



A 股市场策略 — 从 A 股到港股 看中观景气

景气角度出发，上游：天然气价格上涨景气向好；中游：钢铁毛利率维持较好，我们也看好与投资（基建）开工相关的建材如水泥；下游：消费的汽车，商贸等超预期；科技、媒体和通信（TMT）和金融板块：继续建议投资者配置银行，TMT 的 iPhone X 出货量可能超预期利好 A 股港股苹果产业链和有机发光二极管（OLED）生产商，同时电信运营商的景气向好。

绿地控股 (600606 CH; 7.41 元; 目标价: 9.02 元)

市值和规模不匹配 毛利率拐点可期  风险等级: 3

绿地控股诞生于上海国资系统，布局全国，是以房地产开发为主业、多元化经营的大型企业。公司整体规模较大，当前市值偏小。公司具备明显的发展弹性和一定的安全边际，由于公司毛利率的改善刚刚开始，我们并没有给予十分乐观的盈利预测。但公司和其他龙头公司不同，其毛利率弹性大，四季度起销售弹性也不小。目标价 9.02 元，建议关注。

潍柴动力 (000338 CH; 8.01 元; 目标价: 11.9 元)

业绩大超预期 剑指千亿市值  风险等级: 3

2017 年前三季度，潍柴动力实现净利润 46 亿元，同比增长 199%，超市场预期，超业绩预告上限。全年展望，公司业绩逐季加速，全年业绩指引大超预期。公司是国内重卡发动机龙头，受益行业高景气，三季度、年度指引大超预期；海外智能物流业务全球领先，国内市场有望加速。目标价 11.9 元，建议关注。

通灵珠宝 (603900 CH; 24.82 元; 目标价: 30 元)

外延扩张提速 业绩超预期  风险等级: 3

2017 年前三季度，通灵珠宝营业收入 14.6 亿元，同比增长 18.8%；归属净利润 2.5 亿元，同比增长 40.8%；扣非归属净利润 2.4 亿元，同比增长 35.2%，业绩超预期。公司展店提速，产品结构改善与品牌溢价增强下毛利率提升超预期。目标价 30 元，建议关注。

其他摘要

格力电器 (000651 CH; 43.75 元) — 经营表现强劲 价值仍有低估

 风险等级: 3

格力电器 2017 年三季度营业收入 416.9 亿元，同比升 25%，归母净利润 60.1 亿元，同比升 24%，扣非后同比升 41%。市场认为格力三季度收入增速低于预期，我们认为这是重大的误读。格力的报表要同时结合收入/预收款/毛利率/销售费用率/其他流动负债几个重要科目进行经营还原，公司报表最终呈现的增速主要受结算滞后和返利兑现影响，还原后实际情况应远好于预期。我们认为，格力这份财报经营表现强劲，在结算延后/返利兑现的情况下，实际收入表现优于预期；同时在本成本/汇率两大压力测试下，稳定且强大的盈利能力得到了淋漓展示，建议关注。

青岛海尔 (600690 CH; 16.97 元) — 业绩超预期 经营改善仍在路

 风险等级: 3

青岛海尔 2017 年三季度收入增速 17%、归母净利润增速 147%，扣非后同比升 18%。整体业绩超市场共识，符合我们预期。我们认为，未来随着经营改善，股本回报率 (RoE) 将重回增长通道。作为 RoE 长期保持在

20%以上的优质资产，且冰洗已是成熟消费品，与地产周期关联度很低，公司当前资产价值存在明显低估。未来在经营改善带来的利润水平与 RoE 回升趋势下，价值存在重估可能，建议关注。

美的集团 (000333 CH; 51.76 元) — 业绩略超预期 主业亮点频  风险等级: 3

美的集团 2017 年三季度营业收入同比上升 61%，归母净利润同比上升 26%，扣非后同比上升 30%。我们此前预计公司单季利润增速 20%~25%，略超预期上限。在成本/汇率的双重压力下，公司三季报略超预期。空调继续领跑，小家电、厨电、冰洗全面开花。财报质量上升，业绩结算保守，预计全年实现利润 15%-20% 增长无忧。除此之外，我们继续强调产业的长期逻辑，白电行业正从规模驱动走向效率驱动，美的集团的战略符合产业趋势，通过产品+效率的组合继续推升企业 RoE 水平。未来看点是 KUKA/东芝的整合，建议关注。

长江电力 (600900 CH; 16.07 元; 目标价: 18 元) — 汛期电量回升  风险等级: 3

长江电力 2017 年前三季度完成发电量 1,569.7 亿千瓦小时，同比降 0.6%；营业收入同比降 0.1%，毛利率同比降 1.1 个百分点至 61.4%，净利润升 8.7 至 177.6 亿元，略超预期。根据公司数据，10 月公司三峡水库来水同比大增 63.3%，秋汛较强有望推动全年电量实现同比增长。展望中长期，上游雅砻江龙头水库两河口蓄水后将增加公司发电量，以及集团白鹤滩乌东德投产后注入，为公司水电主业的两大中期增长点。此外，我们看好公司在电力产业的布局，有助公司在市场化竞争趋势下保持在电力产业的优势地位；另一方面，融资成本较低，产业布局对业绩有所增厚；预计产业投资约 100 亿~200 亿元/年。目标价 18 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。