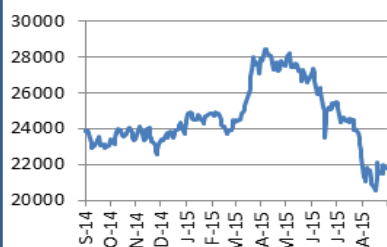




恒生指数一年表现



国内外主要市场指数

名称	收盘	涨跌 (%)
恒生指数	20,453.7	0.59
上证指数	3,186.4	1.97
标准普尔指数500	1,922.0	(1.08)
道琼斯指数	16,346.5	(1.02)
纳斯达克指数	4,643.6	(0.98)
日经225指数	17,698.0	(0.39)
富时100指数	5,912.4	(0.70)
欧洲Stoxx50指数	3,033.5	(1.66)

大宗商品及BDI

类别	收盘(美元)	涨跌 (%)
WTI原油期货	33.2	(1.30)
COMEX黄金	1,104.2	0.23
LME铜	4,485.0	(0.86)
CBOT大豆	865.3	0.09
BDI	429.0	(4.00)

债券市场资料

产品(利率)	收盘(%)	涨跌 (%)
美国2年期国债	0.9337	(1.72)
美国5年期国债	1.5605	(2.47)
美国10年期国债	2.1164	(1.38)
美国30年期国债	2.9098	(0.55)
德国10年期国债	0.5131	(4.62)

外币汇率

名称	收盘	涨跌 (%)
美元/港币	7.7633	0.06
美元/人民币	6.5948	0.03
欧元/人民币	7.1826	0.26
港币/人民币	0.8494	(0.00)
美元/日元	117.26	0.23
欧元/美元	1.0922	0.22

主要活跃ETF

名称	收盘	涨跌 (%)
南方富时A50	11.46	3.62
安硕A50	9.80	2.73
德银X-trackers	24.26	0.54
恒生H股指数	89.30	1.02
中银报诚-沪深300	29.75	4.75
华夏沪深300	34.50	2.99

恐慌指数

名称	收盘	涨跌 (%)
CBOV VIX	27.01	8.08

资料来源: 彭博

宏观要闻

- ❖ 中国12月份消费者价格指数同比上涨1.6%，符合经济学家的预期且略高于11月份的同比上涨1.5%。12月工业生产者出厂价格指数同比下跌5.9%，是连续第46个月下跌。
[彭博]
- ❖ 台湾2015年全年出口下降10.6%，进口下降16.5%，创6年来最大下跌。
[彭博]
- ❖ 德国11月份工业生产值意外环比下降0.3%，市场预期为环比增长0.5%，可能受新兴市场增长放缓的影响。
[彭博]
- ❖ 经济数据公布：今天各国经济数据清单，重点关注英国和欧洲央行会议纪要。
[彭博]

朝闻香江导读

【中信建投：宏观观察】

- ❖ [拥抱供给改革，期待均衡增长——2016年宏观经济报告](#)

【中信建投国际：港股策略】

- ❖ [港股行业配置与价值投资](#)
- ❖ [【公司及行业讯息】](#)
- ❖ [复星国际拟增持德国时尚品牌 TOM TAILOR 股份至最多 30%](#)
- ❖ [本田去年在华销量增 32.5%](#)
- ❖ [中兴通讯创始人侯为贵将卸任董事长](#)
- ❖ [上汽集团去年销量突破 590 万辆自主品牌下滑逾 5%](#)
- ❖ [中石油集团：新疆油田建首个 30 万吨级深层稠油油田](#)

【A股报告每日精选】

- ❖ [房地产去库存研究报告：路漫漫，行且难](#)

【近期研究报告】

- ❖ [造纸行业：前景改善](#)
- ❖ [中信国际电讯\(1883 HK\)：网络业务驱动新的业绩增长\(优于大市/目标价：3.90 港币\)](#)
- ❖ [中国通信服务\(552 HK\)：经济下行的免疫者\(优于大市/目标价：5.00 港币\)](#)
- ❖ [昆纳光通信集团\(877 HK\)：长期增长依然强劲\(优于大市/目标价：2.90 港币\)](#)
- ❖ [新能源光伏行业：光伏中游板块 - 组件供应商 3 季度表现超预期](#)
- ❖ [新能源光伏行业：景气向上，加速复苏](#)
- ❖ [盛京银行\(2066 HK\)：业务增长迅速，资产质量稳定\(中性/目标价：10.62 港币\)](#)
- ❖ [哈尔滨银行\(6138 HK\)：地区龙头初现，多重优势明显\(优于大市/目标价：3.03 港币\)](#)

中信建投：宏观观察

❖ 拥抱供给改革，期待均衡增长——2016年宏观经济报告（20151215）

2016年，全球各主要经济体的经济和政策分化将进一步加剧。美国经济一枝独秀，率先启动慢速加息；欧洲实体经济企稳向好，适度宽松保驾护航；日本经济前景扑朔政策迷离，满怀期待拥抱改革；新兴经济体面临汇率贬值、资本外逃、经济萧条等多重挑战。经济与政策的分化决定了各经济体资产走势，以欧美为代表的发达经济体资产价值上升，新兴经济体资产价值缩水；美元将在100-110之间高位震荡，大宗商品不会出现趋势性反转，仍将在慢慢熊途中持续震荡挣扎。

2016年，中国经济增长进入不破不立之年。经济内生动力不强、投资回报率降低，中国经济增长的结构矛盾更加凸显，经济将再下台阶。供给端收缩：产能过剩致生产减速不止，去产能进入深水区，生产利润双回落。需求端赶底：在制造业、房地产两驾马车失速背景下，投资增速新千年以来首次进入个位数。由于经济回落，明年失业率会出现明显上升，消费增速且行且慢。全球经济增长缺乏动力，国际地缘政治风险较为突出，我国外贸发展面临的国际环境不确定性依然较大，外贸仍在零度徘徊。经济增长将在6.5%左右，继续探底。

通缩魅影挥之不去。从国际环境来看，输入型通缩压力已经存在并将愈发明显。经济增长和结构的变化，去过剩产能和债务重组，不良率上升，都对价格上升产生抑制作用，粮价仍有下跌空间，猪肉不再成为导火索，预计明年通胀增速降至1.1%左右，通缩压力加大。

货币政策放松是大趋势，价格调控的权重上升。要防止经济的惯性下跌，需要通过加杠杆的方式进行，中央政府将成为加杠杆的主体。债务率上涨是趋势。为降低金融风险，需要低利率的环境配合。同时，由于中国当前周期性问题和结构性问题叠加，预计央行会继续要保持充裕流动性的低利率环境，但又不会过于宽松，影响到市场的有效出清。预计明年仍将有1-2次降息，至少5次降准，未来几年存准率将降至10%以下。预计2016年人民币对美元币值区间在6.6-6.8，日内波幅进一步放宽至3%。

供给侧改革大幕拉开。习近平、李克强等国家领导人频提“供给侧改革”，说明通过增加总需求带动经济增长的模式已达强弩之末。通过供给侧改革提高企业的生产效率，将对我国未来的经济结构调整和经济走势产生深远影响。供给侧改革内容丰富，政府应该抓住经济发展的主要矛盾，从优化产业结构、结构性减税、简政放权、大力推进创业创新、提升人力资源、加大市场对内对外开放力度等方面深化供给侧改革，寻求健康的、均衡的中高速增长。

（柳太胜 CE No. :AM0971）

中信建投国际：港股策略

❖ 港股行业配置与价值投资 (20151202)

人民币纳入 SDR 货币篮子

IMF 宣布从 2016 年 10 月 1 日起将人民币纳入其特别提款权(SDR)货币篮子，权重在五个货币中列第三为 10.92%。首先，我们的宏观团队认为这代表人民币国际化的重大一步，而人民币国际化将促进中国金融体制改革。其次，人民币加入 SDR 短期不会刺激境外对人民币配置的大幅上升，因机构对人民币配置短期可能已经进行的差不多。反而，短期人民币的贬值预期较为强烈。最后，我们认为人民币国际化的下一步将会是 1) 银行间债券市场扩容，包括对境外机构投资者由审批制放宽为备案制，2) 外汇市场改革，包括交易市场及合格投资者范围等，和 3) 加快推出 QDII2。

A 股策略

对于当前的 A 股而言，我们策略团队依然维持中期乐观、短期震荡的判断。中期乐观因素来自于经济回落趋缓与结构性繁荣持续、供给侧改革的提法和扩张财政政策结构性减税的预期，而短期震荡来自于美元加息预期的待落地对于风险资产的抑制，救市政策的退出以及监管者抑制市场过快上涨的政策取向增加了市场的避险情绪，我们认为 12 月随着美联储加息尘埃落定和中央经济工作会议释放的新政策信号，市场会逐步恢复上行。行业层面要留意估值切换的机会，布局有业绩支撑，估值合理的成长行业。加息落地后，可配置有涨价预期和收储预期的早周期行业。主题概念要关注年报高送转个股机会。

从库存周期看中国制造业

当前全行业整体仍处在量价齐跌的主动去库存阶段，产业链景气表现主要集中在中下游，其库存和利润增速都保持在正的增长区间，虽然价格是持续的负增长，但相比较我们仍建议关注中下游部分库存出现提升的行业，一方面可能是年底的季节性原因提升了库存，另一方面也可能是需求的改善加快了库存重建的进度，风险因素是需要留意中游大幅去库存行业的拐点和增长拐点。我们将重点推荐一些港股中下游的消费制造行业，同时留意部分早周期行业的左侧性机会。

港股投资策略

基于我们对近期中国宏观和行业数据按照库存周期的分析，我们对港股的投资策略仍然以价值投资为主：1) 选择盈利趋稳的中下游制造业及防守性好的服务型行业，2) 在该类行业中选择企业龙头且估值有吸引力的股票。我们建议投资者关注食品饮料，电信服务，太阳能和医药医疗行业。在我们的行业库存分析中，我们注意到计算机，通信和电子制造业的库存增长在 8 和 9 月份明显放缓，这可能反映下游消费相关领域的疲弱。所以我们建议投资者避开高估值股票比如互联网+概念股。

(柳太胜 CE No. : AM0971 田阳 CE No. : BGL791)



公司及行业讯息

❖ 复星国际拟增持德国时尚品牌 TOM TAILOR 股份至最多 30%

中国综合型投资企业--复星国际(656 HK)周五称,拟增持其在德国时尚品牌 TOM TAILOR 控股公司(TTI GR)的股份至 25%以上,但不超过 30%,并已经与一位私人卖方达成了股份购买协议。

[路透]

❖ 本田去年在华销量增 32.5%

本田汽车公布,合营广汽 Honda 和东风 Honda,去年在华共售出汽车 100.63 万辆,按年增 32.5%。单计上月,本田在华售出汽车 137,579 辆,按年增 29.1%。

[阿思达克财经新闻]

❖ 中兴通讯创始人侯为贵将卸任董事长

中兴通讯(763 HK)公告称,公司将选举第七届董事会成员。新一届董事会董事候选人提名中,没有出现现任董事长侯为贵的名字。按照上市公司规定,新一届董事会将在 3 月份的股东大会之后,选举出新一届管理层。

[阿思达克财经新闻]

❖ 上汽集团去年销量突破 590 万辆自主品牌下滑逾 5%

上汽集团(600104 CH)今日发布产销快报,2015 年公司整车销量突破 590 万辆,再创新高,但较年初向外界宣布的“力争销售 620 万辆”的目标,仍有差距。承担上汽自主品牌研发的上汽乘用车分公司,则同比增长-5.56%。

[证券时报网]

❖ 中石油集团:新疆油田建首个 30 万吨级深层稠油油田

中石油集团公布,截至今年 12 月 31 日,新疆油田准东采油厂吉祥作业区累计核实产量达到 21.61 万吨,管理油井 510 口。其中,吉 7 井区深层稠油井 474 口,井口日产油突破 850 吨,年生产能力达到 30 万吨。这标志着新疆油田第一个 30 万吨级常规注水开发深层稠油油田诞生。

[阿思达克财经新闻]

A 股报告每日精选

❖ 房地产去库存研究报告：路漫漫，行且难（20160105）

我国库存探讨与测算：统计局商品房待售面积指标因遗漏了在建未售项目、出让未开发土地而无法反映行业真实库存规模。我们将在建未售、未开发土地一并纳入对行业库存进行测算，得出 15 年末全国库存约 143 亿平方米，按过去 3 年平均销售面积（15 年为我们估算），去化周期约在 10-11 年左右。此外，通过中指 320 城土地出让数据和中国家金融调查的房屋空置率数据，我们得出以下结论（和行业共识一致）：我国房地产库存中三四线城市是重灾区，在现有环境下挖掘存量需求已经难以立竿见影，增量需求才是这些区域去化的看点。

农民工城镇落户及置业需求探讨：基于我国农民工庞大的人口基数、较年轻的人口结构、外出农民工偏低的城镇住房拥有率，农民工存在一定的落户城镇及定居置业需求，但大部分不具备购买力。从农民工落户城镇动因考察，教育、医疗等公共资源、土地承包权保留、高房价及生活成本是影响农民工落户意愿的重要因素。这些痛点也是我国政策未来主要突破口。

海外低收入家庭住房政策经验：我们梳理了美国、韩国解决低收入居民住房的政策经验，综合来看，完善的住房金融体系、财政支持下的补贴、以租赁为主导的保障模式是这些国家共同点，在实现居者有其屋目标的同时，也实现了市场库存的去化。

愿景很美好，落实存挑战：要激发我国中低收入人群潜在的城镇购房需求，政策应从公共服务均等化、住房金融支持等痛点着手，但考虑地方财力紧张、农民工低收入及贷款难等客观因素，政策落实存在挑战：1、考虑农民工低收入、工作不稳定、征信体系缺失等客观硬性约束，借鉴美国次贷危机的经验，虽然公积金有助于提升农民工住房购买力，但公积金制度扩围需注重金融风险防范；2、直接住房补贴政策效果不错，但地方财政是个问题；3、户籍改革有望加速，但碍于城乡公共资源巨大差距和地方政府日渐趋紧的财力，配套的公共服务均等化推进缓慢；4、农地改革赋予农民工财产权利，有助提升农民工购买力，但三四线城市土地市场疲软影响大部分农民工手中宅基地价格，农民资产价值不确定性较大。综合而言，我们认可农民工市民化的方向，但通过农民工实现去库存的愿景依然较远。

（柳太胜 CE No. : AM0971）



近期研究报告

❖ 造纸行业：前景改善（20160106）

- 2016年，中国造纸业或将受益于供给收缩和产品盈利恢复增长。
- 较之其他产品，包装纸制造将会维持相对稳定的表现。
- 我们认为，理文造纸（2314 HK）及玖龙纸业（2689 HK）将受益于行业景气度的提升。两家公司目前的估值较之历史估值相对便宜。

工厂关停及环境监管趋严造成供给收缩。2015年前11个月，我国造纸业固定资产投资增长进一步趋缓。工信部原计划于2011-14年减产3.049万吨，而实际关停的产量超出该计划的7%。2015年，我国造纸业已减少至少1,000万吨产能，大约相当于2014年市场供给量的6%。此外，更加严格的环保监管也加速了产业整合，导致我国的造纸企业数量跌回2011年的水平。根据国家统计局的数据显示，五种主要纸制品的生产增速在2015年的前11个月进一步下滑。

纸制品消费增速下滑。2011年前，我国的造纸业经历了一段快速成长期。自2011年以后，纸制品的销售增长率跌落至个位数。根据行业发展计划，我国2011-15年纸制品的表面消费量应实现4-5%的复合年增长率；而事实上只实现了2-3%。2015年的前10个月，纸板的销售增长率高于行业平均水平，而新闻纸和双面涂布白板纸则有所下跌。

行业盈利前景分化。尽管大多数国内纸制品的价格持续下滑，包括瓦楞纸外层及瓦楞纸芯等包装纸的价格自2015年来已基本企稳。另一方面，漂白阔叶木浆的价格下跌了1/5。行业数据显示，与2014年相比，我国大型造纸企业的税后利润在2015年的前10个月有所反弹。

（陈家扬 CE No. : ALH659）

❖ 中信国际电讯(1883 HK)：网络业务驱动新的业绩增长（优于大市/目标价：3.90 港币/20151210）

主营业务健康。尽管中国大陆和澳门地区经济低迷，中信电讯的主营业务（大陆地区的数据服务和澳门地区的电信服务）保持健康态势，反映电信业对经济下行具有一定的韧性。在电信服务方面（澳门的移动、固话以及网络业务），中信电讯利用自身通信终端设备的优势将受益于数据业务需求的增长，从而减缓了因访澳大陆游客数量下滑而造成的冲击。该公司不断丰富数据应用和功能也继续带动收入增长。

网络业务将成为主要利润增长点。中信电讯通过收购中信集团旗下中信网络39%股份，正式进入通信网络业务领域。目前，该公司正在开拓两个模式发展相关业务——让数据中心运营商使用中信电讯的网络交换许可出售数据中心大容量网络和光纤带宽；或中信电讯自己以更优惠的价格向企业（主要是网络公司）出售光纤带宽。我们认为，尽管中信电讯不太可能对电信公司的数据、带宽等优势业务产生太大威胁，网络业务将成为中信通讯未来2-3年的主要盈利增长点。

估值吸引，维持优于大市评级。光纤业务的盈利贡献需待未来几个月的具体进程而定。因此我们的估值暂未考虑光纤业务的利润贡献。我们暂不改变盈利预测，以DCF模型为基础维持3.90港币的目标价，预示32.7%的上升空间。中信电讯目前股价为13.9倍16年市盈率及3.9%股息率。我们认为该公司估值吸引，在中国经济下行的大背景下是一个很好的进入点。

（柳太胜 CE No. : AM0971）



近期研究报告

❖ 中国通信服务 (552 HK): 经济下行的免疫者 (优于大市/目标价: 5.00 港币/20151208)

对经济下滑具防御性。中国通信服务主要为政府、国企以及中国的电信运营商提供综合电信基础设施服务以及信息技术和业务流程外包服务。该公司今年上半年业绩表现强劲(收入同比增长 16.6%，利润同比增长 2.7%，自由现金流为正数)。我们预计中通信 2015 年全年业绩将继续保持强劲。尽管中国各大电信运营商的资本支出普遍下降，中通信上半年收入中有 37.6%来自运营商，我们认为这足以保证其未来 2-3 年内收入和盈利的稳健增长。此外，我们认为该公司的业务流程外包服务、信息技术服务和非电信公司客户相关服务的持续增长也将巩固公司未来几年的业绩。

铁塔公司带来机会而非威胁。今年第三季度，中国铁塔公司完成了对三大运营商 150 万座存量铁塔资产的收购。由于铁塔公司本身并无建造和维护铁塔的能力，需要通过雇佣中通信进行铁塔的维护和运营工作。如我们先前预期，铁塔公司并不会威胁到中通信的现有业务。相反地，我们认为中通信将会利用铁塔公司扩大其自身在铁塔维护业务方面的市场份额。

稳固的资产负债表保证派息。中通信的资产负债表稳固，现金充裕。此外，考虑到该公司今年上半年自由现金流为正(1H13 和 1H14 均为负数)，我们认为这表明中国通信公司的应收款项压力有所减缓。中国通信服务于 2014 年将其派息率调低至 30%后，管理层对维持稳定派息充满信心。

收入可见性高，估值吸引，维持优于大市评级。和管理层沟通后，我们重申看好该公司并维持优于大市评级。我们暂不改变盈利预测，以 DCF 模型为基础维持 5.00 港币的目标价，预示 61.8%的上升空间。中通信目前股价为 7.4 倍 15 年市盈率，0.7 倍 15 年市净率及 4.1%股息率，估值处于历史低位。相对于中国其他电信运营商和设备提供商而言，我们认为该公司的估值颇具吸引。

(柳太胜 CE No.: AM0971)

❖ 昂纳光通信集团(877 HK): 长期增长依然强劲 (优于大市/目标价: 2.90 港币/20151203)

传统主营业务发展稳定。昂纳光通信集团 2015 年上半年业绩靓丽，我们期待其今年全年业绩继续保持强劲。该公司的主要业务无源光学组件在今年下半年的内生增长稳定，我们从其三季度与最大客户 Alcatel-Lucent 的稳健收入和库存减少也可以看出。在过去的两年内，昂纳光通信集团不断强化与国内客户的关系，已将华为发展成为其第二大客户。我们认为华为将进一步稳固该公司的无源光学组件业务收入。

新增业务成长潜力巨大。昂纳光通信集团发展了包括镭射(通过收购)、电子烟、机器视觉解决方案以及触控面板涂层等新业务。除增长潜力巨大之外，新业务较之传统无源光学组件业务拥有较高的毛利率。此外，这些业务无须太多投资和固定资本投入即可实现利润增长。

2016 将是其有源光学业务的过渡年。依靠公司自身强大的科研实力(包括收购科研公司)，昂纳光通信集团已于今年发布了多个有源光学产品。公司计划于 2016 年年中将其部分有源光学产品升级至 100G。我们预计公司 100G 级的有源光学产品 TOSA&ROSA(用于地铁网络，预计全球市场规模为 3.5 亿美元)将于 2016 年一季度带来收入。

估值吸引尚未反映公司的良好前景。昂纳光通信集团目前股价为 12.5 倍 16 年 PER 和 1.0 倍 16 年 PBR。我们认为其估值吸引，且并未反映公司的良好前景。我们暂不调整盈利预测并且维持优于大市评级。我们维持目标价为 2.90 港币，预示 30.6%的上升空间。考虑到市场对有源光学的巨大需求，公司强大的产品线以及与国内外电信商和机顶盒公司的良好关系，我们或将调高 2016 年收入和盈利预测。

(柳太胜 CE No.: AM0971)

近期研究报告

❖ 新能源光伏行业：光伏中游板块 - 组件供应商 3 季度表现超预期（20151201）

龙头供应商的 3 季度表现超过市场预期。3 季度，各大组件供应商的出货量大幅度增长，超出原指引 3-14%，其中，全球前三的阿斯特 (CSIQ US)，天合光能 (TSL US)，晶科 (JKS US) 的出货量均超出了各公司的最大产能，只能通过利用第三方 OEM 生产来满足的订单需求。由于各公司的收入及盈利表现均大幅超出预期，市场随后提升了其 2015 及 2016 的 EPS 预测数据。天合光能受法律纠纷开销的影响，其 3 季度盈利低于预期，但毛利率同比仍有增长。

我们重申对于全球太阳能需求在 2015-16 年的乐观展望。除晶澳太阳能 (JASO US) 之外，多数龙头供应商调高了 2015 年全年的出货目标，预计来自中国、美国、日本及印度的太阳能需求将保持强劲。仅基于他们出货指引的下限数据，天合光能、阿斯特、晶科及晶澳预计 2015 年将分别实现 50%，48%，73%和 41%的出货量同比增长。我们也借此重申我们对于全球太阳能需求在 2015-16 年的乐观展望。考虑到中国今年 4 季度可能出现的抢装潮和美国延长投资税减免政策的计划，我们预计 2015-16 年分别实现 20%和 15%的全球装机增长。

(柳太胜 CE No. : AM0971 朱可馨 CE No. : BEZ998)

❖ 新能源光伏行业：景气向上，加速复苏(20151124)

新一轮行业上升周期，利好中上游企业发展。随着主要市场不断推出激励政策并且推广太阳能平价上网，我们预计全球太阳能需求将在未来的两年内显著提升，太阳能装机量将于 2015/2016 年分别同比增长 20%/16%。在经历过两轮完整的“繁荣-萧条-复苏”周期后，中上游制造业板块已基本完成行业整合，太阳能产品供给趋于正常化、产品价格波动亦趋于缓和。我们预计现存中上游企业将着重控制成本和拓展下游产业链，从而进一步稳固其行业领先地位。

下游板块短期承压，看好领先企业盈利增长。由于太阳能发电的公共事业属性及可观的投资回报率，除了中上游制造企业纷纷进行下游扩张，低集中度的中国太阳能发电行业正面临着日趋激烈的行业竞争。此外，上网限制以及补贴拖欠等问题也引发了市场近期对太阳能电场景盈利能力的担忧。但是，我们认为该行业长期发展的强劲势头并未受到影响，中国目标到 2020 年实现 150GW 太阳能装机，即在“十三五”期间平均每年实现 20GW 装机；而领先的下游企业凭借可持续的商业模式、高质量的项目储备以及充足的资金支持将显著提升其盈利增长可见性。

板块超卖，行业高增长低估值，推荐买入保利协鑫。首次覆盖中国光伏产业，在我们看来，该产业基本面已显著改善，成长前景乐观；自今年二季度以来，市场多次下调盈利预期，我们认为板块已处于超卖、估值未反映行业的加速复苏及长期景气向上。就个股而言，我们首次覆盖保利协鑫能源 (3800 HK)，基于其稳健的盈利增长及具有较高吸引力的低估值，给予优于大市的评级。同时，我们亦首次覆盖协鑫新能源 (451 HK) 并给予优于大市评级；待后续太阳能装机进度跟进，市场可能会进一步调整其评级。尽管光伏产业风险依然存在，包括太阳能装机延迟、国内厂商竞争加剧以及国际贸易争端，行业估值已接近历史低位、下跌风险有限。

(柳太胜 CE No. : AM0971 朱可馨 CE No. : BEZ998)

近期研究报告

❖ 盛京银行(2066 HK): 业务增长迅速, 资产质量稳定(中性/目标价: 10.62 港币/20151120)

地区金融发展的主要受益者。受益于当地丰富的金融需求以及地方和中央政府的多重政策支持, 盛京银行在东北地区拥有广阔的发展空间。此外, 该行已将其经营范围拓展至中国四大城市(北京、上海、天津和长春), 形成了对环渤海经济圈和长江三角洲经济区的覆盖。

中小企业和零售业务是潜在的业绩增长点。在中小企业快速发展、个人金融需求快速增长的背景下, 盛京银行不断发展中小企业和零售市场业务。通过积极利用电子渠道及新型物理网点, 该行的相关业务迅速发展。我们认为中小企业和零售市场业务可以成为该行新的业绩增长点。

资产质量将持续高于行业平均水平。基于以下三点原因, 我们预计该行的不良贷款率将维持低位: 一、在中国大陆地区, 不良贷款主要集中在长三角、珠三角和环渤海地区。由于盛京银行业务主要集中在东北地区, 因此其贷款质量总体好于全国性银行。二、近年, 该行在公共事业领域增加了贷款配置, 同时在房地产和其他风险较高的领域减少了贷款配给, 这一策略有效降低了资产组合风险。三、该行坚持只接受有效资产作为抵押品, 同时对创新性业务实施严格风控。我们认为, 这一系列措施可以有效防止资产的最终损失。

首次覆盖, 给予中性评级。我们首次覆盖盛京银行, 给予中性评级。基于戈登模型和分析预测, 我们给定盛京银行 2016 年目标市盈率 1.06 倍, 目标价 10.62 港币, 较当前股价有 7.3% 的上升空间。我们看好该行的长期发展, 但中国经济疲弱的现状及投资者对银行业资产质量风险的担忧, 将使银行估值持续承压。(徐博 CE No.: AXG732)

❖ 哈尔滨银行(6138 HK): 地区龙头初现, 多重优势明显(优于大市/目标价: 3.03 港币/20151106)

本地商机丰富。哈尔滨银行地理位置优越, 当地融资需求巨大。近年来, 国家先后提出“振兴东北老工业基地”、“五大规划”以及“中蒙俄经济走廊”等多项政策, 带来更多金融业务机会。

具备多重业务增长点。哈尔滨银行业务已覆盖我国 14 个省市, 从一定程度上打破了城商行不得跨省经营的限制。通过发展小额贷款, 农村金融和国际业务, 该行近年来实现了两位数的收入增长。此外, 该行的两大子公司(村镇银行和金融租赁公司)收入处于翻倍增长阶段, 2015 年上半年对全行利润贡献已达 10.6%。

资产质量触底。该行最艰难的时刻或许已经过去。虽然资产质量压力是行业的普遍现象, 但哈尔滨银行的一系列资产质量领先指标出现了积极变化。今年上半年, 该行的次级类贷款和可疑类贷款迁徙率分别转负, 并分别达到-53.7%和-30.2%, 同时, 其拨备规模由相当于监管要求规模的 358%上升至 404%。

投资风险。1) 中国经济减缓快于预期; 2) 资产收益率下降快于预期; 3) 行业环境及政策变化影响银行运营; 4) 股票交易流动性较低。

首次覆盖, 优于大市。基于戈登模型和我们的分析预测, 我们给定哈尔滨银行 16 年目标市盈率为 0.84x, 目标价为 3.03 港币, 较当前股价有 26.8% 的上升空间。首次覆盖给予优于大市评级。

(徐博 CE No.: AXG732)



附表 1: IPO 招股备忘

上市代号	公司名称	行业	招股价	招股日期	上市日期
01565 HK	成实外教育有限公司	其他支援服务	2.18-2.92	2015/12/31-2016/01/07	15/1/2016
08282 HK	智傲控股有限公司	电子商贸及互联网服务	1.00-1.50	N/A	13/1/2016
03301 HK	融信中国控股有限公司	地产发展	5.36-6.13	2015/12/31-2016/01/06	13/1/2016
01459 HK	巨匠建设集团股份有限公司- H 股	建筑及装修	1.25-1.45	2015/12/30-2016/01/05	12/1/2016

附表 2: 近期配股集资公司

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本 (%)	集资方法 (集资目的)
6/1/2016	8086	D X · C O M 控股	HKD 0.222	HKD 24.900M	普通股份	19.986	配售/发行 (扩大资本基础)
6/1/2016	6828	蓝天威力	--	HKD 350.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
6/1/2016	6828	蓝天威力	HKD 0.450	HKD 152.000M	普通股份	5.538	代价发行 (收购项目 购国内天然气分销业务)
6/1/2016	6828	蓝天威力	HKD 0.450	HKD 970.000M	普通股份	35.339	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
5/1/2016	295	江山控股	HKD 0.660	HKD 3.417B	普通股份	52.894	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
5/1/2016	827	玖源集团	--	HKD 50.000M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础;业务发展)
5/1/2016	778	置富产业信托	HKD 7.700	HKD 27.160M	普通股份	0.187	代价发行 (支付费用)
5/1/2016	8295	卓亚资本	HKD 0.298	HKD 485.966M	普通股份	112.146	配售/发行 (业务发展)
5/1/2016	8295	卓亚资本	HKD 0.388	HKD 155.040M	普通股份	27.508	配售/发行 (业务发展)
5/1/2016	8315	冠辉保安	HKD 0.500	HKD 80.000M	普通股份	2.5	代价发行 (收购项目 购国内 SPA 链管理及软件研



							发业务)
4/1/2016	482	圣马丁国际	HKD 0.500	HKD 24.000M	普通股份	4.59	配售/发行 (扩大资本基础)
4/1/2016	1327	时间由你	HKD 0.230	HKD 44.160M	普通股份	20	配售/发行 (扩大资本基础)
31/12/2015	8269	富誉控股	--	HKD 20.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购网上分销鞋履业务;到期 日:发出会计师证明书后 10 个营业日)
31/12/2015	8261	海天水电	HKD 1.000	HKD 100.000M	普通股份	4.579	配售/发行 (扩大资本基础)
31/12/2015	482	圣马丁国际	HKD 0.500	HKD 52.250M	普通股份	9.992	配售/发行 (扩大资本基础)
31/12/2015	8363	SDM GROUP	HKD 0.057	HKD 2.296M	认股权证	20	配售/发行 (扩大资本基础)
31/12/2015	8269	富誉控股	--	HKD 52.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购网上分销鞋履业务;到期 日:发出会计师证明书后 10 个营业日)
31/12/2015	8269	富誉控股	--	HKD 82.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购网上分销鞋履业务;到期 日:发出会计师证明书后 10 个营业日)
31/12/2015	8269	富誉控股	--	HKD 50.000M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购网上分销鞋履业务;到期 日:发出会计师证明书后 10 个营业日)
30/12/2015	76	南海石油	--	HKD 1.000B	可换股债券	0	配售/发行 (业务发展)
30/12/2015	1456	国联证券	HKD 4.830	HKD 37.123M	H 股	1.736	配售/发行 (扩大资本基础 雇员集合投资计划)
30/12/2015	988	楼东俊安资源	HKD 0.800	HKD 450.000M	普通股份	16.403	代价发行 (收购项目 购上海物流园、铁路运输及 煤炭贸易业务)

(来源: 经济通)



Research

LIU Taisheng, Steven
TMT
(852) 3465 5652
stevenliu@csci.hk

SO Lai Shan, Jennifer
Consumer
(852) 3465 5781
jenniferso@csci.hk

CHAN Ka Yeung, Duncan
Commodity
(852) 3465 5654
chankayeung@csci.hk

TIAN Yang
Automotive
(852) 3465 5775
tianyang@csci.hk

SUN Lingxiao, Roger
Industrials
(852) 3465 5785
rogersun@csci.hk

XU Bo, Albert
Financials
(852) 3465 5789
albertxu@csci.hk

ZHU Kexin
Renewable energy
(852) 3465 5653
zhukexin@csci.hk

DUAN Xiaoxin, Joyce
Consumer
(852) 3465 5790
joyceduan@csci.hk

Institutional Sales & Trading

XIANG Xinrong, Ron
(852) 3465 5633
ronxiang@csci.hk

CAO Xiaogang, Glen
(852) 3465 5658
caoxiaogang@csci.hk

YUAN Zhefei, Annie
(852) 3465 5657
annieyuan@csci.hk

ZHANG Meng, Maurice
(852) 3465 5656
mauricezhang@csci.hk

HO Wen Hao, Jack
(852) 3465 5685
jackho@csci.hk

HO Hung Wei
(852) 3465 5687
hohungwei@csci.hk

LEE Ying Ju, Rose
(852) 3465 5707
roselee@csci.hk

AO Yiyu, Diana
(852) 3465 5708
dianaao@csci.hk

WANG Fei, Sophie
(852) 3465 5709
sophiewang@csci.hk

XIA Tian
(852) 3465 5670
xiatian@csci.hk

利益披露声明

截至本报告的日期，

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：
 - (i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点；
 - (ii) 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涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。
2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师，或其关联方，均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益（包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员）。
3. 本报告由中信建投（国际）证券有限公司（下称“中信建投（国际）”）受香港证券及期货监察委员会监管（中央编号：BAU373）发出。
4. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的 1%。
5. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，在过去 12 个月内并未向本报告提及的任何公司就投资银行服务收取任何报酬或接受任何委托。
6. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。
7. 中信建投（国际）及每一间在香港从事投资银行，自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司，并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用，在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投（国际）编写，所载资料的来源被中信建投（国际）（根据**利益披露声明**）认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础，只是表达观点；中信建投（国际）或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料（除另有说明）、意见及推测反映中信建投（国际）于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改。由于假设及准则不一，不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料，中信建投（国际）并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投（国际）、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也不适合所有的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财政状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建议为依据的投资行动前，应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前，投资者应考虑其个人投资目标及财政状况，并在有需要时就财政、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供，且不得以任何目的被复制、再散布或传递（无论直接或间接）给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制，且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投（国际）研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话：(852) 34655600 传真：(852) 21809495