

晨会焦点

研究报告

宏观经济

中国经济：宏观周报

中国对外贸易结构新变化

刘葵，SAC 执业证书编号 S0080512120001，SFC CE Ref: BEI881

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

2011 年以来中国对外贸易增速放缓。与此同时，中国对外贸易结构也在发生变化：对发达国家出口比重上升，对大宗商品出口国进口比重下降，部分高技术产品占出口比重增加，部分消费品占进口比重上升。

海外经济：宏观周报

4 季度全球经济主要风险点总结

吴杰云，SAC 执业证书编号 S0080512110002，SFC CE Ref: AXQ260

余向荣，SAC 执业证书编号 S0080115020007，SFC CE Ref: BFA907

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

今年 2 月以来，主要新兴市场股市涨幅接近 30%。展望 4 季度，海外经济并无明显的利好因素，反而更多是利空。我们对 4 季度海外市场持谨慎态度，尤其是 10 月底至 12 月中美联储加息预期逐渐升温的时期。

中国经济：央行观察

外汇储备降幅扩大：9 月中国外汇储备数据点评

余向荣，SAC 执业证书编号 S0080115020007，SFC CE Ref: BFA907

常慧丽，SAC 执业证书编号 S0080115120029

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

9 月中国外汇储备下降 188 亿美元，至 2011 年 5 月以来最低水平；中国黄金储备继续增加 16 万盎司。9 月货币估值效应较小，而外汇流出有所加剧。往前看，人民币或面临短期压力，但预计将大体稳定。

海外经济：宏观简评

9 月非农就业：整体表现不错，12 月将如期加息

吴杰云，SAC 执业证书编号 S0080512110002，SFC CE Ref: AXQ260

9 月非农就业报告表明美国劳动力市场继续稳步复苏。目前看 12 月加息已经是大概率事件。我们特别提示 10 月底至 12 月中的市场风险，这段时间内由于加息预期升温，黄金和新兴市场股市有下行压力，美元指数将维持强势。

中国经济：宏观简评

人民币正式入篮 SDR，所占权重为 10.92%

余向荣，SAC 执业证书编号 S0080115020007，SFC CE Ref: BFA907

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

入篮 SDR 是人民币国际化道路上的一个里程碑。在我们看来，人民币国际化是人民币更大程度地融入当前美元主导的国际货币体系、在市场力量推动下扩大国际使用的过程。

中国经济：宏观热点速评

增长平稳，结构分化：9 月 PMI 数据点评

刘葵，SAC 执业证书编号 S0080512120001，SFC CE Ref: BEI881

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

9 月制造业 PMI 持平于 50.4%，非制造业 PMI 上升 0.2 个百分点至 53.7%。当前经济增长平稳，工业品价格回升，但大中小企业分化加剧，经济增长主要由国有企业带动，而民间投资偏弱；非制造业 PMI 显示基建和房地产对经济增长贡献较大。



中国经济：图说中国月度总结**再通胀进行时；房地产再升温：第 5 期：2016 年 9 月**

易峤，SAC 执业证书编号 S0080515050001，SFC CE Ref: AMH263

刘雯琪，SAC 执业证书编号 S0080115120031

梁红，SAC 执业证书编号 S0080513050005，SFC CE Ref: AJD293

8 月总需求仍保持较旺盛的势头，工业企业盈利继续修复，房地产市场进一步升温。货币政策大体维持中性，财政政策有所宽松。政府对火爆的房市将选择怎样的对策？货币政策是否会偏向“审慎”？

市场策略**全球：全球资金流向监测****资金流入扩大**

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

EPFR 数据显示在截至 10 月 5 日的一周中，约有 4.9 亿美元的资金流入中国/香港股市（剔除中国本地基金；剔除为流入 4.8 亿美元），较前一周资金流入 2.3 亿美元有所扩大。

A 股市场：A 股策略周报**地产调控阴云**

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

侯雨桐，SAC 执业证书编号 S0080515080007，SFC CE Ref: BDO983

四季度行情即将开启，虽然假日期间外围股市整体平稳，使得 A 股节后首日不一定立刻回调，但综合地产调控及其他方面消息，我们对四季度市场整体偏谨慎。我们认为股市当前仍需反应地产调控带来的负面影响，在更晚的时间资金轮动对股市的积极影响才可能逐步体现。

中国：主题策略**地产调控：按下楼市，股市会浮起吗？**

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

侯雨桐，SAC 执业证书编号 S0080515080007，SFC CE Ref: BDO983

国庆前后约二十几个城市引入地产调控措施。本轮调控影响范围较广，对经济增长影响偏负面，但货币政策环境仍偏宽松。A 股仍处风险释放期，资金轮动在 3~6 个月后会更加明显。港股料跑赢 A 股，但波动可能加大。关注与地产关联不高、估值合理、有增长的行业。

海外市场：海外策略**一周美股：加息预期再度升温；银行涨、地产跌**

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

张梦云，SAC 执业证书编号 S0080116060028，SFC CE Ref: BIB964

1、上周美国 9 月 PMI 回暖、非农不差以及美联储高官鹰派言论推动加息预期升温，市场震荡，银行领涨而地产、公用事业跌。ETF 中 TBT（国债空头）涨，GLD（黄金）跌；

2、金龙指数涨 1.4%，网络游戏领涨；沃尔玛增持京东，网易分拆传媒业务上市。

海外市场：海外策略双周报**十一期间海外动态：加息、欧央行、脱欧、德银、大选**

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

张梦云，SAC 执业证书编号 S0080116060028，SFC CE Ref: BIB964

1、市场总结：加息预期升温，美元走强，黄金下跌；油价大涨，新兴市场跑赢；这一看似明显背离的矛盾信号可能表明市场缺乏明确方向，或意味着未来波动将继续甚至回升；

2、十一期间海外关键词：加息预期、欧央行缩减 QE、英国脱欧、德意志银行、美国大选。

A 股市场：量化策略周报**量化策略周报（13）：中线趋势依然审慎**

耿帅军，SAC 执业证书编号 S0080516060002

王浩，SAC 执业证书编号 S0080516090001

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

行情分化指标仍在低位，调整通道亦没有破坏，日线级别下跌无结束迹象，中线趋势依然审慎；即使上证综指受到 2 月以来上行通道支撑出现弱势反弹，投资者仍需保持风险意识。创业板综指出现周线级别调整的可能性增大，短期即使出现反弹，也应以防守心态应对。

海外市场：海外策略简评**9 月非农：低于预期，但并不算差；喘息窗口短暂**

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

张梦云，SAC 执业证书编号 S0080116060028，SFC CE Ref: BIB964

1、数据并不算弱，薪资水平继续出现改善是积极信号；



- 2、12 月加息预期未受影响，关注 11 月 FOMC 修改前瞻指引；
- 3、对资产价格短期起到支撑效果，但仍需防范波动回升；
- 4、短期维持对新兴市场“超配”；但同时建议防范波动、边打边撤。

海外市场：海外策略简评

德银再起波澜，防范波动回升

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

张梦云，SAC 执业证书编号 S0080116060028，SFC CE Ref: BIB964

- 1、此次新一轮动荡的起因是什么？
- 2、市场担心的潜在风险点在哪里？
- 3、未来可能的演变、以及潜在的影响？

海外中资股市场：海外中资股策略周报（中文摘要）

地产调控政策或限制短期上涨空间

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

刘刚，CFA，SAC 执业证书编号 S0080512030003，SFC CE Ref: AVH867

侯雨桐，SAC 执业证书编号 S0080515080007，SFC CE Ref: BDO983

展望未来，房地产调控政策可能会削弱市场情绪，港股通暂停交易也将会对海外中资股市场带来一定压力。海外方面，市场对欧盟银行体系的稳定性的忧虑短期仍然挥之不去，美国总统大选和周五公布的非农就业数据可能也会引发更多不确定性。

全球资金流向监测

资金重回流入

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

EPFR 数据显示在截至 9 月 28 日的一周中，约有 2.3 亿美元的资金流入中国/香港股市（剔除中国本地基金；不剔除为流入 3.2 亿美元），继前一周资金流出后重回资金流入。另外，上周海外追踪 A 股的 ETF 共录得 0.9 亿美元资金流出。

大宗商品研究

大宗商品：大宗商品

高频数据点评：澳煤进口套利关闭，钢材库存有待消化

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

马凯，SAC 执业证书编号 S0080514080004，SFC CE Ref: BBU279

近一周澳煤离港量大幅下降，但国内到港量仍在上升，进口套利窗口暂时关闭。黑色金属旺季不旺，库存有待消化。铁矿石到港量环比增加 22.57%，巴西和澳洲的发货量均有所恢复。目前市场对于铜价预期偏中性，略微看涨，我们认为铜价仍有上涨空间。

大宗商品：大宗商品

期权市场隐含价格分布：原油存在预期分歧

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

马凯，SAC 执业证书编号 S0080514080004，SFC CE Ref: BBU279

市场预期上涨：石油及天然气；下跌：贵金属与农产品；中性：铜。其中：原油：市场目前关注 OPEC 限产预期；天然气：需求改善推动预期向上；农产品：美豆供应向好压制预期；铜：市场预期中性，缺少方向；贵金属：9 月非农表现不错，市场预期继续向下。

贵金属：大宗商品

加息预期高涨，波动区间下移

郭朝辉，SAC 执业证书编号 S0080513070006

加息预期高涨，波动区间下移

- * 市场预期欧美流动性收紧，金价跌至 1270 美元/盎司
- * 投机头寸使得金价对加息预期敏感度上升
- * 非农数据公布在即，投机仓位提前离场
- * 短期不预计单边下跌，加息未定，波动加剧

行业研究

房地产：热点速评

京津新政冷风吹，政策又见再加码

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

肖月，SAC 执业证书编号 S0080516080005

吕功绩，SAC 执业证书编号 S0080115070022



北京、天津政府公告新一轮房地产调控措施，为首次调整首套房首付，且限制非普通住宅，政策超预期；对市场影响方面，预计北京 4 季度成交“旺季难旺”，环比或下滑 15%；往前看，全国政策导向还是“因城施策”，但风向已进入“再加码阶段”。

房地产：热点速评

北京房地产政策再收紧：首次上调首套房首付款比例

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

9 月 30 日，北京市出台房地产调控新政，其中信贷政策调控程度超出预期。预计此次新政对房地产销售带来负面影响，未来几个月房价有望降温；板块获利了结压力正在攀升，建议投资者保持谨慎，但由于 10 月销售数据有望超预期，板块仍存在约 10% 上行空间。

节能环保：热点速评

城镇生活垃圾处理设施十三五规划征求意见稿公布

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

许汪洋，SAC 执业证书编号 S0080516070001，SFC CE Ref: BBY270

发改委公布城镇生活垃圾处理十三五规划征求意见稿。虽然十二五期间的目标大多没有完成，发改委依然制定了较为激进的十三五规划，尤其是针对垃圾焚烧发电。发改委目标十三五期间总投资 1920 亿元（相对十二五期间的低基数增长 85%）。十三五期间垃圾焚烧产能目标复合年增长率 17%。但是，执行才是关键。

煤炭：热点速评

动力煤 10 月长协提价 88 元/吨；钢厂补库拉动焦煤涨价

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

李可悦，SAC 执业证书编号 S0080115120032

董宇博，SAC 执业证书编号 S0080515080001，SFC CE Ref: BFE045

市场价格远超长协，四大煤企 10 月大幅提价 88 元，而此次提价后，下水煤长协价格仍较市场价低 31 元。钢企焦煤货源不足，补库需求支撑煤价。发改委部署：为满足冬储需求，保障冬季供暖，将在四季度适度增加安全高效先进煤矿产量，此举有望使煤价上涨回归理性，但四季度去产能任务较集中，且有冬储行情拉动，而目前各环节煤炭库存处于低位，我们预计年底前价格中枢仍将稳中有升。A 股推荐神华，建议关注西山煤电；H 股推荐首钢资源。

新能源：热点速评

新一轮新能源上网电价调整在即

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

许汪洋，SAC 执业证书编号 S0080516070001，SFC CE Ref: BBY270

发改委已出台了关于调整新能源上网电价的征求意见稿，具体内容如下：以光伏上网电价为例，地面电站一类、二类、三类资源区上网电价拟分别降低 31/26/23% 至 0.55/0.65/0.75 元/千瓦时。此次光伏上网电价下调幅度明显大于去年并超过市场预期。我们预测 2017 年上半年可能出现新一轮的光伏抢装潮，光伏材料价格可能在 2016 年 4 季度触底反弹。我们认为未来生物质项目和垃圾焚烧发电项目的上网电价有可能下降。由于目前提出的只是征求意见稿，还有修改的可能。

建材：热点速评

河南实施三个月停产，水泥价格有望超预期上涨

柴伟，SAC 执业证书编号 S0080513110003，SFC CE Ref: BDI856

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

倪娇娇，SAC 执业证书编号 S0080115110032

河南停产可能影响水泥产量 2900 万吨；环保重视程度不断提升，减产和煤价上涨可能造成四季度水泥超预期涨价。华东地区短期因开工率回升导致库存上升，后期可能联动涨价。推荐海螺水泥 A/H、金隅股份 A/H、冀东水泥。

石油天然气：观点聚焦

产业链全景图（第 14 期）：去库存尚未实现，减产仍存不确定

关滨，SAC 执业证书编号 S0080511080005，SFC CE Ref: AGL097

王苗子，SAC 执业证书编号 S0080115080056，SFC CE Ref: BFJ414

近日港股油服公司股价回升明显，可能并不充分反映国际市场全貌。

去库存尚未实现，减产何时发生仍不确定。

IEA 对于全球石油市场供需关系的预测发生扭转。

全球油气资本支出趋势判断分歧明显。

科技：观点聚焦

谷歌新产品挑战苹果和三星；中国品牌迎头追赶

林荣彦，SAC 执业证书编号 S0080515060001，SFC CE Ref: AJE674

肖夏，SAC 执业证书编号 S0080115050040

王兴林，SAC 执业证书编号 S0080116020014



谷歌新款智能手机剑指苹果和三星；谷歌发布多款能够展示和驱动谷歌最先进软件服务的新产品。谷歌 Pixel 和 Pixel XL 均由 HTC 代工。主要零部件供应商：Catcher 和应华精密（金属壳）以及大立光电（镜片组件）。维持手机产业链生产商中性评级

钢铁：观点聚焦

他山之石——钢铁去产能国际比较和路径展望

柴伟，SAC 执业证书编号 S0080513110003，SFC CE Ref: BDI856

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

倪娇娇，SAC 执业证书编号 S0080115110032

对比美日钢铁去产能和兼并重组，我们认为中国钢铁行业深度去产能已经开启。去产能过程中，需求的阶段性复苏会带动盈利短期回升，但这种盈利会随着需求波动。短期来看，本轮盈利复苏的顶部已在 2Q 出现，股票估值已有所修复，选股偏向防守型，关注鞍钢/新钢。

汽车及零部件：行业动态

关注三季报超预期的乘用车和重卡个股

李正伟，SAC 执业证书编号 S0080514030001，SFC CE Ref: BFJ416

奉玮，SAC 执业证书编号 S0080513110002，SFC CE Ref: BCK590

9 月乘用车销量好于预期，基数上行下持续性有待观察；重卡继续上涨，纯电动客车 12 月份冲量有压力；短期关注业绩超预期低估个股。临近三季报，我们依然维持该判断，同时建议投资者加大关注三季报有明显超预期的乘用车和重卡个股。

软件及服务，技术硬件及设备：行业动态

板块估值切换渐近，关注增长确定、低估值的个股

卢婷，SAC 执业证书编号 S0080513090003，SFC CE Ref: BCG257

张向光，SAC 执业证书编号 S0080514030002

张景松，SAC 执业证书编号 S0080115080025

白永章，SAC 执业证书编号 S0080116060038

中共中央政治局就实施网络强国战略进行集体学习，关注自主可控、信息安全、智慧城市等板块。（1）自主可控关注太极股份、中科曙光、同有科技、东方通等；（2）信息安全关注启明星辰、绿盟科技等；（3）智慧城市关注东华软件、万达信息、数字政通、易华录等。

建筑与工程：行业动态

建筑周报 9——装配式建筑指导意见发布，能建股权激励方案获批

廖明兵，SAC 执业证书编号 S0080512070003，SFC CE Ref: BDO970

吴慧敏，SAC 执业证书编号 S0080511030004，SFC CE Ref: AUZ699

张雪蓉，SAC 执业证书编号 S0080115080066

装配式建筑再获政策支持，9 月 30 日国务院发布关于大力发展装配式建筑的指导意见；中国能建公告其限制性股票激励方案获得国资委批复；PPP 有望迎来催化。A 股推荐组合杭萧钢构、葛洲坝、东方园林、金螳螂、洪涛股份。H 股推荐组合中国铁建、中国建筑国际。

铁路运输：行业动态

铁总换届落地，带来铁路改革契机

杨鑫，CFA，SAC 执业证书编号 S0080511080003，SFC CE Ref: APY553

李若木，SAC 执业证书编号 S0080516030001

铁总原总经理盛光祖退休，由陆东福接任。陆东福 61 岁，1973 年加入铁路系统工作，是铁路体系内培养的管理干部。换届带来改革契机，要点包括：客运提价（高铁和动车提价先行）；加快土地开发；优质资产证券化。确信买入广深铁路，关注大秦铁路交易机会。

建筑与工程：行业动态

关于大力发展装配式建筑的指导意见发布，关注产业链受益标的

廖明兵，SAC 执业证书编号 S0080512070003，SFC CE Ref: BDO970

吴慧敏，SAC 执业证书编号 S0080511030004，SFC CE Ref: AUZ699

张雪蓉，SAC 执业证书编号 S0080115080066

9 月 30 日国务院发布关于大力发展装配式建筑的指导意见，这是国务院针对发展装配式建筑出台的首个专项指导意见，体现了中央的高度重视，装配式建筑未来十年市场空间巨大，三大城市群为重点推进区域，产业链有望迎来快速发展。产业链龙头企业将显著受益。

化工：行业动态

OPEC 达成总量限产协议，山东化工行业整改利好优质龙头企业

高峰，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

李璇，SAC 执业证书编号 S0080515080008，SFC CE Ref: BGG514

唐卓菁，SAC 执业证书编号 S0080516060003，SFC CE Ref: BFK685

贾雄伟，SAC 执业证书编号 S0080116080015



OPEC 达成总量限产协议，短期油价提振利好新奥股份、恒逸石化、桐昆股份；山东化工行业整改加速利好优质龙头，推荐万华化学、万润股份、金正大、华鲁恒升、泰和新材；耐心等待锂电池产业链旺季，建议逢低加仓估值相对较低行业龙头沧州明珠、新宙邦、杉杉。

电子元器件：行业动态

Google 进一步布局软硬件生态系统，九月电子旺季效应显现

陈勤意，SAC 执业证书编号 S0080514080007，SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖，SAC 执业证书编号 S0080516080003

张雪薇，SAC 执业证书编号 S0080115080046

Google 新品聚焦 Pixel 和 Daydream VR，彰显软硬件集成重要性；台股九月营收旺季效应显现。投资建议：1) 苹果产业链推荐歌尔、立讯、环旭；2) 安防推荐龙头；3) 覆铜板推荐生益科技。

医疗保健：行业动态

医保目录调整开启，关注重点品种机会

邹朋，SAC 执业证书编号 S0080513090001，SFC CE Ref: BCC313

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

朱言音，SAC 执业证书编号 S0080116040003

过去一周 A 股医药板块指数下跌 0.21%，上证综指下跌 0.96%，深证成指下跌 0.40%，创业板指下跌 0.31%。

投资组合：长春高新、华东医药、上海医药、康美药业、恒瑞医药。港股建议关注：石药集团、东阳光药。

钢铁、建材：行业动态

钢铁、建材周报——水泥价格有望超预期，钢价跌至成本线企稳

柴伟，SAC 执业证书编号 S0080513110003，SFC CE Ref: BDI856

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

倪娇娇，SAC 执业证书编号 S0080115110032

水泥价格继续上涨，库存有所回升，需求环比温和提升；钢价企稳回升，社会库存小幅回落，开工率有所下降。环保停产和煤价上涨可能推动四季度水泥价格超预期上涨。A 股建材推荐海螺/冀东/金隅/北新建材/东方雨虹，H 股推荐海螺/金隅，钢铁关注鞍钢/新钢。

旅游酒店及餐饮：行业动态

黄金周旅游数据点评：休闲游景区成最大亮点

黄焱鑫，SAC 执业证书编号 S0080514100001，SFC CE Ref: BCC718

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

国庆整体数据符合预期，客流及收入均实现双位数增长；休闲游景区表现突出，成熟自然景区遇客流瓶颈，出境游目的地多元化。旅游板块正处于高景气周期，重点把握两条投资主线：1) 子行业龙头，华住、宋城、中青旅、众信；2) 基本面好转的公司，三特，首旅酒店。

家电及相关：行业动态

小心房地产调控加强，关注三季度绩优子板块

何伟，SAC 执业证书编号 S0080512010001，SFC CE Ref: BBH812

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

国庆期间家电销售中部地区好于沿海，智能、节能型产品更受欢迎。房地产政策因“一城一策”对市场情绪影响有限。三季报临近，未来应重点关注绩优子板块。推荐美的集团、格力电器、老板电器、九阳股份、苏泊尔。

零售：行业动态

国庆黄金周消费平稳增长 10.7%，消费提质升级趋势明显

樊俊豪，SAC 执业证书编号 S0080513080004，SFC CE Ref: BDO986

郭海燕，SAC 执业证书编号 S0080511080006，SFC CE Ref: AIQ935

徐林锋，SAC 执业证书编号 S0080515040001

2016 年国庆黄金周消费同比增长 10.7%，符合我们预期。具体看：黄金珠宝、家电、汽车等商品销售亮点突出，中西部地区表现整体好于东部，同时消费提质升级趋势愈发突显。总体看，行业承压背景下零售板块投资建议延三条主线布局。

煤炭：行业动态

周报：动力煤价格持续上涨；补库需求支撑焦煤价格

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

董宇博，SAC 执业证书编号 S0080515080001，SFC CE Ref: BFE045

李可悦，SAC 执业证书编号 S0080115120032

动力煤价格持续上涨，钢厂补库需求支撑焦煤价格。目前 A/H 煤炭板块 P/B 分别为 1.4x/0.7x。随着限产制度进一步微调，煤价上涨有望回归理性，但考虑到 4 季度去产能任务较集中，且有冬储行情拉动，年底前价格中枢仍将稳中有升。个股推荐神华 A/H。



房地产：行业动态**9 月地产基本面更新：旺季不旺，9 月成交符合预期**

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

肖月，SAC 执业证书编号 S0080516080005

吕功绩，SAC 执业证书编号 S0080115070022

9 月 30 大城市成交月环比小幅上涨 1.9%，同比上涨 24.4%，符合预期；预判 10 月成交月环比持平；9 月旺季推盘和去化率均有所提升；首套房贷利率维持不变；京津 930 调控政策严厉，风向已进入“再加码阶段”。

科技：行业动态**LCD 面板价格风向标：10 月上半月平板电脑面板涨价首现**

肖夏，SAC 执业证书编号 S0080115050040

林荣彦，SAC 执业证书编号 S0080515060001，SFCCE Ref: AJE674

王兴林，SAC 执业证书编号 S0080116020014

Witsview 发布 10 月上半月面板价格，除笔记本（11.6 寸）价格不变，其他尺寸价格仍持续上涨。其中平板首次出现涨价，涨幅 8%，价格达到 13.5 美元/片。其次涨幅是 14 寸、55 寸、32 寸。市场结构性变化利好京东方和深天马，建议关注华东科技。

房地产：行业动态**10 月展望：新房销售预计仍将强于季节性水平**

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

我们预计 10 月份新房销售额同比增长 35%，环比下降 1%；销售面积同比增长 18%，环比下降 1%。近期全国多个城市相继出台楼市调控政策，H 股房地产板块获利了结压力上升。我们建议投资者保持谨慎，但在强劲的销售数据支撑下，H 股地产板块仍有上涨空间。持续推荐基本面扎实且股息收益率较高的个股：华润置地、龙光地产、龙湖地产、深圳控股和中国金茂。

林业与造纸包装：行业动态**包装纸行业月报：纸价预计仍处高位**

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

宋丽华，SAC 执业证书编号 S0080516080004，SFCCE Ref: AXE839

维持对理文造纸和玖龙纸业 2016/17 年的盈利预测。目前两家龙头企业交易在约 10 倍一年远期市盈率，估值仍处于合理水平。考虑到行业旺季效应下的价格坚挺，我们维持对理文造纸和玖龙纸业的推荐评级。

食品饮料：行业动态**8 月零研月报**

吕若晨，CFA，SAC 执业证书编号 S0080514080002，SFCCE Ref: BEE828

邢庭志，SAC 执业证书编号 S0080515110002，SFCCE Ref: BGN152

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

顾慧菁，SAC 执业证书编号 S0080115080061

8 月中金公司独家零研数据：收入相比 7 月，方便面同比增速改善，乳制品、速冻米面、肉制品、酱油、白酒、啤酒、蛋白质饮料、包装水、茶饮料、果汁饮料同比增速恶化。

维持盈利预测。一线白酒估值 20~25 倍，其他白酒 30~35 倍，非白酒类 15~50 倍。

公用事业：行业动态**17 年光伏上网电价或大幅下调，第六批可再生能源电价补助目录公布**

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

陈龙，SAC 执业证书编号 S0080515110001，SFCCE Ref: BGM032

李超，SAC 执业证书编号 S0080515030001，SFCCE Ref: BFA993

许汪洋，SAC 执业证书编号 S0080516070001，SFCCE Ref: BBY270

电气设备 A 股/H 股均跑赢指数，新能源、电力、环保：A 股/H 股均跑输指数；

电气设备：充电桩，特高压以及配电网板块估值水平具备较强吸引力。新能源：光伏上半年业绩因抢装普遍靓丽，关注下半年价格走势。电力：8 月发电强劲，同比增长 7.8%；环保：PPP 仍是下半年主线。

上市公司研究**先导智能(300450.SZ)：维持推荐****调研纪要：设备销售景气，与 JOT 仍在持续沟通**

史成波，SAC 执业证书编号 S0080513080001，SFCCE Ref: BEB246

吴慧敏，SAC 执业证书编号 S0080511030004，SFCCE Ref: AUZ699

贾乃鑫，SAC 执业证书编号 S0080114120008

我们调研了先导智能，公司设备销售景气，与 JOT 仍在持续沟通，维持“推荐”，目标价 40.5 元，对应 2017 年 P/E 47x。公司未来设备销售望保持高景气度，期待比亚迪、特斯拉大客户突破。公司 JOT 收购仍在与对方沟通，预计明年年初有结论。



美盈森(002303.SZ): 维持 推荐**公司动态: 投建华南总部基地, 商业模式与产品创新打造未来新增长点**

樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

公司拟投资 19 亿元在佛山市建设华南总部基地等项目, 有助于其抢占市场份额, 重估优质资产并提升成本优势; 新客户订单放量助力下半年业绩提速, 商业模式与产品创新保障中长期成长。维持盈利预测及推荐评级, 维持目标价 16 元, 对应 2017 年 P/E68.6 倍

东风集团股份(00489.HK): 维持 推荐**公司动态: 北水南流和东风本田有望带来上行空间**

奉玮, SAC 执业证书编号 S0080513110002, SFC CE Ref: BCK590

我们认为东风集团近期股价回调带来了买入机会。北水南流和东风本田的强劲销售有望支撑股价。预计东风本田下半年盈利将高速增长, 主要受益于思域和 CR-V。东风标致进入新产品周期。北水南流有望提振东风集团的市盈率。我们认为东风本田的优越性能有望成为 2016 年下半年的重要催化剂, 同时东风标致 2016 年上半年已经触底。维持推荐评级, 小幅下调目标价 3.6%至 10.60 港元, 对应 6 倍 2016 年市盈率和 0.75 倍市净率。

华光股份(600475.SH): 维持 推荐**热点速评: 重组修改方案出台, 并购资产再添两桩, 进军售电市场**

陈龙, SAC 执业证书编号 S0080515110001, SFC CE Ref: BGM032

王婧如, SAC 执业证书编号 S0080116060007

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

事件: 华光股份今日发布公告, 调整此次吸收合并交易标的总对价为 57.72 亿元, 发行股份数量为 4.03 亿股; 调整员工持股计划发行数量不超过 8,963,872 股, 总募集配套资金总额不超过 22,006 万元; 重组资产 16 年业绩承诺为 3.62 亿元。

天士力(600535.SH): 维持 推荐**公司动态: 医药营销集团存续分立, 搭建开放性商业平台**

屠炜颖, SAC 执业证书编号 S0080516040001, SFC CE Ref: BHM709

邹朋, SAC 执业证书编号 S0080513090001, SFC CE Ref: BCC313

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

公司公告, 拟将全资子公司天津天士力医药营销集团有限公司进行存续分立、股份制改造并申请在新三板挂牌, 丰富医药商业平台融资手段, 有利医药商业健康发展。维持 2016/2017 年 EPS1.30/1.39 元, 维持推荐评级, 上调目标价至 52 元。



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。

V150902

编辑：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



CICC
中金公司

