

今日聚焦

重点推荐

❖ 2016年12月物价数据点评：PPI超预期，但可持续性不足

12月CPI同比增长2.1%，猪肉价格继续上涨，暖冬背景下菜价涨势有限，成为当月抑制CPI上涨的因素。非食品继续上涨。向前看，食品价格在1月份再次上扬，存在进一步推升CPI可能。预计全年均值不会超过今年水平。PPI超预期至5.5%，黑色和能源化工是主要推动力。今年1季度PPI或再度走高，但随后下行。

❖ 有色金属行业重大事项点评：持续看好短期铜板块表现

我们判断，需求增长还是催化大宗商品价格的核心逻辑，而短期美元指数回落与供需关系的改善都指向铜价的反弹将延续，同时铜板块上市公司在上一轮上涨后调整近20%。我们判断，铜板块整体存在10%-15%短期反弹机会，推荐具备盈利弹性的铜板块公司：江西铜业、铜陵有色，关注云南铜业。

❖ 清新环境（002573）深度跟踪报告：高筑墙、厚积粮、缓称王

我们预测公司2016~2018年EPS为0.69/0.99/1.35，目前股价对应2016~2018年估值分别为27/19/14倍，结合行业平均估值，稳定运营类资产占比提升，非烟烟气治理带来业绩弹性，给予2017年25倍P/E，对应目标价24.8元，首次覆盖给予“买入”评级。

总量研究

❖ 对2016年12月CPI、PPI数据的点评：通胀和贬值同时出现，利多经济利空债市

去年12月，CPI同比回落0.2个百分点，主要是受食品尤其是鲜菜的拖累。PPI中生活资料涨幅扩大，或对CPI中工业消费品上涨形成支撑。随着地产周期见顶预计今年基本面逐渐步入类滞胀，CPI同比或在下半年出现回落。但基本面偏弱不是货币宽松的充分条件，新的趋势性行情短期难现。

❖ 中信证券固定收益市场日评 20170111：商品大涨债市震荡，PPI高企下通胀无近忧但有远虑

工行与广州越秀集团签署债转股框架协议。中国或引进外国评级机构提升债市信用度。中钢协会议透露全国“地条钢”6月底前全部清除。

公司研究

❖ 复星医药（600196）重大事项点评：牵手Kite布局Car-T，打造国内肿瘤生物治疗行业标杆

公司发布公告，与国际Car-T研发龙头Kite设立合资公司，拓展中国Car-T市场。我们认为1) Car-T为肿瘤免疫的最前沿技术，联手Kite将享有最大收益风险比；2) 收购价格合理，产品有望2020年上市；3) JV模式再下一城，单抗+Car-T打造国内肿瘤生物治疗行业标杆。

❖ 南方航空（600029）重大事项点评：接力民航混改，短期受益国改催化

短期有望受益市场混改预期发酵催化，中长期仍待基本面供需改善、客公里收益企稳回升，维持“增持”评级。

❖ 全聚德（002186）2016年业绩快报点评：业绩稳健增长，经营寻求突破

略调整公司2016-2018年EPS预测至0.47/0.52/0.59元。在国企改革大背景下，公司是否存在经营机制改善的空间值得关注，维持“增持”评级。

宏观数据及预测（%）

	16M11	16M12E
工业	6.2	6.0
出口	-1.6	-2.5
进口	4.7	3.0
贸易顺差（亿美元）	487	500
投资（累计）	8.3	8.2
零售	10.8	11.0
CPI	2.3	2.2
PPI	3.3	4.0
新增贷款（万亿元）	0.79	0.55
M2	11.4	11.5

资料来源：Wind，中信证券研究部预测。

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1月第1周表现

证券简称	周涨跌幅（%）	调入时间
云南白药	-4.25	2016/12/31
通源石油	9.38	2016/12/4
大秦铁路	5.51	2016/12/4
中直股份	5.78	2016/12/4
上海电力	6.43	2016/12/31
潍柴动力	3.31	2016/12/4
东江环保	1.48	2016/12/31
碧水源	1.71	2016/12/31
步长制药	-4.62	2016/12/31
家家悦	-10.18	2016/12/31
组合	1.46	
沪深300	1.14	
相对收益	0.32	

资料来源：中信证券研究部 注：最新调整日期2016.12.31

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2016.12.16，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2017.1.6，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。

特别提示：具体分析内容（包括相关风险提示等）请详见后文。

今日头条

- ❖ 政治局常委会召开会议：着力防范和化解各种风险（新华社）
- ❖ 银监会：稳妥开展市场化债转股 完善差异化信贷政策（银监会网站）
- ❖ 证监会：部署清理整顿“回头看”（中国证券监督管理委员会）
- ❖ “十三五”卫生与健康规划出炉 提十四项主要任务（中国证券网）
- ❖ 统计局：2016 年 12 月 CPI 同比上涨 2.1%（国家统计局网站）

评级调整

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与目标价
路畅科技（002813）	增持（首次）	20170106	16/17/18EPS 0.42/0.76/1.05
纽威股份（603699）	买入（首次）	20170105	16/17/18EPS 0.34/0.47/0.62, TP20.37
中南文化	买入（首次）	20170104	16/17/18EPS 0.49/0.62/0.74, TP24.7
星源材质（300568）	买入（首次）	20170103	16/17/18EPS 1.31/2.04/2.71, TP102
煤层气行业	强于大市（首次）	20161229	
*ST 煤气（000968）	买入（首次）	20161229	16/17/18EPS 0.25/0.56/0.59, TP16.8
健身行业	强于大市（首次）	20161228	
新道科技（833694）	买入（首次）	20161228	16/17/18EPS 0.36/0.48/0.64, TP11
友阿股份（002277）	买入（首次）	20161228	16/17/18EPS 0.42/0.44/0.48, TP18
拓普集团（601689）	买入（上调）	20161228	16/17/18EPS 0.84/1.00/1.40, TP35
中化国际（600500）	买入（首次）	20161226	16/17/18EPS 0.14/0.38/0.54, TP17
有色金属	强于大市（上调）	20161222	
工业金属子板块	强于大市（上调）	20161222	
江西铜业（600362）	买入（首次）	20161222	16/17/18EPS 0.40/0.60/0.79, TP24.5

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

❖ 有色金属 2017 年投资策略：寻找供需新平衡中的确定性机会

上调有色金属行业至“强于大市”评级。首先，上调工业金属板块至“强于大市”评级，重点推荐工业金属上游资源板块，重点推荐江西铜业、锡业股份、楚江新材和铜陵有色；其次，维持稀有金属“强于大市”评级，推荐供给收缩与需求向好的稀土与钴行业，重点推荐中科三环，关注华友钴业；再次，维持贵金属板块“强于大市”的评级，推荐具备盈利确定性强的山东黄金。

——敖翀（20161221）

❖ 贵州茅台（600519）跟踪快报：提前公布 2016 经营数据，收入强劲利润平淡

12 月 22 日晚茅台公告 2016 年度主要经营数据及 2017 年度生产销售计划，2016 年收入 398.56 亿元，同增 19.16%。Q4 净利率仅 35.37%，净利率环比 Q3 下行 11%。我们预计利润低于预期的原因有二：第一，消费税持续攀高；第二，公司大力发展系列酒，系列酒需要较大渠道推力，预计销售费用有所提升。

——戴佳娴，陈梦瑶（20161223）

会议提示

- ❖ 现场会议：中信证券“万物在线·物联网与大数据投资论坛”
时间：2017年1月11-12日；地点：上海浦东文华东方酒店
- ❖ 现场会议：中信证券“量化策略与绝对收益”主题沙龙 北京场
时间：2017年1月12日13:30-17:10；地点：北京中信证券大厦11层3号会议室
- ❖ 现场会议：全球化视野下中国经济及政策展望
时间：2017年1月13日；地点：北京清华大学艺术博物馆

主要市场指数

指数	收盘点位	1 日	5 日	本年
沪深 300	3358.27	-0.17	0.5	1
上证指数	3161.67	-0.30	0.8	2
香港恒生	22744.85	0.83	2.7	3
H 股指数	9664.19	0.64	2.2	3
红筹股	3690.93	0.36	2.5	3
日经 225	19301.44	-0.79	0.8	1
道琼斯	19855.53	-0.16	-0.1	0
标普 500	2268.90	0.00	0.5	1
纳斯达克	5551.82	0.36	2.3	3
德国 DAX	11583.30	0.17	-0.0	1
法国 CAC	4888.23	0.01	-0.2	1
富时 100	7275.47	0.52	1.4	2
波罗的海	926.00	-2.42	-2.8	-4

主要商品期货

期货	收盘价 USD	1 日	5 日	本年
纽约期油	50.82	-2.19	-2.9	-5
纽约期金	1185.50	0.05	2.0	3
伦敦期铜	5574.75	0.00	0.7	1
伦敦期铝	1728.75	0.80	1.3	2
伦敦期锌	2667.00	1.83	3.3	4
白银现货	16.81	1.32	2.9	5
玉米期货	358.25	-0.49	0.7	2
大豆期货	1013.75	0.85	1.9	1
小麦期货	426.75	-0.12	5.0	5
棉花期货	73.19	0.27	2.0	4
糙米期货	9.68	-0.15	0.7	1
白糖期货	20.48	0.29	-0.1	5

主要外汇商品

外汇	收盘价	1 日	5 日	本年
美元指数	102.04	0.11	-1.7	-1
美元-人民币	6.92	-0.23	-0.6	-0
美元-日元	115.81	0.03	0.2	-1
欧元-美元	1.06	0.01	0.1	0
英镑-美元	1.22	-0.03	-0.2	-1

国内股指期货

期货	涨幅%	基差	仓差	持仓
IF1701	-0.26	-14.67	-524	26497
IF1703	-0.33	-62.87	412	10735
IF1706	-0.3	-106.07	38	1839

注：为最近交易日数据

研究快报

2016 年 12 月物价数据点评：PPI 超预期，但可持续性不足

——诸建芳，联系人：刘博阳

- ❖ 事项：2017 年 1 月 10 日，国家统计局公布 2016 年 12 月物价数据。CPI 同比上涨 2.1%，环比 0.2%，基本符合预期；PPI 同比上涨 5.5%，环比 1.6%，超市场预期。现点评如下：
- ❖ 评论：菜价拖累 CPI 上涨，非食品成主要贡献。12 月 CPI 同比增长 2.1%，较上月回落 0.2 个百分点。食品方面，12 月同比涨幅较上月回落 1.6 个百分点至 2.4%，对 CPI 整体贡献下降 0.47 个百分点，对 CPI 上行幅度支撑有所减弱。猪肉价格继续上涨，同比涨幅较上月的 5.6% 上涨至 6.2%，对总体 CPI 贡献上升 0.02 个百分点。今年春节提前可能对猪肉需求产生一定推动，同时能繁母猪存栏量作为猪肉生产中的产能表现形式，目前仍处低位。菜价方面，2016 年 12 月全国平均气温较往年高 1.8 度，暖冬背景下菜价涨势有限，同时叠加 2015 年同期高基数影响，同比涨幅较上月的 15.8% 下降至 2.6%，环比上涨 0.1%，对总体 CPI 贡献由上月的 0.41% 下降至 0.07%，是拖累 CPI 上涨的主要原因。
- ❖ 非食品价格继续维持 2016 年以来的上涨趋势，较 11 月上升 0.2 个百分点至 2.0%，对 CPI 整体贡献上升 1.4 个百分点，成为当月推动 CPI 上涨的主要贡献。受 OPEC 冻产协议达成影响，预期驱动致使年末国际油价明显上行，12 月国内成品油价格两次上调，直接导致交通工具燃料同比上涨 10.6%，拉动整体交通通信价格增长 0.9%，对 CPI 贡献较上月上升 0.11 个百分点。寒假开始和春节临近，文娱和旅游价格上涨明显，环比由负转正至 0.1%。12 月 CPI 租金同比上涨 2.9%，与前值一致，依然没有反映出与房价相同的走势。
- ❖ 向前看，我们认为由于春节因素、农业供给侧改革、一号文件发布，或将使食品价格在 1 月份再次上扬，存在进一步推升 CPI 可能。对于非食品，我们认为大概率会出现结构性上涨，例如，医药改革推升医疗服务价格，房地产拉动相关服务业价格。根据我们前期测算，今年 1 月份通胀预期依然较高，CPI 或达 2.6%，此后 CPI 或出现回落，第二个年中高点或出现在 8 月份，全年均值不会超过今年水平，在 1.9% 左右。
- ❖ 供给端收缩和石油限产逻辑仍支撑 PPI 上行。PPI 同比增长由上月的 3.3% 上行至 5.5%，超市场预期。供给端收缩逻辑依旧适用于 12 月的大宗商品价格走势上。煤炭价格受制于国家政策协调放松产能，环比略有回落，但受低基数原因，同比涨势依旧明显。铁矿石价格上涨导致螺纹钢，线材，普通中板等主要产品同比涨幅均超过 50%。有色金属，例如锌、铝、铅价格同比分别增长 71%、25% 和 49%。受上述影响，煤炭开采和洗选业同比增长 34%，较上月上升 5.4 个百分点，但环比较上月有所走低；黑色金属矿采选业同比上涨 18.2%，较上月多涨 8 个百分点；有色金属矿采选业同比上涨 16.9%，较上月多涨 3.2%。值得注意的是，由于国际油价在 12 月出现明显上涨，国内能源化工价格亦大幅上升，成为推动 PPI 超预期上涨的另一主要原因。
- ❖ 今年 1 季度 PPI 或再度冲高，但可持续性不足。对于今年 PPI 是否能够继续上升，核心逻辑还在于大宗商品价格的走势如何。从我国自身而言，煤炭钢铁去产能力度大概率不会减弱，产能去化行业的范围会进一步增加，例如电解铝、水泥、玻璃等。虽然从需求端来看，房地产和汽车对原材料的需求支撑可能会有所减弱，但基建在今年的高速增长仍然对需求有拉动作用，至少在今年上半年，大宗商品价格仍会在高位有所波动。其中煤炭价格将边际继续回落，由于去年上半年价格过低，同比涨幅仍将较为明显。去产能力度的加强及与日俱增的环保压力，钢铁产量明年或将继续下降，铁矿石价格因此继续维持高位。由于对于新兴市场国家来说，2017 年经济增速将进一步好转，需求改善，也将支撑部分大宗商品价格。对于今年 PPI 走势，前期并未料到 PPI 会在年末出现超预期上涨的现象，因此经过调整后，我们认为 1 季度或仍会进一步上行至 5.9% 的高点，基数效应致使后期有所回落，低点出现在年末，全年均值或为 3.2% 左右。如果 2017 年国际原油生产国限产协议能够顺利执行，油价不排除有超预期上涨的可能，或将进一步带动 PPI 上行。另外，PPI 短期内继续上行有利于上游企业盈利持续改善，但是中下游企业由于需求疲弱以及价格传导的制约并无明显改善。
- ❖ 对于 PPI 向 CPI（特别是非食品 CPI）的传导，我们认为效果虽然存在，但正逐步减弱。首先，从我国 PPI 构成来看，只有 PPI 生活资料与 CPI 统计口径中重叠较多，分别为 PPI 食品（10%）、PPI 衣着（9.3%）、PPI 一般日用品（4.3%）和 PPI 耐用消费品（4.7%）这几部分，虽然 CPI 分项中的食品、衣着、家庭设备用品、交通通信等相对应，但权重却不一样。因此，PPI 与 CPI 统计口径直接相交叉的部分仅为约 30% 左右。不能否认的是，作为产业链的上游，PPI 会对 CPI 有传导作用，使得 CPI 与 PPI 变动的波峰与波谷位置大致相同，但由于统计口径不同，不会存在完全一致的传导路径。其次，本轮 PPI 上涨由于大宗商品原材料的价格上涨所推动的，也就是说，价格的上升始于产业链上游，因此对于中下游企

业，属于成本上升。那么这种成本上升能否传导至中下游企业，继而影响到消费端的价格。我们认为，从链条中各部分所属市场的供求关系角度，价格传导机制并不通畅。上游多是资源属性较强的制造业企业，垄断性较高且具有一定的价格制定能力，市场类型属于卖方市场，成本上升的压力向下传导是较为有效的。然而，越接近零售端的中下游行业，包括消费端，买方市场性质明显，竞争环境较为激烈，成本传导能力极为有限。这种现象在经济下行期表现出需求疲软，对于中下游和零售端企业制约较大，因成本上升造成的提价将更为谨慎。因此虽然今年 1 季度 PPI 会持续高位，CPI 亦在 1 月份冲高，但我们认为这可能与两者价格相互传导并无较为直接的关系。

有色金属行业重大事项点评：持续看多短期铜板块表现——强于大市（维持）

——敖肿

- ❖ 事项：2017 年 1 月 10 日，A 股 CS 有色金属指数上涨 0.64%，二级指数中工业金属表现上涨 0.99%，CS 铜指数上涨 0.66%。截止 1 月 10 日晚 11 点 30 分，上海期货交易所铜助力期货合约上涨 2.64%。
- ❖ 评论：金属价格反弹带动 A 股有色板块反弹。1) 美元指数回落支撑金属价格持续反弹。我们判断，短期美元指数将存在回调的风险，预计短期回调范围为 98-100。美元指数调整将从计价因素上支撑大宗商品价格上行，也将有利于铜价短期反弹延续。2) A 股市场在不确定的环境中寻找商品涨价的确定性机会。统计局公布 12 月 PPI 同比大幅增长 5.5%，经济回暖的状态得到进一步验证，市场对上游原材料价格持续上涨的预期上升，A 股市场短期依然在宏观经济回暖的环境中寻找确定性涨价带来的板块弹性机会。
- ❖ 铜短期供给存在不确定因素。2017 年铜矿供给增速将趋于平缓。国际铜业研究组织（ICSG）预测 2017 年全球铜矿产出为 1990 万吨，与 2016 年持平。我们预测，2017 年铜矿产出增速趋缓，中国冶炼商与海外铜矿商签订的 2017 年铜精矿长单加工费（TC/RC）下降，并且近期现货加工费也处于下降状态，我们判断上游铜矿资源供给过剩程度改善对铜价有中长期支撑。
- ❖ 铜的需求驱动逻辑持续。1) 工业生产持续回暖与下游消费转好。统计局数据显示，2016 年 12 月中国制造业采购经理人指数（PMI）为 51.4 超市场预期，连续 5 个月站在荣枯线上方，说明中国制造业处于回暖的状态；从 2016 年 11 月统计局数据观察，铜重点下游消费领域（空调、电冰箱和电缆）产量同比增长均有良好表现，并且近期铜显性库存正转向下降和现货市场升水说明下游充足的订单刺激铜消费增长。2) 一季度铜进口量将有望大幅反弹。根据海关总署数据，2016 年 11 月中国精炼铜进口量大幅反弹 27.67 万吨，环比增长 46%；11 月铜矿石及精矿进口量激增至 175.96 万吨，环比增长 29%，同比增长 22%。同时，人民币短期将由贬值转为升值的概率在上升，将鼓励贸易商补充库存增加一季度铜矿与精炼铜的进口量。
- ❖ 重点推荐铜板块。我们判断，需求增长还是催化大宗商品价格的核心逻辑，而短期美元指数回落与供需关系的改善都指向铜价的反弹将延续，同时铜板块上市公司在上一轮上涨后调整近 20%。我们判断，铜板块整体存在 10%-15%短期反弹机会，推荐具备盈利弹性的铜板块公司：江西铜业、铜陵有色，关注云南铜业。
- ❖ 风险因素。A 股市场整体超预期下跌；价格反弹远低于预期。

清新环境（002573）深度跟踪报告：高筑墙、厚积粮、缓称王——买入（首次）

——凌润东，崔霖，李想

- ❖ 技术领先的综合烟气治理服务商。公司主营业务为燃煤电厂烟气脱硫脱硝及除尘装置的建造和运营。公司具有单塔一体化脱硫除尘深度 SPC-3D 净化技术，并成功实现湿法脱硫零补水技术的应用。2015 年营业收入 22.68 亿元，同比增 77.6%；归母净利润 5.1 亿元，同比增 87.5%，净利率达到 22%。2016 年公司并购博惠通及中铝环保资产，大力拓展石油石化、有色等非电烟气治理领域。实际控制人为董事长张开元先生，通过北京世纪地和间接持有公司 29.5%股权。
- ❖ 环保助力产能高效执行，执法风暴促非电烟气市场打开。环保有望成为政府去产能关键一环，雾霾天气持续&中央环保督查倒逼地方政府的环境执法力度加严，中央环保督查组由部级领导任正副组长，对地方省部级领导及有关部门主要负责人问责，去产能及存量工业清洁生产高效执行，全面推行火电超低排放料将助推主业景气度延续到 2020 年，石油石化、有色等非电烟气治理市场有望大规模扩容。
- ❖ 技术领先品牌认可度高，加速获取运营类优质资产。公司具备强大技术优势、品牌认可度及工程管理能力，公司 2015 年新签烟气脱硫技改机组市场排名第一，达到 29.6%，投运烟气脱硫技改机组市场份额第一，达到 25.0%；2015 年投运脱硫新建机组全市场排名第一，市场份额为 18.8%；2015 年新签脱硫新建机组全市场排名第二，市场份额为 22.8%。2015 年管束式除尘新签及投运机组市场排名均为第一。公司烟气治理轻重模式相结合，通过 EPC+EP 等方式快速占领市场份额及较高净利率率（22%）快速赚取利润，同时在超低排放改造逐步接近行业景气高点同时，加速提升特许经营运营等稳定

现金流类资产收入占比，确保长期业绩稳定性。

- ❖ 技术+成本管控净利率高,运营提升+非电拓展助力业绩高增。公司 2015 年烟气治理 EPC/运营收入占比约为 60.0%/40.0%，综合毛利率为 39.0%，三费率控制在 10.7%，净利润率达到 22%。公司 2009~2015 年净利润年化复合增速达到 60.1%，成长性良好。公司先后实施股票期权和员工持股，激励机制到位。公司 2016 年先后收购收购中铝环保资产及博惠通，并开展融资租赁及资产证券化手段，盘存存量资金，后续运营类资产持续获取及石油石化、有色等非电烟气治理拓展有望助力公司继续高增。
- ❖ 风险提示。特许经营机组利用小时低于预期、火电盈利不佳导致脱硫改造需求有限、环保政策执行力度的不确定性。
- ❖ 首次覆盖“买入”评级。雾霾&中央环保督查倒逼执法趋严及清洁生产，非电烟气治理行业市场扩容及第三方治理趋势下，公司有望巩固大气领域龙头地位，运营类资产贡献持续提升。我们预测公司 2016~2018 年 EPS 为 0.69/0.99/1.35，目前股价对应 2016~2018 年估值分别为 27/19/14 倍，结合行业平均估值，稳定运营类资产占比提升，非电烟气治理带来业绩弹性，给予 2017 年 25 倍 P/E，对应目标价 24.8 元，首次覆盖给予“买入”评级。

对 2016 年 12 月 CPI、PPI 数据的点评：通胀和贬值同时出现，利多经济利空债市

——联系人：明明；刘斌；联系人：余经纬

- ❖ 1 月 10 日，国家统计局公布数据显示，12 月 CPI 同比上涨 2.1%，预期 2.2%，前值 2.3%；CPI 环比上涨 0.1%，前值为 -0.1%。12 月 PPI 同比上涨 5.5%，预期 4.4%，前值 3.3%。CPI 与 PPI 双双超预期。2016 年全年 CPI 同比上涨 2.0%，涨幅比 2015 年扩大了 0.6 个百分点。
- ❖ 去年 12 月 CPI 同比增速回落主要是受食品尤其是鲜菜的拖累，工业消费品和服务均有不同幅度的上涨，其中燃油和旅游涨价最为显著。PPI 中生产资料涨势放缓，生活资料涨幅扩大，其中一般日用品涨势强劲，对应了 CPI 中工业消费品的上涨。
- ❖ 展望 2017 年 CPI，地产小周期已过顶峰，房租涨幅或将见顶回落；食品后续涨价动能不足，在基数效应影响下，预计全年将震荡走低；在地产经济滞后效应和 PPI 涨价的双重带动下，工业消费品上半年同比涨幅或仍维持坚挺，或将是今年通胀超预期因素；劳动服务类涨价还在持续，但涨幅已难以支撑同比大幅走高，根据往年经验，预计今年也将小幅回落。
- ❖ 债市策略。随着地产周期见顶，今年经济基本面逐渐步入类滞涨，CPI 同比或在下半年出现回落。去年的经验告诉我们，基本面偏弱不是货币宽松的充分条件，因此 2017 年决定政策松紧关键不在于基本面的强弱，而是金融风险的大小。央行去杠杆还在进行时，新的趋势性行情短期难现。目前利率市场依然脆弱，综合考虑中美国债合理的利差范围，以及一年期 MLF 利率的价格锚作用，我们目前认为目前 10 年期国债合理的波动区间是 3%-3.5%，关注季末流动性风险。

中信证券固定收益市场日评 20170111：商品大涨债市震荡，PPI 高企下通胀无近忧但有远虑

——联系人：明明；刘斌；联系人：余经纬

- ❖ 1 月 10 日，债券市场震荡收盘，商品方面表现抢眼。受发改委去产能扩围影响，铁矿石、螺纹钢、焦煤午后大涨，铁矿石盘后拉升涨停，螺纹钢与焦煤分别大涨 6.99%与 7.82%，逼近涨停。另外，从工作上，钢铁、煤炭去产能有序推进，水泥、平板玻璃、造船等行业的去产能也在自觉推进，而农业供给侧结构性改革、振兴实体经济、培育新动能、传统产业转型升级等都在逐步跟上，因此，去产能对大宗商品的影响也具有渐进性，长期性。
- ❖ 另一方面，12 月 CPI 数据回稳，PPI 涨幅超预期，CPI 同比回落主要是食品尤其是鲜菜的拖累，鲜菜 12 月同比上涨 2.6%，比上月减少 12.8 个百分点。
- ❖ 国际油价方面，近期欧佩克于 11 月份达成减产协议，现自原油减产协议正式实施已接近两星期，欧佩克与包括俄罗斯在内的 10 多个非欧佩克产油国纷纷履行此前承诺，如约削减日产量。原油供给下降使得 11 月来原油价格持续整体走强，涨幅近 15%，当日，哈萨克斯坦将原油产量削减 2 万桶/日；阿塞拜疆预计如削减产量 3.5 万桶/日，油价受此提振小幅走高。
- ❖ 短期来看，通胀有所维稳，从中期角度，1 月在季节因素作用下可能出现的反弹以及中期可能在 PPI 传导下出现的走高，或将利空债市。从长期来看，地产小周期已过顶峰，房租涨幅或将见顶回落，长期通胀回调可能性并不排除。

复星医药（600196）重大事项点评：牵手 Kite 布局 Car-T，打造国内肿瘤生物治疗行业标杆——买入（维持）

——田加强，陈竹，曹阳

- ❖ 事项：公司发布公告，与国际 Car-T 研发龙头 Kite 设立合资公司复星医药凯特生物科技（有限）有限公司，拓展中国 Car-T 市场。其中公司和 Kite 各自占有合资公司 50%的股权，对此我们点评如下。

- ❖ 事项：Car-T 为肿瘤免疫的最前沿技术，联手 Kite 将享有最大收益风险比。肿瘤免疫治疗是近几年癌症疗法中的最大突破，而 Car-T 又是肿瘤免疫疗法中的最前沿技术，目前在血液肿瘤领域 Car-T 已经显示出较现有疗法显著的治疗优势和巨大的发展潜力，国内 Car-T 行业长期空间有望达 1000 亿。但 Juno 临床试验曾被叫停也显示出 Car-T 的研发壁垒较高，预计未来将出现寡头垄断的格局。目前国际上研发最领先的企业为 Kite、诺华和 Juno，而 Kite 的 KET-C19 有望于 2017Q1 获批，成为全球首个 Car-T 疗法的产品。对于高风险与高收益并存的 Car-T 行业，复星与国际 Top3 联手开拓中国市场，将享有最大的收益风险比。
- ❖ 收购价格合理，产品有望 2020 年上市。从交易本身来看，复星在出资 2000 万美金持有合资公司 50% 的基础上，对于 KTE-C19 产品将支付 4000 万美金的首付款和 3500 万美元的里程碑付款，预计里程碑款预计于产品成功上市时支付。KTE-C19 国内的适应症预计为 B 细胞/滤泡型非霍奇金淋巴瘤，目前该适应症国内人数估计约 8 万人，按照治疗费用 30 万元和 10% 的渗透率估算，行业空间将超过 20 亿元。同时考虑到 Kite、Juno 只有个别产品进入临床 III 期的背景下市值已经超过 20 美金（Kite25.9 亿、Juno21.5 亿美金），我们认为复星的支付价格较为合理。同时 Car-T 只需要进单臂临床试验，因此研发费用相对较小，预计该产品将于 2020 年上市。
- ❖ JV 模式再下一城，单抗+Car-T 打造国内肿瘤生物治疗行业标杆。中长期看，我们认为此次投资具有两点深刻意义：1) 于 Intuitive Surgical 后，公司与 Kite 将 JV 模式再次复制，充分验证了公司有足够能力和吸引力与国际最顶尖医药企业展开股权合作。我们认为在这两个案例的示范效应下，公司的 JV 模式有望再次复制；2) 由于癌症治疗的复杂性和个体差异性，联合疗法已逐步成为业内共识。考虑到公司在单抗领域已稳居国内前 3，单抗+Car-T 两大华丽技术平台结合将助力公司打造国内肿瘤生物治疗行业标杆，而研发的不断突破将成为提升公司估值的最有力催化剂。
- ❖ 风险因素。Car-T、单抗研发失败风险；药品招标降价。
- ❖ 维持“买入”评级。我们认为 Car-T 和单抗研发的逐步推进有望成为公司估值提升的有力催化剂。暂不考虑 Gland Pharma 并表，维持公司 16/17/18 年摊薄后的 EPS 预测为 1.22/1.45/1.72 元。预测公司药品（传统）、单抗、医疗服务、医疗器械、国药控股股权和其他资产的市值分别为 312.1、51.7、74.8、59.7、220.5 和 35.0 亿元，合计市值预计为 753.9 亿元，对应目标价为 31.22 元，维持“买入”评级。

南方航空（600029）重大事项点评：接力民航混改，短期受益国改催化——增持（维持）

——刘正，联系人：程锦文

- ❖ 事项：日前南航集团在 2016 年度工作会上提出，将在 2017 年推动混合所有制改革，受混改概念催化，1 月 10 日公司股价一度涨停、收盘涨逾 7%，并带动航空板块整体上涨，对此我们点评如下：
- ❖ 评论：接棒民航混改，拟引入互联网企业、全球行业领先者持股。去年底中央经济工作会议将混合所有制改革列为重点工作，其中交运板块中民航、铁路被纳入推进混改的七大行业领域，民航领域东航集团等被列入第一批央企混改试点。南航集团在近期 2016 年度工作会上提出：1) 2017 年将推进混合所有制改革，包括引入领先互联网企业、全球行业领导者交叉持股或联合设立子公司等；2) 通过并购重组加快相关业务整合和市场化运作；3) 加大新兴领域投资。
- ❖ 或借混改契机引入战投。公司是南航集团旗下核心业务板块，借鉴此前东航引入美国达美航空和携程入股的混改经验，以及春秋与阿里巴巴达成战略合作的先例，航企与互联网巨头强强联合的趋势增强，公司或以集团混改为契机将引入领先 OTA 或 BAT，而通过与国际领先航空公司通过股权合作有助进一步拓展国际业务版图。过去一年，公司是唯一未进行定增融资的上市航企。截至 2016Q3，南航集团持股 41.14%，整体国资持股比例在 55% 左右，考虑目前对国有航企的国资持股要求为 50%，公司仍可能通过定增引入投资者推进混改。
- ❖ 估值较低，基本面仍待供需改善。2017 年是民航市场化改革的重要时间窗口，一方面机票价格市场化范围有望继续扩大，若纳入核心市场商务航线，公司作为握有较多优质商务航线资源的国有航企受益票价弹性较大，另一方面混改有望实质性推进。此前油价上涨、人民币大幅贬值及客公里收益下滑压制航空估值，目前公司 PE 为 10 余倍，行业自上而下的改革有望提振估值。2017 上半年航空仍面临油价同比大幅提升带来的成本压力，汇率贬值风险仍未消除，预计在民航局加大对准点和安全考核下，有望加快行业供需平衡，下半年有望逐渐迎来边际改善。
- ❖ 风险因素：宏观经济下行影响航空需求；人民币大幅贬值；国际油价快速上涨。
- ❖ 盈利预测及投资评级。维持公司 2016/17/18 年 EPS 预测为 0.55/0.42/0.39 元，对应当前股价的 PE 为 14/18/20 倍；短期有望受益市场混改预期发酵催化，中长期仍待基本面供需改善、客公里收益企稳回升，维持“增持”评级。

全聚德（002186）2016 年业绩快报点评：业绩稳健增长，经营寻求突破——增持（维持）

——姜娅

- ❖ 事项：公司发布 2016 年业绩快报：全年实现营业收入 18.62 亿元（+0.45%），归母净利润为 1.44 亿元（+9.73%），基本符合预期。点评如下：
- ❖ 评论：公司预告 2016 年实现营业收入 18.62 亿元（+0.45%），归属于上市公司净利润 1.44 亿元（+9.73%），折合 EPS0.47 元，基本符合预期。分季度来看，2016 年营业收入季度增速分别为-0.7%/-3.5%/2.6%/3.0%，经营趋好、增长逐季回升；净利润季度增速分别为 4.2%/2.4%/8.4%/72.7%，Q4 净利润绝对规模小、增速波动较大，从趋势来看，公司盈利整体保持平稳增长态势。
- ❖ 行业端来看，2016 年 1-11 月全国餐饮收入 3.24 万亿元，同比增长 10.8%，其中限额以上餐饮企业收入 8258.9 亿元，同比增长 5.9%。对比可见，自 2012 年底反腐影响以来，餐饮行业逐渐回归大众，大众餐饮成为行业增长的更重要的贡献力量。
- ❖ 基于业绩快报我们略调整公司 2016-2018 年 EPS 预测至 0.47/0.52/0.59 元（原预测 0.45/0.51/0.59 元），公司稳健增长态势延续。公司战略投资者 IDG 资本、华住酒店管理公司所持股份 2017 年 7 月将解禁（浮盈近 70%），预计公司股权结构届时或将产生一定的变化。在国企改革大背景下，公司是否存在经营机制改善的空间值得关注，维持“增持”评级。
- ❖ 风险因素。“三公消费”缩减对餐饮经营影响超预期；新店经营不达预期的风险等。

市场动态

✧ 香港市场

港股周二震荡上涨,收盘恒指报 22,744 点,涨 0.8%;国企指数报 9,664 点,涨 0.6%。大市成交回升至 623 亿港元。中资板块普遍上涨,汽车板块涨幅居前,涨 2.2%;油价下跌,拖累能源板块跑输大市,跌 0.4%;其中,安东油服 (03337.HK) 跌 5.8%。个股方面,银泰商业 (01833.HK) 获大股东溢价提私有化,复牌股价大涨 35.7%;茂业国际 (00848.HK) 溢价转让联营公司权益,股价涨 5.5%。

✧ A 股市场

周二 A 股市场小幅下跌。上证指数收报 3,161.67 点,跌幅 0.30%;深证成指收报 10,306.34 点,跌幅 0.25%。沪深两市全日共成交 3,546.83 亿元,较前一交易日放大 0.13%。中小板指报 6,531.10 点,跌幅 0.24%,创业板指报 1,951.68 点,跌幅 0.51%。盘面上,29 个中信一级行业指数跌多涨少,跌幅居前的板块为国防军工、建筑、综合和计算机等。

✧ 海外市场

周二纽约原油期货下跌。NYMEX 原油期货收盘报 50.82 美元,下跌 1.14 美元,跌幅 2.19%。伦敦 ICE 欧洲期货交易报北海布伦特原油期货报 53.64 美元,下跌 1.3 美元,跌幅 2.37%。

美国股市下跌,道琼斯工业指数下跌 31.85 点,收盘报 19855.23 点,跌幅 0.16%;标准普尔 500 指数,报 2268.90 点;纳斯达克指数上涨 20 点,报 5551.82 点,涨幅 0.36%。亚太主要股指涨多跌少,欧洲主要跌多涨少。

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
瑞特股份	300600.SZ	船舶制造业	2,500.00	3.43	1月11日
正裕工业	603089.SH	汽车制造业	2,667.00	3.21	1月11日
立昂技术	300603.SZ	通信服务业	2,570.00	1.17	1月12日
百微化学	603360.SH	化学原料及化学制品制造业	3,334.00	3.08	1月12日
数据港	603881.SH	信息技术业	5,265.00	4.11	1月12日
飞荣达	300602.SZ	其他电子设备制造业	2,500.00	3.71	1月12日
英联股份	002846.SZ	集装箱和金属包装物品制造业	3,000.00	2.50	1月13日
金太阳	300606.SZ	非金属矿物制品业	2,230.00	1.86	1月13日
盐津铺子	002847.SZ	食品制造业	3,100.00	2.83	1月13日
德创环保	603177.SH	其他专业、科研服务业	5,050.00	1.82	1月16日
重庆建工	600939.SH	土木工程建筑业	15,150.00	5.66	1月13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
泛微网络	603039.SH	1,667.00	14.90	1月3日	-	-
至纯科技	603690.SH	5,200.00	1.73	1月3日	1月3日	-
和胜股份	002824.SZ	3,000.00	9.80	1月3日	1月3日	1月12日
华立股份	603038.SH	1,670.00	23.26	1月4日	-	-
江龙船艇	300589.SZ	2,167.00	6.34	1月4日	1月4日	-
新雷能	300593.SZ	2,889.00	6.53	1月4日	1月4日	-
天马科技	603668.SH	5,300.00	6.21	1月5日	1月5日	-
翔鹭钨业	002842.SZ	2,500.00	11.42	1月5日	1月5日	-
荣晟环保	603165.SH	3,168.00	10.44	1月5日	1月5日	-
利安隆	300596.SZ	3,000.00	11.29	1月6日	1月6日	-
中国科传	601858.SH	13,050.00	6.84	1月6日	1月6日	-
视源股份	002841.SZ	4,050.00	19.06	1月9日	1月9日	-
杰克股份	603337.SH	5,167.00	17.72	1月9日	1月9日	-
华凯创意	300592.SZ	3,060.00	5.21	1月9日	1月9日	-
艾迪精密	603638.SH	4,400.00	6.58	1月10日	1月10日	-
泰嘉股份	002843.SZ	3,500.00	6.08	1月10日	1月10日	-
凯众股份	603037.SH	2,000.00	16.01	1月10日	-	-
中国银河	601881.SH	60,000.00	6.81	1月11日	1月11日	-
张家港行	002839.SZ	18,076.00	4.37	1月12日	1月12日	-
白银有色	601212.SH	69,800.00	-	1月13日	1月13日	-
欧普康视	300595.SZ	1,700.00	23.81	1月6日	-	-
雄塑科技	300599.SZ	7,600.00	7.04	1月11日	1月11日	-
吉大通信	300597.SZ	6,000.00	5.53	1月12日	1月12日	-
法兰泰克	603966.SH	4,000.00	-	1月13日	1月13日	-
诚迈科技	300598.SZ	2,000.00	8.73	1月11日	-	-
集友股份	603429.SH	1,700.00	15.00	1月12日	-	-
同兴达	002845.SZ	2,400.00	-	1月13日	1月13日	-
华达科技	603358.SH	4,000.00	-	1月13日	1月13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
煤炭	1.02	2.7	4
钢铁	0.78	3.1	4
有色金属	0.64	2.1	3
商贸零售	0.58	1.7	3
食品饮料	0.10	1.8	2

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	-1.69	3.5	7
建筑	-0.93	0.2	1
综合	-0.73	0.9	2
计算机	-0.63	-0.5	0
石油石化	-0.62	3.8	5

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	496207	354345	24	2.4
沪深 300	234008	183371	14	1.6

中信行业指数概览

石油石化	20304	17415	44	1.3
煤炭	8753	6605	45	1.1
有色金属	13488	10761	124	3.1
电力公用	20333	13717	20	2.1
钢铁	7674	6201	216	1.7
基础化工	22338	15421	61	4.2
建筑	17716	14157	19	1.8
建材	7644	5412	47	3.2
轻工制造	6100	4373	60	4.4
机械	23219	16393	69	3.8
电力设备	14274	10611	56	4
国防军工	8785	7628	123	4.4
汽车	21372	15347	26	2.8
商贸零售	10775	7753	55	3.7
餐饮旅游	2466	1717	72	4.9
家电	9623	7847	23	3.2
纺织服装	5561	3860	34	4.1
医药	28750	21467	56	5.7
食品饮料	15938	13452	31	4.7
农林牧渔	7755	5863	70	4.4
银行	55534	43354	7	.9
非银行金融	33540	22864	14	2
房地产	23668	19072	26	2.3
交通运输	17819	13521	27	2.1
电子元器件	19717	13717	74	4.9
通信	9400	7071	61	5
计算机	16920	10578	76	7
传媒	14276	8286	64	5.8
综合	3396	2728	62	3.1

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

2017 年 1 月 10 日

- ❖ **宏观**：存货周期专题报告—周期系列报告之一：存货周期已至底部，反弹可期
- ❖ **债券**：债券市场 2017 年一季度投资策略—流动性与去杠杆共振，中枢稳定波动加剧
- ❖ **医药**：医药行业重大事项点评—深化医改十三五规划出台，步入改革新篇章
- ❖ **新三板**：新三板医药行业重大事项点评—《在公立医疗机构药品采购中推行“两票制”的实施意见（试行）》正式发布
- ❖ **食品饮料**：乳制品行业重大事项点评—政策强提振，上游奔规模，下游望整合
- ❖ **老板电器（002508）**深度跟踪报告—产业空间与经营壁垒兼具，价值优选无需疑虑
- ❖ **海立美达（002537）**重大事项点评—战略转型上台阶，高送转回馈股东
- ❖ **茂业通信（000889）**重大事项点评—治理结构优化，发展前景焕新

2017 年 1 月 8-9 日

- ❖ **债券**：对美国 12 月非农数据及对 12 月外储数据的点评—美国工资增速强劲，外储连续下降，三元悖论面临挑战
- ❖ **前瞻研究**：前瞻研究系列报告 9—Master 摘下圣杯，AI 发展再超预期
- ❖ **食品饮料**：食品饮料行业提价专题报告—通胀起，提价频，酒类先，食品随
- ❖ **商业零售**：商业零售行业专题研究报告—国改进入落地期，商企率先受益
- ❖ **环保**：环保行业专题研究报告—PPP 助治理升级聚焦水环境 积极拥抱龙头及资本借力型
- ❖ **环保**：环保行业专题研究报告：“河长制”助力黑臭治理&海绵建设，截污控源&执法风暴加速工业治污
- ❖ **环保**：环保行业重大事项点评—雾霾持续急需治理制度突破，聚焦责任落实完善治本之策
- ❖ **太平鸟（603877）**新股定价报告—羽翼已丰，振翅翱翔
- ❖ **捷成股份（300182）**重大事项点评—整体成长稳健，期待新业务布局
- ❖ **长城汽车（601633）**重大事项点评—12 月销量超预期，2017 年继续高增长
- ❖ **立思辰（300010）**2016 年业绩快报点评—教育业务保持快速增长，期待 2017 年产业链协同提升
- ❖ **思创医惠（300078）**2016 年业绩快报点评—双主业快速增长，短期财务成本拖累全年业绩
- ❖ **通化东宝（600867）**跟踪快报—终端数据增长稳健，竞品上市影响可控

2017 年 1 月 6 日

- ❖ **前瞻研究**：前瞻研究系列报告 8—V2C 车联网：从联网“车机”到“账号系统”
- ❖ **新三板**：工业级无人机行业深度研究报告—百花齐放才是春
- ❖ **石油石化**：石油石化行业化纤纺织产业链草根调研报告—化纤需求持续性如何？
- ❖ **吉利汽车（00175.HK）**重大事项点评—销量超目标，持续高增长
- ❖ **三特索道（002159）**重大事项点评—终止收购枫彩生态，后续变革可期

2017 年 1 月 5 日

- ❖ **债券**：对央行今日暂停 14 天和 28 天逆回购操作的点评—“货币闸门”要求的落实，逆回购操作期限缩短、MLF 操作期限拉长
- ❖ **债券**：对“货币闸门”的点评及债市分析：降准不可期，公开市场操作新变化 final
- ❖ **公用事业**：公用事业行业重大事项点评——输配电价办法出台，看好配电及节能发展
- ❖ **交通运输**：大宗供应链大趋势研究系列之一—供给侧改革发力，龙头成长性突出
- ❖ **有色金属**：有色金属行业重大事项点评—短期多因素支撑铜板块上行
- ❖ **爱尔眼科（300015）**重大事项点评—收购北美高端眼科中心，海外市场与先进技术双丰收
- ❖ **碧水源（300070）**重大事项点评—依托地方开启多元化模式 携手国开外延思路明确”
- ❖ **中南文化（002445）**投资价值分析报告—以 IP 和艺人为核心，构筑“中南娱乐帝国”
- ❖ **纽威股份（603699）**投资价值分析报告—质地坚实炼内功，大浪淘沙始见金
- ❖ **通源石油（300164）**跟踪报告—量价齐升弹性可期，北美业务扩充在即
- ❖ **贵州茅台（600519）**跟踪快报—换个视角看茅台——复苏？成长！大象？飞鸟！
- ❖ **泰久信息（833181）**新三板公司研究报告—国内领先的院线&影院 SaaS 服务提供商
- ❖ **台海核电（002366）**重大事项点评—大股东增持表达信心，三轮驱动业绩有望爆发”
- ❖ **一心堂（002727）**重大事项点评—联手白云山，加码中药饮片业务

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	43.2	109.1	41.5
煤炭	45.8	26	20.2
有色金属	123.5	45.4	49
电力公用	19.6	15	13.8
钢铁	216.4	16.6	10.5
基础化工	56.7	28.2	26.9
建筑	18.5	12.8	16.5
建材	43.7	20.7	17.3
轻工制造	57.1	31.3	22.7
机械	62.4	30.1	24.8
电力设备	52.4	28.5	21.9
国防军工	118	59.7	48.4
汽车	24.1	16.6	14.3
商贸零售	51.4	46.7	46.4
餐饮旅游	43.4	33.4	25.6
家电	22.2	15.5	13.5
纺织服装	33.4	28.3	26.7
医药	47.8	25	29.8
食品饮料	31.2	22.7	20.9
农林牧渔	68.3	22.7	18.9
银行	6.4	6.5	6.3
非银行金融	13.4	22.9	21.3
房地产	24.2	11.7	10.3
交通运输	23.5	19.7	19.4
电子元器件	75	43.7	32.3
通信	55.2	32.4	24.5
计算机	67.4	38.3	34.5
传媒	49.8	31.5	26.4
综合	61.4	21.8	18.9

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 金额 亿港元	市盈率 PE	市净率 PB
恒生指数	143603	226.0	13	1.2
H 股指数	43103	95.2	8	1.0
行业				
汽车	4127	25.2	18	1.5
消费服务	2142	21.5	21	1.7
原材料	5643	16.5	18	1.7
投资品	10512	13.6	15	1.4
交通运输	3643	7.7	14	1.1
房地产	11512	14.9	12	1.0
公用事业	5169	10.3	14	1.3
耐用品科技	25625	53.1	17	1.6
医药	3583	7.3	24	2.1
消费品	11548	19.6	19	1.7
电讯	20130	15.7	19	1.2
金融	40047	58.4	10	1.0
能源	8540	24.7	17	0.9

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作为基准。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。

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 2017 版权所有。保留一切权利。