为，2016 年上半年军品订单波动对业绩的影响将随着时间推移逐步消化，未来该业务将保持稳定增长。未来空管业务成长基础来自产品线持续丰富和民航空管设备的国产化替代。军事物流信息化产品是四川九洲互联网业务主要收入利润来源，军事物流信息化是中国国防信息化建设的组成部分，我们认为该行业尚处于产业初期，竞争格局尚不明朗，未来</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>随着军方物流信息化升级改造需求逐步释放，该业务将贡献更大业绩弹性。</p> <p>数字多媒体业务谋求转型，参股九州传媒试水教育服务。数字多媒体业务在四川九洲营业收入中占比超过 60%，传统机顶盒产业已经进入成熟期，成长性有限。在“以通信求发展”的战略指引下，四川九洲以 IPTV、光猫等新产品为抓手开拓市场。2016 年上半年数字多媒体业务营业收入实现较快增长，同比增速达 49%。2016 年 11 月四川九洲发布公告，控股子公司深九电器与静远投资合资设立九州传媒，深九电器出资 600 万元，持股 30%。四川九洲子公司与教育机构和运营商合作开发幼儿教育增值服务业务，是从设备提供商向内容服务商转型的有益尝试。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计 2016 年至 2018 年四川九洲 EPS 分别为 0.22 元/股、0.25 元/股和 0.36 元/股。参考可比公司估值，给予公司 2017 年 60 倍估值，目标价为 15.00 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。九州集团改革低于市场预期；数字多媒体业务竞争加剧，毛利率进一步下滑；军品业务波动性大。</p>
公司报告	朱劲松，夏庐生	博创科技(300548) 夯实无源优势、推进有源发展，OSA 产品有望爆发	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>致力于成为 PLC 技术和 MEMS 技术光电子器件产品制造和推广应用的全球领导者，主营业务稳健。公司专注于集成光电子器件的后端封装，产品主要为基于 PLC 技术的集成光电子器件，已推出基于 MEMS 技术平台的 VOA 产品，公司不但保持着较高的毛利率水平，且实际的产销率接近 100%。根据中国电子元件行业协会的数据及公司的销售数据进行估算，公司的 AWG、PLC VOA、VMUX 产品在 2012 年出货量，分别约占全球市场份额的 10%、25%、15%。未来三年，公司力争把现有的 PLC 集成光器件的生产规模 and 市场份额做到全球前三位。</p> <p>募投项目进展顺利，继续夯实无源光器件领先优势。公司上市募集资金 14687.5 万元，投资于 4 个项目并计划于 2018 年 9 月底达到预定可使用状态，其中“平面波导集成光电子器件产业化”、“MEMS 集成光器件研发及产业化”2 个项目可新增 400 万通道 PLC 光分路器和 1.5 万套 VMUX 的产能，巩固无源器件产品的优势。公司未来三年在无源光器件方面，计划 PLC 分路器力争做到年产 1500 万至 2000 万通道，AWG 产品 4 万至 5 万件，VOA 产品 20 万至 30 万件，VMUX 产品 2.5 万至 3 万件。</p> <p>侧重推进有源光器件业务发展，OSA 产品线业绩有望爆发。有源光器件方面，针对数据中心应用的高速（>40G）ROSA，募投“年产 24 万路高性能光接收次模块生产线技改项目”，计划建设周期为一年；公司目前已完成 40G ROSA 的开</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>发、并实现批量销售，明年有望完成 100G ROSA 以及 TOSA 的研发，未来 OSA 产品销售占比有望不断提升。</p> <p>首次覆盖，给予“增持”评级。基于流量指数增长带动下的光传输及光器件市场快速增长和对博创科技有源光器件业务的看好，我们预计公司 2016~2018 年营业收入分别为 3.21 亿元（+35.40%）、4.78 亿元（+48.69%）、6.48 亿元（+35.67%），归属于母公司股东的净利润分别为 7135 万元（+62.40%）、1.04 亿元（+45.86%）、1.38 亿元（+32.34%），EPS 分别为 0.86 元、1.26 元、1.67 元。参考行业可比公司的平均 PE 和 PEG 水平，考虑到博创科技业绩高速增长的潜力，我们给予公司 2017 年 PEG 1.5、对应 PE 68 倍，对应目标价为 86.48 元，给予“增持”评级。</p> <p>主要风险。行业竞争加剧导致毛利率下降；募投项目进度低于预期计划。</p>
投资策略报告	荀玉根, 李珂	In period of rest, SOE reform will be highlight	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>Core views: ① Three highlights of the Central Economic Work Conference: Seeking steady growth, deepening reform and preventing risks, which means domestic macroeconomic liquidity and growth prospect will hopefully be stable for the stock market in the medium term, and reform will be a point for breakthrough. ② We maintain our point of view in our strategy monthly early in the month that insurance investment will see tightening regulation, superimposed with tightness in short-term liquidity, the market is entering the period of rest for the short term, similar to mid-April this year and January last year. ③ For the short-term we suggest keeping a low position, and in the past several years the style shift between blue chips and small and medium caps usually took one year, time is needed for a new shift. For the medium-term, SOE reform related stocks will be the most secure targets, and we suggest value stocks as base position and careful selection of real growth stocks, and also notice the stocks related to One Road One Belt initiative and oil and gas sector.</p>
行业报告	张一弛	电力行业 11 月数据月报 :1-11 月全社会用电量同比增长 4.96 创新高	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年 1-11 月份，全国全社会用电量 53847 亿千瓦时，同比上涨 4.96%，11 月份全国全社会用电量 5072 亿千瓦时，同比增长 6.97%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>分行业来看, 11 月份, 第一产业用电量 76.50 亿千瓦时, 同比增长 3.8%; 第二产业用电量 3768.71 亿千瓦时, 同比增长 5.95 %; 第三产业用电量 632.97 亿千瓦时, 同比增长 11.77 %; 城乡居民生活用电量 593.50 亿千瓦时, 同比增长 9.04 %。</p> <p>2016 年 1-11 月份, 全国全社会累计用电量 53847 亿千瓦时, 同比上涨 4.96%。其中, 第一产业用电量 1002.05 亿千瓦时, 同比增长 5.16 %; 第二产业用电量 38118.58 亿千瓦时, 同比增长 2.62 %; 第三产业用电量 7285.51 亿千瓦时, 同比增长 11.66 %; 城乡居民生活用电量 7441.06 亿千瓦时, 同比增长 11.43 %。工业用电量 37462.10 亿千瓦时, 同比增长 2.60 %; 其中, 轻工业用电量 6390.35 亿千瓦时, 同比增长 4.43 %; 重工业用电量 31071.75 亿千瓦时, 同比上升 2.23 %。</p> <p>整体来看, 2016 年 11 月用电需求上升, 第一产业、第二产业、第三产业用电量均同比上升。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 朱征星	Refinancing risk is increasing and lower grades will face higher pressure	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>Brief analysis on cancelled or delayed issuance of credit bonds. 1. The size of credit bonds involved in issue cancellation or delay increased quickly. The scale of credit bonds whose issuance was delayed or cancelled has grown fast recently. The size of credit bonds involved in delayed or cancelled issue starting from November and December 2016 was up to RMB29.35bn and RMB48.43bn respectively, and the number of corresponding bonds was 31 bonds and 48 bonds respectively. The types of bonds concerned were mostly short-term commercial paper and medium-term note (MTN), and the majority of issuers concerned were from the manufacturing sector. 2. Reasons for cancelled or delayed issuance of credit bonds. Firstly, in terms of issue cost, owing to large adjustments on bond market, issuing rates on primary market went up accordingly. Issuers did not want to raise funds at high costs, so they cancelled or postponed their bond issue. Secondly, in terms of bond allocation demand, investors had a low propensity for bonds in their asset allocation, so the demands for some newly issued credit bonds were insufficient. 3. Comparison with market situation in April. The situation in April was more intense than the present in terms of number of bond issues</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>cancelled and frequency of occurrence. The reason for the worsening of issuing environment in April was that the concentrated outbreak of default events led to inadequate demand for credit bonds and the uptrend of issuing rates. Most of issuers cancelling bond issues did not want to issue their bonds until bidding rates fell back; in contrast, due to continued tightening of capital side, bond market went cold and the time interval for waiting for reissue was clearly shortened. This means issuers are more pessimistic on the expectation for bond correction time. 4. Impeded refinancing pushed up credit risk. Due to such factors as high pressure from bond maturing, the maturities of bonds at issuance have been shortened and heavy pressure on capital turnover, hindered refinancing will heighten default risk. Since November, credit defaults have occurred repeatedly, mostly because of liquidity problem. In the future, investors shall be cautious about recurrence of credit risk. In addition, a decline in the size of bond financing will adversely affect social financing and likely intensify the economic downward pressure.</p> <p>Weekly market review: Supply decreased, while yields rose largely. The net supply on primary market was RMB-39.1bn last week, further declined compared with the previous week. In terms of ratings, AAA rating bonds remained the largest type with a 37% share. In terms of sectors, manufacturing and comprehensive industries were the two largest bond issues. Among 54 credit bonds of major types issued, there were four quasi-municipal bonds. Trading volume on secondary market decreased, and yields generally went up largely. To be specific, for 1Y and 3Y bonds, yields of bonds with various grades rose by 55-59BP; for 5Y bonds, the yields of Ultra AAA and AA grades rose by 50BP and 55BP respectively, while the yields of other grades rose by 51BP. The yields of 7Y bonds with various grades went up by 47-48BP.</p> <p>Weekly rating adjustment review: Defaults on industrial bonds occurred again. Last week saw two corporate rating upgrades and the issuers concerned were Shanxi Huayu Energy Co., Ltd. and Hongda Xingye Group. Those two issuers are both issuers of</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>industrial bonds. The main reason for Shanxi Huayu Energy Co., Ltd.'s rating upgrade was that the output of raw coal, its main business, rose and its cost control ability improved. For the chlor-alkali industry where Hongda Xngye Group operates, the supply-demand structure improved and the prices of relevant products continued to go up. Therefore, Hongda Xingye Group's profitability is expected to increase. Meanwhile, last week witnessed two corporate rating downgrades and default by issuers of industrial bonds had occurred for three consecutive weeks. Dalian Machine Tool Group's "16 DMTG SCP001" failed to be honored on the maturity date of December 12, which constituted a default; the other issuer subjected to rating downgrade was Guizhou Aviation Industry Group. The main reason for such downgrade was that the said issuer will soon undergo a series of asset transfer in accordance with the integration requirement of Aviation Industry Corporation of China. After equity transfer, Guizhou Aviation Industry Group's business scope and asset size will be greatly reduced.</p> <p>Investment strategy: Refinancing risk is increasing and the pressure on lower grades will become bigger. Last week, credit bond market continued its large adjustment. The yields of AAA grade and AA grade enterprise bonds went up by 50BP on average, while the yields of quasi-municipal bonds rose by 60BP on average. How will credit bonds perform next? We suggest investors notice the following points:</p> <p>1) Capital side may remain tight in the short term. The recent Central Economic Work Conference pointed out that China's 2017 monetary policy will be prudent and neutral and risk prevention will be the top priority. As the New Year is drawing near, the expectation on RMB devaluation remains strong and the capital outflow pressure is intensifying. If PBOC has no continual money release in large quantities, banks' capital side will likely remain rather tight. The central trend of R007 is likely to hover around 3% in December.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2) Weakened refinancing will push up credit risk. Under the influence of continued adjustment of bond market, a total of 79 bonds have cancelled or delayed bond issue since November. In the past week, 26 bonds cancelled or delayed bond issue. On the one hand, issuers wished to reduce financing costs and issue their bonds at good timing. On the other hand, institutions face tight liquidity and a bearish sentiment. Even if bonds were issued, success would be hardly assured. In the short term, the bond market will still have an adjustment pressure before the Spring Festival and the refinancing environment will remain weak. From the medium-term perspective, judging from the notion of “adjusting the sluice gate of money supply well” underscored at the Central Economic Work Conference, refinancing difficulty will be hardly reduced and credit risk will possibly go up.</p> <p>3) The risk of early redemption of quasi-municipal bonds deserves attention. Last week, 13 Linhai Bond announced a plan to convene a bond holders’ meeting to deliberate a proposal on early redemption at par, but later the meeting was cancelled. The main reason might be as follows: there was no uniform provision on replacement methods and prices. Therefore, the exemplary effect of the first case was very strong and no issuer was willing to be the first mover. If replacement at par would prove successful, growing market concerns would possibly result in drastic correction of existing quasi-municipal bonds, which would then sweep the whole bond market through chain reaction and thus adversely affect the prevention of financial risks. Therefore, the probability of early redemption at face value is not high. However, considering uncertainties, valuation is likely to be impacted.</p> <p>4) Lower grades will face much higher adjustment pressure. In this round of bond market adjustment, the adjustment scope of high grade credit bonds was larger than that of lower-grade credit bonds and grade spread remained low and was even reduced slightly. Up to now, credit spread of AAA medium-term notes has rebounded to more than historical median, while</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				credit spread of AA medium-term notes remained below the first quartile. The main reason was that higher grades had better liquidity and were the first to be sold and the recent round of credit bond adjustment was actually not driven by credit risk. However, if adjustment continues, lower grades, which previously have undergone small ranges of adjustment, will confront with higher pressure. Additionally, weakened refinancing will intensify credit risk and individual bonds with poor qualifications will be hit harder.
宏观经济报告	姜超, 顾潇啸	US made a hawkish rate hike, and China will prevent risks and promote reform	12月21日	<p>【内容提要】</p> <p>Overseas economy: Federal Reserve adopted a hawkish interest rate raise. Last Wednesday, US Fed hiked rates by 25bp as expected. The Fed expected to raise federal funds rates 3 times next year, which is a quicker pace than the possible 2 rate hikes anticipated at September FOMC meeting. The Federal Reserve predicted that the median value of federal funds rate will rise to 1.4% by the end of 2017, to 2.1% by the end of 2018 and to 2.9% by the end of 2019. Janet Yellen said that the interest rate hike demonstrated the confidence on American economic growth and was a confidence vote on US economy. As a result of American hawkish rate hike, most bond markets in the world declined and interest rates continued to rise sharply. The US 10Y T-bond rate jumped to 2.6%, a new high in recent two years, and China's 10Y T-bond rate also soared to 3.3%. The initial value of Eurozone's manufacturing PMI in December was 54.9, a new high since April 2011. This region also experienced an accelerated growth of new orders and job opportunities and the growth of the service industry also recorded the highest level in 8 months. By country, Germany continually led the regional growth and France's economic growth accelerated to the highest rate in the past one and half years.</p> <p>Domestic economy: The economy stabilized for the short term, inflation risk still existed, and money supply will hardly be eased in the near future.</p> <p>Industry stabilized for a short term, and real estate sector turned downward. In November, the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>economy stabilized in the short term. From the perspective of production, the YoY growth of industrial added value rose slightly to 6.2%, the output of major industrial products presented a mixed growth picture (including negative and positive growth), and the growth of power generation fell back due to the disappearance of low base effect. From the perspective of demand, export growth turned positive, pointing to short-term improvement of external demand; consumption growth under various criteria all rallied. Essential consumption grew stably, while non-essential consumption recorded robust growth with positive growth for many types and negative growth for few types; investment growth rate fell to 8.3%, with real estate and infrastructure investment growth declining sharply. However, manufacturing investment growth rebounding noticeably. The national real estate sales growth dropped sharply from 26.4% in October to 7.9% in November. Home purchase restriction policies continued to take effect and end demand clearly deteriorated. Since December, housing sales in 30 major cities grew -20% YoY and the YoY growth rate of coal consumption by top six power generation groups continually slid to 7.6%, which means neither end demand nor industrial production made a good start at the beginning of December and the downward pressure still exists.</p> <p>Prices continue to rise and inflation risk still remains. In November, CPI grew 2.3%YoY, rebounding for 3 consecutive months, and grew 0.1%MoM. In November, fresh vegetable price grew 5.5%MoM, pushing up the food price index; price rise of gasoline, diesel, water, electricity and fuels contributed to increasing non-food price index. Last week, pork price and vegetable price rose slightly, and food price continued to pick up. We forecast that CPI food price will grow 0.9%MoM in December and CPI will fall slightly to 2.2% in December. November PPI continually rose to 3.3% and grew 1.5%MoM. In November, the prices of industrial products generally jumped and the number of industries recording a positive MoM growth increased to 36. Last week, oil price surged greatly, while coal price and steel price</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>fell slightly. We forecast that PPI in December will grow 0.5%MoM and the YoY growth of December PPI will rise to 4.4%. Recently, the increase of food price was still small. Inflation will remain stable in December but likely surge in January.</p> <p>Social financing and credit picked up, but money supply remained tight. In November, the total amount of incremental social financing was RMB1.74tn, which nearly doubled the previous month's figure and indicated a YoY increase of RMB711.1bn. The main reason for such increase was a sharp increase of off-balance-sheet financing, which occurred possibly because of stricter regulation on real estate financing and the growth of non-standard assets. The amount of incremental loans from financial institutions in November was RMB794.6bn, which indicated a MoM growth of RMB143.3bn and a YoY growth of RMB85.7bn. Due to sizzling property sales in earlier periods, the size of new residents' medium- and long-term loans was RMB 569.2bn and the size of new non-resident medium- and long-term loans was RMB201.8bn. This demonstrated the economy's short-term stable trend and the improving enterprise investment willingness. The YoY growth of M2 fell to 11.4% in November, which was mainly attributed to a sharp decrease in funds outstanding for foreign exchange under the pressure of RMB depreciation and a high base last year; the YoY rate of M1 fell to 22.7%, which was still a high level. Last week, money interest rate skyrocketed and the liquidity tightened considerably. PBOC's net injection was RMB584.0bn, which showed an apparent intensification of cash injection. As a result of Fed rate hike, the US stock index hit a new high, the exchange rate of US dollar against RMB increased above 6.9, and the capital outflow pressure remained large. The Central Economic Work Conference set the tone that China's 2017 monetary policy will be prudent and neutral and preventing and controlling financial risk will be a top priority in order to prevent and control asset bubbles. This means risk prevention will be a major task in 2017 and monetary policy will hardly be eased and possibly continually tighten in the short term.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Domestic policy: From stabilizing growth to preventing risks and promoting reform. At the year end, the Central Economic Work Conference did not mention the economic growth target but instead underlined the importance of preventing risks, preventing and controlling financial risks and suppressing property bubbles. Meanwhile, the conference further emphasized the importance of promoting reform and set the tone that mixed ownership reform will be a major breakthrough for SOE reform and China will press ahead with fiscal & tax reform and financial reform steadily. In the adverse context of a stronger US dollar, China will weather through the hardship smoothly only by maintaining the bottom line of ruling out systematic financial risk and energetically releasing the dividends of reform!</p> <p>????????÷荀 S</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	Making less moves and waiting for good opportunities in the short term	12月21日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: analysis of the fundamentals of Camel Group Co., Ltd.</p> <p>Camel Group Co., Ltd. is the leading automobile lead-acid battery producer in China. The company plans to issue convertible bonds worth RMB717mn with a maturity of six years, and as of December 18, the issue plan has been approved. The growth of the company's operating revenue picked up, but its net profit is still deteriorating; the company's ability of cost control has increased and its profit margin has improved. The company is committed to developing itself into an automobile aftermarket comprehensive service provider, which is based on the platform of Internet and covers the businesses of "automobile lead-acid battery production + recycling" and "new energy battery production + new energy car rental".</p> <p>We think the following fundamentals in the future are worth noticing: first, the first phase of new energy battery will be put into production, and the R&D of high power lithium-ion batteries will speed up. Thus, new growth momentum will be injected. Second, the "production + recycling" of waste lead-acid batteries will be improved, which is conducive to reducing cost and has achieved initial success.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Potential risks: capacity absorbing risks, policy change risks and systematic risks.</p> <p>Review of the CB market performance last week: both the stock market and the bond market slumped, and the CB market continued to drop with the trading volume increased.</p> <p>Last week, the CSI 300 Index, SME Board Index and GEM Index all fell by 4%-5%, and the SSE T-bond Index edged down 0.42%. Last week, both the stock market and the bond market slumped. We saw a drastic adjustment in the bond market, and the CBs, as the type of bonds with good liquidity, were affected again. The CSI CB Index lost again by 3.86%, and the trading volume in the CB market (including EBs) surged 115% WoW.</p> <p>Performance of individual CBs: most of the CBs dropped. Last week, all the CBs except Tianjin Motor Dies CB declined, for instance, Baosteel EB, Aucksun CB, Xiamen ITG CB and GoerTek CB were down 7%-9%, Hongtao CB, Phoenix CB and Tsinghua Holdings EB lost 5%-7%, and Guozi EB and Huifeng CB fell less than 3%. Tianjin Motor Dies CB resumed trading last Friday, and as the underlying stock rose by the daily limit of 10% on the same day, Tianjin Motor Dies CB went up 2.85%.</p> <p>Performance of underlying stocks: most of the underlying stocks dropped. Only Tianjin Motor Dies Co., Ltd. (002510) and Jointown Pharmaceutical Group (600998) rallied, with the latter up 0.5%. All the other underlying stocks dropped, for instance, Shenzhen Hongtao Decoration Co., Ltd. (002325), Jiangsu Aucksun Co., Ltd. (002245) and Jiangsu Jiangnan Water Co., Ltd. lost 7%-9%, New China Life Insurance Co., Ltd. (601336), China Pacific Insurance Group Co., Ltd. (601601) and BlueFocus Communication Group Co., Ltd. (300058) was down 5%-7%, and Shanghai Construction Group Co., Ltd. (600170), Guangdong Highsun Group Co., Ltd. (000861) and Goertek Inc. (002241) fell less than 2%.</p> <p>Tracking of provisions: last week, Highsun CB entered its conversion period; Tianjin Motor Dies CB resumed trading, and as of December 16, its conversion price has reached RMB136.7. Although Tianjin Motor</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Dies' asset-liability ratio is relatively higher compared to other listed companies in the same industry, the issuer has a strong will to convert bonds into shares, but considering that both the stock market and the bond market still face the pressure of adjustment in the coming days, the absolute price (RMB143) of Tianjin Motor Dies CB is much higher than those of others and it is more likely to go downward, we suggest investors to take profits.</p> <p>Tracking of new bonds: Zhejiang Tongkun Holding Group, the controlling shareholder of Tongkun Group Co., Ltd. (601233), plans to issue exchangeable bonds worth RMB1bn with a maturity of three years, and the SSE has accepted the its application. Apart from that, the plan for issue of Oriental Yuhong CB has been accepted by the CSRC and the scale of Guotai Junan CB to be issued has decreased from RMB8bn to RMB7bn. So the new CBs to be issued are worth about RMB119.8bn.</p> <p>Investment strategy in the CB market this week: investors shall make less moves and wait for good opportunities in the short term.</p> <p>Last week, we saw a drastic adjustment in the bond market, mainly because the strengthening US dollar following the Fed' s rate hike has increased the depreciation pressure on RMB, the PBOC' s monetary policy remained in tight balance, the economic and financial data for November shows no support of the fundamentals for the rally of the bond market and the concerns over the default of institutional investors have picked up. Affected by the said drastic adjustment, the CBs, as the type of bonds with good liquidity, slumped with the trading volume increased.</p> <p>Investors in the CB market shall make less moves and wait for good opportunities in the short term. Last week, the conversion premium in the CB market fell to a lower level in 2016 (weighted premium 37.7%), with the cost performance increased, but, as the Central Economic Working Conference stressed to prevent financial risks and maintain a prudent monetary policy, we expect that the liquidity still faces challenges in the short term, so the bond market is facing a cold winter in near term. On the other hand, the equity market will be affected by the</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>policies such as the tightening supervision over insurance companies' investment in equities and the de-leveraging in the financial sector, so in the short term, the equity market is likely to face adjustments. Therefore, in the face of all these negative factors in both the equity market and the bond market, we suggest investors to make less moves and wait for good opportunities in the short term.</p> <p>Potential risks: the changes of the fundamentals, the fluctuation of the stock market, the less-than-expected monetary policy and the risks in adjustment of price and premium.</p> <p>??? (株) ??? P??</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	Monetary rate is hard to fall, bond market suffers in the winter and waits for the spring	12月21日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: Bond market adjusts, waiting for the Spring</p> <p>1) The bond market saw substantial adjustment last week. On December 15th 10Y T-bond and active CDB bond yields rose by 12bp and 20bp to 3.36% and 3.89%, reaching high points of the year. T-bond futures were close to the lower trading halt limit for twice, and non-bank institutions were having difficulties in obtaining financing, causing panic selling in the market and yields continuing to soar.</p> <p>2) The root cause of the bond market adjustment is the risk of inflation heating up amid stable economic fundamentals. For the short-term, fixed assets investment was stable, commodity prices rose, corporate profits improved, and stock-replenishing helped industrial production to hold relatively stable. As for the price, November CPI was up 2.3% YoY, while PPI rebounded sharply to 3.3% YoY, industrial products prices are not likely to fall sharply in the short-term, global oil prices are still at high levels, and with a low base, the subsequent upward pressure on inflation is not fading.</p> <p>3) The second cause of adjustment is that depreciation pressure is strengthened by rate hike in the U.S.. Last week the Fed raised interest rate as expected, but expected 3 rate hikes in 2017, far more than the market had expected, sending the US dollar higher and adding to depreciation pressure on the RMB. Although the proportion of foreign investors in</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>the Chinese bond market is not big, but the tightening of US monetary policies and narrowing interest rate spread between China and the US always restrict further downward move of interest rate in China.</p> <p>4) The third cause of adjustment is the PBOC's monetary policy tightening, with clear intentions of "deleveraging and preventing risks". Inter-bank liquidity was squeezed last week, with non-bank institutions having difficulty in obtaining financing and after the PBOC injected liquidity through MLF operations, market sentiment began to ease. According to tone set by the Central Economic Work Conference, monetary policies in 2017 will be more prudent than in 2016 with risk prevention being a top priority. A shift of monetary policy direction next year may require a lot of downward pressure from the fundamentals side, and in the short term the tight balance of monetary policies will be maintained.</p> <p>5) However, the high leverage at the government side determines that there is no basis for large upward move of interest rates. China's current total debt is close to 230% of GDP, and according to overseas experience, if we want to the decline of the debt ratio of the whole country, the 10Y T-bond yield needs to stay below 3%, otherwise the debt will gradually grow out of control. In the early phase of deleveraging, a sharply upward move of interest rate will hit on the bond market, but when inflation drops again, interest rates are expected to fall back again.</p> <p>Weekly market performance: Primary market biddings weakened, secondary market saw substantial adjustment</p> <p>Primary market: Bidding results weakened. Last week, bond market saw sharp adjustment, with primary market bidding rate climbing sharply higher for interest rate bonds. Among them, yields of 91D and 182D discounted T-bonds were 23-24BP higher than the secondary market, and even technical bid failure was seen; yields of 5Y, 7Y and 20Y CDB bonds were 1BP, 9BP, and 4BP higher than the secondary market; EximBank and ADB bonds yields were 10-15BP higher than the secondary market. T-bond issuance totaled RMB48.4bn last week, while policy financial bank</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>bonds issuance totaled RMB67bn and local government bond issuance totaled only RMB1.23bn, as an over adjustment of the bond market and approaching year end together caused a supply drop.</p> <p>Secondary market: A substantial adjustment seen for interest rates. Last week the Fed raised interest rates, and indicated that it may raise interest rates three times the next year, putting pressure on domestic liquidity; as a result of tight liquidity in the domestic market, panic selling was seen, sending T-bond futures to lower trading halt limit for twice, a big hit for the bond market. Last week, 1Y T-bond yield rose 48BP to 2.99%, 1Y CDB bond yield rose 77BP to 3.74%; 10Y T-bond yield rose 20BP to 3.28%, 10Y CDB bond yield rose 34BP to 3.79%, with short-end bonds see sharper adjustment than long-end bonds.</p> <p>Bond market strategy for this week: Money market rate is hard to drop, bond market suffers in the winter and waits for the spring</p> <p>“Liquidity control” mentioned again in monetary policy guidance. The tone set in Central Economic Work Conference for 2017 is to deepen supply-side reform and soften growth target, proposing prevention and control of financial risk as a more important task. For monetary policy, the phases used are prudent and neutral, adapting to new changes in money supply, correctly regulating liquidity supply, striving for smooth monetary policy transmission channels and mechanisms. That means monetary policies will be more prudent in 2017 years than in 2016 and risk prevention is a top priority. The central trend of R007 may stay at ~3%.</p> <p>Get through the winter, waiting for spring. After last week’s adjustment, current interest rate spread of T-bond and CDB bond of the same maturity has narrowed to a new low since March 2015. The high interest rate of short-end bonds has to do with factors including RMB depreciation, PBOC policy, month end and the coming Chinese Spring Festival. Looking forward, liquidity may not ease until after the Chinese Spring Festival, and the bond market needs to get through the winter; for the short-term, we raise our expectation of the yields of 10Y T-bond to</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				3%-3.4% and we are still optimistic about the opportunities in 2017, expecting 10Y T-bond interest rate to return below 3% in the year.
债券报告	姜超, 周霞, 朱征星	再融资受阻, 信用风险趋升 —— 浅析信用债取消发行潮	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 信用债取消发行潮再现</p> <p>取消发行量飙升。近期信用债延迟或取消发行的规模快速增加, 11 月以来已有 79 只债券取消或推迟发行 (上周达 26 只), 涉及金额 778 亿元。债券类型以短融和中票为主, 且制造业发行人占比较多。取消债券发行的原因, 一方面是发行人希望降低融资成本而希望择机重发, 另一方面是因为机构流动性偏紧且情绪悲观, 即使发行也很难成功。</p> <p>取消潮并非新事。债券市场取消发行的集中出现并非新事, 今年 4 月份以及 15 年底也曾出现过类似情况。4 月份取消发行高峰时期主要是在 4 月 12 日-4 月 27 日, 12 个工作日内共有 113 只信用债取消或延期发行, 涉及金额达到 995.4 亿元。而本次取消潮高峰是从 12 月 13 日开始的, 13 日-15 日 3 天内每天有 7 只信用债取消发行, 涉及金额 214.8 亿元。</p> <p>谁还在发行债券? 12 月以来新发信用债 127 只, 发债主体主要是中小民企以及资质较好的 AAA 级企业。中小民企继续发债一是存在较大的流动性压力, 不计成本进行债券融资; 二是公司以往发行利率本来就高, 本轮债市调整中成本上行幅度相对高等级反而较小。而 AAA 级企业主要是产能过剩行业的龙头企业以及部分大型国企。产能过剩企业发债主因流动性压力; 资质较优的国企发债则是因为目前这些主体的发债利率仍然较低, 或者年内发债指标尚未完成。</p> <p>2. 历次取消潮的比较</p> <p>从主导因素来看, 15 年底的取消发行潮主要受信用风险驱动, 4 月份取消潮的发生是信用风险叠加流动性风险导致的, 且信用风险为主导因素。而本轮取消发行潮主要是流动性风险主导。</p> <p>相同点: 历次取消潮的相同点, 都是出现在利率快速上升时期, 市场流动性都较为紧张, 且一般会发生信用风险与流动性风险共振, 只不过程度有所不同。</p> <p>不同点: 4 月份取消潮是由信用风险和无序违约担忧导致的, 而本轮是资金面和去杠杆导致, 信用风险因素不明显。此外, 由于发行人预期利率短期内难以下行, 本轮取消债券发行的企业等待再发行的时间间隔明显缩短, 显示发行人对债券调整时间的预期更为悲观。</p> <p>3. 再融资环境恶化推升信用风险</p> <p>实际影响更甚。近期市场波动较大, 很多原本有发行计划发行人因市场原因或主承建议而搁置发债, 甚至并未发行公告, 因此实际受影响规模远在统计的规模之上。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>再融资难改善。短期内，年末和春节前流动性仍有压力，信用债调整也相对利率债滞后，再融资仍将受阻；中长期来看，中央经济工作会议提出明年货币政策要稳健中性，调节好货币闸门，意味着 17 年货币政策将比 16 年更为稳健，此外，政策上强调去杠杆，今年不再提扩大直接融资，MPA 考核趋严、限制表外信贷等均意味着明年再融资环境仍难改善。</p> <p>信用风险趋升。将于 17 年到期的主要信用债品种规模合计约 4 万亿元，考虑到未发的短期融资券，合计规模或达 5.5 万亿元，且到期集中在一二季度，预计 17 年上半年到期量至少有 2.3 万亿；再融资受阻遇上到期高峰，企业偿债压力较大。此外，近年来企业特别是过剩产能企业发行债券的期限明显短期化，再融资依赖度上升，市场调整使得企业被迫以较高的成本再融资或者取消债券发行，前者增加了企业债务负担，后者则可能导致企业资金链的断裂。</p> <p>信用分化加剧。资质较差的企业影响更甚。一是今年的信用基本面改善主要是上游行业 and 大型企业，中小民企改善不明显。二是中小民企更依赖再融资，再融资受阻将推升中小民企的违约风险。三是本轮调整低等级幅度相对小，等级利差维持低位甚至有所降低。若调整持续，前期调整幅度较小的低等级将面临更大压力。</p> <p>实体经济承压。近年来企业债券融资占社会融资规模的比例逐渐上升，目前已经占到社融规模的 20% 左右。债券融资的回落将对社会融资带来较大负面影响，进而传导至实体经济，加剧经济下行压力。</p>
投资策略报告	荀玉根，钟青	油气链机会：油然而生——策略对话行业系列（5）	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①1970 年来油价经历三轮大涨，近期油价再次回升源于全球供给侧出现积极变化。油价短期震荡，中长期有望趋势上行。②回顾 2000 年以来油价两轮上涨，油价上涨前期煤炭、石化等行业盈利和股价弹性大，上涨中后期能源设备板块更占优。③油价上涨带动石化、油服、煤炭、新能源、农业等，公司如洲际油气、通源石油、桐昆股份、杰瑞股份、惠博普、中粮屯河等。</p> <p>12 月以来油价再次上涨，我们在报告《韬光养晦——20161211》中开始建议关注油价上涨带来的投资机会。未来油价能否延续上涨趋势？又将给石油产业链带来哪些变化？海通策略、石化、机械、煤炭、新能源、农业团队将共同讨论和展望 2017 年石油产业链的投资机会。</p> <p>油价中长期有望趋势上行。回顾 1970 年以来原油价格的表现，整体上原油价格经历了三轮大幅上涨。第一轮石油价格上涨发生在 70 年代，从 1970 年初至 1981 年。第二轮油价上涨发生在 1998 年-2008 年期间。第三轮油价上涨发生在 2008/12-2011/4 期间。2014 年 7 月以来油价暴跌源于产能</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>过剩、美元上涨。根据海通石油化工团队的研究，近期石油价格再次回升，源于全球原油供给侧出现积极变化。原油供给侧的积极变化主要在三个方面：① OPEC 与非 OPEC 国家相继达成减产协议。② 随着近几年原油价格低迷，石油企业资本支出下滑，美国产量持续下降。③高企的成本压力对油价有支撑作用。</p> <p>油价上涨对相关行业盈利影响：同步回升到分化。在 2000-2008/6、2008/12-2014/7 的两轮油价上涨期间，在油价上涨的前期，各行业盈利同步回升，而在油价上涨中后期，行业间盈利分化，只有能源设备行业盈利状况始终保持平稳增长。市场表现来看，油价上涨阶段能源设备指数始终表现领先。</p> <p>行业角度看油价上涨带来的机会。①石化邓勇：油价渐稳，复苏可期。在油价上涨、页岩气十三五规划出台的带动下，我们建议重点关注：油气开采公司如洲际油气、新潮能源、中天能源、新奥股份；油服设备公司如通源石油、中海油服、石化油服；业绩弹性大的 PTA-涤纶公司如桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化。②机械耿耘：资本支出周期与油价周期有望共振，2H17 或成油服装备大年。在资本开支周期和油价震荡回升共振的背景下，机械行业最受益的公司为：杰瑞股份（全球压裂龙头，17 年加纳工程总包业务贡献确定性业绩，如果油价如期震荡上行，18 年非常规油气业务有望释放业绩）、惠博普（收购安东油田服务伊拉克项目 40%股权，有一定业绩支撑）。③煤炭吴杰：油价上涨利好煤炭需求。油价回升将推动煤制油和煤化工产业发展，将扩大煤炭需求。行业投资增加，煤机板块或迎投资良机。④新能源杨帅：原油价格上升利好新能源汽车产业。新能源汽车整车及运营企业投资价值凸显，建议关注整车企业新海宜、中通客车；运营企业中能电气、科泰电源。⑤农林牧渔丁频：原油价格上涨或将推动国际糖价上行。建议可关注相关标的：中粮屯河、南宁糖业、贵糖股份。</p> <p>风险提示：全球再次爆发经济危机风险；国内经济快速下行风险。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	去杠杆防风险, 债市熬冬待春——兼论债市见底将有哪些信号	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>近期债市继续明显调整</p> <p>近期我国债市再度大幅调整，12 月 15 日国债期货两度接近跌停，10 年国债和国开活跃券收益率分别上行 12bp 和 20bp 至 3.36%和 3.89%，达到今年年内高点。本周一，由于违约传言再起，非银机构融入资金困难，市场出现恐慌性抛售，收益率持续飙升，10 年期国债和国开债利率又再创新高。</p> <p>去杠杆、防风险：货币维持紧平衡</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>根据中央经济工作会议定调，17 年货币政策将比 16 年更为稳健，防风险是首要任务。明年 1 季度 MPA 广义信贷考核将正式纳入表外理财，以引导金融机构加强对表外业务的风险管理。这意味着，去杠杆仍是当前货币政策的主要基调，货币政策的转向可能需要基本面再度下行压力很大时才能看到，短期内货币将维持紧平衡。</p> <p>美国加息靴子落地，但上调明年预期</p> <p>美联储加息落地，但 17 年预期加息次数达到 3 次，远超此前市场预期，美元上涨加剧人民币贬值压力，叠加中美利差收窄，始终制约我国利率进一步下行。</p> <p>虽然美国经济短期改善，但不少长期问题仍堆积，包括就业数据中的劳动力参与率仍在低位，国内贫富差距扩大不利经济改善，潜在生产率仍未明显改善，如果 17 年美国经济重新下滑，那么加息次数将少于 3 次。</p> <p>经济短期稳定，通胀风险仍存</p> <p>短期固定资产投资平稳，商品价格回升、企业利润改善，补库存使得工业生产相对稳定。物价方面，11 月 CPI 同比 2.3%，PPI 同比大幅回升至 3.3%，工业品价格短期难以大幅回落，国际油价仍在高位，低基数效应下，后续通胀上行压力不减。</p> <p>13 年去杠杆经验：债市见底的三大信号</p> <p>根据 13 年经验，债市的重新向好需要多重因素支撑：1) 从基本面来看，经济回落风险逐渐增加，PPI 环比或在 17 年 1 月份首次转负，届时通胀压力有望缓解。2) 每年 12 月会有超万亿财政存款投放，当月超储率或大幅上升；而 1 月后，考虑到春节提现需求和换汇压力，央行往往也会大笔投放资金；3) 三是 11 月房价明显回落，17 年初投资将再度下行，这使得信贷等融资的需求下降，而对国债等安全资产的需求上升。</p> <p>高杠杆难承受高利率，去杠杆利率先升后降</p> <p>当前我国全社会总负债已接近 GDP 的 230%，政府高杠杆决定了利率没有大幅上行基础。按照海外经验，如果要降低我国全社会债务率，10 年国债利率得在 3% 以下，否则债务增长会逐渐失控。去杠杆初期，利率大幅上行冲击债市，但当经济通胀再度回落时，我国利率有望重新下行。</p> <p>熬过冬天，就是春天</p> <p>经过调整，目前国债和国开期限利差已收窄至 15 年 3 月以来低位。短端利率高位源于汇率、央行政策及月末春节因素，后续看资金面仍将面临波动，真正缓和或需等待春节之后，债市仍需熬过冬天，短期维持 10 年国债利率区间 3%-3.4%。</p> <p>我们认为，17 年地产投资下滑，经济下行压力较大，通胀也将重新回落；而随着对银行表外理财业务监管趋严，未</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				来理财扩张的速度将放慢，但房贷趋降，资金回表或增加银行表内对利率债的配置，债市仍有需求支撑。去杠杆后的债市仍有机会，看好明年债市机会，坚定判断 17 年 10 年期国债利率有望重回 3% 以下。
公司报告	虞楠，张杨	北部湾港(000582)资产重组焕新气，区位优势助增长	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>控股股东优质码头资源注入，进一步解决同业竞争。本次交易，公司置出部分吨位较小的低效资产，置入大吨位的高潜能资产，改善北部湾港资产结构并提升盈利能力。另一方面，公司将通过本次交易成功整合股东在广西地区的部分大中型优质港口泊位资产，进一步解决与控股股东的同业竞争问题。</p> <p>港区业务布局合理，货物吞吐增速全国领先。广西北部湾港是中国西南出海的黄金通道，港区分布科学合理，服务功能齐全。其港口主业包括了集装箱业务、散杂货业务、滚装业务、油气业务。集装箱业务的增长成为公司业绩增长的主力点，经分析，该增长主要得益于：1) “散改集”，打造集装箱干线港。2) 钦州港区集装箱标箱突破 100 万箱临界值，实现历史性跨越。</p> <p>北部湾港区位优势明显，背靠西南面向东盟。北部湾港地处华南经济圈、西南经济圈与东盟经济圈的结合部。作为我国西部唯一沿海地区，北部湾是我国西南地区出海口最便捷的通路，是中国大陆通往东南亚、非洲、欧洲和大洋洲航程最短的港口，是中国大西南地区和华南地区货物的出海主通道，是我国沿海 24 个主要港口之一和“一带一路”海陆衔接的重要门户港。区位优势突出，是东南亚的门户。</p> <p>广西交通管理部门高度重视，积极推进港口一体化。2014 年底，交通运输部印发《关于开展全面深化交通运输改革试点工作的通知》，提出广西北部湾港被列为区域港口发展一体化试点。2015 年 6 月 30 日广西交通厅正式出台了《广西北部湾沿海港口发展一体化改革试点实施方案》。当年 10 月，广西北部湾港口管理局正式成立，整合原北海、钦州、防城港三市政府承担的港口行政管理职能归属于自治区层面。</p> <p>借力北部湾港务集团，围绕北部湾港打造完善的物流体系。借助毗邻西南最大“无水港”的优势，北部湾港务集团积极投资建设保税物流体系、发展“无水港”网络。主要措施包括建立西南最大的冷链物流体系，搭建公共物流服务平台，降低区域性物流成本，使得更多城市共享大物流带来的便捷与实惠。北部湾港务集团还将在南宁启动电子商务平台，实现铁矿、锰矿、粮食等大宗商品交易平台和交割库的连接，实现任意地点的买卖交易。完善的物流体系的构建将为上市公司深入开拓腹地货源打通关节。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>盈利预测。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.53 元、0.64 元和 0.73 元，考虑到北部湾港货物吞吐增速明显高于全国平均，给予北部湾港 2017 年 30 倍估值，目标价 19.2 元，首次评级，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。需求增速不及预期，重组方案存在一定不确定性。</p>
行业报告	虞楠，张杨	快递行业仍大有可为，关注周期性行业复苏	12 月 21 日	<p>【内容提要】</p> <p>快递：1) 板块高增长将延续：电商高速增长是快递行业增长主因，未来细分领域新的增长点支撑行业高增长，如高频次、小批量的派件模式以及本地生活服务 O2O 行业市场；</p> <p>2) 价格竞争将逐渐弱化：快递行业发展进入新阶段之后，快递巨头们的竞争从单纯的价格竞争向服务等差异化竞争转变；</p> <p>3) 行业仍大有可为：随着快递巨头的集体上市，资本市场的融资并购功能将得以显现，快递产业链整合速度有望加快，2017 年，信息化和效率化将是快递企业建设的重点，整合并购将是快递企业争夺的高地。</p> <p>航运：1) 散运需求端回暖，化解供求矛盾尚需时日：BDI 指数全年呈先抑后扬走势，下半年中国房地产市场销售持续火爆，以及煤炭、钢铁等行业去产能力度加大，国内外大宗商品价格持续回暖，带动散运需求回暖，引发运价上涨。运力方面，增速持续放缓，目前维持在 2% 左右，较前几年相比下滑显著，新造船增长减速、老旧船拆解提速是近年来散运运力增速持续放缓的主要原因；但全球范围内仍普遍存在运力供应过剩的情况，多年来积攒的过剩运力非短期可以出清，预计未来市场表现以边际改善为主；</p> <p>2) 集运需求疲软叠加运力整合，集装箱运价见底回升：从需求端看，全球经济复苏乏力、进出口贸易不振仍然是现阶段及未来一段时间内抑制集装箱运价的主要原因。相比需求端持续疲软，集运供给侧改善势头良好。2016 年全年集装箱运力增速显著下滑，增速自去年年末 9% 一路下滑至目前 1.2%，供给端显著收紧。</p> <p>铁路：规模结构优化+提价预期+国企改革：货运方面，煤炭阶段性需求增加，公路超载整治新规贡献铁路货运增量。货运结构逐步改善，多品类、高附加值的货物运量迅速增长，由于批量多且体积较小，对快速周转以及安全保障性要求较高，集装需求化趋势明显增强。未来关注集装箱及特箱业务的发展。国家铁路货物统一运价率由国家发改委制定，两次提价都是在国家发改委规定的浮动范围内，提价预期仍需要政策支持。客运方面，我国高铁运营建设飞速发展，国家政策也在支持高铁网建设。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公路：业绩相对稳定，分红较高。2015 年年报显示，经营活动产生的现金流量净额与营业收入的比值为 40.13%，为交通运输子板块次高水平。随着部分高速路段的回收，板块内上市公司手握大量充足现金，也为未来转型奠定基础。公路投资增速提升，但预计保持温和增长水平。公路板块发展相对成熟，在维持稳定主业的同时能够产生持续高分红。</p> <p>风险提示：需求增速不达预期。</p>
行业报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	高端白酒经销商大会利好多，17 年稳健收益最佳选择	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>17 年各家公司增长目标更积极。茅台集团 17 年计划实现收入 600 亿，增长 20%；利润 300 亿，增长 23.4%；股份公司茅台酒计划增量 15%。五粮液 16 年两次提高普通装产品出厂价至 739 元，17 年要求经销商销售价格在 739 元以上，按此计算出厂价较 16 年上涨 12%。泸州老窖也将国窖 1573 经典装 52 度 500 毫升产品计划外配额价格从 660 元涨至 740 元。三家主要高端白酒公司 17 年一致在销量或价格方面定下高增长目标，这是 13 年白酒行业进入调整期以来的第一次。按此预测，三家公司 17 年利润增速整体在 20%以上。</p> <p>渠道管控更有经验，技术更为先进。13-15 年高端白酒价格如走钢丝，多数品牌长期渠道价格较出厂价格倒挂。16 年茅台一批价格上涨 200 多元，五粮液上涨 100 多元，创 13 年以来最大涨幅，表明经过多年摸索，企业对渠道管控水平明显提升。此外各家公司都加强信息系统和物流体系建设，甚至采用 IBM 等全球领先技术供应商，辅助渠道管控和客户服务。一方面有效掌握终端动销和渠道库存，另一方面也提高服务需求响应速度。</p> <p>新渠道、新区域、新产品齐发力。16 年“双 11”和“双 12”高端白酒品牌在电商渠道同比表现突出，五粮液与京东商城、贵州茅台与阿里集团都结成深度合作伙伴。16 年三家龙头公司还不约而同在国际市场发力，不同于以往泛泛而谈，今年有更多落地举措，比如 17 年茅台出口量计划占到总销量的 10%。为满足消费需求变化和维护渠道价格稳定，茅台和五粮液还加强定制酒等产品开发，17 年茅台定制酒计划占到总量 10%，五粮液也将积极推广低度系列和“交杯”牌。</p> <p>经销商信心充足，经过优胜劣汰实力更强。过去三年高端白酒深度调整，经销商群体大幅洗牌，留存的更为优质。行业走出调整期，经销商信心更足，实力更强，完成目标概率更高。白酒公司也加强了对经销商的考核与激励，如茅台推出《经销商星级评定实施办法》，五粮液出台混改指导性文件，推进混改公司筹建，并吸引部分优秀经销商以 4.20 亿元自筹资金参与公司定增项目。</p> <p>盈利预测与投资建议。业绩有保障，估值有空间。尽管 16 年高端白酒股价涨幅明显，但是我们认为 17 年依然是最</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>佳稳健收益品种。整体利润增速预计在 20%左右，如果 A 股环境配合，估值也有上行可能。重点推荐贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洋河股份。</p> <p>不确定因素。投资者风险偏好上升，17 年春节动销不达预期。</p>
行业报告	施毅，钟奇	钴产品全线上涨	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>钴产品全线上涨：百川资料显示，今日钴相关产品价格全线上涨，其中金属钴上涨 3.95%、钴酸锂上涨 3.86%、四氧化三钴上涨 2.81%、氯化钴上涨 2.68%。</p> <p>从供给端看，12 月 21 日，刚果（金）警方指出近四日的暴力活动导致 31 人死亡，超过 270 个“暴乱分子”被传讯；其中，刚果钴矿重要产地卢本巴希，暴力冲突可能导致了近 8 人死亡。刚果（金）政局的不稳定或对钴矿的持续供应产生较大影响。</p> <p>从需求端看，一、新能源汽车需求依旧可观。虽然新能源汽车产量 YOY11 月回落至 11%附近，但需求量依旧可观。二、传统电池需求大幅增加。中商情报网数据显示，9、10 月国内锂电池产量同比增速超 50%，并且 3 月至 10 月电池产量逐月递增，环比增速平均值为 8.69%。三、三元电池预期再起；</p> <p>有色金属板块 12 月 22 日走势：2016 年 12 月 22 日，上证综指报 3139.56 点，上涨 0.07%。深证成指报 10306.92 点，下跌 0.06%。有色金属（申万）指数报收 3650.87 点，下跌 0.47%。个股方面，22 家上涨，15 家持平，72 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 22 日，基本金属价格出现普遍下跌。其中，铜精矿价格下跌 0.82%，电解铜价格下跌 0.82%，铝锭价格上涨 1.01%，铅锭价格下跌 1.09%，锌锭价格下跌 0.98%，电解镍价格下跌 1.09%，锡锭价格与昨日持平；贵金属中，金价下跌 0.44%，银价上涨 0.64%。小金属价格，镁价格下跌 0.61%，金属钴价格上涨 3.95%，四氧化三钴价格上涨 2.81%，氯化钴价格上涨 2.68%，钴酸锂价格上涨 3.86%，电解锰价格下跌 0.58%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）印尼下调 2017 年加工镍产量预估；（2）新能源汽车补贴政策大调整；（3）赞比亚取消征收铜精矿进口关税计划；</p> <p>12 月 22 日国内外要闻：国内方面：（1）高盛：“边境税收调整”若获批，韩元和人民币料受影响；（2）中国证券网：保监会拟发文强化互联网平台保证保险监管；国外方面：（1）加息利剑在手，美元指数年度升幅近 5%；（2）VIX 恐慌指数创 12 个月来新低，投资者切勿过于自满；（3）欧债收益率止跌回升；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				不确定性：需求不及预期，价格波动风险。
公司报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	水井坊(600779)“新典藏”树立形象，整体发力次高端	12月22日	<p>【内容提要】</p> <p>前三季度营收大幅增长，毛利率小幅提升。水井坊单三季度实现营业收入 3.02 亿元，同比增长 31.23%；前三季度营业收入 7.95 亿元，同比增长 28.38%。单三季度归母净利润 0.58 亿元，同比增长 181.33%；前三季度归母净利润 1.49 亿元，同比增长 110.60%。受益于井台类产品增加，公司前三季度毛利率 74.71%，同比增加 1.34pct。单三季度毛利率 75.36%，同比增加 3.48pct。公司三季报实现预收款项 0.71 亿元，剔除预收款项影响后第三季度实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 40.42%。</p> <p>费用率同比下降，现金流大幅提升。公司单三季度整体费用率 36.10%，同比减少 8.35pct。受益于公司的新省代模式，公司负责销售前端管理，总代作为销售服务平台负责仓储运输等后端事宜，提高了费用的有效性。2016 年单 3 季度，销售费用率 24.65%，同比减少 4.90pct；管理费用率 11.87%，同比减少 3.33pct；财务费用率-0.43%，同比减少 0.12pct。公司前三季度整体费用率 37.45%，同比减少 4.53pct；销售费用率 22.33%，同比减少 2.40pct。管理费用率 15.62%，同比减少 1.91pct；财务费用率-0.50%，同比减少 0.22pct；主要系本期收到的利息收入增加所致。前三季度经营现金流量净额 2.63 亿元，同比增长 52.02%；主要系本期销售增长收到现金增加所致。</p> <p>新典藏上市有利继续恢复高端形象，次高端产品性价比显著提升。公司新典藏产品预计 2017 年 3 月上市，满足 680-700 元价位段的消费者。而公司的次高端产品井台和臻酿 8 号将有望继续抢占 300-500 元市场。我们认为新典藏产品的上市，将有利于继续提升公司的高端形象，同时进一步凸显井台和臻酿 8 号的性价比。公司三大拳头产品水井坊典藏、水井坊井台装和水井坊臻酿 8 号营收占比已接近 90%。公司臻酿 8 号产品（320-350 元）主要受益于消费升级，而井台（460-500 元）则可以满足大部分的商务需求。2016 年，我们预计井台瓶和臻酿 8 号销量基本持平。公司在次高端市场公司的竞争对手主要是剑南春，洋河 M3 和郎酒。水井坊在次高端价格带（300 元-600 元）价位占比仅 3%，未来提升空间仍然较大。</p> <p>核心市场加速恢复，新市场投放以动销为本。我们预计公司在河南、湖南、江苏、四川、广东等核心市场，2016 年都能达到双位数的增长，而应用新总代模式的市场发展增速有望能超过 50%。公司现仍有 66%未开发市场，且非核心门店基数大。公司将给门店提供更多支持，特别是针对年销量在</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				50-100 件的潜力门店，将提供物料支持、陈列奖励和节日促销等一系列支持。
公司报告	钟奇	新 南 洋 (600661) 定 增 通过, 内生外延 双引擎动力强劲, 打造领军教育集团	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。2016 年 12 月 21 日，中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）发行审核委员会对上海新南洋股份有限公司（以下简称“公司”）非公开发行股票申请进行了审核。根据会议审核结果，公司本次非公开发行股票申请获得审核通过。</p> <p>定增过会将为公司注入关键资金，满足 K12 教育领域战略发展，新设职教平台需求，依托高校资源，多维度打造领军教育集团。本次非公开发行拟募集资金总额不超过 59,257.76 万元（含 59,257.76 万元），扣除发行费用后的募集资金净额中的 35,607.76 万元用于 K12 教育业务发展项目，23,650.00 万元用于职业教育业务发展项目。一方面，K12 教育培训领域深耕多年，拥有良好的线下业务资源，旗下昂立教育在教育培训领域具有品牌优势。公司拟通过增加教学研究投入、数字化学校和资讯互动平台建设以及拓展校区等方式，强化 K12 教育领域先发优势。同时，公司拟投入资金 25,000.00 万元新设立职业教育产业平台，其中拟投入募集资金 23,650 万元。通过该平台与职业院校开展多方位的合作，结合公司高校背景，技术、资金等的优势打造，为部分资金、师资及教学实训场所有限制的高职院提供教育管理服务提高学院的办学水平和教学质量。</p> <p>民办法修订案三审过会、教育行业盈利性受到认可，公司异地、多维度扩展空间打开。民办教育促进法三审过会，2017 年 9 月施行，除基础教育阶段全日制学校，其他教育机构都可以选择注册成经营性机构。公司有望开始异地拓展 K12 培训业务，延续昂立品牌、运营优势，成功概率较高。同时，结合公司平台优势，上海交通大学高校背景等，教育基因纯正，有望借力外延并购、并购基金等模式多维度涉及教育其他子行业。</p> <p>投资建议及业绩预测：定增约 6 亿顺利过会，为公司实现跨越发展提供有力支撑。公司将加码 K12 课外辅导，向职业教育延伸。原有昂立教育业绩保持高速增长，民促法修订落地打开异地扩张空间。教育并购成立近两年，预计有一定项目储备，公司内生外延双引擎动力强劲，本次过会将为公司带来充裕资金，有望依托高校背景，打造领军教育集团。基于公司昂立教育现有运营情况和发展趋势，不考虑定增等因素，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.44 元、0.53 和 0.84 元。教育板块估值较高，而公司教育主业占比高；此次定增将加速公司发展，我们给予公司 2016 年 87 倍估值，对应目标价 38.28 元。维持买入评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示。传统业务不景气，业绩下滑风险。
公司报告	于旭辉	申 达 股 份 (600626) 拟 收 购 IAC 之 ST&A 业务, 战略升级 稳步推进	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。公司近日发布公告，拟以现金方式收购 IACG SA 的 ST&A（软饰件及声学原件）业务相关资产。具体交易方式为：IACG SA 将 ST&A 的相关资产注入新设公司 B1，由申达股份通过申达英国公司认购 B1 公司 70%的股权，注入 B1 的资产包括美国、波兰、南非、中国等多家公司的股权及软饰件及声学元器件业务相关资产等。本次交易对价与交割日营运资本及有息负债相关，需待交割后确认。其中，ST&A 的企业价值确定为 5.7 亿美金，预计 EV/EBITDA（16E）约为 4.55 倍，预估交易对价 3.08 亿美金。</p> <p>IAC 是全球领先的汽车内饰零部件供应商。IAC 集团创立于 1988 年，目前已经发展为世界第三大汽车内饰零部件供应商，也是唯一专注于内饰的全球性供应商。ST&A 业务是 IAC 集团的强势板块，有 100 多年的发展历史，向通用、宝马、戴姆勒、福特等全球汽车行业各大 OEM 厂商提供汽车软饰和声学元件业务。公司 2014-2016Q3 未经审计的收入分别为 11.37、11.41 及 8.77 亿美元，EBITDA 分别为 8078、9998 及 9444 万美元。根据罗兰贝格的报告估计，2015 年全球 ST&A 业务市场规模约为 102.3 亿美元，2012-2015 的年复合增长率约为 2.6%。其中，Autoneum、IAC、HP Pelzer 在整个 ST&A 市场占有率分别为 20%、11%及 10%，为全球 ST&A 市场三巨头。</p> <p>公司向附加值较高的汽车内饰业务拓展迈出重要一步。公司作为一家多业务的综合大型企业，近年来，积极发展附加值较高的汽车内饰业务，2011-2015 年汽车内饰业务 CAGR 达到 20%，目前公司已经发展成为国内规模最大的地毯供应商。IAC ST&A 业务的收购，符合公司战略转型升级的方向。IAC 作为全球汽车软饰和声学元件业务市场的领导者，有望在汽车轻量化和电动汽车发展，对内饰件提出更高要求的趋势下，凭借全球化布局及多领域的竞争优势，取得领先。同时，IAC 的并入，可以有效加强公司汽车内饰业务板块优势，提升国际影响力，明显增厚业务，具备积极发展意义。</p> <p>国企改革进一步推进背景下，公司有望在改革中领先。公司控股股东申达集团持有公司 31.07%的股权，公司实际控制人为上海市国资委。在 2016 年一季报中，申达集团明确表示，为相应国企改革号召，公司正在研究纺织集团整体或核心业务上市事宜，将旗下的纺织用品及外贸等相关业务实现上市；并本着有利于上市公司发展及全体股东利益的原则，计划在在五年内逐步向上市公司注入所控股或间接控股的、部分满足条件的未上市外贸业务资产。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>暂不考虑 IAC 收购的业绩增厚。预计公司 2016-2018 年实现归属于母公司净利润分别为 2.28、2.56 及 3.07 亿元，同比增长 34.54%、12.12%、19.56%，对应 EPS 分别为 0.32、0.36 及 0.43 元/股。相关可比公司 17 年 PE 在 20x-43X 之间，考虑到公司汽车内饰业务高增长性，给予公司 2017 年 40XPE，对应目标价 14.4 元，增持评级。</p> <p>风险提示：国企改革推进不及预期，国内外需求下滑，重大资产重组失败。</p>
公司报告	陈平	紫光国芯(002049) 承诺未来有权整合长江存储, 国家存储器战略版图日渐清晰	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>紫光集团拟通过其控股子公司紫光控股与长江存储现有股东共同出资设立长江控股，以实现长江存储的控制。其中紫光控股以货币出资人民币 197 亿元，占长江控股注册资本的 51.04%；大基金、湖北国芯投资和湖北省科投合计占注册资本 48.96%。</p> <p>紫光国芯承诺未来有权整合长江存储。紫光集团承诺，紫光国芯未来规划发展存储器芯片制造业务时，在满足条件的情况下，紫光国芯有权通过非公开发行、重大资产重组等方式对长江存储进行产业整合。</p> <p>武汉新芯正式成为泛“紫光系”企业，国家存储器大战略持续推进。成立长江控股是国家存储器大战略从由原来紫光集团和武汉新芯的双平台模式，向紫光集团掌舵的又一迈进。表明紫光国芯将作为国家存储器上市平台进行资本运作和资源规划，协力开拓存储器市场。武汉新芯成立于 2006 年，2008 年开始量产，产品线包括 NAND Flash， NOR Flash 和 CIS，此前与飞索半导体（Spansion）签订 3D NAND Flash 技术授权合约，预计 2017 年量产 32 层以上堆叠产品。而紫光国芯 800 亿定增，一举成为 A 股市场有史以来最大规模再融资。我们认为，通过紫光国芯的资本支持与武汉新芯的技术积累，将加速存储器国产化进程，进一步推动国产存储器通过 3D NAND 技术弯道超车。</p> <p>国内存储器全面布局，预计产业链将加速向大陆转移。除了紫光国芯作为国家存储器大战略实施平台，目前还要兆易创新（收购 ISSI 兼备 Flash 与 DRAM，据传在合肥建 12 寸晶圆厂向 IDM 迈进）、地方政府主导平台（合肥与福建），形成了自中央到地方，从 DRAM 到 FLASH 全面布局态势。目前存储器市场由日韩企业绝对领导，但伴随着半导体产业链进一步整体向大陆转移，国内存储器产业链预计将迎来跨越式发展，寡头垄断的存储器市场格局将迎来新变局。</p> <p>存储器是国之重器，看好产业链相关标的。我们认为存储器产业链将会是半导体长线的投资机会，国家存储器战略平台以及产业链上下游配套厂商将会受益。建议关注国家存储器产业领军企业紫光国芯、兆易创新；可能的封测配套企</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业：大港股份、深科技、华天科技、通富微电、长电科技等；可能的设备材料供应商：七星电子、上海新阳等。</p> <p>盈利预测与评级。我们给予紫光国芯存储器业务的合理PB为2.2倍，对应市值2500亿元。考虑到公司作为国内独一无二的存储器龙头，中国存储器行业的领导者，公司存储器业务的市值空间还可以更大。考虑到公司旗下特种集成电路业务和智能芯片良好前景，给予紫光国芯现有业务300亿市值。因此，我们给予紫光国芯增发后总市值为2800亿元，增发后总股份35.67亿股，对应目标股价为78.50元/股。我们维持公司“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。定向增发无法完成；存储器行业发生重大变化。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	债市快报 20161222：恐慌情绪消退，债市仍有春天——债市短期反弹点评	12月22日	<p>【内容提要】</p> <p>12月21日，债券市场迎来短期反弹，收益率明显下行，后续债市怎么看？本轮调整是否告一段落？我们认为：恐慌情绪消退，债市仍有春天。</p> <p>①债市短期反弹。经历了本周连续下跌后，12月21日国债期货大幅上涨，5年期一度触及涨停；10年国债和国开现券收益率下行15-18bp，分别回到3.2%和3.7%区间，10年期国债估值收益率从3.37%降至3.28%。</p> <p>②恐慌情绪消退。债市反弹的主因之一是某券商</p>
行业报告	谢盐, 涂力磊	房地产行业 11月报：调控明朗化，行业指标回落	12月22日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观形势</p> <p>货币供给回落，经济继续改善，通胀温和回升：11月M2同比增11.4%，比上月回落0.2个百分点；CPI同比增2.3%，比上月回升0.2个百分点；美元兑人民币汇率期末6.8865；PMI为51.7%，比上月回升0.5个百分点；进出口额同比升2.9%，比上月升7.9个百分点；贸易顺差446.1亿美元。</p> <p>行业形势</p> <p>11月一二线城市土地成交面积环比回升：11月一二线土地累计成交4.17亿平，同比升2.06%，比上月下滑0.77个百分点，当月成交土地0.39亿平，环比升21.7%。</p> <p>11月新开工和销售增速同向变动且增速差继续缩小：11月新开工和商品房销售累计分别同比升7.6%和升24.3%，两者增速同向变动，且增速差继续缩小。</p> <p>11月开发商结余资金增速继续回落：11月开发商资金来源与房地产投资之差累计3.61万亿，同比升45.2%，比上月降1.01个百分点。</p> <p>地产A对H股溢价：12月21日，龙头地产A股16年PE动态13.7倍，较龙头H股PE溢价93.0%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>11 月新开工、销售增速回落，房价环比增速继续下降：11 月购地、销售和新开工分别累计同比降 4.30%，升 24.3%和升 7.6%。11 月百城住宅平均价格 12938 元/平，同比升 18.7%，比上月升 0.50 个百分点；环比升 0.88%，增速下滑 0.77 个百分点。</p> <p>估值和投资</p> <p>12 月 21 日，板块 2016 年 PE（TTM）22.0 倍。行业短期面临调控压力，当前地产 PE 对 A 股 PE 溢价率为 2.14%。行业相对估值较前期继续回落。</p> <p>风险提示：行业面临加息和政策调控两大风险。</p>
行业报告	钟奇	海外引进剧：数量受限、精品不减	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>第一部分：中国海外电视剧引进历史：受到较大外交政策影响</p> <p>第二部分：电视台海外剧引进规定：先审后播，时长、数量、播出受限制</p> <p>第三部分：视频网站海外剧引进规定：先审后播，数量受限制</p> <p>第四部分：视频网站引进剧现状：优质海外剧引进加强差异化竞争</p> <p>第五部分：A 站、B 站海外剧现状：UGC 内容存在高版权风险</p> <p>第六部分：政策管控下，引进剧数量受限、精品不减</p>
公司报告	周旭辉，徐柏乔，杨帅	易成新能(300080)并购赛维，光伏辅料龙头再起航	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>光伏辅材龙头再起航。公司主营光伏晶硅片切割刀料、半导体线切割刀料、废砂浆回收再利用、金刚线的生产与销售、光伏电站建设等。整合新大新材后，公司成为光伏辅料龙头，碳化硅龙头，树脂金刚线全行业第一，电镀金刚线行业名列前茅；以此为出发点公司收购赛维，介入硅片行业；同时依托平煤集团产业优势，投资开拓锂电负极领域，定位集团新材料、新能源平台。</p> <p>重组并购赛维，打通硅片产业链。16 年公司以发行股份外加支付现金的方式对江西赛维进行破产重组，以 7.59 元/股的价格发行 2.8 亿股同时支付 7.02 亿元现金收购江西赛维及新余赛维 100%的股权；同时公司以 7.59 元/股的价格发行 2.77 亿股募集 20 亿配套资金用于支付收购现金及硅片募投项目建设。重组后公司打通上下游产业链，借助下游硅片发力金刚线切割业务，同时大幅降低硅片生产成本；同时借助集团公司电站及电池片业务，有望带动赛维硅片超预期增长。</p> <p>借助资本力量，赛维有望重现辉煌。受到欧美“双反”打压，加之其关联企业扩张速度较快和管理不善，赛维 15 年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>底进入破产重整程序。但在硅片生产规模、研发技术、业务渠道等方面仍然有较强积累。目前拥有超过 3.51GW 的多晶硅片产能，处于行业前列。进入破产程序后，赛维采取了一系列的成本控制措施，购销两端都渐趋稳定，16 年上半年毛利率大幅提升，江西赛维 SDK 营收 17.9 亿元，净利润 1.14 亿元；新余赛维营收 3.99 亿元，净利润 2129 万元，业绩均实现较大增长。</p> <p>定位平煤神马集团新材料、新能源平台。公司定位于平煤集团新材料、新能源平台，依托平煤集团产业优势，公司投资开拓锂电负极领域及环保业务。16 年上半年公司设立了全资子公司“河南易成瀚博能源科技有限公司”建设年产 10000 吨锂离子电池用炭石墨负极材料；为开展污水处理相关业务，设立了全资子公司“河南易成环保科技有限公司”；为顺利推进锂离子电池用炭石墨负极材料项目的实施，进一步整合该项目发展的各项资源，成立孙公司“河南易成新能碳材料有限公司”，前景良好。</p> <p>投资策略与评级。通过并购赛维 SDK，光伏辅料龙头易成新能有望再起航，实现金刚线切割、硅片、电池片、电站等一体化发展；同时积极布局锂电负极、环保领域。考虑到增发摊薄，我们预计公司 2016-18 年 EPS 分别为 0.08 元、0.24 元、0.47 元，结合同行业估值水平，给予公司 2017 年 50 倍 PE 估值，对应目标价 12.00 元，首次覆盖，给予“买入”评级。</p> <p>风险提示：政策风险，行业竞争加剧。</p>
行业报告	闻宏伟，成珊，孔梦遥	乳品行业 12 月报：国内外价格保持小幅上涨	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内原奶价小幅回升，国际原奶价格多数上涨。12 月 7 日主产区生鲜乳价格 3.50 元/kg，11 月生鲜乳均价 3.47 元/kg，环比涨 0.73%。10 月国内主要原料奶产区价格环比涨 0.94%，其中东北、华北地区涨幅较大，分别环比上涨 2.89%、2.50%，华东地区下跌 0.27%。国际上，12 月 20 日，恒天然全脂奶粉拍卖均价 3568 美元/吨，环比增 1.98%；9 月份，美国 A 级脱脂奶粉均价为 2019 美元/吨，环比上涨 8.35%；9 月 31 日-10 月 14 日，大洋洲脱脂奶粉均价 2400 美元/吨，环比减 2.04%，全脂奶粉均价 2800 美元/吨，环比减 3.03%；同期，欧盟脱脂奶粉均价 2300 美元/吨，环比持平，全脂奶粉均价 2937.5 美元/吨，环比减 0.42%。</p> <p>国内乳品进口量增价跌，国际奶粉出口同比减少。国内原奶供给方面，9 月种牛进口量同比减 35.45%。进口方面，1-9 月工业奶粉进口 49.67 万吨 同比增 9.7%；婴幼儿配方奶粉进口 15.3 万吨，同比增 27.7%；液态奶进口 48.75 万吨，同比增 56.2%。2016 年 1-9 月，主要乳制品出口国共出口奶粉 264.86 万吨，同比减少 4.9%。饲料原料价格方面，9</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>月份国内玉米价格环比下降 1.6%；豆粕价格环比下降 0.2%；苜蓿草进口量环比下降 0.08%；燕麦干草进口量环比下降 0.52%。</p> <p>乳制品产量较快增长，主要产品价格相对稳定。11 月，国内乳制品产量同比上升 10.24%；前三季度乳制品 7 家上市公司共实现收入 685.39 亿元，同比减少 6.50%；归母净利润 47.82 亿元，同比增加 23.15%。12 月 9 日，酸奶零售价 14.07 元/公斤，同比增 0.64%；牛奶 11.30 元/公斤，同比增 1.53%。主要乳产品价格相对稳定。</p> <p>市场表现。1-11 月乳制品板块下跌 0.42%，上证综指下跌 11.90%，乳制品板块跑赢大盘 11.47 个百分点。板块中涨幅前三名为燕塘乳业、伊利股份、三元股份，涨幅分别为 20.10%、10.47%、7.41%，跌幅前三名为光明乳业、科迪乳业、贝因美，跌幅分别为 17.68%、13.28%、9.58%。</p> <p>投资建议：上游勿喜，中游勿悲。1H17 之前国内奶价维持低位利好行业毛利率全年维持高水平，产品结构升级对毛利率的拉动作用仍将持续。原奶价格大幅波动、下游需求不足以及行业近两年竞争激烈推动市场集中度持续提升，伊利、蒙牛双寡头格局得以巩固，有利于后期行业销售费用率的降低。乳制品行业告别高增长之后，内部分化逐渐凸显。拥有全产业链竞争优势和全球资源整合能力的龙头企业未来增长趋势更为明确，重点推荐伊利股份：1）公司当前股价对应 16 年 PE 不到 18 倍，与白酒龙头对比并从长期成长性角度考虑，估值有修复空间；2）公司在行业增长放缓背景下，竞争优势突出，中高端产品保持较快增长，产品结构持续升级；3）公司 15 年销售费用超 130 亿元，归母净利润 46 亿元，未来如果行业竞争环境改善，公司利润端弹性大确定性强。</p> <p>主要不确定因素。新西兰地震对原奶生产影响，食品安全问题，消费需求因促销减少而下降。</p>
投资策略报告	荀玉根, 邓勇, 牛品, 虞楠	混改：国企改革新动力	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①加速改革看国改，深化国改看混改。中央经济工作会议提出混改是深化国改重要突破口，联通、中石油、中船等多家央企研究混改进程，市场对国改预期重建中。②13 年十八届三中全会以来，过去三年国改主要侧重于资产整合、各类激励等方向，目前国改进入混改的股权结构调整阶段，改革不断深化。③策略与行业合作梳理国改组合 15 只，如中国联通、国电南瑞、隧道股份、海立股份等。</p> <p>国企改革受重视程度不断提升，预期重建。12 月 14-16 日中央经济工作会议在京举行，会议明确提出明年“要深化国资国企改革…混合所有制改革是国企改革的重要突破口”，国改进入深化的新阶段。回顾可以发现从今年 6 月底以来国改受重视程度在不断提升，国企改革主线，经历 13 年底到 15</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>年中预期不断升温，15 年中到 16 年中市场预期不断降温后，16 年下半年以来预期有所改善，虽然市场整体上仍有怀疑和犹豫，但中央经济工作会议明确定调，未来改革不断落地，国改预期重建中。</p> <p>混改成为国改新动力、新亮点。回顾国改进程，各细分领域推进有缓急之分，混改同样经历了预期升温-降温-修复的过程。十八届三中全会后，混改在实际推行中遭遇困难，预期降温。究其原因，从国有资本看是担心国有资产流失，从非国有资本看产权保护问题使得民企参与积极性不高。针对两类问题，近一年都有相应保障政策出台。9 月 28 日，刘鹤主持召开发改委混改试点专题会，首次提出“推进混合所有制改革是深化国企改革的重要突破口”，这一提法随后也超预期的出现在 12 月中央经济工作会议中，混改在国改中的地位明显提高。企业层面，联通、中石油、中船、国网等多家央企近日表示研究混改也印证混改正在提速，可以预计明年混改将成为深化国企改革的突破口与主战场。</p> <p>引入战投资、股权激励对业绩提升力度较强，借壳、整体上市、各类激励等混改公告发布后超额收益明显。映射到资本市场，不同的混改方式也会带来不同的经营效果，市场的反应也各不相同。回顾 13 年 11 月-15 年已发生混改的国企上市公司，我们发现，引入战略投资者和实施股权激励的公司业绩提升力度较强，进行借壳、整体上市、员工持股、股权激励的上市国企，市场给予公司的溢价较高。</p> <p>七大重点混改行业。12 月 14-16 日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，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。</p> <p>国企改革精选组合。国企改革包括混改、资产整合、各类激励等多种途径，我们前期多篇报告已有阐述分析，策略与行业分析师合作梳理的最新国企改革组合 15 只。</p> <p>风险提示：国企改革推进不及预期，经济增长失速，政策调控市场超预期。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161222	12 月 22 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【固定收益专题报告】去杠杆防风险，债市熬冬待春——兼论债市见底将有哪些信号。</p> <p>【固定收益专题报告】再融资受阻，信用风险趋升——浅析信用债取消发行潮。</p> <p>【行业专题报告】交通运输：快递行业仍大有可为，关注周期性行业复苏。</p> <p>【公司深度报告】北部湾港（000582）：资产重组焕新气，区位优势助增长。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>策略</p> <p>策略对话行业系列（5）油气链机会：油然而生。①1970年来油价经历三轮大涨，近期油价再次回升源于全球供给侧出现积极变化。油价短期震荡，中长期有望趋势上行。②回顾 2000 年以来油价两轮上涨，油价上涨前期煤炭、石化等行业盈利和股价弹性大，上涨中后期能源设备板块更占优。③油价上涨带动石化、油服、煤炭、新能源、农业等，公司如洲际油气、通源石油、桐昆股份、杰瑞股份、惠博普、中粮屯河等。</p> <p>策略之期货：2017 年期货政策走向及其市场影响。预期 2017 年证监会或将重点支持期货业获得大宗商品的话语权与定价权，进一步配合供给侧改革，尤其是农业的供给侧结构性改革以及一带一路的建设。预期 2017 年期货市场或有望推动股指期货松绑、农产品场内期权设立、原油期货上市等关键问题的解决。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>公用事业：燃气国企改革——共享下游价改红利。从价改的目的来看，中游保持政府监管，混改的可能较低；上游集中于“三桶油”，且价改背景下有一定的利空因素，改革方案需要仔细论证；而下游较为分散，本身有一定的竞争性，且价改背景下释放红利最多，社会资本进入意愿强烈。同时，城市管道燃气企业控股股东大多为地方国资委，资产注入、重组等国改预期较强。</p> <p>软件：12 万亿 IT 产业规模计算机企业大有可为。近日《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》印发，大数据、人工智能、数字创意等新亮点颇多。大数据：实施国家大数据战略，数字红利逐渐释放，建议关注东方国信、拓尔思等；人工智能：逐渐进入人工智能时代，建议关注远方光电、景嘉微、东方网力、佳都科技等；信息安全：行业增速稳健上升，政策催化更为明显，看好绿盟科技、启明星辰等龙头企业。</p> <p>食品：高端白酒：17 年高增长最确定，稳健收益最佳品种。龙头公司目标更积极；渠道调控更有经验；新渠道、新区域、新产品齐发力；经销商信心充足，经过优胜劣汰实力更强。尽管 16 年高端白酒股价涨幅明显，但是我们认为 17 年依然是最佳稳健收益品种。整体利润增速预计在 20%左右，如果 A 股环境配合，估值也有上行可能。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>盛屯矿业（600711）：拟调整定增计划，撤回定增申请</p> <p>新南洋（600661）：定增获证监会审核通过，有望依托高校背景，打造领军教育集团</p> <p>博创科技（300548）：夯实无源优势、推进有源发展，OSA 产品有望爆发</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	邱友锋, 刘威, 冯晨阳	红 墙 股 份 (002809) 华 南 减水剂龙头, 市 占率提升可期	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>混凝土外加剂华南龙头, 领跑行业前列。公司是集研发、生产、销售和技术服务为一体的混凝土外加剂专业制造商, 以萘系减水剂、聚羧酸系减水剂为主导, 根据客户实际需要为其提供定制化混凝土外加剂产品, 公司是华南地区混凝土外加剂行业的龙头企业之一, 并且连续六年被中国混凝土网评选为“中国混凝土外加剂企业综合十强”。公司主要采取直销模式进行产品销售, 经销和代理模式为辅; 主要销售区域分布在广东、广西、福建等地区 (2016 年 1-6 月三地销售分别占比 63.22%, 14.24%, 8.28%)。由于原材料价格下跌影响, 公司终端销售价格也作出调整, 至 2016 上半年, 公司营业收入达 1.93 亿元, 同比下降 4.2%, 归属净利润达 3413 万元, 同比增长 3.4%。</p> <p>聚羧酸系减水剂用量占比提升, 抢占市场先机。据中国混凝土网统计预测, 普通减水剂的市场占有率将逐渐下降, 以萘系减水剂和聚羧酸系减水剂为代表的高性能减水剂将成为市场主导, 并且二者将处于长期并存的局面。其中, 聚羧酸系减水剂具有高减水率、保坍性好、较少干燥收缩、环保等优点, 下游客户对聚羧酸系减水剂需求量正逐渐提高, 公司已经将部分萘系减水剂生产线技改为聚羧酸系减水剂生产线。本次募集资金投资项目建成后, 仅广东及广西两地, 公司将合计拥有聚羧酸减水剂产能 8 万吨/年, 我们认为, 该项目将助力公司加大聚羧酸系减水剂市场开拓力度, 占据更大市场份额。</p> <p>募投项目完善生产基地布局, 持续提高市场占有率。公司本次发行股票 2000 万股, 拟募集资金约 3.9 亿元, 拟新建萘系减水剂生产线的年产能为 15 万吨 (40%浓度), 拟新建聚羧酸系减水剂生产线的年产能为 6 万吨 (35%浓度)。本次募集资金投资项目建成后, 在现有广大终端客户及华南区域优势地位基础上, 公司将实现生产区域的更优化布局, 公司影响力将辐射到更多地区, 并向上游原材料合成行业延伸, 实现完整产业链的贯通, 提高生产效率和降低成本, 进一步提升公司盈利能力, 实现公司发展战略。</p> <p>暂不予评级。公司为华南减水剂龙头企业, 随着募投项目未来的陆续投产, 市占率有望得到提升, 成为全国性龙头可期。我们预计公司 2016-2018 年摊薄 EPS 约 1.02、1.19、1.36 元/股。考虑到目前公司估值过高, 暂不予评级和目标价。</p> <p>风险提示。原材料价格超预期提升; 下游混凝土需求持续疲弱。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	杜市伟	中 钢 国 际 (000928) “国企改革” 率先受益者, “一带一路” 边际受益改善最大企业之一	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>建筑国企中首家完成员工持股的企业, 国企改革的率先受益者。2016 年中央经济工作会议将“国企改革”作为明年的重点工作之一, 市场对国改主题关注度大幅提升, 我们认为中钢国际是国企改革的率先受益者之一: 1) 建筑国企中首家完成员工持股的企业, 2016 年 12 月完成的 8.03 亿元资金募集的定增中, 其中 112 名中高层管理人员认购 1.53 亿元, 在业内率先实现了员工持股; 2) 9 月份证监会对公司三年期补充流动资金的定增方案批复, 考虑集团作为国务院批复的首家债转股央企, 我们认为这也是公司受益国企改革的重要体现。我们认为提高效率和积极性是国企改革的核心逻辑之一, 而员工持股或股权激励是最佳实现路径, 员工持股的完成有望助力公司业绩爆发。</p> <p>“一带一路” 边际受益改善最大的企业之一。2013 年“一带一路” 战略首次提出以来, 随着金融配套政策的逐步完善, 已经步入“开花结果期”, 大多数建筑企业海外订单加速可提供佐证。我们认为中钢国际是边际受益改善最大的企业之一: 1) 海外增速最快。2015 年公司海外收入占比不足 30%, 2016H1 达到近 50%, 2015 年以来公告的新签订单中 90%来自海外, 预计目前 400 多亿元存量订单 70%来自海外, 也就是说公司业务结构正处于从国内业务快速转变为海外为主。2) 金融配套政策完善和外交战略是“一带一路” 步入开花结果期的重要路径, 而国有企业是金融配套政策的率先受益者。3) 海外业务打破了公司原有的市场瓶颈, 同时作为首家“债转股” 央企的旗下公司, 政府支持力度有望加大。</p> <p>重申推荐逻辑: 1) 定增资金到位叠加对大金融融资机构的融资能力恢复, 打破公司资金瓶颈, 有助于提高业务承接能力的同时, 加速订单落地执行; 2) 政府及集团支持力度有望加大: 中钢集团债转股方案是国务院批准的首个央企债转股方案, 政府对集团能否实现改革脱困非常重视, 同时中钢国际是集团旗下相对优质的上市公司平台, 其发展壮大有助于集团债务问题解决; 3) 包括绝大多数中高层在内的员工, 人均 136 万元规模, 以 14.31 元/股价格, 参与锁定 3 年期定增, 其积极性将明显提高; 4) 人民币持续贬值, 公司海外占比快速提升, 预计明年将显著受益人民币贬值, 从而带动业绩超预期。</p> <p>维持“买入” 评级: 我们预计公司 2016-2018 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>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	牛品, 房青	理工环科(002322) 董事长增持彰显发展信心	12月23日	<p>【内容提要】</p> <p>实际控制人之一、董事长、总经理周方浩先生于二级市场增持公司股票，彰显对公司未来发展信心。公司实际控制人之一、董事长、总经理周方浩先生于 2016 年 12 月 22 日通过二级市场增持公司股票 138.45 万股，增持均价 22.47 元/股。增持后周方浩先生持股总和占公司总股本比例为 14.12%。</p> <p>同时公告董事长未来 3 个月内增持计划。周方浩先生计划在未来 3 个月内根据市场情况陆续增持不超过 500 万股，且最少不低于 300 万股（含本次已增持股份）。周方浩先生及其一致行动人承诺在增持期间及法定期限内不减持所持有的公司股份。</p> <p>碧蓝环境原大股东亦已增持公司股票。根据碧蓝环境收购协议，碧蓝原股东伍卫国等承诺在收到股权转让款余款后三个月内，将余款（85%交易价格，合计税前 3.07 亿元，其中伍卫国 2.3 亿元，王阳 1533 万元，湘潭恒昇 6134 万元）扣缴交易个人所得税后全部款项通过二级市场获其他交易所允许方式购买理工股票，并承诺将全部股票锁定至利润补偿期（2016-2019 年）结束。截至目前，伍卫国已于 10-11 月期间增持公司股票 824.65 万股，合计 1.77 亿元，增持均价 21.50 元/股。</p> <p>公司环保领域已打造水-气-地污染监测全面布局。理工通过 2015 年收购北京尚洋，2016 年收购湖南碧蓝环境，已全面覆盖水质、大气质量、土壤重金属污染、环境治理设施运行状态等全方面监测业务，达成环境监测全产业链，将充分受益于我国环保产业的大发展。</p> <p>打造“环保大数据研发中心”，打开环保大数据&信息化发展空间。博微拟投资 1 亿元建设“环保大数据研发中心”，致力于通过数据分析指导区域实施环境监测整体设计，并为环境质量改善治理提供整体方案，有望为公司环保领域业务打开更大的发展空间。</p> <p>盈利预测与投资建议。预计公司 2016-2018 年归母净利润分别同比增长 58.70%、65.15%、24.64%，每股收益分别达到 0.43 元、0.70 元、0.88 元。考虑到资产收购后，公司未来两年业绩快速增长，且公司在环保领域布局日趋完善，给予 2017 年 40 倍 PE，对应合理价格 28.0 元，维持“增持”投资评级。</p> <p>不确定因素。电力在线监测招标重启进度不达预期，水质监测招标不达预期。</p>
行业报告	郑宏达, 谢春生	支付宝 AR 实景红包点燃 LBS	12月23日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：支付宝推出 AR 实景红包功能。12 月 22 日傍晚，支付宝正式更新 10.0，正式添加了 AR 实景红包功能。AR 实</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		场景应用+商户支付		<p>景红包基于“LBS+AR+红包”的方式，用户在发、抢红包时，都需要满足地理位置和 AR 实景扫描两个条件。相比于传统红包形式，互动性和趣味性都强了很多。而除了用户之间可以借此加强线下交流，商家也可以利用 AR 实景红包在春节这个特殊的时间点与用户深度互动。</p> <p>AR 继游戏场景后，在社交领域又一突破。支付宝 AR 实景红包的出现，是继之前游戏领域 Pokemon Go 大热后，AR 在社交领域应用的又一突破。我们在之前深度报告《透过 Pokemon Go 看“地图数据在 N 次元世界的基石地位”及“AR 应用并不远”》中也指出，VR/AR 的发展一直有个鸡生蛋、蛋生鸡的问题，硬件端和内容场景应用相互促进，而人机交互在经过键鼠、显示器、触控、语音之后，必然会有着更加自然的交互方式，将二次元向三次元逼近。如今市场众多参与者纷纷布局 AR，不仅包括 Magic Leap、Hololens 以及众多手机厂商，更有众多互联网企业、游戏厂商，AR 应用即将进入爆发时点。</p> <p>基于地图的生态圈机会不断。Pokemon Go 当初极速流行起来的一个原因正是其强社交属性，将一些有共同标签的线上玩家聚集到线下的三次元世界，AR 实景红包也是如此。不管互联网如何发达，线下的社交需求始终存在，在消费升级时代，可预见的未来，线下活动应该呈趋势上升状态，从而促进地图服务需求。基于地图的生态圈有很多可以做，目前中国手机地图市场用户规模已突破 6 亿，从 15 年高德发布交通信息平台、多家交警机构入驻；腾讯地图首创违章罚款代缴功能；百度地图社交功能发布；到 Niantic Labs 不断将谷歌地图、谷歌地球、谷歌街景技术应用于其他领域等等。未来，不论是服务于机器、还是服务于人的地图数据都会衍生出更加丰富的需求场景和应用，基于地图服务的大生态圈必将大有可为。</p> <p>看好有强大商户资源、移动支付潜力的公司。随着移动支付的兴起，商户资源在整个产业链中的地位凸显。一方面，微信支付把握强大的社交资源，但是变现仍需要强大的商户资源；另一方面，我们也看到支付宝 AR 实景红包首批接入的商家包括可口可乐、宝洁、优衣库、饿了么等，这正是支付宝看到了商户资源在整个移动支付端的重要性。未来拓展更多的具有地理位置广泛分布的商户，能够大大增强实景支付的趣味性。我们也密切关注另一个巨头微信的下一步动作，以及具有强大商户资源和具有移动支付潜力的公司。</p> <p>投资建议：AR 实景红包点燃了商户支付和 LBS 场景应用，建议关注两类企业。（1）商户端和的移动支付端，建议关注新大陆（线下支付、商户资源）、新国都（线下支付、商户资源）、证通电子（参股移动支付）、石基信息（零售支付）。（2）LBS 端，建议关注四维图新（基础数据）、超</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>图软件（GIS 平台）、中海达（三维数据）、银江股份（基础数据&AR 应用）、合众思壮（采集）。</p> <p>风险提示。AR 应用场景拓展不达预期，短期市场波动风险。</p>
公司报告	钟奇	天 威 视 讯 (002238) 业绩增长稳健 增值业务提升公司未来成长空间	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>业绩增长稳健,有线电视增值业务是公司增长亮点。2016 年前三季度,公司实现营业收入 12.29 亿元,同比下滑 5.84%,实现归母净利润 2.31 亿元,同比增长 11.64%。目前公司主营有线电视传输业务收入保持稳定,电视增值业务、有线宽带业务、视频购物等业务稳步开展。公司预计 2016 年将实现净利润 2.72-3.54 亿元,同比增长 0-30%。预计公司高清交互电视和有线宽频业务用户数相对去年会有所增加,有线电视增值业务有望成为公司业绩增长亮点。</p> <p>主营构成合理,双向化改造打开公司向上成长空间。公司目前主营业务构成较为合理,根据公司最新发布的半年度报告显示,目前公司有线电视行业收入占比达 83.35%,电视购物收入占比达 16.65%。有线电视收入构成中,有线电视收视费占比约 40%,有线宽带收入占比约 18-19%,增值收入占比 10%,节目传输费占比约 7-8%,剩余部分为开机广告及 EPG 广告部分收入。目前公司是深圳市市场占有率最高的有线电视服务商,未来随着公司下属子公司天宝公司和天隆公司双向化升级改造,新增的增值业务和有线宽带业务会进一步构成公司的盈利增长点。</p> <p>电视购物转型在即,多样化增值业务提升公司产品附加值。公司电视业务主要依托于子公司宜和股份,目前公司正在从传统电视购物业务,向综合型电商平台业务转变。今年宜和股份举办多次线下会员体验活动增加市场影响力,除此之外,宜和股份还建设了自媒体推广平台,创立“生活服务”类项目,积极开展移动电商跨业合作、布局 T20 创新业务以及举办深圳产品展销会等扩展自身经营优势。增值业务方面,公司通过开展 VOD(视频点播)、时移回放、家庭院线、电视游戏、智慧社区教育等活动来提升公司多样化增值业务开展。未来随着公司 4K 机顶盒的推广,公司会在自身点播平台上提供更多、更丰富的视频内容。</p> <p>盈利预测与估值。未来公司在有线电视业务方面,将持续通过优质的增值服务,提升用户粘性。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.56 元、0.83 和 1.18 元。再参考同行业中,湖北广电、歌华有线、电广传媒 2016 年 PE 一致预期分别为 21、26、39 倍,我们给予公司 2016 年 30 倍估值,对应目标价 16.80 元。给予买入评级。</p> <p>风险提示。传统有线电视传输业务下滑风险,增值业务开展不及预期风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
宏观经济报告	于博, 姜超	实体经济观察 2016 年第 48 期: 防风险, 促改革	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月工业经济整体表现整体平稳。终端需求中, 上中旬地产销量增速、前两周乘用车销量增速均较 11 月持平。工业生产中, 钢企开工率逐周下滑, 上中旬发电耗煤增速小幅回落。各行业库存涨跌互现, 整体呈缓慢回补态势。而生产资料价格环比涨幅也较前期收窄。</p> <p>稳增长已非当务之急, 稳增长双刃剑效果也逐渐显现: 既为改革创造了条件, 也令风险因素积聚。中央经济工作会议定调 17 年为供给侧结构性改革深化之年, 同时称要把防控金融风险放到更重要的位置, 意味着 17 年经济工作主线将由稳增长转向防风险、促改革。</p> <p>需求: 下游地产、家电走弱, 乘用车持平, 文体娱乐弱改善。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涨少跌多。</p> <p>库存: 下游地产微降, 乘用车略升。中游钢材社会库存回补, 水泥、化工去库存。上游煤炭、有色补库存。</p>
公司报告	丁频, 陈雪丽	南 宁 糖 业 (000911) 糖 价 高位运行, 期待 2017 业绩爆发	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>2017 年国内糖价有望继续维持高位。根据 ISO 预测, 2016/17 年度全球食糖产销缺口为 619 万吨, 较 2015/16 年度 483 万吨有所增长。若天气状况理想, 2017/18 年度全球食糖供需有望达到平衡。根据 11 月份广西糖会公告信息, 我们预计 2016/17 年度中国食糖产量为 950 万吨, 较上一榨季小幅增产 80 万吨, 距离 1500 万吨需求量仍有较大缺口。商务部于 9 月 22 日启动食糖行业贸易救济调查, 预计 2017 年 3 月 22 日前将公布结果。我们认为进口关税上调的概率较大, 若食糖配额外进口关税税率由 50%增加至 75%, 进口原糖精炼完税成本将增加 1000 元/吨, 并一次性提高国内食糖价格中枢。此外, 原油价格上涨也可能减少巴西甘蔗制糖的比例, 此为 2017 年支撑食糖价格的又一潜在因素。</p> <p>产业整合大幕开启, 未来英糖资产注入上市公司预期强烈。经历连续 4 年糖价低谷后, 行业中相当一部分企业因亏损陷入财务困境。广西壮族自治区政府 2015 年来两次发文支持自治区制糖行业的领军企业进行兼并重组。南宁糖业作为政府选定的 6 家龙头企业之一, 同时也是除中粮屯河外的唯一上市企业, 在这次整合浪潮中具备资本优势。若公司近期定增完成, 自治区国资委的持股比例提升, 也将利好公司未来获得更多政策支持。公司参与的南糖产业并购基金拟收购英糖公司在广西境内 4 家公司股权。根据产业基金成立目的和南宁糖业发展规划, 未来基金下属相关资产将优先转让给南</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>宁糖业，我们预期该部分资产将于明年注入上市公司，帮助南糖实现 100 万吨食糖产量的目标。</p> <p>2016 年 4 季度盈利大幅改善，全年存在扭亏可能，2017 年期待业绩爆发。公司前三季度归母净利润为-2.58 亿。我们预计公司 4 季度销糖 32 万吨，目前食糖价格处于高位，且公司近期收到政府补贴 2400 余万，全年利润会有比较大的改善。若 12 月 31 日前有其他相关政府补贴到位，或食糖价格出现大幅上涨，不排除扭亏可能。考虑到全球和中国食糖供需缺口、进口关税调整预期，我们预计明年糖价依然将维持高位运行，公司 2017 年业绩将迎来爆发。</p> <p>盈利预测。基于 2016/17 年度全球和中国食糖供需缺口、以及进口关税上调预期，我们认为 2017 年国内食糖价格依然将维持高位运行。公司于 2015 年收购远丰糖厂和永凯糖厂，获得了对周边蔗区资源的控制，加上糖价上涨带来蔗农种植积极性提高的影响，我们预计公司 2016/17 榨季收获甘蔗将达到 470 万吨左右，2016、17 年销糖预计分别为 54、60 万吨。在食糖销售均价 6300、6800 元/吨假设下，不考虑后续可能的营业外收入（政府补贴等），预计 2016、17 年归母净利润为-2796 万、2.41 亿元。考虑定增完成后以最新股本摊薄，对应 EPS -0.07、0.63 元。糖价每增长 100 元，对公司 EPS 贡献约为 0.06 元。公司未来具有较大外延空间，英糖资产注入上市公司预期强烈。给予公司 2017 年 40 倍 PE 估值，对应目标价 25.09 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：国内食糖价格上涨不达预期；公司定增审批未获监管部门通过。</p>
行业报告	邓学	2017 国改见效年，期待汽车行业充分参与	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>国改全面加速中，看好 2017 国改见效年。国企改革自今年 6 月底加速推进，7 月国改试点全面铺开，9 月底发改委混改试点专题会、首提混改是深化国改的重要突破口、新阶段；12 月国资委通报政策面“1+N”文件体系已完成、八项试点全面铺开，并设 4300 亿引导基金力挺创新驱动战略。</p> <p>中央及地方国有汽车企业是我国汽车产业中坚力量。汽车行业 A 股上市公司按市值排序，前十名有 4 家都是中央或地方国有企业，包括上汽集团、广汽集团、长安汽车、华域汽车等；而统计近 120 家汽车行业 A 股上市公司中，央企或地方国企性质的上市公司总市值占比近一半；这表明，中央及地方国有汽车企业是我国汽车产业中坚力量。</p> <p>汽车国企的自主弱、效率低等问题是推进产业参与改革的原动力和诉求来源。我国汽车产业起步较晚、早期以合资技术引进为起点，使得行业存在自主品牌技术实力薄弱的问题；同时，统计近 120 家汽车行业 A 上市公司，非国企性质上市公司的 2015 年加权 ROE 显著优于国企性质上市公司，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>显示出部分汽车国企可能存在的经营管理效率低下的问题；因此，加快汽车行业国改进程、促进效率提升迫在眉睫。</p> <p>看好汽车国企充分参与改革，带动效率提升、质地优化、价值回归。我们认为，汽车行业相关国企性质个股，有望通过混改、整体上市、员工激励等多样化的方式，充分参与到国改浪潮中；相关个股未来有望受益于国改带来的效率提升、质地优化，实现价值回归。建议关注上汽集团、江淮汽车、长安汽车、江铃汽车、威孚高科、一汽轿车、一汽夏利、东风汽车、东风科技等。</p> <p>风险提示。汽车行业景气度波动，国企改革推进低于预期。</p>
行业报告	邓勇，高上	PTA 苏州会议重点摘录及分析	12月23日	<p>【内容提要】</p> <p>会议内容 会议从宏观、聚酯、PTA、PX、原油等方面对PTA产业的影响因素进行了分析。</p> <p>分析结论 PTA-原油价差可能缩窄，但原油价格有上升可能，因此PTA振荡可能性大。聚酯差异化可能继续增强，随之而来的聚酯产业利润率的提升和利润波动性的增强。</p> <p>风险提示 原油价格波动风险。汇率波动风险。</p>
公司报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	中材科技(002080)风电、气瓶业务有望走出低谷，锂膜后期放量值得期待	12月23日	<p>【内容提要】</p> <p>近日我们跟踪了中材科技各业务板块经营情况，对所处子行业进行了分析，以下是我们对公司的核心观点：</p> <p>2017年新一轮风电抢装有望再现，公司风电业务走出低谷值得期待。由于2015年风电政策带动的抢装潮提前消耗了2016年部分需求，同时2016年三北地区弃风率高企，行业风电装机量有明显下滑，2016年1-11月全国新增风电设备容量同比下降约24%，预计公司2016年风机叶片收入同比下降25-30%。根据国家发改委政策，2018年开始再次下调风电上网电价，2017年风电抢装现象有望再现。</p> <p>积极整合优化气瓶资产，天然气瓶经济性有望在油价上涨中显现。气瓶业务受前期国际油价下降影响，盈利承压。公司已公告业务整合，将生产制造向低成本地区转移（如成都），同时拓展天然气储运、储氢瓶等产品业务方向，积极减亏。随着国际油价逐步攀升，天然气瓶的经济性将逐步体现，2017年气瓶业绩向上拐点值得期待。</p> <p>公司锂电池隔膜工艺设备业内领先，优质产品需求持续旺盛。公司在前期已有3条合计2720万平产能生产线之外，规划新增2亿平米锂电池隔膜生产线（2条6000平米+2条4000万平米），生产设备源自欧洲，其中预计2017年初有望实现1.2亿平米产能投产，目标良率75-80%。公司锂膜工艺采用双向同步拉伸法，几乎为国内唯一采用该工艺生产厂家，该工艺下，锂电池放电速度、效率和安全性有明显提升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>目前公司下游客户 ATL、比亚迪等需求旺盛，预计 2016 年两家合计需求约 6-7 亿平米。</p> <p>公司积极实行混改，新中建材集团内部同类资产整合具备想象空间。2016 年公司积极实行混合所有制改革，年初新设锂膜公司的 13.3%股权为员工所有，5 月公司中高层管理人员及核心骨干（约 150 人）参与募集配套基金，持股比例 1.34%，参与价格为 14.33 元/股。前期中材集团已并入中建材集团，后者作为央企改革试点单位，集团内同类资产合作具备想象空间——玻纤纱（中国巨石、泰山玻纤）、风电叶片合计均占国内比重约 50%，两者合作对行业竞争格局改善有较为积极意义。</p> <p>上调至“买入”评级。泰山玻纤已于 2016 年上半年并表，募投项目 3#线 10 万吨已于 4 月点火，4#线 10 万吨有望在 2017Q1 点火，有望完成业绩承诺（2016-2018 年分别承诺净利润 2.2、3.1、4.6 亿元）。公司定位为中材集团旗下新材料平台，将持续丰富自身在玻纤复合材料领域的技术储备，涉足膜材料、汽车复合材料产业、锂电池隔膜等研发。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别约 0.51、0.93、0.98 元，我们给予 2017 年 PE24 倍，目标价 22.32 元。</p> <p>风险提示。国企改革低于预期；风电景气超预期下滑；玻纤行业大幅降价。</p>
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周活动集锦	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>石化/房地产/有色/煤炭/化工/建筑/建材/机械< 九大行业，光耀浦江——周期行业电话会议：1Q 投资策略及核心个股推荐 1225 ></p> <p>传媒/医药/批零/纺织服装/农业/食品饮料/旅游/家电/轻工/非银/汽车/电子/计算机/通信/军工/公用事业/新能源< 海通 TMT 每周谈特别年刊：2017 年新消费、新装备、新能源策略电话会议 1226 ></p> <p>策略/建材/煤炭/传媒/电子/机械/中小市值/建筑/社会服务/食品饮料/计算机< 上海机构投资沙龙 1227 ></p> <p>策略/交运/汽车/食品饮料/电力设备/计算机< 2017 策略行业观点交流（北京）1229 ></p>
公司报告	刘强，刘威	回天新材(300041)非公开发行获得通过，员工持股共享企业发展	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。12 月 23 日公司发布公告，公司非公开发行股票的申请获得审核通过。</p> <p>以员工持股计划参与公司的非公开发行。1) 公司拟以非公开发行的方式向 90 名公司及子公司董事、高管、核心技术人员实施员工持股计划；2) 此次员工持股计划发行价格 10.16 元/股，发行数量不超过 2500 万股，募集资金总额不超过 2.54 亿元，全部用于补充流动资金。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>既可以实现对骨干员工的股权激励，同时还能补充企业资金流动性。1) 公司本次非公开发行股份，是为了通过对核心研发人才及经营管理团队实施股权激励，进一步健全公司与员工利益共享机制，凭借目的利益一致形成的合力，达到增强公司经营健康、持续发展后劲的目的；同时，36 个月锁定期一定程度上有助于保持公司核心团队的稳定性，保障公司健康发展；2) 公司此次通过非公开发行股票补充流动资金，有助于提升资本实力，为公司实现内生增长和外延式扩张的目标奠定基础，同时可有效改善资本结构，提高经营安全性、提高公司盈利水平。</p> <p>各业务板块齐发力，看好公司未来发展。公司 2016 年前三季度实现营业收入 8.26 亿元，同比增长 12.61%，归母净利润 7774 万元，同比增长 32.6%。其中，2016 年 3 季度公司实现营业收入 2.71 亿元，同比增长 11.29%，归属于母公司净利润 1474 万元，同比增长 35.66%，公司整体营业收入依然保持稳定增长态势，客户结构、产品进一步优化升级，具体表现为：1) 工业大客户类销售业务保持快速增长，客户分布合理、品质提升；对核心大客户形成稳定供货，并继续增加市场份额和产品种类，成功中标中车集团、中通客车、比亚迪客车、晶澳太阳能等优质大客户订单并开始批量供货；港珠澳大桥特殊工程用胶完成首批供货；传统经销商渠道类业务销售基本稳定；2) 有机硅胶、聚氨酯胶为公司两大核心产品，为报告期贡献主要业绩增量；3) 太阳能电池背膜、高端建筑幕墙胶、绿色环保的无溶剂软包装胶等新业务持续增长，其中太阳能电池背膜同比增长 84.33%。</p> <p>盈利预测及投资建议。预计 2016~2018 年归属母公司净利润分别为 1.13/1.49/1.79 亿元，同比变动 34.96%/32.03%/19.48%，对应 EPS 分别为 0.28/0.37/0.45 元，维持“增持”评级，鉴于公司前期布局的胶材料开始贡献利润，参考同行业可比公司的估值水平，给与 2017 年 45xPE，对应 6 个月内目标价 16.65 元。</p> <p>风险提示：胶粘剂产品需求下滑的风险，产品价格大幅波动的风险。</p>
行业报告	钟奇，郝艳辉	海通传媒并购专题 II——收并购进入业绩验证期，内生+外延仍为成长主线 20161222	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、综述：收并购拓展产业边界，驱动传媒大行情 2、各板块分处不同阶段，教育、体育进入爆发期 3、并购重组政策最新动向 4、海通传媒观点与推荐 5、风险提示
公司报告	周旭辉，杨帅，徐柏乔	小康股份 (601127)	12 月 23 日	<p>【内容提要】</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>国内微车制造领域龙头。公司是一家集微型整车及发动机、零部件研发、生产、销售服务于一体的全产业链布局的制造类企业。2003 年，公司与东风公司合资成立东风小康。2009 年至今，公司微车产品国内市场份额持续排名前三；2012 年至今，公司稳居海外出口市场首位。</p> <p>产品不断推陈出新促营收规模逐渐提升。公司从 2013 年开始不断优化产品结构，加大 C37 销售力度，同时推出紧凑型 MPV“风光”系列；2014 年该系列车型实现量产销量；2015 年公司电动物流产销量行业排名第二；2016 年风光系列新增中型 SUV，产品不断推陈出新促使营收规模逐渐提升。</p> <p>短期中型 SUV、电动物流助力业绩增长。公司于 2016 年上半年推出中型 SUV，6-11 月均销量环比增速达 24.93%，增长势头良好。此外，公司电动物流 2015 年销售 4726 辆，紧随东风汽车排名行业第二。2016 年 12 月，第四批新能源汽车推广目录正式发布，公司共有 3 款车型顺利入围，预计伴随后续补贴政策的逐步落实，公司电动物流单车利润充足，发展空间巨大。</p> <p>中长期加速布局新能源乘用车。公司拟总投资约 65.6 亿元（其中非公开发行约 40 亿元）建设纯电动乘用车和智能汽车开发项目。其中前者计划于 2018 年 10 月建成投产，设计年产新能源乘用车 5 万台，电池 PACK6 万套；后者预计于 2019 年上半年实现量产，拟开发高端（C 级）、中端（B 级）电动汽车车型产品全面对标国际电动车领先品牌。公司内外兼修，不断通过整合海外顶尖新能源汽车人才和关键技术，提升公司新能源汽车产品定位与研发水平、国际知名度及品牌竞争力。</p> <p>盈利预测与评级。公司是国内微车制造领域龙头，通过产品不断推陈出新促使盈利规模逐渐提升。短期中型 SUV、电动物流将不断放量，2015 年或成公司盈利水平拐点；中长期瞄准特斯拉，加速布局新能源乘用车及智能汽车。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.58 元、0.79 元、0.91 元，由于公司目前处于盈利底部，当前股价对应 2017 年估值约为 36 倍，高于同行业 32 倍的平均估值水平，因此首次覆盖暂不给予目标价和评级。</p> <p>风险提示。SUV、电动物流订单不及预期；新能源乘用车项目拓展不及预期。</p>
公司报告	于旭辉，唐苓	伟星股份(002003)国际化战略推进,布局高端制造业	12月23日	<p>【内容提要】</p> <p>浙江伟星实业发展股份有限公司创建于 1988 年，致力于中高档服饰辅料产品的设计、制造与服务，是国内规模最大的服装辅料企业之一，在纽扣、拉链、金属制品等领域综合优势明显。拥有国内外一流的技术装备，在浙江和深圳地区建有四大生产基地，形成年产纽扣 100 亿粒、拉链 4 亿米</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的生产能力。公司经营采取以单定产的方式，设立 50 多家专业的销售分公司和办事处，并通过在国外市场发展的 200 多家经销商，产品销往五十多个国家和地区，已成为全球众多知名服装品牌的战略合作伙伴。</p> <p>目前辅料行业发展逐渐成熟，公司大力推行转型升级，服饰辅料业务方面，通过国际化战略的实施，布局海外产能，渗透国外市场；另一方面积极尝试拓展第二产业，培育新业务领域。</p> <p>公司以产品创新为本，以国内外市场为导向，扩大纽扣、拉链等服装辅料产品市场份额：一方面，加大成品和高定位产品的销售力度，优化产品结构，提升盈利能力；另一方面，海外生产基地的布局及市场开拓带来业绩增量，实现小批量、快速交付及成本端的相对优势。</p> <p>延伸产业链，布局高端制造业，开启“双主业”跨界发展：公司主营业务仍为纽扣、拉链、金属制品等服装辅料的研发、制造与销售，并培育具有相当技术含量和一定发展空间的新兴产业作为第二主业，先后并购中捷时代(军品研发)、投资设立智能设备公司（自动包装设备），借助资本市场，在先进制造业方面寻求资源整合，挖掘业绩新增长点。</p> <p>海外业务增长、业内企业间及其内部架构整合见效，支撑服饰辅料主业继续保持稳健发展。从产业层面，来自于行业整合背景下，资源向龙头企业聚集；从公司层面，则来自于其聚焦高附加值产品销售，产品结构优化推动业绩改善，伴随成本及费用控制实现效益提升，预计内生增长对利润的贡献效应将逐渐体现；同时，公司技术实力雄厚，规模优势和经营实力突出，大力推进国际化战略，未来预计布局海外生产基地，以进一步支撑海外市场开拓能力的提升，产销规模扩大有望推动业绩稳步增长。</p> <p>预计公司 2016-18 年实现归属于母公司净利润分别为 2.94、3.55、4.37 亿元，同增 18.79%、20.76%、22.90%，对应 EPS 分别 0.66、0.79、0.97 元。参考相关可比企业估值水平，给予公司 2017 年 25xPE，对应目标价 19.80 元，买入评级。</p> <p>主要不确定因素：生产成本增加，终端需求不振，投资项目资源未能充分有效整合或业绩低于预期。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161223	12 月 23 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【行业深度报告】食品加工：乳品行业 12 月月报：国内外价格保持小幅上涨。</p> <p>【行业专题报告】传媒：海外引进剧：数量受限、精品不减。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>【公司首次覆盖】易成新能（300080）：并购赛维，光伏辅料龙头再起航。</p> <p>宏观</p> <p>实体经济观察：防风险，促改革。12月工业经济整体表现整体平稳。终端需求中，上中旬地产销量增速、前两周乘用车销量增速均较11月持平。工业生产中，钢企开工率逐周下滑，上中旬发电耗煤增速小幅回落。各行业库存涨跌互现，整体呈缓慢回补态势。而生产资料价格环比涨幅也较前期收窄。中央经济工作会议定调17年为供给侧结构性改革深化之年，同时称要把防控金融风险放到更重要的位置，意味着17年经济工作主线将由稳增长转向防风险、促改革。</p> <p>策略</p> <p>混改：国企改革新动力。核心结论：①加速改革看国改，深化国改看混改。中央经济工作会议提出混改是深化国改重要突破口，联通、中石油、中船等多家央企研究混改进程，市场对国改预期重建中。②13年十八届三中全会以来，过去三年国改主要侧重于资产整合、各类激励等方向，目前国改进入混改的股权结构调整阶段，改革不断深化。③策略与行业合作梳理国改组合15只，如中国联通、国电南瑞、隧道股份、海立股份等。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>汽车与零配件：2017国改见效年，看好汽车产业充分参与。国改全面加速中，汽车产业具有推进国改的迫切诉求。看好汽车行业通过混改、整体上市、员工激励等形式、充分参与国改浪潮，相关个股未来有望受益于国改带来的效率提升、质地优化、价值回归。建议关注上汽集团、江淮汽车、长安汽车、江铃汽车、威孚高科等。</p> <p>有色金属：钴动态信息。因刚果金现任总统12月19日到期不离任，导致反对派冲突。观点：1、全国经济体量小，反对派没有资金实力反对。2、局部战乱可能有，大规模内乱可能性不大，原因执政党势力强。供给端短板因素会刺激价格上行。后续信息紧密跟踪。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>中百集团（000759）：强势涨停，“买入评级”。公司自2015年10月新团队到位后，优化组织及机制，战略转型扩张便利店、生鲜超市等“小而美”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，兼具安全边际和弹性。</p> <p>金禾实业（002597）：环保问题如期解决，龙头受益供给侧改革。多款产品量价齐升，全年预计业绩翻番；安赛蜜和三氯蔗糖将是公司未来三年重要利润增长点；成本和技术优势突出，长期成长可期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				慈文传媒（002343）：坚定看好明年传媒行情，推荐慈文传媒。当前市值不到 139 亿，对应 PE 也是 30 多倍，中长线来看是明年最看好的一家公司，目前拥有 IP 储备 40 余部，未来三年内拟制作 24 部影视剧作品，基本面稳健。
行业报告	施毅，钟奇	部分钴产品价格继续上涨	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>部分钴产品价格继续上涨：百川数据显示，继 12 月 22 日钴相关产品价格全线上涨后，昨日涨势延续。其中，电解钴上涨 5000 元/吨，较前一日涨 1.89%，月累计涨幅 16.13%；钴粉上涨 5000 元/吨，较前一日涨 1.79%，月累计涨幅 23.91%。同时，LME 钴现货与 3 月期货收盘价较 21 日分别上涨 256 美元/吨和 250 美元/吨；</p> <p>有色金属板块 12 月 23 日走势：2016 年 12 月 23 日，上证综指报 3110.15 点，下跌 0.94%。深证成指报 10199.86 点，下跌 1.04%。有色金属（申万）指数报收 3605.52 点，下跌 1.24%。个股方面，14 家上涨，15 家持平，80 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 23 日，基本金属价格涨跌互现，其中，铜精矿价格下跌 0.08%，电解铜价格上涨 0.02%，铝锭价格下跌 1.15%，锌锭价格上涨 0.66%，电解镍价格下跌 1.43%，铅锭，锡锭价格持平；贵金属中，金价上涨 0.02%，银价下跌 0.13%；小金属价格，镁价格下跌 1.23%，金属钴价格上涨 2.66%，仲钨酸铵价格上涨 0.45%，钼粉下跌 0.64%，电解锰价格下跌 0.58%，其余金属价格全部持平；稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）俄罗斯铝业将新建铝缆厂；（2）中兴通讯投资 146 亿元投身汽车领域；（3）马来西亚将铝土矿开采禁令再延长三个月；</p> <p>12 月 23 日国内外要闻：国内方面：（1）商务部：中国对外投资趋势不变，明年仍将持续增长；（2）油气改革总体方案即将出台，天然气市场化改革进程加速；（3）我国 2020 年起实施轻型车“国六标准”；国外方面：（1）道明：明年上半年全球通胀料大涨，英镑或持续复苏；（2）核心通胀率创 20 年新低，加拿大央行鸽派势力或大幅抬头；（3）特朗普首席顾问：推进税收改革有赖参院民主党人配合；</p> <p>不确定性：政策风险、价格波动风险。</p>
行业报告	丁频，陈雪丽	海通农业周观点（1224）：农业或短期休整，三条主线布局明年	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：农业或短期休整，三条主线布局明年。12 月 9 日习主席主持召开中央政治局会议，并对“三农”问题发表重要讲话，强调把推进农业供给侧结构性改革作为农业农村工作的主线，使得近期农业供给侧改革受到资本市场广泛关注。12 月 19 日-20 日，中央农村工作会议召开，对于明年农业结构调整的方向，农业部部长韩长赋指出了五个方面：</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一是在今年籽粒玉米调减 3000 万亩左右的基础上，明年要继续调减“镰刀弯”等非优势产区玉米 1000 万亩，二是优化生猪区域布局，加快南方水网地区生猪养殖转型升级，引导生猪养殖向玉米主产区、环境容量大的地区转移。建设优质奶源基地，抓住中国奶业 20 强这个龙头，培育国产品牌，振兴民族奶业。三是推进渔业减量增收和资源养护。四是做大做强优势特色产业。五是加快推进农村创新创业。因为农产品中玉米供给明显过剩，宏观调控首先削减其种植面积，调控种植面积的有效手段就是限制价格，当前玉米种植成本 1300-1400 元/吨，价格 1500 元/吨，进口到岸价 1400-1500 元/吨，玉米价格难以暴涨。另一方面，国家强调在供给侧改革的同时要保证农民的收入，底就是成本线，大商所 1391 元就是底。从供需平衡表看，由于产量下降库存在缓慢减少也支持底部已经确立的结论。所以我们认为明年玉米价格上有顶下有底，将窄幅运行。由于近期的主题炒作，农业股中的种植链涨幅较大，板块或短期休整，后续我们建议从三个方向选股：1) 农业股中的国企改革：央企改革代表中粮屯河，地方国企改革代表开创国际，混改代表北大荒。2) 有涨价预期的个股：海参养殖的好当家，制糖产业的中粮屯河、南宁糖业，关注橡胶种植的海南橡胶。3) 行业景气度向上，估值处于低位：饲料板块的海大集团、禾丰牧业。</p> <p>上市公司跟踪：1) 正邦科技：公司自繁自养和“公司+农户”两种养殖模式并行，目前土地储备丰富，通过非公开发行股票募投项目保证了产能的快速扩张，我们预计 2017 年公司出栏生猪 300-350 万头，未来产能提升有望继续加快。公司积极推进养殖服务站项目，提高了公司的饲料销量，并通过一站式的养殖服务，进一步提升公司客户的黏性。饲料业务方面，销量规模稳健增长，同时由于高毛利率的前端料占比上升，饲料整体的毛利率水平有较大提升。我们认为公司目前资金充裕，养殖、饲料业务齐头并进，未来外延发展也值得期待，具有较大的业绩上升空间。2) 雏鹰农牧：公司积极升级轻资产养殖模式，猪舍及配套设施的资产转让仍在有序进行，未来产能扩张步伐会加快，我们预计公司 2017 年出栏生猪 300-350 万头。公司通过子公司微客得启动与沙县小吃的合作，一方面可以较低成本布局线下渠道销售肉品及提供便民服务，另一方面可利用沙县小吃大量门店投放广告，获取广告收益。电竞业务目前尚处于投入阶段，会继续发展。公司从育种到终端肉品销售的产业链一体化已经成型，我们预计公司利润规模有望实现稳定增长。</p> <p>主要不确定因素：农产品价格大幅下降。</p>
行业报告	邓勇	石化混改提速	12 月 24 日	【内容提要】

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>近期石化行业混改进一步推进。(1) 12月20日,中石油通过集团混合所有制改革指导意见。(2)中石化董事长表示要加快公司内部改革,提高改革行动能力,做大做强国有企业。(2)中石油对天然气销售管理体制进行改革进行动员部署,拆分天然气销售业务和管道业务。(3)中石化销售公司自2014年2月率先启动混改以来,近期媒体报道销售公司将启动IPO程序。(4)2015年中石化完成对旗下石化机械、石化油服的整合重组上市;2016年中石油启动对旗下天利高新、石油济柴的重组整合。</p> <p>我们认为石化行业改革将分为两部分:(1)行业改革。打破行业垄断,引入社会资本;(2)央企混改。石化央企对旗下业务重组、平台整合。</p> <p>行业改革:打破垄断、管制放松。我们认为石化行业在油气区块、油气进口权、油气管网、油气价格等方面将打破垄断,引入民营资本,推进市场化改革,从而提升行业整体经营效率,实现资源的有效配置。石化行业垄断打破将为民企及社会资本提供投资机会,相关公司包括洲际油气、新潮能源、中天能源、新奥股份、胜利股份等。</p> <p>央企混改:专业重组、平台整合。随着民营资本的引入,石化央企自身也会推进改革,提升经营水平。“三桶油”对旗下资产进行专业化重组、平台化整合将是改革的方向。通过实现单一业务板块的整合重组上市,实现资产证券化,既减少了同业竞争、提升了效率,也有助于实现企业价值的最大化。“三桶油”旗下资产重组并上市有助于中国石油、中国石化、中国海油进行资产重估。</p> <p>投资机会分析。(1)中国石化、中国石油。混改有助于石化央企企业价值的提升;油价上涨推动石化央企业绩上涨。(2)“三桶油”旗下尚未重组的上市公司:中石油旗下大庆华科;中石化旗下泰山石油;中海油旗下山东海化。</p> <p>风险提示。原油价格回落、改革低于预期。</p>
金融工程 报告	罗蕾	量化多因子组合业绩跟踪 (20161224)	12月24日	<p>【内容提要】</p> <p>全市场多因子组合编制说明。我们基于规模、交易行为等因子,不定期对全市场股票进行打分,选择综合得分最高的100只股票构建海通全市场多因子等权组合,本期组合建仓时间11月21日。我们的组合一直持续公开,历史股票清单可在历史报告中查询。</p> <p>本期全市场多因子组合表现回顾。从本期(11月21日-12月23日)表现来看,海通全市场多因子组合共上涨-4.45%,在多因子100只股票中,有45只股票的期间收益超过Wind全A指数(上涨-4.58%);45只股票的期间收益超越中证500指数(上涨-4.85%); ;</p> <p>风险提示: 市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	余文心, 孙建	天士力 (600535)FDAIII 期结果报告披露, 全球首例, 示范效应显著	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件: 2016.12.24, 公司发布公告《关于复方丹参滴丸美国 FDA 国际多中心 III 期临床试验结果的公告》说明, 经过一系列数据管理和统计分析工作, 形成了《临床试验顶层分析总结报告 (Topline Analysis Report) 》, 披露了临床试验总结性结论、研发历程、美国同类药品市场情况。</p> <p>点评: 公司复方丹参滴丸治疗慢性稳定性心绞痛国际多中心 III 期临床研究试验, 在主要临床重点显示显著量效关系、增加 TED 左右优于对照组和拆方组, III 期临床数据进一步验证了 II 期试验的安全性、有效性结果。我们认为, 作为全球首例完成美国 FDAIII 期随机、双盲、国际多中心大规模临床试验的复方中药制剂, 其 III 期结果顺利完成, 为下一步的 FDA 审批奠定了比较好的基础。同时, 也为该品种全球市场的拓展打下基础。对于公司业绩的提升、中药研发能力的认可、国内中成药的市场估值都有重要影响。建议投资者对后续进程给予积极关注。</p> <p>复方丹参滴丸 FDAIII 期试验报告披露, 达到主要临床终点, 待 FDA 审批流程确认最终上市结论。公司公告显示, 1) 主要临床终点显著量效关系: 复方丹参滴丸 FDAIII 期临床研究主要临床终点指标为布鲁斯平板运动试验条件下最大运动耐受时间 (TED, Total Exercise Duration); 复方丹参滴丸在主要临床重点上具有显著的量效关系、增加 TED 的左右明显优于安慰剂对照组合三七冰片拆方组; 2) 次要疗效观察终点佐证主要临床终点指标, 疗效确切。在以“每双周硝酸甘油使用量”次要终点方面, 复方丹参滴丸高、低剂量组均优于安慰剂组, 同时, 显著降低每双周心绞痛发作次数 27%。3) 拆方研究符合复方中药 FDA 审批关于组方的监管要求。复方丹参滴丸高剂量组疗效优于相当剂量的三七冰片拆方组的头对头比较。</p> <p>上市 22 年的复方中药完成全球首例 FDAIII 期临床研究, 示范效应明显。复方丹参滴丸作为公司独家开发的心血管疾病治疗药品, 1995 年上市, 目前销售规模 26 亿元左右。1998 年开始 FDA 的注册、全球多中心临床研究, 经过 18 年完成全部临床研究工作, 最终形成《报告》, 我们认为作为全球首例此类研究, 对于后续国内复方中药的国际市场开拓有非常重要的示范意义。</p> <p>完善统计分析工作, 期待尽快在海外上市。作为全球首例, 同时滴丸剂型在国际新药申报汇总的原创性, 后续仍需要在 FDA 指导下完善分层统计分析工作 (III 期临床研究的治疗时间、剂量、背景用药、服药情况等因素)。</p> <p>盈利预测及投资建议。我们认为公司作为国内中药口服制剂龙头, 主动性的调整营销策略应对两票制等产业政策,</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2017 年有望逐步恢复增长，叠加 FDAIII 期进展影响，有望形成加速增长的态势。我们预计 2016-18 年 EPS 分别为 1.56、1.95、2.44 元，目前股价对应 2016 年 27 倍 PE（2017 年 22 倍 PE）。参考可比公司估值情况，我们认为公司估值偏低，考虑公司行业地位及未来的增长情况，给予目标价 48.4 元，对应 2016 年估值 31 倍 PE。维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：FDA 审批速度较慢；丹滴中标价大幅下滑；招标进度推进较慢。</p>
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周精彩观点	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周头条 #专题、行业公司深度#</p> <p>美国经济靠什么？（宏观） 原题《宏观专题报告：美国经济靠什么？库存、汽车和大豆！》</p> <p>欧美市场平稳（策略） 原题《海外策略周报：欧美市场平稳》</p> <p>休整期聚焦局部确定性（策略） 原题《策略周报：休整期聚焦局部确定性》</p> <p>温和通胀利于盈利扩张（策略） 原题《策略专题报告：温和通胀利于盈利扩张——2017 年盈利分析系列（2）》</p> <p>期指若松绑，利于套保盘（策略） 原题《策略专题报告：期指若松绑，利于套保盘》</p> <p>仍有看点（煤炭） 原题《煤炭行业深度研究报告：行业反转、国企改革、供给侧改革，煤炭仍有看点》</p> <p>影视产业细分子领域全解析及选股逻辑（传媒） 原题《传媒行业研究系列报告：影视产业细分子领域全解析及选股逻辑》</p> <p>体育产业细分子领域全解析（传媒） 原题《传媒行业研究系列报告：体育产业细分子领域全解析》</p> <p>传统媒体细分子领域全解析（传媒） 原题《传媒行业研究系列报告：传统媒体细分子领域全解析》</p> <p>体育是最好的 IP，体育营销等风来（传媒） 原题《传媒行业研究系列报告：体育是最好的 IP，体育营销等风来》</p> <p>国内 PTA 产能和亚洲 PX 产能分析（石化） 原题《石化行业专题报告：国内 PTA 产能和亚洲 PX 产能分析》</p> <p>2017 年煤价高位震荡，关注盈利改善（煤炭）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原题《煤炭行业专题报告：2017 年煤价高位震荡，关注盈利改善》</p> <p>供需格局向好，17 年均价或上涨 50%（煤炭）</p> <p>原题《煤炭行业专题报告：供需格局向好，17 年均价或上涨 50%》</p> <p>2017 年营销行业重点趋势和个股推荐（传媒）</p> <p>原题《传媒行业专题报告：2017 年营销行业重点趋势和个股推荐》</p> <p>物业重估价值高，关注国改潜力（批零·北京城乡）</p> <p>原题《北京城乡公司深度报告：物业重估价值高，关注国改潜力》</p>
投资策略报告	荀玉根	欧美市场平稳	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>海外聚焦：港股估值与货币流动性。货币供给对 A 股估值水平的传导效应毋庸置疑，在港股市场中，二者也具有明显的关联性。流动性充裕往往推动股市估值中枢抬升，而流动性紧缩会加快估值回落。从近 15 年历史数据来看，除 07 年香港 M1 同比增速在基期效应的影响下波动较大，与恒生估值指标出现了一定程度的背离之外；其余年间，二者趋势高度吻合。香港 M1 同比增速在 04 年 4 月、07 年 11 月和 09 年 11 月达到峰值时，恒生 PE（TTM）也几乎同时触顶回落。自 11 年 M1 同比增速进入窄波动区间后，恒生 PE（TTM）也在 9-11 倍区间上下震荡。</p> <p>香港市场回顾：受到欧洲德国柏林等地接连发生三宗恐怖袭击，以及港美息差拉阔影响，港股普跌，恒生指数跌 2.03%，恒生国企指数跌 3.05%，上证沪股通指数跌 2.41%。行业层面普跌，恒生能源业领跌，跌幅 3.75%。恒生 AH 股折溢价指数本周上涨 3.07 至 125.33，建材行业依旧为平均溢价最高的行业，溢价 227.4%，一周变化上，基础化工行业变化最大，溢价增加 25.8 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 23 日，恒生指数 PE（TTM）为 10.9 倍、恒生大型股为 10.2 倍、小型股为 25.7 倍，行业层面 PE 较低的有金融（7.6 倍）、地产建筑（9.2 倍）和综合（10.5 倍）等；PB（LF）方面，恒生指数为 1.01 倍、大型股为 0.99 倍、小型股为 1.03 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（17.6 倍）、消费品制造业（15.6 倍）、公用事业（12.3 倍）和金融业（7.6 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（1.76 倍）、能源（0.82 倍）、金融业（0.87 倍）等。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>欧美股市回顾：一周市场表现上，22 日商务部公布的美国三季度经济数据良莠不齐，加之圣诞长假临近，市场气氛静淡，美股指数基本收平，道指、标普 500、纳斯达克指数分别上涨 0.46%、0.25%、0.47%。行业层面，银行指数领涨，涨幅为 1.21%，生物科技指数领跌，跌幅为 2.00%。由于德意志银行和瑞士信贷就抵押贷款支持证券(MBS)欺诈指控与美国政府达成和解，意大利政府同意救助西雅那银行圣诞假期前夕市场交投清淡，周五欧洲三大股市基本收平，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数、英国富时 100 分别上涨 0.40%、0.13%、0.81%。</p> <p>中概股跟踪：中概股方面，HXC 指数本周下跌 1.61%。个股方面，中国脐带血库 (CO.N) 领涨，涨幅 42.2%。中国天然资源、橡果国际等个股涨幅居前。个股热点：①阿里巴巴、万达等参与竞购西班牙最大的体育转播公司 Imagina ②雾霾围城 携程推“空气清新房”满足消费者需求 ③阿里巴巴启动第二节阿里年货节，农村淘宝将於 1 月初正式上线中国首个“一站式农村招聘平台” ④Evercore ISI Group 分别给予京东、百度“买入”、“持有”首次评级。</p> <p>风险提示：全球经济形势恶化。</p>
公司报告	汪立亭, 王晴	北 京 城 乡 (600861) 物 业 重估价值高, 关注国改潜力	12 月 24 日	<p>【内容提要】</p> <p>商业经营立足北京，地产贡献新增量。公司为北京区域第 5 大百货零售企业，业态范围涉及百货、购物中心、超市、租赁、房地产、酒店等，受北京市国资委实际控制。现经营物业面积 50 万平，除 5000 平社区超市以外，均为自有物业。其中，重要的商业体包括 10 万平城乡贸易中心与 23 万平城乡世纪广场，城乡世纪广场的培育与地产结算是近几年拉动收入增长的主要因素。2015 年，公司收入 27.14 亿元，同比增长 22%，归属净利润 1.08 亿元，同比增长 10%。</p> <p>经营稳健，短期存资金压力。2000 年后的十年间，公司深耕主业经营，扩张较为保守，加上物业区位较好，一直享受稳定增长的收益。2010 年，公司开发城市综合体城乡世纪广场，总投资 30 亿元向购物中心转型。为支持项目建设，至今账面有息负债超过 13 亿元，地产项目交付使用后财务费用大幅增加，侵蚀了业绩。预计项目地产销售贡献收入 18 亿元，资金回流将逐渐改善目前所面临的借款压力。</p> <p>物业重估价值高，市值相对当前 RNAV 折价 65%。公司多年扎根北京，物业多位于北京核心商圈，测算物业重估价值达 131 亿元，RNAV 价值达到 136.5 亿元，当前市值与之相对大幅折价 65%，投资具备充足的安全边际。</p> <p>北京国企改革持续推进，公司受益可期。原大股东已经将股权划转至北京国有资本经营管理公司，新股东资源丰富，可为公司长期发展嫁接优质资源。目前北京存在四家商业类</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上市公司，王府井同样获得北京国有资本管理公司旗下控股基金入股，定增落地后两周便启动集团商业资产整体上市，改革步伐超市场预期。北京国资改革持续推进，公司处完全竞争行业，改革的迫切性与可能性较大，后期变化值得期待。</p> <p>估值与盈利预测。预计公司 2016-2018 年归属净利润为 1.06 亿元,1.20 亿元和 9108 万元,同比增速-2.19%、13.00%、-23.75%。当前市值 48 亿对应 2016 年动态 PE46 倍。公司经营商业资产多为自有，能有效控制租金上涨的风险，享受一定的资源优势。自有物业已经具备较高的重估价值，市值相对 RNAV 价值折价 65%，具较高的投资安全边际。同时，公司大股东股权划转已经完成，未来的国企改革值得关注和期待，具备长期投资价值。估值方面，按照 0.4 倍 RNAV 考虑给予 17.23 元目标价，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险和不确定性。新项目培育期拉长，线上渠道持续分流，国企改革速度低于预期。</p>
行业报告	钟奇	新三板传媒互联网旅游一周观察：政策红利预期不断 新三板有望再度爆发 20161225	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 本周股价异动（12 月 19 日至 12 月 24 日） 2. 重点公司公告 3. 新挂牌公司基本面 4. 行业新闻概要 5. 不确定性分析
行业报告	涂力磊	海通地产第 51 周周报：一线量价同环比下行，二三线环比回升同环比下降	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>第 51 周三十大中城市商品房销量基本和上周持平。本周 30 大中城市商品房成交面积 470 万平方米，比上周上涨 1%，同比下降 28%。其中一线城市商品房成交面积 80 万平方米，占总成交面积 20%，比上周下降 13%，同比下降约 43%；二线城市商品房成交面积 246 万平方米，占总成交面积 50%，比上周上涨 4%，同比下降 25%；三线城市商品房成交面积 144 万平方米，比上周上涨 5.4%，同比下降 23%。</p> <p>一二线城市存销比持续下降。本周十大城市存销比下降至 35.93。其中，一线城市的存销比为 28.01；二线城市的存销比为 41.96。</p> <p>本周北京商品住宅成交量比上周下降 41%。本周北京商品房（住宅）成交面积 16.88 万平方米，比上周下降 41.5%，同比下降 49.4%。其中，期房成交面积为 11.09 万平方米，比上周下降 43%；现房面积为 5.8 万平方米，比上周下降 38.4%。本周成交量下降幅度较大。</p> <p>本周上海商品房量价高于上周。本周上海商品房总成交面积 57.19 万平方米，比上周上涨 21.9%，同比下降 30%。其中，住宅成交面积 23.4 万平方米，占总成交量 43%，比上周上涨 1.9%；办公成交面积 16.99 万平方米，占总成交量 31%，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>比上周上涨 171%；商业成交面积 5.93 万平方米，占总成交面积 11%，比上周上涨 1.22%。本周上海商品房成交均价 2.98 万元每平米，比上周上涨 37.1%，同比上涨 7.4%。其中，住宅成交均价 2.54 万元每平方米，比上周上涨 10.97%，同比上涨 7.7%。办公成交均价 3.1 万元每平方米，比上周下降 12%，同比下降 13.7。商业成交均价 2.3 万元每平方米，比上周上涨 4.5%，同比下降 5.3%。</p> <p>本周深圳商品房量价略有回升。本周深圳成交量 7.25 万平方米，比上周上涨 28.15%，同比下降 63%。其中住宅成交面积 5.5 万平方米，比上周上涨 27.3%；商业地产成交面积 1.25 万平方米，比上周上涨 96%；办公面积 0.42 万平方米，比上周下降 19%。本周深圳商品房成交均价 5.4 万元每平方米，比上周下降 3.6%，同比涨幅 29%。其中，住宅成交均价 5.67 万元每平方米，比上周上涨 1.65%；商业成交均价 4.64 万元每平方米，比上周下降 10%；办公成交均价 5.17 万元每平方米，比上周上涨 62%。</p> <p>广州商品房成交量继续回落。本周广州商品房成交面积 29.5 万平方米，比上周交易面积下降 25.6%。住宅成交面积 22.11 万平方米，比上周下降 18%；办公成交面积 3.05 万平方米，比上周下降 67.8%；商业成交面积 2.99 万平方米，和上周持平。11 月新房和二手房成交均价数据还没有公布。</p> <p>风险提示。行业受政策调控下行风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	40 家上市公司跟踪观点	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔：钴价持续上涨。12 月 23 日，百川金属钴报价 27 万元/吨，较上月上涨 27.36%，较年初上涨 32.68%。12 月 21 日 MB 自由市场高低级金属钴分别报价 14.68 和 14.38 美元/磅，同比上涨 40%和 37%。尽管国内外钴价上涨有联动效应，但两者逻辑不尽相同。国际钴价上涨主要由超级合金对高级金属钴的需求，而国内市场钴价上涨除受国际市场价格拉动、人民币贬值影响外，还有来自 3C 消费电子的锂电子需求增长以及新能源汽车政策落地、对未来三元材料用钴需求高速增长的预期等因素。</p> <p>大宗商品价格走势。本周（12 月 19 日- 12 月 23 日）金价下跌 0.08%，银价下跌 2.17%，WTI 价格上涨 0.23%，伦铜价格下跌 3.09%，美元指数上涨 0.06%，全球钢铁指数下跌 2.53%。</p> <p>本周评论：40 家上市公司跟踪观点。近两个月，海通有色先后跟踪了 40 家上市企业，集中在上游资源领域，更加坚定了对于 2017 年以铜为首的底部品种价格及其板块个股表现。原因有三：1）铜矿资源禀赋性强，这也是长期价格下跌后上游矿产增速逐渐出现低于预期的核心原因。2）产业界对金属价格走势偏保守，库存不高，一旦供需出现拐点，金融</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>属性影响大。3) 当前股价安全垫高：接近定增价及动态估值普遍 20 倍上下。至于需求端，我们最看好一带一路周边经济体的需求突破。现有观测到的高频指标有：海关总署每月公布的中国对外承包工程出口货物同比在 11 月达到 30%，而前 11 月几乎为同比下降。</p> <p>经济指标简述：北美方面，美国 11 月新屋折合年率销量上升 5.2%至 59.2 万套，其中中西部地区的涨幅创下 2012 年 10 月份以来最大，西部地区则是将近九年以来最高需求。美国 12 月 MARKIT 服务业采购经理人指数(PMI)初值为 53.4，11 月终值为 54.6。美国 12 月 17 日当周初请失业金人数为 27.5 万人，连续 94 周低于 30 万，连续周期为 1970 年以来最长，高于预期值 25.7 万人和前值 25.4 万人。</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%）。海通组合本周(12 月 19 日- 12 月 23 日)走势:海通有色组合下跌 3.25%，申万有色下跌 1.43%，沪深 300 下跌 1.15%。</p> <p>风险提示：中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
行业报告	耿耘	周度观点：再论轨交“大周期”	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：轨交大周期即将开启，重点关注油价和 3C、物流自动化新变化</p> <p>下游变化和板块表现：工业经济整体平稳，二级市场工程机械回调。12 月工业经济表现整体平稳：上中旬地产销量增速，钢企开工率逐周下滑，发电耗煤增速小幅回落。1-11 月，全国工业用电量 37453 亿千瓦时，同比增长 4.95%，全国固定资产投资 11 月累计同比增速为 8.3%，比去年同期低 1.9 个百分点。上周（2016 年 12 月 19 日至 12 月 23 日）机械设备行业表现偏弱于大盘，周累计超额收益-0.30%，年累计超额收益-4.95%。子行业中，油气装备、船舶制造、冶金采矿设备、国防军工、铁路设备取得了超额正收益，工程机械回调 1.1%。</p> <p>每周聚焦：再论轨交“大周期”。我们认为轨交正在开启新一轮新的上升大周期，年初是布局轨交优质标的最佳时间段！这一轮新周期主要推动力有两个：地铁通车和新建高峰，以及大铁领域推进深化变革。首先，下一轮轨交大周期的主推力是地铁而非高铁，2017 年第一个通车高峰即将到来，2017 年地铁车辆相关公司的业绩将逐季度向上抬升。同时，地铁新建高峰在 2016 年已经显现，下一个通车高峰在路上：我们估算 2016 年全国新开工约 2000 公里城轨线路，而这些密集开工的项目将在 2019 年前后转化为下一个通车高峰。其次，铁总换届已经结束，2017 年开始大概率将推进更多关键变革，关注包括路网分离、优质资产证券化、存量资产盘</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>活、市场化定价、铁路快速物流等领域的改革思路，高铁和货运的潜力将被更深层次挖掘出来，车辆需求也有望得到企稳回升。板块优质企业的平均估值在 2017 年 30x，几个主要标的的估值差异并不大，因此我们认为选择标的应该首先考虑 2017 年预期增速和确定性，同时综合考虑 17 年公司管理层战略和外延整合实现路径，从这两个角度出发我们推荐的第一梯队包括康尼机电、春晖股份、鼎汉技术和永贵电器；</p> <p>油价有望震荡上行，油服装备受益。继 OPEC 与非 OPEC 产油国先后达成原油减产协议后，美联储 12 月 15 日宣布加息，油价继续震荡上行。如果 17 年 1 月减产协议能够严格执行，考虑到美联储 17 年前在的 2-3 次加息可能，我们认为油价有望冲击 55-60 美元/桶。同时，我们认为在油价上行的背景下，油公司的资本支出将加速复苏，从开采成本和弹性的角度分析，北美页岩油区块的油服及装备供应商弹性更大。根据 Baker Hughes 数据，12 月 23 日，美国活跃钻机数为 653 个，较上周升 16 个，但距离高峰时的 1500 个仍有差距。油服装备产业链的主要标的包括：通源石油、杰瑞股份、惠博普等；</p> <p>周重点推荐。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；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，本部良率提升有望恢复盈利，子公司玻璃精雕机有望实现突破；春晖股份：公告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。建设机械：PB 具有吸引力，工程机械滞涨品种。郑煤机：液压支架行业龙头有望率先受益行业回暖，行业底部资产负债表风险控制最严的上市公司，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>
基金报告	倪韵婷	海通证券-分级基金周报 20161225	12 月 25 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、交易性机会提示 8、数据说明

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	朱劲松, 夏庐生	“十三五”战略性新兴产业发展规划解读	12月25日	<p>【内容提要】</p> <p>12月份以来, 创业板指数下跌 10.01%、WIND 通信行业指数也下跌 6.65%, 通信行业估值大降、择优布局时机渐佳。光通信行业中, 光模块、设备子行业景气度受益流量高增长, 运营商短期 4G、4.5, 远期 5G 的持续传输网扩容投入, 以及 IDC 等新兴光模块市场快速崛起, 重点个股光迅科技、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、维持重点推荐!</p> <p>另外, 建议重点关注北纬通信(实际控制人和核心高管 2016 年持续单向增持, 业绩反转、小市值)、收购中经云/转型 IDC 领域的宁波建工。</p> <p>我们按二个维度统计通信行业公司的估值和业绩增长情况: 1) 维度一: 2017 年动态 PE30 倍以内; 2) 维度二: 业绩增速 50%以上、PEG 低于 1, 市值低于 200 亿。统计结果:</p> <p>1、基于维度一的统计(盈利预测基于 WIND 一致预期): 1) 200 亿市值以上蓝筹公司中, 2017 年烽火通信 21x、中兴通讯 13xPE 估值, 业绩增长前景展望确定, 已步入较好的配置区间; 光纤光缆子行业中的亨通光电、中天科技估值已回落到历史估值合理区间, 可继续持有; 2) 100 亿市值以内公司, 梅泰诺、华星创业、宁波建工、富春通信 PE 估值回落到 30x 以内、且 2017 年业绩增速性较高, 建议重点关注。</p> <p>2、基于维度 2 的统计: 所处光模块子行业高景气度持续、2017 年 PE (28x)/PEG (0.34) 双低的光迅科技重点推荐!</p> <p>2017 年度, 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 都在 10-13xPE)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>12 月份行业组合: 中国联通、烽火通信、光迅科技、博创科技、中兴通讯、神州数码、网宿科技、高新兴(停牌)、海兰信(停牌)、星网锐捷(停牌)。</p> <p>风险提示。市场的系统性估值波动。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	钟奇	第 10 期：休闲服务行业景气度持续 布局春节行情	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周观点：休闲服务行业景气度持续 布局春节行情</p> <p>餐饮旅游行业作为居民消费升级趋势下受益确定性最高领域，行业景气度在未来持续仍是大概率事件，而今年以来板块表现较差主要因市场仍需消化较高的估值。因此，从短期和中长期角度看，阶段性的机会主要来自于春节等长假带来的板块表现机会。中长期仍需从细分行业景气度的思路出发，依次推荐：1) 出境游龙头众信旅游、凯撒旅游；2) 人文景区推荐宋城演艺，关注中青旅；3) 自然景区 2017 年大概率迎来业绩反转，叠加各景区公司加快对区域性景区资源的整合与开发，也是我们未来重点看好的领域，推荐黄山旅游、丽江旅游、峨眉山 A、三特索道。4) 酒店业的复苏与升级，推荐首旅酒店。5) 主题性机会，推荐冰雪旅游概念的长白山，国企改革与转型概念关注西安旅游、西安饮食、国旅联合。</p> <p>本周观察：重塑并维持旅游目的地的品牌和竞争力——来自拉斯维加斯的经验</p> <p>拉斯维加斯是全球著名的“娱乐之都”，每年吸引的游客数量超过 4000 万人次。同澳门一样，拉斯维加斯起家于博彩，也曾因宏观经济、区域性竞争、政策等因素陷入过衰退，但在几起几落之后，拉斯维加斯却依然能维持着自身的竞争优势。在梳理其发展过程后，我们认为，服务与产品的持续创新、产业内部的竞合及营销创新是其奠定世界顶级旅游目的地的主要原因。</p> <p>一周股价</p> <p>过去一周（12.19-12.23），申万休闲服务行业整体下跌 0.6%，略低于沪深 300 指数 0.84% 的跌幅。其中，岭南控股、华天酒店和锦江股份涨幅排名前三，分别上涨 11.9%、4.2% 和 3.1%。跌幅前三名为云南旅游、长白山、西安旅游，分别下跌 20.5%、3.6% 和 3.3%。</p> <p>一周公司和行业动态回顾</p> <p>国务院印发《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》。新华社北京 12 月 23 日电，国务院办公厅印发的《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》23 日对外公布，意见着眼于养老服务业当前面临的突出短板，提出了针对性要求，并明确提出到 2020 年养老服务质量明显改善、群众满意度显著提高的目标。</p> <p>下周大事提醒</p> <p>西安旅游、黄山旅游等多家公司召开股东大会。</p> <p>风险提示</p> <p>汇率波动风险，经济下行风险，地缘政治风险，极端天气风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	施毅, 钟奇	金价触底 一季度反弹可期	12月25日	<p>【内容提要】</p> <p>本周随笔·一季度贵金属观点前瞻。展望1季度,我们认为,短期内加息利空已然出尽,叠加金价再次接近去年底至今年初的区间上沿,金价再向下的空间有限,而向上的空间可能更大,因此对于一季度金价的走势我们判断大概率出现反弹。</p> <p>本周大宗商品价格走势:本周金价下跌0.08%,银价下跌2.17%,铂金下跌4.23%,钯金下跌5.49%,SHFE金价上涨0.23%,SHFE银价下跌0.17%,铜价下跌3.09%,美元上涨0.06%,WTI上涨0.23%。</p> <p>本周评论:虽然美加息靴子落地,但美联储对于明年加息次数的预期高于市场导致金价下行。我们维持前期观点金价在加息后反弹概率较大,谨慎投资者建议金价企稳或者右侧操作,积极投资者,目前就是金价底部区域,可逢低建仓。反弹逻辑:一方面美加息的利空出尽;另一方面一季度美国经济环比回落,所以一季度加息概率小;第三通胀上升利好金价。但需要注意的是,A股的贵金属板块目前估值与股价位置与去年相比已经大幅提升(但金属价格却没有上升很多),所以关注有新收购结果的银泰资源,中长期关注山东黄金、中金黄金、盛达矿业、金贵银业,关注外延扩张强的黄金概念股金一文化(停牌)、刚泰控股(停牌)。</p> <p>原油价格受供给端收缩推升油价,同时美国经济表现较好,特别是四季度也有原油的消费高峰,但这些利好已经部分反映。利空方面中国与欧元区需求不振。所以目前位置我们认为油价以震荡为主。</p> <p>美国加息次数预期上升推升后美元,但我们认为上升空间有限,首先,每年一季度都是美国经济的相对淡季;其次,若明年初特朗普就任后的政策低于预期。但中长期预计美元仍高位震荡,一方面欧元区地缘政治风险加剧,另一方面美国经济仍然健康。</p> <p>经济指标简述:美国经济数据喜忧参半,预计明年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> <p>风险提示:中国A股回调风险导致估值下降。</p>
行业报告	孙婷, 何婷	券商估值已接近历史最低位,建议增配	12月25日	<p>【内容提要】</p> <p>非银行金融子行业近期表现:本周(12月19日-12月23日)多元金融跑赢沪深300指数,证券、保险行业跑输沪深300指数。多元金融行业上升1.35%,证券行业下降1.74%,保险行业下降2.21%,非银金融总体下降1.75%,沪深300指数下降1.75%。</p> <p>非银行金融子行业观点:</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>证券：并购重组、IPO 等仍为明年发展重点，但需注意风控。1) 经济工作会议重提国企国资改革，兼并重组提升企业运作效率仍是明年重点。目前经济结构进入转型调整阶段，行业整合成为内在需求。2014 年以来，监管机构发布了一系列并购重组的意见和管理办法支持国企国资市场化并购重组。2016 年经济工作会议重提国企国资改革，并购重组或又将迎来较快增长。2) IPO 发行节奏加快，更需注重投行业务风控。监管部门对投行业务的风控监管趋严，同时新增多项指标进一步规范从业，希望行业有序发展，并将对未来投行发展给与指引。3) 我们根据 2016 年经营情况以及未来可能的市场变化，估算在悲观/中性/乐观情形下，2017 年业绩预计同比+3%/16%/23%。4) 仍看好券商业务转型，单一通道服务商向资本中介、财富管理转型、创新业务多元化发展等方面值得期待。同时对传统经纪业务依赖较小的特色券商，业绩下滑压力较小。5) 推荐华泰证券、广发证券、招商证券、宝硕股份（华创证券）、国金证券。</p> <p>保险：受益于债券利率上行，再投资压力下降，利差预期改善。1) 险资举牌潮始于 2015 年下半年，多标的是估值低、股息率和 ROE 高的上市公司。举牌原因主要在于“长期股权投资—权益法”下的投资收益、利润和偿付能力提升。2016 年 2 季度以来保监会加强监管，严格限制万能险销售规模，预计未来举牌大幅减少。监管促使行业整体价值转型，同时强化上市公司的竞争优势。2) 受益于近期国内长期利率亦显著上行，保险公司新增资金的投资收益环比提升，再投资压力大幅下降；同时，预计 2017 年寿险公司将下调预定利率、分红率及万能结算利率，负债成本降低，经营环境好转，利差收窄预期改善。2016 年下半年以来，个险主要销售保障型产品（终身寿险+重疾），价值转型明确。3) 期待“开门红”。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。2016 年 1-11 月国寿、平安、太保、新华个险期交分别增长 60%、35%、45% 和 40%，全年 NBV 维持高增长。4) 市场对于利差收窄和业绩下滑风险已充分反应，市场利率回暖，边际预期好转。目前上市公司股价对应 PEV 仅 1 倍，具有高安全边际，推荐新华保险和中国人寿。</p> <p>多元金融：关注不良资产行业和创投行业投资机会。1) 银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》松绑 AMC，各省可增设 1 家 不良资产可对外转让。建议关注：海德股份、泰达股份、陕国投等。2) IPO 进程加快，利好创投股，建议关注九鼎投资、鲁信创投等。</p> <p>互联网金融：首推同花顺。同花顺具有客户资源优势和金融大数据云计算等技术优势，形成“智能交易平台+金融产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>品平台+金融社交平台”的三位一体大平台，创新发展人工智能投资机器人和互联网投顾平台，买入评级。</p> <p>行业排序及重点公司推荐：行业排序保险 > 证券 > 租赁 > 信托，重点推荐华泰证券、广发证券、招商证券、宝硕股份、新华保险、中国人寿、同花顺、晨鸣纸业。</p> <p>风险提示：市场低迷导致业绩和估值双重下滑。</p>
公司报告	汪立亭，王晴	永辉超市(601933) 出售联华股权，聚焦自身发展	12月25日	<p>【内容提要】</p> <p>公司公告 2016 年 12 月 23 日向易果生鲜出售持有的联华超市全部股权，共 2.37 亿股，占比联华总股本 21.17%。出让价格为 4.01 港元/股，合计总价 9.5 亿港元，与公司入股联华超市的成本相当（2015 年 9 月以 3.92 港元/股入股）。</p> <p>简评和投资建议。</p> <p>出售股权回笼资金，财报贡献 2 亿税前收益。按照 2016 年 12 月 23 日的汇率计算，公司此次出售联华超市股权回笼资金 8.5 亿元人民币，将显著改善公司现金流情况。联华超市目前仍处于亏损状态，估计永辉先后在 2015 年和 2016 年第三季度对相应亏损合计计提约 1 亿元减值准备，考虑减值计提的冲回和汇兑收益，将能带来约 2 亿元的投资收益增厚，并消除后续仍可能继续出现的亏损压力。</p> <p>明智回收投资，聚焦自身超市经营。相比中百，永辉和联华的合作进程较慢，仅有少数加盟门店由永辉代为托管，联采合作规模有限。2016 年，双方关联交易约 2.0-2.5 亿元，在永辉 500 亿与联华 300 亿的交易量中都占比还较小，出售股权不会影响双方后期的合作。我们判断公司适时回收投资，将更多资源集中在全国渠道下沉、后台供应链建设和业态改造上，相信效果将更为直接。</p> <p>易果生鲜入股联华，催化行业网点价值重估。易果生鲜背靠阿里、苏宁两大股东，位列生鲜电商前十，与联华牵手是新零售的融合再下一城。继盒马鲜生、三江购物之后，具有阿里背景的线上综合性自营生鲜电商与在华东优势区域有丰富网点（截至 2016 年中报期，联华有 3796 家门店，其中 82.5% 在华东地区）的超市龙头合作，具有较强的示范意义，也将再次线下网点价值重估和超市估值修复。</p> <p>永辉方面，成全易果与联华的结合也反映出其参与超市行业“新零售”竞争，聚焦自身经营的信心。近 3 年永辉年开店速度较快，在江浙沪等联华优势区域势头不减。在江浙沪门店已达 48 家，布局快速且成长性好，与联华在区域市场的重叠度增加。门店改造调整，修炼内功紧抓供应链，提升管理流程的信息化水平，致力于回归零售本质。回收资金聚焦自身发展也利于集中资源在关键节点和重要方向加速布局。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>我们对公司及行业地位的判断。过去几年，在不利的宏观消费环境和电商冲击等竞争压力下，公司一方面依然能够通过内生外延获得稳定增长，另一方面积极推进供应链整合、建设中央大厨房，升级物流和信息系统，以及推进管理变革等，其核心竞争力已由早期的生鲜领先，快速升级为供应链、商品、后台、管理等各项能力的全面提升。</p> <p>从行业角度，电商过去几年的快速发展实际上加速了线下实体零售渠道的优胜劣汰，加快了并购重组机会的出现，在线上线下再平衡的新背景下，我们认为公司将迎来外延并购和内生增长叠加的高成长机遇，以及利润率逐步提升，从而净利润更加弹性增长的新阶段，是一个值得重视的中期投资机会！</p> <p>上调盈利预测和目标价。考虑公司股权转让收益有望确认在 2016 年，预测公司 2016-2018 年收入各为 501 亿元、600 亿元和 726 亿元，同比增长 19%、20%和 21%，净利润各为 12.1 亿元、13.8 亿元和 16.4 亿元，同比增长 100%、11%和 23%，EPS 为 0.13 元、0.14 元和 0.17 元。若剔除股权转让确认收益部分，公司主业 2016-2018 年的业绩增速分别为 75%、30%与 24%。</p> <p>公司目前市值 473 亿元，对应 2017 年动态 PE 约 35 倍、PS 约 0.79 倍，考虑到公司未来面向全国的更大成长空间，有望实现 20%左右的收入和利润复合增长，上调目标价至 6.89 元（对应 2017 年 1.1 倍 PS），维持“买入”评级。</p> <p>风险和不确定性。跨区域扩张的风险，包括扩张区域的选择及扩张速度等；电商业务发展的不确定性；激励机制改善的不确定性。</p>
行业报告	吴杰, 李淼	天气转凉, 煤炭基本面或有改善——煤炭供给侧改革观点更新之一百零三	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>国际需求增速放缓，2017 年初调整压力开始出现。11 月几个发展中国家（印度，越南等）煤炭进口量增速开始放缓，中国推动煤价上涨的动力越发明显：1）越南：11 月，越南煤炭进口 79.5 万吨，同比-2.7%。2）印度：11 月，进口煤炭 1411 万吨，同比-16.4%（10 月同比-13.7%），随着印度总理莫迪废旧币行动加之全球煤价走高等因素，12 月份印度煤炭进口量或将继续下降。3）海关总署：11 月中国进口动力煤 1101 万吨，同比+69.1%（10 月同比+31.4%）。因此，过了 11 月，随着中国进入淡季，煤炭整体需求放缓的可能性开始增加，随着煤价的上涨，国际兼并收购趋势再起，各国也都开始加大开采，煤炭供需缺口开始缩小，2017 年初煤价调整的压力已经开始出现。</p> <p>债转股推进利好煤炭股，但目前仍处探索阶段。1）新华网：中央经济工作会议上，中央明确提出支持企业市场化、法制化债转股；2）央视财经消息：22 日，中国银行公告设</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>立中国银行资产管理公司，经营债转股业务，至此，四大行均已布局债转股业务；3) 金融时报：18 日，工行与冀东发展集团在北京签署《债转股合作协议》，债转股业务总规模预计达 50 亿元；4) 中国证券网：陕西省出台去杠杆行动计划，提出支持债转股和投贷联动。本周债转股的事情多次被提及，我们认为债转股有利于煤炭股，但目前仍是探索阶段，在集团层面施行，以成立投资公司的方式减少了煤企的融资成本，在目前的价格下，未来转股的可能较小，降低杠杆的作用我们暂时还没有看到。</p> <p>关注 2017 煤炭国企改革机会。国企改革是业内一直担心的供给侧改革的重大障碍，今年虽已写入总理报告，但行业国改并未有实质性进展。1) 12 月初煤炭交易大会上，发改委副主任连维良指出，煤炭行业应当提高先进产能比例、提高行业集中度、提高融合发展水平；2) 近期年底的中央经济工作会议又强调了国企改革。我们认为，煤炭行业作为供给侧改革重点领域之一，16 年已初显成效，17 年有望迎来深化改革、巩固成果的关键一年，优选经营负担轻且国企改革一直积极的公司。因此，我们建议大家可以多关注 2017 年煤炭国企改革的机会，包括央企整合平台的上海能源，中煤能源，*ST 新集等，地方国企改革：盘江股份、兖州煤业。</p> <p>焦煤期货下跌，库存持续走高。截止 23 日 wind 数据显示，1) 三港动力煤库存达 1319 万吨，周环比 10.9%，六大电厂本周日均耗煤达 67 万吨，周环比+0.8%，电厂库存 1155 万吨，周环比+1.3%；2) 本周焦煤期货周环比-1.0%至 1248，持续下跌，钢厂和焦化厂焦煤库存 872 万吨，周环比+2.9%，四港口库存 111 万吨，周环比+12.5%；3) 中钢协消息：12 月上旬会员钢企粗钢产量 1712 万吨，旬环比-0.4%，钢材产量 1620 万吨，旬环比-4.6%，焦煤或进入淡季。</p> <p>投资建议。近期全国天气持续转冷，动力煤基本面有好转的趋势，经历了前段时间的调整，煤炭股短期或有反弹的机会。淡季煤炭股基本面有些压力，但长期仍可以期待价格调整后企稳的投资机会，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	邓勇	关注化肥出口关税减免的投资机会	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>国务院公布 2017 年关税调整方案。12 月 23 日，国务院关税税则委员会公布《关于 2017 年关税调整方案的通知》，《通知》取消了氮肥、磷肥、氮磷二元复合肥等肥料的出口关税，并下调了氮磷钾三元复合肥的出口关税。新的关税政策自 2017 年 1 月 1 日起实施。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>氮肥、磷肥、氮磷二元复合肥关税取消，氮磷钾三元复合肥关税下调。与 2016 年相比，2017 年中国化肥出口关税主要调整如下：1) 尿素、氯化铵等氮肥出口关税取消；2) 重钙、普钙等磷肥出口关税取消；3) 磷酸一铵、磷酸二铵、氮磷二元复合肥出口关税取消；4) 将氮磷钾三元复合肥出口关税从 30%下调至 20%。此次化肥关税减免的重点是氮肥、磷肥、氮磷复合肥，钾肥的出口关税未作调整，和 2016 年保持一致。</p> <p>化肥出口关税减免政策有利于国内化肥产业行情回升。化肥行业整体产能过剩，国际粮价下跌引起的化肥需求减少等多方面因素导致 2016 年国内化肥行业出口受阻，企业利润微薄。中国海关数据显示，2016 年前三季度中国化肥出口同比大幅下降。2016 年前三季度累计出口矿物肥料及化肥 1942 万吨，同比下降 22.0%；累计出口金额 47.80 亿美元，同比下降 39.7%。其中，尿素出口总量 746.4 万吨，同比下降 21.67%；磷酸二铵出口总量 413.6 万吨，同比下降 26.96%。此次化肥出口关税减免有望增加出口，提升行业盈利水平。我们认为目前化肥行业整体处于底部区域，随着供给侧改革、关税减免政策的落实，行业盈利水平有望得以回升。</p> <p>氮肥、磷肥、氮磷复合肥作为出口关税减免重点对行业上行有重大意义。尿素、磷酸二铵等品种在我国的化肥出口中向来占有重要地位，而此次出口关税减免的重点是氮肥、磷肥、氮磷复合肥，此举措有望刺激氮肥、磷肥生产企业的出口，提升出口竞争力。</p> <p>政策利好有助深化与“一带一路”沿线国家的合作。“一带一路”沿线国家和地区与我国存在密切的化肥贸易合作关系。据新浪财经报道，对沿线各个国家的尿素、氯化铵、二铵、复合肥出口量占各化肥出口总量的比例分别达 60%、95%、88%、97%左右。化肥出口关税减免有利于深化我国与“一带一路”沿线国家的战略合作。</p> <p>重点关注上市公司。我们建议关注华鲁恒升、兴发集团、湖北宜化、鲁西化工、四川美丰、云天化等。</p> <p>风险提示：化肥原料及产品价格大幅波动、出口状况不及预期等。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	从永辉的退与阿里系的进，看新零售的趋势与本质	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>近段时间，无论是零售产业，还是资本市场对零售板块的反应，都是热闹不断，尤其在超市领域，阿里拟参股的三江购物涨势惊人；中百集团转型“小而美”的便利店和生鲜超市等新业态，做的风生水起；行业标杆永辉超市业绩喜人，大象起舞；刚刚上市的家悦也备受追捧；尤其是亚马逊准备开 Amazon Go 实体超市的消息，更是搅起一池波澜，引发对新零售探讨的热情。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>12月24日的周末，永辉超市（601933）、百联股份（600827）和联华超市（0980.HK）同时发布了一则公告：永辉超市将向易果生鲜出售其持有的联华超市全部股权，共2.37亿股，占比21.17%，出让价格为4.01港元/股，合计总价9.5亿港元，而上述股权为永辉于2015年9月以3.92港元/股，当时折合人民币约7.51亿元。</p> <p>这则涉及永辉超市、阿里系的易果生鲜、百联系的联华超市等多方交易的一进一退，将再次引发市场对新零售转型的关注和与讨论，在此也与大家分享一点我们的看法。</p> <p>【核心观点】</p> <p>（1）永辉的退，是求诸于内的战略聚焦和自信。= 1 * GB3 ①永辉在江浙沪门店已达48家，布局快速且成长性好，与联华在区域市场的重叠度增加；= 2 * GB3 ②永辉规模已达500亿元，供应链能力提升后协同采购的必要性下降；= 3 * GB3 ③出售股权将回笼8.5亿元现金并一次性增厚约2亿元投资收益，且消除了后续潜在亏损压力。也利于公司集中资源在关键节点和重要方向加速布局。</p> <p>（2）零售产业的技术化和数据化趋势不可逆转，网点价值将得到充分重估。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（3796家，对应2016年0.11xPS）、华联综超（181家，对应2016年0.35xPS）、中百集团（1048家，对应2016年0.42xPS）、*ST人乐（117家，对应2016年0.52xPS）。</p> <p>（3）新零售的过程和本质，殊途同归。= 1 * GB3 ①实体零售拓展购物中心、便利店、奥莱和折扣店等新业态，着力于为消费者提供极致体验、便利和性价比；优化供应链、强化后台，提高效率，提升提供优质低价商品的能力；重构内部组织架构和管理系统，布局线上渠道等；= 2 * GB3 ②以盒马鲜生和Amazon Go为代表的线上系超市，则充分以技术驱动，实时感知归集消费者行为，充分的大数据应用和消费者画像将反向对零售的选址、选品、陈列、动线设计、支付、订单分拣、物流线路等各方面带来深刻变革，实现更高效的商品供应链，更优化的仓储物流系统以及更精准的营销和服务；= 3 * GB3 ③线下渠道由重向轻，携门店、商品供应链、仓储物流等优势资源拥抱互联网思维与技术，线</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上平台由轻向重，凭借互联网的资本和人才，将优势技术和和互联网思维导入线下，立足商品经营和消费者服务，都是回归到“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。</p> <p>（4）从投资角度，我们如何选择？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；二是按照几条主线思考哪些是有转型潜力的领域和公司。</p> <p>①转型龙头。【苏宁云商】新零售转型中，重塑行业标杆地位。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，2017 年有望获取较好投资收益；【永辉超市】战略清晰，卡位新零售，蓄力转型。聚焦能力建设，从最初的依靠生鲜杀手铜攻城略地集聚规模，到后端供应链的整合和后台建设，再到现在内部管理变革流程优化和前端门店精细化运营，公司核心竞争力不断上台阶，将迎来更高盈利能力和更快成长的新阶段。京东参股其 10%，后续如何展开实质性合作值得期待。</p> <p>②有转型潜力的公司。（a）民营机制、有创新精神、有区域网点优势和竞争力的超市。代表公司为永辉超市、步步高和红旗连锁。主要国资超市公司中：中百集团转型“小而美”便利店&生鲜超市等业态成效显著，有望迎来改善和新成长叠加的拐点，当前价格对应 2016 年 PS 仅 0.42 倍，首推标的；联华超市当前股价对应 2016 年 PS 仅 0.11 倍行业最低，易果生鲜参股将驱动估值修复，大股东百联集团&百联股份积极推动交易，主动求变，后续转型变革动作值得关注！华联综超当前股价对应 2016 年 PS 仅 0.35 倍 A 股超市最低，账面现金 57 亿已超其 47 亿的市值，关注短期内弹性机会；（b）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；（c）实体 B2B 市场类公司具有深厚的市场/仓储、商户&用户、交易额和交易场景资源，数据、金融、物流及衔接 B2C 等的价值巨大。如小商品城、轻纺城、海宁皮城等。其中小商品城拥有 7、8 万家优质商户资源和年 4000 多亿交易额，资源价值巨大，且公司自 2011 年即转型线上线下融合的 B2B 交易大平台，不排除其与线上电商平台合作潜力较大。</p> <p>行业风险因素：消费疲软压制行业业绩和估值；CPI 持续低迷；转型进程的不确定性。</p>
行业报告	钟奇	板块低位 关注龙头或稀缺品种	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>每周随笔？中国银幕数达 40917 块，超过美国跃居世界第一。截止 2016 年 12 月 20 日，中国内地银幕总数已达到 40917 块，较去年增加 9290 块，同比增速为 29.4%。但我国</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>单银幕产出接近 112 万元/块，与美国 24.5 万美元/块（约 170 万元/块）仍有很大差距，影片质量和银幕效率亟待提升。</p> <p>总论。板块触底，泛娱乐和营销板块由于年底催化剂较少，关注三类公司的中长期价值。第一类：具备行业龙头地位或者稀缺性的公司，如万达院线、华录百纳、共达电声；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。板块推荐文化产业转型升级的传统媒体：皖新传媒、出版传媒、新华文轩。体育关注雷曼股份、国旅联合、三夫户外。教育关注开元仪器、立思辰。</p> <p>教育板块。本周教育板块上涨 0.45%。关注新南洋增发顺利过会，教育领域再融资政策阻力较小，未来证券化进程将继续提速，重申中长期看好教育产业。建议从（1）市值小弹性大；（2）尚未过会；（3）细分龙头三主线选股。重点关注：勤上光电、盛通股份、开元仪器、全通教育、新南洋。</p> <p>广告营销板块。本周申万营销服务指数下降 0.13%，营销板块具备低估值、有业绩的维稳属性。未来营销行业移动端和被动端成为核心渠道，内容营销是增量，技术营销是方向。我们建议关注：1）优质客户资源：省广股份；2）内容、技术创新优势：华谊嘉信、思美传媒、利欧股份。</p> <p>内容板块。本周申万影视动漫指数下跌 2.34%，中影、传奇、乐视等联合出品，张艺谋导演作品《长城》于 2016 年 12 月 16 日上映，拉开贺岁档序幕；华谊兄弟出品《罗曼蒂克消亡史》紧接其后，此外《摆渡人》也已上映。2016 年中国电影整体票房相较于 2015 年，全年预计 450-460 亿（+5% 左右）；观影人次逐步提升（预计增速 10%+）；票补减少，整体电影行业向着更为健康的结构性调整。个股推荐：光线传媒、上海电影、万达院线、慈文传媒、长城影视。</p> <p>游戏和动漫板块。本周 WIND 网络游戏指数下跌 0.01%，动漫指数下跌 0.80%。行业方面：1）2016 中国移动游戏市场规模将达 652.7 亿元（+20.48%），市场规模增速放缓，但目前仍处高速发展阶段；2）中国移动电竞玩家游戏活跃度明显高于手游玩家均值，2016 年移动电竞玩家 DAU 值达到 0.19。近期 WCA 开赛、腾讯电竞成立等有望再次推升电竞关注度。游戏版块重点推荐完美世界、帝龙文化、凯撒文化。</p> <p>体育板块。本周体育板块上涨 1.02%。体育板块回调较大，多支个股已跌至底部位置，重点关注未来有外延并购预期个股。重申中长期坚定看好体育产业，增速超 30%，政策红利持续发酵，资产证券化提速，景气度不断提升。</p> <p>海通组合 12 月走势。海通传媒组合周度下跌 0.58%，申万传媒指数下跌 1.31%，沪深 300 下跌 1.15%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>海通传媒 12 月组合：雷曼股份（15%）、星辉娱乐（15%）、游族网络（15%）、双象股份（15%）、利欧股份（10%）、长方集团（10%）、立思辰（10%）、帝龙文化（10%）。</p> <p>风险提示：传媒板块系统性风险；中国 A 股回调风险导致估值下降。</p>
金融工程报告	高道德	量化择时及多因子跟踪周报（20161225）	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>上周（12 月 19 日至 12 月 23 日）市场观点回顾。上周市场继续震荡下行，板块上看，上证 50 指数下跌 1.04%，沪深 300 指数下跌 1.15%，中证 500 指数下跌 0.58%，创业板指下跌 1.68%。我们给出的建议是多看少动，等待买点，提示大盘可能会缩量下探，在 3096 点附近企稳后再观察是否存在买入机会。市场的走势完美地验证了我们的判断。前两个交易日大盘价量齐跌，周二盘中两次下探均被强力拉回，3096 一线支撑的作用非常明显。随后两个交易日市场如期反弹，虽然周五再次下跌，但如果在 3096 点买入仍可取得 0.45% 的正收益。</p> <p>下有支撑，逢低加仓。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已经跌破了 3% 的阈值（2.23%），相对上一周（3.84%）继续回落，市场由向上趋势转入震荡市。指数价格处于 20 日均线之下（-2.80%），但幅度相对上周（-3.19%）有所回升。从事件驱动角度看，不确定性事件落地，投资者风险偏好有望提高。从技术分析上看，3096 点支撑作用明显，如有回调可以逢低加仓。</p> <p>多因子模型-指数增强组合。海通多因子模型自 2010 年以来已跟踪近 6 年时间，期间一直具有良好表现。每周我们会不断对因子模型进行跟踪以及改进，并及时与大家分享最新成果。以三个具有一定代表性的指数增强组合为示例，展示每月运行情况。12 月沪深 300 增强组合 A、沪深 300 增强组合 B 及中证 500 增强组合的收益率分别为 -5.44%、-6.14% 和 -5.12%，对应其基准指数的超额收益分别为 1.08%、0.37% 和 -0.52%。</p> <p>大类因子最新表现—因子表现集体回升。我们挑选了因子库中具有一定代表性、投资者通常也较为关心的几个因子，将其分为技术、风格以及财务类。上周三类因子的多空等权收益率分别为 2.21%、0.79% 和 -0.34%。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
行业报告	汪立亭，王晴	重视超市网点价值重估的机会	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>申万商贸指数本周（12.19-12.23）下跌 1.12%，跑输上证综指 0.71 个百分点，居各板块第 15 位。本周零售板块个股表现分化，中百集团（+5.61%）Reits 获批叠加增资子公司的新 Reits 预期，本周涨幅居前。此外，拥有大量线下网</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>点价值的华联股份（+9.21%）、华联综超（+4.57%），小市值并购壳资源的*ST人乐（+2.63%）、武汉中商（+2.57%），以及部分珠宝股爱迪尔（+4.27%）、豫园商城（+2.24%）也有较好涨幅。</p> <p>【核心观点】</p> <p>近几周零售板块行情火爆，重新燃起市场对零售股投资机会的关注。本轮行情起始于阿里入股三江购物以及 Amazon GO 落地触发的新零售行情，我们认为行情的基础在于：行业个股年初以来滞涨&便宜&基金持仓低；基本面有弱复苏迹象；新零售的风口驱动估值修复；超市受益通胀以及传统百货价值股的重估逻辑等。我们也一直强调：市场不确定大环境下，把握零售板块相对确定的机会，大概率有超额收益。指出新零售和传统价值均有机会。</p> <p>（1）超市网点价值重估的逻辑</p> <p>周末永辉公告：以 4.01 港元/股向易果生鲜出售其持有的联华超市全部 2.37 亿股权，占比 21.17%，交易总金额约 8.5 亿元人民币。易果生鲜为阿里、苏宁等参股投资的综合性自营生鲜电商龙头，本次收购后将与在华东优势区域有丰富网点的超市龙头合作，具有较强的示范意义。结合此前阿里参股苏宁、参股三江购物、投资盒马鲜生，以及亚马逊开超市等，我们认为一方面反映零售产业的技术化和数据化趋势不可逆转，也将再次催化线下网点价值重估。</p> <p>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作为本地生活服务的流量入口，增值服务潜力大；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，有网点优势且对应 2015 年 PS 估值较便宜主要有联华超市（3796 家，0.12xPS）、华联综超（181 家，0.41xPS）、中百集团（1048 家，0.37xPS）、*ST 人乐（117 家，0.52xPS）。</p> <p>（2）新零售推荐标的再梳理</p> <p>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；二是按照几条主线思考哪些是有转型潜力的领域和公司。</p> <p>【苏宁云商】多年探索转型，战略走向清晰，资源充足，与阿里交叉参股后合作良好，正迎来业绩拐点和线上 GMV 增速拐点，其门店、物流和金融服务价值正在被重新认识和估值，2017 年有望获取较好投资收益；【永辉超市】聚焦能力建设，从最初的依靠生鲜杀手铜攻城略地集聚规模，到后端供应链的整合和后台建设，再到现在内部管理变革流程优化</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>和前端门店精细化运营，公司核心竞争力不断上台阶，将迎来更高盈利能力和更快成长的新阶段。</p> <p>有转型潜力的公司。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会。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实体 B2B 市场类公司如小商品城、轻纺城、海宁皮城等</p> <p>（3）传统百货零售股的机会</p> <p>我们最近一两个季度一直在讲，并在年度策略报告中正式提出且明确表达了看好 2017 年传统百货零售股的弹性投资机会，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>③2017 年国企改革更值得期待：零售公司目前处于业绩和估值低点，但资产质地仍优，有推动国企改革的紧迫性和可行性，行业内部已经出现鄂武商（高比例股权激励）、王府井（引入战投+大股东优质资产注入）等的成功示范效应，改善和转型空间大。</p> <p>我们主要推荐鄂武商、天虹商场、欧亚集团，关注王府井（停牌中）、北京城乡、银座股份、合肥百货等。</p> <p>（4）新业态与新服务，首推中百集团</p> <p>新零售背景下，近年来传统业态式微，随着消费升级等新环境，便利性佳网点价值高的便利店、体验优集客强的购物中心、质优价廉的奥莱等新业态快速成长，而一些为新零售提供基础配套服务的供应链服务、物流仓储、电商代运营等正在快速成长。比如致力于向便利店等“小而美”业态转型的中百集团，致力于智能仓储服务的东百集团，致力于整合线上线下化妆品经销商渠道体系并延伸品牌经营的青岛金王，以及致力于服装供应链服务的江苏国泰等。</p> <p>这其中，我们首推【中百集团】：公司自 2015 年 10 月新管理团队到位后，优化组织及机制，战略转型扩张便利店等“小而美”的业态，并优化供应链，新业务拓展效果显著，同时关闭调整亏损门店，甩包袱优结构。预计 17 年基本面将迎改善和新成长叠加的拐点，虽然近期有所上涨，但目前 65</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>亿市值和对应 2015 年 0.37 倍 PS 的估值仍在底部，兼具安全边际和弹性，目标价 12.51 元。</p> <p>行业风险因素：消费疲软压制行业业绩和估值；国企改革进程慢于预期；转型进程的不确定性。</p>
公司报告	虞楠，张杨	天津港(600717) 同业竞争终解决，现金收购增业绩	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：</p> <p>2016 年 12 月 23 日晚，天津港发布股票复牌公告。公告称，为了解决两家公司之间的同业竞争问题，天津港发展筹划了与公司之间的资产交易，拟向公司出售其持有的全部从事物流、装卸业务的公司股权并由公司向其出售从事拖轮业务的公司股权。收购完成后，天津港区所有装卸、物流资产将全部由天津港控制。本次收购具体交易对价还未公布，但全现金收购预计将增厚公司业绩。公司股票将自 12 月 26 日起复牌。</p> <p>点评：</p> <p>多年承诺终履行，同业竞争解决在即。天津港与港股上市公司天津港发展同属天津港集团下属子公司，两公司同业竞争问题由来已久。2014 年，天津港发展作为公司的控股股东，承诺“在 2016 年内，以实现天津港进一步做大做强战略为指导，按市场发展情况，在不影响其他股东利益的情况下，通过将天津港的港口业务和资源进一步划分和整理，细分业务市场，梳理和优化业务结构，解决天津港发展和天津港股份的同业竞争问题。”而天津港在去年年报中也再次强调了于年内妥善解决同业竞争问题的决心。此次资产收购计划是管理层为履行承诺踏出的重要一步，有助于维护公司及投资者的切实利益，增强投资者对公司的信心。</p> <p>优质资产收购将至，龙头地位进一步巩固。强劲的装卸业务表现是公司业绩持续稳定的重要保障，而作为此次收购的交易对象，天津港发展同样拥有靓丽的装卸业务表现。年报数据显示，2015 年天津港发展散杂货装卸业务收入 65.2 亿港元，同比增长 11.3%；集装箱装卸业务收入 19.9 亿港元，同比增长 1.8%。此次收购中，天津港将收购天津港发展持有的全部从事装卸业务的公司股权，收购完成后，公司将获得众多优质资源进一步扩大装卸业务，巩固自身优势，同时避免不必要的竞争，以确立公司北方第一大综合性港口的龙头地位。</p> <p>整合公司核心业务，发挥协同性和整合效益。本次交易实施后，公司将成为天津港集团旗下装卸及物流业务的主要运营平台，在避免了同业竞争的同时，公司主业将更加鲜明和稳固。本次交易完成后，公司将在对资源进行精细化、集约化管理的基础上，进一步通过统筹港口设施建设、集中股</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>权管理、提升管理跨度等措施激发协同效应和整合效益，提升核心竞争力，提高公司经营绩效。</p> <p>盈利预测与投资建议。由于本次收购交易对价还未公布，暂不考虑现金收购对公司业绩的增厚，业绩公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.77 元、0.8 元、0.85 元。考虑到港口行业 2016 年的平均 PE 为 25 倍，而公司面临国企改革、自贸区、京津冀一体化等多项政策优势，给予公司 2016 年 20 倍 PE 估值，对应目标价 15.4 元。维持公司“买入”评级。</p> <p>风险提示：进出口贸易下滑，大宗商品价格下跌。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	计算机行业跟踪周报 2016 年第 50 期：线下支付场景化是大趋势，看好有商户资源和移动支付潜力的公司	12 月 25 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体观点：</p> <p>上周（12.19-12.23）Wind 软件与服务指数下跌 1.82%，同期沪深 300 指数下跌 1.15%。</p> <p>线下支付金融生态向好</p> <p>10 月底以来我们持续看好消费金融和线下支付细分领域，一是强调行业是政策驱动，从专项整治到严格的信息披露、负面清单，监管已经最严，而明年预计政策有望趋暖，专项整治的工作汇报总结要在一季度完成；二是从产业层面看行业景气度和产业资本关注度依然旺盛。</p> <p>而对于线下支付市场，随着年初 Apple Pay 的入华，整个市场被引爆。而不久前中国银联正式推出银联二维码支付标准，更是标志着整个移动支付进入了一个新的格局。同时“96 费改”的正式实施，收单市场利润看似被压缩，实则市场正规化，带动线下支付行业生态向好。也正是看到其中蕴含的潜在增值效益，各大银行不断推出各种促销活动，乃至自主支付品牌。</p> <p>支付场景化是大趋势，看好有强大商户资源、移动支付潜力的公司</p> <p>随着移动支付“闪付”和“扫码”竞争的日益激烈，支付场景营造的好坏成为关键，商户资源在整个产业链中的地位凸显，无论是微信支付，还是支付宝，都看到了商户资源在整个移动支付的重要性，此次支付宝 AR 实景红包首批接入的商家就是最好的例子。</p> <p>对于计算机企业来说，那些聚焦线下支付产业链战略布局，凭借智能 POS 等重要线下用户导流和数据收集端口卡位线下流量，具有强大商户资源以及具有移动支付潜力的公司，值得关注。</p> <p>策略和方向：线下支付&消费金融、IT 安全、云计算</p> <p>（1）线下支付&消费金融：互联网金融政策底已现，消费金融趋势向好，也看好有强大商户资源及移动支付潜力的公司，建议关注奥马电器、新大陆、二三四五、赢时胜、新国都等。（2）IT 安全：行业增速在 25%以上，明年政策催化</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>更为明显，新安全需求涌现，看好绿盟科技、启明星辰等龙头企业。（3）云计算大数据：作为 IT 产业的基础设施，云的发展开始进入业绩兑现和增长阶段，看好东软集团、东方通、浪潮信息、中科曙光，移动端看好通鼎互联。</p> <p>风险提示：短期市场波动风险。</p>
投资策略报告	荀玉根	休整期聚焦局部确定性	12月25日	<p>【内容提要】</p> <p>核心观点：①维持月初策略月报观点，短期仍在休整期。类比 15 年 1 月和 16 年 4 月，回调底部成交和换手萎缩到前期高位的四成上下，目前才六成，还需时间。②未来 2 个月公布的数据少，却是政策发布的旺季，政策将主导市场结构，3-4 月季报期望演化为基本面逻辑。③短期稳健为先，耐心等待未来的春季行情。聚焦政策相关的局部确定性：国企改革、“一带一路”及油气链。</p> <p>市场休整还需要时间。短期继续维持月报《震荡阶段的休整期-20161204》以来的观点，保险投资监管从严，短期资金偏紧，以及对经济基本面的担忧，市场短期处于休整期。如前期周报所述，本次休整期性质上类似于 2015 年 1-3 月、2016 年 4-6 月。15 年 1 月 7 日调整到 2 月 6 日持续 1 个月，期间上证综指最大回撤 10.5%；16 年 4 月 15 日调整到 5 月 30 日持续约 1 个半月，期间上证综指最大回撤 10.2%；本轮调整从 11 月 30 日开始下跌，至今不足一个月，上证综指最大回撤仅为 6.6%。从成交量（周平滑）和换手率（周平滑）的情绪指标来看，回调底部成交和换手萎缩到前期高位的四成上下，目前才六成，还需时间。</p> <p>未来一段时间政策主导结构。未来 2 个月经济基本面的数据相对偏少，上市公司的年报和一季报的数据要等到 4 月底才能完全披露。而政策面进入密集发布期，1-2 月各省、直辖市召开地方两会，也是各部委召开年度工作会议的时间，3 月份则进入全国两会的时间窗口。此外，农业一号文件即将公布，将带来相关产业的投资机会。此外，特朗普将于 17 年 1 月 20 日宣布就职，海外的政策变数也值得关注。国改和油气产业链近期表现较优，已经体现政策主导结构。上周概念板块中，国企改革主题领涨，一周涨幅 3%，行业涨跌幅中，以石化为代表的油气产业链涨幅居前，石化涨幅 1.4%。国改方面，在 12 月 14-16 日的中央经济工作会议中混改再次被重点提出，混改在国改中的地位明显提高。近期石油价格再次回升，源于全球原油供给侧出现积极变化，此外，油气产业链的很多公司与国企改革有关，如中石油通过集团混合所有制改革指导意见，中石化董事长表示要加快公司内部改革，多重利好叠加下受益明显。</p> <p>应对策略：休整期聚焦局部确定性。9 月底发改委混改试点专题会，标志着国改进入深化的新阶段，12 月国资委媒</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>体通气会总结国改进程，中央经济工作会议将促改革放在重要位置，定调混改是国企改革重要突破口，企业层面，联通、中石油、中船、国网等多家央企近日表示研究混改，国企改革步入深化的新阶段。国改组合如中国联通、中国石化、铁龙物流、国电南瑞、中航机电等，详见《混改：国企改革新动力—20161222》。主题重视“一带一路”及油气，“一带一路”已经进入2.0阶段，叠加油价上涨，油气、工程设备类公司受益。展望2017年，银行理财、保险资金、养老金增配权益资产趋势不变，尤其是上半年，这类资金是市场主要的边际增量资金，价值股仍可以作为底仓配置。随着相对估值逐步消化，部分真成长个股的估值与盈利匹配度已经有吸引力。</p> <p>风险提示。海外金融市场波动，经济增长失速，政策调控市场超预期。</p>
行业报告	施毅，钟奇	环保税 2018 年开征	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 环保税 18 年开征：12 月 25 日，《环境保护税法》获得人大常委会表决通过，将于 2018 年 1 月 1 日起施行。此次通过的环境保护税法，将从税收杠杆入手，提供多档税收减免，使排污量与税收费用直接相关。征税范围包括大气污染物、水污染物、固体废物和噪声。环保税将取代目前的排污费，以排污费收费标准作为税额下限，并且最高可征收最低收费标准的 10 倍。从供给端来看，此举将进一步深化供给端改革，部分技术落后环保设施不到位的上游矿业企业将逐渐退出，以及进一步促进中游冶炼企业的去产能化。</p> <p>2003-2015 年，全国累计征收排污费 2115.99 亿元，其中 2015 年征收排污费 173 亿元。根据中央财经大学估计，环保税开征后，预计每年环保税征收规模可达 500 亿元，环保力度大幅加强。</p> <p>2016 年我国对环保的重视提到了新的高度，不断强调环保的重要性并开展了实际的行动，修订及出台了許多环保相关的法律法规以及相关条例，并且从下半年开始进行了环保督查行动，关停了较多有色企业，其中铅、钨、锡、稀土等行业企业停产幅度较大；</p> <p>有色金属板块 12 月 26 日走势：2016 年 12 月 26 日，上证综指报 3122.57 点，上涨 0.40%。深证成指报 10233.42 点，上涨 0.33%。有色金属（申万）指数报收 3591.65 点，下跌 0.38%。个股方面，40 家上涨，16 家持平，53 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 26 日，基本金属价格全部下跌。其中，铜精矿价格下跌 2.77%，电解铜价格下跌 1.40%，铝锭价格下跌 2.41%，铅锭价格下跌 4.35%，锌锭价格下跌 6.89%，电解镍价格下跌 6.70%，锡锭价格下跌 0.68%；贵金属中，金价上涨 0.19%，银价下跌 0.51%。小金属价格，镁价</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>格下跌 1.25%，电解锰价格下跌 0.29%，海绵钛价格上涨 4.26%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）进口锌精矿加工费创记录低点；（2）海外游资炒作和电池消费旺季导致钴价狂涨；（3）新能源汽车向年产销 200 万辆目标发起总攻；</p> <p>12 月 26 日国内外要闻：国内方面：（1）国内成品油或再上调 90 元/吨，“三连涨”料再次出现；（2）商务部长：预计中国今年对外直接投资约 7850 亿元人民币；国外方面：（1）商品市场年终大礼：彭博商品指数六年来将首次录得上涨；（2）俄预计 2017 年油品产量将下降 2.5%，因炼厂提高燃料品质；</p> <p>不确定性：政策执行力度不及预期，价格波动风险。</p>
基金报告	陈瑶	海通证券开放式基金周报（2016-12-26）：短期仍在休整，建议稳健为先	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 上周市场回顾：A 股下跌，美股微涨 2. 上周基金市场回顾：债基金稳，货币基金收益大幅提升 3. 未来投资策略：短期仍在休整期，稳健为先 4. 基金市场最新动态 5. 风险提示：本报告业绩回顾部分是基于基金历史表现进行的客观分析点评，涉及的基金不构成投资建议；投资建议部分，需要警惕货币政策、证券市场相关政策的不确定性以及人民币贬值影响
公司报告	郑宏达，谢春生	四维图新(002405)参股公司 SIWAY 拟收购 HERE10%股权，图商双子座合力拓荒无人驾驶	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>参股公司 SIWAY 拟收购 HERE10%股权。公司公告，四维图新与腾讯、新加坡政府投资公司共同投资 SIWAY 公司，股权比例分别为 40%、12%、48%。同时，通过参股公司 SIWAY 收购 HERE10%股权，SIWAY 将与奥迪、奔驰、宝马车厂共同成为 HERE 的股东。未来，四维图新还将与 HERE 在中国成立合资公司。HERE10%股权交易价值将以 HERE 企业价值 31 亿欧元为基础，届时再根据其他相关指标确定最终股权价值。SIWAY 将会提名一名四维图新人员担任 HERE 董事会董事。</p> <p>HERE 是全球最大导航电子地图和位置服务商。HERE 的前身 Navteq，Navteq 创建于 1985 年，是全球最大的电子地图开发商之一。诺基亚 2008 年为发展地图业务花费 81 亿美元收购了 Navteq，2015 年 7 月诺基亚因急于收购阿尔卡特-朗讯（Alcatel-Lucent）以尽快转入通讯设备领域，“亏本”以 27 亿美元将 HERE 出售给宝马、奔驰和戴姆勒三大汽车厂商组成的收购集团。2015 年 HERE 营收 8400 万欧元，净利润亏损 5900 万欧元，2016H1 营收 5.39 亿欧元，净利润亏损 7100 万欧元。如今，HERE 制作和维护约 200 个国家的地图数据，汽车前装市场占有率 80%；拥有全球领先的地图采</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>集和制作技术以及先进的位置服务平台，是目前唯一能与谷歌相抗衡的地图数据和位置服务企业。拥有的高精度地图的开发能力、与德国三大车厂的资本关系以及进一步拓展的战略投资联盟，使其能够在无人驾驶领域处于关键环节和领先地位。</p> <p>入资意义重大。四维图新拟与 HERE 在中国共同设立合资公司主营业务是为使用 HERE 全球位置服务平台的客户提供包括中国地图数据及动态信息在内的内容端和服务端的解决方案。通过该合资公司的设立，使得四维图新以及 HERE 能够密切协作，共同致力于为全球客户提供全面和高质量的服务。具体来看四维与 HERE 的合作主要体现在五个方面：（1）合作研发，提升双方在高度自动驾驶（Highly Automated Driving）领域的研发进度，包括提升高精度地图的产品质量、共同针对客户进行测试开发以及众包地图领域等；（2）共同在中国建设并开展 HERE 全球位置服务平台的相关应用及服务，同时，双方共同开发基于面向车联网及物联网的传感器数据的大数据应用；（3）共同开发车载信息娱乐系统软件解决方案；（4）整合产品和资源，渠道共享，利用各自在全球和中国的力量，面向全球及中国客户共同推广整合的产品及服务解决方案；（5）使四维和 HERE 及德国三大车厂从资本层面建立联系，有助于四维图新未来在高精度地图、无人驾驶和位置服务等领域占据领先优势。</p>
行业报告	施毅，钟奇	锌矿短缺继续向下游传导	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>当月价格综述。11月国外铅锌价格受多重因素影响下实现暴涨，国内价格上涨尤为强劲。月度前期受美国大选的黑天鹅事件影响，市场对特朗普上台后可能扩大基础设施建设对黑色、有色等原材料形成拉动预期，带动铅锌价格拉升，伦锌价格月内最高触及2895美元/吨，刷新了2007年11月以来的高位。但在11月29日受油价下跌和美国大选乌龙事件影响，伦铅急挫6.7%。</p> <p>铅锌库存。截止11月30日，LME的库存为187725吨，较上月末减少975吨。受铅市场供应缩减影响，国内铅市场库存不断下降。截止11月底，上海期货交易所库存为19115吨，较上月末减少11965吨。全球交易所报告库存为59.4万吨，较上月底减少2万吨，较年初减少7万吨。其中LME锌库存为44.2万吨，较上月底减少8400吨，较年初减少2.2万吨。；</p> <p>下游需求领域同比增速跟踪。中国公布11月份的官方制造业采购经理人指数为51.7，已连续4个月呈现扩张。美国11月MARKIT服务业采购经理人指数(PMI)终值为54.6，初值为54.7，10月终值为54.8。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供需数据：锌精矿短缺继续向下游传导。2016 年 1-9 月，全球精铅产量整体保持增长。据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计并经安泰科修正，2016 年 1-9 月全球精铅产量为 798.6 万吨，同比增长 4.7%。全球精铅消费量为 799.2 万吨，根据 ILZSG 统计，2016 年 1-9 月份全球精锌产量为 1014.4 万吨，同比下降 3.3%，较 1-8 月份减幅略有收窄。2016 年 1-9 月份全球精锌消费量为 1042.6 万吨，同比增加 0.4%。同比增加 4.8%。</p> <p>加工费及开工率跟踪。2016 年 10 月份国产铅精矿主流加工费在 1400-1600 元/金属吨，进口矿主流加工费为 90-110 美元/干吨。目前 11 月份铅精矿加工费进一步下调，国产矿加工费平均水平为 1450 元/金属吨，进口矿为 85 美元/干吨。1 月国内锌精矿加工费继续下跌，国内主流加工费下跌较快，据上海有色网报道，国内精矿 TC 加工费主流区间在 4000-4500 元/金属吨。</p> <p>进口数据分析。我国铅精矿进口降幅扩大。1-10 月份我国累计进口铅精矿 113.8 万吨（以进口铅精矿品位为 50%计算为 56.9 万吨金属量），同比下降 22.3%。锌精矿进口方面，2016 年 10 月我国进口锌精矿 13.9 万吨，环比减少 9.2%，同比减少 56.8%。</p> <p>价格预判。基于对基本面的判断，预计 12 月份铅价仍有望保持强势，但需要警惕高位调整风险。锌价持续上涨的趋势支撑来自于国外矿山集中关闭带来的供应下降，而价格的高度来自于今年下游消费远超预期的支撑，尽管锌市场基本面上存在较强支撑，但在当前资金面推动下，包括锌在内的大宗商品普遍过度上涨，需警惕资金面的变动。</p> <p>不确定性分析。下游需求复苏低于预期。</p>
行业报告	施毅，钟奇	海通证券有色金属数据周报 20161226	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券有色金属数据周报 20161226</p>
基金报告	陈瑶	基金数据周报 (2016.12.26)	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>基金数据周报</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、股票型 2、混合型 3、债券型 4、货币型 5、商品型 6、国内其他 7、QDII 股混型 8、QDII 债券型

类型	作者	标题	日期	摘要
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_20161226	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>截止 12 月 23 日, 新三板共有 10112 家挂牌企业, 其中 1656 家选择以做市方式进行转让, 8456 家协议转让, 164 企业等待挂牌。</p>
公司报告	余文心, 孙建	泰格医药 (300347) 推出员工持股计划, 再现 2017 年业绩拐点的信心	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>事件: 2016. 12. 26, 公司发布《第一期员工持股计划(草案)》, 拟推出员工持股计划, 计划分三期实施, 1) 第一期员工持股计划拟募集资金 1.5 亿元, 锁定期 12 个月, 2) 参加计划的对象包括公司监事、高级管理人员、公司及下属企业的中、高层管理人员, 业务骨干、忠诚员工以及公司及下属企业中对公司发展有较为突出贡献的员工。3) 拟全额认购集合信托计划劣后级份额 (1:1), 直接或间接以二级市场购买、大宗交易等方式购买公司股票, 以上限 3.0 亿规模计算, 占上市公司股份 2.38%。</p> <p>点评: CRO 作为人才密集型行业, 核心人才的稳定性是保证业绩持续增长的基础, 经历 2015-16 年的政策寒冬, 在一定程度上也给行业的人才带来比较大的流动。我们认为随着一致性评价增量、创新药临床新订单逐步执行, 2017 年公司业绩有望呈现加速增长, 而此次员工持股计划的推出, 有利于保证未来 3 年核心人才的稳定, 同时也体现了公司对未来几年公司业务快速增长的信心。</p> <p>利空政策边际效应逐步减弱, 2017 年增量业务有望逐步贡献业绩。1) 收入方面: 四季度新增订单有望逐步兑现。2016 年前三季度收入 YOY29.38% 主要是并购因素 (韩国 DreamCIS 和北医仁智) 影响, 扣除该影响后收入 YOY13.89% (快于上半年的 4.46%), 呈现逐步恢复的趋势, 受临床自查影响, 导致部分项目收入确认延迟。我们认为 2016 年二季度是该业务的最低点, 后续随着自查影响逐步降低, 临床试验有望逐步恢复; 同时下半年开始一致性评价的 BE 阶段的优质项目已经逐步开展 (2016 年 Q2-Q3 预收账款的快速增加可以反映这一点), 泰格医药现有 6 家左右的合作医院, 假设 1-2 个项目/月/家, 年内可以承接 20-30 个项目, 2016 年三季度起将逐步贡献业绩增量; 另外, 原有收入延迟确认的项目, 随着项目的推进, 也有望逐步确认。2) 盈利能力 (毛利率) 方面: 受韩国 DreamCIS 低价策略的影响以及传统业务成本提高的影响 (提价新订单暂未体现), 前三季度韩国子公司 DremCIS 拉低整体毛利率水平 (39% 左右); 传统业务成本的提升, 导致临床试验技术业务毛利率下滑, 我们认为随着韩国子公司市场份额的提升、新订单及一致性评价 BE (2017 年或有进一步提价可能) 订单推进, 临床试验技术服务毛利率有望逐步恢复提升。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>非监管类核心业务依然是公司业绩稳定增长的基础。2016 年前三季度，我们预计临床研究咨询服务继续保持快速增长，收入同比增长 20%+左右。根据 2016 年中报披露，美斯达、杭州思默占据了临床研究咨询业务中占超过 50%的份额，基于公司整体业务分析，我们估计该业务保持稳定增长，同时考虑方达医药的贡献，保证了临床研究咨询业务保持稳定增长。同时，该业务毛利率基本维持和 2015 年同期相同的水平，显示了在政策波动期，相关子公司的盈利能力强劲。我们也特别看好，方达医药在一致性评价中承接项目的的能力，预计将在未来 2-3 年显著贡献业绩弹性。</p> <p>盈利预测及投资建议。公司作为国内医药 CRO 龙头，积极探索产业链拓展新模式（CRO、CMO、创投），资源集聚性极强。中长期看，基于国内药品注册改革、一致性评价等产业政策带来的市场扩容、标准提升，我们认为龙头企业有望优先，受益于行业集中度提升带来的产业机会；短期看，我们看好公司凭借统计分析、</p>
公司报告	徐志国，刘磊	华意压缩(000404)进军新能源配套产业，加速商用推进步伐	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：公司发布公告，控股子公司加西贝拉压缩机有限公司拟以现金 1.85 亿元收购卢辉、卢艳持有的上海威乐汽车空调器有限公司 75%股权，并在收购完成后与威乐公司其他股东对威乐公司同比例现金增资 5880 万元。通过此次收购，公司业务领域得到拓展，产业结构得到进一步优化和完善。</p> <p>收购汽车空调零部件公司，加速商用领域推进步伐。收购标的威乐公司主营汽车空调及零部件的加工与生产，具备汽车空调系统全系列产品生产能力。此次收购将丰富上市公司商用压缩机产品结构，并帮助公司快速进入电动汽车压缩机与空调器行业，商用领域布局再下一城。另外，标的公司在汽车空调斜盘式压缩机及电动涡旋压缩机等产品制造上拥有成熟可靠的技术，能够与上市公司现有技术形成良好互补，助力双向发展。</p> <p>把握政策风向，挖掘新能源汽车市场红利。近年来，在国家政策的大力扶持下，新能源汽车产业及其配套行业进入高速发展阶段，市场潜力和增长空间巨大。威乐公司是国内电动汽车空调行业较为领先企业，并已拥有上汽、吉利、通用五菱等众多客户资源。我们认为，上市公司此次在推进商用发展的大前提下，紧跟政策导向，通过收购的方式切入新能源汽车产业链，有利于快速抢占市场份额，充分享受新能源汽车市场红利，并带动公司商用压缩机技术、销量与业绩同步提升。</p> <p>战略发展路线清晰，家用与商用两翼齐飞。公司目前稳坐全球冰箱压缩机龙头，家用冰箱压缩机市场份额领先。同</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>时积极布局高端商用领域，先后收购西班牙 Cubigel，募资建立轻商压缩机生产线，筹划公开配股以进一步提升高效、商用、变频产品的研发生产能力并获证监会审批。随着新能效国标的落地，家用市场正迎来变频化拐点，冰箱压缩机需求有望恢复增长；新能源汽车及冷链物流行业高速发展，商用压缩机市场前景广阔。我们认为，上市公司产品技术与市场规模优势明显，未来或在家用市场稳定发展与商用市场快速增长的双轮驱动下迎来新的业绩增长点。</p> <p>盈利预测与投资建议。暂不考虑配股对公司股本的影响，我们预计 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.43、0.47、0.51 元。对比同行业公司估值，考虑公司高端产品占比提升、拓展第二主业的预期及管理层增持形成安全边际带来的估值溢价，2016 年给予公司 35 倍 PE，维持对应目标价 15.05 元，维持公司“买入”评级。</p> <p>风险提示。新能源汽车政策补贴不确定性；技术研发。</p>
行业报告	杜市伟	寻找政策确定性与业绩加速带来的投资机会	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>一周随笔：进入 2016 年最后一周，市场对大盘走势判断有一定分歧，因考核机制问题产生的短期交易行为可能会对部分个股产生一定程度的波动影响，但本周是市场布局明年的重要时点。对于建筑板块来说，我们建议市场从两个维度进行选择：1) 把握政策支持确定性较强的细分领域，比如国企改革、一带一路、基建；2) 从中长期角度，选择行业细分景气度、业绩增长加速且当前估值较为合理的领域进行明年的重点布局，比如国际工程。我们看好明年的国际工程板块，其核心逻辑是“一带一路”战略进入开花结果期，明年国际工程板块有望进入订单与业绩共振阶段，并且与大建筑相比，风险收益比相对较高。我们认为随着人民币汇率再次创新高，中央经济工作会议强调继续推进“一带一路”战略，国际工程近期回调使得板块迎来较好的布局时机。对于国企改革主题中，建筑行业一般有兼并重组、引入战略投资者、股权激励或员工持股，其中效率提升是国企改革的核心逻辑，而更完善的激励机制是最佳实现路径，因此对于国企改革主题，建议从中长期角度重点关注在建筑国企中实施员工持股或者股权激励的企业。对于 PPP，我们认为大逻辑并未破坏，且估值得到了有效消化，随着 PPP 板块业绩高增长稀缺性价值逐步显现，PPP 板块行情有望再次起航，而估值切换成为接下来的行情的逻辑。</p> <p>行情回顾总结。单周建筑工程指数上涨 0.89%，好于同期上证综指 0.41%的周跌幅。年初至今，建筑指数累计跌幅为 3.68%，好于同期上证指数 12.12%的跌幅，在 29 个行业中位居 6/29。分板块看，上周国际工程板块表现相对较好，单周涨幅为 3.89%，其次是基建板块，单周涨幅为 2.74%；涨幅</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>末三位的是装饰、工程咨询和房建，单周涨幅分别为-4.13%、0.24%和0.43%；园林板块单周涨幅1.48%，化学工程板块单周涨幅为1.35%，钢结构板块单周涨幅为1.29%，专业工程板块单周涨幅为0.90%，石油工程板块单周涨幅为0.47%。</p> <p>上周重点新闻公告及本周大事提醒。1) 2017年GDP增长预测：中国社会科学院发布2017年《经济蓝皮书》，根据宏观经济模型预测，2017年四季度我国GDP增速分别为6.5%、6.5%、6.4%、6.4%，2017年全年GDP增长6.5%左右，比上年略为减少0.2个百分点。从定性的因素上看，这种预测结果与供给侧和需求侧两方面的现实情况相一致；2) 铁汉生态：拟推出第二期员工持股计划，股票来源于二级市场购买等方式，参与对象包括公司董事、监事、中高层管理人员及核心骨干员工。本周大事提醒：股东大会（粤水电、美丽生态、东南网架、山东路桥等）。</p> <p>投资策略：对于建筑板块来说，我们建议市场：1) 把握政策支持确定性较强的细分领域；2) 从中长期角度选择行业细分景气度、业绩增长加速且当前估值较为合理的领域进行明年的重点布局，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>
投资策略报告	荀玉根	【海通策略】行业比较-行业数据周跟踪——20161225	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>《行业比较——行业数据周跟踪》以行业比较月报为基础，通过跟踪日度、周度等高频数据，捕捉行业中景气变动，结合行业估值变动、资金进出以及盈利预期变动，为投资者提供参考。</p> <p>中观景气：</p> <p>投资链：12月第3周6大发电集团日均耗煤同比回升，11月日均发电耗煤同比降至8.7%，煤价承压，钢价有所回落；</p> <p>消费链：上周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，汽车销量回落；</p> <p>出口链：上周BDI指数大幅回升至961，周柯桥纺织价格指数小幅回升至105.3，棉价与化纤价格均小幅回升；</p> <p>农产品链：12月第3周生猪出厂价格继续回升至17.41元/公斤，猪粮比价升至9.46，用户养殖盈利回升；</p> <p>石油链：上周油价回升，WTI回升至53.0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、食品饮料等估值水平在历史估值中相对较低，处于后40%的估值水平；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>PB：银行、石油石化、非银金融、煤炭等估值水平在历史估值中较低，处于后 40%的估值水平。</p> <p>资金进出：</p> <p>融资融券：上周电力公用净买入金额较高，超 5 亿；电子净卖出金额较高，近 5 亿；</p> <p>主力资金：休闲服务净流出额较低接近 9 亿，有色、化工净流出额较高，均超过 50 亿盈利预期：</p> <p>上周 2016 年业绩预期中休闲服务、农林牧渔上调幅度较大、有色、采掘下调幅度较大</p>
行业报告	海通证券研究所	海通证券公用事业数据周报 20161226	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>◇周观点：电改推进关注配售一体化公司，燃气价改利好下游</p> <p>电改推进关注配售一体化公司。电改持续推进，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>《生态文明建设目标评价考核办法》发布。采取评价和考核相结合的方式，实行年度评价、五年考核。年度评价主要评估各地区资源利用、环境治理、环境质量、生态保护、增长质量、绿色生活、公众满意程度等，生成各地区绿色发展指数。目标考核采用百分制评分和约束性指标完成情况等相结合的方法，强化应用结果，实行党政同责。生态环境纳入政府考核指标，各地环境治理需求更加刚性，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）。同时环保考核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>能源局：关于加强发电企业许可监督管理有关事项的通知</p> <p>发改委：电力发展“十三五”规划（2016-2020 年）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>能源局：关于严格限制燃石油焦发电项目规划建设的通知</p> <p>能源局：关于印发《能源行业信用体系建设实施意见（2016-2020 年）》的通知</p> <p>国际燃气网：中国首个民营 LNG 接收站一期封顶 将于 2018 年投运</p> <p>中石油：天然气销售管理体制变革</p> <p>国务院：关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知</p> <p>国务院：关于发布政府核准的投资项目目录（2016 年本）的通知</p> <p>国务院：中共中央办公厅 国务院办公厅印发《生态文明建设目标评价考核办法》</p> <p>◇ 个股大宗交易</p> <p>碧水源：过去一周，以均价 17.16 元减持 11233.95 万股，成交额占市值 3.62%</p> <p>华西能源：过去一周，以均价 12.33 元减持 300.00 万股，成交额占市值 0.41%</p> <p>江南水务：过去一周，以均价 7.40 元减持 400.00 万股，成交额占市值 0.41%</p> <p>聚光科技：过去一周，以均价 29.00 元减持 220.00 万股，成交额占市值 0.48%</p> <p>三维丝：过去一周，以均价 18.00 元减持 30.00 万股，成交额占市值 0.09%</p> <p>易世达：过去一周，以均价 29.62 元减持 66.30 万股，成交额占市值 0.56%</p> <p>启迪桑德：过去一周，以均价 30.36 元减持 176.00 万股，成交额占市值 0.19%</p> <p>中天能源：过去一周，以均价 13.09 元减持 378.61 万股，成交额占市值 0.32%</p> <p>高能环境：过去一周，以均价 31.09 元减持 60.00 万股，成交额占市值 0.18%</p> <p>川投能源：过去一周，以均价 8.28 元减持 376.00 万股，成交额占市值 0.08%</p> <p>长江电力：过去一周，以均价 12.78 元减持 210.00 万股，成交额占市值 0.01%</p> <p>盛运环保：过去一周，以均价 11.48 元减持 1760.00 万股，成交额占市值 1.34%</p> <p>红阳能源：过去一周，以均价 10.33 元减持 2210.00 万股，成交额占市值 1.55%</p>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	海通化工周报：粘胶短纤、尿	12 月 26 日	【内容提要】

类型	作者	标题	日期	摘要
		素、聚醚产业链 上涨, TDI、PVC 价格走跌		<p>A 股基础化工板块各子行业涨跌幅：上周（12.16-12.23），基础化工子行业中，氮肥、树脂、钾肥、磷化工板块涨幅居前，分别上涨 2.01%、1.82%、1.49%、1.29%，氨纶、氯碱、粘胶、绵纶板块跌幅居前，分别下跌 3.22%、2.53%、2.43%、1.98%；一年以来，磷肥、无机盐、其他化学原料、印染化学品、绵纶板块涨幅居前，其中磷肥板块上涨 94.52%，无机盐、其他化学原料、印染化学品、绵纶板块分别上涨 57.36%、36.37%、17.78%、17.02%，氟化工、钾肥、复合肥板块跌幅居前，分别下跌 29.56%、24.85%、24.12%。</p> <p>重点关注上市公司行情回顾：上周，海通基础化工重点研究上市公司中，三维股份、万盛股份、康达新材、普利特、科斯伍德涨幅居前，分别上涨 15.84%、15.48%、9.63%、6.86%、6.34%，奥克股份、海翔药业、元力股份、高盟新材、新纶科技跌幅居前，分别下跌 11.38%、9.58%、8.04%、6.45%、6.22%。共有 7 家公司发生高管增减持，其中新疆天业、兄弟科技为净增持，富邦股份、海利得、康达新材、浙江众成、阳谷华泰为净减持。</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，12uBOPET 普通膜、VB6、丁二烯、燃料油、丙烯酸甲酯价格涨幅居前，其中 12uBOPET 普通膜价格单周上涨 19.78%，VB6、丁二烯、燃料油、丙烯酸甲酯价格分别上涨 18.99%、13.33%、10.13%、7.21%。上周，海通重点跟踪化工产品中，液氯、苯酚、赖氨酸、双酚 A、PVC(电石)价格跌幅居前，分别下跌 25%、8.81%、8.58%、8.04%、6.57%。</p> <p>化工原料期货价格表现：上周 WTI 原油期货收于 53.02 美元/桶，单周上涨 2.16%；NYMEX 天然气期货结算价收于 3.538 美元/百万英热单位，单周上涨 3.6%；天然橡胶期货价格收于 18110 元/吨，单周下跌 5.23%；中国棉花价格指数（328）收于 15852 元/吨，单周下跌 0.65%。</p> <p>化工产品分大类价格表现：化肥农药：尿素（华鲁恒升）、纯吡啶价格分别上涨 5.41%、4.76%，合成氨价格下跌 4.9%；化纤：聚酯切片、涤纶 POY 价格分别上涨 0.65%、0.46%，涤纶短纤价格下跌 1.17%，粘胶短纤价格上涨 6.19%，CPL、锦纶 FDY 价格分别上涨 3.03%、1.4%，锦纶切片价格下跌 1.06%，氨纶 40D 价格上涨 2.02%；聚氨酯：纯 MDI 价格暂稳，聚合 MDI 价格上涨 3.1%，TDI 价格下跌 3.08%，环氧丙烷、软泡聚醚价格分别上涨 1.86%、1.84%，硬泡聚醚价格暂稳；纯碱氯碱：轻质纯碱价格上涨 2.56%，重质纯碱、32%离子膜烧碱价格暂稳，液氯价格下跌 25%，PVC（华东电石法）、PVC(华东乙烯法)价格分别下跌 5.47%、4.52%；塑料：PP、12uBOPP 光膜价格分别上涨 0.91%、19.78%，LLDPE、ABS、GPPS、PA6、18uBOPP 光膜价格分别下跌 3.83%、3.1%、2.89%、0.53%、3.85%；橡胶：天然橡胶价格下跌 4.64%，丁苯橡胶、顺丁橡</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>胶价格分别上涨 4.69%、5.58%；氟化工：二氯甲烷、R22、R134a 价格暂稳；维生素：VB6 价格上涨 18.99%，VA、赖氨酸、蛋氨酸、苏氨酸价格分别下跌 0.93%、8.58%、0.94%、2.13%；其他：锐钛型钛白粉价格上涨 1.85%，炭黑、BOPA 复合膜价格暂稳。</p> <p>风险揭示：原油价格波动风险；宏观经济下滑风险。</p>
宏观经济报告	姜超，于博	国内政策跟踪周报 20161226：抑制房地产泡沫，推进农业供给侧	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>本周（2016 年 12 月 19 日-2016 年 12 月 25 日）值得关注的政策事件：</p> <p>1) 习近平主持召开中央财经领导小组第十四次会议，对中央农村工作会议作出重要批示；</p> <p>2) 李克强主持国务院常务会议，在推进“中国制造 2025”工作现场会暨国家制造强国建设领导小组第四次会议上作出重要批示；</p> <p>3) 国务院印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》；经国务院批准，自 2017 年 1 月 1 日起，我国将对进出口关税进行部分调整；发改委启动一批西部地区综合交通枢纽示范城市合作共建工作，与农业部联合印发农业领域 PPP 指导意见；财政部、农业部大力推进建立以绿色生态为导向的农业补贴制度改革；中国兵器工业集团与中船重工签署战略合作框架协议。</p> <p>政策观点：抑制房地产泡沫，推进农业供给侧</p> <p>抑制房地产泡沫。12 月 21 日召开的中央财经领导小组会议明确提出要“抑制房地产泡沫”。“抑制房地产泡沫”与强调“房子是用来住的、不是用来炒的”共同构成了明年房地产调控的主基调。</p> <p>郑州调控认房认贷。继上海之后，郑州出台认房认贷的调控政策，居民家庭有购房贷款记录、或已拥有 1 套住房，为改善居住条件申请商业性个人住房贷款购买普通住房最低首付比例调整为 60%。</p> <p>水利建设补短板。国务院总理李克强 12 月 21 日主持召开国务院常务会议，通过“十三五”卫生与健康规划，部署今后五年深化医药卫生体制改革工作；确定加快灾后水利薄弱环节和城市排水防涝能力“补短板”建设，促进民生改善和生态修复。</p> <p>推进农业供给侧。中央农村工作会议 19 日至 20 日在北京召开。会议强调，推进农业供给侧结构性改革，要在确保国家粮食安全的基础上，紧紧围绕市场需求变化，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向，以体制改革和机制创新为根本途径。上周发改委联合农业部发布了关于推进农业领域政府和社会资本合作的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				指导意见》，提出大力推进农业领域政府和社会资本合作，这是农业领域首个 PPP 指导文件。
金融工程 报告	冯佳睿，袁 林青	50ETF 震荡回 落，iVIX 持续回 升	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>本周 50ETF 震荡回落，周涨幅为-0.97%。50ETF 期权本周成交 276 万张，其中认购期权成交约 150 万张，认沽期权成交约 126 万张，日均成交约 55 万张。本周期权成交活跃程度较前期出现了小幅回落。（周报中本周特指 20161219 至 20161223）</p> <p>PUT-CALL 比率围绕 0.80 小幅波动，总 PUT-CALL 比率以及近月 PUT-CALL 比率从前期的 0.74/0.68 小幅上升至 0.78/0.88。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悲观情绪的上升。此外，由于 1612 合约到期的临近，期权择时指标有效性受到影响。根据周五收盘时的 PUT-CALL 比率以及持仓情况来看，投资者对于 50ETF 短期走势乐观情绪继续减弱。</p> <p>iVIX 指数继续回升，iVIX 指数从前期的 16.48 回升至周五的 17.51。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，由于近期市场的回落，投资者预期市场短期内波动提升。与前期水平相比，当前 VIX 指数水平略低于历史平均水平。根据 VIX 指数定义，投资者对于 50ETF 未来 30 天波动率预期为 17.51%。。</p> <p>本周 Buy-Write 组合跑赢 50ETF。本月 Buy-Write 组合的组成为做多 50ETF，做空 50ETF12 月购 2.450 合约，组合按照 11 月 24 日收盘价进行建仓。50ETF 于 2015 年 2 月 9 日至 2016 年 12 月 23 日之间涨跌幅为-0.08%，而 Buy-Write 指数涨幅为 1.95%。本周，Buy-Write 组合跌 0.79%，50ETF 跌 0.96%。</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%~35%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 5 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 指数继续震荡回落，周涨跌幅为-1.15%，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>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：市场系统性风险。
投资策略报告	荀玉根	本周产业资本净减持较上周增大	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>产业资本增减持：本周净减持 51.45 亿元。截止 12 月 23 日，本周产业资本在二级市场净减持 51.45 亿元，较上周增大，上周净减持 6.38 亿元。其中，主板净减持 25.34 亿元，中小板净减持 16.87 亿元，创业板净减持 9.24 亿元，主板净减持压力最大。从行业来看，石油石化增持力度最强，为 3.20 亿元；医药减持力度最强，为 14.77 亿元。从个股来看，胜利股份增持力度最强，超过 3.3 亿元；神奇制药减持力度最强，超 7.8 亿元。</p> <p>限售股解禁：下周解禁市值约为 1700 亿元，较本周的 1019 亿元上升。从板块来看，主板解禁 861 亿元，中小板解禁 674 亿元，创业板解禁 165 亿元，主板解禁压力最大。从行业来看，传媒解禁压力最大，解禁金额为 594 亿元。从个股来看，分众传媒解禁压力最大，解禁金额为 462 亿元。</p> <p>并购重组热点：①银亿股份：收购宁波银兴万里 51%股权深耕宁波房地产。②岭南控股重组获批，泛旅游生态圈迈进一步。③广东鸿图重组获批，产业链布局持续深化。</p> <p>风险提示。海外金融市场波动，经济增长失速，政策调控市场超预期。</p>
行业报告	施毅，钟奇	11 月铝铜行业月报	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>当月价格综述。11 月铜市场受到市场对于未来全球的乐观情绪、特别是美国和中国基建对基本金属需求增长的影响，LME 铜价呈现大幅上涨趋势。11 月底收盘价还是较 10 月底收盘价上涨了接近 20%。11 月国际铝价受全球 PMI 数据向好、特朗普当选美国总统后预计大搞基建以及美元走强、能源价格震荡等因素影响，呈现区间震荡，总体上结束了 10 月上扬趋势，震荡重心下移。</p> <p>铜、铝库存。11 月 LME 铜库存延续 10 月减少趋势，11 月底铜库存量较 10 月底下降 8.6 万吨，11 月国内上期所铜库存出现上涨，全球铜库存出现一定的转移现象。铝库存方面，11 月 LME 库存小幅上涨 8600 吨至 214.9 万吨，上期所库存则下降 2.2 万吨至 7.5 万吨左右，这主要是由于恶劣天气及运输影响，大量铝锭在途，未来随着运输问题的逐渐解决，库存量或将明显增长。</p> <p>下游需求领域同比增速跟踪。2016 年 11 月中国 PMI 为 51.7%，比上月上升 0.5 个百分点，继续维持上行走势，已连续 4 个月保持在荣枯线以上。同期美国 PMI 为 53.2%，较上月上升 1.3 个百分点。综合来看，经济数据趋于向好，经济增长由弱转稳的信号较为明确。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供需数据。根据国际铜研究小组（ICSG）最新公布的数据，2016 年 1-9 月，全球铜精矿产量为 1500.8 万吨，同比增加 5.77%。其中 9 月铜精矿产量 167.5 万吨，产能利用率继续上升。根据 SMM 最新公布的数据，2016 年 11 月，中国电解铝产量为 283.6 万吨，继续维持上涨，供需平衡后过剩 4.9 万吨。SMM 预计 2016 年电解铝产量为 3180 万吨，表观消费量 3189.5 万吨。</p> <p>加工费及开工率跟踪。11 月国内粗铜市场供应较为充裕，加工费稳定在 1500 元/吨。SMM 数据显示，2017 年粗铜进口长单扣减在 160-165 美元/吨左右，略高于 2016 年的 150-155 美元/吨。11 月国内铜精矿现货加工费报价在 90-100 美元/吨，较 10 月下降 5.5 美元/吨。2017 年铜精矿长单谈判结果在 CESCO 会议期间确定，TC 价格为 92.5 美元/吨，现货市场价格随之下降。</p> <p>进口数据分析。我国铜精矿进口增长稳定，电解铜进口量下半年趋于缩减。2016 年 1-10 月累计进口铜精矿 1359.4 万吨，同比增长 31%，国内对铜精矿的进口需求较为稳定，保持在高位。电解铜的累计进口量 299.2 万吨，同比增长 3.33%，国内 1-10 月电解铜的产量稳步增加，消费有所增长，进口量下半年趋于缩减。原铝进口环比下降，11 月沪伦比值高位维持，但人民币持续贬值，原铝进口环比下降。1-10 月累计进口量达 8.73 万吨，同比下降 20.3%；1-10 月累计出口量 1.67 万吨，同比下降 30.7%。氧化铝的进出口 1-10 月同比都有所下降，累计进口量为 239.8 万吨，同比下降 36%，累计出口同比下降 51%。铝土矿进口平稳，1-10 月累计进口 4230.4 万吨，同比下降 3%。</p> <p>价格预判。铜价将延续宽幅震荡格局，国内价格相对略强；铝价有下行压力，能源价格或形成底部支撑。</p> <p>不确定性分析。下游需求复苏低于预期。</p>
公司报告	李明刚	福 斯 特 (603806) 光 伏 EVA 胶膜龙头，布局新材料打开长期成长空间	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>公司是国内 EVA 胶膜的龙头企业。公司主营 EVA 太阳能电池胶膜、太阳能电池背板和热熔胶膜，其中主导产品 EVA 胶膜和背板是光伏组件的关键封装材料，对组件的光电转换效率和使用寿命有很大影响。公司 EVA 胶膜产能 4.3 亿平米，国内市场占有率超过 70%，全球市场占有率超过 50%；公司研发水平及产品质量均处世界前列，全球龙头地位稳固，定价权强。</p> <p>受益光伏装机量持续扩大，EVA 胶膜需求迅速增长。在我国光伏扶持政策的大力支持下，光伏行业整体回暖，2015 年全国光伏累计装机量达 43GW，2010-2015 年年均复合增长率高达 122%，光伏装机的迅速增长带动了 EVA 胶膜需求的飞速增长。我们认为，日益严峻的环境问题将推动光伏等新能</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>源产业的加速发展，并促进未来光伏装机量不断扩大，预计到 2020 年全年全国光伏装机总量将突破 125GW，公司 EVA 胶膜和背板的销售也将持续稳健增长。</p> <p>光伏电站项目投产，产业链延伸有望贡献新增长点。公司全资孙公司江山福斯特负责的“15.19MWp 农（林）光互补光伏电站项目”于 2016 年 6 月通过主管部门组织的验收且并网发电，预计每年将实现 1500 万千瓦时的发电量，2016Q3 已完成发电量 485.9 万千瓦时。同时，公司也顺利推进了多项农村分布式屋顶太阳能电站 EPC 工程。公司立足于光伏封装材料，利用在光伏产业多年的经验与资源，延伸现有产业链，开展光伏发电相关业务，将发挥光伏产业上下游之间的协同效应，并且有望为公司带来新的利润增长点。</p> <p>加速新材料业务布局，进口替代空间广阔。公司凭借自身的技术优势，经多年研发，进入功能性新材料领域，重点产品包括感光干膜、无胶挠性覆铜板 FCCL 以及铝塑膜。其中，感光干膜用于 PCB/FCB 行业，是线路板图形转移的关键材料；FCCL 是制造 FPC 的基板材料，可自由弯曲、扭转；铝塑膜应用于锂电池的软包；目前这几个产品主要被日韩和台湾的企业垄断，公司新材料项目的建设，有望打破台资以及日韩等外资企业的垄断，逐步实现进口替代。</p> <p>投资策略与评级。我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 2.04、2.48 和 2.99 元，给予公司 17 年 22 倍 PE，对应目标价 54.56 元；给予买入评级。</p> <p>风险提示：光伏行业景气度下滑，新材料项目不达预期的风险。</p>
基金报告	倪韵婷，沈泽承	交易型基金周报 20161226——维持中等仓位 关注国企改革主题基金	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通宏观分析表明，从海外来看，美国就业改善，上周美国上调 3 季度 GDP 增速至 3.5%，而美国 11 月的新屋和成屋销售强劲，淡季不淡。上周美联储主席耶伦演讲称得益于薪资增长和低裁员率，美国就业市场达到最近 10 年最强状态。从国内来看，短期经济依然平稳，通胀风险有所降温。央行在过去两周持续投放约万亿货币，加上 12 月财政放款规模超万亿，我们估算 12 月的超储率或从 1.7%回升至 2.1%以上，银行间流动性有望从偏紧逐渐回归至中性适度，而上周的货币利率已经显著回落。2016 年即将收官，回首过去一年，得益于稳增长的各项措施，经济明显企稳，完成全年 6.5%-7%的增长目标应无悬念。但是为了完成这一目标，我们付出了房价大幅上涨、杠杆大幅增加和汇率大幅贬值的代价。展望 2017 年，上周召开的中央财经领导小组会议明确提出要“抑制房地产泡沫”，一二线城市的地产调控仍在继续收紧。去全球化和贸易保护愈演愈烈，人民币汇率贬值遭遇的国际压力越来越大。而金融加杠杆导致资金在金融体系空转，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>近期已经出现了多起债务违约导致的风险事件。抑制地产泡沫和防范金融风险或成为 17 年的首要目标，而对经济增速下行的容忍度也有望提升。</p> <p>上周央行公开市场逆回购，共计投放 10050 亿，到期 6300 亿，包含国库存款到期的影响，合计净投放量为 3150 亿；货币利率方面，R007 均值持续上升至 3.19%。债券发行规模合计为 4765 亿元，比此前一周减少了 1286 亿元；到期债券规模合计为 4284 亿元。上周，上周证监会妥善处理券商代持事件，恢复债市信用，央行加大净投放力度，改善流动性，债券市场短期止跌反弹。不过，虽然恐慌情绪缓解，但是市场不确定性仍然存在。短期经济稳定，物价上行，汇率贬值压力未消，去杠杆任重道远。建议投资者短期仍然以风险防范为主，等待来年春天债券市场的布局机会。</p> <p>本周是 2016 年最后一个交易周，从统计上来看，从 2007 年至今的 9 年中，A 股最后一周上涨的次数略多于下跌的次数，但并无明显的规律。站在当前来看，市场正面的因素稍多：首先，上周央行释放了流动性，缓解了市场资金面的压力；其次，中石油出台混改方案，混改概念股有望成为市场新的热点；再次，国海违约风波圆满解决，恐慌终止传导，投资者风险偏好在不确定性事件落地后有所回升；最后，今年全年市场震荡，基金排名战争将持续到最后一刻，基金的年末排名战加上明年的布局使得下周市场或现结构性机会。从分级基金整体折溢价率来看，整体折价幅度有所减少，活跃品种中溢价折价品种相当，显示市场谨慎情绪缓和。海通金工择时观点显示，周线级别上已经连续四周收阴，本周缩量十字星显示下跌动能已经不足，3096 点支撑作用明显，如有回调可以逢低加仓，反弹尚未结束。我们建议投资者保持中等仓位，继续关注国企改革相应的基金品种，目前分级基金中多数国企改革分级整体溢价较大，相比之下国企改革 B（150210）性价比较高。从分级基金整体折溢价率套利机会来看，活跃品种中银华锐进整体溢价超过 1%，有底仓的投资者可滚动套利增强收益。临近年底，分级基金将迎来定期折算潮，定期折算时分级 A 持有人的利息将以母基金的形式兑现，由于定期折算期间将暂停申赎拆分，无法套利，因而定期折算前分级基金往往会整体存在溢价，即分级 B 和 A 的二级市场价格有所高估，对于看好相应品种的投资者也可提前布局到对应分级 B 品种中，分享部分额外溢价收益。最后仍提醒临近年底资金面较紧，闲置资金可关注场内回购，提升下整体收益。</p> <p>风险提示：分级基金和权益类 ETF 为高风险品种，适合风险承受能力高的投资者持有。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	刘威, 刘强, 李明刚	化纤行业数据一周快递: 粘胶短纤价格上涨, PTA、MEG 价格走跌 20161226	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>聚酯涤纶: PTA、MEG 价格分别下跌 3.31%、2.75%, 聚酯切片、涤纶 POY 价格分别上涨 0.65%、0.46%, 涤纶短纤价格下跌 1.17%。粘胶纤维: 粘胶短纤价格上涨 6.19%。其他: CPL、锦纶 FDY 价格分别上涨 3.03%、1.4%, 锦纶切片价格下跌 1.06%, 氨纶 40D 价格上涨 2.02%。</p> <p>上周 (12.16-12.23) PTA 市场向上整理。宏观方面暂无利好消息, 原油价格小幅上涨, PX 市场震荡上行, PTA 成本端获得一定支撑, 供应面偏紧, 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, 多重利好利空因素交织。上周涤纶短纤市场价格平稳, PTA、MEG 价跌, 对短纤成本支撑减弱, 加之下游需求不佳, 后期春节临近将继续冲淡市场需求, 预计短期涤纶短纤行情小跌。上周粘胶短纤市场报价大幅上涨, 上涨幅度在 700-1000 元/吨。因前期订单充裕及客户基础良好, 再加上环保整顿检修增多, 导致市场整体供应偏紧, 市场交投气氛升温, 厂家报价逐步走高。</p>
公司报告	张宇, 施毅	东方锆业 (002167) 库存消化, 龙头提价, 行业拉开反弹序幕	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>龙头减产, 小厂关停, 库存逐渐消化。2016 年 4 月全球锆砂龙头 ILUKA 宣布暂时关停旗下全球最大锆矿, 锆矿供给大幅缩小。同时, 环保风暴席卷广州地区, 肇庆、惠州、广州、潮汕、清远、佛山多家小企业被整改关停, 行业开始洗牌, 锆产品供给进一步收缩, 库存逐渐被消化。根据瑞道锆业资讯信息, RBM 供应不足, Tronox 基本无库存, 文盛新材供应紧张, 文昌本地选矿厂开工甚少, 广西地区选矿区多数停工, 市场上锆英砂供应不充足, 供需矛盾大幅缓解。公司是我国规范生产的锆产品龙头, 受益明显。</p> <p>龙头再次提价, 推动行业持续反弹。此前 ILUKA 在 2016 年三季度开始提价, 涨价幅度为 60 美元/吨, 紧随其后全球锆英砂第二大巨头 Tronox 也上调锆砂价格 60 美元/吨。根据瑞道锆业资讯信息, 2017 年第一季度, 三大供应商 IKUKA、RBM、Tronox 均上调价格 50 美元/吨, ILUKA 高级砂 CIF 报价 1000-1030 美元/吨, RBM ZUG 高级砂 CIF 报价 900-930 美元/吨, Tronox 南非高级砂 CIF 报价 990-1000 美元/吨。龙头再次提价, 行业反弹持续, 带动公司业绩更大弹性。</p> <p>锆牙产业链盈利能力强, 有望成为公司未来业绩重要贡献点。二氧化锆全瓷牙相较传统烤瓷牙优势明显, 未来逐渐渗透是发展趋势。国产全瓷牙占比不足 20%, 从短期临床观察来看, 我国二氧化锆全瓷牙与进口产品差异不大, 但是成</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>本更有优势，看好国产全瓷牙对进口产品的替代。锆牙价格高成本低，毛利率可达 90%以上，盈利能力超强。公司目前为我国锆牙生产企业供给锆牙粉，龙头垄断优势明显，若向下游延伸逐渐完善产业链，盈利能力将大幅提升。</p> <p>陶瓷后盖为公司发展提供强势动力。陶瓷后盖性能优于塑料和金属，是手机和可穿戴设备后盖未来发展重要方向。国际主流可穿戴设备厂和国内主流手机厂已开始 in 最新高端产品上引进陶瓷后盖，受产能影响市场还未完全打开，行业处于爆发前期，未来发展看好。公司作为锆产业链龙头，氧化锆供给在陶瓷后盖原材料中占主导地位，伴随陶瓷后盖行业景气度提升，公司受益明显。</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 70.4 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 60 倍预测 PE，目标价 15 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>
公司报告	张宇	万里扬 (002434) 领先国产变速箱平台雏形已现	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>商用变速箱龙头持续布局，领先国产变速箱平台雏形初现。公司是我国商用变速箱龙头，2015 年 6 月通过收购吉利变速箱厂，公司将产品向乘用车手动变速箱领域实现延伸。此外，公司在乘用车自动变速箱领域持续布局，通过收购奇瑞变速箱资产切入 CVT 领域，和国际一流自动变速箱技术研发测试团队吉孚动力合作发展 AT 和新能源汽车动力总成，打造领先国产变速箱平台。</p> <p>奇瑞 CVT 寡头垄断优势明显，驱动业绩高增长。我国自动变速箱占比较小，以客车和轻型汽车整体作为统计口径，2014 年我国自动变速箱占比为 36.93%，远低于北美 93.45%，日本 84.64%和韩国 73.98%水平，具有广阔发展空间。CVT 结构简单，省油是核心优势，契合我国发展，是国产车自动变速箱发展重点。自主 CVT 变速箱呈现寡头格局，奇瑞 CVT 自主研发能力强，成本优势和技术优势明显，被公司收购之后叠加渠道优势，业绩爆发可期。</p> <p>携手国际一流研发团队，AT、新能源动力总成打开成长空间。公司公告和吉孚动力合作进行包括 AT、MT 在内各类汽车变速箱以及新能源汽车动力总成的研发。吉孚动力是 ATESTEO 全资子公司。ATESTEO 变速箱研发测试技术全球领先，扫清技术障碍。AT 领域进口替代是发展主线，新能源汽车动力总成契合未来发展，有望成为新贵。</p> <p>盈利与估值。公司 16，17，18 年预测 EPS 分别为 0.32 元，0.60 元和 0.84 元。可比上市公司双林股份 17 年平均预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>测 PE 为 28.7 倍。考虑到公司有望成长为国产自动变速箱综合平台龙头，给予公司 17 年预测 EPS35 倍动态 PE，目标价 21 元，“买入”评级。</p> <p>风险提示：CVT 核心零部件对外依赖风险，研发风险。</p>
投资策略报告	李珂	投资参谋-海通策略数据周报-2016 年第 50 期-20161226	12 月 26 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 0.41%，创业板指数跌 1.68%，中小板指数跌 0.69%，上证 50 跌 1.04%。</p> <p>2、行业表现：跌多涨少，石油石化、交通运输、建筑涨幅最大，煤炭、房地产、银行跌幅最大。</p> <p>3、市场风格：跌多涨少，仅稳定上涨，金融、消费、低 PE 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 23 日，PE 较低的有银行、建筑、非银金融、汽车等；PB 较低的有银行、石油石化、煤炭、钢铁、建筑等。</p> <p>2、截至 2016 年 12 月 23 日，依据 PE 衡量，农林牧渔、银行、非银金融、传媒、食品饮料、公用事业、餐饮旅游、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、石油石化、非银金融、煤炭、商贸零售、食品饮料、白酒、电力设备、有色金属、房地产行业估值较低，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 0.17 个百分点，中小板指数下调 0.19 个百分点，创业板指数下调 0.25 个百分点。</p> <p>2、行业业绩预期：根据朝阳永续卖方一致预期，上周 28 个申万一级行业整体平均下调 0.60 个百分点。业绩预期上调幅度较大的行业有：农林牧渔(8.21 个百分点)、电子(2.40 个百分点)；下调幅度较大的行业有：有色金属(-10.79 个百分点)、采掘(-3.22 个百分点)。</p> <p>上周公布主要数据：</p> <p>1、我国 11 月外汇市场交易额为 23236.8 亿美元，比前期增加 6939.7 亿美元；外汇市场即期交易额 9317.6 亿美元，比前期增加 2643.3 亿美元。</p> <p>2、美国 11 月成屋销售环比折年率为 0.7%，比前期下降 0.8pp；11 月新屋销售环比增长 5.2%，比前期上升 6.6p；</p> <p>3、加拿大 11 月 CPI 同比增长 1.2%，比前期下降 0.3pp。</p> <p>本周重点关注数据：</p> <p>中国 11 月工业企业利润、9 月经常账户差额，日本 11 月 CPI、11 月失业率、11 月新屋开工。</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
行业报告	刘彦奇	钢价回调, 盈利尚可	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>市场行情: 上周钢铁指数下跌 1.40%，跑输大盘。上周 Wind 钢铁指数分别跑输上证、深成、沪深 300 指数 0.99、0.10、0.25 个百分点。上市钢企中杭钢股份、南钢股份、*ST 八钢涨幅居前，一周分别上涨 12.39%、8.45%、5.17%。</p> <p>钢材价格: 上周 Myspic 钢材价格指数下跌 2.78%。其中，Myspic 长材指数下跌 3.43%，板材指数下跌 2.07%。12月23日，螺纹钢期货主力合约收盘价 2984 元/吨，周跌幅 9.38%；螺纹钢现货 3280 元/吨，周跌幅 5.48%。热卷期货主力合约 23 日收盘 3385 元/吨，周跌幅 7.92%；热卷现货 3740 元/吨，周跌幅 3.61%。</p> <p>成本价格: 铁矿石和双焦价格回调。MyIpic 矿价指数下跌 1.20%，其中国产矿指数下跌 3.44%，进口矿价指数上涨 2.27%。铁矿石期货主力合约一周下跌 7.27%。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 5.92% 和 0.95%。废钢价格基本持平。海运费指数 BDI 一周上涨 1.59%。</p> <p>盈利情况: 钢材毛利小幅下降，钢企盈利面维持中高位。截至 12月23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-91、488、525、62、-91 元，周同比分别变化-67、-50、53、-76、4 元。上周全国盈利钢厂占比 71.78%，周环比小幅提升 1.23pct.，月同比上升 24.54pct.。</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 2.90pct.；河北地区 72 家样本钢厂高炉开工率 71.75%，周环比降 6.35pct.。全国 139 家主要建材钢厂上周螺纹钢产量为 286.39 万吨，周环比下降 1.80%；开工率 72.1%，周环比降 1.3pct.。</p> <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 259.3 万吨，周环比上升 3.58%，月同比升 1.89%。全国 35 个主要城市钢材社会库存合计 924.61 万吨，周环比上升 2.89%，月同比上升 7.90%。其中长材社会库存周环比升 4.81%，板材社会库存周环比小幅上升 0.02%。</p> <p>行业动态: 河北计划 2017 年压减炼铁产能 1714 万吨、炼钢产能 1986 万吨。随着天气的好转，12月22日时起唐山烧结（竖炉）、高炉停止限产，河北省解除区域红色（Ⅰ级）应急响应状态，预计下周钢厂高炉开工率或将上升。12月23日《西部大开发“十三五”规划》审议通过，据悉 2016 年国家新开工西部大开发重点工程 30 项，总投资额 7438 亿元，其中 15 项为交通运输项目。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司公告：山东钢铁、杭钢股份向集团公司出售资产。山东钢铁拟向实际控制人山东钢铁集团旗下全资子公司济钢板材出售济南分公司固定资产和在建工程、济南鲍德气体有限公司 100%股权等资产，标的资产剥离负债后交易额不超过 78 亿元。杭钢股份拟以 5309 万元转让持有的浙江新世纪金属材料现货市场开发有限公司 75%的股权给公司控股股东杭钢集团的全资子公司杭钢国贸。</p> <p>投资建议：钢企盈利改善，短期继续看涨。12 月份以来，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>
金融工程报告	冯佳睿，沈泽承	股指期货周报（2016.12.19-2016.12.23）	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场下跌。全周（2016 年 12 月 19 日至 12 月 26 日）沪深 300 指数下跌 1.15%，上证 50 指数下跌 1.04%，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。其中石油石化、交通运输、建筑是涨幅较大的板块，煤炭、房地产、银行是跌幅较大的板块。指数贡献方面，建筑、交通运输、石油石化对沪深 300 指数形成较大的正向贡献，银行、非银行金融、房地产对沪深 300 指数形成较大的负向贡献；通信、建筑、石油石化对上证 50 指数形成较大的正向贡献，银行、非银行金融、食品饮料对上证 50 指数形成较大的负向贡献；交通运输、基础化工、家电对中证 500 指数形成较大的正向贡献；有色金属、煤炭、电子元器件对中证 500 指数形成较大的负向贡献。</p> <p>个股方面，中国联通、东方航空、中国石油对沪深 300 指数的正向贡献最高；万科 A、中国平安、兴业银行对沪深 300 指数的负向贡献最高；中国石油、中国联通、中国中铁对上证 50 指数的形成较大的正向贡献，中国平安、兴业银行、招商银行对上证 50 指数的负向贡献最高；中体产业、南京新百、四维图新对中证 500 指数的正向贡献最高；金科股份、齐翔腾达、驰宏锌锗对中证 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>
行业报告	刘威，李明刚，刘强	聚氨酯数据一周快递：聚合 MDI、聚醚产业链上涨，TDI 价	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>异氰酸酯：纯 MDI 价格暂稳，聚合 MDI 价格上涨 3.1%，TDI 价格下跌 3.08%。聚醚：环氧丙烷、软泡聚醚价格分别上</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		格 走 跌 201612126		<p>涨 1.86%、1.84%，硬泡聚醚价格暂稳；其他：己二酸价格下跌 2.17%，甲醇价格下跌 1.54%。</p> <p>上周（11.16-12.23）国内 TDI 市场弱势运行，传统淡季场内现货交投气氛冷清，工厂库存不多平稳出货，中间商后市信心不足积极清仓放量。下游整体需求延续低迷，买盘随采随用，实单刚需放量缓慢。上周国内聚合 MDI 市场高位挺进，而后略有回落。各地可流动货源供应表现紧张，加之货源运输受限，供应面利好持续发酵，贸易商普遍缺货惜售，主流报盘稳步上移。然而环保检查影响下游部分工厂停产降负，且处于传统淡季，下游整体需求面萎缩较明显。上周国内纯 MDI 市场淡稳运行。场内供需面变化有限，厂家低负荷运行限量供货，贸易商库存不多主流报盘持稳，而供应紧张下场内低价亦惜售。下游在终端及环保政策影响下开工偏低，刚需有限。上周国内聚醚市场窄幅推涨。原料市场报盘价窄幅上推，聚醚迫于成本压力，报盘价再一次被动跟涨；但聚醚下游在环保、安全检查影响下开工受限，部分终端海绵家具厂停工整顿，对聚醚需求量有所减少，软泡聚醚始终难以摆脱成本倒挂僵局。</p>
投资策略 报告	荀玉根	立体投资策略 周 报 20161226	12 月 26 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 867 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 867 亿元，而前一周资金净流出 254 亿元。其中银证转账流入净额 880 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 60 亿元；公募基金新发行 84 亿元；私募基金新发 11 亿元；沪股通规模减少 48 亿元。</p> <p>市场情绪有所下降。上周年化换手率为 195%，前一周 239%，07 年高点 1658%；上周成交量均值为 317 亿股，前一周为 388 亿股；融资交易占比 7.8%，前一周 7.2%，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 9064.92 亿元，股票融券余额为 25.69 亿元。融资融券余额全市场流通市值占比为 3.21%，融资融券交易在融资融券标的中的交易占比达到 18.02%。融资余额买入力度（融资余额/周交易额）为 101.58%，融券余额卖出力度（融券余额/周交易额）为 0.29%，较前周上升。一周融资买入 1572.94 亿元，融券卖出 24.29 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-58.74 亿元，较前周下降。从行业来看，公用事业净买入金额较高，近 7 亿元；非银金融融资净卖出金额较高，超 14 亿元。从个股来看，蓝光发展的买入力度较强，净买入金额超 7 亿元；中国建筑的卖空力度较强，净卖出金额超过 5 亿元。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>股指期货市场看多情绪有所下降。上周股指当月合约持仓 2.81 万手。当季、下季合约基差分别上升 7 基点和 11 基点，当月、次月合约基差分别下降 27 基点和 18 基点。当月合约前十位多空持仓比为 0.99，比上周下降。</p> <p>产业资本二级市场净减持 51.45 亿元。根据 WIND 统计，截止 12 月 23 日一周产业资本在二级市场净减持 51.45 亿元。其中，主板净减持 25.34 亿元，中小板净增持 16.87 亿元，创业板净减持 9.24 亿元。从行业来看，石油石化增持力度最强，为 3.20 亿元；医药减持力度最强，为 14.77 亿元。从个股来看，胜利股份增持力度最强，超 3.3 亿元，神奇制药减持力度最强，超 7.8 亿元。</p> <p>并购重组跟踪。上周共有 10 家重大并购重组事件，中科英华出售联合铜箔 100%股权；天沃科技收购中机电力 80%股权；恒信移动定增收购东方梦幻 100%股权；广誉远定增收购山西广誉远 40%股权；诚志股份非公开发行收购惠生能源 99.6%股权；新海股份定增收购韵达货运 100%股权；万里扬定增收购奇瑞变速箱 100%股权；兴化股份置入兴化化工 100%股权；天际股份定增收购新泰材料 100%股权；渤海活塞定增收购滨州发动机 100%股权和泰安启程 49%股权。上周证监会并购重组委员会共审议 9 家通过，包括万达信息、号百控股、海峡股份、银亿股份、龙洲股份、中南文化、世纪华通、岭南控股和广东鸿图。</p> <p>风险提示：经济增速下滑超预期或改革推进力度低于预期。</p>
投资策略报告	荀玉根	温和通胀利于盈利扩张——2017 年盈利分析系列（2）	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：分析 2000 年后三轮通胀：①CPI 同比上行过程中，货币政策逐步变化，大于 1%时上调准备金率，大于 3%时加息。②CPI 同比从最低点拐头上行至 3-4%时企业盈利逐渐变好，大于 4%后盈利受损。③通胀期上中下游行业盈利轮动，有色、钢铁、化工盈利弹性最大。温和通胀阶段，领涨行业各不同，与时代背景相关，恶性通胀阶段，中上游和部分下游领涨。</p> <p>流动性与物价水平此消彼长。（1）放水之后物价上涨。比较 2000 年以来 CPI 同比与 M1、M2 同比的变化趋势，根据流动性、经济增长和通胀的周期性轮动关系，可以得到我国一般 M2 同比领先 CPI 同比 12 个月左右，M1 同比领先 CPI 同比 6 个月左右。（2）CPI 同比上行过程中，货币政策逐步变化：CPI 同比刚刚回升至 1%时，央行就会开始提高准备金率，收紧部分流动性；CPI 同比超过 3%时，央行会开启加息周期。</p> <p>企业盈利在温和通胀阶段向好，恶性通胀阶段变差。（1）用净利润同比和 ROE 代表企业盈利情况，当 CPI 当月同比从低点上行至 3-4%时，此时处于温和通胀阶段，企业盈利逐渐</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>变好；当 CPI 当月同比突破 3-4%并继续上行时，此时进入恶性通胀阶段，企业盈利开始变差。（2）利润率先涨后跌的变化是通胀期企业盈利变化的核心变量。在上一轮经济下行时，需求下降、收入下降，同时供给也会收缩、成本会下降，所以当物价水平下降到一定程度时，毛利率会先企稳见底。当货币放水推动需求增加、物价拐头上涨进入到温和通胀阶段时，企业销售产品的价格和销量均会上涨，此时收入出现明显增长，毛利率也显著扩张，净利润明显增加，企业盈利向好发展。当进入恶性通胀阶段，也就是物价继续提高时，成本开始明显增加，毛利率逐渐到达顶峰并开始下滑。一般当 CPI 同比突破 3-4%，净利率会拐头向下。</p> <p>通胀期上中下游行业盈利轮动。从净利润同比的角度看，部分通胀周期如 09-11 年通胀周期，上游行业先于中游材料行业达到高点，06-08 年通胀周期，中游制造行业先于下游行业达到高点。从毛利率变化的角度看，上中下游呈现出明显的轮动规律，上游行业领先中游材料行业，中游材料行业领先与中游制造和下游行业。从单季度 ROE 的角度看，上游和中游材料行业领先中游制造和下游行业，当处于温和通胀阶段时，上游行业和中游材料行业 ROE 先达到高点，物价继续上涨进入恶性通胀阶段，CPI 当月同比达到或超过 5%以后，中游制造和下游行业 ROE 才会达到高点。其中上游的有色金属、中游的钢铁、基础化工行业盈利变化弹性最大。行业表现方面，温和通胀阶段，领涨行业与时代背景相关。09 年之前是工业制造时代，所以领涨的多是制造相关行业如汽车、钢铁、机械等。09-10 年开始进入智能化时代，美国的创新周期席卷中国，电子、计算机等 TMT 行业领涨，而钢铁、采掘等产能过剩的行业领跌。恶性通胀阶段，中上游材料和部分下游消费业领涨。</p> <p>风险提示。物价水平变化超预期，货币政策调整超预期。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	经济短期平稳，货币利率回落	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观专题：农业供给侧改革的前世今生与未来</p> <p>政策始末：15 年底首提，细节逐步落地。今年底两次政治局会议、中央经济工作会议和中央农村工作会议再次提及农业供给侧改革，与 15 年底农村工作会议和 16 年初一号文件相比，明确提出“由量到质”的转变，更强调脱贫、增收，强调改革与稳定并举，也强调“新动能”、做加法。</p> <p>当前现状：玉米供给过剩，大豆产量偏低。我国当前粮食供给的结构性问题，以玉米、大豆最为突出。一方面，临储制度导致价格机制扭曲，令玉米供需严重失衡，过去几年库存迅速攀升。16 年玉米收储制度改革正式推出，玉米临储的取消是农业供给侧改革的重要一步。另一方面，大豆产量偏低，供求缺口逐年扩大，严重依赖进口，且近几年大豆种</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>植面积持续下滑，16 年来农业部也发布了促进大豆生产的规划，以促进大豆的供给侧结构改革。</p> <p>影响何在：补短板惠民生，改善农业供需。农业供给侧改革如何改善实体经济？一是补短板稳增长，农村基础设施建设支出力度加强、农业 PPP 项目推进，都将有助于托底经济下滑。二是增收惠民生，农业成本降低将直接改善农村居民收入。三是完善价格形成机制，玉米临储改革将是重要探路行动，而水稻和小麦的改革也会加快推进。四是促进土地流转制度改革，10 月底文件要求进一步放活土地经营权，未来如放开土地用途限制，将改善工业、地产的土地供给。</p> <p>一周扫描：</p> <p>海外：美国三季度 GDP 终值上修。受消费者服务支出上涨，大豆出口等提振，美国经济增长强劲，3 季度 GDP 由 3.2% 上修至 3.5%，创 14 年 3 季度以来最高。美国 11 月成屋销售年化 561 万户，创 07 年 2 月以来新高，新屋销售环涨 5.2%，创 8 年以来第二大增幅，地产销售淡季不淡。上周二美联储主席耶伦发表演讲称，薪资增长和低裁员率，帮助美国就业市场达到近十年最强状态。上周四西雅那银行 50 亿欧元增资计划宣告失败，意大利总理于次日决定由政府通过法令对银行业实施援助，规模为 200 亿欧元。一旦批准，将是 09 年以来第三次银行业救助。</p> <p>经济：短期依旧平稳。12 月中旬主要 26 城地产销量同比增速由上旬-14.8%降至-23.1%，下旬呈跌幅扩大态势，而 12 月前 2 周乘联会狭义乘用车批发销量同比增速 23%，较 11 月基本持平。12 月上旬粗钢产量同比增速较 11 月有所提升，但上中旬六大发电集团耗煤同比增速 8.1%，较 11 月的 8.7% 略下滑。12 月以来分行业库存涨跌互现：下游地产微降，乘用车略升。中游钢材社会库存回补，水泥、化工去库存。上游煤炭、有色补库存。12 月终端需求稳中有降，中上游工业生产涨跌互现，而库存整体呈缓慢回补态势，意味着短期经济依然平稳。</p> <p>物价：煤钢价格回落，通胀风险降温。上周菜价、猪价涨幅缩小，食品价格小升。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%。上周油价保持稳定，煤价、钢价小幅回落，预测 12 月 PPI 环涨 0.7%，PPI 同比回升至 4.6%。本轮通胀源于工业品价格持续大涨，但近期煤炭、钢铁等商品价格均持续下降，而食品价格依旧保持稳定，意味着通胀风险有所降温，我们预测本轮物价或在 17 年 1 月左右达到高点。</p> <p>流动性：央行加大投放，货币利率回落。上周 R007 均值降至 3.19%，R001 均值降至 2.37%，但周五均回落。上周央行操作逆回购 10050 亿，逆回购到期 6300 亿，逆回购净投放 3750 亿，国库存款到期回笼 600 亿，央行净投放 3150 亿，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>连续两周大规模投放货币。上周美指高位震荡，人民币汇率稳定在 6.95 历史低位，NDF 隐含 1 年贬值幅度 4.2%，贬值预期仍高。中央经济工作会议定调 17 年货币政策保持稳健中性，防控金融风险 and 资产泡沫。前期债市违约和去杠杆致货币利率飙升，但在高债务模式下利率高企亦会引发金融风险，而央行在过去两周持续投放约万亿货币，加上 12 月财政放款规模超万亿，我们估算 12 月的超储率或从 1.7% 回升至 2.1% 以上，银行间流动性有望从偏紧逐渐回归至中性适度。</p> <p>国内政策：抑制地产泡沫。中央财经领导小组会议明确提出要“抑制房地产泡沫”，这与“房子是用来住的、不是用来炒的”共同构成明年地产调控主基调。从地方层面看，继上海之后，郑州出台认房认贷的调控政策。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 朱征星	调整压力仍存, 信用走势分化	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>信用债与利率债调整的三维对比。1. 信用债市场调整原因。历次信用债市场的调整原因可归为两大类：一类是由基本面好转以及货币政策趋紧导致的调整，比如 13 年的“钱荒”、10 年央行加息等。另一类是信用风险主导的调整。如 11 年下半年城投债的违约、15 年底山水违约以及 16 年 3、4 月份违约事件的集中爆发。一些意外事件也会对债市形成冲击，如 14 年末中债登“黑天鹅”事件。2. 信用债调整往往滞后于利率债。通常情况下，利率债流动性较强，当债市面临流动性压力时，一般先于信用债进行调整，调整到位的时点也同样领先 1-3 周左右。由信用风险主导的债市调整中，信用债和利率债的走势比较一致，调整到位时点也相差较少。3. 信用债调整更具有弹性。在利率上行期，信用债往往比利率债调整幅度大；相应的，在利率回落期，信用债下行幅度也更大。4. 信用债交易量随利率波动。债券交易量与收益率走势有较高相关性，在收益率下行阶段，债券市场交易放量，而在收益率上行阶段，交易量随之萎缩。分券种来看，中票、短融交易量与收益率走势高度相关，尤其是短融；企业债和公司债在大趋势上也是一致的，但波动不明显。</p> <p>一周市场回顾：供给下降，收益率整体下行。一级市场净供给-835 亿元，较前一周-391 亿元的净供给，本周信用债供给继续大幅下降。从评级来看，AAA 和 AA 等级占比较高均达 24%。从行业来看，建筑业与综合业继续稳居行业占比前二。在发行的 25 只主要品种信用债中有 3 只城投债。二级市场交投减少，收益率整体下行，且中高等级收益率下行幅度更大。具体来看，1 年期品种中，AA+ 等级及以上券种收益率下行幅度为 20-29BP，而 AA 等级收益率下行 5BP，AA- 等级收益率基本持平。3 年期品种 AAA- 等级及以上收益率下行 20-21BP，AA+ 等级收益率下行 17BP，而 AA 和 AA- 收益率下行 6-7BP。5 年期品种中 AA+ 及以上等级收益率下行 17-21BP，其</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>余等级收益率下行 6-7BP。7 年期品种除了超 AA+等级收益率下行 4BP，其余等级收益率均下行 7-8BP。</p> <p>一周评级调整回顾：信用调整事件减少。本周发生了 1 项主体评级向上调整，同时发生 1 项主体评级展望下调，评级调整事件数量有所下降。信用上调的发行人是北京首都开发股份有限公司，主因 2016 年以来首开股份持续保持在北京市房地产市场的龙头地位，以及大幅增长的经营业绩、优质的项目储备、逐渐增强的自有资本实力。信用下调的发行人北方联合电力有限责任公司为产业债发行人，其信用评级展望由稳定调整为负面，主因利润出现了大幅亏损，且未来盈利能力进一步承压。</p> <p>投资策略：压力仍存，走势分化。上周信用债跟随利率债收益率有所回落，高等级和短久期表现较好。AAA 级企业债收益率平均下行 14BP、AA 级企业债收益率平均下行 1BP、城投债收益率持平。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。下周将有万亿财政存款投放，资金面或继续缓和。但上周五央行已在小幅回收流动性，足见央行货币政策态度未转向宽松，春节前资金面或持续面临挑战。12 月 7 天利率中枢或维持在 3%左右。</p> <p>2) 城投债投资价值趋降。信用债收益率企稳，但城投债和产业债的收益率走势分化，5 年 AA+中票收益率下行 17BP 至 4.41%，而 5 年 AA+城投债仅下行 6BP 至 4.51%，以上述利差衡量的城投与中票利差也自 15 年 8 月份以来首度转正。短期来看，城投提前偿还不确定性仍存，中长期来看，18 年以后城投债与政府信用将彻底分割，信用风险趋升，在城投债与产业债利差仍低的情况下投资价值趋降。</p> <p>3) 债转股专项债券出台。上周发改委出台市场化银行债权转股权专项债券发行指引，国有资本运营公司或地方 AMC 等债转股实施主体可通过发行专项债券募集资金用于债转股项目。实施主体主要为银行资产管理子公司和地方 AMC，资金来源包括理财等社会资金和发债资金，实施主体和资金来源的确定将加快债转股的落地，关注周期性行业龙头发行人。</p> <p>4) 信用债走势分化。上周债市反弹中短久期和高等级品种表现好于长久期和低等级，未来这一趋势仍将持续。一是信用债调整滞后于利率债，低等级又滞后于高等级，信用债调整压力仍存，尤其是长端低等级品种；二是目前期限利差和等级利差仍较低，短端和高等级性价比更高；三是债市去杠杆过程中机构风险偏好明显下降，有配置需求的机构也倾向于配置流动性更好的短债。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	债市止跌反弹, 恐慌情绪缓解	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：从同业扩张看本轮债市调整</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>1) 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, 扩张的资产负债表带动了更多的债券配置。</p> <p>2) 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>3) 货币政策紧平衡, 资金持续紧张, 引发债市调整。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。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>4) 银行配债需求仍存, 但需防范缩表。17 年央行货币政策仍然维持紧平衡, 如果资金面再度出现明显紧张, 此前分析的同业“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>上周市场回顾: 一级招标改善, 二级止跌反弹</p> <p>一级市场: 发行趋降, 招标改善。上周债市收益率调整后回落, 国债、农发债中标利率低于二级水平, 国开债中标利率分化。其中, 3 年期国开债高于二级 3BP; 5 年、10 年期国开债几乎与二级水平持平。91 天贴现国债低于二级 26BP; 3 年、7 年期国债则低于二级市场 11BP。上周利率债发行约 600 亿, 净融资为负, 邻近年末, 发行量趋降。</p> <p>二级市场: 债市止跌反弹。上周证监会妥善处理券商代持事件, 恢复债市信用, 央行加大净投放力度, 并敦促大行向非银投放流动性, 改善流动性, 债市短期反弹。短端收益率大幅度下行, 长端也跟随下行。具体来看, 上周 1 年期国债下行 27BP 至 2.72%, 1 年期国开债下行 27BP 至 3.47%; 10 年期国债下行 10BP 至 3.18%, 10 年期国开债下行 2BP 至 3.77%。</p> <p>本周债市策略: 恐慌情绪缓解, 不确定性仍存</p> <p>机构对后市仍偏谨慎。目前公募机构对后续债市普遍谨慎, 短期观察为主; 保险机构由于前期赎回部分货基、债基, 后续还有大量协议存款到期以及保险开门红, 配置需求仍大, 但大规模进场配置仍未达成一致意见, 目前同业存单等短久期产品由于利率较高, 得到保险资金青睐; 银行委外情绪仍稳, 但对明年规模有担忧。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>恐慌情绪缓解，不确定性仍存。在证监会和央行齐心协力之下，债市恐慌情绪得以缓解，春节前资金面仍依赖央行态度。短期经济稳定，物价上行，汇率贬值压力未消，去杠杆任重道远，央行货币政策仍将维持偏紧格局，资金面紧平衡格局难以逆转，左侧交易仍面临很大不确定性。</p> <p>明年仍有机会。从配置角度看，目前债市收益率已进入合理区间，短期下调 10 年国债利率区间至 2.8%-3.2%。17 年经济下行压力仍大，看好明年债市机会，判断 17 年 10 年国债利率有望重回 3%以内。</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	短期仍以防守为主	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>专题：模塑科技基本面分析</p> <p>模塑科技主要从事乘用车饰件的生产与经营，是汽车保险杠细分市场的龙头企业。客户集中在中高端领域，如宝马、奔驰等。16 年以来公司业绩整体下滑，与管理费用大增、医院业务亏损和毛利率下滑有关。模塑科技拟发行可转债 8.1366 亿元，期限 6 年，目前发行申请已通过发审会审核。</p> <p>我们认为公司未来基本面看点在于医院业务和海外募投项目。第一，建立无锡明慈心血管病医院，培育新的增长点。该医院已经为无锡医保病人提供门诊及住院医疗服务，未来还将申请纳入江苏省医保体系。第二，转债募集资金用于公司墨西哥及美国塑化汽车饰件建设项目，布局海外汽车零部件市场。</p> <p>风险提示：汽车产销下滑、新业务拓展不及预期、系统性风险。</p> <p>上周转债市场回顾：转债市场反弹，表现好于股票</p> <p>转债市场反弹，表现好于股票。上周沪深 300、中小板和创业板指数跌幅在 0.7%~1.7%，上证国债指数上涨 0.12%，中证转债指数上涨 0.34%。</p> <p>个券表现：转债涨多跌少。上周个券 15 涨 8 跌，电气转债继续停牌。国贸、顺昌、九州、皖新和歌尔转债领涨，涨幅在 1.4%~3%；国盛、海印、宝钢涨幅在 1%左右，国资、天集等涨幅在 0.6%以内。下跌个券中，汽模转债领跌、下跌 9.14%，约 17%余额因换股而减少；凤凰下跌 6.8%，航信、蓝标等跌幅在 1.3%以内。</p> <p>正股表现：跌多涨少。正股 13 跌 9 涨 1 平，其中澳洋顺昌和皖新传媒领涨，分别上涨 5.0%和 3.2%，天士力、以岭药业等上涨 1.5%，新华保险等涨幅在 1%以内；厦门国贸走平；天汽模领跌、跌幅 9.8%，三一、航天等跌幅在 3%~4.5%，格力、广汽等跌幅在 2%以内。</p> <p>条款追踪：格力转债于 25 号进入回售期，回售条款为“30/30, 70%”，截至 12 月 23 日正股价格为 5.74 元，相对于回售触发价（5.08 元）还有 11%的安全边界。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>新券追踪：上周国泰君安 70 亿和模塑科技 8.14 亿转债发行计划已过会，光大银行已回复 300 亿转债发行申请的反馈意见。</p> <p>本周转债策略：短期防守为主</p> <p>市场反弹，部分个券跑赢正股。前期受到债券市场剧烈调整影响，转债大幅下跌，但在“券商代持事件”解决、央行和大行注入流动性等影响下，债市恐慌情绪消退，转债也明显反弹。一方面转债指数表现优于主要股票指数，另一方面，国贸转债、九州转债、海印转债、国资 EB 等个券表现优于正股。</p> <p>低吸机会渐进，短期防守为主。上周转债市场加权溢价率小幅上行至 39%。12 月以来，部分个券调整幅度大于正股，溢价率得到压缩，股性更加明显，如歌尔、宝钢、顺昌、皖新、以岭等。但因年初换汇和春节取现带来的流动性压力，叠加股市震荡，我们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，转债低吸机会也可能渐进，届时可关注主题个券（国改、基建等）。</p> <p>风险提示：基本面变化、股市波动、货币政策不达预期、价格和溢价率调整风险。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	美国经济靠什么？库存、汽车和大豆！	12 月 26 日	<p>【内容提要】</p> <p>自特朗普当选美国总统以来，全球市场风格发生了巨大的变化，而这些变化背后的一大逻辑支撑是对美国经济的强烈看好，尤其是对特朗普政策满怀期待。那么美国经济到底怎么样呢？我们基于美国三季度数据的研究发现，美国经济短期确有改善，但其中部分原因是机动车消费、大豆出口的短期激增、以及存货投资回升，而私人投资、制造业生产依然低迷。</p> <p>需求端：消费确有改善，投资出口仍弱。需求短期回暖，消费贡献最大。美国三季度 GDP 增速升至 3.2%，创下两年来的最高纪录。机动车、食品饮料带动商品消费大幅好转，对经济回升贡献最大，而占总消费 2/3 的服务类支出整体却在走弱，且耐用品消费未来可能受到油价回升、利率走高的冲击。投资依然偏弱，地产仍未恢复。美国三季度私人部门投资增速由二季度的-7.9%转正至 2.1%，但这一变化主要是由存货投资边际改善导致的，而总投资接近 99%的固定资产投资环比仍下滑了 0.9%。当前非住宅类固定投资仍在走弱，住宅类投资增速也从去年三季度以来一直在下滑，房地产市场仍未从次贷危机阴影中完全走出。出口回升靠大豆，未来难以持续。美国三季度经济好转与出口回升、逆差收窄也有一定关系，尤其是商品出口增速达到了 14.2%。南美主产国大豆减产，美豆出口飙升是出口改善的主要来源，直接贡献了 0.7 个百分点的 GDP 增长，未来难以持续。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供给端：生产依然不佳，库存难以回升。大宗生产低迷，汽车支撑增长。总体来说，美国生产端依然非常疲弱，尽管公用事业、教育健康维持了较高增速，但采掘、建筑、零售、信息等仍是拖累。美国工业生产指数、产能利用率均在低位。今年以来，交通设备中的汽车、轻卡等生产有较大幅度的回升，但油价回升或将威胁高增长的持续性。库存仍在去化，上升动力不足。从历史上看，美国库存周期与经济周期高度一致，而当前库存仍在去化，尽管下半年制造业库存有所回升，但幅度非常小，预计本轮库存下行周期还未结束。</p> <p>通胀就业改善，长期问题仍存。在经济短期好转的情况下，美国的通胀和就业均有改善，11月PCE物价同比稳定在1.4%，能源类、IT相关产品对通胀的拖累逐渐消除。美国11月新增非农就业17.8万，失业率4.6%，为08年危机以来的最低水平。如果不考虑劳动力市场的退出状况，美国经济已经接近充分就业。但是，劳动力参与率下降、生产率增速偏低、贫富差距等长期问题未来仍可能会威胁美国通胀和就业的改善。</p> <p>警惕现实不达预期。当前市场对美国经济强烈看好的原因大致有两点，一是美国三季度以来多项数据超出市场预期，二是对特朗普政策充满期待。关于第一条理由，我们认为美国经济短期虽有好转，但部分是由大豆出口激增这种短期因素贡献的，从总体基本面来看，美国经济并不是足够强劲，且生产率、劳动参与率、贫富差距等问题未来会拖累美国的长期经济增长。看好美国经济的第二条理由也仍待观察，特朗普政策依然存在很大不确定性。一方面其政策实施起来比较困难，特朗普能否兑现竞选承诺仍有疑问。另一方面，限制移民、贸易保护等措施即使执行，也可能导致经济效率的下降。</p> <p>所以在对美国经济持乐观态度的同时，也需要看到数据背后的另一面，保留一份谨慎。如果明年一季度美国经济数据出现低于预期的情况、或者特朗普推行新政策受阻，市场预期很可能在短时间内反转。</p>
公司报告	房青，牛品	合康新能(300048)电动车驱控、运营环环相扣，节能环保夯实业绩基础	12月26日	<p>【内容提要】</p> <p>变频器起家，电动车业务为发展注入强力驱动。公司成立于2003年，在变频器领域深耕十余载，早期专注高压、大功率变频器研发生产。近年来通过收购，自主研发等途径，形成节能设备高端制造（高中低压变频器）、电动车（总成配套、租赁、充电）、节能环保三大板块的业务格局。其中电动车板块为公司近年发展的主要驱动，节能环保则为公司贡献稳定现金流。</p> <p>电动车：总成配套+租赁+充电，多线布局环环相扣。公司自2014年起，通过设立合康动力（电动车总成配套）、合</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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。</p> <p>电动车：整车控制、AMT、主辅控全布局稀缺标的。公司电动车总成配套研发团队部分源于南车时代，技术积累深厚。目前产品覆盖电动车动力总成系统及关键零部件，为全线布局稀缺标的。商用车产品进入中通、南京金龙、北汽福田、舒驰等主流车企供货体系，我们预计 2017 年公司物流车总成配套产品逐步起量，乘用车整车控制器等产品研发持续推进。</p> <p>电动车：租车+充电，双平台相辅相成。目前公司搭建充电、租车双平台，采用直营分成；带车加盟两种模式。已在武汉、北京、平顶山、郑州等近 20 个地区落地电动车运营公司。武汉畅的主要布局物流车等运营，基于产业趋势，我们预计不排除与大型物流公司合作的可能。北京畅的聚焦商用车通勤等，与业内诸多企业-滴滴、哈罗、接我等展开合作，进一步扩张业务渠道。</p> <p>电动车：武汉、北京只是开始。武汉、北京为公司电动车运营一期规划重点区域。二期规划将在 10 个城市，布局 1 万辆电动车，2 万根充电桩。已于 2016 年 6 月启动，目前在平顶山、郑州等近 20 个地区设立新能源汽车租赁及充电桩运营公司。2017 年底，第三期规划启动，目标 50 个以上城市，预计 5 万辆运营车辆，10 万根充电桩的整体规划将于 2020 年底前全部完成。</p> <p>节能环保：华泰润达提供稳定现金流。2015 年末，公司完成华泰润达 100%股权收购，为在节能环保板块重要布局，亦为公司提供了稳定的现金流支撑。</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。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；收购整合风险；市场推广不达预期风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161226	12 月 26 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【公司深度报告】北京城乡（600861）：物业重估价值高，关注国改潜力。</p> <p>宏观</p> <p>抑制地产泡沫，防范金融风险。上周美欧日股市小涨，韩印香港等新兴市场股市普跌，黄金和石油价格稳定，工业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>金属和煤炭价格回落,中国股市下跌债市止跌。展望 2017 年,上周召开的中央财经领导小组会议明确提出要“抑制房地产泡沫”,一二线城市的地产调控仍在继续收紧。抑制地产泡沫和防范金融风险或成为 17 年的首要目标,而对经济增速下行的容忍度也有望提升。</p> <p>策略</p> <p>休整期聚焦局部确定性。①维持月初策略月报观点,短期仍在休整期。类比 15 年 1 月和 16 年 4 月,回调底部成交和换手萎缩到前期高位的四成上下,目前才六成,还需时间。②未来 2 个月公布的数据少,却是政策发布的旺季,政策将主导市场结构,3-4 月季报期望演化为基本面逻辑。③短期稳健为先,耐心等待春季行情。聚焦政策相关的局部确定性:国企改革、“一带一路”及油气链。</p> <p>如果股指期货松绑将对市场产生什么影响。重新认识股指期货的功能。股指期货主要功能是风险对冲与价格发现。期指异常波动限仓后,成交量为原来的二十分之一。股指期货松绑是大势所趋。首先是外部所逼,其次是内部需要,第三是管理层支持。对市场影响短空长多。期指松绑意义有三:①股市异常波动周期步入尾声,②监管层对股市信心恢复,③市场风险规避功能逐渐恢复,吸引场外机构资金入场。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>有色金属:40 家上市公司跟踪观点。我们坚定对于 2017 年以铜为首的底部品种价格及其板块个股表现。1)铜矿资源禀赋性强,这也是长期价格下跌后上游矿产增速逐渐出现低于预期的核心原因。2)产业界对金属价格走势偏保守,库存不高。3)当前股价安全垫高:接近定增价及动态估值普遍 20 倍上下。</p> <p>信息科技服务:线下支付场景化是大趋势,看好有商户资源和移动支付潜力的公司。10 月底以来我们持续看好消费金融和线下支付细分领域。一是强调行业是政策驱动,明年预计政策有望趋暖,专项整治的工作汇报总结要在一季度完成;二是从产业层面看行业景气度和产业资本关注度依然旺盛。</p> <p>通用机械:再论轨交“大周期”。从 11 月底至今,今年前半程表现良好的轨交板块出现了明显的“滞涨”。展望 2017 年板块行情,轨交正在开启一轮新的上升大周期,年初是布局轨交优质标的最佳时间段。建议关注第一梯队包括康尼机电、春晖股份、鼎汉技术和永贵电器。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>中材科技(002080):风电、气瓶业务有望走出低谷,锂膜后期放量值得期待。根据国家发改委政策,2018 年开始再次下调风电上网电价,2017 年风电抢装现象有望再现。公司积极整合优化气瓶资产,天然气瓶经济性有望在油价上涨</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				中显现。积极实行混改，新中建材集团内部同类资产整合具备想象空间。
公司报告	郑宏达，谢春生	路畅科技(002813)发布未来五年战略规划，拓前装，全面进入智能驾驶领域	12月27日	<p>【内容提要】</p> <p>战略定位：汽车信息化、智能化及智能出行的解决方案提供商。公司发布未来5年战略规划。（1）公司战略定位为：通过产品创新、品质提升、成本优化等举措，大力开拓国内外前装市场，成为为车厂提供智能驾驶舱、智能座舱、智能驾驶（含高级驾驶辅助驾驶及自动驾驶）及车联网相关产品的领先供应商。力争成为领先的汽车信息化、智能化以及智能出行的解决方案提供商。（2）未来5年总体规划为：综合技术、产品、市场的基础和优势，公司在5年内定位为一家为国内外前装车厂提供汽车信息化、智能化解决方案及产品的领先供应商，同时成为国内后装市场，特别是4S渠道的标杆企业。</p> <p>市场发展定位：拓展前装+巩固后装+海外重前装。在未来5年内，公司的主要市场定位为国内前装市场、国内后装市场、海外市场，其中海外市场逐步以海外前装市场为主。</p> <p>（1）开拓前装市场成为公司业务发展的首要战略，实现在国内前装业务市场的高速增长。公司的智能车机和行车记录仪等产品在国内前装市场已经获得了突破，除此之外，公司将研发并推进全液晶数字仪表、360全景、电动尾门、T-BOX、ADAS及自动驾驶相关的产品及解决方案在前装市场的销售，全方位拓展前装业务。（2）巩固在国内后装市场的领先地位，通过产品方案化和方案营销扩大市场份额，进一步拓展公司在大型汽车经销商（4S店）集团的业务增长。（3）在海外市场重点发展前装业务，实现海外市场业务的快速增长。公司将重点聚焦东南亚、伊朗、巴西等国家和地区的前装车厂业务，实现海外市场业务的快速增长。</p> <p>产品发展定位：全面实现汽车智能驾驶舱、智能座舱和智能驾驶相关技术和产品。（1）大力研发智能驾驶舱产品和解决方案。公司规划和研发的智能驾驶舱产品综合考虑了车机、全液晶数字仪表、行车记录仪、360全景、高清后视、ADAS等功能的整合展现。（2）基于人工智能和机器视觉技术研发汽车主动安全类产品。（3）发展自动后备箱等相关智能产品。（4）研发汽车通信类产品提供车联网解决方案，探索智能出行解决方案。（5）投入研发智能驾驶解决方案和产品，逐步形成汽车无人驾驶解决方案。</p> <p>技术发展定位：大力研发“图像处理+模式识别+深度学习”。（1）将继续发展自身在智能车机关联的嵌入式硬件、系统、应用相关技术，提升系统技术的可靠性设计。（2）大力投入研发图像处理、模式识别、深度学习等人工智能技术，以实现高级驾驶辅助系统和汽车自动驾驶技术，把图像处理、</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				人工智能在汽车领域的应用逐步形成公司的核心技术。（3）进一步拓展车联网及移动应用的研发，整合资源和服务，提升在车联网解决方案上的技术优势。（4）通过与车厂合作，学习并吸收汽车的驾驶控制技术。
行业报告	施毅，钟奇	未来锡镍将持续供需偏紧状态	12月27日	<p>【内容提要】</p> <p>上月价格：锡价稳定，镍价大幅上涨。11月锡价格呈现震荡走势，LME 锡价从月初的 20700 美元/吨，上涨 1.76%至 20700 美元/吨，全月均价 20956 美元/吨，均价同比上涨 4.72%。上月镍价格大幅上涨，LME 镍价从 11 月初的 10425 美元/吨，上涨至 11 月底的 11170 美元/吨，涨幅达 8.21%，全月均价 11185 美元/吨，均价同比上涨 8.21%。</p> <p>上月库存：锡镍库存小幅回升。LME 锡总库存从 11 月初的 2895 吨上升到 3105 吨，涨幅为 7.25%，LME 镍库存从月初的 363024 吨上升 1.05%到月末的 366834 吨。镍库存小幅回升，锡库存由于低基数效应录得较大涨幅。</p> <p>下游需求增速跟踪。汽车行业方面，11 月美国汽车产量 97.73 万辆，同比增加 2.93%；而中国汽车产量表现抢眼，11 月产量 300 万辆，同比增长 17.6%，表明中国政府针对汽车产业减税等政策成效显著。</p> <p>供需数据：供应短缺持续。据世界金属统计局（WBMS）数据显示，全球 1-9 月份精炼锡产量 26.12 吨，同比增加 900 吨；全球精炼锡消费量为 28.78 吨，较去年同期增长 4%。总体而言，2016 年前三季度全球锡市场供应短缺 2.66 万吨。</p> <p>镍供需方面，2016 年 1-10 月全球精炼镍产量总计 150.82 万吨，需求量为 156.53 万吨，表观需求量超过产量 5.71 万吨，供应偏紧状况持续。10 月份单月数据而言，全球精炼镍产量为 15.88 万吨，消费量为 14.35 万吨。</p> <p>供需预判：未来锡镍处于供需偏紧状态。国际锡业协会表示，由于中国焊料市场复苏。在经历 2015 年下滑之后，2016 年全球精炼锡需求料增加约 1%，目前锡用户持有的在途库存已下滑约三分之一至约 21000 吨。</p> <p>全球锡金属 2015 年供给短缺 10600 吨，预计 2016 年全球锡产量 34.3 万吨，消费 35.1 万吨。2016 年和 2017 年锡仍将处于供小于需状态，合计供给短缺 18000 吨。我们预计未来 2 年内锡仍然会处于供需偏紧状态，锡价供给端收缩导致价格回升。</p> <p>镍基本面温和改善，2016 年供给主动收缩，需求稳步增长，全球镍市场由供需过剩转为短缺，长江镍价自 2015 年约 11 万元/吨高位下降目前低位，镍市场供给收缩而需求稳定增长，未来镍价上涨趋势确立。</p> <p>不确定性分析。下游需求不及预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				注：海通自营（约定购回式证券交易专用证券账户）持有【600711 盛屯矿业】超过总股本 1%。
公司报告	房青，牛品	新 时 达 (002527) 参 与 设 立 金 融 租 赁 公 司，下 游 拓 展 再 下 一 城	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>公告参与投资设立金融租赁公司。公司公告拟现金出资 1.9 亿元，参与设立金融租赁公司-天津汇银金融租赁，公司股权比例 19%。其余出资方包括：天津雷沃重工集团，出资比例 50%；新疆生产建设兵团第十二师国有资产经营公司，出资比例 24%等。</p> <p>募携手雷沃重工，拓展农业自动化。本次合资主要合作方-雷沃重工的业务范围涵盖农业装备、工程机械、车辆、金融+互联网四大业务板块，为国内大型农业装备制造企业。雷沃重工的小麦机、水稻机、玉米机和拖拉机四大业务在行业中均处于领先地位，是国内为数不多可提供现代农业全程机械化解决方案的企业。生产基地分布潍坊、黑龙江、意大利三地，具备 20 万台/年的产能。此番携手雷沃重工，有助公司在农业装备领域拓展机器人及相关工程业务，持续推进下游扩张。</p> <p>参股金融租赁平台，产业+金融协同发展：通过设立金融租赁平台，有助打造公司“产业发展+金融创新”业务模式。公司可向客户提供配套金融租赁服务，有效推动产业与金融协同发展，进一步拓展公司现有机器人业务。</p> <p>工业 4.0 核心标的，持续推荐。近期公司公告可转债预案，着力“机器人及关键零部件与运动控制系统产品智能化制造项目”和“汽车智能化柔性焊接生产线生产项目”。进一步夯实智能制造“关键核心部件-本体-工程应用-远程信息化”全产业链发展格局：增强公司机器人、运动控制系统、高性能机器人控制器及伺服驱动器三大类产品的研发和交付能力，对运动控制及机器人的控驱系统、本体以及工程设计、实施等业务进行体系化整合。有效增强公司汽车智能化柔性焊装生产线的生产及研发能力。此外，公司外延拓展积极推进，持续推荐。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2017 年归属母公司净利润 1.92 亿元、2.35 亿元，同比增长 1.20%、22.28%，对应每股收益 0.31 元、0.38 元。给予合理价格区间 15.2-17.1 元，对应 2017 年 40-45X。维持“买入”投资评级。</p> <p>主要不确定因素。市场竞争风险。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	《国家网络空间安全战略》发布，网络空间提升为国家主权“新疆域”	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：《国家网络空间安全战略》发布。12 月 27 日，国家互联网信息办公室发布《国家网络空间安全战略》。发言人表示，《战略》经中央网络安全和信息化领导小组批准，贯彻落实习总书记网络强国战略思想，阐明了中国关于网络</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>空间发展和安全的重大立场和主张，明确了战略方针和主要任务，切实维护国家在网络空间的主权、安全、发展利益，是指导国家网络安全工作的纲领性文件。</p> <p>网络空间是国家主权“新疆域”。网络主权是一国国家主权在网络空间中的延伸，《战略》的发布也意味着建设我国网络强国定位相对应的网络空间防护力量步入了高速路。《战略》明确了今后国家在网络空间安全工作上的战略任务，包括坚定捍卫网络空间主权及维护国家安全、保护关键信息基础设施、提升网络空间防护能力、强化网络空间国际合作等9个方面。</p> <p>加强关键信息基础设施及其重要数据保护是重点也是起点。《战略》明确了关键基础信息设施保护是政府、企业和社会的共同责任，主管、运营单位和组织要按照法律法规、制度标准的要求，采取必要措施保障关键信息基础设施安全，逐步实现先评估后使用。国家关键信息基础设施不仅包括党政机关网络，还包括面向公众提供网络信息服务或支撑能源、通信、金融、交通、公用事业等重要行业运行的信息系统、工控系统等，相关检查工作是下半年以来的重点。类比美国网络安全体系的推进，关键信息基础设施保护是一切的起点，正是2000年时随互联网迅猛发展而猖獗的网络犯罪，倒逼政策出台从关键信息基础设施保护入手，对网络空间秩序加以规范，籍此保护以IT技术创新带动的信息经济发展，这与我国目前所处的情境非常相似。</p> <p>重视软件安全，加快安全可信产品推广应用，安全企业大有可为。在网络安全基础方面，《战略》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，发展网络基础设施，丰富网络空间信息内容，并建立完善国家网络安全技术支撑体系。国家“互联网+”行动和大数据战略、建设网络经济、以及对新IT技术创新和应用的推进，都离不开相关网络安全保障。在这样的背景下，国家鼓励网络空间安全企业做大做强，这也是为保障国家网络安全夯实产业基础，未来安全行业公司大有可为。</p> <p>个人信息保护的相关法规有望进一步落实。国家网信办网络安全协调局局长赵泽良表示，保护个人信息，首先要把有关个人信息保护的法律落实到企业和机构。明年即将正式实施的《网络安全法》也明确，网络运营者应当对其收集的用户信息严格保密，并建立健全用户信息保护制度。未来不管是政府部门、还是机构、企业，对采集和收集到的个人信息的保护加强是必然趋势，相应的安全投入也会加大，利好行业整体生态发展。</p> <p>投资建议：网络和信息安全是未来在大数据和信息技术核心产业的重要保障。目前行业整体增速在25%以上，我们预计明年政策催化将更为明显，下游如电信、军队等行业安</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>全需求及对 IT 安全投入将持续增长。此外，新 IT 趋势下，工控安全、云安全等新需求也将越来越强。目前整体板块对应 17 年 PE 估值不到 40 倍，处于历史低位，看好启明星辰、绿盟科技等龙头企业。</p> <p>风险提示。短期市场波动风险。</p>
行业报告	杜市伟	PPP 资产证券化获实质性进展	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>事项：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。</p> <p>资产证券化政策超预期。PPP 项目资产证券化是保障 PPP 持续健康发展的重要机制，在 8 月份发改委 1733 号文中就曾提出“推动 PPP 项目与资本市场深化发展相结合，依托各类产权、股权交易市场，通过股权转让、资产证券化等方式，丰富 PPP 项目投资退出渠道”，本次通知是该政策落地的实质性进展，有两点超市场预期：1) 时间点上，比市场预期提前；2) 该通知是发改委联合证监会发布，政策可执行性较强。我们认为随着试点项目开展，PPP 项目资产证券化进程进入加速阶段。</p> <p>有利于加快企业资金周转，提高业务承接和盈利能力。PPP 项目普遍具有单体金额大、执行周期长等特征，在运营阶段往往也需要较大的资金投入，因此社会资本在运营阶段如何退出成为影响其积极性的重要因素。PPP 项目资产证券化有助于加快社会资本的回收，这对企业来说：1) 资金周转加快，业务承接能力提高；2) 加杠杆潜力提升，盈利能力也有望提升。因此 PPP 项目资产证券化有望大大提高社会资本参与 PPP 的积极性。</p> <p>项目范围有严格限制，实质性受益仍需时日。按照通知，重点推动的项目条件有，1) 项目已严格履行审批、核准、备案手续和实施方案审查审批程序，并签订规范有效的 PPP 项目合同，政府、社会资本及项目各参与方合作顺畅；2) 项目工程建设质量符合相关标准，能持续安全稳定运营，项目履约能力较强；3) 项目已建成并正常运营 2 年以上，已建立合理的投资回报机制，并已产生持续、稳定的现金流；4) 原始权益人信用稳健，内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近三年未发生重大违约或虚假信息披露，无不良信用记录。严格的项目范围限制有利于行业健康持续发展，从企业实质性受益角度看，预计在 3 年以后：1) 目前绝大多数处于项目建设期，预计 3 年后才符合正常运营 2 年以上的条件；2) 试点先行，之后再行总结交流推广，通知要求 2017 年 2 月 17 日前，推荐 1—3 个首批项目，并从中选取符合条件的 PPP 项目，尽快发行并及时总结经验、交流推广。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>具备较强优质 PPP 项目获取能力的公司率先受益。PPP 项目资产证券化是一种制度创新，但从“通知”中也可以看出，PPP 资产证券化有着严格的项目筛选，并非所有项目都能够资产证券化，因此率先受益的是拥有较多优质 PPP 项目的企业。整体而言，国有企业优势大于民营企业，在民营企业中龙头企业有着相对优势，因此我们建议关注龙元建设、东方园林、隧道股份、铁汉生态、中钢国际等。</p> <p>不确定因素。政策推广不及预期风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	锗价当天上涨 4.35%	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>锗价当天上涨 4.35%：根据百川资讯显示，12 月 27 日锗锭价格上涨 300 元至 7200 元/千克，涨幅达 4.35%，这是自 2014 年 8 月 29 日锗价达到顶点 12100 元/千克之后开始下跌以来的当日最大涨幅，在经历了长达 2 年半的漫漫熊途，总共下跌幅度达 50%之后，被腰斩了的锗价终于于 2016 年 11 月 16 日开始企稳回升，并于 12 月 5 日和今天（12 月 27 日）持续反弹，截至 12 月 27 日，累计已有 9.09%的涨幅。</p> <p>据安泰科报道，随着圣诞假期到来以及年末临近，锗价在持续横盘近三个月开始反弹趋稳。另外，据海关总署显示，2016 年 10 月，我国金属锗进口量为 183 千克，同比增加 185.9%，出口量为 377 千克，同比减少 35.8%。而从 2016 年 1-10 月的数据上看，我国金属锗累计进口量为 3166 千克，同比增加 24.7%，累计出口量为 9475 千克，同比增加 4.8%；</p> <p>有色金属板块 12 月 27 日走势：2016 年 12 月 27 日，上证综指报 3114.66 点，下跌 0.25%。深证成指报 10230.57 点，下跌 0.03%。有色金属（申万）指数报收 3594.42 点，上涨 0.08%。个股方面，52 家上涨，19 家持平，38 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 27 日，基本金属价格普遍上涨。其中，铜精矿价格上涨 1.14%，电解铜价格上涨 0.36%，铝锭价格上涨 1.51%，铅锭价格持平，锌锭价格上涨 1.36%，电解镍价格上涨 0.60%，锡锭价格持平；贵金属中，金价上涨 0.27%，银价下跌 0.13%；小金属价格，镁价格下跌 1.26%，黑钨精矿价格下跌 1.37%，电解锰价格下跌 0.59%，锗锭价格上涨 4.35%，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）人民日报：“去产能”决不许半途而废；（2）再生铅产业更加严格规范；（3）咸宁高新区建国内最大饮料铝罐厂；</p> <p>12 月 27 日国内外要闻：国内方面：（1）11 月规模以上工业企业利润同比增长 14.5%，增速加快；（2）住建部：2017 年要千方百计抓好房地产调控；（3）财政部：个税改革方案建议已形成，增值税立法适时启动；国外方面：（1）日本 11 月核心 CPI 录得连续 9 个月下滑，但 2017 年料反弹；（2）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				德国圣诞节惊现 1.8 吨巨大二战炸弹，5 万余人紧急疏散； (3)朴槿惠亲信干政丑闻持续发酵，韩国执政党正式“分家”； 不确定性：政策风险、锆供需变动影响。
公司报告	吴杰，李淼	ST 煤 气 (000968) 重 组 方案获批，煤层 气龙头值得看 好	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>重大资产重组获批，公司成为 A 股市场唯一一家专业煤层气资源开发公司。26 日公司公告重大资产重组方案于 23 日获证监会核准，按照方案，公司将置出原有亏损资产，置入晋煤煤层气资产。同日，公司公告与太原煤气化、晋煤集团签署《资产交割协议》，确定 24 日为资产交割日。未来煤层气产量和效率都有望提升，重组完成后，公司成为市场唯一一家煤层气开采和利用的 A 股公司，也是全国最优质无烟煤公司晋煤集团唯一上市平台。</p> <p>煤层气地面抽采市场空间未来五年扩大五倍：根据十三五规划，中国计划 2020 年煤层气出采 400 亿立方，其中 200 亿方地面开采，力争达到 300 亿方。2015 年产量 180 亿方，地面抽采 44 亿方。我国煤层气可采资源量 10.9 万亿立方米，探明地质储量 6,266 亿立方米，未来几年煤层气增长空间巨大。</p> <p>补贴仍有望增长，气价有见底回升可能。2015 年气价上调前市场普遍预期国家补贴将上调 0.7 元/立方米，但实际仅上调了 0.1 元立方米，公司本身气价 1.5 元立方米，低于山西的 1.9 元立方米，考虑到未来油价的上涨预期，未来煤层气价格回升可能也在增加。而作为国家重点要发展的行业，在现有补贴下，多数公司根本无法开采煤层气，因此，如要发展此行业，增加补贴也是应有的趋势。</p> <p>晋煤蓝焰具有资源和技术优势：1、资源和政策优势：山西省埋深浅于 2,000 米的煤层气资源总量约 10 万亿立方，接近全国的 1/3，煤层气抽采量和利用量均已占到了全国总量的 1/2。山西在 1500 米以内资源量的 68%，且沁水、河东两大煤田的煤层气占到总资源量的 97%（来源：公司重组方案）。公司已经和大量煤炭公司（包括焦煤集团，阳泉集团等）合作成立子公司开发各集团煤层气资源。2、山西获审批权，晋煤有望获更多资源。2016 年 4 月，山西煤层气开采审批由过去的国土资源部直接受理与审批，调整为山西省国土资源厅。作为山西最成熟的煤层气开发企业，无疑最有利晋煤。3、已有技术优势和持续的技术研发实力。借鉴国外煤层气和国内油气开发技术，蓝焰煤层气打破国际公认的无烟煤地面抽采的“禁区”，开发出具有自主知识产权的煤层气地面抽采技术。</p> <p>预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.37、0.57、0.75 元，给予公司 2017 年 25 倍 PE，估算公司目标价 14 元。公司近期有望完成重大资产置换并发行股份，股本将从 5.1 亿提升至</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>9.6 亿，预计公司 2016-2018 年归母净利润：3.5、5.3、6.9 亿，每股 EPS 为 0.37、0.57、0.75 元，按照行业 17 年平均 54 倍的 PE，由于煤层气资源优势并不强于油气开采，保守给予公司 25 倍 PE 估值，目标价 14 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示：1、气价下调风险。2、开采量存在下降的可能。</p>
投资策略报告	荀玉根	Focus on partial certainty in period of rest	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>Core views: ① We maintain our view in our strategy monthly issued earlier in the month that in the short-term the market is still in a period of rest. With comparison to January 2015 and April 2016, trading volume and turnover rate have to contract to near 40% of recent highs to confirm a bottom. Considering current trading volume and turnover rate are just at 60% of recent highs, time is needed for the two reach the 40% threshold. ② In the coming two months few data will be released, but a number of policies will be announced, meaning the market structure will be dominated by policies. In coming March and April, as quarterly reports will be gradually announced, the market will be driven by fundamentals. ③ For the short-term stability is top priority, investors should patiently wait for opportunities in the coming Spring period. Focus on policy-related partial certainty: SOE reform, One Belt and One Road initiative and oil and gas sector chain.</p> <p>Market still needs time to rest. For the short term, we continue to maintain our view since our monthly report “Market in period of rest of range-bound move-20161204 ” that, with tightening supervision of insurance investment, liquidity will be tight in the short-term, and taking into account concerns about economic fundamentals, the market is in a period of rest for the short term. As we noted in our weekly report earlier, the nature of this period of rest is similar to that of the period from January to March in 2015 and from April to June in 2016. The one long market correction from January 7 to February 6 in 2015 took the SSE Composite Index 10.5% lower, while the one and a half month correction from April 15 to May 30 in 2016 took the index 10.2%</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>lower. The current round of correction started from November 30 and has lasted less than one month, with the SSE Composite Index falling just 6.6%. From the perspectives of sentiment indicators, trading volume (weekly moving average) and turnover rate (weekly moving average) have to contract to near 40% of recent highs to confirm a bottom. Considering current trading volume and turnover rate are just at 60% of recent highs, time is needed for the two reach the 40% threshold.</p> <p>Policy-driven structure to sustain for some time. In the next two months, data about economic fundamentals are relatively limited, and annual and quarterly reports of listed companies will not be completely announced until the end of April. However, policy-side releases will be intensive as in the period of January to February provinces and municipalities under direct central government control will convene two sessions, while annual meetings of the ministries will also be held, and in March the two sessions of the central government will be held. In addition, the first document about the agricultural sector will be released and bring investment opportunities in related sectors. Furthermore, Trump's inauguration is set on January 20 2017, meaning overseas policy changes are also worth attention. Performance of stocks related to SOE reform and oil and gas sector chain has been strong lately, reflecting a policy-driven structure. For concept-related stocks, SOE reform-related stocks led with a 3% gain; on a sector perspective, stocks related to the oil and gas sector chain, represented by petrochemical stocks, are among top gainers, with the petrochemical sector adding 1.4%. For SEO reform, the Central Economic Work Conference held on December 14~16 noted especially mixed ownership reform, indicating the importance of mixed ownership reform in SOE reform has improved significantly. Recent oil price gain stemmed from positive changes on global crude oil supply; in addition, many companies in the oil and gas sector chain relate to SOE reform. For instance, PetroChina has approved its guidelines on mixed ownership reform on a Group basis and Sinopec</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Chairman has noted the company will speed up internal reform, all contributing to sector gains.</p> <p>Investment Strategy: Focus on partial certainty in period of rest. At the end of September, the NDRC held a special meeting on mixed ownership reform pilot, indicating SOE reform is entering a deepening phase. In December, the SASAC summarized SOE reform progress in a media briefing, and the Central Economic Work Conference put pushing forward reform in an important position, setting the tone that mixed ownership reform is an important area of breakthrough for SOE reform. On the enterprises level, a number of central SOEs including China Unicom, PetroChina, China CSSC and State Grid said recently that they are studying mixed ownership reform, indicating SOE reform has entered a new deepening phase. For SOE reform related portfolios, we recommend China Unicom, Sinopec, China Railway Tielong, NARI Technology, AVIC Electromechanical etc. Detailed recommendations can be found in our report “Mixed ownership reform: new driving force of SOE reform – 20161222”. For themes, we suggest notice of stocks related to the One Belt and One Road initiative and oil and gas. The One Belt and One Road initiative has entered stage 2.0. That, combined with oil price gain, will boost performance of oil and gas and engineering equipment companies. Looking forward to 2017, WMPs, insurance capital and pension funds will continue to increase investment in equity markets, especially in the first half. Considering such capital is main source of marginal increase, value stocks can still be chosen for base position. With relative valuation being gradually digested, some real growth stocks have become attractive in terms of valuation and earnings match.</p> <p>Risk reminder. Overseas financial market volatility, drastic economic slowdown, stronger than expected policy regulation of market.</p>
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	Remain defensive in the short term	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: analysis of the fundamentals of Jiangnan Mould & Plastic Technology Co., Ltd. (000700)</p> <p>Jiangnan Mould & Plastic Technology Co., Ltd. (000700) specializes in the manufacturing and sales</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>of plastic products and hi-tech molds for various passenger cars, and is a leading supplier of bumpers in the auto market. Most of its customers are medium-to-high-end auto makers, such as BMW and Benz. Since the beginning of 2016, the company's profit has been on the decline, which is attributed to the rising management expenses, the loss at the hospital business and the drop of profit margin. Jiangnan Mould & Plastic Technology intends to issue convertible bonds worth RMB813.66mn with a maturity of six years, and its application has been approved by the Stock Issuance Examination Committee of CSRC.</p> <p>We think that in terms of the company's future fundamentals, we shall focus on the hospital business and overseas fund-raising programs: first, Wuxi Mingci Cardiovascular Hospital has been set up to foster new growth points. The hospital now provides the patients covered by the medical insurance scheme with outpatient and inpatient care services, and in the future, it may apply for being incorporated in the medical insurance scheme of Jiangsu Province. Second, the company conducts overseas business in the auto parts market. Funds raised through the issue of CB will be used in the manufacturing of auto parts in Mexico and USA.</p> <p>Potential risks: the drop of auto production and sales, less-than-expected expansion of new businesses and systemic risks.</p> <p>Review of the CB market performance last week: the CB market rebounded, with the performance better than the stock market.</p> <p>The CB market rebounded, with the performance better than the stock market. Last week, the CSI 300 Index, SME Board Index and GEM Board Index decreased 0.7%-1.7%, the SSE T-bond Index edged up 0.12%, and the CSI CB Index advanced 0.34%.</p> <p>Performance of individual CBs: most of the CBs went up. Last week, 15 CBs went up while 8 declined, and the trading of Shanghai Electric CB was still suspended. Xiamen ITG CB, Aucksun CB, Jointown CB, Anhui Xinhua Media CB and GoerTek CB led the gains, up 1.4%-3%; Guosheng EB, Highsun CB and Baosteel EB rose about 1%, and Xiamen ITG CB and Tianji EB were</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>up less than 0.6%. Among the declining CBs, Tianjin Motor Dies CB led the losses, down 9.14%, with about 17% being converted into shares; Phoenix EB lost 6.8%, and AISINO CB and BlueFocus CB was down less than 1.3%.</p> <p>Performance of underlying stocks: more underlying stocks went down. Last week, 13 underlying stocks declined, 9 went up, and one ended flat. Jiangsu Aucksun Co., Ltd. (002245) and Anhui Xinhua Media Co., Ltd. (601801) led the gains, up 5.0% and 3.2% respectively, Tasly Pharmaceutical Group Co., Ltd. (600535) and Shijiazhuang Yiling Pharmaceutical Co., Ltd. (002603) rose 1.5% and New China Life Insurance Co., Ltd. (601336) was up less than 1%. Xiamen ITG Group Co., Ltd. (600755) ended flat. Tianjin Motor Dies Co., Ltd. (002510) led the losses, down 9.8%, Sany Heavy Industry Co., Ltd. (600031) and Aisino Corporation (600271) dropped 3%-4.5%, and Gree Electric Appliances Inc (000651) and Guangzhou Automobile Group Co. Ltd. (601238) was down less than 2%.</p> <p>Tracking of provisions: Gree CB entered the puttable period on December 25th, and the put provision is “30/30, 70%”. As of December 23rd, the price of the underlying stock was RMB5.74, which means there was still 11% safety margin compared to the put triggering price (RMB5.08).</p> <p>Tracking of new bonds: last week, both the CB issue plan of Guotai Junan Securities Co., Ltd. (601211) worth RMB7bn and that of Jiangnan Mould and Plastic Technology Co., Ltd. (000700) worth RMB814mn were approved by the CSRC, and China Everbright Bank has replied to the feedback opinions on its application for issuance of CBs worth RMB30bn.</p> <p>Strategy for investment in the CB market this week: Remain defensive in the short term</p> <p>The CB market rebounded, and some CBs outperformed their underlying stocks. Affected by the earlier violent vibration in the bond market, the CB market plunged, but after the holding of bonds by brokers was solved and both the PBOC and big banks injected liquidity into the market, the panic in the bond market gradually faded away, and the CB market</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>also picked up. On the one hand, the CB index performed better than major stock indexes, and on the other hand, some CBs including Xiamen ITG CB, Jointown CB, Highsun CB and Guozi EB outperformed their underlying stocks.</p> <p>The opportunities for buying CBs at lower prices may come soon, but investors shall remain defensive in the short term. Last week, the weighted premium rate in the CB market rose slightly to 39%. Since the beginning of this December, some CBs such as GoerTek CB, Baosteel CB, AUUCKSUN CB, Anhui Xinhua Media CB and Yiling EB vibrated more greatly than their underlying stocks, with their premium rates being compressed and their stock nature becoming more prominent. However, as the currency swap at the beginning of 2017 and the cash withdrawal before the Spring Festival will bring about huge liquidity pressure, and apart from that, the stock market will remain volatile, we maintain our estimate that investors shall see more and move little in the CB market in the short term; but, after the Spring Festival, the liquidity is expected to improve, and the opportunities for buying CBs at lower prices may also come. At that time, investors may pay attention to thematic CBs (SOE, infrastructure construction, etc.)</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>
投资策略报告	荀玉根, 李珂	收入推动利润继续回升 —— 1-11 月工业企业效益数据点评	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①11 月当月利润同比增速较前值大幅回升 4.7 个百分点至 14.5%，主营业务收入当月同比增速较前值回升 2.8 个百分点至 8.2%。②库存底部盘整，产成品存货同比增速-0.1%，降幅有所收窄，资产负债率 56.1%，与前值持平。③利润同环比均好转前五行业：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。</p> <p>11 月当月利润增速大幅回升，1-11 月利润增速继续回升。数据显示，16 年 1-11 月工业企业利润总额 60334.1 亿元，累计同比增速 9.4%，较前值上升 0.8 个百分点；11 月新增利润 7745.7 亿元，当月同比增速较前值大幅回升 4.7 个百分点至 14.5%；当月环比增速 25.5%，环比增速较前月大幅</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>回升 18.8 个百分点，高于最近 5 年同期当月环比均值。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：11 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.2%，增速比 10 月份加快 0.1 个百分点；11 月 PPI 同比为 3.3%，较 10 月上升 2.1 个百分点；15 年同期工业企业利润同比增速为-1.9%，14-15 同期工业企业利润合计上升仅为 1.9%，低基数效应明显。</p> <p>主营业务收入增速继续回升。1-11 月工业企业主营业务收入 103.1 万亿元，累计同比增速较前值增加 0.5 个百分点至 4.4%，当月同比增速较前值大升 2.8 个百分点至 8.2%，当月环比增速大幅回升 7.4 个百分点至 8.2%，略高于 5 年同期当月环比增速均值。11 月工业企业毛利率 14.3%，较前值略升 0.1 个百分点；主营业务收入利润率 5.9%，较前值略升 0.2 个百分点。综合来看，销售和工业增长继续向好，叠加低基数效应，是 11 月工业企业利润回升的主要原因。</p> <p>库存底部盘整，杠杆位于低位。11 月末产成品存货累计同比增速-0.1%，降幅有所收窄。11 月末应收账款同比增速较前值小幅回落 0.4 个百分点至 9%。从周转率看，11 月产成品存货周转次数 24.6 次，与 10 月持平；应收账款周转次数 8.8 次，较 10 月略降，工业企业整体运营能力基本维持不变。11 月工业企业资产负债率为 56.1%，环比持平，杠杆位于低位。</p> <p>细分行业利润收入表现。针对 11 月份细分行业收入与利润表现，我们从同比、环比两方面进行统计描述。筛选出当月利润增速同比、环比均好转的前五个细分行业为煤炭开采和洗选业（11 月利润 276.9 亿，占全部工业新增利润 3.6%），石油加工、炼焦及核燃料加工业（11 月利润 250.1 亿，占全部工业新增利润 3.2%），黑色金属冶炼及压延加工业（11 月利润 188.6 亿，占全部工业新增利润 2.4%），计算机、通信和其他电子设备制造业（11 月利润 646.4 亿，占全部工业新增利润 8.3%），有色金属冶炼及压延加工业（11 月利润 271.9 亿，占全部工业新增利润 3.5%）。当月利润增速同比、环比均恶化的细分行业较 10 月有所减少，包括开采辅助活动，石油和天然气开采，电力、热力的生产和供应业，非金属矿采选业等。</p> <p>风险提示：经济增长超预期下滑，政策效果不达预期，海外市场大幅波动。</p>
行业报告	钟奇	国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》，盘点政策红利受益标的	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：12.26 晚间，国务院印发《“十三五”旅游业发展规划》。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>十三五期间，旅游业处于黄金发展期，但也是结构调整期和矛盾凸显期。规划共八章，每章若干小节细致讨论，近3万字长文，全面为旅游业做出指导。</p> <p>目标：2020年，国内游人次64亿（CAGR +9.86%）、入境游人次1.5亿人次（CAGR +2.28%）、出境游人次1.5亿（CAGR +5.09%）、旅游总收入7万亿（CAGR +11.18%）、旅游投资规模2万亿（CAGR +14.65%）、旅游对GDP综合贡献12%。</p> <p>点评：</p> <p>1) 旅游是一个幸福产业，从不缺需求；并且随着需求愈加旺盛，供给矛盾日益凸出。因此在十三五规划中对旅游投资的增速目标要求最高，并且规划全文十分强调“供给侧结构性改革”：真正好的产品是会创造游客计划外的需求的！</p> <p>2) 收入增长目标高于人次增长目标，反映人均消费提升，旅游品质必须提高，这个消费升级的要求也必将传达到每一个要素中：吃、住、行、游、娱、购。</p> <p>盘点：“政策红利”释放，哪些上市公司业务最有机会与政策指导构建正反馈？</p> <p>关键词 1：供给侧结构性改革。“推进供给侧结构性改革有利于促进旅游业转型升级。供给侧结构性改革将通过市场配置资源和更为有利的产业政策，促进增加有效供给，促进中高端产品开发，优化旅游供给结构，推动旅游业由低水平供需平衡向高水平供需平衡提升”</p> <p>上市公司搜索结果：</p> <p>黄山旅游</p> <p>管理层提出：“走下山，走出去”的战略，2016.11连续与山下太平湖和宏村项目签订框架协议合作协议—宣告黄山作为景区经营管理的标杆正式迈开了外延扩张步伐，将优秀的管理经验带给更多景点，也为旅游业带来了“新供给”。</p> <p>三特索道</p> <p>公司已在全国各地争取了20+处旅游资源，旗下业务在传统的观光景区之外，更包含了从热带海岛的水上运动项目、中部乡村的温泉度假村、到西拉木伦-浑善达克沙地的沙漠运动等各色丰富的休闲娱乐产品。与大多数景区公司体制机制上的不同，也从另一角度印证了其发展路径：景区连锁经营公司。</p>
公司报告	吴杰，李淼	ST 神火 (000933) 大幅减负，期待明年更好开始	12月27日	<p>【内容提要】</p> <p>事项：今日公司公告：1. 暂不确认左权高家庄煤矿探矿权转让收入，减少16年归母净利润6.97亿元；2. 对神火福地矿业等27家控股子公司、分公司的固定资产、在建工程项目计提资产减值准备，减少16年归母净利润9.6亿元；3. 将所持郑州天宏70%的股权转让给商丘国资公司，产生投资收</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>益 6.41 亿元。综合来看，三项累计将减少公司 16 年归母净利润 10.17 亿元。</p> <p>点评：</p> <p>对列入国家去产能淘汰名单的 27 座矿井一次性计提减值准备，2017 年轻装上阵。按照河南省淘汰落后产能名单，公司有 27 座矿井列入，将于 2016-2018 年关闭退出，因此公司集中对所属的 27 家公司相关资产进行资产减值测试，计提资产减值准备金额合计 23 亿元，对应减少公司 2016 年归母净利润 9.6 亿元。我们认为，一次性完成所有减值计提，一次性的成本增加，有助于减轻公司未来负担。同时，部分关闭退出矿井需要国家退还采矿权价款，并且省内对于公司关闭退出矿井存在相应的奖励，这两部分若落实在未来还将为公司产生一定收入。</p> <p>与潞安集团仲裁尚未审结，暂不确认探矿权转让收入影响当期业绩，积极盘活存量资产改善财务状况。因北京三中院受理潞安集团提出的撤销仲裁裁决申请目前仍未审结，预计在 2016 年 12 月 31 日前取得裁决结果的可能性不大，公司决定暂不确认探矿权转让收入，将减少 16 年归母净利润 6.97 亿元。我们认为暂不确认虽显著影响今年利润，但若未来审判了结，公司业绩随时将有大幅增长可能。同时，公司积极盘活存量资产，将所持郑州天宏 70% 的股权转让给商丘国资公司，产生投资收益 6.41 亿元，改善公司财务状况。</p> <p>维持公司“买入”评级。我们认为，公司成本今年提完，明年压力更小。虽然近期煤价铝价有所下跌，但公司本质不错，明年轻装上阵，仍然值得看好。预计公司 Q4 净利润为 5 亿元，16 年净利润约为 3 亿元，对应 16 年 EPS 为 0.16 元（前值为 0.29 元），维持 17/18 年 EPS 为 0.33、0.37 元，给予公司 17 年 20xPE，对应目标价 6.6 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：与潞安的案件结果仍不确定，煤铝价下跌。</p>
公司报告	余文心，高岳	赛托生物 (300583) 甾体药物行业技术革新的引领者	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>甾体激素药物是全球仅次于抗生素的第二大类药物。我国是全球甾体原料药最大的生产和供应基地。目前，我国甾体药物年产量占世界总量的 1/3 左右，生产能力和实际产量均居世界第一位。</p> <p>突破 4-AD 关键技术，引领国内甾体药物生产路径升级。赛托生物成立于 2010 年，是新一代甾体药物关键中间体环节的领军企业。2012 年前后，公司借助在基因工程和微生物转化领域的技术积累，快速攻克了甾体药物核心原料——雄烯二酮（4-AD）的生产工艺，并在此基础上开发出系列化的中间体产品。雄烯二酮（4-AD）及类似产品，相较传统的中</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>间体皂素/双烯在环保、成本等方面的优势突出，因此得到快速推广，目前已占据甾体药物生产三分之二的份额。</p> <p>终端需求的爆发，也带动公司业务规模快速提升。从 2013 年到 2015 年，公司核心产品雄烯二酮的销售量从 154 吨增长至 722 吨，羟基黄体酮销售量从 91 吨增长至 184 吨，均出现大幅增长。</p> <p>产品价格有望逐步企稳，新品类拉动未来增长。2016 年以来，公司业务开始面临较大的竞争压力。上半年公司营业收入、净利润同比下降了 21.69%、52.95%。我们认为，公司今年利润的下滑，主要是由于：1) 替代品 9-羟基雄烯二酮及其衍生品进入市场，导致了雄烯二酮产品的市场价格和市场需求下降；2) 核心产品销售价格较大幅度下降。</p> <p>未来，我们认为，公司盈利具备逐步企稳回升的潜力：1) 雄烯二酮（4-AD）的工艺路线已经度过了开发初期成本和价格快速下降的阶段，未来价格走势有望较为平稳。2) 公司也在加快 9-羟基雄烯二酮及其衍生产品 4-烯物、甲羟环孕酮规模化量产和市场推广，并体现出较为显著的效果。未来，随着公司 9-羟基雄烯二酮及其衍生物生产规模的进一步扩大，下游客户该类产品的采购量将进一步提升，助力公司维持细分领域龙头地位。</p> <p>盈利预测及投资建议。考虑 IPO 发行 2667 万股，我们预计发行后 2016-18 年 EPS 为 1.02、1.06、1.15 元。公司此次发行价格为 40.29 元/股，对应 2016 年 PE 为 39 倍，考虑公司为我国甾体药物细分领域的龙头，同时小市值公司在 A 股的市值普遍较高，我们给予公司 2016 年 50-60 倍 PE，对应股价 51-61.2 元/股，建议申购。</p> <p>风险提示。1) 甾体药物原料产品出现替代品，行业竞争加剧；2) 产品价格下降的风险；3) 下游客户集中度过高的风险。</p>
公司报告	孔梦遥，成珊，闻宏伟	中国粮油控股(0606)业绩开始回暖，受益集团改革	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>承上启下中粮产业链。中国粮油控股于 2007 年在香港交易所主板上市，下辖油籽加工业务、生化及生物燃料业务、大米加工及贸易业务、小麦加工业务和啤酒原料业务，是中粮集团核心主业板块的重要组成部分，在中粮全产业链中承担承上启下的作用。截止 2016 年中报，中粮集团共持有公司 58.02% 的股权。</p> <p>调结构助升级，着力发展品牌业务。在中国粮油控股旗下的 5 大业务板块中，我们认为公司的油籽加工业务、大米加工及贸易业务、小麦加工业务均有望受益于消费升级，而品牌业务的大力发展也有望提升公司的整体毛利率水平。公司的大豆压榨业务主要产品为豆粕和豆油，虽然品牌的小包装油终端销售运营在中国食品旗下，但生产加工环节由中国</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>粮油控股完成，我们认为未来小包装品牌也有望注入上市公司。公司旗下的“福临门”米品牌已成为现代渠道的领军品牌。我们预计品牌米市场集中度将继续提升，而已经位居包装米市场第一的中粮，更是有望继续提升其市占率。</p> <p>收储政策改革，原料成本维持稳定。近年来，国家陆续取消了大豆、玉米的临时收储政策。这有利于中国粮油控股更加市场化的管理采购成本，有效缓解产销地区价格倒挂的矛盾。1H2016，玉米价格维持整体在低位震荡。另外，受 OPEC 达成减产协议影响，近期原油价格也有所反弹，有望助力于公司生物燃料业绩的改善。我们预计在短期内，大米和小麦的现行政策暂时不会改变。国内粳稻收储规模虽不断创出新高，但整体价格并未出现明显下滑趋势。小麦随着 16 年上半年库存消化，麦价出现阶段温和性走高。公司的大麦采购价格受全球大麦供应影响，市场价格随大宗商品价格基本维持稳定。</p> <p>借力中粮集团改革东风，或成粮油资产注入平台。根据《国有资本投资公司改革方案》，中粮组建了 18 个专业化公司（平台）。中国粮油控股被授予选择权来收购中粮集团旗下相关业务的权益（包括 Noble Agri 来宝农业和中粮生化部分权益）。另外，随着中国食品不断剥离其非饮料业务，中国粮油控股作为中粮集团旗下唯一的粮油平台，我们预计中国食品旗下的小包装食用油业务也有望注入上市公司。2016 年，中国中纺集团公司整体并入中粮集团有限公司。我们预计中纺集团旗下油脂油料业务也有望注入中国粮油控股。</p> <p>投资建议。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.06/0.13/0.17 港元，可比公司 2017 年平均 44PE 倍，考虑到公司受益于中粮国企改革，给予公司 2017 年倍 27PE，目标价 3.5 港元，现价 3 港元，对应 2017 年倍 22PE，首次覆盖给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。中粮集团改革进程不达预期。</p>
公司报告	耿耘	诺力股份 (603611) 发力智能物流, 转身走向物流装备大平台	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>仓储车辆主业稳健增长, 受益货币贬值利润率持续上升。公司是全球轻小型物流仓储车辆领导者, 60-70%业务出口欧美、东南亚等海外市场。随着海外布局和渠道的深入、电动叉车等新产品的日益成熟, 公司主业收入 2016 年恢复稳健增长 (15-20%)。而受益于原材料价格下降、产品结构升级和货币贬值 (美元结算, 人民币对美元贬值 1%对应毛利率提升约 0.62%) 等因素, 公司主业毛利率呈现快速提升的势头, 2016 年有望提升 4 个点至 27%。往前看, 我们认为公司主业稳健增长的势头将在 2017 年持续, 同时若货币继续贬值, 将对盈利水平提升产生正贡献。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>战略布局智能物流系统新蓝海，强强联合走向国内第一梯队。公司前瞻地判断到了物流装备领域智能化的产业趋势，在上市后投资成立主营 AGV 和智能仓储的子公司诺力智能，并与上海交大达成技术合作，迈出智能化转型的第一步。16 年公告收购国内智能物流系统领先企业无锡中鼎（已经获批）：中鼎拥有 30 年物流自动化技术积淀，从堆垛机等核心装备起步，已经拥有成熟的综合解决方案能力，并利用动力锂电、冷链、医药等新兴行业需求爆发的机会，快速实现对外资企业的“弯道超车”，预计 16-17 年增速有望超过 50%（超出业绩承诺）。进入诺力体系后，将充分结合公司现有产品的积淀、上市公司资金能力和客户优势，形成强强联合、有望进入国内智能物流第一梯队。</p> <p>创新不止，布局高空作业平台、智能停车库等新业务储备。我们认为不断创新是公司保持持续发展的基因，近年公司着手布局两大新兴物流装备领域 - 高空作业平台和智能立体停车库，并均取得了关键突破，有望形成未来重要增长点：1）我们认为国内高空平台正处于快速导入阶段，“十三五”期间有望年均 40% 增长，对比欧美成熟国家长期市场空间有望超过百亿元，公司在传统举升平台基础上开发出剪叉式、桅柱式和小型举臂式作业平台，并取得韩国等海外市场认证，有望在出口市场率先形成突破；2）智能停车库团队已经成熟，从传统机械库起步，开始向智能车库总包发展，未来有望利用 PPP 等新业务模式在老旧小区改造、医院学校、城市公用停车库等方向快速突破。</p> <p>高端物流装备大平台初具雏形，智能物流业务持续爆发。我们认为公司已经形成“传统仓储装备+智能物流系统+新兴储备业务”产品梯队，是国内少有的具备多种物流解决方案的综合供应商，中短期受益于货币贬值和智能物流系统“强强联合”有望经历爆发增长，长期看高空平台等储备产品有望接力、形成物流装备“大平台”。考虑无锡中鼎并购成功，17 年公司智能物流业务占比有望超过 40%，2-3 年内生增速保持在 30-40%，17 年动态 PE 估值仅 27.96 倍。我们给予 17 年 37 倍 PE 估值，目标价 49.58 元，重点推荐！</p> <p>风险提示：工业电动车及物流仓储自动化发展不及预期。</p>
行业报告	钟奇，郝艳辉	传媒行业研究系列报告——影视产业细分子领域全解析及选股逻辑	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>传媒行业研究系列报告——影视产业细分子领域全解析及选股逻辑</p> <p>行业概述</p> <p>产业链数据、空间</p> <p>选股逻辑</p> <p>重点推荐公司</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	吴杰, 李淼	行业反转、国企改革、供给侧改革, 煤炭仍有看点	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>多方发力致供给持续收缩。1、生产下降：2016 年 1-11 月全国累计生产原煤 30.5 亿吨，同比下降 10%，产量收缩效果明显，煤炭 2016 年的去产能任务提前超额完成（全年目标 2.5 亿吨），2017 年去产能持续推进，预计仍将减少 1.5-2 亿吨煤炭产能。2、进口下降：由于国际供需格局好于国内，2017 年总体进口意愿不会高于 2016 年，加之人民币贬值加速，进一步增加进口压力。总体来看，2017 年煤炭供给仍将处于偏紧区间。</p> <p>国内国际需求释放，价格维持在合理区间。1、2016 年中国煤炭需求改善，主要体现为下游地产和基建的需求改善，预计 2017 年地产新开工下滑，煤炭需求会受影响，但基建估计会相对较好，中国煤炭需求总体增速下滑不会太大；2、国际煤炭需求好转值得期待。东南亚和南亚国家的煤炭需求持续好转，2017 年美国计划大量财政刺激，美国煤炭需求有望明显改善，全球煤炭价格有望保持高位震荡格局。在 12 月初的 2017 年煤炭交易大会上，中煤协会长王显政表示煤价稳定在 550-600 元/吨比较有利，发改委副主任连维良表示煤价不会再次跌至 370 元/吨的低点，政府会采取调控措施使煤价稳定在合理区间。</p> <p>短期进入淡季，2017 国企改革值得期待。12 月底开始，焦煤走过补库涨价的时间段，需求下滑，进入淡季，2 月以后动力煤走过取暖旺季，年后煤炭产能可能复产。煤炭行业熬过淡季仍有机会。我们仍看好 2017 年减量置换，276 政策执行，供需反转，国企改革，企业盈利面持续向好可期。国家强调 2017 是国改落地年，2017 煤炭行业的国企改革值得重点期待。</p> <p>投资建议。2017 年全球煤炭需求改善，煤炭正循环周期正在重启。政策层面供给侧改革大方向未变，去产能始终不动摇，美国特朗普上台重振煤炭行业，带动全球需求正增长。2017 年煤炭国企改革值得期待，企业盈利改善可期。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，*ST 神火。</p> <p>风险提示：先进产能释放力度加大；气象条件变化；政策变化风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161227	12 月 27 日	<p>【内容提要】</p> <p>宏观</p> <p>美国经济靠什么？库存、汽车和大豆！全球市场风格巨变，美股创新高，美元大涨，新兴货币贬值、资本流出，全球债市哀鸿遍野。而这些变化背后的一大逻辑支撑是对美国经济的强烈看好，而我们的研究发现，美国经济短期确有改</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>善，但还有一些长期问题未来会持续困扰美国经济。如果明年一季度美国经济数据出现低于预期的情况，市场预期很可能在短时间内反转。</p> <p>策略</p> <p>温和通胀利于盈利扩张——2017 年盈利分析系列。①CPI 同比上行过程中，货币政策逐步变化，大于 1%时上调准备金率，大于 3%时加息。②CPI 同比从最低点拐头上行至 3-4%时企业盈利逐渐变好，大于 4%后盈利受损。③通胀期上中下游行业盈利轮动，有色、钢铁、化工盈利弹性最大。温和通胀阶段，领涨行业各不同，与时代背景相关，恶性通胀阶段，中上游和部分下游领涨。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>有色金属：海通有色铜铝月报。11 月铜市场受到市场对于未来全球的乐观情绪，LME 铜价呈现大幅上涨趋势。11 月国际铝价受全球 PMI 数据向好、特朗普当选美国总统后预计大搞基建以及美元走强、能源价格震荡等因素影响，呈现区间震荡，总体上结束了 10 月上扬趋势，震荡重心下移。</p> <p>基础化工：关注化肥出口关税减免的投资机会。国务院关税税则委员会公布政策，取消氮肥、磷肥、氮磷二元复合肥等肥料的出口关税，下调氮磷钾三元复合肥的出口关税。此举措有望刺激氮肥、磷肥生产企业出口，提升出口竞争力。</p> <p>基础化工：粘胶短纤开启大涨模式，产品价格已达 1.7 万元/吨。上周粘胶短纤价格从 1.55 万元/吨开始快速上涨，短短一周时间涨幅达 1500 元/吨。我们判断粘胶短纤价格随着明年春节后旺季来临，将有更大规模行情；未来两年新增产能有限，行业景气周期看到 2018 年。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>新时达（002527）：参与设立金融租赁公司，下游拓展再下一城。公司公告拟现金出资 1.9 亿元，参与投资设立金融租赁公司。产业+金融协同发展：利用金融租赁平台，公司可向客户提供配套金融租赁服务，有效推动产业与金融协同发展，进一步拓展公司现有机器人业务。</p> <p>*ST 煤气（000968）：重组方案获批，煤层气龙头值得看好。重大资产重组获批，公司成为 A 股市场唯一一家专业煤层气资源开发公司。公司将置出原有亏损资产，置入晋煤煤层气资产。重组完成后，公司成为市场唯一一家煤层气开采和利用的 A 股公司，也是全国最优质无烟煤公司晋煤集团唯一上市平台。</p> <p>金一文化（002721）：渠道资源再扩容，顶尖品牌蓄势待发。金一文化拟以非公开发行 A 股股票及支付现金的方式购买金艺珠宝等标的股权。本次交易完成后，公司销售渠道得到进一步完善，实现了产品结构优化，竞争力大幅提升。真正实现黄金珠宝产业“全渠道”布局。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>华夏幸福（600340）：正式挺进南京市高淳区。公司参与高淳区约定区域 PPP 项目采购程序，已开始布局特色小镇等崭新成长模式。短期解禁冲击不改长期成长能力。</p>
公司报告	刘威	南 京 化 纤 (600889) 被 忽 视 的 粘 胶 短 纤 标 的, 业 绩 弹 性 非 常 显 著	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>粘胶价格快速上涨，公司弹性较大。进入 12 月行业因环保整顿，叠加下游备货需求，行业库存下降至 5.3 天。在此背景下粘胶价格大幅上涨超 1000 元/吨，目前市场主流成交重心在 1.68 万元/吨，去年同期仅为 1.2 万元/吨。我们判断粘胶价格随着明年春节后旺季来临，将有更大规模行情，行业景气周期有望持续到 2018 年。公司目前拥有 8 万吨粘胶短纤产能和控股兰精（南京）30%股权（对应 16 万吨产能），合计权益产能 12.8 万吨，在剥离房地产业务后，目前为 A 股最纯正的粘胶短纤生产企业，弹性很大。</p> <p>合资企业兰精（南京）扭亏为盈，有望贡献业绩弹性。公司与世界上最大的纤维素纤维生产商奥地利兰精公司在中国成立合资子公司兰精南京纤维，公司控股 30%股权。近几年由于粘胶行情不好，加上中外合作管理问题，兰精南京常年处于亏损状态。从南京化纤合并报表来看，2012、2013、2014 年对联营企业和合营企业的投资收益为分别为-0.25、-0.34、-0.36 亿元。而随着公司经营改善和粘胶行业景气向上，2015 年扭亏为盈，投资收益为 108 万元，2016 年前三季度为 318 万元。我们认为伴随粘胶价格持续上涨，兰精（南京）有望给公司贡献更多正收益。</p> <p>拟非公开发行 15 亿元扩产粘胶，大股东参与定增不低于 2 亿元。公司 12 月 27 日公告拟非公开增发不超过 15 亿元，用于年产 16 万吨差别化粘胶短纤维项目。发行底价 11.38 元/股，大股东新工集团拟以不低于 2 亿元现金参与本次非公开发行股票，并确保本次发行后新工集团合计持有公司股份比例不低于 34%。我们认为此次增发有利于公司提高市场占有率、巩固行业地位，并且大股东 2 亿现金参与定增充分彰显对公司未来发展的信心。</p> <p>深化国企改革，推进转型升级。公司为南京市国有控股上市公司、行业骨干企业，通过本次项目可以充分发挥国有控股企业的优势，引领行业“供给侧”改革，做大做强公司主营业务，强化规模效应，提升公司核心竞争力。同时公司提出，在实施本次非公开发行股票募集资金投资项目的基础上，公司将根据自身发展需要，积极在新材料等领域拓展新的业务，通过并购重组、资产注入等方式促进公司业务的进一步转型升级，提高公司盈利能力。</p> <p>盈利预测与投资建议。我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.31、0.67、0.78 元。参考行业可比公司的 2017 年平均 PE 估值水平 17 倍，我们认为公司是粘胶行业最纯正、弹性</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>最大的标的，三友化工、澳洋科技、中泰化学均有其他业务，故给予公司 2017 年 25 倍 PE，目标价 16.75 元，上调至“买入”评级。</p> <p>风险提示。粘胶短纤涨价幅度不及预期、宏观经济不景气。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸	The economy kept steady in the short term, and money market rate fell back	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>Macro Special Issue: The past, present and future of agricultural supply side reform</p> <p>Policy development: The policy was first mentioned at the end of 2015 and policy details were gradually presented. At the end of this year, the two meetings of the Political Bureau of the CPC Central Committee, Central Economic Work Conference and Central Rural Work Conference mentioned the supply side reform in agriculture again. Compared with the Central Rural Work Conference held at the end of 2015 and the No. 1 Central Document released at the beginning of 2016, the foregoing meetings clearly put forward the shift “from quantity to quality” and further emphasized such issues as poverty alleviation, income growth, equal consideration for reform and stabilization, “new functions” and “doing the add operation”.</p> <p>Current status: there is an excess supply of corn, while soybean production is rather low. For China’s present structural problems on grain supply, corn and soybean issues are most prominent. On the one hand, the temporary corn storage policy led to the distortion of price mechanism and a severe imbalance between core supply and demand. As a result, the inventory level of corn has been rising rapidly in the past several years. The corn purchasing and storage system reform was officially launched in 2016 and the elimination of the temporary corn storage policy is a major step for agricultural supply side reform. On the other hand, soybean output was insufficient. The supply-demand gap has been widening year by year and China relied heavily on soybean import. Additionally, the cultivated area of soybean has been continually declining in recent years. In 2016, the Ministry of Agriculture, PRC promulgated a</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>plan on promoting soybean production in order to promote the supply-side reform of soybean.</p> <p>Policy impact: strengthening weak links, benefiting people's livelihood, and improving agricultural supply-demand situation. How will agricultural supply side reform promote real economy? Firstly, improving weak links and stabilizing growth. The strengthening of expenditure on rural infrastructure construction and the implementation of agricultural PPP projects will help underpin economic downturn. Secondly, increasing rural income and benefiting people's livelihood. The reduction of agricultural costs will directly improve rural residents' income. Thirdly, improving the price formation mechanism. The reform of the temporary corn storage system is an important tentative attempt, and the implementation of reforms on rice and wheat will be accelerated. Fourthly, promoting the reform of land circulation system. A government document released at the end of October required further liberalization of the land management right. If land use restriction is relaxed in the future, it will improve land supply for industry and real estate.</p> <p>Weekly Scan:</p> <p>Overseas economy: The final value of US Q3 GDP was revised upward. Thanks to higher consumer service spending, increased soybean export and other positive factors, American economy grew robustly and its Q3 GDP was revised up from 3.2% to 3.5%, a new high since 2014Q3. In November, the US annualized rate of existing homes sales was 5.61 million units, a new high since February 2007, and its new home sales increased 5.2%MoM, the second highest growth rate since 8 years ago. In a word, American home sales were not low at off-season. Last Tuesday, Janet Yellen, chair of the Federal Reserve, delivered a speech, stating that salary increase and low layoff rate helped job market grow to the strongest state in recent 10 years. Last Thursday, Banca MPS's EUR5.0 billion capital increase plan failed. The next day, Italian prime minister decided that the government would pass a decree to bail out the banking industry with the funds worth EUR20.0bn. The decision will be</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>the third bailout for the banking sector since 2009 if approved.</p> <p>Domestic economy: The economy kept steady in the short term. In middle December, the YoY growth of property sales in 26 major cities dropped from -14.8% in the previous ten-day period to -23.1%, and the decrease is likely to expand in the following ten days. According to China Passenger Car Association (CPCA), the wholesale sales of narrow-sense passenger vehicles in the first two weeks of December grew 23% YoY, which was basically flat to the that in November. The YoY growth of crude steel output in the first ten-day period of December was higher than November. However, the YoY growth of coal consumption by top 6 power generation groups in the first and middle ten-day periods of this month was 8.1%, slightly below the figure of 8.7% in November. Since December, industry-specific sectors presented a mixed picture: in the downstream sectors, the inventory level of real estate fell slightly, while that of passenger vehicle industry rose slightly; in the midstream sectors, steel industry did the re-stocking, while cement and chemical industries did the de-stocking; in the upstream sectors, coal and nonferrous metals industries replenished their stocks. End demand remained stable with a slight decline in December, and industrial production in midstream and upstream sectors presented a mixed growth pattern. Generally speaking, inventory level was slowly replenished, which means that the economy will remain stable for the short term.</p> <p>Commodity prices: Coal & steel prices fell back, and inflation risk cooled down. Last week, the increase of vegetable price and pork price narrowed, while food price rose mildly. We forecast that CPI food price in December will rise 0.9%MoM and CPI in December is likely to fall slightly to 2.2% due to the high base. Last week, oil price remained stable, while coal and steel prices dropped slightly. We forecast that PPI in December will grow 0.7%MoM and 4.6%YoY. The recent inflation is resulted from continued surge in prices of industrial products. However, the prices of such commodities as coal and</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>steel have continued declining, while food price remained stable, which means the inflation risk cooled down. According to our estimation, this round of commodity prices is likely to peak around January 2017.</p> <p>Liquidity: PBOC increased cash injection and money market rate fell back. Last week, R007 mean value fell to 3.19%, R001 mean value fell to 2.37%, but both figures fell back on Friday. Last week, PBOC conducted reverse repo operation of RMB1.005tn, and RMB630bn of reverse repo matured, resulting in a net injection of RMB 375bn. Given RMB60bn of cash withdrawal owing to maturity of treasury deposits, PBOC realized net injection of RMB315bn and it has made large-scale cash injection for two consecutive weeks. Last week, US stock index fluctuated on high levels, RMB exchange rate stabilized at a historical low of 6.95. NDF implied 1-year depreciation range of 4.2%, and the expectation of depreciation was still high. The recent Central Economic Work Conference set the keynote of 2017 monetary policy as keeping prudent neutral and preventing financial risk and asset bubble. Previous bond market defaults and de-leveraging efforts led to a sharp increase in money market rate; however, the increasing money rate under the high-debt model is also likely to trigger off financial risk. PBOC injected about RMB1tn in the past 2 weeks, and the amount of financial funds released in December exceeded RMB1tn. We estimate that the excess reserves rate in December is likely to rise from 1.7% to more than 2.1%, and interbank liquidity is likely to shift from excessively tight to neutral and appropriate.</p> <p>Domestic policy: curb real estate bubble. The Conference of the Leading Group for Financial and Economic Affairs expressly called for the action of “curb real estate bubble”. This requirement together with the notion that “houses are built not for speculative investment but for dwelling” constitutes the keynote for real estate regulation in the following year. In terms of local policies, following Shanghai, Zhengzhou also released the regulation</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				policy of home mortgage loans based on both house ownership and borrowing record.
公司报告	刘威	银禧科技(300221)收购兴科电子, CNC业务助力业绩爆发	12月28日	<p>【内容提要】</p> <p>改性塑料龙头，业务趋向多元化发展。公司是国内高分子类新材料改性塑料细分领域的龙头企业之一，主营业务改性塑料主要应用于电线电缆、节能灯具、电子电气等领域。近年来，随着智能电子产品的飞速发展以及 3D 打印技术的大力普及，公司立足主业，积极向上下游行业拓展，涉足 LED 光电材料、CNC 金属精密结构件以及 3D 打印材料领域，公司业务趋向多元化发展。</p> <p>传统改性塑料产品结构优化，盈利能力有望大幅提升。在国内经济增速放缓等不利宏观背景下，公司传统改性塑料业务逆势而上，通过开发新产品、改进原有产品配方等方法，产品毛利率有所提升，2016 上半年公司塑料产品毛利率 17.77%，与 2014 年相比提升超过 4 个百分点。受益于产能释放，公司改性塑料产品产销量持续增长，1H2016 产销量均突破 6 万吨，分别同比增长 18%和 15.34%，实现营收 5.5 亿元，同比增长 9.73%。与此同时，公司产品结构持续优化，新增下游领域汽车，并加大高毛利率产品份额，2015-1H2016 增强增韧料、塑料合金料产品营收同比增速超过 50%。未来公司在改性塑料业务上将持续倾向毛利率较高的产品，盈利能力有望大幅提升。</p> <p>全资控股兴科电子，分享 CNC 行业爆发红利。公司通过发行股票与支付现金结合的方式收购兴科电子，使其成为公司的全资子公司，兴科电子承诺 16-18 年实现扣非后净利润分别不低于 2 亿元、2.4 亿元和 2.9 亿元。兴科电子是国内少数具有全制程加工能力的 CNC 金属精密结构件开发商，具备 CNC 加工、金属打磨、激光雕刻、T 处理、纳米注塑、金属喷砂、阳极氧化等全套工艺能力，竞争优势显著，处于行业领先地位。2016 年兴科电子业绩表现亮眼，前三季度实现营收 12.99 亿元、净利润 3.06 亿元，相比 2015 年分别增长 154%和 503%，其中净利润已远远超过业绩承诺。CNC 主要应用于智能手机、电脑、可穿戴设备等消费电子产品的金属外观件。随着苹果、三星、华为、中兴、OPPO 等品牌商纷纷采用金属机壳，CNC 市场迎来了高速发展期，预计 2017 年 CNC 市场空间将超过 200 亿美元。收购完成后，公司将进一步加强在 CNC 领域的竞争力，分享 CNC 行业爆发红利。CNC 业务将与传统改性塑料业务共同成为公司未来业绩增长的双引擎。</p> <p>加速客户拓展，看好公司长期业绩增长。今年以来公司一直在积极拓展新客户，客户多元化工作进展顺利，目前除原主要客户乐视外，还成功进入了小米、OPPO 等知名厂商的</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>供应链，并获得 TCL、美图手机和锤子手机的客户认证及订单。与此同时，公司还利用在智能手机市场的经验及技术优势向平板电脑领域拓展，进一步丰富客户结构。我们认为，虽然乐视订单放缓使公司 CNC 业务短期业绩承压，但公司降低对单一客户的依赖、转向多客户结构对未来发展更为有利，中长期持续看好公司 CNC 业务业绩高速增长。</p> <p>布局 3D 打印，未来成长空间广阔。3D 打印是一种前沿的快速成型技术，无需机械加工或模具就能生产出任何形状的物体，极大缩短了产品的研制周期，主要应用于汽车、航空航天、医疗、消费电子等领域。2015 年，全球 3D 打印市场规模为 16 亿美金，据 Gartner 预测，2018 年将增至 134 亿美元，市场空间广阔。几年前公司就开始布局 3D 打印领域，目前已经成为国内 3D 打印高分子材料的领先者，主要产品尼龙粉末开始量产，ABS、PLA 线材及复合材料也已实现了全面上市销售。随着国内 3D 打印产业化进程不断推进，公司 3D 打印业务未来有望成为新的增长点。</p> <p>盈利预测与投资评级。考虑增发影响，我们预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.44、0.70 和 0.81 元。公司技术优势明显，新产品开发、产业链布局、客户拓展均在加速进行中，收购兴科电子后，CNC 业务也将持续放量，公司未来发展空间值得期待，给予公司 17 年 34 倍 PE，对应目标价 23.8 元；给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。原材料价格波动风险，改性塑料与 CNC 产品市场竞争加剧的风险，技术创新不达预期的风险。</p>
公司报告	邓勇	华 锦 股 份 (000059) 预 计 全 年 业 绩 同 比 大 幅 增 长	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>华锦股份发布 2016 年度业绩预告。华锦股份发布 2016 年度业绩预告，预计公司经营业绩同比大幅增长。公司预计 2016 年归属于上市公司股东的净利润为 18~20 亿元（去年同期盈利为 3.29 亿元），同比大幅增长 447.64%~508.48%；预计基本每股收益约为 1.13 ~1.25 元，去年同期为 0.21 元。</p> <p>四季度盈利创历史新高。2016 年前三季度公司归母净利润分别为 4.61、4.45、2.68 亿元，预计四季度归母净利润为 6.26~8.26 亿元，盈利单季度创历史新高。2016 年布伦特原油期货单季度均价分别为 35.21、47.03、46.99、50.80 美元/桶，四季度原油均价环比上涨约 4 美元/桶，有助于促进炼化业务盈利能力提升。</p> <p>生产成本大幅下降，主要石化产品利润大幅提高。2016 年布伦特原油期货结算均价为 45.00 美元/桶，同比下降 16%，由于国际原油市场仍在低位徘徊，公司生产成本同比大幅度下降。受此影响，公司的聚烯烃、沥青、成品油等石化板块产品的利润同比都大幅提高。此外，公司转销了存货减值准备，增加报告期内的利润。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>乙烯-石脑油价差扩大。2015 年全年乙烯-石脑油价差为 576.87 美元/吨，2016 年全年平均价差为 678.99 美元/吨，同比增长 17.7%。分季度来看，2016 年 Q4 乙烯-石脑油价差为 581.17 美元/吨，2015 年 Q4 为 546.53 美元/吨，同比增长 6.34%，2016 年乙烯-石脑油价差处于高位，炼化企业盈利能力大幅改善。</p> <p>油价企稳回升，公司有望受益。在原油减产、供需格局改善等因素下，国际原油价格有望企稳回升。公司作为大型炼化企业，拥有约 800 万吨原油加工能力（2015 年加工量为 738.5 万吨），在油价企稳回升过程中有望受益。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计华锦股份 2016~2018 年 EPS 分别为 1.14、1.18、1.23 元。按照 2016 年 EPS 以及 14 倍市盈率，我们给予公司 15.96 元的目标价，首次给予“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：国际原油价格下跌、石化产品盈利不及预期等。</p>
宏观经济报告	于博，姜超	宏观快报 20161228：工业利润增速走高，经济暂平仍有隐忧——11 月工业企业经营数据点评	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>总体判断：</p> <p>① 利润增速继续走高。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。工业利润增速继续走高，主要缘于工业产销增长加快，价格涨幅明显扩大，去年同期基数较低，以及电子、专用设备、石油加工等行业拉动明显。</p> <p>② 上游仍强中游仍弱。41 个大类行业利润增速涨多跌少，其中下游涨多跌少、中游涨跌互现、上游普遍上涨。计算机通信电子、专用设备制造、石油加工炼焦三个行业表现抢眼，合计拉动工业企业利润增速 6.1 个百分点。</p> <p>③ 收入增速再创新高。11 月工业企业主营业务收入同比增速上升至 8.2%，创 14 年 8 月以来新高。工业收入增速走高，印证工业增加值增速回升，指向工业需求继续向好，前期终端需求改善正在向中上游传导。</p> <p>④ 库存由去化转回补。11 月产成品库存增速 0.5%，已连续 5 个月回升并由负转正；库存销售比回落，处历年同期较低水平；存货周转天数持平为 14.1 天。分行业库存有去有补，整体库存继续缓慢回补，但力度稍显不足。</p> <p>⑤ 经济暂平仍有隐忧。前期稳增长刺激带动需求改善，供给收缩带来价格飙涨，共同驱动库存由去化转回补，并带动经济增长明显企稳。上周中央财经领导小组会议明确提出“抑制房地产泡沫”，而地产又是工业龙头，这意味着 17 年工业终端需求堪忧，经济仍有下行压力。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	钟奇	体育是最好的IP，体育营销等风来	12月28日	<p>【内容提要】</p> <p>体育大航海时代，体育营销“升”机盎然。体育营销是整个体育产业链中的关键环节，尤其是竞技体育，较高的观赏价值提升了整个营销环节可利用的商业价值，包括转播权、赞助、周边等等。全球顶级体育赛事所涉及的转播权费用数以亿计，市场空间巨大。随着赛事转播技术的不断完善，以及覆盖范围的不断扩大，赛事影响力逐步提升，体育赛事营销环节所创造的市场价值不可限量。</p> <p>2016年体育大年，体育是最好的IP，体育营销等风来。</p> <p>1) 从美国NFL“超级碗”来看，体育营销是体育与营销结合，裂变能够产生惊人的价值。作为营销手段的一种，其价值正在逐渐被市场发掘。在当前国内广告市场快速扩张的背景下，体育营销未来增长空间巨大，弹性强，动力足；2) 从产业链的角度来看，所有营销都是建立在赞助方、体育赛事、媒体渠道和用户四者基础之上，体育营销作为中间桥梁连接着上下游体育产业的各个环节，将是今后国内体育产业腾飞的最先受益者。我们认为，谁掌控了体育IP，谁就掌控了体育产业上游，谁就在体育营销中享有绝对的话语权，因而体育营销公司将成市场追捧新目标。</p> <p>三个维度看国内体育营销：爆发正当时，吸金模式即将开启，万亿市场可期。虽然我国体育营销市场尚处于较低的水平，但我们认为，在2015年国内体育产业尤其是中超空前火爆之后，体育营销将在2016年迈入全新的高度，吸金模式即将开启。主要基于四点原因：1) 就国内赛事体制而言，随着市场化的不断推进，盘活体育资源带来巨大商业价值；2) 就产业而言，2015年各路资本拥趸下，大量资金注入将有效提升球队水平和联赛质量，直接提升赛事营销价值；3) 就需求而言，随着中超产业的空前火爆，将“广告主”的关注点再度拉回国内联赛，未来发展趋势向好；4) 就海外赛事营销价值对比而言，国内赛事营销起步晚，未来发展空间巨大。</p> <p>海外案例：全产业链生态“玩转”体育营销。1) 作为体育传媒产业中的后来者，并购整合是拉加德雷体育娱乐在该领域快速站稳脚跟，搭建自己的体育传媒生态的必由之路。公司七大板块体育业务全产业链覆盖，各环节相辅相成，垂直产业整合带来生机；2) 智美体育扎根马拉松赛事运营提升品牌吸引力，深挖大众体育赛事营销价值。大众体育热潮下，以马拉松赛事运营为核心进行场景营销，抢占马拉松赛事版权为营销“保价”护航，传媒+服务全面推进大众体育营销，体育传媒加强营销广度及力度。</p> <p>体育营销相关标的。当前建议关注：当代明诚（全面出击弥补体育产业上游短板，夯实体育营销盈利基础）、雷曼股份（加快海外体育赛事资源储备，深耕国内体育营销产业</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				链)、华录百纳(综艺营销经验丰富,体育嫁接娱乐,打造体育综艺新高度)。 风险提示。系统性风险;政策变动风险;收购整合风险;市场竞争风险。
行业报告	钟奇	传媒行业研究系列报告——传统媒体细分领域全解析	12月28日	【内容提要】 <ol style="list-style-type: none"> 1. 传统媒体行业概览 2. 平面媒体各子领域行业规模及增速 3. 有线电视传输行业规模及增速 4. 传统媒体选股逻辑及标的推荐 <ol style="list-style-type: none"> 4.1 传统媒体选股逻辑 4.2 相关标的推荐 5. 附录 6. 风险提示
公司报告	汪立亭,王晴	红旗连锁(002697)携手产业资本,合作打开成长空间	12月28日	【内容提要】 <p>区域龙头,整合收购致短期业绩承压。公司属四川区域便利店龙头,门店数超过2600个,平均面积252平米,80%以上门店位于大成都区域。2015年以来。公司开店提速,预计每年收购整合及新开门店超500家。公司2015年收入58.46亿元,27%的毛利率远超同业,归属净利润1.79亿元。大股东曹世如女士为公司实际控制人,目前与其子曹曾俊先生共同持有48.63%的股权。2015年,公司连续收购了互惠、红艳、乐山四海三家川内超市合计564家门店,夯实网点优势。公司2016年对收购店改店更招、后台合并,短期费用增量较多;预计随着新店培育成熟,2017年有望逐渐释放业绩。</p> <p>携手产业资本,资源丰富共同打开成长空间。2016年6月,公司通过大股东股权转让首次引入战略投资者三新创业(四川发展控制),12月三新创业将4.99%股权转让给中民财智(中民投控制)。目前三新创业与中民财智分别为第二、三大股东,持股7.41%与4.99%,两方均具备丰富产业资源。大股东心态开放,积极引入国有、民营资本,集合多方资源优势,预计随后续合作推进将为公司打开更大的成长空间。</p> <p>“网点+商品+服务”三维核心筑成功,民营银行开启新篇章。公司网点密集,商品销售贴近社区,门店内60多项增值服务围绕消费者生活方方面面,因而引流能力强。依托门店入口优势,公司与新希望、银米科技(小米控股)及其他发起人共同设立四川希望银行,公司作为第3大股东持股15%。参考Seven Bank的经验,公司门店中提供金融服务再挖掘网点流量价值,借助终端机满足ATM、消费金融、代买理财等需求,双主业集合带来新的盈利增长点。经过半年的筹备,我们预计民营银行开业在即,2017年有望开始贡献业绩。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>估值与盈利预测。公司多年经营便利店业态，网点价值高，丰富的增值服务具有较强的引流能力，并将经营优势通过并购红艳超市等迅速扩大，业绩表现稳健。作为民营企业机制灵活，2016 年公司开放态度积极引入资源殷实的四川发展与中民投，布局民营银行与彩票新业务，立足主业、携手产业资本谋求新成长，未来的成长空间值得期待。预测公司 2016-2018 年的归属净利润分别为 1.67 亿、2.08 亿与 2.70 亿元，同比增长-6.27%、24.08%与 29.32%。对应最新股本的 EPS 分别为 0.12 元、0.15 元与 0.20 元。给以 12 个月目标价 9.03 元（考虑到公司业态优，成长性强，布局民营银行跨界金融行业，应享有一定的估值溢价，给予目标价对应 2017 年 1.7 倍 PS），维持“增持”的投资评级。</p> <p>风险提示。门店租金上涨；门店整合的不确定性以及大量开店后管理的复杂性；其他便利店的竞争。</p>
行业报告	钟奇	传媒行业深度报告：传媒行业研究系列报告——体育产业细分领域全解析 20161226	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>一、国内体育产业概览：重要产业，发展空间巨大</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 体育营销：爆发正当时，吸金模式将开启 2) 体育经纪：赚钱效应强，规模将上升 3) 体育媒体：新媒体崛起，需求空间大 4) 赛事运营：竞技赛事与大众赛事联合推进 5) 场馆运营：质量数量齐发展 6) 体育用品：战略转型，品牌恢复态势强 7) 体育彩票：列入重点细分行业，将得到良态发展 <p>二、三大选股策略，推荐：雷曼股份、星辉娱乐、双象股份、天音控股、当代明诚</p> <p>三、风险提示：转型进度不及预期；行业增速下滑</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161228	12 月 28 日	<p>【内容提要】</p> <p>※重点报告推荐※</p> <p>【行业深度报告】煤炭：行业反转、国企改革、供给侧改革，煤炭仍有看点。</p> <p>宏观</p> <p>工业利润增速走高，经济暂平仍有隐忧。前期稳增长刺激带动需求改善，供给收缩带来价格飙涨，共同驱动库存由去化转回补，并带动经济增长明显企稳。上周中央财经领导小组会议明确提出要“抑制房地产泡沫”，而地产又是工业龙头，这意味着 17 年工业终端需求堪忧，经济仍有下行压力。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>房地产：《“十三五”规划》打造上海工业园区最强音。上海市经信委发布了《上海市工业转型升级“十三五”规划》，打造一批参与全球产业竞争的高端特色产业集群和产</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>业园区，建成一批功能复合、产城融合的新型城市产业综合体。受益上市公司有张江高科、上海临港、浦东金桥和市北高新。</p> <p>交通运输：快递行业估值泡沫随调整消化，长期投资价值显现。自 11 月份以来，4 家 A 股上市的快递公司股价均出现大幅回调。快递行业属于明显的高速成长型行业，按照目前的估值，已具备长期投资价值。推荐快递行业龙头圆通速递及具备显著估值优势的艾迪西。</p> <p>传媒：2017 年影视子版块发展趋势和个股推荐。整体影视板块由成长走向成熟，增速放缓趋势未变。整体行业三大趋势：1) 衍生内容收入成为未来主要盈利点；2) 动漫等二次元成为新成长领域；3) 付费时代来临，精品内容为王。推荐慈文传媒、长城影视、上海电影。</p> <p>非银：券商又到估值底，建议增配，保险持续推荐。券商：从中性到乐观。经过此轮市场调整，又到估值低位，券商股价向上弹性远大于向下弹性。推荐华泰证券、宝硕股份等低估值、高弹性品种。保险：长期利率上行，保险公司投资收益提升，经营环境好转，利差收窄预期改善。推荐新华保险、中国人寿。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>诺力股份（603611）：发力智能物流，转身走向物流装备大平台。作为全球轻小型物流仓储车辆领导者。公司已经形成“传统仓储装备+智能物流系统+新兴储备业务”产品梯队，是国内少有的具备多种物流解决方案的综合供应商，中短期受益于货币贬值和智能物流系统“强强联合”有望经历爆发增长，长期看高空平台等储备产品有望接力、形成物流装备“大平台”。</p> <p>中国粮油控股（0606）：业绩开始回暖，受益集团改革。公司于 2007 年在香港交易所主板上市，在中粮全产业链中承担承上启下的作用。消费升级助力中粮在品牌米行业继续提升市占率。收储政策改革使得原料成本维持稳定。作为中粮集团旗下最优质的粮油平台，有望借力中粮集团改革东风。</p> <p>华锦股份（000059）：预计全年业绩大幅增长。公司披露 2016 年业绩预告，预计全年归母净利润为 18-20 亿元，同比大幅增长 448-508%。主要是因为国际原油市场仍然于低位徘徊，比上年同期生产成本大幅度下降，公司石化板块受此影响，聚烯烃产品、沥青产品、成品油等同比 2015 年利润都大幅度提高。</p>
行业报告	施毅，钟奇	钴产品价格继续上涨	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>钴产品价格继续上涨：百川资讯显示，昨日钴相关产品价格除氯化钴以外全线上涨，其中金属钴上涨 1.11%、四氧化三钴上涨 2.73%、钴酸锂上涨 6.05%。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>从国际角度来看，据安泰科显示，上周，欧洲市场钴价呈上涨趋势，使钴的进口成本增加，从而导致国内进口钴的价格上涨，此外，占全球钴矿储量 47.9%的刚果（金）政局动荡，使得钴供应下降。</p> <p>从国内角度来看，据安泰科显示，金属钴现货报价已在 26 万元/吨以上。而无锡不锈钢交易所的金属钴电子盘 1703 合约涨至 27.4 万元/吨，市场对于钴价的炒作意图明显。此外，钴是三元锂电池不可或缺的材料，从 2017 年起，装备三元锂电池的客车将解禁，从而提升锂电池上游的钴的需求。</p> <p>有色金属板块 12 月 28 日走势：2016 年 12 月 28 日，上证综指报 3102.24 点，下跌 0.40%。深证成指报 10187.16 点，下跌 0.42%。有色金属（申万）指数报收 3593.77 点，下跌 0.65%。个股方面，46 家上涨，16 家持平，47 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 28 日，基本金属价格全部上涨。其中，铜精矿价格上涨 3.38%，电解铜价格上涨 2.45%，铝锭价格上涨 1.65%，铅锭价格 1.85%，锌锭价格上涨 4.37%，电解镍价格上涨 2.38%，锡锭价格上涨 0.61%；贵金属中，金价上涨 0.44%，银价上涨 1.03%。小金属价格，镁价格下跌 0.64%，金属钴价格上涨 1.11%，四氧化三钴价格上涨 2.73%，钴酸锂价格上涨 6.05%，氧化钼价格下跌 0.43%，电解锰价格下跌 1.18%，其余金属价格全部持平。稀土中，氧化镨钕价格下跌 1.15%，氧化钇价格下跌 10.00%，其余稀土价格全部持平；</p> <p>行业资讯：（1）国务院：成立国家新材料产业发展领导小组，马凯担任组长；（2）中国稀土价格指数发布；（3）2016 年再生铝产量增速继续放缓</p> <p>12 月 28 日国内外要闻：国内方面：（1）六大税种改革落地提速，个税改革将成明年“重头戏”；（2）PPP 配套政策明年将密集出台，落地规模或达两万亿；国外方面：（1）美国房价持续上涨表现强劲，未有放缓的迹象；（2）安理会决议停建犹太人定居点，以色列与 10 国中断合作；（3）委内瑞拉：配合 OPEC 协议，2017 年起将减产 9.5 万桶/日；</p> <p>不确定性：需求不及预期，价格波动风险。</p>
公司报告	陈平	洲 明 科 技 (300232) 股 权 激励力度充分、受众广泛, 管理层、技术人员将与公司利益深度绑定	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>激励力度充分、受众广泛。公司 2016 年 12 月 27 日晚公布了股权激励草案，我们认为此次激励份额重大，合计将近公司当前总股本 4%，副总经理陆晨、武建涛、胡艳、徐朋等分别将获得 100 万、120 万、30 万、30 万股的限制性股票授予，激励力度较大。另外，中层管理人员、核心技术人员将分享 1720 万股（占公司当前总股本 2.83%）的限制性股票授予，激励范围广泛。管理人员、技术人员与公司利益及股东利益将深度绑定。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>解锁条件合理。此次股权激励计划解锁条件是2017~2019 三年归属于上市公司扣非净利润分别不少于2.52、3.19、4.20 亿元，折合复合增长率+29%，如若达到解锁条件，未来三年每年分别解锁 20%、40%、40%。我们认为业绩要求合理，解锁条件较易达到，股权激励能够发挥实质性效果。</p> <p>主业成长性好。未来三年 LED 小间距及创意屏行业仍将维持快速增长。公司作为小间距龙头，未来三年将充分受益小间距行业迅速扩容，且随着大亚湾园区生产基地的投产，前期制约公司产能的瓶颈将彻底得到破除，充分保障后续小间距产品供给。同时，创意屏“创意十足”、空间广阔，子公司雷迪奥将畅享行业“春天”。</p> <p>产业并购基金将加快公司产业升级步伐。2016H1 前海洲明基金与时代伯乐创投拟发起设立总规模为人民币 5 亿元的产业并购基金拟投资于“智造”、“产业”，“互联网+”相关的新的业务形态及商业模式，照明、控制系统、舞台机械及灯光等在细分领域具有领先优势的科技型企业，公司产业升级有望加速。</p> <p>盈利预测与估值。当前股价（2016 年 12 月 28 日收盘价 14.98 元/股）对应 2017 年估值仅 26x PE，被市场严重低估。我们认为公司“小间距产能释放+雷迪奥产品丰富+外延想象空间巨大”是公司 2017、2018 主要成长驱动力，公司长期价值值得重视。公司当前 LED 小间距订单增长乐观、2016Q4 大亚湾新建产能投产将有效强化接单能力，子公司雷迪奥产品丰富后有望再会高增长通道。另外，公司成立产业并购基金，布局新领域有望带动业绩、估值双提升。我们预计 2016~2018 年公司净利润分别为 2.24、3.53、4.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.58、0.78 元/股（考虑增发摊薄后），结合可比公司并考虑公司后续外延预期，给予 2017 年 37x PE，对应目标价 21.46 元，维持“买入”评级。</p> <p>不确定性分析。大亚湾基地产能投放进度低于预期。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	“小程序”的投资机会——海通计算机产业观察系列（14）	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>我们在 9 月 25 日发布了《产业观察系列 12——“小程序”的正确打开方式》（http://t.cn/R136pMZ）报告，基于当时的外界信息对“小程序”的基本面做了详细阐述，如今伴随着 28 日在广州举行的 2017 微信公开课 Pro 版，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”正式跟用户的见面时间——2017/1/9。</p> <p>“小程序”的入口在哪？微信一直坚持去中心化的理念，所以到现在为止也没有公众号的分类导航，全靠用户自己去传播。“小程序”也不例外，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，更不会有“小</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>程序”的分发。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，而不是挤在微信里面，抢夺微信入口资源，这对于微信自身保持一个健康的生态非常有益。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>“小程序”不是订阅号，不能直接推送消息。“小程序”和公众号不一样，不需要订阅，所以不存在粉丝这个概念，只是一个被需要时，出来解决问题的工具，更类似于浏览器。另外，“小程序”是不会直接给用户推送信息，除非在历史使用过程中点了同意推送某类特定消息。</p> <p>“小程序”的分享机制。从张小龙的描述中，目前“小程序”定位是不能在朋友圈分享，但是可以分享到聊天和群里面，而且被分享到群里的“小程序”能够自动更新，因此未来有可能带来一种新的协作方式。</p> <p>在外界看来，微信一直都保持相对克制，以便自己不会像 QQ 一样太过臃肿，从而获得一些高质量人群的青睐。其实，百度、UC、360 等拥有一定流量优势的互联网企业都曾经搞过类似于“小程序”的“应用号”，但是都没有什么好的效果。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。</p> <p>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>建议关注：新大陆（商户资源丰富，与“小程序”、二维码联系紧密）、证通电子、新国都。</p> <p>风险提示：行业应用不及预期。</p>
公司报告	邓勇	泰山石油(000554) 负债率低, 现金流稳定	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>中石化旗下销售公司。泰山石油是中石化旗下销售公司，主要从事成品油批发、零售及车用天然气加气业务，是山东省泰安市成品油、车用天然气的最大经销商，拥有多座加油站。2015 年公司实现成品油经销总量 48.9 万吨，天然气 304 万立方米，实现营业收入 29.4 亿元，归母净利润为 0.04 亿元。</p> <p>公司负债率低，现金流较为稳定。截至 2016 年三季度公司资产负债率为 12.79%，较中报资产负债率下降 2.31 个百分点，公司负债率低。另一方面，2011~2015 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.50、1.31、1.68、-0.14、0.45 亿元，2016 年前三季度为 0.49 亿元，公司历年经营活动现金流量较为稳定。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>中石化混改推进。今年8月中石化公告称拟出售旗下川气东送天然气管道公司50%股权。近日，中国人寿、国投交通拟分别以现金200亿元和28亿元认购天然气管道公司43.86%、6.14%的股权。股权转让完成后，中国石化仍是天然气管道公司第一大股东，持股比例为50%。管道公司引入社会资本，表明公司混改在进一步推进中。在中石化混改推进的背景下，泰山石油的改革重组值得期待。</p> <p>盈利预测与投资评级。我们预计泰山石油2016~2018年EPS分别为0.01、0.01、0.01元。目前公司BPS（MRQ）为1.90元，按照该BPS以及7倍PB，给予公司13.30元的目标价，首次给予“增持”投资评级。</p> <p>风险提示：国际原油价格下跌、石化产品盈利不及预期等。</p>
公司报告	李明刚，刘强	赞宇科技(002637)外延并购实现业务整合，棕榈油涨价助力业绩提升	12月29日	<p>【内容提要】</p> <p>国内表面活性剂龙头，业务趋向多元化发展。公司深耕表面活性剂20余年，是国内开发、生产表面活性剂的龙头企业之一，目前拥有表面活性剂产能45万吨，市场占有率超过30%，主要产品包括以AES为主的阴离子表面活性剂以及以6501为代表的非离子表面活性剂，下游客户涵盖纳爱斯、立白、保洁、联合利华等知名日化企业。在表面活性剂市场竞争激烈的格局下，公司业务趋向多元化发展，2012年通过收购杭州油化向表面活性剂产业链上游延伸，切入油脂化工领域；并通过收购杭环检测、杭康检测，延伸检测业务至环境与职业卫生健康领域。2016上半年，公司表面活性剂营收占比已从2011年的98.3%降至63.4%，油脂化学品、检测业务占比分别提升至22.4%和2%。</p> <p>受益棕榈油价格上涨，产品毛利率大幅提升。棕榈油是公司表面活性剂及油脂化工产品的主要原材料。受棕榈油主产国马来西亚库存跌至近几年低点的影响，棕榈油价格已从今年年初的4500元/吨涨至目前约6700元/吨。成本面支撑下，2016上半年公司表面活性剂与油脂化工产品毛利率分别同比增长5.2和1.7个百分点，公司业绩也大幅提升。我们预计2017棕榈油市场整体库存仍将维持低位，货源紧张将对棕榈油价格形成强力支撑。</p> <p>收购杜库达和南通凯塔，油脂化工产能扩张有望增厚业绩。目前公司已完成对杜库达和南通凯塔60%股权的收购工作，16-18年业绩承诺分别为1亿元、1.8亿元和2.1亿元。杜库达和南通凯塔分别拥有脂肪酸等产品产能45万吨和25万吨，其中，杜库达地处棕榈树主要产地印尼，公司将利用区位优势降低原材料的采购成本与价格波动。本次收购使公司油脂化学品产能扩张至80万吨，占国内可用产能3成以</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>上，一举跃居国内油脂化工行业领军企业，表面活性剂产业链进一步延伸。随着产能逐步释放，公司业绩有望大幅提升。</p> <p>设立产业并购基金，外延发展值得期待。公司拟出资 2.5 亿元设立规模不超过 9 亿元的“赞宇科地产业并购基金”。并购基金将专注于表面活性剂、日用化工、油脂化学品、检验检测和消费升级等领域，把握优质标的并购机会和相关项目投资机会，帮助公司整合行业优质资源，加速产业链的整合和扩张，推进公司产业结构的持续优化，培育企业新的利润增长点。</p> <p>投资策略与评级。考虑杜库达和南通凯塔并表影响，我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.28、0.47 和 0.53 元，给予公司 17 年 35 倍 PE，对应目标价 16.45 元；给予增持评级。</p> <p>风险提示：棕榈油价格下跌，并购标的公司业绩不达预期的风险。</p>
行业报告	陈平	国务院成立国家新材料产业发展领导小组，关注半导体材料投资机会！	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>国务院决定成立国家新材料产业发展领导小组。组长由马凯国务院副总理担任，副组长由工信部、国资委、发改委、科技部、财政部五部门领导担任；</p> <p>半导体材料是材料行业的“明珠”。由于摩尔定律驱动，半导体制造是技术最顶尖、进步速度最快的制造领域之一。而作为基石的材料自然具有极高的技术壁垒（例如一般要求化学试剂的金属杂质小于 0.1ppb（毫克/升），控制粒径小于 0.2 μm）。2015 年半导体材料市场规模 434 亿美元，中国大陆市场 60 亿美元，但诸多领域国产化率不足 10%。因此无论从新材料产业发展，亦或是半导体国产化进程都是不可缺少的一环，预计国家将会从政策和资本层面积极推动半导体材料产业的发展；</p> <p>前道材料市场空间更大。半导体材料可分为前道（晶圆制造材料）和后道（晶圆封装材料），国际市场来看，前道与后道的比一般维持在 1.2:1 的水平，而国内为 0.7:1，这是因为过去几年国内封测产业快速发展，相对成熟的缘故（中国大陆封测占半导体总市场 42%，而全球与台湾占比分别为 23%与 21%）。但根据 SEMI，2016、2017 年全球新建晶圆厂至少达到 19 座，其中 10 座位于大陆，预计未来在半导体产业转移与资本驱动下，制造业在国内将迅速崛起，设计-制造-封测产业结构将相对优化。这必然意味着半导体材料市场空间提升伴随着前道材料占比的提升，前道材料将迎来更加快速增长；</p> <p>国内已经形成了比较完善的半导体材料产业链。尽管国内半导体材料与国外先进厂商差距较大，但是国内已经形成了从硅片（上海新昇、有研总院）到光刻胶（北京科华、苏州</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>瑞红)与试剂(上海新阳),再到CMP(鼎龙股份16年试生产),最后封装材料全产业链布局。同时与设备、制造不同的是,材料公司种类繁多,不存在一家通吃局面,为国内半导体公司提供了利基市场与诸多并购标的;</p> <p>建议关注半导体化学试剂与入股大硅片项目的上海新阳、进军特气、光刻胶的半导体化学品综合平台南大光电、国产CMP鼎龙股份、被忽略的半导体气体标的启源装备。</p> <p>风险提示。半导体材料国产化进程低于预期。</p>
行业报告	钟奇	从博弈到价值,择时布局高成长和板块潜在龙头	12月29日	<p>【内容提要】</p> <p>教育行业整体增速稳定、民办教育地位提升、主力增长机会清晰。培训领域,包括早教、K12培训以及职业培训,都将成为未来的主力增长点。政策变革、科技进步、消费升级正逐步驱动教育产业发展变革。</p> <p>2015年1月8日国务院常务会议,通过部分教育法律修正案草案,民办教育促进法修订伊始,并于本年11月通过,次年9月施行。民办教育机构上市趋势逐步清晰、合法;高考改革、双创教育、建设现代化职业教育等的推动,将潜移默化,引导教育需求、内容等的变化。</p> <p>从发展趋势上看,未来消费升级、教育升级、新需求将带来结构性新市场,高增长、优盈利,同时互联网持续优化、应用电子设备持续升级,科技颠覆,教育新模式多点开花</p> <p>当前板块资产证券化占比较低,转型布局持续推进;估值渡过“梦幻期”,逐步迈向理性。教育板块估值水平逐步回归,二级投资人看好教育板块的同时,也将关注点聚焦业绩、成长性和稀缺性。基于此现状,我们认为未来一年的投资策略主要为以下四点:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1)新转型:估值切换加利润增长带来市值提升,小市值标的弹性更强。 2)高成长:强需求新模式,新需求快整合铸造高成长。 3)潜在龙头:先发标的持续布局,跑马圈地+强整合打造品牌生态 4)强资源:教育背景强、资本资金雄厚。
公司报告	汪立亭,王晴	步步高高(002251)关注业绩拐点与新零售转型机遇	12月29日	<p>【内容提要】</p> <p>近期零售板块行情火爆,重新燃起市场对零售股投资机会的关注。本轮行情起始于阿里入股三江购物以及Amazon GO落子触发的新零售行情,12月24日永辉超市又公告以4.01港元/股向易果生鲜出售其持有的联华超市全部2.37亿股权,结合此前阿里参股苏宁、参股三江购物、投资盒马鲜生,以及亚马逊开超市等,我们认为一方面反映零售产业的技术化和数据化趋势不可逆转,也将再次催化线下网点价值重估。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>步步高从 2014 年年底开始“新零售”的尝试，经过 2 年的探索成效初现，2016 年双十一实现了 11.26 亿的销售成绩，已是线下零售转型的标杆。</p> <p>作为行业中最坚定的转型者，早在 2014 年公司就开始了向新零售的转型。尽管牺牲了短期业绩，但长期看实际提升了包括信息化改造、全渠道营销、消费者理解等多方面的零售核心能力。2016 年，公司线上线下发展并重，把握机遇逆势扩张，同时线上成绩斐然：</p> <p>超市进入强者整合期，公司抓住机遇收购心连心部分门店，入股重庆百货，进一步加强辐射力。在市场景气度不高的背景下，逆势加快了扩张步伐。2016 年前三季度新开超市门店 24 家（已达 224 家）、百货门店 4 家（已达 48 家），开店较往年明显提速。我们预计全年开店更是有望突破 40 家，成为 2016 年扩张最快的零售商。高速扩张的背后以强大的经营能力为支撑，公司收购心连心部分门店后一举夺下萍乡市场，后期我们看好公司发扬优势积极参与行业整合对业绩带来的向上弹性。</p> <p>梅溪新天地的成功，显示了公司在消费者理解与把握上已经相当成熟。总投资超过 50 亿元，70 万平的面积开业当天便吸引了 80 万人流，占到长沙常住人口的十分之一。内含云顶星河游乐王国、欧悦真冰场、梅西百货、飞行体验馆等主力店，从贩商品到卖服务，演化为高品质生活方式提供商。与当当合作的梅溪书院已经成为当地文化交流中心，公司意欲将梅溪书院打造成为一个超级文化 IP。</p> <p>2016 年双十一，步步高旗下云猴平台实现 11.26 亿的傲人成绩，这得益于过去 3 年做线上的苦心经营，以云猴全球购为突破，建立 6 大直采中心网罗全球尖货，并将供应链在超市、便利店、IBBG 联盟店中实现共享，形成了 B2b2C 的模式。线上营销方式、信息系统建设都在与电商巨头在靠近。2016 年 12 月 12.5 亿定增落定，由于规模缩水，公司原计划投资在云猴平台上的 13.15 亿被取消。参考永辉与京东、三江与阿里的合作逻辑，我们认为同样为区域民企超市的步步高，也是线上联手理想伙伴，值得关注。</p> <p>对公司的判断。公司多年来深耕湖南和广西区域成为综合性商业龙头，当前其依托线下品牌、渠道、供应商、消费者等资源，积极转型线上线下融合的（跨境）电商、到家和供应链服务等，体系完善、战略清晰、执行力强且有灵活有效的民营机制保障，在 A 股零售公司中具有显著的稀缺性价值，看好其 B2b2C 模式下的社区网点价值和供应链服务（含跨境）成长空间。扩张战略上，公司主导区域超市整合，也将参与重百定增，形成步步高、物美、重百一体的商业联盟，资源共享，合作巩固区域优势。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>更新盈利预测与估值。预测公司 2016-2018 年 EPS 各为 0.22 元、0.27 元和 0.30 元，同比增长-10.89%、22.22%和 10.43%；目前 16.70 元股价与 144 亿市值对应 2017PS 为 0.86 倍。考虑到公司的区域竞争力、积极转型，我们参考同业估值给予公司 2017 年 1 倍 PS，对应 19.79 元的目标价，维持“买入”的投资评级。</p> <p>风险与不确定性。电商业务进展及成效的不确定性；新门店培育期拉长；跨区域扩张的不确定性。</p>
行业报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	基于周期逻辑，推荐中材科技	12 月 29 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-1.5%，相对 A 股指数收益-0.6%；其中二级行业水泥涨幅为-2.2%、玻璃指数涨幅为-1.4%，三级行业管材指数涨幅为-0.7%。</p> <p>板块涨幅前 5 名：柘中股份(+16.2%)、嘉寓股份(+5.4%)、秀强股份(+5.0%)、开尔新材(+4.7%)、太空板业(+4.6%)；涨幅后 5 名：上峰水泥(-11.7%)、国栋建设(-9.3%)、四川双马(-8.6%)、万里石(-7.7%)、濮耐股份(-7.1%)。</p> <p>水泥行业</p> <p>上周动态：上周全国水泥市场价格整体保持平稳，局部略有回落。价格出现波动地区主要有浙江温州、台州，江西上饶，河南南阳，湖北宜昌，下调 10-20 元/吨。12 月中下旬，受年前赶工需求驱动，以及部分地区环保调查组离开，下游市场需求表现尚可，华东、中南和西南地区大部分企业日发货量保持 8-9 成或正常水平；价格方面，因各地整体库存水平不高，所以暂未出现大范围、大幅度的降价现象，继续以小幅回调为主。</p> <p>玻璃行业</p> <p>上周动态：上周全国浮法玻璃均价为 1486 元/吨，环比上涨 0.26%。全国浮法玻璃库存 3055 万重量箱（153 万吨），环比下降约 0.78%。上周玻璃现货市场整体走势尚可，市场价格稳中有升，生产企业产销情况较好，库存继续下降。对于生产企业来讲，当前整体库存偏低，原燃材料价格大幅度上涨，挺价或者小幅度涨价的意愿比较强。当前除了东北和西北地区市场需求大幅度减少外，其他地区整体需求减量不大。近期华北地区的雾霾天气造成部分地区生产企业出库略有减缓，同时环保监管的日益严厉也使得部分加工企业提早停产整顿或者关闭。贸易商对于当前的市场高价，谨慎采购为主，后期参与冬储计划的可能性也不大。</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</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>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“铁公机”的高基数使得水泥基建需求大幅增长亦难以期待，不足以完全对冲地产投资回落的预期。我们认为 2017 年行业边际供需难以继续改善，股价反弹空间有限。</p> <p>消费品建材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，我们预计 2017 年相关公司业绩增速将有所回落，股价随之回调后将再次出现买入良机；此外，我们继续看好长期渗透率有望提升的玻纤材料制品公司：玻璃纤维行业龙头长海股份，微玻璃纤维行业龙头再升科技。</p> <p>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，上调至“买入”评级。核心逻辑：受风电景气回落影响，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。</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	徐志国，刘磊	鼎立股份(600614)拟更名和剥离亏损，聚焦军工高端制造	12月29日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：（1）公司董事会审议通过《关于拟变更公司名称及简称并修订公司章程的议案》，公司名称拟变更为“鹏起科技发展股份有限公司”。（2）2016 年 12 月 26 日，国家国防科工局出具了《国防科工局关于洛阳鹏起实业有限公司母公司上海鼎立科技发展（集团）股份有限公司资产重组涉及军工事项审查的意见》，经对相关军工事项进行审查，国家国防科工局原则上同意公司现金收购成都宝通天宇电子科技有限公司。</p> <p>拟更名、剥离亏损、外延和内生军工业务，只为打造军工主业。2016 年 8 月，公司原控股股东鼎立控股集团将上市</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>公司 1.33 亿股股份协议转让给张朋起，转让完成后张朋起及其一致行动人成为公司第一大股东。2016 年 9 月公告拟收购成都宝通天宇 51%股权，进入军工通信射频领域；11 月，成立乾中新材料，切入航空航天船舶的铝合金精密制造领域；11 月至 12 月，加速剥离公司原有农机、橡胶和房地产等亏损业务。公司资产整合呈现加速态势，打开新局面。公司以子公司鹏起实业为基础，起名“鹏起科技”。我们认为未来公司将继续保持环保业务的稳步增长，以鹏起实业的军工新材料高端制造为基础，持续拓展军工新业务。</p> <p>成立乾中新材料，打造铝镁合金新增长点。子公司鹏起实业与洛阳申坤商贸中心共同设立孙公司洛阳乾中新材料。乾中新材料主要专注于大型复杂薄壁高强度铸造铝合金精密构件制造。铸造铝合金因其密度小、比强度高、塑性好等特点，在国民经济和国防武器装备各个领域得到广泛应用。轻量化一直是航空、航天、船舶、舰艇等国防装备追求的目标。当前航空、航天、船舶等领域对大型、复杂、薄壁铝合金铸件需求更为迫切，国内只有少数厂家具备生产高端铝合金铸件能力，产能严重不足。未来铝合金业务的顺利开展，将为公司开启新的业绩增长点。</p> <p>盈利预测与投资建议。尽管亏损计提影响 2016 年业绩，考虑军工和环保主业较强的盈利能力，以及未来宝通天宇业绩并表，非核心亏损业务剥离之后，业绩向上增量充足，我们认为公司 2017 业绩将会大幅提升，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.31、0.40 元。参考类比公司平均估值 46 倍，2017 年给予公司 46 倍 PE，维持目标价 14.4 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。收购宝通天宇存在终止的风险；军工业务拓展不及预期；军工订单波动；公司股东大会不通过公司名称变更议案。</p>
公司报告	刘强，刘威	日 科 化 学 (300214) 非 公 开 发 行 获 得 通 过，ACM 替代 市场空间大	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件：2016 年 12 月 29 日发布公告，公司非公开发行股票的申请获得通过。</p> <p>大股东认购非公开发行全部股份，彰显对公司未来发展信心。本次非公开发行的方案如下：1) 本次非公开发行股票价格为 7.74 元/股，数量不超过 2068 万股，募集资金总额不超过 16005 万元；2) 募集资金净额拟全部用于投资“年产 10 万吨塑料改性剂 ACM 及 1 万吨氯化聚氯乙烯 CPVC 项目”；3) 大股东赵东日先生以现金方式认购公司本次非公开发行的全部股份，锁定期 36 个月。</p> <p>ACM 低温性能优异，潜在替代市场空间达 60 万吨。本次募投年产 10 万吨塑料改性剂 ACM 和 1 万吨氯化聚氯乙烯 CPVC。公司独家自主研发和生产的 ACM 低温增韧剂与市场现</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>有产品相比具有明显的竞争优势。ACM 与 CPE 相比，ACM 的韧性、相容性、耐候性都优于 CPE，能大幅提高 PVC 制品的低温韧性，具有性价比优势，2014 年开始 ACM 逐渐打开替代传统 CPE 的市场。公司 2015 年 ACM 产品销量较同期增长 78.17%，2016 年前三季度 ACM 产品销量同比增长 16.53%。</p> <p>募投项目将提升公司的盈利能力。公司 2016 年前三季度实现营业收入 11.02 亿元，同比增长 0.65%，实现归母净利润 6653.87 万元，同比下滑 18.40%。公司现阶段收入及利润主要来源是 ACR 产品，目前行业市场竞争日益激烈，公司迫切需要扩大市场份额提高市场竞争力。通过募投项目实施，将进一步提高公司战略采购优势，有效降低原材料成本，提高产品毛利率，同时，随着本次发行完成后公司资金实力的进一步提升，有利于公司在竞争不断加剧的 PVC 助剂领域，加快布局，利用已有的市场优势和资源优势快速抢占市场，扩大市场份额，增强公司的竞争实力，提升公司盈利能力。</p> <p>盈利预测及投资建议。我们结合目前行业状况及产品价格走势，预计 2016-2018 年归属母公司净利润分别为 8956 万元、1.31 亿元、1.63 亿元，同比增长-16.47%、46.22%、24.56%；暂不考虑股本变动的的影响，对应 EPS 分别为 0.22 元/股、0.32 元/股、0.40 元/股，参考助剂上市公司的估值水平，给予公司 2017 年 42 倍 PE，6 个月内目标价 13.5 元，维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：原材料价格大幅波动的风险、ACM 市场竞争加剧的风险。</p>
公司报告	闻宏伟，孔梦遥，成珊	重 庆 啤 酒 (600132) 产 品 升级确定性高，资产注入预期强	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>优化产品结构带动毛利率提升。前三季度每百升酒大约提升 17 元，受益于乐堡品牌与重庆品牌在产品高档化策略主导下同比保持较快增长，公司单三季度实现毛利率 43.68%，同比增加 4.13pct；前三季度实现毛利率 40.96%，同比增加 1.50pct。公司中档产品销量占比仍占一半以上，公司主打嘉士伯授权的乐堡和 K1664 产品来推广中高端，具有极强的竞争力。三季度，嘉士伯在中国的高端啤酒增长了 8%，贡献了在中国的三分之一的收入。其中乐堡录得高个位数的增长，K1644 销量实现翻倍。</p> <p>节流效果持续显效，旺季费用率维持稳定。公司 16 年前三季度整体费用率为 20.33%，同比减少 1.23pct。其中，销售费用率 14.17%，同比减少 0.49pct；管理费用率 5.38%，同比减少 0.31pct，受益于持续推进组织结构优化项目，管理费用相比去年同期有所下降；受益于公司资金池项目的推行，财务费用率 0.78%，同比减少 0.43pct。单三季度费用率有所上升，销售费用率 14.65%，同比增加 1.73pct；管理费用率 3.59%，同比减少 0.60pct，财务费用率 0.62%，同比减</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>少 0.21pct。公司前三季度实现经营性现金流 7.99 亿元，同比增长 15.05%，除自身经营情况良好回款较快以外，还受益于供应商付款周期延长和人工成本节约。品牌升级的初期，公司广告费用投入较大，对毛利率有一定程度的影响。但随着市场对乐堡和 K1664 等高端产品的认知程度不断提高，广告投放费用会逐步减少，毛利率仍有望进一步提升。</p> <p>关广告一段落，2017 年公司利润表有望恢复正常。公司上半年关闭安徽亳州公司，这已是嘉士伯优化重庆啤酒在华生产网络布局的第七家工厂，另有大梁山工厂被转让。公司因优化产能等原因，计提了包括固定资产和存货减值准备等费用约 1.36 亿元。我们预计公司 2017 年产能优化结束，公司现有产能利用率已达 70%。行业整体产能仍属于过剩状态，其他啤酒企业也有望跟随嘉士伯的战略。2017 年，今年加回资产减值损失，扣除税务、投资收益等因素影响后，我们预计公司全年实际利润超过 3 亿元。公司在 16-18 年仍坚持黄金三角策略（市场占有率，EBIT，扣除运费后的毛利率）的整体平衡，将继续注重毛利率和利润的增长。</p> <p>嘉士伯在华资产注入窗口期临近，经营同步改善。嘉士伯在 2013 年 10 月收购重庆啤酒时曾做出避免潜在同业竞争的承诺：将在 2013 年起 4 至 7 年并争取在更短时间内，按照符合国际惯例的合理估值水平，将其与重庆啤酒存在潜在竞争的国内啤酒资产和业务注入重庆啤酒。目前嘉士伯在华资产除重庆啤酒外，还有嘉士伯（广东）、大理啤酒、乌苏啤酒、华狮啤酒、金山啤酒等，估算至少是公司体量 1.6 倍有余。根据嘉士伯全球经营战略，中国区体外啤酒业务近年也在同步升级产品，改善盈利。嘉士伯近期以 10 倍左右 PE 转让给将拉萨啤酒 50%股权转让给第三方。随着嘉士伯在华工厂结构梳理完成以后，我们预计在华资产注入也有望提上日程。</p> <p>啤酒行业从竞争走向竞合，“求利润”将成共识。虽然今年第二季度因天气原因，啤酒销量明显下滑，但 8 月后啤酒行业产量已经连续 4 个月转正。我们维持前期观点：啤酒消费趋于成熟，加之进口啤酒、精酿啤酒来势汹汹，各啤酒巨头将势必从“抢份额”转向“求利润”。重啤、华润和百威已率先关厂，优化网络布局，同时产品结构升级，费用投放理性。我们预计更多啤酒公司也将采取相似战略，各上市公司在 2015 年扣非后净利率仅 1-4%的大背景下，盈利能力有望大幅提升。</p>
行业报告	钟奇	2017 年营销行业重点趋势和个股推荐	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>1. 营销行业整体增长与 GDP 增速走势趋同，未来预计增速平缓</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>2. 广告投放出现结构性调整：影院、移动、被动成为核心渠道</p> <p>3. 未来营销板块三大重点子领域：影城渠道关注度高、内容营销是增量、技术营销是未来方向</p> <p>4. 板块跌幅较深，估值回调，个股存在补涨需求</p> <p>5. 投资推荐</p>
公司报告	邱友锋，钱佳佳，冯晨阳	中 材 科 技 (002080) 玻 纤 复材翘楚，业绩拐点渐现	12月29日	<p>【内容提要】</p> <p>玻纤复合材料龙头，国内风机叶片及玻纤纱王者。公司定位为中材集团的新材料产业平台，主要经营风电叶片、高压复合气瓶、玻纤纱、玻纤制品及复合材料、技术服务及装备制造、锂电池隔膜等多个新材料相关业务。2015 年风电叶片、玻纤纱、玻纤制品及复合材料、高压复合气瓶业务分别占公司收入比重为 42%、39%、10%、4%。公司是国内风电叶片龙头供应商，2015 年风电叶片销量约 7000 兆瓦，市占率约 23%；玻纤纱产能约 68 万吨，占全国产能约 18%。</p> <p>风电抢装有望再现，期待风电业务走出低谷。根据国家发改委政策，在 2016 年 1 月 1 日前核准的风电项目，需要在 2018 年 1 月 1 日开工建设，否则上网电价将执行较低价格，因此企业有动力抢在 2017 年底开工建设，2017 年风电行业抢装潮有望再现。公司风电叶片销量行业排名第一（市占率约 23%），有望充分受益新一轮风电“抢装潮”。</p> <p>油价上涨提升天然气瓶经济性，气瓶业务减亏可期。公司生产的复合气瓶主要应用领域之一为车用天然气瓶，由于 2014 年以来，国际原油价格开始大幅下滑，导致天然气的经济性降低，公司气瓶业务从 2014 年开始进入大幅亏损状态，2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月公司气瓶业务分别亏损约 8400 万元、1.4 亿元、1.7 亿元（Q3 计提减值损失超过 1 亿元）。在供需格局改善的背景下，国际油价自 2016 年下半年以来开始企稳回升，2017 年油价继续上涨的预期下，公司天然气的经济性有望显现，业务大幅减亏值得期待。</p> <p>期待锂电池隔膜后续放量。公司在前期已有 3 条合计 2720 万平产能生产线之外，规划新增 2 亿平米锂电池隔膜生产线（2 条 6000 平米+2 条 4000 万平米），生产设备源自欧洲，其中预计 2017 年初有望实现 1.2 亿平米产能投产，目标良率 75-80%。公司锂膜工艺采用双向同步拉伸法，几乎为国内唯一采用该工艺生产厂家，该工艺下，锂电池放电速度、效率和安全性有明显提升。2017 年锂电池隔膜业务有望贡献新增盈利。</p> <p>维持“买入”评级。2016 年公司积极实行混合所有制改革，年初新设锂膜公司的 13.3%股权为员工所有，5 月公司中高层管理人员及核心骨干（约 150 人）参与募集配套基金，持股比例 1.34%，参与价格为 14.33 元/股。公司定位为中材</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>集团旗下新材料平台，将持续丰富自身在玻纤复合材料领域的技术储备，涉足膜材料、汽车复合材料产业、锂电池隔膜等研发。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别约 0.51、0.93、1.07 元，我们给予 2017 年 PE24 倍，目标价 22.32 元。</p> <p>风险提示。国企改革低于预期；风电景气超预期下滑；玻纤行业大幅降价。</p>
行业报告	邓勇	国内 PTA 产能和亚洲 PX 产能分析	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>国内 PTA 产能。国内 PTA 产能占全球的 50%左右，亚洲的 60%左右（数据来源：中商情报网，金银岛），完全自给自足，对世界 PTA 供应的影响举足轻重。我们对每个 PTA 工厂的成本和市场地位进行分析。</p> <p>亚洲 PX 产能。亚洲 PX 产能主要有两块，一是中东 PX 产能，这部分产能靠近原料产地，有成本优势。二是东北亚 PX 产能，这部分产能靠近消费地（中国和韩国），有销售优势。东南亚的 PX 产能重要性也在不断增强。本文对除中东外的亚洲 PX 产能进行分析。</p> <p>风险提示。世界范围内的产能情况可能发生变化，且贸易情况对产能的扩张和收缩也会有影响。</p>
投资策略报告	荀玉根，高上	期指若松绑，利于套保盘	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>核心结论：①股指期货在成立初期逐步发挥风险管理和价格发现功能，但在 15 年 9 月 2 日新规发布后，股指期货以上两大功能遭弱化。②借鉴日本经验，股指期货松绑需要稳定的市场环境，松绑采取循序渐进的方式，对交易手数、保证金、手续费进行相应调整。③股指期货松绑将降低交易的冲击成本，股指期货长期贴水状态将逐步恢复正常，还将强化风险管理功能，利于套保盘规模增长。</p> <p>当前股指期货未能较好发挥风险管理和价格发现功能。</p> <p>①股指期货在成立初期逐步发挥风险管理和价格发现功能。10 年 4 月 16 日中金所推出沪深 300 股指期货（IF），15 年 4 月 16 日上证 50 股指期货（IH）、中证 500 股指期货（IC）也陆续推出，以满足投资者风险管理的诉求，并实现价格发现功能。从具体实施来看，在 615 暴跌前股指期货成交额大体上逐步上升，股指期货市场交易逐渐活跃，风险对冲功能逐步增强。三大股指期货主力合约期现价差较小，期货和现货走势大致趋同，股指期货基本上实现价格发现功能。②新规弱化股指期货的风险对冲和价格发现功能。沪深 300 股指期货主力合约成交额迅速萎缩，期现价差波动加大，期货与现货走势分化加剧。</p> <p>股指期货松绑何时变成现实？ ①股指期货松绑需稳定的市场环境。自 1990 年 8 月起大阪交易所不断提高股指期货交易的限制措施，在严格控制下日本股指期货接近停转，</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>背景是日经 225 指数从 89 年末最高点开始下跌，至 92 年 8 月跌幅高达 63.6%，随着单边下跌行情结束，市场逐渐企稳，1994 年后日本逐步放松对股指期货的管制。回到 A 股，若要股指期货松绑，则需较稳定的市场环境配合。②股指期货松绑方式趋于循序渐进。自 94 年起日本逐步松绑股指期货，主要流程为：下调保证金水平、降低手续费水平、取消交易税、取消涨跌停板制度、延长交易时间等。参考日本经验和股指期货交易收紧流程，股指期货松绑更趋于采取循序渐进的方式，不一次性全部放开起股指期货限制已基本成为共识，松绑流程应是一系列组合拳，对交易手数、保证金、手续费进行相应调整。</p> <p>股指期货松绑对市场影响几何？ ①从投机者看，松绑将降低交易的冲击成本，股指期货贴水状态将逐步恢复正常。前文提到自股指期货新规出台后，三大股指期货基本长期处于贴水状态，这是由悲观预期蔓延和冲击成本高企所致。自 615 以来 A 股经历三轮暴跌，投资者的信心遭遇打击，悲观预期在股指期货市场蔓延。中金所的四项新规限制股指期货交易，市场交易量迅速萎缩，投资者在交易中需承担更高的冲击成本，以沪深 300 股指期货主力合约为例，在 11/04-12/01 的熊市中期现价差均值为 4.9，而在 15/06-16-01 的熊市中期现价差为-85.5。若股指期货松绑，投资者股指期货交易的冲击成本将降低，叠加 1 月底单边下跌行情结束后投资者的信心有所修复，股指期货长期贴水状态将逐步恢复正常。 ②从投资者看，松绑将强化股指期货的风险管理功能，利于吸引资金流入。在股指期货松绑后，投资者参与市场积极性提高，市场交易量扩大，套保者的风险对冲意愿得到满足，利于吸引资金流入。综上所述，股指期货若松绑，投资者无需太担忧 A 股表现。</p> <p>风险提示：经济下行压力、通胀超预期、流动性收紧</p>
公司报告	张一弛	富 瑞 特 装 (300228)LNG 装备龙头, 乘燃气推广东风	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>能源装备领军企业。公司成立于 2003 年，前身为富瑞锅炉压力容器制造有限公司，主要从事换热设备和气体分离设备的压力容器制造与销售。2007 年公司吸收合并华瑞科技有限公司（主营 LNG 低温阀门和储运应用设备），开始发展 LNG 产业链。2010 年公司涉足汽车发动机再制造与“油改气”领域。2011 年 6 月，公司登陆创业板。目前公司主营产品包括 LNG 液化、储运、终端应用全产业链布局，同时近年积极开发氢能的应用。</p> <p>LNG 全产业链布局。2016 年初国际油价开始反弹，油气价差逐渐扩大，天然气应用的经济性提高，下游需求增长。富瑞特装拥有包括 LNG 液化、储存、运输、终端运营的完整产业链，将持续受益于天然气应用推广的东风。（1）LNG 液</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>化，公司具备中小型液化工厂项目总承包能力，目前运营及在建项目共投产超过 90 万 m³/日。（2）LNG 储存，公司产品包括气罐装备与气瓶装备。气罐类产品主要由全资子公司韩中深冷负责，产品下游主要为加气站、分布式能源等；气瓶类产品布局在 LNG 车用瓶供气系统、低温工业气瓶等方向。</p> <p>（3）LNG 运输，公司产品包括 LNG 带泵运输车、低温介质运输装备、高真空大容量 LNG 专用槽车等，下游布局涵盖了 LNG 加气站、供气系统、分布式能源站等。（4）下游 LNG 终端应用，公司涉及发动机再制造油改气、分布式天然气、加气站等。其中油改气包括燃料供给系统与动力系统发动机，拥有 1 万台/年的发动机再制造生产线，由于 LNG 发动机相比传统柴油、汽油发动机，有安全、经济、环保等优势，有望成为公司的新增长极。</p> <p>积极拓展氢能源产业。根据氢能产业发展蓝皮书，我国 2020 年氢气产能规模将达到 720 亿 m³/年，加氢站数量达到 100 座。富瑞特装 2014 年开始涉足氢能源领域，力求将氢能产业打造成公司第二发展产业。已与如皋经开区签订战略合作意向书，共同投资加氢站建设、氢能源汽车与氢燃料电池等项目。同时设立子公司张家港富瑞氢能装备有限公司，业务主要涵盖氢能相关技术支持、装备和一站式解决方案。根据氢阳能源研究可行性报告的数据，氢能项目建成后，公司可实现 1500 吨/年的氢气储存，通过出售氢气和脱氢设备等每年可实现销售收入 2.2 亿元。</p> <p>盈利预测与估值。预计公司 2016-2018 年实现归属母公司所有的净利润 0.71、1.07、1.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.15、0.23、0.31 元。参考可比公司估值，给予公司 2016 年 100 倍 PE，对应目标价格 15.00 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示。（1）氢能业务产能计划不达预期；（2）国际油气价格波动；（3）LNG 领域竞争加剧，毛利率下降。</p>
宏观经济报告	姜超，顾潇啸，于博	农业供给侧改革：目标何在，影响几何？	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>政策出台始末：农业供给侧改革的前世今生</p> <p>15 年底首次提出，强调一去一降一补。15 年底中央农村工作会议首提农业供给侧改革，主要原因在于结构性产能过剩、内外价格倒挂、环境资源约束增加、进城务工农民收入增速放缓等。类似工业供给侧改革，15 年底强调去库存、降成本、补短板。</p> <p>16 年底重要性上升，方向明确细则落地。16 年底高层对农业供给侧改革重视程度进一步提升，目标也更加明确。强调确保国家粮食安全、增加农民收入、保障有效供给、提高农产品供给质量，明确提出“由量到质”的转变，更强调脱贫、增收，改革与稳定并举，并强调“新动能”、做加法。</p> <p>对经济的影响：惠民生补短板，优化定价机制</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>托底经济改善收入。农业供给侧改革对经济总量的影响虽然积极，但整体有限，增收惠民意义更大。今年农村工作会议首提“增加农民收入”，与十八大“城乡人均收入比 2010 年翻番”、十三五规划“扶贫脱贫”一脉相承，而农村脱贫也是全面建成小康社会的重要目标。</p> <p>优化农产品定价机制。玉米在临储制度下价格扭曲、供给、库存严重过剩，15 年收储量已占当年产量的 52%。15 年 11 月农业部出台对“镰刀弯”地区玉米结构调整的指导意见，16 年减产 3000 万吨，并取消玉米收储制度。目前国内收购价格大幅回落，市场化定价下和进口玉米的价差已明显消除。而大豆产量偏低，严重依赖进口，种植面积不断下滑，16 年农业部发布促进大豆生产的规划，力争种植面积和平均亩产双双提高。</p> <p>推进农村土地改革。今年会议上，农村土地制度改革被归入“农业供给侧改革”，未来或将提速。农村土地从确权到流转和征收，“三权分置”、交易市场化、城乡建设用地“同权同价”等改革措施，有望通过提高经营效率、增加城市土地供给等途径对经济产生更深远的影响。</p> <p>对市场的影响：玉米涨价上有顶，优质产品机会多</p> <p>去库存下的玉米价格：上涨幅度或较有限。首先，农产品的去库存，去的是库存在高位的品种，供给现状不支持大幅涨价。其次，大幅涨价和波动有违国家对粮食生产稳定的要求。再次，政府手握充裕的粮食储备，也有能力将价格控制在合理范围内。最后，国外供给面维持宽松，价格仍将低位，而国内粮食价格整体高于国外，难以大幅上涨。</p> <p>产业政策下的行业机会：振兴奶业，绿色生态。根据中央农村工作会议，17 年农业供给侧改革将重点体现在推进结构调整、推进绿色发展、推进创新驱动、推进农村改革、稳定粮食生产等五个方面。其中结构调整的亮点在于振兴民族奶业。当前中国液体奶人均年消费量仅 17.8 千克，远低于其他主要国家，未来消费增长空间广阔。而推进绿色发展部分强调实施化肥农药使用量零增长。13 年我国每公顷耕地化肥消费量高达 364 千克，远高于其他主要国家，但三大粮食作物化肥利用率仅 35.2%。降低化肥消费量、提高化肥利用率，不仅助于降低农业生产环境成本，也降低农民农业生产投入。而随着补贴机制的建立，未来绿色生态农业将迎来广阔的发展空间。</p>
行业报告	吴杰，李淼	供需格局向好，17 年均价或上涨 50%	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>主产区去产能力度大，海内外价格倒挂，预计 2016 年供给收缩约 6%。2016 年以山西为代表的焦煤主产区在去产能及限产政策执行上更为严格，因此预计 2016 年焦煤产量降幅更大，或达 8%左右，2017 年随着产能利用率的提升，焦煤</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>产量较 16 年或有 3%~5%的增长。由于全球供需矛盾激化，进口焦煤价格在四季度出现暴涨，海内外价格出现倒挂。因此，虽然前 9 月我国进口焦煤量同比有 20%的增长（wind 数据），但四季度进口量大幅萎缩，全年进口增长有限。预计 2016 年全年焦煤总供给约在 5 亿吨左右，同比下降约 6%。2017 年或微幅增长。</p> <p>2017 年地产政策降温，压制焦煤需求。焦煤需求主要受到房地产及基建影响。房地产方面，2016 年地产销售显著好转带来钢铁行业量价齐升，但预计 2017 年房地产降温将成为压制焦煤需求的主要因素。基建方面，2016 年下半年政府大力推行 PPP 项目，核准规模达 2.14 万亿元（新华社消息），因此我们预计 2017 年基建投资有望高增长，进而拉动钢铁及焦煤需求。预计 2016 年焦煤消费量有望增长 1~2%，2017 年将随钢铁产量下降微幅下滑。</p> <p>2017 年焦煤均价或上涨 50%。焦煤价格显著上涨主要基于以下逻辑：山西为主产地，供给收缩快；国内钢铁产量回升，需求强劲；海外需求回升，进口减少。预计 2017 年焦煤均价或可维持在 1200 元/吨以上水平，较 2016 年均价上涨 50%以上。</p> <p>投资建议。我们认为，2017 年焦煤供需格局较动力煤好，全年价格维持高位盘整行情，供给端释放有限，由于地产与基建形成一定对冲，需求端微幅下降，随着人民币贬值，焦煤净进口量将下降，利好国内供需格局。建议投资者关注价格调整企稳后的投资机会，2017 年焦煤企业盈利改善可期。建议关注：上海能源，开滦股份，盘江股份，冀中能源，潞安环能，西山煤电。</p> <p>风险提示。产能释放力度加大；汇率变化；政策变化风险。</p>
行业报告	吴杰，李淼	2017 年煤价高位震荡，关注盈利改善	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>2016 年动力煤供给显著收缩，全年预计将下降 5%~8%。受到煤炭行业淘汰落后产能以及 276 天政策的影响，动力煤产量下降显著。预计全年产量约在 28 亿吨左右，同比仍将有 5%~8%的回落。预计 2017 年，受到 276 政策逐步放开以及减量置换带来的新建产能投产影响，矿井产能利用率有望提升，带来产量回升。我们预计，2017 年动力煤供给将有 3%左右的增长。</p> <p>“十三五”期间动力煤消费难有大幅增长，下游火电需求有所回暖，但长期增速放缓。按照能源局发布的 2020 年能源发展规划，煤炭消费的控制目标确定在每年 42 亿吨的天花板，“十三五”期间煤炭消费基本保持在 38~40 亿吨，难有大幅增长。2016 年动力煤下游的火电需求转暖，预计全年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>火电发电量增速在 2%左右（去年同比-2.8%），展望 2017 年，水电出力将有所恢复，火电发电量增速或放缓至 1%以内。</p> <p>2017 年动力煤价格将高位震荡，企业盈利显著好转。展望 2017 年，由于 2016 年上半年的低基数效应，2017 年全年均价还将大幅高于 2016 年。预计 2017 年动力煤价格将高位震荡，均价有望维持在 500~600 元/吨之间，较 2016 年均价有 15~25%的上涨。按全年均价 550 元/吨测算，动力煤公司估值有望修复至 10xPE 左右水平。</p> <p>投资建议。2017 年初供暖季结束后，动力煤价格面临淡季调整的压力，我们认为，全年来看，动力煤价格仍将维持高位盘整，供需缺口或较 2016 年缩小。建议投资者关注价格调整企稳后的投资机会。建议关注：中煤能源，兖州煤业，陕西煤业，露天煤业，中国神华，平庄能源，*ST 山煤，*ST 新集。</p> <p>风险提示。先进产能释放力度加大；气象条件变化；政策变化风险。</p>
公司报告	汪立亭，张宇	青 岛 金 王 (002094) 整合渠道打通化妆品产业链, 已显王者气象	12 月 29 日	<p>【内容提要】</p> <p>从蜡烛龙头蜕变为化妆品全产业链运营商。公司 2013 年以来在化妆品行业并购路径清晰且迅速，资源整合和执行力强，已覆盖研发&生产（广州栋方）、线上（杭州悠可）线下渠道（上海月沅、经销商）和品牌运营（广州韩亚）全产业链。2015 年收入增 21%至 14.77 亿，净利增 85%至 9057 万。</p> <p>化妆品行业市场空间大，成长佳，渠道价值凸显。2015 年我国化妆品零售市场规模达 4844 亿元，并保持 20%的年增速，25.8 美元的人均消费仍有较大提升空间；市场集中度低，消费趋于个性化，本土&日韩品牌快速崛起，渠道在产业链的终端入口地位决定了化妆品行业“渠道为王”特点。</p> <p>以渠道为核心，打通化妆品产业链，已显王者气象。2013 年以来，公司精准卡位、集聚资源、坚定布局，围绕化妆品产业链，打造“颜值经济产业圈”的战略愿景正加速转化为现实：（1）经销商整合，形成马太效应：新品牌兴起和渠道多元化，内生驱动了分散的经销商体系整合提效，公司 2016 年以来以优势资源为抓手迅速推进，目前已以 4.6 亿整合 11 个省市的 19 家经销商，马太效应明显，预计 2-3 年完成全国约 60 家的整合，实现品牌、客户、仓配等资源协同共享，提升规模和盈利能力，更为品牌导入和延伸 C 端打开空间；（2）杭州悠可：2014 年 3 月以 1.52 亿元收购 37%股权，2016 年 11 月公告通过现金+股权方式以 6.8 亿估值再收购 63%股权，对应 2017 年 11 倍收购 PE 便宜。悠可为雅诗兰黛、倩碧、薇姿等 20 多个国际品牌提供代运营和分销服务，2015 年 GMV12 亿元，收入 7.36 亿元位居行业第二，盈利行业居首。未来悠可更可与线下经销商、品牌等相互引流和协同，迎来新成长；</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>(3) 上海月沅：拥有“肌养晶”全渠道独家销售权；“美津植秀”在屈臣氏、万宁的总代权；“植萃集”在屈臣氏的总代权，直营模式优，渠道资源强；(4) 广州韩亚：彩妆为主、彩护一体的品牌运营，蓝秀和 LC 均定位潮流人群，未来将由单品牌向多品牌发展模式转变；(5) 广州栋方：研发优势显著，最大客户为阿芙(15 年销售占比 54%)，未来将由 OEM/ODM 向 OBM 升级发展，并打通品牌和渠道环节。</p> <p>高成长的逻辑。经销商整合带来收入和盈利规模加速，“研发生产+品牌+线上线下渠道”产业链上资源协同的乘数效应更将带来高成长。相信公司未来仍将在以“颜值经济产业圈”为主的领域适时布局（移动端）电商、国内外品牌等优质资源，渠道整合之后推进品牌变现。更长期的，顺应新零售发展趋势，也不排除公司携产业链丰厚资源布局延伸 C 端业务的可能。</p> <p>盈利预测与估值。预计 2016-18 年归属净利 1.78 亿、5.31 亿和 5.34 亿，对应摊薄 EPS 0.44 元、1.30 元和 1.31 元，剔除 2017 年悠可并表一次性收益后的可比增速 97%、102%和 48%，目前对应 2017 年扣非 PE 31.5 倍。考虑到公司在化妆品全产业链布局，具备较高战略眼光且执行有力，孕育高成长，以及作为 A 股化妆品标的稀缺性，按分业务拆分后 2017 年 0.88 元主业 EPS 给予 45 倍 PE，并加上 0.42 元/股一次性收益，对应 40.2 元目标价，维持“买入”评级。</p> <p>风险和不确定性。化妆品渠道、品牌等并购、整合的不确定性。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161229	12 月 29 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【公司深度报告】红旗连锁(002697)：携手产业资本，合作打开成长空间。</p> <p>【行业深度报告】传媒：体育是最好的 IP，体育营销等风来。</p> <p>策略</p> <p>1-11 月工业企业效益数据点评。2016 年 1-11 月工业企业效益数据公布：①1-11 月份工业企业利润总额累计同比增长 9.4%。②库存底部盘整，产成品存货同比增速-0.1%，降幅有所收窄，资产负债率 56.1%，与前值持平。③利润同环比均好转前五行业：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。</p> <p>行业与主题热点</p> <p>电气设备：国电南瑞停牌，拉起国网混改大幕。我们预计，未来国家电网混合所有制改革将主要秉承两条线路：(1) 对于已经上市资产，实施“资产注入+员工持股+增加社会资本”；(2) 对于未上市资产，可以选择单独上市，或者注入</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>已有的上市公司平台。建议积极关注置信电气等公司的投资机会。</p> <p>软件：《国家网络安全战略》发布。12月27日，国家互联网信息办公室发布《国家网络安全战略》。网络和信息安全是未来在大数据和信息技术核心产业的重要保障。目前行业整体增速在25%以上，我们预计明年政策催化将更为明显，整体板块对应17年PE估值不到40倍，处于历史低位，看好启明星辰、绿盟科技等龙头企业。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>洲明科技（300232）：股权激励力度充分、受众广泛，管理层、技术人员与公司整体利益将深度绑定。我们认为此次激励力度充分、人员广泛，解锁条件合理。公司作为行业龙头，未来三年或将充分受益小间距行业迅速扩容，创意屏“创意十足”、空间广阔，子公司雷迪奥将畅享行业“春天”。</p> <p>南宁糖业（000911）：2016年存在扭亏可能，期待2017业绩爆发。南宁糖业是A股业务最单纯的制糖标的，具备良好的价格弹性。我们预计明年糖价依然将维持高位运行，公司2017年业绩将迎来爆发。公司未来具有较大外延空间，英糖资产注入上市公司预期强烈。</p> <p>万达院线（002739）：看好2017年院线市场，推荐低估值龙头标的万达院线。公司最新PE为40多倍，处于历史相对地位水平。我们认为2016年影视行业最差的时刻已然过去，未来行业趋势变好，作为院线龙头，有望成为最先反弹标的。</p> <p>南京化纤（600889）：被忽视的粘胶短纤标的，业绩弹性非常显著。进入12月以来，粘胶短纤行业库存下降至5.3天，产品价格大幅上涨至1.68万元/吨，公司目前是A股最纯正的粘胶短纤标的，我们认为伴随粘胶价格持续上涨，兰精（南京）有望给公司贡献更多正收益。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	达实智能(002421)高质量大额订单不断落地,未来业绩基础坚实	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>签4.5亿元大单。公司公告，近日公司与安徽省宿州市立医院正式签署《宿州市立医院新院区机电一体化建设项目合同书》，合同金额为4.5亿元，占2015年营收的26.3%。工程内容：新院区整体医疗建筑的智能化系统、暖通空调系统、供配电系统及医疗专用系统。本次合同对公司的积极影响包括：（1）本次合同是公司智慧医疗战略持续推进的体现，表明了公司在医疗智能化、智慧医院领域整体解决方案服务方面的专业实力及竞争优势，有利于巩固公司在智慧医疗领域的领先地位。（2）本次合同金额较大，有望对公司未来业绩带来积极影响。</p> <p>建设汕头健康医疗大数据平台。公司与汕头市人民政府签订《战略合作框架协议》，发挥双方各自在医疗建设领域</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>的优势，围绕智慧医疗建设、发展健康医疗大数据产业，拟基于政府和社会资本合作（PPP）模式，通过特许经营、购买服务、股权合作等方式，建立长期合作关系。合作内容包括：</p> <p>（1）2017 年公司拟投资 10 亿元，以 PPP 模式参与汕头市新建医院建设及健康医疗大数据平台建设。同时乙方基于“互联网+”，充分应用移动互联网、云计算、大数据、物联网等先进技术，积极参与健康医疗大数据产业发展。（2）2017 年-2019 年，公司有望在汕头市投入 50 亿人民币，以推动 PPP 项目的顺利落地运营。此次项目的落地，有助于巩固公司业务在粤东地区的市场占有率，带动公司在智慧城市大数据服务、智慧医疗、“互联网+”等领域的业务发展，积累智慧城市项目整体建设和运营经验。</p> <p>高质量大额订单不断落地，未来业绩获得强力支撑。近期，公司高质量订单不断落地，有望奠定未来业绩坚实基础。</p> <p>（1）公司子公司久信医疗中标“首都医科大学附属北京天坛医院迁建工程医疗区域净化工程一标段”项目，中标金额 1.47 亿元，占 2015 年营业收入的 8.6%；（2）2016 年 12 月 2 日，公司与信利半导体正式签署了《高端车载及智能终端显示屏工厂能源站及水蓄冷系统节能工程及维保服务合同》，合同金额为 1.21 亿元，占 2015 年营业收入的 7.1%；（3）公司与长沙市轨道交通四号线建设发展有限公司正式签署了《建设工程机电设备采购合同》，合同金额为 1.15 亿元，占 2015 年营业收入的 6.7%；（4）2016 年 12 月 29 日，公司与安徽省宿州市立医院正式签署了《宿州市立医院新院区机电一体化建设项目合同书》，合同金额为 4.50 亿元，占 2015 年营收的 26.3%。以上订单合同金额合计达到 8.33 亿元，占 2015 年营收的 48.6%。</p>
金融工程报告	罗蕾	量化多因子组合业绩跟踪 (20161230)	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>全市场多因子组合编制说明。我们基于规模、交易行为等因子，不定期对全市场股票进行打分，选择综合得分最高的 100 只股票构建海通全市场多因子等权组合，本期组合建仓时间 11 月 21 日。我们的组合一直持续公开，历史股票清单可在历史报告中查询。</p> <p>本期全市场多因子组合表现回顾。从本期（11 月 21 日-12 月 30 日）表现来看，海通全市场多因子组合共上涨-2.94%，在多因子 100 只股票中，有 55 只股票的期间收益超过 Wind 全 A 指数（上涨-4.50%）；62 只股票的期间收益超越中证 500 指数（上涨-5.13 %）；</p> <p>风险提示： 市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>
行业报告	施毅，钟奇	摩拜单车用铝梳理	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>1. 摩拜单车用铝梳理：据摩拜单车官方资讯，12月28日，摩拜单车在武汉投放了第一批单车，武汉也成为了摩拜单车进入的第九座城市。</p> <p>摩拜单车产品经过几次更新换代，第一代经典款和升级款的车重都是25kg，相对于一般的单车来说重量较大，采用全铝车身，车身的材料也使用了SC-7000航空铝合金，轮毂使用了镁合金轮毂。据摩拜官方资讯，前期摩拜在江苏建厂进行生产，最初的生产成本达到了每辆车6000元，后来随着产量的扩大成本降到了3000元。新一代摩拜轻骑将和生产厂商进行合作生产。据信隆健康12月16日投资者关系活动记录表示，公司从10月份开始参与摩拜单车的零配件供应。</p> <p>摩拜单车2016年4月22日在上海正式上线，在8个多月的时间内进入了中国9座城市。据摩拜的官方资讯，到12月份，在上海的投放量已经超过10万量。上海成为了中国最大的公共自行车运营城市，摩拜单车也已成为全球最大的共享单车运营商。摩拜预计在每座运营城市投放10万辆单车。</p> <p>“共享单车”2016年以来迅速发展起来，成为了今年投资界的热门，据央广网的资讯，在近一年的时间内，超过20家投资公司投入资本进入到这个市场中。各公司在车型的设计上也多有相似的地方，普遍采用铝制车身。根据分析机构CRU预测，全球范围内，终端铝消费增速在6%以上，交通运输用铝需求将超过8%。</p> <p>有色金属板块12月29日走势：2016年12月29日，上证综指报3096.10点，下跌0.20%。深证成指报10159.45点，下跌0.27%。有色金属（申万）指数报收3594.22点，上升0.01%。个股方面，36家上涨，18家持平，55家下跌。</p> <p>有色金属价格追踪：12月29日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格下跌0.27%，电解铜价格上涨0.09%，铝锭价格下跌1.77%，铅锭价格下跌0.56%，锌锭价格上涨0.90%，电解镍价格下跌1.05%，锡锭价格持平；贵金属中，金价上涨0.18%，银价上涨1.15%。小金属价格中，镁价格下跌0.64%，电解锰价格下跌2.99%，高碳铬铁价格下跌2.69%，其余金属价格全部持平。稀土中，价格全部持平。</p> <p>行业资讯：（1）2017年铝进出口暂定税率公布；（2）运城市政府携手中铝加速建设铝工业基地；（3）湖北中兴30亿元锂电池及正极材料项目正式开工。</p> <p>12月29日国内外要闻：国内方面：（1）今年仅九省（市）上调标准，最低工资调整步伐明显放慢；（2）离岸人民币创历史新低；（3）保监会将派检查组入驻9家激进险企；国外方面：（1）美国政府颁布禁令，华尔街银行将退出金属实物业务；（2）菲律宾出口中国镍矿总量下降；（3）日本11月锌出口同比下滑36.8%。</p> <p>不确定性：政策执行力度不及预期，价格波动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	房青，牛品	快克股份(603203)电子装联领先企业，掘金智能制造浪潮	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>电子装联深耕近二十载。公司实际控制人 1998 年设立快克设备厂，聚焦电子装联设备。经过近二十年技术研发与业务扩张，产品由锡焊装联工具拓展为锡焊装联工具及机器人、装联作业关联性设备、柔性自动化生产线。下游涉足消费电子、汽车电子、通信设备、家用电器、LED 照明等众多行业。</p> <p>研发步步为先，精准卡位产业趋势。公司实际控制人之一戚国强 80 年代末进入电子装联设备产业，潜心技术研发，前瞻把握产业技术变革，是奠定公司产业领先地位重要因素之一。公司开发第一代控温焊台及热风拆焊台，成功实现进口替代。公司于 2003、2010 年相继推出控温无铅焊台、锡焊及点胶机器人、柔性自动化产线，精准卡位产业无铅化、自动化趋势。展望未来，公司研发项目二十余项，覆盖水平多关节机器人、优化视觉识别等领域；上市后亦把引进人才作为重要任务，以此保持技术前瞻性 & 产业领先地位。</p> <p>响应速度+价格共筑竞争力。公司同业竞争对手多为外资品牌，锡焊及解焊工具有 HAKKO、OKI、WELLER；锡焊机器人为 TSUTSUMI、UNIX、APOLLO。公司在烙铁头、软件、组装、设备环节全面布局，较外资品牌，在客户定制需求方面具有快速响应优势，产品价格亦有明显优势。</p> <p>客户资源优质。基于深厚技术积累，及响应速度，价格方面竞争力，公司位居电子装联设备领先地位。网罗一众优质客户-富士康、比亚迪、台达电子、罗技、LG、三星、索尼、法雷奥、博世、歌尔集团等。公司客户群体庞大，尚不存严重依赖单一客户情况，为保持议价能力、高毛利率提供有力支撑。</p> <p>电子产业持续推动装联市场发展。业务结构来看，公司 70%以上的收入来自消费电子（智能手机、穿戴设备等）、汽车电子及通信设备。我们认为，新兴智能消费电子的高速增长；汽车电子化率不断提升等一系列因素，都将推动电子装联产业持续增长。据电子专用设备工业协会预测，我国电子装联锡焊设备市场空间将保持近 30%的复合增速，2018 年市场容量预计约 160 亿元。公司原有客户的产品升级，也将带动业务的持续增长。</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 9982.10 万元、1.21 亿元、1.59 亿元，同比增长 22.29%、21.47%、31.41%，对应每股收益 1.09 元、1.32 元、1.73 元。给予 2017 年 50-55X 市盈率，合理价格区间 66-72.6 元，给予“买入”投资评级。</p> <p>不确定因素。市场竞争风险；技术研发不确定性。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
公司报告	徐志国, 刘磊	凌云股份(600480)收购军工资产, 迈出集团整合第一步	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>凌云股份公布交易预案, 拟收购军工企业并募集配套资金。凌云股份近期发布发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案, 拟收购太行机械 100%股权和东方联星 100%股权, 交易价格初步确定为 12.89 亿元。购买资产发行股份的发行价格拟定为 11.63 元/股, 预计发行数量为 1.11 亿股。标的公司东方联星原股东做出业绩承诺: 2017 年至 2019 年扣非归母净利润分别不低于 5681.91 万元、7202.26 万元和 8812.84 万元。同时凌云股份拟向控股股东凌云集团和中兵投资非公开发行股票募集配套资金不超过 23563 万元, 发行价格为 13.05 元/股, 对应增发股份不超过 1805.59 万股。</p> <p>兵器工业集团改革有望提速, 凌云集团后续资产证券化进程值得期待。近期国务院发布《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》, 该意见圈定了包括军工在内七大领域混改试点。兵器工业集团作为中国十大军工集团之一, 在 2016 年提出“通过资产重组上市和新三板挂牌上市加快推进混合所有制经济改革”, 并设定了集团公司资产证券化率目标。凌云集团是兵器工业集团旗下汽车零部件板块的重要企业之一, 本次交易标的太行机械为凌云集团全资子公司, 重组完成后不考虑配套融资影响, 凌云集团持有凌云股份的股权比例将从 34.71%提升至 35.26%。除太行机械外, 凌云集团旗下还有凌云燕兴、凌云长城光电和德国凯毅德三个公司尚停留在上市公司体外。</p> <p>内生外延双轮驱动, 打造中国汽车零部件制造基地。凌云股份汽车零部件业务从天津大发“四种八件”产品起家, 通过合资引进, 不断提升自身技术能力、丰富产品结构、扩大生产规模, 逐渐成为国际领先的金属和非金属汽车零部件供应商之一。2015 年, 凌云股份收购德国 WAG 公司 100%股权, 进一步提升了凌云股份在金属汽车零部件制造领域的技术实力, 并为开拓欧洲及国际市场奠定基础。凌云股份通过自主研发和对国外先进技术的消化、吸收、再创新, 已经掌握了高强度、轻量化汽车零部件制造领域的全套技术, 实现与宝马、奥迪、奔驰等国际中高端车型的配套和战略合作。</p> <p>盈利预测与投资建议。不考虑并购太行机械和东方联星带来的业绩增厚, 预计凌云股份 2016 年至 2018 年 EPS 分别为 0.41、0.43 和 0.48 元/股。考虑并购业绩增厚和股本摊薄影响, 预计凌云股份 2017 年和 2018 年备考 EPS 为 0.51 和 0.58 元/股, 对应停牌时股价 (15.01 元) 凌云股份 2017 年估值仅为 29 倍。结合可比公司估值水平, 我们给予凌云股份 50 倍估值, 对应目标价为 25.50 元, 继续维持“买入”评级。</p> <p>风险提示。重组及募集配套资金尚需股东大会批准; 兵器工业集团及凌云集团资产证券化进程低于预期。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	施毅, 钟奇	摩拜单车产业链梳理	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>摩拜单车产业链梳理：摩拜单车已经迅速成为大城市中最潮的出行方式。根据 iiMedia Research(艾媒咨询)发布的《2016 年中国单车租赁市场分析报告》，到 19 年中国单车租赁市场规模将上升至 1.63 亿元,用户规模将达 1026.15 万人，且近月政府接连出台意见，表明政府对于共享单车的支持，可见共享单车板块后期增长将是不可预料的。根据此类共享单车走红的同时，A 股市场也出现数只“共享单车概念股”，其领军者上市公司信隆健康作为摩拜单车的供应商，本月已经接连涨停；</p> <p>根据证券时报网消息，信隆健康称，公司自今年 10 月份起参与摩拜单车零配件的供应，订单逐步增加，摩拜公司也有其他的自行车零配件供应商，进入的时间都差不多，其与其他供应商相比有规模优势与制造优势，并在积极加大力度整合各项资源以进一步提升产能、扩大对摩拜单车零配件的供应量。根据证券时报网消息，相类似的优拜单车也宣布，将携手上海永久自行车（中路股份控股），在全国多个城市推出无桩共享单车，计划于 2017 年初正式在上海投放，预计一年的投放量将达到 10 万到 20 万辆。这对于他们的下一级金属零件供应商以及底层的原材料供应商无疑也是利好；</p> <p>有色金属板块 12 月 30 日走势：2016 年 12 月 30 日，上证综指报 3103.64 点，上涨 0.24%。深证成指报 10177.14 点，上涨 0.17%。有色金属（申万）指数报收 3592.85 点，下跌 0.04%。个股方面，39 家上涨，19 家持平，51 家下跌；</p> <p>有色金属价格追踪：12 月 30 日，基本金属价格涨跌互现。其中，铜精矿价格下跌 0.27%，电解铜价格下跌 0.15%，铝锭价格上涨 1.41%，铅锭价格下跌 0.42%，锌锭价格下跌 0.71%，电解镍价格持平，锡锭价格上涨 0.17%；贵金属中，金价上涨 0.71%，银价上涨 0.38%。小金属价格，镁价格下跌 0.65%，钼铁价格下跌 0.65%，氧化钼价格下跌 0.43%，电解锰价格下跌 3.08%，其余金属和稀土价格全部持平。</p> <p>行业资讯：（1）伊朗钢铁出口从欧洲转向亚洲；（2）界首国家动力电池循环利用高新技术产业化基地创建通过评审；（3）四部委发布新能源汽车补贴新政：在现行基础上退坡 20%；</p> <p>12 月 30 日国内外要闻：国内方面：（1）保监会：大股东持股不能超 1/3 未来保险业将现减持潮；（2）央行“加码”投放 2500 亿逆回购 单日转向资金净投放；国外方面：（1）受减产协议提振，油价创七年来最大年度涨幅；（2）意政府干预遭致德国不满，意西雅那银行融资之路道阻且长；（3）俄罗斯外长提议“以牙还牙”，请求驱逐 35 名美国外交官；</p> <p>不确定性：政策风险，需求不及预期，价格波动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周精彩观点	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>一周头条 #专题、行业公司深度#</p> <p>去杠杆防风险，债市熬冬待春（债券）</p> <p>原题《债券专题报告：去杠杆防风险，债市熬冬待春——兼论债市见底将有哪些信号》</p> <p>再融资受阻，信用风险趋升（债券）</p> <p>原题《债券专题报告：再融资受阻，信用风险趋升——浅析信用债取消发行潮》</p> <p>休整期看国改（策略）</p> <p>原题《策略周报：休整期看国改》</p> <p>油气链机会：油然而生（策略）</p> <p>原题《策略对话行业系列（5）：油气链机会——油然而生》</p> <p>混改：国企改革新动力（策略）</p> <p>原题《策略专题报告：混改——国企改革新动力》</p> <p>处于价格底部的铀资源（有色）</p> <p>原题《有色行业深度报告：前瞻性研究 I——处于价格底部的铀资源》</p> <p>药品大标推进，奠定优质仿制药投资机会（医药）</p> <p>原题《医药行业专题报告：药品招标专题：药品大标推进，奠定优质仿制药投资机会——药政深入研究三》</p> <p>坚定看好：投资逻辑重构 价值成长并重（传媒）</p> <p>原题《传媒行业专题报告：坚定看好——投资逻辑重构价值成长并重》</p> <p>快递行业仍大有可为，关注周期性行业复苏（交运）</p> <p>原题《交运行业专题报告：快递行业仍大有可为，关注周期性行业复苏》</p> <p>海外引进剧：数量受限、精品不减（传媒）</p> <p>原题《传媒行业专题报告：海外引进剧——数量受限、精品不减》</p> <p>乳品行业 12 月月报——国内外价格保持小幅上涨（食品饮料）</p> <p>原题《食品饮料行业深度报告：乳品行业 12 月月报——国内外价格保持小幅上涨》</p> <p>IDC、光磁存储、量子通信三驾马车（通信&建筑·宁波建工）</p> <p>原题《宁波建工公司首次覆盖报告：拟收购中经云谋求转型，IDC、光磁存储、量子通信三驾马车》</p> <p>河南省首家 A+H 券商，区域集中化程度高（非银·中原证券）</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>原题《中原证券新股研究报告：河南省首家 A+H 券商，区域集中化程度高》</p> <p>多元发展全面开花，更名智控锁定未来（家电·三花智控）</p> <p>原题《三花智控公司深度报告：多元发展全面开花，更名智控锁定未来》</p> <p>大战略深布局，物联网后起之秀（电力设备·新天科技）</p> <p>原题《新天科技公司深度报告：大战略深布局，物联网后起之秀》</p>
宏观经济报告	于博，姜超	实体经济观察 2016 年第 49 期：地产之冬，改革之春	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>12 月以来工业经济整体表现平稳。虽然终端需求中地产、乘用车销量增速拾级而下，但前期终端需求改善已传导至中游，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也仅微幅回落。</p> <p>完成 6.5%-7%增长目标已无悬念，但稳增长的代价却是房价大涨、杠杆骤升、汇率承压。抑制地产泡沫和防范金融风险将是 17 年的首要目标，而抑制泡沫、住房禁炒令则共同构成了明年地产调控的主基调。值得庆幸的是，稳增长压力阶段性缓解，也为改革赢得了时间。17 年或将是房地产的冬天、改革的春天！</p> <p>需求：下游地产、乘用车走弱，家电、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，家电低位。中游钢铁补库存，水泥、化工去库存。上游煤炭去库存，有色补库存。</p>
债券报告	姜超，周霞，朱征星	Adjustment pressure still exists, credit bonds movement differentiates	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>Three-dimensional comparison of adjustments of credit bonds and interest rate bonds. 1. The causes of credit bond market adjustment. The causes of credit bond market adjustment can be classified into two categories: The first is adjustment caused by improving fundamentals and tighter monetary policies, such as the cash crunch in 2013 and interest rate hike in 2010. The second is adjustment driven by credit risk. Such as quasi-municipal bond default in 2H2011, default of Shandong Cement bond in late 2015 and outbreak of defaults in March and April in 2016. Some unexpected events also brought about some impact on the bond market, such as the unexpected raising</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>repurchase collateral requirement for credit bonds in late 2014 by CSDC.2. Credit bond adjustment often lags behind interest rate bond. Under normal circumstances, interest rate bonds have better liquidity, and when the bond market is facing liquidity pressure, they generally see earlier adjustment than credit bonds, and the time adjustment completes is also about 1-3 weeks ahead. For a bond market adjustment dominated by credit risk, credit bonds and interest rate bonds' movements are relatively consistent and the time adjustments complete are also close.3. Credit bonds adjustment has higher Beta. In a rising interest rate cycle, credit bonds often see sharper adjustment than interest rate bonds; accordingly, when interest rates fall, credit bonds will also fall deeper.4. Credit bonds trading volume moves with interest rate fluctuation. Bond trading volume and yield trends have relatively high correlation, and in a downward yield movement, bond market trading volume will surge, while in an upward yield movement, trading volume will shrink. From a bond type perspective, trading volume and yield trends of MTNs and SCPs are highly correlated, especially SCPs; enterprise bonds and corporate bonds are also consistent in the general trend, but the volatility consistency less obvious.</p> <p>Weekly review of market performance: supply decreased, yields went down generally. Primary market net supply of credit bonds was minus RMB83.5bn, extending a sharp decline compared with net supply of minus RMB39.1bn in the previous week. From a rating perspective, AAA and AA rating bonds had a higher proportion of 24%. From a sector perspective, the construction sector and the comprehensive sector continued to be the two largest bond issuers. There are three quasi-municipal bonds among the 25 major credit bonds issued. Secondary market trading decreased while bond yield went down, and the yields of medium and high rating bonds fell sharper. Specifically, among 1Y bonds, yields of AA+ and higher rated bonds fell by 20-29BP, while those of AA rated bonds fell by 5BP, yields of AA- rated bonds were general stable. Among 3Y bonds, yields of AAA- and</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>higher rated bonds fell by 20-21BP, while those of AA+ rated bonds fell by 17BP, yields of AA and AA-rated bonds fell by 6-7BP. Among 5Y bonds, yields of AA+ and higher rated bonds fell by 17-21BP, while those of other rated bonds fell by 6-7BP. Among 7Y bonds, yields of AA+ rated bonds fell by 4BP, while those of other rated bonds fell by 7-8BP.</p> <p>Weekly review of rating adjustment: credit adjustment events reduced. This week only one rating upgrade occurred, while one downgrade was seen, with overall rating adjustments decreasing. The upgraded issuer is Beijing Capital Development Co., Ltd., mainly due to its sustained leadership in the Beijing Real Estate Market since 2016, as well as substantial growth in operating results, quality project reserves, and gradually increasing capital strength. The downgraded issuer is North United Power Co., Ltd., an industrial bond issuer. Its credit rating outlook was cut from stable to negative, mainly due to a substantial loss and further pressure on future profitability.</p> <p>Investment strategy: pressure still exists, movement differentiates. Last week, yields of credit bonds went down followed interest rate bonds, while high rating and short duration bonds recorded strong performance. Yields of AAA rating enterprise bonds fell by 14BP on average, yields of AA rating enterprise bonds fell by 1BP on average, while yields of quasi-municipal bonds were flat. How will credit bonds perform next? We suggest notice to the following points:</p> <p>1) Liquidity still faces uncertainty. Next week there will be around 1 trillion of fiscal deposit supply, meaning liquidity pressure will continue to ease. However, last Friday the PBOC was already slightly withdrawing liquidity, which shows the PBOC's monetary policy stance has not turned any loose, and liquidity pressure still faces challenges before the Spring Festival. The central trend of 7D interest rate in December may stay at around 3%.</p> <p>2) Attractiveness of quasi-municipal bonds falling. Credit bonds yields have stabilized, but yields of quasi-municipal bonds and industrial bonds</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>differentiated, with 5Y AA+ MTN yield falling 17BP to 4.41%, while that of 5Y AA+ quasi-municipal bonds fell 6BP to 4.51%. The spread between the two also turned positive for the first time since August 2015. In the short term, uncertainty of early redemption of quasi-municipal bonds still exists, for the medium to long term, quasi-municipal bonds and government credit will be completely separated from 2018, meaning rising credit risks, with interest rate spread of quasi-municipal bonds and industrial bonds staying low, their investment value is declining.</p> <p>3) Guideline for special debt/stock swap bonds launched. Last week, the NDRC issued a guideline on market-based issuance of banking sector debt/stock swap bonds, stating that state capital operating companies or local AMCs and other debt/stock swap entities can issue special bonds to raise capital for such projects. The main implementation entities are asset management subsidiaries of banks and local AMCs, and the main capital source includes WMPs and other public capital and bond proceeds. The determination of implementation entities and capital source will accelerate the landing of debt/stock swap, as such, we suggest notice of leading issuers in cyclical sectors.</p> <p>4) Credit bonds movement differentiates. In last week's bond market rebound, short-term and high-rating bonds outperformed than those of long-term and low-rating, and such trend will continue in the future. Firstly, credit bonds adjustment lags behind interest rate bonds, and low-rating bonds adjustment lags behind high-rating bonds, indicating credit bonds market adjustment pressure still exists, especially those of long-term and low-rating bonds; secondly, current term spread and rating spread are still low, with short-term and high-rating bonds being more cost-effective; thirdly, in the process of deleveraging of the bond market, institutional investors' risk appetite decreased greatly, and even those with allocation demand prefer short-term bonds with better liquidity.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
债券报告	姜超, 周霞, 张卿云	The bond market has bottomed out and the panic has eased	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>Topic: reviewing this round of bond market adjustments from the expansion of interbank businesses</p> <p>1) In recent years, the demand in the bond market increased. Since 2014, China's economy has been on the decline, the credit loans for enterprises have dropped, and the banks' demand for safe assets has increased, which has driven the expansion of bond investments. On the other hand, due to the interest rates liberalization and the flourish financial market, banks and other financial institutions have the incentive to expand their businesses. As a result, the expanding balance sheets brought about the allocation of more bonds.</p> <p>2) Interbank deposit is an important way for banks to assume active liability. In the second half of 2015, the interbank deposit worth RMB500bn-RMB800bn has been issued each month, and in 2016, the amount exceeded RMB1tn each month. In a bullish bond market, all interest rates are reduced to their record lows. By issuing massive interbank deposit, banks can raise funds with lower costs, which will be used to purchase high-yield assets so as to increase their revenue.</p> <p>3) The monetary policy remained tight balance, and the liquidity supply kept intense, which led to bond market adjustment. Banks have changed the allocation of their assets, by redeeming monetary funds and purchasing high-interest-rate deposits. But for non-banking institutions, it is difficult for them to raise funds, and their repurchase cost rose sharply. In the face of capital losses higher than arbitrage earnings, non-banking institutions only resorted to lowering the leverage or selling bonds to lock in profits, and the move of banks and insurance companies to redeem funds even increase the pressure on bond sell-off.</p> <p>4) Banks still have demand for bond allocation, but investors shall guard against shrinking balance sheets. In 2017, the PBOC's monetary policy will still remain tight balance, and if the liquidity become obvious tight again, the interbank "de-leveraging", "de-chaining" and huge redemption that</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>we have analyzed earlier may occur again. Hence, from the perspective of interbank assets expansion, investors still need to be cautious about the bond market. But the housing loans are now declining, and with funds being transferred from off-balance-sheet to on-balance-sheet, banks still need to allocate bonds. At that time, there will still be demand to bolster the growth of the bond market.</p> <p>Weekly review of market performance: the bidding results in the primary market improved and the secondary market bottomed out.</p> <p>Primary market: the bond issuance declined and the bidding results improved. Last week, the bond market yield dropped after adjustment, with the bidding rates of T-bonds and ADBC bonds lower than the secondary market, and the bidding rates of CDB bonds diverged. To be more specific, the bidding rate of 3-year CDB bonds was 3bp higher than that on the secondary market, while the bidding rates of 5-year and 10-year CDB bonds was almost equal to those on the secondary market. The bidding rate of 91-day book-entry T-bonds was 26bp lower than that on the secondary market, while the bidding rates of 3-year and 7-year T-bonds were 11bp lower than those on the secondary market. Last week, interest rate bonds worth about RMB60bn were issued, but the net financing was negative. As the end of 2016 approaches, the bond issuance tends to decline.</p> <p>Secondary market: the bond market bottomed out. Last week, the CSRC property settled the holding of bonds by brokers on an agency basis and resumed credit level in the bond market. The PBOC injected more liquidity into the market, and urged big banks to inject liquidity to non-banking institutions. With the improvement of liquidity, the bond market rebounded. The short-term yield dropped sharply, and the long-term yield followed down. To be more specific, last week, the yield of 1-year T-bonds went down by 27bp to 2.72%, while the yield of 1-year CDB bonds decreased 27bp to 3.47%; the yield of 10-year T-bonds dropped by 10bp to 3.18%, while the yield of 10-year CDB bonds went down by 2bp to 3.77%.</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>Bond market strategy for this week: panic has eased, but uncertainty still exists.</p> <p>Institutional investors remain cautious about the market performance. Most of public funds are now cautious about the bond market performance, and they will hold a wait-and-see attitude in the short term. Due to the earlier redemption of some monetary funds and bond funds and the incoming maturity of large contracted deposits, insurance institutions still have a huge demand for bond purchase, but so far, they have not reached consensus on the amount of investment in the bond market. Due to the high interest rates, interbank deposits and other short-duration products are favored by insurance funds. The banks' outsourcing sentiment remains stable, but there are concerns over the amount of entrusted investment in 2017.</p> <p>The panic has eased but uncertainty still exists. Thanks to the joint efforts of the CSRC and the PBOC, the panic in the bond market has eased, and the liquidity situation prior to the Spring Festival will depend on the attitude of the PBOC. In the short term, economic growth will remain stable, the commodity price will go up, but the RMB depreciation pressure has not eased, and the de-leveraging still has a long way to go. Given the above situation, the PBOC's monetary policy will continue to remain slightly tight. So the tight balance of the liquidity supply may be difficult to reverse and the left-side trading still faces huge uncertainty.</p> <p>There will be opportunities in 2017. The bond market yields have entered a reasonable range, so we lower our expectation of the yield of 10-year T-bonds in the short term to 2.8%-3.2%. In 2017, the economic downward pressure is still huge, and we are optimistic about the investment opportunities in the bond market next year. We estimate that the yield of 10-year T-bonds will drop to less than 3%.</p>
公司报告	刘威	达 志 科 技 (300530) 国内 领先的表面工	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>表面工程化学品行业第一股，业绩稳定增长。公司是一家拥有自主创新知识产权的国家级高新技术企业，也是国内最早的表面工程化学品供应商之一，为下游行业生产加工企</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
		程化学品生产企业		<p>业提供三大系列、超过 300 种涂镀添加剂，主营业务涵盖电镀添加剂、电镀中间体、电镀特殊化学品、PCB 化学助剂、电子化学品、涂料添加剂、聚碳酸亚酯多元醇等化学品及配套环保设备。其中，公司的新型环保涂镀中间体聚碳酸亚酯多元醇（PPC）已经通过广州市科技和信息化局的成果鉴定，产品技术水平处于国内领先地位。2015 年度营业收入较上年减少 1232.6 万元，增长率为-9.2%，但在 2016 年前三季度中，公司营业收入同比增速回升，业绩重回上升通道。</p> <p>募投项目启动两大研发基地，市场份额将进一步扩大。公司此次公开发行人 1750 万股，募集资金将投资于大亚湾生产基地一期建设项目和研发中心建设项目。其中大亚湾生产基地一期建设项目将新增表面工程化学品 11000 吨，除涂镀添加剂 6000 吨外，还包括新型涂镀中间体聚碳酸亚酯多元醇（PPC）5000 吨。PPC 采用廉价工业废气二氧化碳作为主要原材料，生产成本比被替代产品低 20%~30%。达志科技现有 2000 吨 PPC、PEC 生产线，市场前景广阔。募投项目达产后，将形成年产 7000 吨 PPC 的国内最大规模企业，项目将优化公司主营产品之间的收入结构，更好地发挥涂镀添加剂和涂镀中间体两大类产品之间的协同效应。我们认为通过此次产能扩张将大幅降低产品的综合生产成本，形成规模效应，率先抢占国内涂镀用 PPC 蓝海市场。</p> <p>新型环保表面工程化学品行业成为新增长点，政策推动公司发展。国外更加严格的环保法规（如 RoHS 指令、EuP 指令）对我国表面工程化学品行业下游的电子、家电、玩具、家具等终端产品的环保要求都设置了更高的门槛；国内《石油和化学工业“十二五”发展指南》、《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020 年）》等政策均强调了加大传统产业的改造升级，实现行业向绿色环保型的转换。公司还积极参与国家标准和行业标准制订，这既体现了公司领先的核心技术优势，又能使公司准确把握本行业的政策导向和发展趋势，为公司在市场竞争中确立领先优势奠定基础。</p> <p>收购天泽科技达成长期战略合作，形成优势互补局面。达志科技拟以总价 1800 万元收购天泽科技实业有限公司 10% 的股权，天泽科技是一家专业从事金属、非金属表面处理产品开发、生产、销售的国家高新技术企业，凭借卓越的信誉与国际多家知名企业以及国内数家科研院所建立技术合作关系。收购后将促进双方联合进行新产品开发、技术应用等方面的合作，发挥各自的产品和客户市场优势，开展联合营销，共同开拓新市场。我们认为，随着合作双方的优势互补局面的形成，达志科技在表面工程专用化学品领域将进一步建立领先地位。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
行业报告	吴杰, 李淼	国企改革酝酿多时, 2017 年关注突破	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>步步推进终落实, 2016 年是国企改革政策体系落实年。回顾过往, 本轮国企改革起始于 2013 年, 十八届三中全会指明了新一轮国企改革的总方向。而自 2015 年 9 月国企改革顶层文件《关于深化国有企业改革指导意见》出台后, 改革步步推进落实, 我们认为 2016 年是国企改革政策的落实年, 2 月底国企改革“十项改革”试点首次公布, 主要试点工作全面铺开, 改革进程明显加速。</p> <p>“兼并重组”成为国企改革和供给侧改革的“契合点”。我们认为, 今年以来系列改革措施的脉络较为清晰, 都是围绕“供给侧改革”发力, 供给侧改革淘汰落后产能的主体和“牛鼻子”是国有企业, 国企改革试点扩围有助于供给侧改革的落实和推进。而且“兼并重组”既是供给侧改革促进产能出清的重要手段, 又是第二轮国企改革试点“新增亮点”, 是两项重要改革的契合点。</p> <p>混合所有制改革是国企改革的重要突破口。2016 年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”, 我们认为这将是 2017 年的主要任务之一。目前煤炭板块进行混改动作的公司并不多, 我们认为, 混合所有制改革可以改善目前国有企业公司治理结构, 提高企业积极性, 有利于国有企业盈利能力的改善, 可以对煤炭企业进行供给侧改革起到巨大的推动作用。</p> <p>投资建议。我们认为, 国企改革将会成为供给侧改革的助推力, 17 年去产能目标或为 1.5-2 亿吨, 有效产能去除率会将显著上升, 国家推行减量置换, 鼓励兼并重组, 做大做强专业化煤企或是未来的重要主题之一。央企煤炭资源整合平台值得期待, 主要受益标的: 中煤能源、中国神华。同时地方国有资本投资公司试点有望推进, 关注山东、贵州的国改推进, 受益标的: 盘江股份、兖州煤业。建议投资者关注 2017 年行业国改机会, 建议关注: 中煤能源, 中国神华, 盘江股份, 兖州煤业。</p> <p>风险提示: 国企改革进度低于预期; 政策变化风险。</p>
投资策略报告	海通证券研究所	海通分析师一周活动集锦	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>传媒/电子/通信/计算机< TMT 每周谈电话会议 1219 > 策略/有色/钢铁/房地产/传媒/电子< 上海机构投资沙龙 1220 > 医药< 年度策略及医保政策解读电话会议 1220 > 金工< 上海冬季量化沙龙 1220 > 医药< 优先审评专题电话会议 1221 > 化工/传媒/纺织服装/建筑/房地产/期货< 北京投资沙龙 1221 ></p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>策略/石化/机械/煤炭/新能源/农业< 油价上涨背景下,石油产业链的投资机会电话会议 1221 ></p> <p>策略/石化/农业/批零/房地产/建筑/纺织服装/军工/传媒/食品饮料/有色/交运< 国企改革专题电话会议 1222 ></p> <p>医药< 招标专题电话会议 1222 ></p>
公司报告	刘强, 刘威	瑞 丰 高 材 (300243) 拟 收 购江苏和时利、构建新的盈利增长点	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>事件。2016 年 12 月 14 日, 公司披露了《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》, 拟收购江苏和时利 99.88%的股权。</p> <p>拟以发行股份及支付现金的方式收购江苏和时利 99.88%的股权。公司拟以发行股份和支付现金相结合的方式分别向江阴华能、冯放、瞿一锋、姚丽琴等 10 名对象购买其持有的江苏和时利 99.88%的股权。交易价格为 7.99 亿元, 公司以发行股份方式支付 4.26 亿元(占交易价格的 53.35%, 合计发行 3134.83 万股), 以现金方式支付 3.73 亿元(占交易价格的 46.65%)。同时, 公司拟向周仕斌、金胜荣、王艳红和富凯二号等 4 名特定投资者发行不超过 2840.61 万股配套融资, 募集资金总额不超过 3.89 亿元, 其中, 大股东周仕斌认购 3 亿元, 占融资总额的 77.09%。</p> <p>收购优质资产, 构建新的盈利增长点。和时利主要从事 PBT 树脂、PBT 纤维、锦纶短纤、PBAT 树脂和 TPEE 树脂及改性产品的研发、生产和销售。2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月, 该公司分别实现营业收入 3.86 亿元、4.59 亿元和 4.30 亿元; 实现净利润 2119.07 万元、4955.67 万元和 2915.07 万元。交易对方承诺和时利 2016 年、2017 年和 2018 年扣非净利润不低于 5000 万元、6500 万元和 7800 万元, 承诺期合计承诺净利润数为 1.93 亿元。</p> <p>和时利的 PBT 纤维市场份额第一, TPEE 和 PBAT 打破了国外技术垄断, 市场空间广阔。2013 年和 2014 年, 和时利 PBT 纤维国内市场占有率分别为 30.52%和 28.20%, 排名第一。TPEE 广泛应用于汽车核心部件、医疗卫生器具、高端电线电缆及轨道交通等领域, 该产品长期被杜邦、DSM 等发达国家巨头所垄断。目前我国该产品严重依赖进口, 是全球最大的 TPEE 进口国; PBAT 广泛应用于包装材料及农膜等领域, 是解决白色污染的最优解决方式, 随着国家对环保的日益重视, 以及禁塑、限塑相关政策法规陆续出台, 生物降解塑料发展空间巨大, 该产品长期被巴斯夫等国际巨头垄断。和时利依靠优秀的核心技术研发团队通过自主研发, 掌握了以上两种产品的核心技术, 成为国内少数掌握 TPEE 树脂直接酯化连续法生产和 PBAT 批量化生产的企业之一, 并且产品质量达到国际先进水平。收购完成之后, 瑞丰高材将获得和时</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>利强大的技术资源，打破国外巨头在高端材料领域的技术垄断，奠定该领域竞争优势。</p> <p>盈利预测及投资建议。我们预计 2016~2018 年公司传统主业的净利润分别为 3270 万元、4203 万元、4758 万元，同比增长 -30.88%、28.54%、13.19%，对应 EPS 分别为 0.16/0.20/0.23 元/股。按收购及配套融资完成后的盈利及股本计算，2017 年摊薄后 EPS 为 0.40 元/股，参考同行业公司估值水平，给予 2017 年 45 倍 PE，6 个月内目标价 18 元，维持“增持”评级。</p> <p>风险提示：MBS 市场竞争加剧、原材料价格大幅波动、收购不及预期的风险。</p>
公司报告	吴杰, 李淼	ST 煤 气 (000968) 资产交割完成, 坚定看好煤层气龙头	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>重组资产交割完成，公司完成转型。30 日公司公告重大资产重组资产交割已完成：1、置入资产为蓝焰煤层气 100% 股权，已完成过户；2、自交割日 24 日起，置出资产已全部完成交付，已有 93.38% 资产完成过户。未来煤层气产量和效率都有望提升，重组完成后，公司成为市场唯一一家煤层气开采和利用的 A 股公司，也是全国最优质无烟煤公司晋煤集团唯一上市平台。</p> <p>预防瓦斯事故，降低温室气体排放：1、安监提高带来机会：考虑到近期矿难增多，国家强调煤矿安全生产，安全标准将越来越高，为煤层气（煤矿瓦斯）开发利用提供了发展空间，随着抽采技术进步，地面抽采量及井下瓦斯抽采量都有望逐年提高；2、降低碳排放刺激发展：国家确定 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放较 2005 年下降 40-45%，而煤层气的温室效应是二氧化碳的 21 倍（来源：煤层气十三五规划），因此，加快煤层气（煤矿瓦斯）的综合开发利用，提高利用率，将有效降低温室气体排放，为全国碳排放下降做出贡献。</p> <p>晋煤蓝焰具有资源和技术优势：1、资源和政策优势：山西省埋深浅于 2,000 米的煤层气资源总量约 10 万亿立方，接近全国的 1/3，煤层气抽采量和利用量均已占到了全国总量的 1/2。山西在 1500 米以内资源量的 68%，且沁水、河东两大煤田的煤层气占到总资源量的 97%（来源：公司重组方案）。公司已经和大量煤炭公司（包括焦煤集团，阳泉集团等）合作成立子公司开发各集团煤层气资源。2、山西获审批权，晋煤有望获更多资源。2016 年 4 月，山西煤层气开采审批由过去的国土资源部直接受理与审批，调整为山西省国土资源厅。作为山西最成熟的煤层气开发企业，无疑最有利晋煤。3、已有技术优势和持续的技术研发实力。借鉴国外煤层气和国内油气开发技术，蓝焰煤层气打破国际公认的无烟煤地面抽采的“禁区”，开发出具有自主知识产权的煤层气地面抽采技术。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>补贴仍有望增长，气价有见底回升可能。2015 年气价上调前市场普遍预期国家补贴将上调 0.7 元/立方米，但实际仅上调了 0.1 元立方米，公司本身气价 1.5 元立方米，低于山西的 1.9 元立方米，考虑到未来油价的上涨预期，未来煤层气价格回升可能也在增加。而作为国家重点要发展的行业，在现有补贴下，多数公司根本无法开采煤层气，因此，如要发展此行业，增加补贴也是应有的趋势。</p> <p>预计公司 2016-2018 年 EPS 为 0.37、0.57、0.75 元，给予公司 2017 年 25 倍 PE，估算公司目标价 14 元。公司近期有望完成重大资产置换并发行股份，股本将从 5.1 亿提升至 9.6 亿，预计公司 2016-2018 年归母净利润：3.5、5.3、6.9 亿，每股 EPS 为 0.37、0.57、0.75 元，按照行业 17 年平均 59 倍的 PE，由于煤层气资源优势并不强于油气开采，保守给予公司 25 倍 PE 估值，目标价 14 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示：1、气价下调风险。2、开采量存在下降的可能。</p>
公司报告	丁频，陈雪丽	荃银高科(300087) 主业复苏，业绩高弹性的区域龙头种企	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>主业复苏，水稻、玉米种子齐发力。自上市以后，公司业绩持续承压，一直到 2015 年才止住颓势，这主要得益于公司多个新品种的面市。水稻业务方面，公司的徽两优 898、荃优丝苗等多个杂交水稻新品种推出市场，有望较快成为区域强势品种。玉米业务方面，公司立足东华北、黄淮海等玉米核心产区，近期推出了全玉 1233、庐玉 9104、庐玉 9105 等杂交玉米新品种，增强了公司玉米种子业务的持续发展后劲。我们认为，公司的种子产品主业复苏迹象明显，2016 年前三季度的预收款项达 3.2 亿元，同比大幅增长 124.9%。水稻和玉米种子的新组合陆续推向市场，将带动公司市场竞争力的持续增强；</p> <p>持续推进多元化业务，加快国际布局。自 2012 年开始，公司通过团校企合作、与专业团队共同投资新设公司等方式先后参与了现代青年农场主培养、农业生产全程社会化服务、土地复垦整理、农产品批发物流市场开发建设等业务，我们认为，公司多元化业务的持续推进，有助于公司延伸服务链条，促进公司业务规模化发展，提高自有品种的市场占有率，同时也增加新的利润增长点。公司一直以来在东南亚、南亚、非洲等国家开展本土化科研工作，海外业务已经成效显著。2016 年上半年，公司海外业务收入比重达 37.0%，毛利额占比 10.8%。目前，除了水稻种子，公司同时也加快了玉米种子的海外推广，进一步增强海外农业技术服务项目开发力度，拓展发展新空间；</p> <p>股权激励充分激发员工积极性。公司于 2015 年 3 月推出首期股权激励计划，激励对象 150 人，2016 年 2 月推出预</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>留的股票期权激励计划，激励对象 23 人。激励对象既包括公司总部的管理层，也涉及各子公司的负责人员和业务骨干，有利于强化母子公司之间的协同性管理，同时充分调动控股子公司的市场资源，激发员工的积极性、主动性和创造性，促进公司发展战略的全面推进和经营目标的顺利实现；</p> <p>盈利预测与投资建议。公司立足国内、国外两个市场，新品种增长有望持续加快，亲本资源潜在商业价值较大，大农业布局战略已具雏形。我们预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.08 元、0.10 元和 0.13 元，鉴于公司股权纷争的诉讼进展并不明朗，同时短期内市盈率水平相对较高，我们暂不予公司评级；</p> <p>不确定因素。主要产品推广面积不达预期，自然灾害。</p>
公司报告	周旭辉，徐柏乔，杨帅	天能重工(300569)专业风塔制造商迈上新台阶	12 月 30 日	<p>【内容提要】</p> <p>风塔领域精耕细作，产品走向高端。天能重工主营业务为风机塔架，各功率产品覆盖全面，核心产品主要为 1.5MW 及 2.0MW 风塔；近年来公司产品结构向高端、高功率倾斜趋势明显，2.0MW 产品主业收入占比从 2013 年的 57% 上升至 2016 年上半年的 75%，带动了公司毛利率的提升与净利润的快速增长；未来有望扩大 3.0MW 及以上产品比例。</p> <p>行业需求稳定，海上风电方兴未艾。风电行业 2016-2017 年核准项目执行 0.47-0.60 元/度的上网电价，2018 年后核准的项目执行 0.44-0.58 元/度的上网电价，随着发电成本的逐年降低，上网电价平稳下降，运营商可获稳定收益；2016 年能源局规划除限电地区开发规模 30.83GW，需求呈现平稳增长趋势；海上风电在国内处于起步阶段，后续或有新的上网电价及地方政策出台，爆发临界点将近。</p> <p>锁定优质大客户，行业地位持续提升。天能重工目前主要客户包括中广核、华能新能源、中船重工、华润新能源、中节能、湘电新能源、大唐、国电、华电、中电等国内主要风电运营商，核心客户涵盖国内多数一线电力集团；锁定优质客户可以确保公司订单稳定，未来公司有望伴随行业发展而稳健成长，并巩固自身在风塔领域的龙头地位。</p> <p>募投项目定位海上风电，再上新台阶。公司募集资金主要应用于 3.0MW 及以上风机塔架产能、研发中心项目、补充流动资金；3.0MW 及以上风塔大部分用于海上、滩涂等特殊地理位置，海上风能资源的能量效益要高 20%-40%，国内 3.0MW 及以上产品在国内仅处于发展初期，公司通过此次 IPO 解决产能瓶颈、并使产品结构再升级，将有效提升综合竞争力，并使高端产品成为公司长期发展的引擎。</p> <p>盈利预测与投资评级。公司作为风塔行业领军人物，始终与大型电力公司客户保持紧密联系，行业地位持续提升，产品全面覆盖并且高端化趋势明显，此次成功 IPO 上市将有</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>效解决公司在发展中的产能与资金瓶颈，在享受风电行业平稳增长的同时，有望成为海上风电新贵。我们预计公司 2016-2018 年摊薄 EPS 分别为 2.48 元、2.90 元、3.30 元，参考同行业可比估值，按照 2016 年 45 倍 PE，对应目标价 111.60 元，首次给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。行业政策波动；竞争加剧；新产品推广不达预期。</p>
公司报告	闻宏伟，丁频，成珊	西王食品(000639)收购Kerr，进入保健品细分领域新蓝海	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>公司致力成为中国健康食品领导品牌。西王食品是国内最大的玉米油专业生产企业，主要产品为小包装玉米油、散装玉米油、胚芽粕以及葵花籽油、橄榄油等健康小油种。2015 年公司收入 22.44 亿，同比增 19.97%，归母净利润 1.46 亿，同比增 24.50%。公司是唯一一家拥有全产业链控制力的玉米油生产企业，在玉米油生产研发领域具有明显优势。公司规划了品牌建设三步走的长期发展战略，助力成为中国健康食品领导品牌。</p> <p>收购 Kerr，布局运动营养和体重管理保健品领域。2016 年 9 月，西王联手春华资本收购 Kerr80%的股权，剩余 20%的股权由西王分三年完成收购。Kerr 是一家专注运动营养和体重管理保健品的北美领先企业，在品牌价值、渠道建设和产品研发具有明显优势。根据 Roland Berger 预测，2020 年北美运动营养市场规模 105 亿美元，体重管理 47 亿美元，增速分别为 10%和 2%；中国运动营养市场规模将上升为 3 亿美元，体重管理 23 亿美元，增速分别为 15%和 10%。全球中产阶级和肥胖人群的增多将利好运动营养和体重管理板块，其中 2015 年中国中产阶级绝对人数世界第一，未来将继续保持高速增长；2014 年中国和美国已是全世界肥胖人数最多的两个国家。</p> <p>重点布局中国和北美，Kerr 未来市场空间有望实现两倍增长。与美国等国家相比，中国的运动营养和体重管理的可发展空间比较大，相应的增长潜力也较大。而且我国健身人群和肥胖人群的逐年增多，将直接带动运动营养和体重管理产品的需求。收购完成后，Kerr 在中国的业务拓展将结合西王的地推优势同时布局线上线下，参考合生元收购 Swisse，西王和 Kerr 在中国市场有望产生较大的协同效应。未来西王将加大研发投入，获取更高的北美市场份额。中国和北美市场同时发力，2020 年 Kerr 市场空间有望实现两倍增长。</p> <p>传统油脂业务盈利仍有提升潜力。一方面，由于玉米供过于求，未来 2-3 年玉米油的原料成本将处于低位，而大宗油脂的上涨将带动玉米油销售价格上涨，从而有利于公司玉米油业务盈利能力的增强。另一方面，随着消费升级的不断</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>推进，葵花籽油、橄榄油、亚麻籽油等其他小品种油的盈利提升空间大。</p> <p>投资建议。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.33/0.93/1.30 元，考虑到目前国内运动营养及体重管理市场规模小、空间大，公司通过收购具有品牌优势的 Kerr 快速切入这一蓝海市场，未来有望实现长期较快增长，给予公司 2017 年 32 倍 PE，对应目标价 29.76 元，首次覆盖给予“买入”评级。</p> <p>风险提示。资产购买进度不及预期、业务整合产生的协同效应不及预期、行业竞争加剧。</p>
公司报告	涂力磊	粤泰股份(600393)资产注入添活力，多元发展上跑道	12月30日	<p>【内容提要】</p> <p>重组完成，股东重要资产注入。2016 年 2 月公司完成重大资产重组，房地产业务版图拓展到北京、河南三门峡、江门、淮南、广州、深圳和海南，土地储备近 300 万方。新注入的房地产项目大部分在 2017-2018 年完工，如工程进展顺利且资金充足，公司有望在 2017 至 2018 年期间实现营收快速增长。作为重组的一部分，公司通过非公开发行股票的方式成功融资 14.22 亿元，为公司新注入的资产提供充足资金。</p> <p>重组盈利业绩承诺 2016、2017 年归母扣非净利润不低于 10 亿元。公司 2016 年重组方案中签订的《盈利预测及补偿协议》承诺交易标的 2015-2017 年三年实现的归属于母公司的扣除非经常性损益后的累计净利润合计不低于 12.52 亿元。其中，2015 年归母扣非后的累计净利润以立信事务所出具的审核报告为准，报告预测净利润 2.38 亿元。2016-2017 标的资产净利润贡献至少为 10.14 亿元（按照目前 12.7 亿股本测算，对应 0.8 元 EPS）。</p> <p>2017 年 36 亿元定增在即。12 月 30 日公司公告拟向不超过 10 名机构投资者非公开发行 A 股股票募集资金。本次发行股票价格拟不低于 13.77 元/股，共发行不超过（含）2.61 亿股，募集资金总额不超过（含）36 亿元。本次募集资金主要用于子公司在广州淮南和江门等地的房地产开发。通过本次定增，公司得到有力资金支持，进一步推进房地产项目的开发和运营，加强主营业务的盈利能力并优化公司资本结构。</p> <p>2016 发力打造养老健康产业，同时进行多元化发展。公司 2016 年 11 月通过增资扩股的方式参股广东世外高人健康股份有限公司，拉开了打造养老健康板块的序幕。12 月公司公告成立全资子公司粤泰医疗健康发展有限公司，全力打造“粤泰健康”平台，拟以健康地产为核心，以健康养身产业为主要发展方向推动公司在医疗板块的发展。此外，公司 2016 年加码金融和产业投资。公司先于 4 月投资设立粤泰金控，并随后通过粤泰金控投资设立产业投资基金和保险公司。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>随后设立产业基金投资优质房地产项目，以及设立云南跨境投资基金拟参与东南亚一带一路相关项目。</p> <p>投资建议：增持。粤泰股份重组后房地产业务得到明显加强。两次定增保障了房地产项目稳步推进的节奏，为 2017 年和 2018 年完工销售打下基础。公司 2016 年尝试多元化发展，涉及养老、金融保险、产业投资、和跨境投资，中长期投资回报拭目以待。我们预计公司业绩在 2017 年集中释放，EPS 达到 0.73 元每股。公司停牌价 15.85 元每股，对应 PE 倍数为 21.62 倍。如给予公司 2017 年 28 倍估值，则公司对对应股价为 20.52 元每股。给予公司增持评级。风险提示。政策调控带来的销量和房价下行风险。</p>
早报	海通证券研究所	海通证券研究所 早报 20161230	12 月 30 日	<p>【内容提要】 ※重点报告推荐※</p> <p>【行业专题报告】煤炭：2017 年煤价高位震荡，关注盈利改善。</p> <p>【行业专题报告】煤炭：供需格局向好，17 年均价或上涨 50%。</p> <p>【公司深度报告】中材科技（002080）：玻纤复材翘楚，业绩拐点渐现。</p> <p>宏观</p> <p>农业供给侧改革：目标几何，影响几何？今年 12 月初政治局会议和中央经济工作会议首次提出农业供给侧改革。对实体经济的影响主要在：一是量方面，托底经济下滑并改善农村居民收入；二是价格方面，主要是优化农产品定价机制；三是制度方面，农村土地流转制度改革将释放要素活力。对资本市场的影响主要在：一是将对农产品类实物资产价格产生直接影响；二是结构化的产业政策将为相关行业带来机会。</p> <p>策略</p> <p>期指若松绑，利于套保交易。①股指期货在成立初期逐步发挥风险管理和价格发现功能，但在新规发布后，股指期货以上两大功能遭弱化。②借鉴日本经验，股指期货松绑需要稳定的市场环境，松绑采取循序渐进的方式。③股指期货松绑将降低交易的冲击成本，还将强化风险管理功能，利于套保盘规模增长。</p> <p>PTA：下游利润产销转弱，或将拖累 PTA 价格。库存增加的趋势已经出现。这将对后期聚酯开工率形成向下的压力。目前 PTA 的潜在利多：明年 PTA 可能供应短缺和远东翔鹭开车可能不顺利等均已反映在价格中，PTA 可能走出利多出尽的行情，短期可能偏弱。不过由于 PTA 现价距离成本不远，其下方空间有限。</p> <p>行业与主题热点</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>传媒：教育产业市场空间大，资产证券化率较低。教育产业市场空间巨大，资产证券化率较低，整体产业化、现代化、集团化、品牌化前景乐观。未来各细分子行业龙头，可能诞生于（1）新模式新业态领军者；（2）行业产业链整合+品牌标准塑造者。建议关注：勤上光电、威创股份、新南洋、世纪鼎利、开元仪器、长方集团、盛通股份。</p> <p>汽车与零配件：推荐乘用车板块。我们预计，2017 年 Q1 加速提车及 Q2 补库存，或将导致 2017 年终端消费景气度前高后低，因此把握节奏较为重要。推荐乘用车板块作为开年红包品种，建议关注上汽集团、金马股份、吉利汽车（H 股）等估值修复机遇。</p> <p>信息设备：“小程序”的投资机会—计算机产业观察系列。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，建议关注：新大陆、证通电子、新国都。</p> <p>重点个股及其他点评</p> <p>宝硕股份（600155）：配套资金募集完成，低估值小市值股，继续推荐。</p> <p>青岛金王（002094）：整合渠道打通化妆品产业链，已显王者气象。</p>
行业报告	郑宏达，谢春生	Here 与 Mobileye 强强联合，高精度地图商用化进程有望提速	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>Here 与 Mobileye 合作高精度地图。12 月 30 日，根据新浪科技报道，全球领先地图厂商 Here 与计算机视觉芯片制造商 Mobileye 宣布达成协议，双方将在无人驾驶地图服务领域展开合作。双方的合作内容包括：（1）Here 旗下的 HD Live Map 将与 Mobileye 旗下的 Roadbook 进行结合。Roadbook 能通过众包数据识别可以行驶的路径，从而能够对 Here HD Live Map 的数据进行补充；（2）Mobileye 可以使用 Here 的 Open Location Platform，Here 也将能够使用 Mobileye REM 车载实时路况监控技术的原始传感器数据。这将帮助 Here HD Live Map 实现更加快速的更新，从而更好地反映出无人驾驶汽车的实时驾驶状态。</p> <p>HERE HD Live：全球领先高精度地图产品。Here 原来是诺基亚地图业务部门，于 2015 年 8 月，被德国三大车厂奥迪、奔驰、宝马（简称 ABB）收购。2016 年 12 月，国内高精度地图厂商四维图新联合腾讯等收购 Here10%的股权。Here 是全球领先的高精度地图厂商，开发有高精度地图产品 HD Live Map，其特点包括：（1）地图数据实时更新，包括车道线位置、有几条车道、道路上的建筑物、交通情况以及可能会发生的事故信息等；（2）HD Live 能够读取传感器收集到的数据；（3）HD Live 会对驾驶员的驾驶行为进行分析，根</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>据车辆传感器给予的数据，包括本身的行驶速度，驾驶员的行为习惯等等。Here 的 HD Live 就是为未来自动驾驶而制作，目前 HD Live 已经与前装车厂合作，在硅谷、密歇根、法国、德国、日本等地的自动驾驶车上进行了测试。</p> <p>HERE Open Location Platform: 开放式地理位置平台。为了改变传统传感器只能接收单一 GPS 导航数据问题，Here 推出了开放地理位置平台（Open Location Platform）。该平台可以从多个数据来源获取、处理和分析数据，为人，地点和事物编码位置相关信息，以及推导它们之间的关系。该平台面向来自不同行业的第三方开发人员开放，能够汇聚不同车辆的传感器数据，而且没有品牌的限制。其提供主要服务包括：HERE 实时交通流量、HERE 危险预警、HERE 道路标志、以及 HERE On-Street Parking（驻车）等。</p> <p>Mobileye REM&Roadbook: 通过人工智能算法降低地图数据体积。目前，在自动驾驶高精度地图领域，Mobileye 正通过 AI 的方式，利用自己开发的 REM 制作覆盖全球的高精度地图 Roadbook。（1）Mobileye 开发有一套专门针对自动驾驶的高精度地图产品：Roadbook。Roadbook 收集的信息重点包括导流标志、方向标识、信号灯等。通过以上这些信息，可以为行驶的车辆提供指引。在这种地图信息采集方式中，对于采集到的信息，首先会进行本地化预处理，解析出关键信息，从而对数据包大小进行压缩；然后进行回传形成“Sparse 3D”和“Dense 1D”双层次的道路地图 Roadbook；最终让每公里的地图信息大小控制在 10kb 以内，相当于谷歌的高精度 3D 地图大小的百万分之一。（2）Mobileye 之所以能够制作出 Roadbook，主要得益于自己开发的地图绘制技术-道路经验管理系统（Experience Management, REM）。REM 的信息包括简要的 3D 资料、丰富的 1D 资料以及多元的实时资料等。REM 对以上信息处理的原理是：通过采集包括交通信号、方向指示牌、长方形指示牌、路灯及反光标等，得到一个简单的 3D 坐标数据；再通过识别车道线信息、路沿、隔离带等获取丰富的 1D 数据。把简单的 3D 数据和丰富的 1D 的数据加起来。REM 可以为精确定位和高解析车道资料创造多源即时资料。</p> <p>强强联合，加快高精度地图商用化进程。此次 Here 与 Mobileye 的合作，有望加快自动驾驶发展进程。在高精度地图制作方面，Here 和 Mobileye 可以说是采用了不同的方式。（1）Here 依靠自有专业的高精度地图采集车队，对地图数据进行多维度、细颗粒、高精度、低延时（甚至无延迟）的采集和更新。其优势在于专业的高精度地图采集车队和 ABB 前装车厂资源（包括实时传感器数据和合作测试等）。（2）Mobileye 的高精度地图依靠人工智能算法采用众包模式进行。1)其基础是 Mobileye 在前装车厂市场渗透率较高的 ADAS</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>产品-EyeQ 系列，该系列产品在全球前装 ADAS 市场占有率达到 90%以上，可以为其提供实时的交通和车辆数据。2) 强大的人工智能算法技术和深度学习的应用。我们认为，两者在高精度地图数据存在一定的互补性，可以认为，Mobileye 的数据是在 Here HD Live 现有数据上添加一个新的数据层，而且 REM 收集的实时传感器数据可以使得 Here Open Location Platform 传感器数据的维度更多、场景更丰富。</p> <p>投资建议。我们认为，此次 Here 与 Mobileye 的合作有望加快高精度地图在自动驾驶的应用进度和商用化进程，从而整个自动驾驶的产业发展有望得到进一步提速。建议关注标的：四维图新（参股 Here10%股权+高精度地图+算法+芯片）、东软集团（ADAS+丰富前装车厂资源）、索菱股份（CID+辅助驾驶）、路畅科技（进军自动驾驶）、中科创达（收购汽车系统图形交互界面公司 Rightware）、千方科技（自动驾驶测试基地+实时交通数据）。</p> <p>风险提示。高精度地图应用进度低于预期的风险，自动驾驶产业发展低于预期的风险，系统性风险。</p>
行业报告	海通证券研究所	有色板块国企改革总论	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>国企改革两条主线：降本增效和外延并购。有色板块的国企改革投资主线有两个，一是通过改制达到降本增效目的，二是外延并购（包括集团资产注入）。</p> <p>降本增效是体制改变下最直接的变化。最典型的例子为洛阳钼业：2013 年底洛阳钼业从地方国企变更为民营企业，成为有色板块内早期股份制改革标的。新的经营体制下，成本快速下降，具体表现是 2011 年后全球矿产价格回落，2015 年同类可比公司毛利率普遍下降至 15%以内，而洛阳钼业毛利率稳定在 30%以上，盈利能力一直遥遥领先。反观当前国营矿企，年收入规模大多在千亿级别，几个点的毛利率提升对于利润影响很大。顺着这个投资思路，可以挖掘铜陵有色和安泰科技个股。</p> <p>资产注入是资本市场永恒的话题。由于历史原因，中国大型矿产集中在国企手中，集团资产在一级市场对应的估值显然普遍低于二级市场估值，因此资产注入预期存在降低上市公司整体估值的远景预期；当然，更多的资源储量也意味着上市公司可以享有更高估值。从现有上市公司与集团资产比对下看，云南铜业、锡业股份和株冶集团均属于集团/上市公司资产“剪刀差”明显标的。</p> <p>股份制改革也激发管理层或股东对于新的盈利增长点追逐热度。这个也属于外延并购范畴。近年来很火热的产业并购基金就是在这样背景下应运而生的。当然，这方面需要管理层有相当丰富的投资能力以及精准眼光，毕竟一级市场收购失败的案例也比比皆是。我们会积极跟踪并及时更新标的。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>集团盈利不佳，上市公司盈利能力改善。从主流的有色国企/央企集团盈利能力看，2016 年前三季度收入综合超过 1 万亿，而亏损总额超过 40 亿元。显示集团盈利不佳，也凸显国企改革的紧迫性。27 家国企 2016 年前三季度的收入总和为 5220 亿元（大概为集团收入的一半规模），净利润为 22.9 亿元（盈利明显好于集团），27 家公司中 21 家实现盈利（去年同期为 14 家），显示 2016 年供给侧改革确实在改善国企盈利能力，但目前仍有部分国企深陷亏损泥潭。对比各大集团的产储量，可以看出集团上市公司聚集着整个集团大部分的资源产储量，但也有部分上市公司占比相对较小，如山东黄金，中金黄金，此类公司有望获得集团母公司的进一步资产注入。</p> <p>不确定性分析。国家政策风险；供给侧改革进程不及预期；由于涉及并购重组，因此最终执行力度和执行周期均成为投资风险。</p>
金融工程报告	冯佳睿	海通量化多因子组合 2.0	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通量化多因子组合 2016 年表现优异。组合全年累计收益率为 20.23%。同期，中证 500 指数累计收益率为-17.78%，组合相对中证 500 指数的超额收益为 38.00%。</p> <p>海通量化多因子组合再升级。目前的多因子模型，虽然在 2016 年优异，但是在因子选择，权重加总方面还有进一步改进的空间。通过改进，在 2009-2016 年的回测期间，量化多因子模型 2.0 能够提升组合年化收益 12%以上，信息比率提高接近 1。</p> <p>2017 年 1 月量化多因子组合重磅推出。2017 年，在保留原有多因子组合（100 只）的基础上，我们根据最新的研究成果，推出了进取型（10 只）与平衡型（50 只）量化多因子组合，以满足不同投资者的需求。</p> <p>风险提示：市场系统性风险，有效因子变动风险。</p>
投资策略报告	海通证券研究所	海通证券研究所重点推荐股票池（17 年 1 月）	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>海通证券研究所 17 年 1 月精选组合推荐：燕京啤酒、华泰证券、同花顺、泰山石油、中钢国际、浙江富润、新开普、达实智能、银泰资源、山东黄金、长城电工、南宁糖业、鼎立股份、南京化纤；</p>
行业报告	邓勇	油价上涨、价差扩大有望带动石化公司 4Q16 业绩提升	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>华锦股份近期公布业绩预告，预计 2016 年实现净利润 18-20 亿元，据此测算，4Q16 公司实现净利润 6-8 亿元，创历史新高。华锦的业绩大幅增长让市场对石化行业 4Q16 业绩充满期待。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>我们预计石化公司 4Q16 业绩有望环比实现较大增长，主要是因为：原油价格环比上涨以及部分石化产品价差扩大。</p> <p>2016 原油均价逐季提升。今年 1-4 季度布伦特原油均价分别为 34、45、46、50 美元/桶，原油价格逐季提升，有助于上游开采业务减亏，同时也有利于下游炼化业务盈利的稳步增长。</p> <p>4Q16 部分石化产品价差创年内新高。随着油价上涨，供给收缩、库存不足等推动部分石化产品价格在全年四季度涨幅较大，从而带动产品价差扩大。根据我们的统计，丁二烯、PTA、涤纶、顺丁橡胶、甲乙酮、丙烯酸及酯、己二酸、甲醇、聚丙烯、环氧丙烷等石化产品 4Q16 价差为 2016 年最高。4Q16，丁二烯产品价差（丁二烯-石脑油）价差达到 1000 美元/吨，为 2013 年以来最高；此外，丙烯酸及酯、甲醇、顺丁橡胶、己二酸、涤纶、PTA 的季度价差环比上涨 10%以上。</p> <p>2017 年石化行业盈利展望。我们预计 2017 年原油均价有望上涨 20-30%，在油价上涨预期下，上游开采业务有望实现扭亏盈利，下游炼化业务将继续高盈利，石化行业整体盈利仍将保持稳步增长态势。</p> <p>相关公司：业绩高增长的石化公司（华锦股份、桐昆股份、恒逸石化、卫星石化、齐翔腾达上海石化）；有望实现扭亏盈利的上游开采公司（洲际油气、新潮能源）；油价上涨有望带动油服业绩改善（通源石油、石化油服、中海油服）。</p> <p>建议重点关注：华锦股份（弹性最大炼化公司）、桐昆股份（涤纶龙头，价差弹性大）、洲际油气（纯油气开采，受益于油价上涨）、通源石油（小市值民营油服，受益于国内页岩气发展及美国油气开采力度加大）。</p> <p>风险提示。原油价格回落。</p>
公司报告	徐志国，刘磊	江 南 红 箭 (000519) 打造智能弹药平台，新旧主业双轮驱动	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>两大主业市场需求下滑。公司传统主营内燃机核心基础件气缸套和铝活塞，在同行业中位居前三位。当前，国内内燃机配件行业面临产能过剩和结构调整，市场需求下滑，公司内燃机配套产品业绩下滑。2013 年，公司外延并入国内超硬材料行业龙头中南钻石，成为全球最大的人造金刚石和立方氮化硼单晶制造商，市场占有率超过 40%。2015 年，受国内外石材加工等行业对超硬材料产品需求下降影响，超硬材料营收同比下降 23.95%。两大业务板块市场竞争激烈，近年来公司两大主业营收和利润下滑显著。</p> <p>集团核心军工资产注入，打造智能弹药平台。智能弹药系统是一个由弹药、传感器和通信设备构成的系统，追求高效毁伤目的。智能弹药可在陆军、海军、空军、陆航、火箭军等多军兵种配套应用。兵器工业集团拟将豫西工业集团旗下红阳机电、北方向东、北方红宇、红宇专汽、山东工业集</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>团旗下北方滨海、江北机械集团旗下江机特种六家企业注入上市公司，打造智能弹药平台。六家标的资产作价 20.47 亿元，拟按照 1:1 配套募集资金。若增发完成，上市公司将形成新的智能弹药军品业务、专用车及汽车零部件等民品业务。实现多元化发展，有利于增强公司持续增长及盈利能力。</p> <p>背靠军工央企，资产证券化运作空间大。2014 年 7 月 22 日兵器集团官网批露《集团公司党组扩大会议要求》，董事长尹家绪要求要大力推进法律和政策框架下的“无禁区改革”。积极开展混合所有制、员工持股、选聘职业经理人等领域的试点工作。近年来兵器工业集团下属多个上市公司资本运作加速。截止 2015 年底，我们测算兵器工业集团资产证券化率约为 21.45%，远低于十大军工集团资产证券化率最高的中航工业集团 60.95%。若本次重组完成，公司将成为兵器工业集团的智能弹药平台。背靠军工资产庞大的央企，公司未来仍有资产证券化的空间。</p> <p>军工资产注入提升业绩。若此次重组成功，公司主营业务中将新增大口径炮弹、火箭弹、导弹、子弹药等军品研发制造业务；同时还将增加改装车、专用车、车底盘结构件及其他配件系列产品等民品业务。2016 年 12 月增发预案公告批露，2015 年备考财务报表中标的资产军品业务和民品业务分别占比为 70.18%和 29.82%，拟收购的标的资产 2015 年净利润为 1.38 亿元。</p> <p>投资建议。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19、0.30、0.33 元。参照可比公司 2017 年平均估值 53 倍，给予公司 2017 年 55 倍估值，对应目标价为 16.5 元，给予“增持”评级。</p> <p>风险提示。资产重组不及预期；军工订单波动风险。</p>
金融工程报告	高道德	“海通量化多因子 211 组合”跟踪月报 (20161231)	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>最近一期（11 月 21 日- 12 月 30 日）组合表现。多因子模型是目前市场上主流的量化组合构建方式，它通过对多个因子打分，选取综合得分排名靠前的股票。我们基于规模、交易行为等因子，构建海通全市场多因子组合（将其命名为“海通量化多因子 211 组合”）。截止 12 月 30 日，该组合上期（11 月 21 日- 12 月 30 日）收益率为-2.94%，同期中证 500 指数的收益率为-5.13%，相对于中证 500 指数超额 2.19%。组合自 2016 年年初以来（截止 2016 年 12 月 30 日）累计收益 20.23%，在此期间中证 500 指数的累计收益-17.78%，组合相对于中证 500 指数超额 38.00%。</p> <p>最新持仓组合。我们基于 12 月 30 日收盘数据，在剔除 ST 股、上市 3 个月以内的股票以及停牌股票后，筛选出高科石化、天科股份等得分最高的股票组合，供投资者参考。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
金融工程报告	高道德	“革故鼎新”之海通量化年终总结 2 :2016 年量化选股策略回顾	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>多因子选股策略。2016 年，我们向市场完全公开了海通量化全市场多因子组合。该组合自 2016 年 6 月初发布以来截止 12 月 30 日，累计收益 30.02%，同期中证 500 指数累计收益 5.32%，组合超额达 24.70%。从 2016 年全年来看，组合上涨 20.23%，同期中证 500 指数下跌 17.78%，组合超额收益达 38.00%。</p> <p>潜伏利好之业绩预增。整体而言，潜伏利好之业绩预增事件在 2016 年取得了较好表现：策略累计收益率 31.87%，同期中证 500 指数下跌 17.78%，策略相对于中证 500 指数超额 49.65%。该事件持股变动较大，具有极强的季节性，仅在季报密集披露期会选入较多数量的股票。就 2016 年而言，由于年初没有入选样本，因此业绩预增事件躲过了 1 月份的大幅下挫，整体回撤远小于市场；但同时也错过了 5 月中至 6 月中市场的上涨趋势，因此在 5 月中 6 月中相对于中证 500 指数出现回撤。</p> <p>指数成分股调整。2016 年，指数成分股调整预测模型仍保持高预测准确率，沪深 300 指数 6 月和 12 月的总体预测准确率分别高达 97.92%和 95.00%。从调入调出组合的收益表现来看，2016 年策略的吸引力不如以往年份。6 月份和 12 月份调入组合在调整前 1 个月相对沪深 300 指数的超额收益分别为 1.95%和-5.00%，均小于历史平均水平 3.53%；调出组合的超额收益分别为-0.22%和-1.81%，负向超额也不及历史平均-2.62%。</p> <p>潜伏高送转策略。2016 年，潜伏年报高送转组合 11 月份收益率为 8.64%，相对于中证 500 指数超额 6.57%。从绝对收益来看，策略表现在过去 10 年中排名第 5；从相对中证 500 指数的超额收益来看，组合表现排名第 6。整体而言，2016 年年报高送转组合收益幅度不如历史平均水平，但排名居中。2016 年高送转策略的回撤主要出现在 11 月中上旬，这主要受此期间次新股板块集体走弱影响。</p> <p>风险提示：市场环境变动风险、有效因子变动风险、事件失效风险。</p>
公司报告	郝艳辉	光线传媒 (300251) 内容为核，全面筑建泛娱乐护城河	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>行业或回暖，优质内容龙头标的率先反弹。2016 年电影行业整体发展受优质内容缺失、基数过高、票补、票价等因素影响，发展放缓，增速低于市场预期。17 年行业预期回暖，公司作为电影行业龙头，内容输出数量、品质领先全行业，作为 A 股盈利能力最强之一的影视公司有望率先迎来触底反弹！</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>17 年上映大片云集，或出爆款。从过往公司不断有票房表现优异的作品出现，我们认为公司不论从前期拿 IP、选择合作伙伴，到中期内容把控，再到后期渠道、宣发等环节均积累丰富经验，形成了可复制性的电影工业化流程。公司最新规划近 30 部影片，春节档有王宝强导演的喜剧《大闹天竺》，在制作中不乏高人气 IP 巨制，重点关注《嫌疑人 X 的现身》、《三体》、《鬼吹灯之龙岭迷窟》，爆款可期。</p> <p>业务覆盖内容端全产业链，开辟互联网渠道。公司以优质内容为立身之本，业务多元发展，全面覆盖电影、电视剧、动漫、音乐、文学、互联网等领域，通过跨领域实现资源共享，优势互补，是国内领先的综合性泛娱乐集团。此外公司收购猫眼文化，开辟互联网售票渠道，与核心电影业务强强联合，大数据时代下的协同效应将显现。</p> <p>优秀管理层，投资具备战略眼光，步入投资收获期。专业人才是影视行业的致胜法宝之一，公司管理层优秀，具备丰富从业经验，注重人才培养，前期投资的欢瑞世纪、天神娱乐进入收获期，控股 27.64% 的新丽传媒 IPO 在即，已进入预披露阶段，明年上市是大概率事件，届时公司将迎来大幅受益。</p> <p>盈利预测。看好公司电影全产业链布局和多内容拓展，预计 2016-2017 年公司净利润分别为 7.07 亿元和 8.63 亿元；对应 EPS 分别为 0.24 元和 0.29 元。参考同行业内容估值及考虑互联网渠道优势，给予公司 16 年 55 倍 PE，对应目标价 13.2 元，给予买入评级。</p> <p>风险提示。电影市场整体票房反弹不达预期、公司影视作品票房不达预期。</p>
金融工程报告	冯佳睿	“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	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>市场走势：道是无晴却有晴。2016 年 A 股市场整体下跌，各宽基指数跌幅均超过 10%。然而，16 年的 A 股市场并非像指数跌幅所体现的那样令人绝望。全年的跌幅主要源于 1 月的暴跌，2 至 12 月市场震荡向上，期间九成个股收益为正，平均涨幅超过 30%。</p> <p>市场风格：乱花渐欲迷人眼。单从指数收益看，2016 年的 A 股市场，大盘指数超额收益显著。但是，考察市场微观结构，我们发现，随着 A 股上市公司的增加，常见的宽基指数已经无法展现 A 股全貌。若按市值对全市场股票进行分组，组间收益会随着市值上升不断下降。因此，2016 年市场仍然处于小盘风格。</p> <p>交易行为：年年岁岁花相似。虽然 2016 年的熊市环境与 14、15 年的牛市大相径庭。但是 A 股市场中投资者的交易行为却没有发生明显的变化。个人投资者主导的市场，仍然喜欢追逐前期高涨幅、高换手、高波动的股票。而历史研究发</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>现，上述股票具有显著的负超额收益。利用个人投资者的短期过度反应，投资于低涨幅、低换手、低波动的股票，一如既往，能够获得持续显著的超额收益。</p> <p>风险提示：市场系统性风险，有效因子失效。</p>
公司报告	杨帅，徐柏乔	九 洲 电 气 (300040) 可 再 生 能 源 新 秀 战 略 布 局 能 源 互 联 网	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>智能电气、能效管理专家进军新能源。九洲电气是国内知名智能电气成套设备供应商和供配电能效管理解决方案提供商。近年来传统电力设备行业竞争环境恶化，公司通过资源整合另辟蹊径，进军新能源风电、光伏行业。</p> <p>牵手国电投，开启新能源资产整合序幕。公司控股股东与国家电力投资集团旗下的两个二级企业合作组建产业投资基金，意在依靠其深厚的产业运营背景和丰富的产业投资经验，共同整合新能源资产。此举有望成为公司未来发展历程中至关重要的推动力。</p> <p>布局铅碳超级电池，瞄准储能市场。公司先后与哈工大、泰来县政府战略合作。与前者成立联合实验室，开发铅炭超级电池在动力及储能领域的应用，提升公司在该领域的技术水平与研发实力；与后者合作投资储能项目，预计投资 5 亿、投资功率 120MWH、容量 30MW 的电储能设备。此举将为公司大规模推广铅碳储能技术起到示范作用。</p> <p>立志成为能源互联网重要参与者。公司得益于其在电池、电能质量管理、高低压变频等领域长达 20 年的研发制造和经营经验，顺利切入新能源发电端；并具备在储能、充电、售电等领域的发展潜能。公司正在能源互联网发、配、售、用等核心环节有序布局，未来将成为能源互联网市场的重要参与者。</p> <p>昊诚电气、EPC/BT 总包助力业绩增长。随着公司传统电力设备业务产能利用率的逐步提升和应收账款的回收，叠加昊诚电气 16 年的业绩承诺 0.45 亿元，预计传统主业将实现小幅增长。公司 16 年新能源 EPC/BT 项目订单超 20 亿元，预计当年将贡献净利近 1 亿元，公司全年业绩将实现大幅增长。</p> <p>股权激励彰显公司对未来发展信心。公司于 15 年 12 月 18 日向 81 名激励对象授予限制性股票，价格为 6.62 元，共 767.60 万股，员工覆盖率达 8.72%。据行权条件，15-17 年公司扣非净利不低于 3 千万、1 亿、2 亿（可累计）。此举有效将员工利益与公司经营相结合，为实现业绩目标保驾护航。</p> <p>盈利预测与评级。公司是成功进军新能源领域的智能电气设备制造商。通过牵手国电投、布局铅碳超级电池，瞄准新能源及储能市场，并立志成为能源互联网重要参与者。公司 16 年传统业务有望小幅增长，新能源 EPC/BT 总包、昊诚电气助力业绩反转。预计 16-18 年 EPS 分别为 0.34 元、0.52</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>元、0.68 元，据行业平均估值，给予 17 年 32 倍 PE，目标价 16.64 元，维持买入评级。</p> <p>风险提示。新能源 EPC/BT 工程业务进展不及预期；外延拓展不及预期。</p>
公司报告		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	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>“数字化+国际化”再发力，业绩重回高速增长轨道。公司经历了 2015 年商誉减值等利空因素后，2016 年基本面恢复正常水平，业绩重回高增长轨道。2016 年业绩预告显示公司全年归母净利达 7.5~8.5 亿元（同比+1008%~1156%），其中非经常性损益约 3.5 亿~4.5 亿元。净利润大幅增长主要为移动互联业务快速增长、各业务板块协同以及确认部分投资收益。未来公司将持续推进“营销智能化、业务全球化”发展战略，优化营收结构，创造新的利润增长点。</p> <p>广告营销市场维持快速增长，数字化引领新方向。从全球广告市场来看，2015 年全球媒体广告费用总额为 5131 亿美金，2014 年至今以超过 5%的增速稳定持续上升。在国内，移动应用广告增长迅猛，移动平台（包括 ADX、ADN 及聚合类平台）的市场规模达到 191.6 亿元，增长率高达 255.4%，占整体移动营销规模的 21.3%。移动端的快速增长带动整个营销市场的爆发。公司当前营收的 70%来自数字端，将充分享受行业发展红利。</p> <p>依托“客户+技术+资源”三要素，打造国际新型营销集团。公司通过持续坚持“数字化”+“国际化”战略，已具备智能营销所必须的“客户+技术+资源”三要素。客户层面，公司多年公关业务累积，同时收购 SNK、今久等在细分领域客户资源深厚的企业进一步拓展公司优质客户；在技术层面，公司通过收购多盟、亿动得以进军程序化营销和精准营销；资源层面，公司拥有博杰和精准阳光等众多营销渠道，保障了公司能获得最具性价比的资源供给。</p> <p>积极推进“二五计划”，向着 100 亿美元营收奋进。未来 5 年，公司的发展方向将在“数字化”和“国际化”战略的基础上，进一步朝着“营销智能化”以及“业务全球化”发展。智能营销方面，蓝标移动广告营收预计将以超过 100%的速度快速增长，未来由数字化、自动化带来的收入有望占总收入的 50%。国际业务板块目前主要包括加拿大的 Vision7 集团、伦敦的 WAVS 公司，新加坡的 Financial PR 集团，旧金山的 Fuse Project 公司和香港的 Metta 公司。在北美、西欧、东南亚等市场已经形成初步的业务格局，国际业务收入占比也在 2015 年已经达到预期的 20%目标，未来海外收入有望保持持续快速增长。</p> <p>盈利预测：我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.41、0.51、0.59 元。参考同行业的省广股份、利欧股份等 2017 年</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				<p>一致 PE 预期平均值，我们给予公司 2017 年 27 倍估值，目标价格 13.77 元。给予买入评级。</p> <p>风险提示：并购重组风险；业务扩展带来的管理风险；市场竞争加剧风险。</p>
公司报告	郑宏达，谢春生	二 三 四 五 (002195) 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	12 月 31 日	<p>【内容提要】</p> <p>基于互联网平台的一流综合服务商，互联网基因浓厚。公司于 2014 年完成对互联网企业二三四五的并购，由原来单一的软件外包服务企业转变为基于互联网平台集信息服务和软件外包服务为一体的综合服务商。依托网址导航为核心产品，公司形成一个覆盖 PC 端和移动端、拥有 15 款网站与软件产品的业务体系，并在互联网入口平台领域积累了丰富的运营经验和大量忠实用户，位列行业第三。公司由“网址导航”向“内容导航”拓展以及移动端的渗透，实现多入口、多领域“内容-流量-变现”之间的良好互动，助力网址导航业务的稳定发展。</p> <p>“互联网+金融创新”核心战略明确。公司 2014 下半年以来积极布局互联网消费金融领域，一系列动作完善互联网金融布局，从与中银消费系成为合作伙伴开拓小额消费贷产品，到投资设立融资租赁公司，再到参与发起设立互联网保险，参股和投资设立小贷公司。公司“互联网+金融创新”的核心战略不断推进，进一步优化产业结构。</p> <p>互联网小额贷款服务迎来爆发，营收结构升级带动估值提升。公司旗下“2345 贷款王”平台业务近期发展迅速，仅 10 月和 11 月两个月时间，平台累计发放贷款笔数增加 142 万笔，单月发放贷款金额增加 4.1 亿元，累计放款额增加 20 亿元。而目前，公司仅与中银消费、上海银行两家金融机构推出了贷款产品。我们预计，未来公司合作的金融机构有望进一步扩充，贷款产品数量有望进一步增加，消费金融业务呈现快速增长趋势。</p> <p>“流量+推广渠道+数据分析+运营经验”优势明显。我们看好公司在互联网入口平台领域积累了丰富的运营经验和大量忠实用户，以及利用自身在用户规模、推广渠道、海量数据及数据分析技术、运营经验及融资渠道等优势，快速推进互联网金融业务，增加新的盈利驱动。同时互联网小贷公司的设立也有望进一步丰富公司的互联网金融业务。</p> <p>盈利预测与投资建议：我们预测公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.31 元、0.38 元和 0.52 元，未来三年年均复合增长 34%。考虑到公司在发展互联网金融业务的优势、发展前景和较大的市场空间，我们认为公司可享受一定估值溢价。参考可比公司估值，可给予公司 2017 年约 40 倍市盈率，6 个月目标价 15.2 元，维持买入评级。</p>

类型	作者	标题	日期	摘要
				风险提示：互联网金融业务进展低于预期； PC 端业务增速放缓。