

今日聚焦

重点推荐

❖ 2016年中央经济工作会议点评—守住底线，决战改革

2016年中央经济工作会议12月14-16日召开。会议将总基调提升到更高层次，供给侧结构性改革仍将是经济工作的主线，房地产市场调控被放在宏观全局的高度，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过产权制度建设保护各类主体财产权。

❖ A股市场策略周报 20161218—继续“拆弹”，保持耐心

在对市场流动性产生影响的事件性（美联储加息）、政策性（债市去杠杆）、季节性（年末流动性偏紧）三方面因素的叠加下，股市至少在年末之前依然会处于纠结期；春节前后是重要的观察点。市场处于整固期，但中期不必悲观，配置主线不变，短期关注顺序调整。

❖ 家电行业 2017 年投资策略—弱化成成本聚焦转型，不畏浮云业绩至上

2017 产业宏观环境复杂，产业周期弱化，空调、厨电、小家电仍有亮点。市场风险偏好降低，有壁垒、稳增长、低估值的优质资产仍会稀缺，成为配置首选，估值中枢上移，维持行业“强于大市”的投资评级。

❖ 海默科技（300084）跟踪报告—油服设备景气回暖，北美区块弹性可期

油价上行周期中北美油气区块利润弹性较高，液力端设备及多相流量计有望随行业景气回暖重拾增长，参股西安思坦也将增厚公司业绩，此外公司年内参股中核嘉华 25%股权进军核电乏燃料处理后市场。预测 16-18 年利润 0.33、0.93、1.11 亿元，参考可比公司给予目标价 15.53 元/股，首次覆盖“买入”评级。

总量研究

❖ 关于 2016 年 12 月 16 日中央经济工作会议深度点评—2017 年的“稳”与“进”

今年中央经济工作会议的主要亮点在于对货币政策的表述，尤其是提出了“稳健中性”的概念，并且突出了供给侧结构性改革的主线地位，强调了防控金融风险的重要性，总体可以解读为政府对经济下台阶的容忍度较高，供给侧结构性改革意志坚定，“去杠杆、防风险”决心较强，无疑向市场传递了政策中性偏紧的信号。

❖ 中信证券固定收益市场日评 20161219——流动性为何依然紧？

❖ 利率债周报 20161219——SLF 利率作为利率走廊上限偶被突破，且看央行如何完善

行业研究

❖ 房地产行业重大事项点评——楼市降杠杆去投机，地产债务优化周期结束

❖ 2016 年中央经济工作会议点评——着眼中长期，强调防风险

❖ 银行周话（2016.12.12-2016.12.18）——逢低布局，收获绝对价值

❖ 新三板市场医药服务外包组织行业专题报告—药物生命周期中的重要角色分析：CRO、CMO、CSO

❖ 新三板市场 2016 年 12 月跟踪报告—新三板挂牌企业股权转让案例大幅上升

❖ 一级市场 2016 年 11 月跟踪报告—IPO 提速助力退出案例数显著上升

❖ 有色金属行业周报—美元趋弱商品企稳，需求驱动板块上行

公司研究

❖ 索菲亚（002572）跟踪分析报告—成长料可继，价值恒久远

❖ 老板电器（002508）重大事项点评—长线牛股又到配置时点

❖ 惠博普（002554）重大事项点评—联手洲际&安东，油气同盟呼之欲出

❖ 上海钢联（300226）重大事项点评—核心业务服务持续升级，外联战略伙伴布局 2017

❖ 捷成股份（300182）重大事项点评—开启“教育院线”，布局新行业接口，打造自身独特教育云

特别提示：具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见后文。

宏观数据（%）

	2016M10	2016M11
工业	6.1	6.2
出口	-7.5	0.1
进口	-1.4	6.7
贸易顺差（亿美元）	487	446
投资（累计）	8.3	8.8
零售	10.0	10.8
CPI	2.1	2.3
PPI	1.2	3.3
新增贷款（万亿元）	0.65	0.79
M2	11.6	11.4

资料来源：Wind，中信证券研究部。

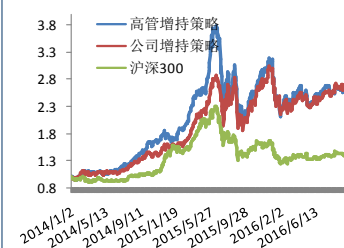
注：除贸易顺差和新增贷款外，各指标均为同比。

策略——亮马个股组合 12 月第 1 周表现

证券简称	周涨跌幅（%）	调入时间
潍柴动力	-6.32	2016/12/4
海油工程	4.61	2016/12/4
通源石油	2.40	2016/12/4
郑煤机	-6.05	2016/12/4
大秦铁路	-6.26	2016/10/31
禾丰牧业	3.48	2016/12/4
唐人神	-8.22	2016/10/31
中直股份	6.35	2016/12/4
北京银行	-1.49	2016/12/4
招商银行	-5.31	2016/12/4
组合	-1.68	
沪深 300	-4.23	
相对收益	2.54	

资料来源：中信证券研究部 注：最新调整日期 2016.12.11

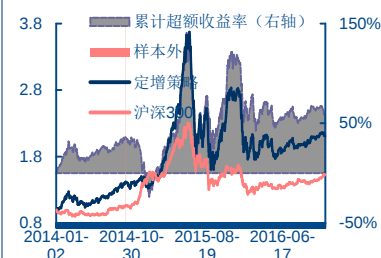
金融工程——增持类策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2 为 1 元；数据截至 2016.12.2，详见当日报告

金融工程——定向增发策略净值表现



资料来源：中信证券量化投资分析系统

注：2014.1.2 为 1 元；数据截至 2016.12.2，详见当日报告

特别提示：股票组合主要面向投资操作较为灵活的机构投资者。非专业的个人投资者若拟使用相关组合进行投资操作，还请在投资顾问的指导下进行。

今日头条

- ❖ 刘士余：期货交易所要成为期市安全运行的“中枢神经系统”。（证券日报）
- ❖ 发改委：2017 年是去产能攻坚年。（中国证券报）
- ❖ 宁吉喆：经济运行合理区间下限是就业，上限是物价。（证券时报）
- ❖ 调控后北京二手房市难见坐地涨价，市场期待长效机制。（21 世纪经济报道）
- ❖ 黄金连跌六周，为一年来最长跌势。（华尔街见闻）

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与目标价
景尚旅业 (830944)	买入 (首次)	20161215	16/17/18EPS 0.32/0.46/0.57, TP7.7
大港股份 (002077)	增持 (首次)	20161214	16/17/18EPS 0.22/0.37/0.61, TP22.2
三安光电 (600703)	买入 (上调)	20161214	16/17/18EPS 0.52/0.63/0.71, TP14.49
长盈精密 (300115)	增持 (首次)	20161214	16/17/18EPS 0.64/1.03/1.32, TP24.72
凯发电气 (300407)	增持 (首次)	20161209	16/17/18EPS 0.39/0.37/0.57, TP20.2
和佳股份 (300273)	买入 (首次)	20161209	16/17/18EPS 0.39/0.50/0.64, TP25.22
东方电气 (600875)	买入 (首次)	20161205	16/17/18EPS -0.66/0.25/0.62, TP14.08
中国石化 (600028)	买入 (上调)	20161205	16/17/18EPS 0.31/0.47/0.53, TP6.6
信维通信 (300136)	买入 (上调)	20161205	16/17/18EPS 0.57/0.97/1.52, TP35.89
海立美达 (002537)	买入 (首次)	20161201	16/17/18EPS 0.54/0.80/1.04, TP40
三特索道 (002159)	买入 (上调)	20161201	16/17/18EPS -0.22/0.40/0.48
郑煤机 (601717)	买入 (首次)	20161129	16/17/18EPS 0.02/0.02/0.16
彩客化学 (1986.HK)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 4.98/7.96/6.95, TP159.25
皖维高新 (600063)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.09/0.13/0.15, TP5.07
道明光学 (002632)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.08/0.22/0.32, TP14.4
华海药业 (600521)	买入 (首次)	20161122	16/17/18EPS 0.55/0.72/0.94, TP28.8

注：“评级调整”项下涉及的内容均节选自已经公开发布的证券研究报告（标示的日期为相关证券研究报告发布的时间），仅供汇总参考之用

客户好评

❖ 银行业 2017 年投资策略：于无声处，听有声

预计上市银行 2017 年净利润增长 5% 左右，其中大银行增 3.74%、股份行增 8.51%、城商行增 13.09%。银行间分化将加大，资产负债表结构、利润贡献要素和经营能力的差异开始体现。我们选股逻辑如下：（1）成长性乐观，即财务表现优异、管理策略清晰积极、资产负债表联动能力强；（2）盈利稳定性强，即资本充足和风险应对能力强。投资组合为：招商银行、北京银行、宁波银行、建设银行，关注浦发银行、兴业银行和上海银行，此外也建议积极关注港股的招商银行 H、建设银行 H 和光大银行 H。

——肖斐斐，向启，冉宇航（20161120）

❖ A 股市场策略周报 20161127：投资者的关注和我们的思考

中信证券 2017 年资本市场年会落下帷幕，我们试图总结并提炼市场关注的三个核心点：1. 特朗普上台，“再通胀”预期能走多远？我们认为可能市场已过度反应，至于什么时候纠偏，可能需要一个季度，也可能更久，但市场需要调整。2. 人民币贬值，能走多远？我们判断全球市场对美国的利率上行判断可能存在纠偏，美元虽然短期继续走强，但明年强势美元逻辑的不确定性在加大，这时人民币可能重新回到升值通道上来。3. 周期行情，能走多远？我们认为短期周期投机潮即将结束，2017 年周期品投资仍然围绕供给侧逻辑，而非需求全面复苏。力推的四个行业（水泥、电解铝、平板玻璃和造船）逻辑也非常简单，产能利用率低、集中度低。

——秦培景，杨灵修，联系人：裘翔（20161127）

会议提示

❖ 现场会议：中信证券“量化策略与绝对收益”主题沙龙

时间：2016年12月20日周二13:30-17:00；地点：上海 中建大厦22层4号会议室

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
沪深 300	3346.03	0.17	-4.2	-10
上证指数	3122.98	0.17	-3.4	-12
香港恒生	22020.75	-0.18	-3.3	0
H 股指数	9470.33	-0.09	-4.0	-2
红筹股	3625.43	0.10	-3.4	-11
日经 225	19401.15	0.66	2.1	2
道琼斯	19843.41	-0.04	0.4	14
标普 500	2258.07	-0.18	-0.1	10
纳斯达克	5437.16	-0.36	-0.1	9
德国 DAX	11404.01	0.33	1.8	6
法国 CAC	4833.27	0.29	1.5	4
富时 100	7011.64	0.18	0.8	12
波罗的海	946.00	-2.07	-13.2	98

主要商品期货

期货	收盘价 USD	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
纽约期油	51.90	1.96	0.8	40
纽约期金	1135.30	0.67	-2.1	7
伦敦期铜	5629.75	-1.50	-2.6	19
伦敦期铝	1724.50	-1.67	0.7	15
伦敦期锌	2730.00	-2.85	-0.4	70
白银现货	16.11	0.76	-4.5	16
玉米期货	356.25	-0.07	-0.9	-1
大豆期货	1036.75	0.75	-0.1	20
小麦期货	409.25	0.00	-1.7	-13
棉花期货	71.04	-0.88	0.3	12
糙米期货	9.48	0.16	-4.4	-20
白糖期货	18.22	-1.83	-5.3	20

主要外汇商品

外汇	收盘价	涨跌%		
		1 日	5 日	本年
美元指数	102.83	-0.12	1.6	4
美元-人民币	6.96	0.21	0.8	7
美元-日元	117.87	-0.05	0.1	-2
欧元-美元	1.04	-0.02	-0.0	-4
英镑-美元	1.25	-0.04	-0.2	-16

国内股指期货

期货	涨幅%	基差	仓差	持仓
IF1612	0.46	-3.23	-4266	1396
IF1701	0.4	-32.43	2722	26793
IF1703	0.5	-76.83	226	9189
IF1706	0.68	-128.83	26	1495

注：为最近交易日数据

研究快报

2016 年中央经济工作会议点评——守住底线，决战改革

——**诸建芳、联系人：刘博阳、王宇鹏**

- ❖ 期待已久的中央经济工作会议 2016 年 12 月 14 日至 16 日在北京召开，在全球不确定因素增加、主要国家面临大选，明年又将召开党的十九大会议的背景下，本次会议格外受到关注。我们认为，本次经济工作会议在总基调、供给侧结构性改革、宏观经济政策、房地产市场调控、产权保护等方面提出了新的阐述和新的思想，整体上看，明年将在外部环境不确定因素增加的背景下，稳住大局，守住底线，同时决战改革，着力推动供给侧结构性改革取得实质进展。
- ❖ 第一是此次会议将“稳中求进”总基调提升到了更高层次。梳理 2013 年到 2015 年会议公报，下一年经济工作的总基调都是“稳中求进”，此次会议公报延续了该表述，但对此进行了特别说明，强调“稳中求进”总基调是“治国理政的重要原则，也是做好经济工作的方法论”，“稳是主基调，稳是大局，在稳的前提下要在关键领域有所进取”。我们认为其中有三方面的涵义。一是国际环境的诸多不确定要求中国有稳定的经济大局。二是推进供给侧结构性改革和其他经济工作需要在稳的前提下推进。三是稳定的经济大局要求更加关注系统性金融风险。
- ❖ 第二是推进供给侧结构性改革仍将是明年经济发展和经济工作的主线。会议指出，2017 年是“供给侧结构性改革的深化之年”，供给侧结构性改革主要从以下方面铺开。一是国有企业改革。二是推进农业供给侧结构性改革。三是继续深入推进“三去一降一补”。
- ❖ 第三是会议明确继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。通过梳理，可以看到，对于货币政策方面，2013 年至 2015 年会议分别表述为“稳健的货币政策”、“货币政策要更加注重松紧适度”、“稳健的货币政策要灵活适度”，本次会议则使用了“保持稳健中性”这一说法。我们认为，在稳定大局的要求下，明年货币政策将继续维持目前的流动性水平，流动性不会收紧，也不会出现加息的情形。财政政策方面，2013 年至 2016 年会议分别表述为“实施积极的财政政策”、“积极的财政政策要有力度”、“积极的财政政策要加大力度”、“财政政策要更加积极有效”，从强调加大力度到强调有效性，表明财政政策要在积极取向的前提下，要有所针对，以适应推进供给侧结构性改革的需要。由于当前经济仍存较大下行压力，我们认为，财政政策将可能更多通过准财政发力支撑经济。
- ❖ 第四是此次会议第一次将房地产市场调控放在了国家宏观经济全局的高度。一是明确界定了房地产的发展是为了满足居住需求，“房子是用来住的、不是用来炒的”，房地产不是一般意义上的投资品，需要回归正常的居住属性并与人口挂钩。二是本次会议提出了要综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制。三是通过推进城镇化，平衡东中西部、城乡之间基础设施和公共服务差距、疏解特大城市部分城市功能等方式推进三四线城市房地产去库存。
- ❖ 第五是此次会议明确了要通过产权保护制度建设加强对各种所有制组织和自然人财产权的保护。

A 股市场策略周报 20161218——继续“拆弹”，保持耐心

——**秦培景、杨灵修，联系人：裘翔**

- ❖ 我们在 12 月月报《市场整固，守正收官》中强调，市场在两个月的上涨后可能会进入整固期。上周周报中我们从乐视网股价调整和停牌为切入点，从关联股票的角度分析了其潜在风险。上周市场出现明显调整后，本次周报我们讨论近期关注度显著提升的流动性问题。在对市场流动性产生影响的事件性（美联储加息）、政策性（债市去杠杆）、季节性（年末流动性偏紧）三方面因素的叠加下，股市至少在年末之前依然会处于纠结期。
- ❖ 继续“拆弹”，市场短期对流动性的两大担忧仍待消化。
- ❖ 其一是债市去杠杆，加上险资监管收紧，国内流动性状况堪忧或维持到春节前。过去的一周，股债市场最关注的风险事件无疑是债市“去杠杆”下的大幅波动，国债期货跌停，10 年期国债收益率攀升到 3.2%。央行意图温和抬升资金成本达到“去杠杆”目的，但无意暴力去杠杆。从上周四开始，央行分别净投放 1450 亿和 450 亿，周五对 19 家银行投放 3940 亿 MLF，缓解部分流动性问题。但之后的数周，市场将进入 12 月下旬跨年，元旦，春节等传统的流动性扰动期，流动性缺口犹在。另一方面就是险资监管收紧的趋势，这些都将制约市场情绪有明显改善。
- 其二是美联储加息之后，将继续考验人民币汇率。本轮人民币的贬值，其核心不在人民币本身，而是美元。根据我们的统计，特朗普上台后，美元指数累计上升 6%，而同期人民币兑美元的汇率贬值不到 3%。在强势美元下，人民币兑美元的贬

值压力没有完全释放，1月新增外汇额度后，可能短期使资本外流压力增大，扰动本来就脆弱的国内流动性环境。

- ❖ 春节前后是重要的观察点。对于人民币汇率，其核心在于市场何时对强势美元的逻辑重新考虑，我们认为一个很好的观察点在春节过后到明年的3月，也就是美国企业陆续进入财报期。美国国债收益率快速上行和强势美元是否影响到美国金融体系和实体公司盈利（标普500公司45%的盈利来自海外），届时市场将做出更理性的判断。其次，特朗普在1月正式宣布就职后，将开始兑现其竞选承诺，包括财政支持基建等具体方案可能会落地，提供给市场一个很好的验证期。而对于国内流动性收紧和债市去杠杆，我们认为在春节前可能难以得到本质改善，可能改善时点也要等到春节前后。
- ❖ 投资建议：配置主线不变，短期关注顺序调整。
- ❖ “泡沫大迁移”仍然是A股未来至少两个季度的核心变量，市场处于整固期，但中期不必悲观。对于大小盘的风格，市场偏好将依然以大盘股为主。过去3年市场赋予成长股高溢价的核心逻辑在于传统行业盈利增速将长期低位徘徊，而新兴成长行业是未来中国的方向，所以估值差再大也能接受。但经历今年的供给侧去产能，部分中上游传统行业的盈利增速恢复到20%，而相比创业板除去外延式增长，其盈利增速也就30%不到，业绩承诺陆续到达兑现期，不确定性却在提高，其“成长性”并不匹配“高溢价”。同时短期内，根据我们的大小盘择时指标，基本在0.10左右徘徊，交易层面的信号并不支持大小盘风格的切换。
- ❖ 我们维持月报判断，在今年剩余的时间里，在配置上应当以休养生息、保住果实，并且逢低为明年布局为主。配置上，重点关注主线不变，根据近期事件与市场表现，短期关注顺序略作调整，具体包括：1）一号文预期加上涨价预期催化下的农业、土地流转主题；2）周期复苏仍在加速的中游制造业和后周期，如汽车、重卡、铁路运输；3）受益于油价上涨催化的石油石化板块；4）台海地区局势不稳催化且前期滞涨的军工板块；5）受益于息差上升预期且不良资产风险缓释的银行板块。白马股票组合保持不变。

家电行业 2017 年投资策略——弱化成本聚焦转型，不畏浮云业绩至上——强于大市（维持）

——金星、甘骏、联系人：姚煦阳

- ❖ 2016年，库存出清叠加成本红利确保业绩无忧，资金偏好推升龙头估值。受益于成本低位与产品升级，2016Q3家电整体利润率升至6%，利润增速环比升至36%，空调去库存结束+龙头业绩屡超预期是两大亮点。全年股价表现龙头领跑，与基本面变化敏感度减弱，市场风险偏好降低以及增量资金配置需求成为最强催化剂。
- ❖ 2017年，弱需求挑战企业内功，外部环境纷繁复杂，锚定真正能创造现金流的公司。家电整体需求逐步走向以更新为主的成熟阶段，地产调控对新增需求影响减弱。细分亮点包括：空调补库存持续至2017H1，厨电/小家电、照明子行业仍然空间较大。在需求温和、成本上行的背景下，预计企业倾向弱化规模、侧重盈利，战略调整以“产品升级+效率提升”为核心。市场风险偏好、资本环境错综复杂，应锁定确定性盈利的公司，享受经营收益+估值溢价。
- ❖ 短期热点：历史回顾垄断格局下龙头成本转移能力强，预计龙头通过产品升级、提升价格应对本轮成本上升。近十年，家电经历两轮成本波动周期。成本上升期，龙头依靠产品升级/费用调控，毛利率稳定，净利率稳中有升；成本下降期，产品升级继续放大均价/成本剪刀差红利。综合来看，提价只是手段，垄断格局才是先决条件；需求强弱与成本波幅只影响提价速度，不影响结果。其次，企业管理水平对费用率影响明显，龙头调控能力强于二线。预计2016Q4开始，龙头将通过产品升级对内外销进行提价。
- ❖ 长期转型：主业模式从规模走向效率，外延扩张国际合作大势所趋。前期支撑白电成长的规模、垄断、渠道红利相继弱化，后续以提升产业链运营与周转的效率变革将成为主旋律；外延层面，国内龙头挟资本/研发优势，国际化、多元化扩张成为必然选择。预计未来2~3年美的/海尔海外业务收入占比将接近50%，有望打破增长瓶颈，两千亿规模指日可待。
- ❖ 厨电龙头拓展空间仍大，小家电侧重个股逻辑，照明行业方兴未艾。厨电成长空间犹存，竞争格局处于蜜月期，龙头追求高端化给二线变革带来空间，考虑前期地产拉动的滞后性，龙头高成长有望延续至17H1。地产下行预期对板块估值有所压制，但对龙头业绩成长影响较小，若出现错杀则是超额收益机会。小家电品类拓展空间巨大，考虑到单品规模小、弹性大，整体成长周期较长，建议自下而上精选具备差异化优势的细分龙头，关注相应催化。照明LED替代空间广阔，龙头布局完成将享受LED高增长红利，并驱动行业集中度提升。
- ❖ 风险因素：凉夏；商品房严控；价格竞争；成本、汇率大幅波动；并购整合低预期。
- ❖ 投资建议：2017产业宏观环境复杂，产业周期弱化，空调、厨电、小家电仍有亮点。市场风险偏好降低，有壁垒、稳增长、低估值的优质资产仍会稀缺，成为配置首选，估值中枢上移，维持行业“强于大市”的投资评级。关注两条主线，1）空调产业壁垒高，补库存带来业绩弹性，重点关注三大白电龙头格力电器、美的集团以及二线高弹性品种三花股份、美菱电器。2）成长性良好的厨电/小家电/照明个股。重点推荐老板电器、华帝股份、小天鹅A。关注苏泊尔、九阳股份、新宝股份、飞科电器等。

新三板市场医药服务外包组织行业专题报告—药物生命周期中的重要角色分析：CRO、CMO、CSO

——胡雅丽、周晨俊

- ❖ 医药外包组织=CRO+CMO+CSO。医药外包组织已经贯穿到药品生命周期的全流程、其中 CRO、CMO、CSO 分别服务于医药行业的研发、生产、销售三大环节。由于专业化和规模经济的优势，全球范围内的医药外包仍属于朝阳产业，CRO 企业正从传统模式向风险共担模式发展，Frost&Sullivan 预计未来五年 CAGR 预计达 12%。
- ❖ 仿制药一致性评价、药物临床试验自查核查、药审加速推动国内 CRO 市场向千亿量级发展。新药研发压力推动全球 CRO 行业腾飞。根据 Frost&Sullivan 的统计，仅 2010 年，全球 CRO 市场就达到 214.2 亿美元，2017 年 CRO 市场容量将达到 430.9 亿美元，我们预计未来 5 年行业 CAGR 达 11%。随着 CRO 巨头的全球扩张和亚洲地区经济科技的崛起，21 世纪 CRO 产业逐渐向亚洲转移。中国的成本优势和广阔产业前景进一步推动了产业在中国快速发展，我们预计 2020 年中国 CRO 市场容量达 943 亿元，CAGR 达 25%。我们认为国际化、多元化、特异化、深度合作是区分公司竞争力的核心四要素。
- ❖ CMO 能够帮助药企降低成本压力，起到调节产能的作用。另一方面，争抢新药上市时间也对药企的生产能力提出了新要求。CMO 市场收益于需求端大量增长，根据 Business Insights 数据，2011 年全球 CMO 市场达到 319 亿美元，2017 年将达 628 亿美元，CAGR 为 12%。新版 GMP 认证和药品上市许可人制度的启动，将使国内 CMO 企业充分享受国内制药需求增长的“蛋糕”。根据 Informa 的数据，2017 年，中国 CMO 市场容量为 22 亿美元。联化科技、博腾股份、奥达国际、乐威医药、泓博医药、合全药业等公司依靠其全套工艺开发以及各种规模定制生产的能力在几个药物品种上达到了与国际竞争的水平。
- ❖ 随着“两票制”、“营改增”等最新市场规范政策将推动 CSO 市场发展。在全球药品市场高度竞争、利润空间受压情况下，药企用于举办学术会议、差旅费用、广告支出等用途的销售费用面临监管和成本的压力，推动全球 CSO 市场发展。从 2009-2015 年，全球药品销售外包市场从 27 亿美元增长至 56 亿美元，CAGR 为 12.93%。由于国内药品销售制度处于规范过程中，加之药企控制成本的需要，CSO 在国内尚处于引入期。由于独特的本土深耕优势和对外连接渠道优势，目前国内 CSO 在进口药销售市场作用极为明显。未来国内向大型化和专业化发展的特色 CSO 将迅速成长。
- ❖ 风险因素。政策出台后对企业创新扶持是否到位的风险、经济下行影响上下游供应链的风险。
- ❖ 市场判断和投资策略：建议把握（1）“质量保证、渠道广泛、特色鲜明”这一投资主线的新三板 CRO 公司：苑东生物、先路医药、赛德盛、康复得、奥咨达等公司；（2）具备较强产业化能力、拥有高研发能力和强生产储备的 CMO 企业：泓博医药和乐威医药；（3）有专业化水平和规模化发展潜力的新三板 CSO 企业：美安医药和皓月医疗。

关于 2016 年 12 月 16 日中央经济工作会议深度点评及债市分析—2017 年的“稳”与“进”

——联系人：明明，刘斌、联系人：余经纬

- ❖ 中央经济工作会议 12 月 14 日至 16 日在北京举行。会议公告提出，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，坚定推进改革。会议提出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定。会议还提出，要把防控金融风险放到更加重要的位置，下决心处置一批风险点，着力防控资产泡沫，提高和改进监管能力，确保不发生系统性金融风险。会议还要求，坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。对此，我们具体点评如下：
- ❖ 继续实施稳健的货币政策，但内涵转向中性偏紧
 - 调节好货币闸门，努力畅通货币政策传导渠道和机制，维护流动性基本稳定
 - 以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求
 - 要在增强汇率弹性的同时，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
 - 要把防控金融风险放到更加重要的位置，确保不发生系统性金融风险
 - 要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位
 - 产能去化力度考验决策层智慧
 - 债转股助力杠杆去化

❖ 债市策略

今年中央经济工作会议的主要亮点在于对货币政策的表述，尤其是提出了“稳健中性”的概念，并且突出了供给侧结构性改革的主线地位，强调了防控金融风险的重要性，总体可以解读为政府对经济下台阶的容忍度较高，供给侧结构性改革意志坚定，“去杠杆、防风险”决心较强，无疑向市场传递了政策中性偏紧的信号。再结合当前临近年末，跨年资金面季节性紧张难免，外部又逢美联储加息、人民币汇率贬值、资本外流加速等压力，故预计短期内债市可能继续承压，建议春节前投资者保持谨慎。随着利率持续上行，未来债券配置价值终将显现，机会总会来临。我们维持短期内 10 年期国债收益率上限 3.5% 的观点。

中信证券固定收益市场日评 20161219——流动性为何依然紧？

——联系人：明明，刘斌、联系人：余经纬

- ❖ 周五盘中，1 年期国债活跃券 160024 的收益率一度高达 3.1%，而当日 10 年期国债活跃券 160017 的收益率最低探到 3.08%，出现收益率倒挂现象。但当我们看市场资金总量时发现，近几月 M2 增速较为平稳，周四以来央行也频频出手呵护资金面。对此，我们认为应当从流动性的不同层次角度探析，具体点评如下：
- ❖ 流动性的划分：宏观流动性 vs 市场流动性
- ❖ 我们认为，流动性可以划分为宏观流动性和市场流动性两种层次。第一种，在讨论央行的货币政策时，我们经常提到的流动性是宏观流动性，指的是市场中的资金总量，或者央行向市场投放的资金充足程度。第二种是市场流动性，这种流动性的含义可以从流动性本身的定义出发理解，即资产能够以一个合理的价格顺利变现的能力，通过交易的活跃程度和价位体现。
- ❖ 宏观流动性充裕
- ❖ 从市场的资金总量，以及央行公开市场投放的货币数量来看，宏观流动性处于一个平衡状态。从 M2 的角度，今年 8 月以来 M2 增速依然平稳。从央行公开市场操作来看，在市场缺乏流动性时，央行依然会出手呵护资金面。目前已经进入 12 月中下旬，年末资金面有偏紧的趋势。但央行上周周四、周五连续两天通过逆回购向市场注入了 1900 亿的资金，周五对 19 家金融机构开展 MLF 操作共 3940 亿元。
- ❖ 代持违约+做市商制度漏洞，市场流动性趋紧
- ❖ 虽然宏观流动性保持平衡，但市场流动性并不平衡。造成这种现象的一个原因是前日部分机构代持违约事件造成的紧张情绪以及现行制度的漏洞。在近期券商违约事件发生后，做市商不愿意承担交易双方的中间人，并对交易对手进行限制，导致业务难以为继，市场上交易的债券数量减少，机构手里的债券不能迅速变现，交易价格也就不能反映债券的公允价格。在此之下，债券市场短端利率上行，长短期利率出现倒挂。
- ❖ 对债市而言，债市前期动荡不定，违约事件爆发，市场情绪极度脆弱。在做市商制度在短期内难以改善的环境下，市场流动性紧张问题在短期内仍将持续，建议投资者保持谨慎。

利率债周报 20161219——SLF 利率作为利率走廊上限偶被突破，且看央行如何完善

——联系人：明明，刘斌、联系人：余经纬

- ❖ 结合实际看，近日在央行公开市场净投放减量、去杠杆加力、银行“负债荒”加剧、市场恐慌情绪蔓延、美联储加息、人民币汇率贬值、资本外流加速等多种内、外因素的共同作用下，银行间货币市场资金紧张程度明显提升，资金利率节节攀升，银质押 7 天回购加权利率 12 月 15 日已再度升破 3.25% 的 SLF 操作利率，至 3.36%。因此，为保证 SLF 现行利率作为利率上限的有效性，央行或有两条道路可以选择，一是通过 OMO+MLF 和 SLF 等多个渠道增加流动性投放，如果效果依然不彰甚至不妨祭出降准手段；二是干脆顺势上调 SLF 利率，此举本质上可视为加息，对市场冲击必然很大。但是考虑到当前实际的资金面形势、内部去杠杆的要求以及国际间资产价格的强对比和来自汇率的硬约束，尤其是在美联储加息之外还上调 17 年加息频次预期后，国内货币政策被动收紧的压力进一步提升，因此央行如果顺势而为调高 SLF 利率对外既可缓解人民币贬值压力，对内亦可助力去杠杆的政策目标的实现，即用短期阵痛换得市场的中长期平稳。央行的最终选择其实也将彰显出未来货币政策取向和中央经济政策的侧重，即究竟在“稳增长”和“对外释压力、对内去杠杆”之间如何权衡取舍。不过从 12 月 16 日中央经济工作会议对于货币政策要稳健中性的最新定调及其传递出的中性偏紧信号，以及两种道路下的得失利弊来看，我们预计央行可能会选择一条短期内尽量通过 OMO+MLF+SLF 加大流动性投放平抑资金利率过度波动，中长期则顺势上调 SLF 利率的路径。事实上，从央行上周四、五通过公开市场逆回购合计净投放 1900 亿元，并于周五续作 MLF 投放 3940 亿元的做法来看，至少部分印证了我们的预测。策略方面，我们建议投资者春节前暂时保持谨慎，不要轻易博反弹。当然，随着利率的逐步上行，未来债券的阶段性配置价值也会显现，阶段性机会也会来临。

房地产行业重大事项点评——楼市降杠杆去投机，地产债务优化周期结束

——陈聪

- ❖ 中央经济工作会议在北京召开，会议明确房地产调控政策总体目标。调控是为了强化房屋的自住属性，削弱投资属性，严控投机炒作，稳步推进制度改革。更直接说，仅就楼市而言，政策目标是房价低波动，市场软着陆。
- ❖ 控制按揭整体投放，分区域继续深化差别化住房信贷政策。我们认为，会议直言“（房地产领域）宏观上关注货币”，实际上说明 2017 年按揭投放很难维持 2016 年的高水平，居民快速加杠杆不可持续。而“微观上要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房”，则预示着热点城市限贷政策仍有加码空间，而三四线去库存仍有可能获得公积金等政策支持。
- ❖ 增加热点城市土地供给，规范市场秩序，发展租赁市场，平衡区域发展。会议要求增加热点城市土地供给，规范市场秩序，这都有利于给楼市降温。会议对追求区域均衡发展的提法则较之以往内涵明显更加丰富。会议肯定了特大城市存在的合理性，也肯定了人口在不同区域之间流动的合理性，强调疏解特大城市人口主要是要发展周边城市。会议也强调三四线城市去库存的根本出路是追求城市发展的“实心化”，“抬头看”寻求和特大城市在基础设施 / 公共服务上对接，“低头看”寻求强化本地对周边农业人口的吸引力。另外，政策可能对一些探索住宅租赁轻资产服务的企业有所扶持。
- ❖ 债务优化的历史进程结束。债务优化期，就是 2014 年下半年后，地产板块长期负债替换短期负债，信用负债替换抵押负债，人民币负债替换美元负债的过程。目前，整个地产企业的销售环境和融资环境都已经不可能继续推动这一进程继续深化。在这一进程宣告结束时，在过去两年时间内部分企业高价拿地，片面追求做大资产所造成的问题可能逐渐暴露。
- ❖ 2017 年初，企业可能开始慎重投资；2017 年 4 月，保价控量可能无法继续维持，企业可能转向以价换量，现金为王。我们认为，企业在新一年度的业绩指标和地价/工程款刚性的支付压力，将使得企业的投资和销售行为渐次变化。一旦个别企业真的在 2017 年二季度出现资金链问题，则可能进一步熄灭金融机构对地产行业资金投放的热情。政策本身当然也会斟酌情势避免系统性风险，但局部的超调仍有可能发生。那些在 2016 年权益拿地额 / 权益销售额太高，且存量资源质量不高的企业可能面临风险。
- ❖ 风险提示：政策超调带来个别企业资产负债表风险。
- ❖ 耐心等待流动性改善，坚守资源价值。我们认为，政策和基本面的演变并不超预期，但资产荒在缓解，流动性环境在变化，股息率重要性可能下降，我们建议投资者对板块更有耐心。当然，中长期来看资源价值仍然可靠。

2016 年中央经济工作会议点评——着眼中长期，强调防风险

——肖斐斐、向启、冉宇航

- ❖ 1、2017 年经济工作总基调是稳中求进，防范金融风险重要性提升，会议特别提到了“金融风险有所积聚”以及“下决心处置一批风险，着力防控资产泡沫”。此外重点领域转向企业杠杆和资产泡沫，预计企业降杠杆（包括扩大股权融资、债转股等），以及约束金融机构套利、杠杆交易等将成为 2017 年金融工作重点
- ❖ 2、货币政策预判：稳中偏紧，预计 M2 增速回落约 1-2 个百分点。货币政策兼顾稳增长、防风险、去产能和稳汇率目标：（1）稳增长的流动性供给有望保持；（2）防风险需要降低流动性在部分领域集中并引发增加长期风险暴露，同时需要降低债市等市场过度杠杆的存在，这意味着期限套利和跨市场套利将成为重点约束领域；（3）去产能需要货币政策保持灵活精准操作，尤其是部分企业在去杠杆过程中不同部门间的协同；（4）稳汇率约束了降息的空间和可能
- ❖ 3、银行资产配置领域更加多元，“精细化经营”初显端倪。2017 年银行资产配置策略会更多元化。（1）会议提到财政政策仍将发力，项目类融资或将仍是银行信贷投放的重点；（2）金融市场投资业务可能会受到一定影响，但我们认为跨市场经营的趋势不会改变；（3）与民生领域相关的消费金融、小微金融也会成为资产配置的重点；（4）按揭贷款发放回归到常态格局
- ❖ 4、政策着眼中长期，强化银行报表稳定预期。我们认为，此次经济工作会议着眼中长期工作开展，尤其是在顺畅传导机制、改善结构和防范金融风险领域，有利于从“底层逻辑”和“里层机制”来保证中国经济的长效稳定发展，这是决定中国宏观经济走势、资本市场吸引力、乃至银行股投资价值的关键推动力
- ❖ 5、建议积极配置，收获绝对价值。上周银行股持续表现低迷，我们认为存在（1）年底基金考核下的确认收益；（2）债市波动的影响。我们认为年底基金配置为季节性因素冲击，对股价的约束作用有限；债券市场短时波动对净利润（仅波动期间交易类金融资产损失）影响有限，对净资产整体影响可控（仅影响可供出售类金融资产占比较高的激进型银行），预计资金成本对银行净息差的影响有所加大，核心负债能力成为影响银行 2017 年估值的重要变量。我们认为，银行股基本面转暖的信号有所增加，且 2017 年存在强化的可能。建议投资者在股价下行时期增加配置，选择经济预期改善带来的风险缓释和盈利增长弹性大、资产负债表稳定性强的公司，包括：招商银行、北京银行、兴业银行和建设银行，关注浦发银行、民生

银行，以及上海银行在“次新”概念弱化后的机会

❖ 风险因素：宏观经济下滑超预期。银行资产质量恶化超预期对财务报表的影响。

银行周话（2016.12.12-2016.12.18）——逢低布局，收获绝对价值

——肖斐斐、向启、冉宇航

- ❖ 1、投资观点：上周银行股持续表现低迷，我们认为存在（1）年底基金考核下的确认收益；（2）债市波动的影响。我们认为年底基金配置为季节性因素冲击，对股价的约束作用有限；债券市场短时波动对净利润（仅波动期间交易类金融资产损失）影响有限，对净资产整体影响可控（仅影响可供出售类金融资产占比较高的激进型银行），预计资金成本对银行净息差的影响有所加大，核心负债能力成为影响银行 2017 年估值的重要变量。
- ❖ 2、上周银行板块跑输大盘。上周沪深 300 指数下跌 4.23%，中信银行股指数下跌 4.51%，涨幅前四位分别是贵阳银行（-1.15%）、北京银行（-1.49%）、工商银行（-3.49%）、中国银行（-3.62%）。
- ❖ 3、银行股成交环比止跌回升，融资盘净流入大幅增加。上周银行股日均成交额为 152.81 亿，较前周增加 7.98%。从银行股估值情况来看，目前行业平均 2016 年 PE 和 PB（不含新上市城商行）分别为 6.85X/0.94X，其中大银行、股份行和城商行分别为 5.85X/0.78X、6.87X/0.94X 和 8.43X/1.23X。上周银行板块融资净流入 17.3 亿，较前周大幅增加 6.55 亿，收益额为-8084 万
- ❖ 4、上周中央经济工作会议召开，我们认为此次会议着眼中长期和风险防范，有助强化银行报表稳定预期。（1）2017 年经济工作总基调是稳中求进，防范金融风险重要性提升，会议特别提到了“金融风险有所积聚”以及“下决心处置一批风险，着力防控资产泡沫”。此外重点领域转向企业杠杆和资产泡沫，预计企业降杠杆（包括扩大股权融资、债转股等），以及约束金融机构套利、杠杆交易等将成为 2017 年金融工作重点；（2）货币政策兼顾稳增长、防风险、去产能和稳汇率目标，预计 2017 年货币政策稳中偏紧、M2 增速回落约 1~2 个百分点；（3）银行资产配置领域更加多元，“精细化经营”初显端倪，a) 会议提到财政政策仍将发力，项目类融资或将仍是银行信贷投放的重点，b) 融市场投资业务可能会受到一定影响，但我们认为跨市场经营的趋势不会改变，c) 与民生领域相关的消费金融、小微金融也会成为资产配置的重点，d) 按揭贷款发放回归到常态格局；（4）政策着眼中长期，强化银行报表稳定预期，我们认为此次经济工作会议着眼中长期工作开展，尤其是在顺畅传导机制、改善结构和防范金融风险领域，有利于从“底层逻辑”和“里层机制”来保证中国经济的长效稳定发展，这是决定中国宏观经济走势、资本市场吸引力、乃至银行股投资价值的关键推动力。
- ❖ 5、投资组合。建议在股价下行时期增加配置，选择经济预期改善带来的风险缓释和盈利增长弹性大、资产负债表稳定性强的公司，包括：招商银行、北京银行、兴业银行和建设银行，关注浦发银行、民生银行，以及上海银行在“次新”概念弱化后的机会。
- ❖ 风险因素：宏观经济下滑超预期。银行资产质量恶化超预期对财务报表的影响。

新三板市场 2016 年 12 月跟踪报告--新三板挂牌企业股权转让案例大幅上升

——胡雅丽、叶倩瑜

- ❖ 2016 年十一月新三板二级市场回顾：双指上涨，新三板整体交投活跃。截至 2016 年 11 月 30 日，三板成指和三板做市指数分别上涨 1.67%和 0.43%，十一月新三板流动性出现明显好转，成指成交金额猛增至 162.65 亿元，三板做市指数成交金额大幅上升至 87.66 亿元；十一月份做市板块新增企业为 21 家，与九月份的 18 家基本持平。目前，全市场总股东户数为 33.96 万户，较十月的 33.43 万户提升 1.59%。
- ❖ 2016 年十一月新三板一级市场回顾
 - 1) 计算机软件业共 66 家企业公布募资预案，继续领跑十一月融资金额榜。十一月份新三板市场按增发预案统计的拟募资总额合计 211 亿元，较十月份 236 亿元出现小幅下降。从增发明细看，资金流向总体均衡。融资金额前 5 家企业占总融资额的 28%，计算机软件业行业实际融资金额为 24.27 亿。
 - 2) 一级市场融资预案整体估值回落。十一月份，新三板一级市场按预案公告日计算的整体定增市盈率为 21.94 倍，较十月的 39.79 倍有大幅回落。十一月份，260 例已完成的增发项目整体市盈率为 23.58 倍，与二级市场的交易价格基本持平。
 - 3) 新三板挂牌企业被收购的案例数当月大幅提升。2016 年 11 月，新三板挂牌企业作为交易买方的并购事件总共有 13 例。除了主动收购以外，新三板企业作为标的方发生的股权转让事件当月发生 127 例，较上月 59 例大幅增加。其中包括飞凯材料对和成显示 100%股权的收购 1 例主板公司对新三板公司的股权转让事件。截至 12 月 16 日，共完成 117 例主板

公司持股新三板投资事项。

- ❖ 新三板投资价值凸显：（1）市场的正面因素逐步累积。基础层协议板块这个体量最大且平时并不被投资者所重视的板块其成交活跃度却出现改观；同时，股权投资机构对新三板的关注力度明显提升。（2）估值触底正在系统性地提升新三板的配置价值。不管以主板并购标的的估值标准来看，还是以符合 IPO 财务条件的成熟性企业标准来看抑或是以一级市场的投融资倍数来看，新三板毫无疑问在各类权益资产的价格对比中处于明显偏低的水平。（3）政策底已现，2017 年新三板制度建设将明显提速。
- ❖ 我们判断随着市场整体估值的企稳、顶层设计的推进，新三板在明年一季度末二季度初或将迎来布局机会。考虑到未来并购市场持续保持较高活跃度、主板公司在产业基金上的投入力度加大以及投资机构推动的并购重组案例持续增多，建议重点关注主板持股的新三板公司以及强势机构深度参与的三板挂牌公司两条主线。
- ❖ 行业层面上，我们重点关注的细分产业链包括教育行业的 K12 课外培训、职业教育；TMT 行业的 SDN/NFV、云通信；医疗行业的第三方医学检验中心以及民营专科医院等。
- ❖ 精选 5 家新增挂牌企业。十一月新三板新增挂牌企业总计 454 家。我们建议从以下四个方面筛选每月新增挂牌的企业，即：（1）财务上符合创新层要求；（2）行业属于新兴行业且能快速增长；（3）在多层次资本市场形成期，强有力的股东背景或者战略投资人也是挑选企业的重要考量因素；（4）上市公司持股，且与上市公司在产业链上具备协同可能。其中，建议关注的标的包括但不限于永顺生物、众信博睿、倚天软件、联迪信息和模式生物。
- ❖ 风险提示：经济下行引发小微企业经营困难；交易制度改革慢于预期等。

一级市场 2016 年 11 月跟踪报告--IPO 提速助力退出案例数显著上升

——胡雅丽、叶倩瑜

❖ 投融资市场回顾

- 1) 11 月份，VC 市场发生融资案例数仅为 181 起，创 23 个月新低。天使融资案例数为 35 起，继续维持底部徘徊的状态。从融资金额来看，本月 VC 融资披露的金额累计为 25 亿美元，较上月的 17.4 亿美元有小幅回升。天使轮融资披露的金额为 2.2 亿美元，较上月的 5200 万美元有显著回升。
- 2) 2016 年 11 月 PE 市场回顾：PE 融资案例数和披露金额出现回升。11 月份 PE 市场完成融资 24 起，较 11 月份的 19 起有所回升，但依然处于最近两年的较低水平。此外，本月披露的融资金额为 31.8 亿美元，较 10 月份 6.71 亿美元有较大幅度的回升。

❖ 投融资市场重点案例回顾

- 1) 智车优行 11 月份完成 B 轮融资 6 亿美元，政府支持电动车创业公司融资热潮。公司是一家创新型互联网公司，成立于 2014 年 12 月。公司业务范围涵盖了新能源汽车、智能汽车系统、基于大数据与云计算的车联网服务和解决方案、创新技术产品的投资等。11 月 8 日，公司宣布成功融资 6 亿美元。
- 2) 秒拍视频母公司一下科技 11 月份完成 E 轮融资 5 亿美元，创业内单笔融资记录。直播平台商业模式备受市场关注。一下科技目前拥有秒拍、小咖秀和一直播三款产品。秒拍是最大的短视频 PGC 播放平台，小咖秀是最大的草根 UGC 平台，一直播是最主流的移动直播平台，这三款产品与新浪微博深度绑定，为微博创造了含视频创作、分发、互动、社交的一站式服务场景。

❖ 并购市场回顾

- 1) 11 月份，并购市场中收购、借壳上市以及增资的案例数分别为 417 起、1 起以及 88 起。并购以及增资的案例数均较 10 月有小幅上升。11 月份 417 例收购案件有 275 例披露了交易金额，累计达到 207.9 亿美元，较 10 月的 334 例出现回落。11 月份，并购市场的收购案例中市盈率和市销率分别为 21.7 倍（57 个样本）和 8.5 倍（98 个样本），均较 10 月有所回落。增资案例的市盈率和市销率分别为 26.4 倍（21 个样本）和 15.48 倍（33 个样本）。
- 2) 11 月份互联网行业发生的并购案例数为 54 起。从标的公司所属的行业来看，互联网、制造业以及金融业依然是并购市场最受关注的领域。涉及金额较大的案例包括互联网信息服务领域的携程国际 14 亿英镑收购天巡、喜乐航 4.15 亿美元收购 GEE 34.9% 的股本、通宝科技斥资 5 亿元拟收购易幻网络 24.1644% 的股权等。

- ❖ 退出市场回顾：11 月份，通过 IPO 退出的投资案例从上月的 63 例上升至 134 例。而通过并购退出的案例仅有 4 例，主要是科恒股份拟发行股份及支付现金作价 4.5 亿收购浩能科技 90% 股权，天津力合、深圳力合、湖南新能源创业投资基金以及天津东方富海四家机构实现退出。从行业分布来看，超过 60% 的退出案例集中在制造业、机械设备、医疗健康、IT、

医药五大行业。

- ❖ 11月，新三板新增挂牌企业440家。根据我们的不完全统计，企业定增获VC/PE支持共计39家，获得融资约5.50亿元。
- ❖ 新三板投资策略方面，我们重点关注：（1）被投挂牌企业其投资机构在IPO和并购方面有优良的退出记录；（2）挂牌企业财务符合创业板上市条件；（3）产业基金参与布局，存在资源整合的空间。结合一级市场的变化，本月我们建议关注的新三板标的包括有棵树、金力永磁等。
- ❖ 风险因素：经济下行引发小微企业经营困难；交易制度改革慢于预期

有色金属行业周报—美元趋弱商品企稳，需求驱动板块上行

——敖冲

- ❖ 市场回顾：A股市场：本周（2016年12月12日至2016年12月16日），沪深300指数下跌4.23%，CS有色金属一级指数下跌4.79%；二级指数中，CS工业金属下跌4.62%，CS稀有金属下跌5.93%，CS贵金属下跌3.09%。商品市场：铅和锡分别上涨1.03%和1.17%；铜和锌跌幅较大，LME三月期铜价格下跌3.26%至5640美元/吨，三月期锌下跌3.14%至2238美元/吨，铝下跌1.58%至1716美元/吨，镍下跌2.53%；黄金下跌2.13%至1135美元/盎司，铂上涨1.08%，白银涨幅最大，上涨1.99%，钯下跌0.96%。
- ❖ 市场展望：美元趋弱商品企稳，需求驱动板块上行。本周市场主要关注美一系列经济数据能否支撑美元持续高位运行，从而对商品价格产生影响。国内股市大幅调整后趋势未变，流动性紧张缓解A股短期风险释放，周期性行业投资机会依旧值得把握，农产品，化工板块股票的出色表现将进一步强化市场对于周期品后期走强的信心，加之通胀预期提升对于资源品价格的利好，我们预计有色金属板块调整后 will 重归上行通道。
- ❖ 投资逻辑：需求逻辑不断强化，通胀升温黄金配置意义显现。加息落地美元大涨后趋势减弱，市场对于持有黄金的机会成本担忧逐步消退，加之通胀预期上升在未来一个季度的持续扰动，黄金的配置意义在价格贴近成本支撑时尤其显著。12月下旬经济数据将持续对有色金属需求预期增长加以确认和强化，冶炼端和下游补库活动依旧积极，周期回升边际推动企业盈利预期进一步改善，但上游精矿供应趋紧已经影响了冶炼端的产出，11月铜产量同比和环比出现下滑，供需再平衡支撑铜价企稳后再度反弹，价格弹性助力题材效应为股价上涨营造条件。
- ❖ 风险因素：美元指数超预期上涨；需求数据不及预期；A股超预期下滑。
- ❖ 投资建议：本周建议关注有色金属板块中工业金属中铜、锡板块股票，重点公司：江西铜业、铜陵有色、锡业股份。

海默科技（300084）跟踪报告—油服设备景气回暖，北美区块弹性可期——买入（首次）

——刘海博 刘芷冰 左腾飞

- ❖ 布局全产业链的多相流量计领导者。公司于1994年由董事长窦剑文与中科院同事创立，是领先的油田多相计量整体解决方案提供商，产品销量稳居世界前三。经过多年发展，公司现已形成包括流量计、液力端总成等设备板块，开展油田环保及钻采的服务板块，同时在北美拥有油气区块，完成产业链多项布局。8月公司参股中核嘉华，进军核电乏燃料后市场。2016年前三季度公司实现营业收入2.08亿元，同比-24.4%，实现归母净利润209万元，同比+150.9%。
- ❖ 美国区块受益油价回升，高业绩弹性可期。公司美国的页岩油气销售来自两个区块：1）与Carrizo公司联合开发Niobrara区块（权益10%）；2）德克萨斯Permian区块（权益100%），合计拥有权益区块面积1.3万英亩，预计公司当前权益口径年产能超过20万桶。本月公司公告向子公司海默美国增资2000万美元，将加大页岩油勘探开发投入，按照当前油价计算，公司美国页岩油井口价格已经能够实现小幅盈利，油气销售业务有望伴随油价上行贡献较高业绩弹性。
- ❖ 压裂设备液力端景气回升，多品类形成设备板块合力。公司14年收购的清河机械主营压裂设备液力端总成，水力压裂泵组件耗材属性明显。清河2014、15年实现利润4400、5500万元，今年4-9月大客户哈里伯顿订单延期或影响5040万利润承诺的完成，但北美活跃钻机数已较年内低点回升54%，哈里伯顿增产预期强烈，预计2017年清河有望重拾增长。年内公司获得沙特阿美供应商认证，预计沙特阿美年采购多相流量计约160台，按照公司斩获其10%份额计算，多相流量计销量将在现有年均50台基础上取得30%增长。此外，公司2.2亿元参股国内最大油田注水设备商西安思坦27.82%股份，定增募资7.08亿元加码油田环保项目，多品类设备产品布局有望协同并进。
- ❖ 进军空间广阔的核电后市场。公司8月公告以3500万元获得中核嘉华25%股权。中核嘉华的民用核/军用核设备制造许可证和相关保密资质齐全，与中核甘肃乏燃料处理项目地理位置较近，具备较为显著的竞争优势。甘肃乏燃料一期项目预计投资规模在280亿元以上，建设周期约为8年，预计届时中核嘉华的非标设备订单有望达到年均10亿级规模。

- ❖ 盈利预测及估值。公司在油气产业链布局多点开花，油价上行周期中北美油气区块利润弹性较高，液力端设备及多相流量计有望随行业景气回暖重拾增长，参股西安思坦也将增厚公司业绩。公司年内参股中核嘉华 25%股权进军核电乏燃料处理后市场，迈出新能源领域探索的重要一步。我们预测 16-18 年公司实现归母净利润分别为 0.33、0.93、1.11 亿元，对应 EPS 分别为 0.10、0.29、0.34 元，参考可比公司杰瑞股份、通源石油、惠博普和石化机械当前 3.3 倍 PB 均值，我们给予公司 3.3 倍 PB 估值，对应目标价 15.53 元/股，首次覆盖并给予公司“买入”评级。
- ❖ 风险因素：国际油价下行风险；订单延迟；乏燃料项目建设慢于预期等。

索菲亚（002572）跟踪分析报告：成长料可继，价值恒久远——买入（维持）

——鄢鹏

- ❖ 亿元，同比增长 43.47%/48.04%，扣非后归母净利同比增长 47%，年内持续靓丽增长。公司模式优越性持续体现，同时经营管理上的优势得以彰显。我们预计 Q4 单季公司业绩端有望延续 40%以上的高增长。
- ❖ 重获高新资质料增厚业绩。11 月 30 日广东省 2016 年第二批拟认定高新技术企业公示名单下发，公司在列。目前公示已完毕，我们判断公司自去年高新资质到期后，大概率重获三年税率优惠。此次资质认定范围为公司母公司层面，我们测算得公司母公司利润占比约为 40%~50%；2017 年起母公司税率由 25%重回 15%，则有望带来近 5%的业绩增厚。
- ❖ 行业层面：整体环境良好，定制板块更优。前 11 月我国限额以上家具零售额达 2479 亿元，同比增长 13.0%，优于社消整体 10.8%的增速水平。虽然地产限购影响重点城市的量，但三四线去库存及城镇化的大方向不变，为索菲亚等全国布局的品牌龙头带来市场渗透机会。另一方面，定制板块依然是存量替代逻辑。受益于小户型定制需求及个性化消费升级等大产业趋势，我们认为定制家居整体有望保持 20%以上的较快增长。
- ❖ 公司分析：践行全屋定制家居龙头之路。渠道端，公司稳健持续地扩大优化网络布局（全年衣/橱店预计 1800/500 家），加大对渠道稀缺市场的渗透，地/县级门店占比超 80%；在产品服务端，提升软装设计能力（DIY Home）和一体化服务，抢占流量，提升供应链，提高客单变现流量；在制造端，不断提升信息化水平（CNC 比例达 99.95%）和生产效率（板材利用率超 80%），改善终端落地体验，为未来长期发展保驾护航。
- ❖ 风险因素：地产需求下滑超预期、原材料价格上涨、新产品推行不力等。
- ❖ 盈利预测、估值及投资评级。公司不断践行全屋大家居龙头之路，业绩持续高增长可期。考虑到明年起母公司层面大概率重新享受三年优惠税率，我们略上调公司 2016-18 年 EPS 预测至 1.45/2.04/2.61 元（原预测为 1.45/1.94/2.47 元），以 2015 为基期 3 年 CAGR38%，对应 PE38/27/21 倍。我们维持公司“买入”评级。2017 年行业估值中枢 30 倍，考虑到公司模式优越性、领先的业绩增速以及确定性的成长前景带来估值溢价，给予 2017 年 35 倍 PE，对应目标价 71.30 元。公司股价近期调整充分已接近 53 元定增价，建议坚定把握公司优质成长价值及战略性配置良机。

老板电器（002508）重大事项点评——长线牛股又到配置时点——买入（维持）

——金星、甘骏，联系人：姚煦阳

- ❖ 近期老板电器股价有所回调，12 月至今下跌 7%，从年内高点下跌近 15%。回调原因与市场担忧主要集中在：1）近期大盘整体回调，保险监管趋严造成机构仓位调整，成长白马集体下跌；2）地产调控引发对厨电需求的担忧，投资者对公司后续成长有疑虑；3）管理层/经销商持股计划将于 12.24 到期，引发对减持的担忧。
- ❖ “地产忧虑”导致的股价下跌是再度介入长期牛股的时机。过去 4 年老板涨幅高达 7~8 倍，期间多有投资者惋惜因地产忧虑错过买入良机。除了“油烟机渗透率仍低”、“老板市场份额仅 10%”这些在前期报告已反复论证的观点之外，厨电消费升级周期才刚刚开启（蒸烤产品与洗碗机带来的行业扩容），老板电器也尚未完成全国性渠道渗透，这个时点依然需要握紧份额持续提升的龙头公司。回顾 2012、2014 年两轮地产调控，公司均在当年年底出现估值低点，随后则迅速完成估值切换再度走牛。
- ❖ 公司治理完善，激励制度持续且滚动进行，持股计划解禁无需担忧。老板电器的治理建立在大股东+高管团队+经销商三者大的利益共享机制上，这些年一直在实施持续的、滚动的激励计划。客观看，是激励迟早就会解禁，解禁了也迟早会交易。我们不去臆断解禁后卖不卖，我们判断，当前公司+高管+经销商仍是良性同进退的利益共同体，预计后续仍会有持续滚动的激励机制，解禁市值规模也较小，无须担忧。
- ❖ 2016 年保持业绩高增长，2017 年依靠渠道下沉与新品增长，30%增速无忧。预计公司 Q4 增速与前三季度基本持平，全年 40%利润增速确定性极强。2017 年地产销量波动集中在一线城市，地区收入占比不足两成。2016 年由于一二线销量井喷，代理商开店速度有所放缓，预计 2017 年通过加速渠道下沉与开店力度，将二三线市场做精做透。此外，公司嵌入式产品与洗碗机逐步放量，也将贡献增长。综合来看预计 2017 年有望保持 30%左右利润增速。

❖ 投资建议：交易层面，近期大盘回调、债券事件引发部分机构配置调整等因素都对部分机构重仓的绩优股股价有压制。考虑到公司业绩优异，高增长确定性强，下跌即是中长期买入良机。预计公司 2016~18 年 EPS 为 1.60/2.08/2.71 元，对应 2017 年 PE 仅 17 倍，PEG 仅 0.5 左右，给予 17 年 20 倍 PE，对应目标价 41.6 元，维持“买入”评级。

❖ 风险因素：

惠博普（002554）重大事项点评—联手洲际&安东，油气同盟呼之欲出——买入（维持）

——**刘海博、刘芷冰、联系人：左腾飞**

- ❖ 惠博普 2016 年 12 月 15 日发布公告，公司与洲际油气和安东集团签订了《深度合作战略协议》，基于三方的市场一致性和业务互补性，建立长期和深度的合作关系。同时，洲际油气发布公告，将以每股 1.008 港元认购安东集团 2.22 亿股股份，占认购后股本的 8.33%。对此我们点评如下：
- ❖ 油气同盟呼之欲出，油公司、技术服务公司、油服及 EPC 公司协同共进。此次深度合作战略将打造由洲际、安东、惠博普组成的利益共同体。安东和惠博普全面支持洲际油气资源业务的规模化发展；洲际油气将支持安东和惠博普的全球业务发展。根据协议，三方将在产业、市场、人才、技术、基本等层面深度合作，并根据业务需要共享供应链、商务、物流、后勤、安保、金融、中介公共关系等资源。
- ❖ 公司持续加强与安东的合作：收购安东伊拉克业务 40%股权、购买安东集团 5%股份。安东是国内规模最大、产品线最全的民营油田工程技术服务提供商，其在伊拉克等海外市场有广泛和深入的市场布局。（1）2016 年 5 月，惠博普收购安东伊拉克业务 40%股权，不仅完善公司油服产业链布局（补充钻井、完井等业务），也加速公司在中东地区的市场拓展。安东伊拉克业务 40%股权对应利润承诺为 2016-2018 年不低于 1.04/1.35/1.66 亿元；（2）2016 年 12 月初，惠博普拟以自有资金购买安东集团不超过 5%股份。公司持续通过对外投资活动强化与安东的战略合作。结合此次洲际油气认购安东 8.33%股份，三方的战略合作将更为紧密。
- ❖ 公司在行业低迷期苦练内功、合纵连横，有望受益于产油国减产协议背景下的行业复苏。公司在油价低迷期持续布局原有业务，并推进环保和管道等业务发展。同时，公司通过战略合作、对外投资等形式，与安东集团、洲际油气形成战略同盟，补强公司海外业务。近期在 OPEC 和非 OPEC 产油国达成减产协议的背景下油价实现上涨，油气装备产业链有望迎来新一轮的复苏。公司有望受益于本轮复苏实现业务，实现业绩增长。公司股权激励计划的业绩考核目标为 2015/2016/2017 年实现归属于上市公司股东的扣非净利润不低于 1.50/2.15/2.79 亿元。
- ❖ 风险因素。与洲际油气和安东集团的战略合作开展不及预期的风险。
- ❖ 投资建议。维持预测公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 2.85/4.08/5.00 亿元（包括原有业务的 1.81/2.73/3.34 亿元，以及收购安东伊拉克业务带来的 1.04/1.35/1.66 亿元业绩贡献），对应备考 EPS 为 0.23/0.33/0.41，对应 8.48 收盘价 PE 为 36/26/21 倍。我们 8 月提示的 8.31 第一目标价已经实现。我们认为，在产油国减产协议背景下，油价上涨将带动油服产业链迎来复苏，公司有望受益。此外，通过和洲际油气、安东集团战略合作，三方将发挥各自在油气产业链中的优势协同共进，公司未来业绩高成长性可期。建议给予公司 2017 年备考业绩 30 倍 PE 估值，上调目标价至 10.0 元，维持“买入”评级。

上海钢联（300226）重大事项点评—核心业务服务持续升级，外联战略伙伴布局 2017——买入（维持）

——**阳嘉嘉、张若海**

- ❖ 公司公告：2016 年 12 月 16 号，公司在上海举行了“云之翼”产品发布会同时发布了与天津物产电子商务有限公司、中建材工程材料有限公司、南京钢铁股份有限公司签署《战略合作协议》的公告、同时还发布了与平安银行签署《业务合作框架协议》的公告。对此我们点评如下：
- ❖ 评论：
- ❖ 核心业务——钢铁电商供应链金融服务持续升级。从公司公布数据看，2016 年 1-11 月，公司供应链金融业务实现业务规模达 12 亿元，交易会员达到 361 家，同比增长 280%。在此基础上，上海钢银将推出新的服务——“为你赚”、“钢银通”与“闪电购”。从公司设定的目标看，在新服务的支持下，未来电商平台的供应链金融服务，将实现 7*24 小时的随时收付，资金往来不再受时间限制，同时对接平安银行理财通，提供更好增值服务；而对于“预收”与“应付”的中转资金，平台可以在授权额度范围内更好完善资金配置，提升资金回报。整体看，公司在 2016 年完成了供应链金融业务数量的突破，在 2017 年，将有望联手平安银行等金融伙伴，进一步升级自身的核心业务，挖掘新的盈利增长点。
- ❖ 外联战略伙伴，布局 2017。2016 年 12 月 16 号，公司同时发布了与天津物产电子商务有限公司、中建材工程材料有限公司、南京钢铁股份有限公司签署《战略合作协议》的公告。具体看，公司在 17 年，将与“天津物产”进行仓储、物流、

供应链生态及电子商务等多个领域的战略合作；与“中建材”将于 2017 年加大“钢银电商现货超市”、“钢银钱庄”等各类产品服务的战略合作；与“南钢股份”将于 2017 年加大钢材采购、供应链服务方面的战略合作。从平台公布的合作方和具体数据看，目前上海钢银合作钢厂突破 350 家，100%覆盖了主流钢厂，平台企业级用户超过 65000 家。我们预计 2017 年，公司的平台总寄售量有望超过 2500 万吨，总规模有望突破 5000 万吨。

- ❖ 行业数据海量沉淀，深入挖掘创新盈利模式。从数据量看，公司目前掌握了钢铁行业下游的海量数据同时在黑色和部分有色端布局了丰富的上游交易数据。在变现端，除了传统的信息购买，公司 2016 年在大客户端，开始向联合交易所与统计局提供行业数据，同时在年底开始向钢厂推出实时的现货交易数据。我们判断，随着公司在大宗商品，特别是金属类商品的布局完善，公司的价格资讯业务有望拓展更广空间。
- ❖ 风险因素：钢铁电商规模增速不及预期、供给侧改革不及预期、供应链金融业务违约风险。
- ❖ 维持“买入”评级。我们维持公司 2016-2018 盈利预测至 0.17/0.41/0.66 元（考虑到最新股本摊薄）。对于公司估值，考虑到公司短期商业模式尚处于变革期，我们判断公司在 2017 年可形成明确的商业模式，维持“买入”评级，维持目标价 65.4 元。

捷成股份（300182）重大事项点评——开启“教育院线”，布局新行业接口，打造自身独特教育云——买入（维持）——阳嘉嘉、张若海

- ❖ 公司公告：2016 年 12 月 16 号，公司发布了关于捷成数字教育云平台正式运营的公告，经过多年研发，正式将数字云平台服务与运营拓展至教育领域。2016 年 12 月，公司完成了牡丹江市教育云平台的设计和上线运行。对此我们点评如下：
- ❖ 评论：
- ❖ 利用核心主业优势，开拓创新，主业短期迎来新行业类客户。从牡丹江的案例看，公司在未来，会全面承担教育云的运营工作，推出捷成数字教育云平台。考虑到公司在音视频解决方案的技术优势，公司的教育云首先可以辅助教师在教学中优化文字图像语音的剪辑，方便数字化教学；同时，公司的海量独家版权容量中，可在中小学领域广泛传播的优质内容（红色经典、红色现代、海外科教等）将极大提升捷成教育云的服务品质，高筑其竞争壁垒区别一般教育云。因此，我们看好捷成教育云在未来的加速推广，且随着云业务的落地，公司在教育云中的院线业务将可以全面提升存量版权的盈利能力，提供公司全新增长点。
- ❖ 精准定位“教育院线”优势，专注扩张，中期迎来新业务类型。对比目前市场上的运营教育云主体，公司在教育娱乐端的内容储备优势明确。从公司目前的“教育院线”扩张路线看，2017 年明确了先在黑龙江做强做大的计划。我们判断，随着年化近 3000 亿教育信息化硬件端的投入，软件端的需求将加速出现。而对比终端信息化程度完成较高的与内容供给充分的经济发达区域与一线城市，二三线地区对优质在线教育与相关辅助内容有更强烈需求。考虑到公司的“弃”建设“重”运营的轻商业模式，公司的“教育院线”有望在 17 年覆盖更多的刚需区域。
- ❖ 打造独特教育云，差别定价，长期走进 C 端场景。中长期看，凭借内容优势和付费减免，公司的“教育院线”有望通过 ID 绑定方式，在目标区域实现向学生家庭成员的延伸覆盖。我们判断，公司将通过适当减免与定向优惠的方式向教育院线客户输出内容。
- ❖ 风险因素：广电行业全媒体融合转型不达预期风险；监管政策变革风险；并购整合风险；新媒体发展不及预期。
- ❖ 维持“买入”评级。我们看好公司的长线成长与业务转型，考虑到公司教育云业务刚刚上线还未进入全面推广阶段，我们暂维持公司的盈利预测 0.41/0.53/0.64 元，目前股价对应 2016-18 的 PE 为 27/21/17 倍。维持目标价 18.12 元，维持“买入”评级。

市场动态

✧ 香港市场

港股周五表现反复，收盘恒指报 22,020 点，跌 0.2%；国企指数报 9,470 点，跌 0.1%。大市成交 717 亿港元。中资板块普遍上涨，最近弱势的汽车板块有反弹，涨 1.2%；电讯板块跑输大市跌 1.4%。黄金价格低走，拖累相关股份跟随走弱，其中中国黄金 (02099.HK) 及招金矿业 (01818.HK) 分别跌 6.9%及 5.4%。个股方面，铁货 (01029.HK) 公布 K&S 投产取得良好进度，股价大涨 19.0%；惠生国际 (01340.HK) 公布配股，股价跌 5.7%。

✧ A 股市场

周五 A 股市场小幅上涨。上证指数收报 3,122.98 点，涨幅 0.17%；深证成指收报 10,334.76 点，涨幅 0.77%。沪深两市全日共成交 3,624.19 亿元，较前一交易日缩小 5.13%。中小板指报 6,543.18 点，涨幅 0.60%，创业板指报 1,998.11 点，涨幅 1.13%。盘面上，29 个中信一级行业指数涨多跌少，涨幅居前的板块为综合、家电、餐饮旅游和轻工制造等。

✧ 海外市场

周五纽约原油期货上涨。NYMEX 原油期货收盘报 51.90 美元，上涨 1.00 美元，涨幅 1.96%。伦敦 ICE 欧洲期货交易所北海布伦特原油期货报 55.21 美元，上涨 1.19 美元，涨幅 2.20%。

美国股市下跌，道琼斯工业指数下跌 8.83 点，收盘报 19843.41 点，跌幅 0.04%；标准普尔 500 指数下跌 3.96 点，报 2258.07 点，跌幅 0.18%；纳斯达克指数下跌 19.69 点，报 5437.16 点，跌幅 0.36%。亚太主要股指涨跌不一，欧洲主要股指涨多跌少。

新股信息

新股询价

公司名称	代码	行业/主营业务	拟发行量 (万股)	拟募金额 (亿元)	询价 截止日期
华正新材	603186.SH	电子器件制造业	3,235.00	1.74	12月19日
美联新材	300586.SZ	橡胶制造业	2,400.00	2.23	12月19日
德新交运	603032.SH	公路运输业	3,334.00	1.98	12月20日
熙菱信息	300588.SZ	计算机应用服务业	2,500.00	1.24	12月20日
道恩股份	002838.SZ	合成材料制造业	2,100.00	3.21	12月20日
常熟汽饰	603035.SH	汽车制造业	7,000.00	7.31	12月20日
天铁股份	300587.SZ	橡胶零件制造业	2,600.00	3.67	12月21日
景旺电子	603228.SH	电子元件制造业	4,800.00	11.12	12月21日
皖天然气	603689.SH	煤气生产和供应业	8,400.00	6.61	12月22日
华统股份	002840.SZ	屠宰及肉类蛋类加工业	4,466.67	2.93	12月21日

新股发行

公司名称	代码	发行数量 (万股)	发行价 (元)	网上发行日	网下发行日	上市日
中旗股份	300575.SZ	1,835.00	22.29	12月6日	-	12月19日
武进不锈	603878.SH	5,050.00	14.87	12月6日	12月6日	
容大感光	300576.SZ	2,000.00	8.24	12月7日	-	
百合花	603823.SH	5,625.00	10.6	12月7日	12月7日	12月19日
开润股份	300577.SZ	1,667.00	19.58	12月8日	-	
信捷电气	603416.SH	2,510.00	17.85	12月8日	12月8日	
晨曦航空	300581.SZ	1,130.00	24.23	12月9日	-	12月19日
汇金通	603577.SH	2,918.00	11.10	12月9日	12月9日	
数字认证	300579.SZ	2,000.00	13.32	12月12日	-	
永吉股份	603058.SH	4,216.00	4.76	12月12日	12月12日	12月19日
贵广网络	600996.SH	21,000.00	8.92	12月13日	12月13日	
比音勒芬	002832.SZ	2,667.00	26.17	12月14日	12月14日	
杭叉集团	603298.SH	8,666.00	12.67	12月14日	12月14日	12月19日
元祖股份	603886.SH	6,000.00	10.16	12月15日	12月15日	
同为股份	002835.SZ	2,700.00	12.34	12月15日	12月15日	
英飞特	300582.SZ	3,300.00	14.85	12月16日	12月16日	12月19日
弘亚数控	002833.SZ	3,336.00	10.11	12月19日	12月19日	
浙江仙通	603239.SH	2,256.00	21.84	12月21日	12月21日	
贝斯特	300580.SZ	5,000.00	9.59	12月30日	12月30日	12月19日
日月股份	603218.SH	4,100.00	23.90	12月19日	12月19日	
中原证券	601375.SH	70,000.00	4.00	12月16日	12月16日	
亚翔集成	603929.SH	5,336.00	-	12月20日	12月20日	12月22日
英维克	002837.SZ	2,000.00	18.00	12月19日	-	
张家港行	002839.SZ	18,076.00	-	12月22日	12月22日	
奥联电子	300585.SZ	2,000.00	9.86	12月19日	-	12月19日

资料来源：新股信息均来自 Wind

中信行业指数涨跌幅前五位

行业板块	涨跌%		
	1日	5日	本年
综合	1.72	-1.5	-17
家电	1.62	-4.4	4
餐饮旅游	1.38	-3.2	-27
轻工制造	1.29	-1.3	-13
传媒	1.23	-4.4	-36

中信行业指数涨跌幅末五位

行业板块	涨跌%		
	1日	5日	本年
国防军工	-0.75	-1.9	-22
银行	-0.65	-4.5	3
有色金属	-0.59	-4.8	-6
煤炭	-0.34	-4.8	2
非银行金融	-0.22	-4.5	-11

A 股市场概览

类别	总市值 亿元	流通 市值 亿元	市盈率 PE	市净率 PB
沪深 A	489194	347718	23	2.3
沪深 300	230463	180218	14	1.5

中信行业指数概览

石油石化	18736	16043	40	1.2
煤炭	8846	6640	46	1.2
有色金属	13558	10817	125	3.1
电力公用	19706	13282	20	2
钢铁	7557	6120	213	1.7
基础化工	21631	14881	59	4.1
建筑	16814	13433	18	1.7
建材	7421	5318	45	3.1
轻工制造	5997	4266	59	4.3
机械	22551	15866	67	3.7
电力设备	13957	10344	55	3.9
国防军工	8201	7107	114	4.1
汽车	20705	14848	25	2.7
商贸零售	10562	7596	54	3.6
餐饮旅游	2417	1675	71	4.8
家电	9448	7681	23	3.1
纺织服装	5622	3899	35	4.1
医药	28261	21055	55	5.6
食品饮料	15494	13018	30	4.6
农林牧渔	7753	5836	70	4.4
银行	56038	43786	7	1
非银行金融	33364	22704	14	2
房地产	23987	19323	26	2.3
交通运输	16972	12867	26	2
电子元器件	19354	13443	72	4.8
通信	9416	7041	61	5
计算机	16900	10548	76	7
传媒	14317	8326	64	5.8
综合	3284	2633	60	3

注：PE、PB 的计算采用 15 年报数据。市
值为最近一个交易日的数据。

资料来源：中信量化投资分析系统

近期研报

2016 年 12 月 16 日

- ❖ **汽车**：汽车行业重大事项点评—政策退坡符合预期，推荐行业龙头
- ❖ **新华锦（600735）**投资价值分析报告—民营外贸龙头，积极转型创新
- ❖ **云宏信息（832135）**新三板公司投资价值分析报告—国内领先云计算技术解决方案提供商
- ❖ **红太阳（000525）**重大事项点评—红太阳并购科信，百草枯供需转好
- ❖ **开元仪器（300338）**重大事项点评—重组顺利过会，职教平台战略起航

2016 年 12 月 15 日

- ❖ **宏观**：2016 年 12 月美联储议息会议点评—加息落地，只待川普新政
- ❖ **宏观**：2016 年 11 月金融数据点评—年末信贷小幅超预期，明年基建再成投放主力
- ❖ **策略**：A 股市场策略快报 20161215—影子银行重新崛起
- ❖ **债券**：2017 年初深证系列指数样本股调整冲击效应分析—弱势行情或将强化创业板指数样本股调整效应
- ❖ **债券**：城投平台信用资质边际变化展望—进退维谷
- ❖ **银行**：央行 11 月金融数据点评——表内外齐发力，融资规模超预期
- ❖ **交运**：交通运输行业/航空机场 11 月数据跟踪点评—国内线成运力避风港，机场稳健防御
- ❖ **景尚旅业（830944）**投资价值分析报告—立足渠道整合上游资源，“微度假”生态圈蓄势待发
- ❖ **贝因美（002570）**公司跟踪快报—注册申报稳定推进，渠道补库存迎
- ❖ **海立美达（002537）**重大事项点评—高管增持彰显信心，成本 31.5 元
- ❖ **三特索道（002159）**重大事项点评—三度增持，期待涅槃
- ❖ **五粮液（000858）**重大事项点评—定增过会绑定利益，催化板块国企改革情绪

2016 年 12 月 14 日

- ❖ **债券**：关于今年以来不同口径货币供应量的点评—探索不同层次货币供应量与资产价格的关系
- ❖ **债券**：2016 年 11 月金融数据点评—信贷社融超预期，M2 增速回落，非典型紧缩货币政策发挥效用
- ❖ **地产**：房地产行业 2016 年 11 月数据点评—湛江长空里，斜风细雨
- ❖ **电子**：电子行业化合物射频半导体深度研究报告——射频核心，进口替代驱动行业拐点
- ❖ **军工**：军临天下（第 53 期）—改革专题：中国船舶工业集团
- ❖ **农林牧渔**：农林牧渔行业重大事项点评—季节因素扰动苗价，节后有望重归上涨
- ❖ **中青旅（600138）**重大事项点评—乌镇团队利益绑定，景区业务开启新模式

2016 年 12 月 13 日

- ❖ **宏观**：2016 年 11 月经济数据点评——经济结构改善，未来回落幅度将收窄
- ❖ **宏观**：宏观热点评论——通胀再思考
- ❖ **债券**：2016 年 11 月经济数据点评及债券市场分析—工业生产与投资稳中向好，消费表现亮眼
- ❖ **财务估值**：区块链行业市场动态追踪—意大利修宪公投失败，币圈价格超预期不升反降
- ❖ **通源石油（300164）**跟踪报告—北美景气复苏加速，射孔业绩弹性充足
- ❖ **凯发电气（300407）**调研报告—铁路电气化龙头，布局城轨再逢春
- ❖ **津膜科技（300334）**重大事项点评—异地拓展再下一城，加速追赶值得期待
- ❖ **碧水源（300070）**重大事项点评—大股东增持彰显信心，PPP&外延助力增长
- ❖ **威创股份（002308）**重大事项点评—定增方案框架性调整，专注教育产业链延伸
- ❖ **吉利汽车（00175.HK）**重大事项点评—李书福增持，彰显强信心

2016 年 12 月 12 日

- ❖ **策略**：A 股市场策略快报 20161212—年关将至，休养生息
- ❖ **银行**：银行业调研报告—相对有价值，绝对有空间
- ❖ **计算机**：计算机行业重大事项点评—智能制造 2016-2020 发展规划出台，自主可控试点有望加速推广
- ❖ **新三板**：会议纪要：从中美医疗差异看我国医疗产业的未来黄金十年
- ❖ **信捷电气（603416）**新股定价报告—本土小型 PLC 领头羊，伺服系统与智能装置带来新空间
- ❖ **杰瑞股份（002353）**调研快报—油气 EPC 总包引领新成长，装备油服业务景气有望改善
- ❖ **海鸥卫浴（002084）**重大事项点评—装配建筑标准将逐步落地，整装定制卫浴料加速崛起
- ❖ **上海电力（600021）**重大事项点评——“走出去”及清洁能源转型实现跨越式发展
- ❖ **宁波华翔（002048）**重大事项点评—定增落地，发展加速

注：标注日期为相关报告发布日期

中信覆盖公司盈利预测概览

行业	15 年 PE	16 年 PE	17 年 PE
石油石化	39.9	100.5	38.2
煤炭	45.5	25.5	19.7
有色金属	122.1	44.9	47.4
电力公用	19.2	14.8	13.6
钢铁	209	15.8	10.1
基础化工	55.7	27.4	26.7
建筑	17.9	12.7	16.3
建材	43.1	20.6	17.3
轻工制造	57.1	31.4	23.3
机械	61.4	29.8	24.7
电力设备	51.6	27.1	21.2
国防军工	111.3	56.7	46
汽车	23.7	16.4	14.1
商贸零售	50.3	45.3	45.7
餐饮旅游	43.4	32.2	24.5
家电	22.1	15.3	13.3
纺织服装	33.9	25.7	24.3
医药	47.5	24.7	29
食品饮料	30.4	21.7	20.2
农林牧渔	69.5	23.3	19.3
银行	6.5	6.6	6.4
非银行金融	13.4	22.8	21.3
房地产	24.7	12	10.6
交通运输	22.7	18.9	18.4
电子元器件	74.7	44.4	33.3
通信	56	33.6	25.5
计算机	69	39.3	35.1
传媒	50.3	32.3	27
综合	61	21.8	18.7

注：1. 15PE 的计算采用 15 年报数据。

2. 16、17 年 PE 的计算采用中信证券研究部分析师提供的盈利预测数据。

3. 市值为最近一个交易日的数据。未考虑未来增发配股等变动。

香港市场概览

类别	总市值 亿港元	成交额 亿港元	市盈率 PE	市净率 PB
恒生指数	138,794	305.3	12	1.1
H 股指数	41,776	144.4	8	1.0
行业				
汽车	3,935	20.0	18	1.5
耐用品科技	23,955	63.4	17	1.7
消费服务	2,054	2.2	22	1.7
房地产	11,290	17.6	11	1.0
交通运输	3,580	9.6	14	1.1
公用事业	4,923	14.5	13	1.4
医药	3,520	8.0	22	2.1
能源	8,539	24.9	17	0.9
金融	38,856	111.0	11	1.1
投资品	10,481	17.6	15	1.4
消费品	11,549	22.2	19	1.7
原材料	5,531	19.1	18	1.7
电讯	19,513	30.1	18	1.1

注：PE、PB 的计算采用 15 年报数据。

中信证券研究部

吴非 执业证书编号: S1010510120066	李鑫 执业证书编号: S1010510120016	秦培景 执业证书编号: S1010512050004	诸建芳 执业证书编号: S1010510120003
陈聪 执业证书编号: S1010510120047	朱琰 执业证书编号: S1010510120023	黄莉莉 执业证书编号: S1010510120048	刘斌 执业证书编号: S1010512090004
陈俊斌 执业证书编号: S1010512070001	肖斐斐 执业证书编号: S1010510120057	崔霖 执业证书编号: S1010513080002	向启 执业证书编号: S1010512090006
姜娅 执业证书编号: S1010510120056	刘方 执业证书编号: S1010513080004	邵子钦 执业证书编号: S1010513110004	祖国鹏 执业证书编号: S1010512080004
赵文荣 执业证书编号: S1010512070002	高嵩 执业证书编号: S1010512020002	阳嘉嘉 执业证书编号: S1010514050003	张樾樾 执业证书编号: S1010512080002
厉海强 执业证书编号: S1010512010001	胡雅丽 执业证书编号: S1010510120019	郭毅 执业证书编号: S1010514070005	许英博 执业证书编号: S1010510120041
王喆 执业证书编号: S1010513110001	田良 执业证书编号: S1010513110005	王兆宇 执业证书编号: S1010514080008	刘海博 执业证书编号: S1010512080011
薛缘 执业证书编号: S1010514080007	鄢鹏 执业证书编号: S1010514080001	李祖苑 执业证书编号: S1010514070002	周羽 执业证书编号: S1010513070005
叶倩瑜 执业证书编号: S1010515040001	陈梦瑶 执业证书编号: S1010514080005	刘芷冰 执业证书编号: S1010514070001	刘正 执业证书编号: S1010511080004
殷睿 执业证书编号: S1010515080003	杨灵修 执业证书编号: S1010515110003	徐晓芳 执业证书编号: S1010515010003	金星 执业证书编号: S1010512100002
杨帆 执业证书编号: S1010515100001	刘凯 执业证书编号: S1010516050001	曹阳 执业证书编号: S1010515110001	彭甘霖 执业证书编号: S1010512040002
姜鹏 执业证书编号: S1010515090001	甘骏 执业证书编号: S1010516070002	敖翀 执业证书编号: S1010515020001	曹琴 执业证书编号: S1010513060002
周晨俊 执业证书编号: S1010516080001	戴佳娴 执业证书编号: S1010516080004	朱必远 执业证书编号: S1010515070004	童成墩 执业证书编号: S1010513110006
凌润东 执业证书编号: S1010516080002	李想 执业证书编号: S1010515080002	左腾飞 执业证书编号: S1010516100002	田加强 执业证书编号: S1010515070002
张若海 执业证书编号: S1010516090001	冉宇航 执业证书编号: S1010516100001	陈竹 执业证书编号: S1010516100003	罗鼎 执业证书编号: S1010516030001
吴彦丰 执业证书编号: S1010515110005	盛夏 执业证书编号: S1010516110001		

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本期报告涉及新三板挂牌企业景尚旅业（830944）、金力永磁（835009）、云宏信息（832135），按照企业公告的信息，以上企业的股票转让方式为做市转让，中信证券股份有限公司系其做市商。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者“分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。