



## A 股市场策略 — 需要担心通胀么？

国内 10 月居民消费价格指数 (CPI) 同比增长 1.9%，涨幅高于上月和市场预期，创年内次新高；生产价格指数 (PPI) 同比增长 6.9%，与上月持平，持续维持高位。通胀“阴霾”疑云开始引起了市场的担忧。我们认为通胀短期不足虑，中期需要重视；而且，相比通胀趋势，通胀预期的变化更重要。预计 2018 年 PPI 同比从高位均衡到温和增长。而对于 CPI，中期趋势研判的关键是收入增速；如果 2018 年农民工收入和职工工资收入增速明显提升，那么通胀的阴霾会越来越浓。

## 保险行业 2018 年投资策略 — 从估值修复到分享价值增长 风险等级: 3

保险公司已显著分化，建议自下而上选保障占比高、未来有望依靠息差驱动利润较高速增长的公司。A 股重点关注中国平安 (601318 CH)、中国太保 (601601 CH)、新华保险 (601336 CH)。今年重点公司估值虽已显著修复，但价值增长仍有望持续带来稳定的绝对回报，建议关注。

## 商业零售行业 — 双 11 之不一样的消费升级 风险等级: 3

电商增长如期提速，格局强者恒强。2017“双 11”天猫单日完成网站成交金额 1,682 亿元，同比+39.4%，增速同比+6.1 个百分点，是近年来首次增速提升。品牌消费崛起是长期方向；同时阿里笔均价格带并未明显提升，预示“性价比”消费大有可为，消费者难以短期大幅跨越价格带。展望未来，消费升级、整合提效将推动行业景气延续；预计 2017 年上市零售公司收入增速约+10%，利润高弹性，龙头、中高端表现更优，重点关注四条主线：1. 供应链优势大、积极拥抱互联网新科技提升市场占有率的：永辉超市 (601933 CH)、苏宁云商 (002024 CH)；2. 估值合理、受益消费复苏的商超领先者：王府井 (600859 CH)、天虹股份 (002419 CH)、重庆百货 (600729 CH)、家家悦 (603708 CH)、中百集团 (000759 CH) 等。3. 电商成长股，市盈率相对盈利增长比率估值较为合理：南极电商 (002127 CH)、跨境通 (002640 CH) 等。4. 受益消费升级的珠宝、化妆品：通灵珠宝 (603900 CH)、老凤祥 (600612 CH)、上海家化 (600315 CH)、青岛金王 (002094 CH) 等。

## 其他摘要

### 银行业 — 开放与共赢 风险等级: 3

国务院宣布将取消对中资银行和金融资产管理公司的外资单一持股不超过 20%，合计持股不超过 25% 的持股比例限制，实施内外一致的银行业股权投资比例规则。前 A 股银行估值都处于低水平。此次对外资持股比例的放开，或将吸引海外资金增配中资银行，提升银行股整体估值。建议关注工商银行 (601398 CH)、建设银行 (601939 CH) 和招商银行 (600036 CH)。

### 证券行业 — 券商外资持股放宽 短期难改行业竞争格局

财政部表示，中方决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券公司持股比例限制放宽至 51%，上述措施实施三年后，持股比例不受限制。我们认为，外资参股证券公司优势发挥需要 A 股市场环境成熟。短期看，证券行业竞争格局不会因放宽持股比例限制而改变，长期随着监管环境和市场环境改变，外资竞争优势有望提升。长期来看，外资竞争力有可能提升。

### 交通运输行业 — 网站成交金额加速 快递需求动能强劲 风险等级: 3

天猫双 11 全天增速提升至 39%，增速较 2016 年加速 7 个百分点，增速看超出市场预期。双 11 销售数据显

示，多年高速增长后，网站成交金额仍能再加速，显示行业需求动能强劲，同时大家电、手机、品牌服饰和生鲜的线上渗透为快递和相关物流公司提供了品质改善和更多的发展机遇。建议关注中通 (ZTO US)、顺丰控股 (002352 CH)、圆通速递 (600233 CH) 等。

### 电力设备及新能源行业 — 光伏交易分布式 走入寻常百姓家 风险等级: 3

北极星太阳能光伏网等媒体报道，国家发改委、能源局联合发布《关于开展分布式发电市场化交易试点的通知》。利好分布式光伏。户用光伏安装或全面放量，光伏将彻底成为国民能源消费品。分布式光伏行业迎重大利好，结合产业技术发展成本下降，可预期的未来走入户用光伏、区域售电时代，行业需求或全面爆发。我们着重推荐上游硅料的通威股份 (600438 CH)、特变电工 (600089 CH) 等，以及下游分布式电站企业阳光电源 (300274 CH)、太阳能 (000591 CH)、正泰电器 (601877 CH)、京运通 (601908 CH)、林洋能源 (601222 CH) 等。

资料来源：相关公司、中信证券 风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## 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布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现, 也即: 以报告发布布日后的 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

**香港特区:** 本研究报告在香港由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (下称“中信证券经纪”, 受香港证券及期货事务监察委员会监管, 中央编号: AAE879) 分发。

**新加坡:** 本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited (下称“CLSA Singapore”) 分发, 并仅向新加坡《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。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”, 请注意, CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求: (1) 适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定; (2) 适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定; 以及 (3) 适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免, 即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港特区:** 对于本研究报告所评论的证券及金融工具, 中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司, (i) 有需要披露的财务权益; (ii) 在过去的 12 个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托; (iii) 有雇员担任高级人员; (iv) 未进行做市活动。

**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/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况, 不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。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](mailto: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》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。