

晨会焦点

研究报告

市场策略

A股市场：新三板报告双周报

挂牌提速，融资回升

王汉锋，CFA，SAC 执业证书编号 S0080513080002，SFC CE Ref: AND454

李求索，SAC 执业证书编号 S0080513070004，SFC CE Ref: BDO991

这是我们新三板双周报的第一期，主要是为了监测新三板的动态。10月26日至今，新三板挂牌提速，融资回升，成交额较节前低位略有扩大。近期，全国股转公司修订了《解除持续督导协议》，简化了挂牌操作流程。新三板首例借壳案例和优先股发行方案出炉。

行业研究

房地产服务：观点聚焦

存量房市场重塑供求格局

杨诚，SAC 执业证书编号 S0080513080003，SFC CE Ref: BDT049

张宇，SAC 执业证书编号 S0080512070004，SFC CE Ref: AZB713

我们预计房地产需求将持续向存量房市场转移，促进 2016 年二手成交的高位运行。理由：1) 主要一、二线城市新房供应不足；2) 较好的位置 and 价格优势；以及 3) 交易成本有望进一步下行。整合将是 2016 年的主题。虽然因新业务快速增长导致短期盈利波动，但我们认为搜房是具有竞争力的整合者。

电力：观点聚焦

电力 2015Q3 综述：火电稳健、水电乏力；降息效果尚未体现

汤砚卿，SAC 执业证书编号 S0080514080003，SFC CE Ref: BEI871

孙维容，SAC 执业证书编号 S0080114110021

李敏，SAC 执业证书编号 S0080114110026，SFC CE Ref: ASU506

前 3 季火电公司扣非利润平均增 23%，煤价下行抵消电价、电量下滑的负面影响；水电公司扣非利润平均减 2%，源自来水不佳。展望全年火电水电业绩大幅超预期可能性不大，临近年底，煤电联动、上网电价下调的预期再度升温，看好估值最低的龙头发电公司华能国际。

节能环保：观点聚焦

环保 15Q3 综述：扣非利润增 19%，收入增长是核心驱动因素

汤砚卿，SAC 执业证书编号 S0080514080003，SFC CE Ref: BEI871

孙维容，SAC 执业证书编号 S0080114110021

李敏，SAC 执业证书编号 S0080114110026，SFC CE Ref: ASU506

45 家环保公司前 3 季扣非利润平均增 19%，符合预期；监测、污水处理工程、烟气子行业表现最佳，受益于政策驱动下的高景气度；P/E 估值溢价率底部徘徊。展望全年利润增速 20~30%，首推清新环境、天壕环境、雪迪龙，关注高能环境、格林美、上风高科。

保险，医疗保健：观点聚焦

中美商业医保模式探索之路

毛军华，SAC 执业证书编号 S0080511020001，SFC CE Ref: AMJ527

强静，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512070005，SFC CE Ref: AWU229

代雯，SAC 执业证书编号 S0080515090001，SFC CE Ref: BFI915

颜少彬，SAC 执业证书编号 S0080115030005

本报告梳理了美国医保体系的发展历程以及中国商保的现状和探索。我们认为，美国经验值得借鉴，提高医疗保障“广度+深度”后控费需求催生药品福利管理组织；中国目前医保资金紧张，要求保险公司对医保体系的参与程度提高。



房地产: 观点聚焦

业绩小增长, 补地已开始

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

销售表现符合预期, 一二线城市补地开始: 1) A/H 重点上市公司前 3 季度完成销售目标的 69%, 2) A 股地产公司前 3 季度业绩增长较缓, 3) 龙头房企销售集中在前 20% 的城市, 且上市房企融资渠道全面放开。

食品饮料: 行业动态

9 月零研月报

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

吕若晨, SAC 执业证书编号 S0080514080002, SFC CE Ref: BEE828

陈阳, SAC 执业证书编号 S0080513060002, SFC CE Ref: BBE952

9 月中金公司独家的零研数据公布: 相比 8 月, 白酒 9 月同比增速上升, 啤酒和速冻米面 9 月增速下滑, 酱油、乳制品、肉制品、方便面、茶饮料 9 月同比降幅收窄, 而降幅扩大的有蛋白质饮料、包装水、果汁饮料。

电气设备: 业绩回顾

板块收入和利润增速回落, 看好配网、能源互联网和充电桩

李敏, SAC 执业证书编号 S0080114110026, SFC CE Ref: ASU506

季超, SAC 执业证书编号 S0080515030001, SFC CE Ref: BFA993

电力设备板块净利润增长稳中有降, 新能源板块维持较高景气度。2015 年第三季度国网投资开始恢复增长, 预计全年增长 20% 以上, 重点看好配网和特高压。同时受益政策扶持, 我们认为充电桩、能源互联网、光伏等热点板块主题投资也有较大机会。

上市公司研究

万科 A (000002.SZ): 维持 确信买入

热点速评: 拿地加速, 销售稳定

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

万科公告了 10 月销售情况, 10 月单月实现销售面积 187.4 万平米, 销售金额 236.5 亿元。2015 年 1~10 月份公司累计实现销售面积 1627.3 万平米, 销售金额 2041.2 亿元。11 月销售额增速有望回到 15% 以上, 全年销售额预测 2500 亿元。

网易 (NTES.US): 维持 推荐

业绩预览 (中文摘要): 预计 3 季度收入好于预期, 但利润率面临压力

吴越, CFA, SAC 执业证书编号 S0080515100002, SFC CE Ref: BDI411

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676

我们预计, 在《梦幻西游》和《大话西游》的出色表现推动下, 网易 2015 年 3 季度实现收入 67 亿元, 同比增长 101%, 环比增长 38%, 高于市场一致预期 12%; 非 GAAP 下净利润预计 19 亿元, 超出市场一致预期 18.7%, 同比与环比分别增长 60% 和 28%。维持推荐评级与 170 美元目标价。

腾讯控股 (00700.HK): 维持 推荐

业绩预览 (中文摘要): 三季报后关注短期风险

陈昊飞, SAC 执业证书编号 S0080511030015, SFC CE Ref: AJD676

吴越, CFA, SAC 执业证书编号 S0080515100002, SFC CE Ref: BDI411

我们预计收入 260 亿元, 同比增长 31%, 环比增长 11%, 高于市场一致预期 2%; 预计非 GAAP 净利润 83 亿元, 同比增长 30%, 环比增长 4.6%, 高于市场一致预期 3.3%; 预计净利率环比下降 1.8 个百分点。预计 PC 端游戏业务环比增长 3%。预计净利率环比下降 1.8 个百分点至 32.2%。维持推荐评级, 上调目标价 7% 至 175 港元。

新闻

政策及要闻

- ▶ “十三五”规划建议对资本市场发展提出了“积极培育公开透明、健康发展的资本市场”、“提高直接融资比重”、“推进资本市场双向开放”等目标, 并涉及包括股票及债券发行交易制度改革、创业板和新三板市场改革、降低杠杆率等多项具体工作。(上证报)
- ▶ 3 日发布的“十三五”规划建议提出, 经济保持中高速增长。在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上, 到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。(上证报)
- ▶ 根据中央统一部署, 中央第七巡视组近日进驻深圳证券交易所开展专项巡视工作。11 月 1 日下午, 中央第七巡视组巡视深圳证券交易所(以下称深交所)工作动员会召开, 党委书记吴利军主持会议并作动员讲话, 中央第七巡视组组长刘辛就即将开展的专项巡视工作作了讲话。中央巡视工作领导小组办公室有关负责同志就配合做好巡视工作提出要求。(上证报)



- ▶ 根据中央统一部署，中央第七巡视组近日进驻上海证券交易所开展专项巡视工作。11 月 2 日下午，中央第七巡视组巡视上海证券交易所（以下称上交所）工作动员会召开，党委书记桂敏杰主持会议并作动员讲话，中央第七巡视组组长刘辛就即将开展的专项巡视工作作了讲话。中央巡视工作领导小组办公室有关负责同志就配合做好巡视工作提出要求。（上证报）

行业及个股

交通运输：（波罗的海干货指数：680）

电子信息传媒：

- ▶ “美盛文化”今日公告称，拟向公司实际控制人赵小强，以及新余乐活、新余天游等合计不超过十名特定投资者，非公开发行不超过 9,000 万股，募集资金总额不超过 30.31 亿元，扣除发行费用后用于 IP 文化生态圈项目及收购真趣网络 100% 股权。其中，IP 文化生态圈项目拟投入募资总额约为 21 亿元，收购真趣网络 100% 股权拟投入募资总额约为 9.303 亿元。公司股票于今日开市起复牌。（上证报）
- ▶ “海联讯”11 月 3 日晚间公告，中科汇通拟受让公司股权合计超过 20%。本次股份转让完成后，中科汇通将变更为公司第一大股东。公司股票 11 月 4 日复牌。（中证网）
- ▶ “华录百纳”11 月 3 日晚间公告，拟 21.16 元/股非公开发行不超过 1.04 亿股，募资不超过 21.99 亿元，投入影视剧内容制作、综艺节目制作、体育赛事运营等。公司实际控制人华录集团拟认购 5.5 亿元。公司股票 11 月 4 日复牌。（中证网）
- ▶ “掌趣科技”11 月 3 日晚间公告，为加大战略投资布局全产业链的步伐，公司拟以自有资金 5,100 万元投资北京大神圈文化科技有限公司，其中，公司以 100 万元的转让价格受让标的公司原股东持有的标的公司 2% 的股权，5,000 万元通过增资扩股的方式进行投资。交易完成后，公司持有大神圈 15.14% 的股权。大神圈主要运营和投资国内知名作者作品衍生产品，经营包括经纪人业务、影视投资、游戏制作发行等业务。（中证网）

医药：

- ▶ “新华医疗”今日公告称，公司拟以 26.14 元/股向山能医疗健康、中金佳天等 8 名特定对象非公开发行不超过 1.12 亿股，募资总额不超过 29.36 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于高温灭菌耗材项目、新型医疗器械产品研发及中试项目、先进制造技术升级改造项目、专科医院建设及升级改造项目等，以及偿还银行贷款和补充流动资金。（上证报）
- ▶ “科华生物”公告，11 月 3 日，公司与 IBSA, Bouty, Altergon Italia 以及 Cincotti 先生签署了《股权转让协议》，公司将通过科华香港同 Altergon Italia 共同出资设立意大利合资公司科华意大利，科华香港使用自筹资金出资 2,880 万欧元，占科华意大利 80% 的股权，Altergon Italia 以其所持有的诊断业务资产通过注入科华意大利的方式出资，占科华意大利 20% 的股权。（中证网）

房地产：

- ▶ “华丽家族”11 月 3 日晚间发布澄清公告称，据传闻上海泽熙投资管理有限公司法定代表人、总经理徐翔等涉案调查，经公司核实，上述传闻所涉事项与公司并无关系，公司目前生产经营活动正常，并未发生重大变化。截至公告日，泽熙投资旗下上海泽熙增煦投资中心（有限合伙）持有公司 9,000 万股，占公司总股本 5.62%，其承诺自 2015 年 9 月 7 日至 2016 年 1 月 8 日期间不减持公司股份。（中证网）
- ▶ “香江控股”11 月 3 日晚间发布重组预案，公司拟以 6.06 元/股非公开发行约 2.74 亿股，并支付现金不超过 7 亿元，合计作价 23.6 亿元收购控股股东南方香江等持有的与家居商贸业务相关的物业资产，包括沈阳好天地 100% 股权、深圳家福特 100% 股权以及长春物业、郑州物业、广州物业资产。同时公司拟以不低于 6.06 元/股，向不超过 10 名特定对象非公开发行募集配套资金不超过 23.6 亿元用于支付现金对价及公司长沙高岭商贸城和广州南沙自贸区香江国际金融中心建设项目。（中证网）

机械制造：

- ▶ “大恒科技”11 月 3 日晚间发布澄清公告称，经核实，公司控股股东、实际控制人郑素贞女士与近日正在接受相关部门调查的徐翔为母子关系，目前公司生产经营活动一切正常。同时受该事项影响，公司非公开发行股票事宜仍存在不确定性。（中证网）
- ▶ “机器人”11 月 3 日晚间公告，近日，公司与西门子（中国）有限公司签订战略合作伙伴协议，双方同意在数字化制造领域建立战略合作伙伴关系。（中证网）
- ▶ “置信电气”11 月 3 日晚间公告称，公司于 11 月 3 日收到中国证监会通知，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会于 11 月 3 日召开的 2015 年第 95 次并购重组委工作会议审核，公司发行股份购买资产暨关联交易事项获得有条件通过，公司股票将于 11 月 4 日复牌。（中证网）



能源：

- ▶ 3 日发布的“十三五”规划建议提出，推动低碳循环发展。推进能源革命，加快能源技术创新，建设清洁低碳、安全高效的现代能源体系。提高非化石能源比重，推动煤炭等化石能源清洁高效利用。加快发展风能、太阳能、生物质能、水能、地热能，安全高效发展核电。加强储能和智能电网建设，发展分布式能源，推行节能低碳电力调度。有序开放开采权，积极开发天然气、煤层气、页岩气。改革能源体制，形成有效竞争的市场机制。实施新能源汽车推广计划，提高电动车产业化水平。提高建筑节能标准，推广绿色建筑和建材。（上证报）
- ▶ “浙能电力”11 月 3 日晚间公告称，公司全资子公司浙江浙能核能发展有限公司（简称“核能发展公司”）拟引入国家核电技术有限公司（简称“国核技”）作为新股东，由后者认缴公司新增注册资本 5,000 万元。增资完成后核能发展公司名称变更为“国核浙能核能有限公司”（暂定名），浙能电力和国核技分别持有 50% 股份。（中证网）

化工：

- ▶ “回天新材”11 月 3 日晚间公告，公司的全资子公司上海回天新材有限公司拟以 10,005 万元收购英利能源（苏州）有限公司所持有泗阳荣盛电力工程有限公司 100% 的股权。（中证网）

金融：

- ▶ 上周五，央行、证监会等多部门联合发布《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区金融开放创新试点加快上海国际金融中心建设方案》（下称《方案》）。《方案》共四十条，对推进上海自贸区的金融开放作出相关部署，其重点放在人民币资本项目可兑换、人民币跨境使用、金融服务业开放和建设面向国际的金融市场、加强金融监管等方面。（上证报）

零售：

- ▶ “泽熙概念股”之一的“宁波中百”11 月 3 日晚间发布说明公告称，经自查，目前公司日常业务正常开展，公司资金不存在被冻结的情况。同时，目前公司暂时无法与董事长徐峻及实际控制人徐柏良取得联系。（中证网）



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：江薇、张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

