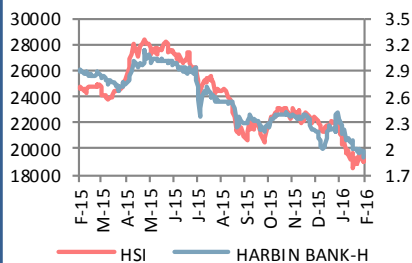


恒生指数与股价一年表现



国内外主要市场指数

	收盘	涨跌 (%)
恒生指数	19,183.1	1.01
上证指数	2,781.0	1.53
标准普尔指数500	1,915.5	0.15
道琼斯指数	16,416.6	0.49
纳斯达克指数	4,509.6	0.12
日经225指数	17,045.0	(0.85)
富时100指数	5,898.8	1.06
欧洲Stoxx50指数	2,905.3	0.30

大宗商品及BDI

类别	收盘(美元)	涨跌 (%)
WTI原油期货	31.7	(0.57)
COMEX黄金	1,155.6	0.02
LM E铜	4,687.0	1.12
CBOT大豆	874.5	(0.26)
BDI	298.0	(2.00)

债券市场资料

产品(利率)	收盘(%)	涨跌 (%)
美国2年期国债	0.7042	0.60
美国5年期国债	1.2362	0.51
美国10年期国债	1.8460	0.33
美国30年期国债	2.6815	0.21
德国10年期国债	0.3023	10.33

外币汇率

名称	收盘	涨跌 (%)
美元/港币	7.7894	(0.09)
美元/人民币	6.5695	(0.11)
欧元/人民币	7.3492	1.15
港币/人民币	0.8439	(0.05)
美元/日元	116.78	(0.03)
欧元/美元	1.1209	(0.08)

主要活跃ETF

名称	收盘	涨跌 (%)
南方富时A50	10.20	1.19
安硕A50	8.69	1.28
德银X-trackers	22.34	0.81
恒生H股指数	80.40	1.26
中银报诚-沪深300	26.70	1.33
华夏沪深300	30.45	0.33

恐慌指数

名称	收盘	涨跌 (%)
CBOV VIX	21.84	0.88

资料来源: 彭博

**每周股: 哈尔滨银行(6138 HK, 优于大市, 目标价: 3.03 港币)**

- ❖ 本地商机丰富。哈尔滨银行地理位置优越, 当地金融服务相对不足及中俄跨境融资需求巨大。近年来, “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。该行网点已覆盖我国 14 个省市, 从一定程度上打破了跨区域经营的限制。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。
- ❖ 资产质量触底。虽然资产质量压力是行业的普遍现象, 但该行一系列领先指标出现了积极变化。截至 2015 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%, 其拨备规模由相当于监管要求规模的 358% 上升至 404%。
- ❖ 我们维持该行 2016 年目标价 3.03 港币, 较当前股价有可观的上升空间。

**宏观要闻**

- ❖ 中国外汇局将放宽单家 QFII 机构投资者额度上限。[彭博]
- ❖ 中国央行调强人民币兑美元中间价 0.16% 至 6.5419, 努力打消市场对人民币贬值的预期。[彭博]
- ❖ 美国上周首次申领失业救济人数增加 8,000 人至 285,000 人, 高过市场预期的 278,000。[彭博]
- ❖ 今日公布经济数据: 美国 1 月非农就业及失业率, 德国去年 12 月工厂订单, 英国 1 月房屋价格, 日本去年 12 月领先指标。[彭博]

**公司及行业讯息**

- ❖ 联想集团第三季度财报转亏为盈利, 净利润为 3 亿美元。[南方网]
- ❖ 中国化工集团邀请几家银行每家提供 50 亿美元过桥贷款, 用于收购先正达。[彭博]
- ❖ 夏普股价大涨 12%, 因日本 NHK 报道公司计划优先考虑台湾鸿海集团的援助计划。[阿思达克财经]
- ❖ 中石油西南石油气规划到 2020 年天然气年产量达 300 亿立方米。[东方网]

**朝闻香江导读**

**【中信建投: 宏观观察】**

- ❖ 2016 年中国经济十大猜想

**【中信建投: A 股策略】**

- ❖ 人民币汇率制度选择、大类资产配置与 A 股策略

**【中信建投国际: 港股策略】**

- ❖ 盈利继续回落 价格风险提升

**【A 股报告每日精选】**

- ❖ 聚焦供给侧改革——周期性行业点评集锦

**【近期研究报告】**

- ❖ 华虹半导体: 在疲弱的经济环境下逆势增长 (20160203)
- ❖ 铁路板块展望: 2016 年的谨慎预期或已被股价反映 (20160122)
- ❖ 中国金属及采矿业: 去产能以改善行业前景 (20160121)
- ❖ 半导体行业: 中国半导体行业的强势崛起 (20160114)
- ❖ 新能源光伏行业: 景气向上, 加速复苏

## 中信建投：宏观观察

### ❖ 2016年中国经济十大猜想（20160112）

#### 一、凯恩斯无处发力

从当前情况来看，由凯恩斯主义主导的需求侧管理已经无处发力。

房地产投资方面，随着人口结构的变化、库存压力的加大，虽然2015年房地产销售量总体不错，但是值得关注的是，房地产投资没有像过去那样只要销售量一起来就会起来。

就制造业来说，金融危机后的“四万亿”刺激投资积累了大量的过剩产能，由于内外需求不足，产品普遍过剩，盈利能力不断恶化。这个去产能周期可能明年将是更深入、更剧烈，更惨痛的一年。

#### 二、去产能渐行渐近

传统行业盈利能力周期性下行，能源、工业、原材料等领域回报率下行。企业亏损家数同比加速增加至15%左右，创33个月新高。工业企业利润总额累计同比下降1.7%，连续7月为负。与2014年中央经济工作会议将稳增长作为2015年的首要工作任务不同，刚刚结束的2015年中央经济工作会议则把积极稳妥化解产能过剩作为2016年的首要工作任务。我们认为目前产能去化速度已经开始加快。

#### 三、新失业浮出水面

由于2016年经济下行，需求疲弱，企业破产重组的现象会大量增加，特别是部分资源型、装备制造型和压缩产能任务较重地区失业率相对较高。以东北地区为例，2015年上半年，东北地区的省会城市平均失业率在7%左右，比全国平均水平高2个百分点左右。这固然与人们的就业观念有关，更与其经济结构比较单一，偏重于资源型、装备制造型有关。华北也有一些省会城市也有类似情况。

#### 四、通缩风险显性化

从国际环境来看，世界经济的低速增长已成新常态，受中国经济增速放缓、需求减弱，以及行业高峰期资本投入过快过高、达产资源量井喷的影响，全球大宗商品普遍处于供大于求的状态。再加上美元进入升值周期，以美元计价的大宗商品价格持续承压。从国内环境来看，投资和消费需求走弱，经济增长和结构变化，去过剩产能和债务重组，不良率上升，都对价格上升产生明显的抑制作用，今年以来，生产资料成本回落，政府主粮收购价刚性上涨被打破，粮价仍有下跌空间，预计明年通胀增速降至1.1%左右，通缩压力加大。

#### 五、不良贷款欲抬头

今年以来，多家银行不良率高企，且多数今年前三季不良率增幅明显超过前两年的年增长率。伴随经济增速下行以及国内经济结构调整，部分行业现金流萎缩、利润下滑、经营困难的情况。特别是部分产能过剩行业的银行贷款，质量有所下滑。2016年随着去产能进程的进一步深入，大量的僵尸企业的市场化出清会出现大量违约，如果微观企业的盈利能力不见显著改善，不良贷款问题势必凸显。

此外，房地产行业逐渐暴露出的风险亦是造成银行不良率提升的主要因素。尤其是一些二三线城市，房价回落较大，投资回报率大幅下降，银行随之开始收缩房地产贷款。因此 2016 年银行贷款不良率还将出现明显上升。

## 六、人民币有序贬值

对于 2016 年的汇率，我们预计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%。较之市场预测，我们对人民币贬值的预期相对保守。由于中国贸易顺差较大、FDI 正增长，并且当波动超过一定幅度之时，央行还是会果断的干预。所以人民币对美元的贬值空间不会太大。但另一方面，汇率的市场化改革在推进之中，央行表态在尽可能的条件下，会尊重市场供求关系的决定性作用。

## 七、降息降准防失速

我们预计，未来几年都是降准通道，存款准备金率预计将下调至 10%。2016 年中国仍有 1-2 次降息。

我们的预测主要基于：（1）降低社会融资成本仍然是央行的重要任务；（2）在经济内生动力不强、投资回报率降低之时，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；（3）2016 和 2017 年是地方债置换高峰，债务率的上涨将成为长期的趋势；及（4）为降低金融风险，需要低利率环境配合，也需要央行放松以护航。

## 八、衰退式宽松延续

在经济不断探底的过程中，又恰逢结构调整，实体经济对资金的需求边际弱化。从 2015 年的公开数据看，城投债、产业债融资用途 50%以上是用于偿还旧债。央行从“池子”里放水给商业银行，商业银行无法有效地传导给实体经济。这些资金会滞留在金融体系，压低资金成本。衰退式宽松将延续较长时间。

## 九、资金寻找避风港

2016 年我们将面对一个全新的信用环境。从银行角度看，不良资产显著上升可能是新常态。P2P 等网络信用形态也将迎来风险爆发的集中期。随着高风险资产的风险暴露，市场将降低风险偏好，资金必将寻找安全的避风港。利率债及高评级信用债和现金类资产将是资金轮动的价值洼地。

## 十、供给改革要提速

上世纪 80 年代，美国里根政府通过实施“供给侧改革”使美国经济得以复苏。此改革的主要措施包括放宽管制、减少税收、限制政府开销以及收紧资金供给。

对中国而言，需求管理已经效果式微，作用空间有限，而且经济积累了大量矛盾和问题，增长质量下滑：融资使用效率较低；生产企业产能过剩，大量僵尸企业存在；基础设施供给过剩，债务长期风险累积。我们认为，提振中国经济的重点是加速供给侧改革。当务之急是要减少和消除僵尸企业，加快对内对外开放，推动减政放权，鼓励和推动创新，加强知识产权保护。

（柳大胜 CE No. : AM0971 田阳 CE No. : BGL791）



## 中信建投：A 股策略

### ❖ 人民币汇率制度选择、大类资产配置与 A 股策略 (20160201)

**汇率制度变化往往会加大汇市波动。**布雷顿森林体系崩溃后，全球范围内一系列金融危机，如 20 世纪 80 年代的拉美债务危机，90 年代的墨西哥“龙舌兰”危机，97 年东南亚金融危机等均与汇率制度的变动密切相关。在规模日益庞大跨境资本的冲击下，各国汇率体系向更加灵活性的制度转变过程中遇到了不小的挫折。在资本项目开放下，采取盯住汇率制度国家是危险的，为汇率制度的突变埋下隐患。

**人民币汇率制度选择应该有大国战略，从历次汇改看，人民币汇率制度变化都为后续资产价格波动埋下伏笔。2005 年与美元脱钩是压力下的妥协。**2010 年“二次汇改”未实现“一篮子货币锚”，在新兴经济体与发达经济体脱钩的全球背景下显得突兀，累积了当前的贬值压力。2015 年是人民币汇率制度的新拐点，公布权重的 CFETS 有望成为汇率的新锚，从而实现人民币盯住一篮子货币，逐步增加对美元弹性的构想。但这样做的风险在于预期引导的短期波动和美元走弱带来的中长期资产泡沫压力。

人民币汇率走势的情景分析中，后续对美元贬值应该是现实的路径，问题的关键在对应不同的美元周期中选对合适的锚。在情景一中我们比较了俄罗斯和印度的案例指出，如果后续美元强势，人民币盯住 CFETS，对美元主动渐进贬值是较好的策略；情景二中我们回溯了上一轮美元周期，指出美元弱势应该是美国更合意的选择，如果后续美元走软，人民币盯住美元，释放贬值压力的路径造成人民币资产价格的波动较小。

**2016 年全球大类资产配置与 2015 年最大的不同在于通缩预期的强化。**我们认为配置策略取决于（1）美元指数走弱是全球通缩缓解的一个必要条件（2）人民币贬值压力阶段性释放会为全球通缩迎来喘气之机（3）中国供给侧改革推进力度和速度决定中国乃至全球陷入通缩的概率。2016 年上半年风险资产股权配置要慎之又慎。资产配置的重心要转到以贵金属黄金和融资货币日元等避险资产上来。下半年随着风险释放，抑制国内流动性和风险偏好的因素将有所减轻，权益资产的配置窗口期将会出现。

**A 股投资策略方面**，正如我们 2016 年度策略《嬗变与坚守》中指出，2016 年市场将演绎再平衡下的结构行情。再平衡的含义即风险释放，在美元阶段性走软，人民币汇率贬值压力释放，供给侧改革取得实质突破前，控制仓位仍是首选的策略。正如前面分析，A 股趋势性配置窗口大约到下半年才会见到，以产业互联网为代表的成长白马和供给侧改革推进的早周期价值将成为引领市场的两条主线。

（柳太胜 CE No. :AM0971）

## 中信建投国际：港股策略

### ❖ 盈利继续回落 价格风险提升（20160201）

#### 中国宏观经济简评

1月发布的宏观数据显示当前经济整体仍旧呈现疲弱态势，2015年全年GDP增长6.9%低于政府年初设定的7%的目标，连续第二年增长未达标，房地产投资放缓，制造业去产能加快，基建减速，带动投资增速再次下行，固定资产投资到位资金同比增长7.7%，仅高于99年，低于97、98年及2008年金融危机时期的资金到位率，表明大量投放的资金并未进入实体经济。供给端来看，出清加速、工业生产动能仍然疲软，发电量、工业品产量、出口交货值均明显回落。

#### 购进价格反弹暗示工业产出价格企稳，下一步等待企业利润

在库存周期的框架下2016年上半年大概率仍会出现库存周期的低点，在去年12月的数据中，原材料购进价格已经出现反弹，采购端已经表现出需求的提升，但是1月份人民币和港币汇率风险的上升导致了货币市场出现了流动性收紧，在这一过程中央行的策略已经从“双降”切换到短期货币政策工具来调节，现阶段的担心是当前的货币政策是否会为了维护汇率稳定而牺牲部分流动性宽松，这对于大类资产配中的股票债券甚至房地产价格都会产生影响，从目前来看我们认为这种调整预期对于价格的反弹至少会形成一定滞后效应，工业企业的盈利和价格复苏可能会放缓，但1月27号的美联储议息会议之后给这种预期的担忧提供了一个喘息窗口，同时央行也加强了春节前的公开市场操作场次，从1月29日起扩大SL0参与机构的范围，短期内的价格担忧或许可以暂时消退。

#### 行业比较

产业链中游基本面相对较好，下游必须消费品的利润和库存比去年3季度有所回落，上游部分资源品基本面有所改善，但并不是来自需求端改善，而是供给收缩暂时缓解了产能过剩，在高层大力推进供给侧去产能政策的当下，我们认为部分长期受困于产能过剩的行业有可能出现交易性机会，煤炭、钢铁等行业价格、盈利和库存长时间处在疲弱水平以下，弹性收缩，可以自下而上的选择配置标的，但系统性机会需要工业价格和库存的反弹才能确认。

#### 港股配置策略：

我们的宏观和行业分析揭示了仍然相对微弱的PPI改善及后续企业盈利企稳的信号，鉴于这些信号的不确定性我们并不建议投资者过于激进去投资上游资源股。对于港股，我们预期在1月份大幅下跌之后（-10%），未来几个月会受到日本宣布负利率及市场预期欧洲央行在3月份加大刺激的支持。但是我们认为港股反弹的空间有限，这部分由于未来几个月是业绩期会有不少负面消息影响股市。在行业配置方面，我们建议投资者趁反弹减持资源股（如鞍钢（323 HK，逊于大市），短线看好资讯科技，医药和澳门博彩股，中长线建议投资者收集上游科技硬件和电信（中芯国际（981 HK，优于大市），中国联通（762 HK，优于大市），中通服（552 HK，优于大市），），保险和大型综合企业股。

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



A 股报告每日精选

❖ 聚焦供给侧改革——周期性行业点评集锦（20160119）

**【煤炭】**政府化解过剩产能的思路基本围绕着控制增量、淘汰落后、优化存量、创造新量的思路。去产能从财政、金融、民生多处着手，基本思路还是遵循市场化原则（市场倒逼）、以地方政府根据本地区的情况，以企业根据自身实际情况来制定措施，中央为地方政府和企业化解过剩产能的资金提供配套资金，并且提出了支持力度与去产能规模挂钩，也就是去的越多获得的补助资金越多，并非对所有困难企业的救济资金。并且会议对阻碍目前去产能的因素债务和不良资产也有相应完善措施。后续我们仍需关注资金落实、财政金融政策的细化、地方和企业的去产能量化目标、不良资产核销和债务处置措施以及人员安置和分流办法等。

我们对未来几个月煤炭股仍持乐观态度，供给侧改革政策的细化落实有望提升煤炭股风险偏好，进而带来波段性投资机会。目前煤炭股还处于预期差修复阶段，这一第一阶段行情。我认为后续可能还有两拨行情，第二波是政策具体落实和细化带来的回升；第三波需要观察需求侧，经济企稳回升带来的机会。整体来看行业在 2016 年处于底部整固期，煤炭价格 2016 年上半年也难以回升，因此股票更多来自于波段性机会，对投资时点要求较高。个人认为，目前煤炭股仍处于预期差修复这一阶段，投资时点较好。我们推荐组合：神火股份、山煤国际、盘江股份、西山煤电、冀中能源、陕西煤业。

**【有色】**总体上，我们感觉去僵尸化产能在进程和力度上有可能会超出我们所有人的预期。梳理各省市的经济工作会议内容就可以明显的感到这一点，比如新疆明确提出就算是对先进产能也要严格控制；湖南则表示要停止补贴和保护，实现市场出清；对于半个僵尸企业，宁夏则要求不能等，要加快，争取早转早主动。微观层面，则是山西铝厂的拟停产、广西有色申请破产以及昭通电解铝项目的紧急叫停。我们甚至担心政策来的会过猛而不是不作为。有色领域首选电解铝，电解铝首选云铝，同时要关注中孚实业（停牌中），维持上半年将是投资蜜月期的判断。买入就在当下！

**【化工】**供给侧改革的最新观点。近期我们对供给侧改革对化工行业的影响进行了一下梳理。我们认为主要有三点：

一是推动企业并购整合，这包括化工行业国企改革，主要是通过并购整合提升龙头企业的国际竞争力，从而提升品牌溢价能力，这包括轮胎、钛白粉等行业；

二是环保要求提升加速高污染行业落后产能淘汰，对于行业内落后产能，通过上环保设施增加小企业生产成本，从而倒闭小产能退出，这包括纯碱、钛白粉、粘胶、农药等污染比较严重的行业；

三是制造升级，既包括传统周期品的转型升级，也包括新材料公司的产品升级，传统周期品，比如钛白粉的氯化法、农化领域的农业信息化，新材料领域则主要关注锂电材料、电子化学品等。

另外，我们也梳理了一下化工企业的资产负债率，发现化肥、涤纶、粘胶、纯碱、氯碱等板块资产负债率都在 50%以上，供给侧改革降杠杆有利于加速这些行业的出清。

站在目前的时点，我们重点推荐的子行业是纯碱和钛白粉，纯碱是产能出清最为彻底行业，开工率 88%，高开工率低库存，目前行业已经淘汰落后产能 350 万吨，未来还会有产能进一步出清，前不久青岛碱业 80 万吨产能已经永久性关停，就是一个代表，纯碱行业需求仍能保持 1%的增速。目前纯碱价格已经有所反弹，重点推荐山东海化、双环科技、三友化工。

我们推荐的另外一个子行业是钛白粉，主要原因是钛白粉已经跌破成本价，行业内大部分企业关停，库存低，国际巨头提价是一个风口，国内龙头龙蟒已经率先提价 300 元/吨。目前国内外价差扩大，人民币贬值利好出口，供给侧改革有望加速小产能出清，看

好钛白粉行业春季行情。重点推荐佰利联，关注中核钛白、金浦钛业、安纳达。

**【建材】** 1. 供给侧改革对水泥行业的影响。水泥行业作为典型的强周期性行业，2015年之前的表现应该说优于其他产能过剩的行业，总体上盈利能力还可以；但是，2015年整个行业的逻辑发生的巨大的变化，下游需求持续乏力和不振，在这种情况下各企业之间也纷纷恐慌式降价，导致全年水泥平均价格走势持续下降。从数据上来看，2015年需求端产量预计同比下降5%，为十多年来首次负增长，形势比较严峻。从供给端来看，2015年我国新增水泥熟料生产线31条，新增熟料产能4712万吨，较2014年减少2319万吨，降幅为32%。2013、2014、2015连续三年新增熟料产能递减。从目前掌握的数据来看，预计2016年还有3000万吨左右的新增水泥熟料产能，形势还比较严峻。

2016年供给侧改革必然对行业发展起着至关重要的作用，目前有的地方政府已经开始行动：如：新疆已经要求坚决制止钢铁水泥等行业新增产能，宁夏预计到2017年在钢铁、水泥、电解铝、焦炭、铁合金、电石六大行业，将在目前产能的基础上减少500万吨；河北提出，到十三五末，钢铁、水泥、平板玻璃产能分别控制在2亿吨、2亿吨和2亿重量箱左右。

我们认为，今年力度一定要比往年要大，具体来说主要有几个方面：（1）新批、新投资的新增产能很难出现了，要坚决遏制新增产能，预计2016年效果比2015年要好一些；（2）落后产能也会加快淘汰，主要有2000吨/日及其以下的生产线、淘汰32.5低标号水泥以及环保不达标的，以及困难落后小企业的退出，预计全年有明显效果；（3）北方地区在冬季继续实施错峰生产，南方地区继续实施减排生产，通过地区和季节因素来控制供给。预计效果和2015年差不多；（4）企业之间的兼并重组。目前我国水泥企业3300家左右，在行业低点时兼并重组成本相对便宜。但是水泥行业具有非常强的区域性，竞争格局已基本形成，大企业之间的兼并重组不是一触而就那么容易的，参照美国、日本、欧洲等发达国家的经验，也需要经过相对长的时间才形成比较高的行业集中度。所以，我们认为，区域性的大企业兼并小企业相对容易，今年应该有所突破；但大企业之间的兼并重组则尚需时日。

综合供给端的分析，我们认为，2016年供给侧改革会有一些成果，控制供给将成为主旋律。结合需求来看，即使需求同比2015年持平的话（GDP增速有6.5%的底线，水泥需求还相对乐观），边际供需关系将会改善，会促进行业整体的价格和盈利向健康良性方向发展。

2. 对后市的看法：（1）从二级市场来看，短期对供给侧改革预期会不断加强，随着有关政策的不断落地，建材股尤其是水泥制造、玻璃制造板块将有阶段性机会，但是这个地方请注意一定是阶段性机会，不是趋势性的，而且需要精选板块里面面对供给侧改革比较敏感的个股。（2）中期来看，我们坚持年度投资策略报告中的观点，水泥行业投资两条主线：一是关注周期反弹的阶段性机会，重点关注京津冀地区，关注冀东水泥和金隅股份；二是关注国企改革重组的预期，建议关注中材和中建材的重组预期以及中材集团下属三家水泥上市公司的同业竞争问题的解决，关注天山股份、祁连山、宁夏建材；玻璃板块整体基本面相对水泥还要差一点，个股方面建议关注：方兴科技，南玻A、旗滨集团。另外，新型建材关注市值小、弹性大、转型相对容易，又有业绩保障的公司，建议关注恒通科技。

**【地产】** 成交：15年是流动性和政策集中释放的结果，16年这两点存在不确定性，分化的情况会更加严重，叠加15年的高基数，判断明年销售同比下降，呈现前高后低的格局。

房价：判断维持平稳，主要基于：1、我们观察到全国的供给速度正在下降，在一定程度上对冲了市场调整对房价的压力；2、考虑到降息的话，家庭实际月供压力提升幅度并不大。

投资：15年投资下降超出预期，我们虽然认为大方向还是向下的，但明年上半年有希望阶段性企稳，主要在于资金和投资增速的剪刀差不可能一直持续下去，与早周期行业观点对应。



政策：大方向继续宽松，降首付、税费的调整市场预期已经明确，但我们认为从释放节奏上来说，政策释放的高点已经过去。

我们近期也写了一篇去库存的深度报告，测算的全国库存面积大概在 140 亿平米左右，按 15 年销售来算，大概需要 11 年消化，近期三四线城市调研印证依靠本土人口无法实现快速去库存。我们很认可农民工进城这个城镇化的思路，但不认可把农民工和去库存联系起来，让农民工买房不仅仅需要解决他购买力的问题，同时还要解决相关的户籍、教育资源等配套，而这不可能是一蹴而就的。基于以上的判断，2016 年是个基本面比较平淡的一年，需要把握的是结构性的机会，15 年比较明确的一点是过去中小型企业顺周期实现弯道超车的现象越来越少见，对于大部分企业而言，转型和创新是必须选择的路。

配置方面：龙头我们建议关注招商蛇口、保利地产、华侨城，成长+创新的企业我们建议关注华发股份、中洲控股、阳光城和顺发恒业，这周大跌之后，很多已经超跌，建议大家关注。

### 【电力设备】推荐配电网板块

- 1、配电网投资增速出现大拐点十分明确：15 年大约 2000 亿出头，预计 16 年超过 3000 亿投资，增速 50%以上。
- 2、近期行业性催化剂。从国家电网公司 2016 年工作会议上获悉，2016 年，国家电网公司计划投资 4390 亿元用于电网建设。其他亮点：国企改革，电力体制改革，新的招标规则。
- 3、相关公司业绩出现拐点。三季度业绩同比下滑幅度，国电南瑞下滑 55%，置信电气下滑 34%，许继电气下滑 72%，北京科锐下滑 86.38%，四季度业绩反转，全年业绩下滑幅度缩小，国电南瑞、置信电气有望持平，北京科锐偶网缩小至 30~40%，许继电气有望缩小至 50%。
- 4、南瑞继保的注入国电南瑞预期较强。南瑞继保承诺 16 年年底完成注入，以解决同业竞争问题，按时间算近期要启动；国网启动国企改革进程将加快注入速度。南瑞继保 2013 年净利润约 16 亿，2014 年前三季度净利润约 9 亿，略大于上市公司，如果按 12~15 倍估值作价注入，完成交易后市值约为 600 亿，净利润约为 30 亿，整体 PE 下降到 20 倍。
- 5、涨幅落后，中信行业上涨 71.25%，15 年南瑞上 涨 15.27%，置信电气上涨 20.02%，许继电气下跌 3.84%，涨幅落后行业涨幅很多，新的一年机构配置向滞涨品种倾斜的意向使这些公司的关注度提升。
- 6、推荐国电南瑞，还有 30%~50%的上涨空间，如果不想追涨，推荐配置置信电气、北京科锐。

(柳太胜 CE No. :AM0971)



## 近期研究报告

### ● 华虹半导体 (1347 HK): 增长稳健保障逆势增长 (优于大市/目标价: 9.0 港币/20160203)

**工厂维护拖累四季度业绩。**华虹15年四季度的实际收入稍低于其管理层先前的指引(1.46亿美元-1.56亿美元),主要由于同期行业库存调整及公司自身的工厂维护。此外,公司15年四季度的毛利率下降至29.5%(15年一季度至三季度的毛利率为30.5-33.0%),从而使得关键指标之一的利用率只达到了80.3%。然而,受益于940万美元的政府补贴以及股息预扣税的撤销,华虹去年四季度盈利稳健,全年盈利好于预期。

**产能扩张确保收入增长。**在进行工厂维护的同时,华虹将其总产能扩展至146,000片/年,同比增长13.2%,距离在2016年底前实现164,000片/年的目标产能更近了一步。我们认为,公司目前的产能扩张足以支持其在未来的2-3年内实现两位数的收入增长。因其资产负债表稳健、杠杆提升空间大,华虹一直计划通过并购的方式扩张产能。考虑到传统的整合元件制造商已经开始处理自己的老旧工厂,我们认为华虹并购扩张的可行性越来越高。

**经济趋势向下,华虹逆势而上。**公司管理层对16年一季度收入实现14-16%环比增长的保守指引体现出持续的库存调整压力和低迷的全球经济环境。尽管如此,我们相信华虹可以逆势而上,在一季度实现两位数的收入增长,主要因为:1)全球半导体行业的重心移至中国,本土晶圆制造商将因此受益;2)中国本土无晶圆系统公司迅速发展及3)华虹的核心产品(嵌入式非易失性存储器 and 分立器件)领先行业增长。

**估值吸引。**华虹目前的估值为2016年7.8倍市盈率和0.54倍市帐率,股息率达到了3.9%,较之国内外同业公司都有较高的折价。我们认为,华虹目前的估值暂未反映其稳健的增长,强健的资产负债表以及健康的成长前景。我们略微调整预测,维持目标价9.0港币不变,有43.1%的上升空间。维持优于大市评级。

### ● 铁路板块展望: 2016年的谨慎预期或已被股价反映 (20160122)

- 我们在中国铁总今年的工作会期间拜访了中国中铁(390 HK)、中国铁建(1186 HK)、中国交建(1800 HK)以及中国中车(1766 HK),与管理层就公司业务发展及铁总铁路资本开支和改革计划进行了交流。
- 铁路基础设施工程建设: 十三五期间,中国铁路固定资产投资的目标为3.8万亿人民币,较十二五增长6.1%,但资金压力尚存。我们根据铁总现有的债务测算出,在十三五期间,铁总每年需要偿还至少2,300亿人民币(包括1,300-1,600亿人民币的铁路建设债券和中期票据以及1,000-1,300亿的银行贷款)。
- 铁路设备: 中国中车的管理层指出,尽管对2016年实现同比正增长持谨慎态度,但财新网900亿元人民币车辆购置金额的预测显得过于保守。

**资金和债务问题不是铁路基建的最大担忧。**考虑到集资渠道和债务问题,很多投资者怀疑铁总能否在十三五期间完成其最初的3.8万亿投资目标。在我们看来,市场的反应未免过激,我们有信心铁总可以解决目前的困难。就其目前的债务规模(包括铁路债券、中期票据及银行贷款)来看,我们测算铁总在十三五期间每年需要偿还至少2,300亿人民币,和十二五期间的数字几乎持平。

**招标和交付对铁路设备制造商至关重要。**尽管2016年车辆购置金额降至900亿的可能性不大,中国中车对其中标数的增长持谨慎态度。中车预计,客运量的稳健增长将在今年带动动车组和机车需求的稳定增长。此外,既有线路和换代升级也将为机车带来稳定的需求(每年约800辆)。中车预计城轨地铁车辆的新订单2015年6,100辆,2016年6,000-7,000辆。

**中国铁建: 维持优于大市评级, 调低目标价至 10.0 港币。**我们将中国铁建FY15/16E/17E的盈利预测分别调低3.0%/5.1%/5.9%,以反映财务成本增加的假设。同时,我们认为BOT项目的增加会推高公司FY15/16的净负债率。我们维持中国铁建优于大市的评级,将目标价从13.2港币调低至10.0港币,相当于8.6倍2016年市盈率,与历史平均估值相比有30%的折价。



(孙凌霄 CE No. : AX0391)

## 近期研究报告

### ● 中国金属及采矿业：去产能以改善行业前景（20160121）

- 在消费增长趋缓和“供给侧改革”的大环境下，我们预计金属行业减产和收储（即所谓的“减产动机”）将会在2016年继续。在我们看来，减产对于把市场带回新常态的平衡点至关重要。
- 我们首次覆盖中国金属及采矿业，并给予**中性**评级。在我们覆盖的6家公司中，我们更看好**鞍钢股份(347 HK, 优于大市, 目标价 3.8 港币)**、**江西铜业(358 HK, 优于大市, 目标价 9.0 港币)**和**紫金矿业(2899 HK, 优于大市, 目标价 2.1 港币)**。这几家公司目前的估值相对较低。我们最不看好**马钢(323 HK, 逊于大市, 1.3 港币)**，因其利润修复的可见性低。

**减产促进市场的再平衡。**我们预计，中国主要的铝制造商将在2016年就削减产能方面加强合作。鉴于过往该行业减产的执行力较弱，我们对厂房关停的实际效果表示担忧。就钢铁业而言，我们预计产能关停和中小型厂房的合并将在2016年持续。黄金方面，尽管美联储可能在今年继续加息，我们认为中国央行对黄金的继续增持以及强健的零售商品购买力将会进一步提升国际市场上黄金的买卖价格。

**关注16年下半年金属价格见底。**我们认为，2016年金属价格将会逐渐恢复，主要因为：1) 资本支出会从峰值水平进一步下滑；2) 金属行业的基本面将有所提升；3) 对于2017年金属价格回升的预期将使投资者重新定位，或带来16年下半年金属行业需求的上涨。

**我们看好鞍钢、江西铜业和紫金矿业。**我们首次覆盖6家公司，包括中国铝业(2600 HK, 中性, 目标价: 2.4 港币)、鞍钢(347 HK, 优于大市, 目标价: 3.8 港币)、江西铜业(358 HK, 优于大市, 目标价: 9.0 港币)、马钢(323 HK, 逊于大市, 目标价: 1.3 港币)、招金矿业(1818 HK, 逊于大市, 目标价: 4.0 港币)以及紫金矿业(2899 HK, 优于大市, 目标价: 2.1 港币)，市帐率为0.4-1.2x不等，平均市帐率为0.7x，估值处于历史低位。我们认为，鞍钢、江西铜以及紫金矿业的估值将在短期内进一步下降，是一个好的





进入时机。我们按市场价格变化就潜在资产减值做出的情景分析表明，招金、紫金受到的影响最小，而江西铜的估值仍低于较早低位。

（陈家扬 CE No. :ALH659）

## 近期研究报告

### ● 半导体行业：中国半导体行业的强势崛起（20160115）

**全球半导体行业风云变幻，摩尔定律将持续发酵。**过去的40年见证了全球半导体行业的迅猛发展——科技快速更新换代、全球半导体公司排名重新洗牌。我们看到欧日老牌半导体公司掉出了全球排行榜的前几名，而韩国和台湾地区却不断涌现新的行业巨头。伴随着摩尔定律的持续发酵，中国半导体公司将在未来的5-10年内带给全球新的竞争格局。

**物联网和工业应用将促进行业发展。**根据美国咨询公司国际数据咨询（IDC）的预测，全球物联网的市场规模将从2014年的3.3万亿美元增长到2020年的8.9万亿美元，相当于17.0%的年复合增长率，从而推升传感器、通讯和电脑运算应用中半导体的需求。此外，机器人、3D打印、虚拟现实/增强现实技术、无人机和无人驾驶汽车等工业应用也将创造新的需求。

**全球半导体行业拥抱中国的强势崛起。**尽管中国消耗了全球超过一半的半导体产品，国内快速增长的半导体需求依然严重依赖进口。我们测算出目前国内半导体的自给率不到30%，因此中国政府近年来对于发展半导体行业的需求有所重视。政府先后建立了1380亿人民币的国家集成电路基金、政府和国企支持的半导体公司及投资财团，使得中国在全球半导体市场的角色愈发重要。这一系列举动也在国际市场上掀起了半导体并购的风潮，去年全年并购的总金额达到了1,600亿美元。2015年全球市场上20宗大型并购中，有5宗是由中国公司发起的。

**估值和个股推荐。**我们首次覆盖大中华地区的半导体行业，并首次覆盖台积电（2330 TT，优于大市，目标价150.0新台币），中芯国际（981 HK，优于大市，目标价0.95港币），华虹半导体（1347 HK，优于大市，目标价9.0港币）以及舜宇光学科技（2382 HK，中性，目标价17.0港币）。在大中华地区，我们更加看好在技术和规模等方面具有领先优势的台积电以及市场地位优越的中芯国际。尽管我们对舜宇光学科技长期看好，我们预计公司2016年难有较好的表现，故其目前估值较高。

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

### ● 台积电（2330 TT）：尖端技术继续盈利（优于大市/目标价：150.0新台币/20160114）

**全球半导体产业演变趋势利好。**过去的几十年，全球半导体行业经历了从整体元件制造商（IDM）到晶圆代工厂的演变。全球IDM公司数量从20年前的20余家锐减至现在仅剩的2-3家。考虑到科技的迅猛发展及资本开销需求的不断提高，我们预计拥有领先技术的半导体加工公司在今后的3-5年内会进一步提高行业的集中度（尤其是拥有20纳米或更小尺寸制程节点技术的制造商）。

**结构性盈利和成本优势。**台积电大量的研发投入、高额的资本开销以及高效的公司运作，使其在全球晶圆代工市场具有领先地位。根据Gartner数据显示，台积电2014年的全球半导体代工市场占有率为53.7%。此外，该公司一系列的优势也确保其利润率高于全球大部分同业竞争者。尽管中国新兴的半导体公司对全球市场造成了一定的威胁，我们认为台积电的自身优势使其具有一定防御性。

**半导体的潜在需求将在2017年释放。**部分被中国疲软的经济所拖累，2016年全球半导体市场或无大起色。尽管如此，我们预计半导体行业的潜在需求将于2017年开始逐渐释放，主要因为：（1）物联网的市场规模将于2020年达到8.9万亿美元；（2）智能手机及其他电子产品对硅材料需求不断提高；（3）无晶圆系统公司相继出现；（4）云计算及大数据对微处理器（MCU, CPU, GPU等）的需求不断提高。

**台积电将会迎来估值溢价。**我们首次覆盖台积电并给予优于大市评级。基于DCF模型，我们给定台积电150.0新台币的目标价，相当于2016年11.0倍市盈率2.4倍市账率，与其历史平均估值水平相同。考虑到台积电的尖端技术、生产高效及管理层的决断力，我们认为该公司将会在全球半导体市场日具竞争力，从而带来估值溢价。

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



## 近期研究报告

### ● 中芯国际(981 HK): 28 纳米制程 - 主流代工厂的入场券 (优于大市/目标价: 0.95 港币/20160114)

**半导体产业演变趋势利好。**中国政府已清醒认识到需要大力发展本土半导体企业,这给众海外半导体巨头敲响了警钟,促使他们加紧壮大在中国的地位。中国现有 600 余家本土晶圆设计商和想进行本土化制造的海外公司。作为目前最大的晶圆代工厂,中芯国际的地位显得越来越重要。公司虽然暂未实现任何并购,但我们认为并购将成为其发展的策略之一。

**28 纳米制程 - 主流代工厂的入场券。**中芯国际已实现 28 纳米晶圆的批量生产,我们预计这批晶圆将在 2016 年实现两位数占比的收入贡献。作为一个长生命周期节点,28 纳米的技术可以帮助中芯国际跻身主流晶圆代工市场。我们预计在未来的 3-5 年将有 25-30%的国际半导体厂商掌握 28 纳米的加工技术。

**公司处于全胜状态发展阶段。**自 2012 年二季度以来,中芯国际已连续 14 个季度取得正盈利,我们将此归于公司新管理层以盈利能力为重心的发展策略。公司也在技术进步方面更加务实,注重提高使用率,实现产品差异化和客户多样化。这些新的发展策略已为公司带来了回报。

**有利地位带来估值溢价。**我们首次覆盖中芯国际,并给予优于大市评级。基于 DCF 模型,我们给定 0.95 港币的目标价,相当于 28.4% 的上升空间。该公司现在的估值(2016 年 14.7 倍市盈率和 1.0 倍市账率)与行业主要晶圆代工厂的估值持平。考虑到中芯国际的优越地位和巨大增长潜力,我们认为未来有进一步估值提升空间。此外,我们预计行业将会进一步整合,更多中国企业将参与到行业并购之中。中芯国际自身强劲的盈利表现也会进一步支撑其评级的重估。

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

### ● 舜宇光学科技(2382 HK): 等待更加有吸引力估值水平 (中性/目标价: 17 港币/20160114)

**稳定的长期成长,毛利前景。**舜宇光学是中国领先的手机摄像模组提供商,也正迅速成为全球新兴的相机光学镜头组提供商。公司已完成 23M 像素镜头和高分辨率广角镜头的研发以及 16M 像素镜头和 20M 像素摄像模组的批量生产。因此,我们认为舜宇光学已准备好进入高端市场,并将利用消费电子性能升级抓住 2017 年需求增长的契机。

**领导迅速崛起的车载相机市场。**尽管尚处早期阶段,摄像镜头和模组在汽车市场拥有巨大的应用潜力。根据法国市场研究顾问机构 Yole Développement 预测,车载相机模组的销售将由 2014 年的 12 亿美元增长到 2020 年的 79 亿美元,复合年增长率达到 36%。作为全球车载相机模组的领导厂商,我们预计舜宇光学相关产品销售的复合年增长率将在 2014-17 年达到 30%,并于 2017 年带来两位数占比的收入贡献。

**2016 年出货量将表现平淡。**在国内外经济萎靡的背景下,对于全球智能手机市场而言,2016 年将会是萎靡的一年。舜宇光学手机摄像模组相关产品的出货量也会因此受到牵连(2015 年上半年,该业务收入占比达到 79%)。此外,智能手机的性能升级也会因智能手机需求不足而受到影响。

**等待更好的进入时机。**我们首次覆盖舜宇光学科技,并给予中性评级。我们的 2016 年收入/盈利预测分别低于市场预测 5.8%/8.8%,2017 年的收入/盈利预测则均与市场预测一致,反映我们对 2016 年行业萧条的预期以及我们对舜宇光学长期成长前景的看好。我们的预测主要基于:(1) 智能手机的不断升级将推高平均售价和利润;(2) 公司进入海外高端消费市场;(3) 车载相机需求释放。基于 DCF 模型,我们给定舜宇光电科技目标价 17 港币,上升空间有限。与历史估值比较,该公司现在的估值(2016 年 16.8 倍市盈率及 3.3 倍市账率)并不十分吸引。因此,我们建议投资者等到更好的进入时机。

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

## 近期研究报告

### ● 华虹半导体(1347 HK):小型利基玩家 (优于大市/目标价: 9.0 港币/20160114)

**中国晶圆代工厂的黄金年代。**尽管中国消耗了全球一半以上的集成电路 (IC) 产品 (2014 年的数字为 56%), 中国自身却仍缺乏大型的 IC 设计、生产和包装公司。2014 年, 中国最大两家 IC 代工厂 (包括华虹) 的收入占全球晶圆代工总收入不到 6%。由于中国政府越来越意识到发展 IC 产业的迫切需求, 我们看好中国主要的晶圆厂在未来的 5-10 年的成长前景。

**华虹专注于 200 毫米晶圆和专业应用。**华虹是全球具领先地位的 200 毫米纯晶圆代工厂, 专注于嵌入式非易失性存储器 (eNVM)、分立器件等专业技术。该公司的 eNVM 解决方案在小尺寸芯片的应用中性能优越。此外, 该公司有一个专门的分立器件制造厂。尽管全球领先的晶圆代工厂近年来纷纷在尖端技术 (20/14/10/7 纳米) 方面竞争, 华虹却一直专注于 200 毫米晶圆代工和相关专门技术。考虑到当前 200 毫米晶圆的市场规模超过 130 亿美元, 我们认为华虹将在相关领域获得更多市场份额。

**200 毫米代工成本更低。**与 300 毫米和更高阶的技术相比, 200 毫米晶圆厂的资本开销和运营成本都相对较低。华虹计划通过适当增加资本开销, 将其产能由 2015 年第三季度的 137,000/月扩展至 2016 年年末的 164,000/月。我们测算扩展的产能等价 10 亿美元的销售。因此, 我们看好华虹未来 2-3 年的盈利增长前景。

**估值吸引, 优于大市。**我们首次覆盖华虹, 并给与优于大市评级。与国内外同业公司相比, 华虹当前的估值 (2016 年 11.4 倍市盈率 0.8 倍市账率) 有较大的折价。我们认为该估值并未反映公司市场地位力, 稳健的成长前景以及健康的财务状况。基于 DCF 模型, 我们给定华虹 9.0 港币的目标价, 相当于 2016 年 7.9 倍市盈率和 0.5 倍市账率, 与国内外同业公司的估值相比仍有 30-40% 的折价。

(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站盈利能力的担忧。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。

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





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
08345. HK	火岩控股有限公司	电子商贸及互联网服务	1. 20-1. 50	N/A	18/2/2016
06186. HK	好孩子中国控股有限公司	家具及家居用品	2. 68-3. 76	2016/01/28-2016/02/02	12/2/2016

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)
28/1/2016	209	中国瀛晟娱乐	HKD 0. 400	HKD 1. 174B	普通股份	118. 094	配售/发行 (业务发展)
28/1/2016	8072	罗马集团	HKD 0. 029	HKD 21. 000M	普通股份	16. 932	配售/发行 (业务发展)
28/1/2016	527	瑞风新能源	HKD 0. 750	HKD 224. 900M - 243. 600M	普通股份	21. 666	供股/公开发售 (扩大资本基础;收购项目;业务发展 五 供一)
28/1/2016	3777	中国光纤	--	HKD 166. 906M	可换股债券	0	配售/发行 (扩大资本基础;偿还债务)
27/1/2016	764	永恒策略	HKD 0. 125	HKD 67. 000M	普通股份	20	配售/发行 (业务发展)
27/1/2016	1194	中国贵金属	HKD 0. 230	HKD 1. 495B	普通股份	117. 774	配售/发行 (扩大资本基础;偿还债务)
27/1/2016	3623	集成金融	HKD 3. 900	RMB 59. 670M	普通股份	3. 79	代价发行 (收购项目 购国内投融资平台中介服务 业务)
27/1/2016	3623	集成金融	--	RMB 110. 330M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购国内投融资平台中介服务 业务)
27/1/2016	138	中建富通	--	HKD 250. 200M	可换股债券	0	代价发行 (收购项目 购香港物业连车位)
26/1/2016	8256	金利通	HKD 0. 120	HKD 1. 200M	普通股份	1. 009	配售/发行 (扩大资本基础)
26/1/2016	1766	中国中车	--	USD 600. 000M	可换股债券	0	配售/发行



							(扩大资本基础;业务发展;偿还债务)
26/1/2016	702	中国油气控股	--	HKD 200.000M	可换股债券	0	配售/发行
							(扩大资本基础;业务发展;偿还债务)
25/1/2016	875	中国金控	HKD 0.175	HKD 122.500M	普通股份	12.191	配售/发行
							(扩大资本基础;业务发展;偿还债务)
25/1/2016	381	侨雄国际	--	HKD 100.767M	可换股债券	0	代价发行
							(偿还债务)
25/1/2016	715	中泛控股	HKD 0.850	HKD 4.574B	普通股份	50	供股/公开发售
							(扩大资本基础;收购项目;业务发展 二供一)
25/1/2016	275	锦兴集团	HKD 0.250	HKD 1.124B	普通股份	80	供股/公开发售
							(收购项目 合并后一供八)
24/1/2016	2229	长港敦信	--	HKD 80.000M	可换股债券	0	配售/发行
							(扩大资本基础;业务发展 倘换股条件达成,利率修订为每年5%)
22/1/2016	1636	中国金属利用	HKD 2.410	HKD 176.534M	普通股份	3.48	配售/发行
							(扩大资本基础)
22/1/2016	2369	酷派集团	HKD 1.100	HKD 719.000M - 736.000M	普通股份	15.356	供股/公开发售
							(扩大资本基础;业务发展 二十供三)
22/1/2016	547	数字王国	HKD 0.460	HKD 40.000M	普通股份	0.814	代价发行
							(收购项目 购国内媒体视觉特效制作业务)
22/1/2016	660	伟俊矿业集团	HKD 0.050	HKD 26.848M	优先股	3.3	代价发行
							(偿还债务 贷款资本化;相等于合并后268,480,000股)
22/1/2016	1115	西藏5100	--	HKD 600.000M	可换股债券	0	配售/发行
							(扩大资本基础)
22/1/2016	381	侨雄国际	--	HKD 57.264M	可换股债券	0	代价发行
							(偿还债务)
22/1/2016	381	侨雄国际	--	HKD 10.226M	可换股债券	0	代价发行
							(偿还债务)
22/1/2016	1132	橙天嘉禾	--	HKD 200.000M	可换股债券	0	配售/发行
							(业务发展)
21/1/2016	1069	中国农林低碳	HKD 0.198	HKD 65.000M	普通股份	10.884	代价发行
							(收购项目 购国内林地种植业务)
21/1/2016	1340	惠生国际	HKD 1.000	RMB 47.000M	普通股份	11.597	代价发行
							(收购项目 购湖南省生猪养殖场业务)
21/1/2016	1340	惠生国际	HKD 1.000	RMB 38.000M	普通股份	9.376	代价发行





(收购项目 购湖南省生猪养殖场业务)

(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价值的 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