



宏观经济 — 8 月进口反弹 出口非弱

2017 年 8 月份中国出口金额 (美元口径, 下同) 同比增长 5.5%, 前值为 7.2%; 进口金额同比 13.3%, 前值为 11%, 贸易顺差 419.9 亿美元, 前值 467.3 亿。在进口增长强于出口的背景下, 8 月中国贸易顺差较 7 月收窄, 但依然处于年内高位, 短期内也将继续对人民币汇率的走强形成支撑。总体而言, 当前全球经济的同步复苏依然在延续, 因此我们仍对年内中国进出口形势保持乐观。

A 股市场策略 — 人民币换挡不转向

人民币强势不改, 但将由快速升值转为震荡上行。本轮人民币走强是由内外基本面预期驱动的; “逆周期因子”引入后, 人民币汇率与中美基本面关系更强。为了降低跨境资本流动冲击和贸易条件压力, 央行政策反馈影响人民币上行速度。A 股仍将受益于外资流入, 关注部分直接受益于人民币升值的钢铁和石油化工、航空及旅游行业。

AR 行业 — ARKit 来临 在虚实之间穿越时空 风险等级: 3

2017 年 9 月, 苹果将发布新一代 iPhone, 其中 ARKit 将作为新机型重量级主打新功能之一。我们预计随着 ARKit 推出, 增强现实 (AR) 产业将迎来发展拐点, 开始进入高速发展期。硬件方面, 摄像头模组类公司, 重点推荐舜宇光学 (2382 HK)、瑞声科技 (2018 HK)、水晶光电 (002273 CH)、欧菲光 (002456 CH); AR 核心芯片类即积极布局智能硬件产品, 提供 AR 核心芯片及相关业务的公司, 重点推荐晶方科技 (603005 CH)。应用方面, 我们重点推荐社交领域 AR 相关标的, 重点推荐美图公司 (1357 HK)、腾讯控股 (700 HK)。

汽车行业 — 燃油车禁售计划已启动 智能汽车战略在制定 风险等级: 3

9 月 8-10 日, 工信部表示双积分管理办法近期将发布实施, 同时已经启动制定停止生产销售传统能源汽车的时间表。发改委表示智能汽车创新发展战略正在起草, 加快自动驾驶立法。燃油车禁售时间表将启动, 再次彰显发展新能源汽车决心。汽车产业的电动化和智能化发展已势不可挡, 新能源汽车及智能驾驶产业链将迎来更大的发展空间, 其中的投资机会值得长期关注。对于新能源汽车产业链, 上游矿资源具有稀缺属性的钴、锂板块弹性最大, 中游零部件也将受益于下游的拉动效应迎来更大的发展空间。新能源汽车板块, 我们重点推荐: 松芝股份 (002454 CH)、宇通客车 (600066 CH); 智能汽车方面, 重点推荐: 耐世特 (1316 HK)、保隆科技 (603197 CH)。

其他摘要

保隆科技 (603197 CH; 50.89 元; 目标价: 64.8 元) — 汽车电子细分龙头 新品拓展成长空间 风险等级: 3

保隆科技汽车电子业务思路清晰, 量产、研发、储备产品持续迭代; 核心员工持股、上汽持股行业认可度高; 公司单车价值量千元级别, 对应百亿市场, 是当前性价比最高的汽车电子标的。给予 2018 年 30 倍市盈率估值, 目标价 64.8 元, 建议关注。

万科 A (000002 CH; 25.79 元; 目标价: 32.36 元) — 规模和盈利齐增 管理共制度长青 风险等级: 3

短期来看, 万科报表盈利能力有复苏迹象。长期来说, 我们测算即使房价不上涨, 当前公司新增土地储备毛利率也有望维持 25% 左右的水平。公司周转较快, 预计股本回报率持续维持较高水平。我们还判断, 公司少数股东损益占净利润的比例可能持续保持在 30% 左右。万科在过去很长一段时间拿地偏少, 杠杆偏低, 业绩增

速潜力不足。但最近一段时间，公司拿地十分积极，并大量拓展新领域，潜在规模增速有望提升。而且，万科的扩张注重资产盈利质量，无论在土地市场还是非房地产开发业务领域，公司投入的潜在回报率都十分值得期待。目标价 32.36 元，建议关注。

春秋航空 (601021 CH; 36.19 元; 目标价: 43 元) — 春寒将尽 重回成长  风险等级: 3

过去四个季度里春秋航空业绩下滑，分别受到来自供给、需求和成本端的接连冲击短期公司供给、需求及成本端的利空基本出清，未来四个季度业绩有望逐季改善；中长期一二线枢纽机场产能时刻释放，公司进入高收益市场价格弹性更大，未来两年业绩复合增速有望达 30%左右，目标价 43 元，建议关注。

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。

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。