



2017 年 11 月第 2 周，市场在短暂回调之后继续上行。以白酒为代表的食品饮料板块和金融板块领涨全市场，代表未来中国未来新经济方向的半导体、通信和电子等领域持续上涨。这印证了我们 4 季度“金融优先、价值之上、布局成长”的投资策略。从风格来看，龙头企业在行业集中度提升和业绩的支撑下表现优于中小板块，与我们中期策略以来长期坚持的“以大为美、以胖为美”风格判断一致。从 2017 年 4 季度到 2018 年上半年，随着中国经济的复苏和经济质量的提高，以消费升级和新经济为代表的制造业升级为成为明年全年的投资主线，行业龙头将持续“盛唐理念”，以大为美的风格将持续。

中国扩大资本市场开放是现阶段又一重要里程碑。11 月 8 日开始，特朗普总统对北京开始访问，中美双方签订了历史上最大的订单。随着全球经济的复苏，中美贸易水平将达到新的高度。这对中美两国的经济和市场都具有重要的支持作用。11 月 9 日，中国宣布金融行业扩大对外开放，降低外资进入银行、证券和保险市场的门槛。中国资本市场扩大开放，这对金融行业中的龙头企业具有极大的支持作用。我们继续看好大金融板块中的龙头标的。

在国内经济方面，本周公布的 CPI 小幅回升到 1.9%，PPI 维持在 6.9% 的高位运行。这反映了中国经济温和复苏的过程。其中，食品项回升助力 CPI 超预期回升，但通胀回升仍然温和，PPI 同比走平，主要因为日用消费品与加工工业走强支撑。从行业景气看，中东局势、OPEC 减产预期等因素仍是油价上行的潜在动力，中游的建材景气持续回升，而废纸价格回落和纸品价格高位或改善下游纸企盈利，下游电子、白酒景气较好。因此，在行业配置方面，我们仍然坚持推荐 CPI 上行受益的食品饮料板块和家电板块。

从政策方面来看，货币政策仍然保持紧平衡。IPO 审核趋严，下周流动性保持相对稳定。由于下周扰动因素较少，叠加到期量明显减少，央行公开市场操作成为影响流动性核心变量，预计“削峰填谷”操作持续，下周流动性将在 2.8%-3.0% 区间波动。货币政策继续保持相对稳定。

从投资策略上看，中国扩大资本市场的对外开放成为本阶段乃至未来长期的变化主线，金融板块特别是龙头金融企业将持续受益。我们坚定的看好 2017 年 4 季度到 2018 年的行情，持续把握消费升级带来的食品饮料和家电板块的主线，持续把握驱动中国未来发展的新经济主线，看好半导体、通信和智能制造等行业。在风格上市场仍然会沿着“以大为美、以胖为美”的价值龙头行情。

夏敏仁

xiaminren@csc.com.cn

010-85130982

执业证书编号：S1440511030001

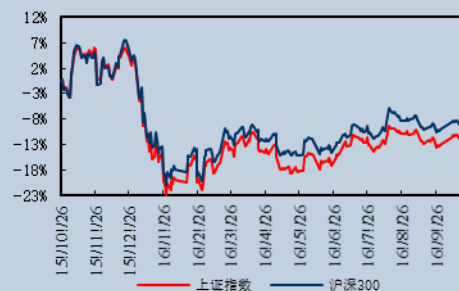
研究助理：张玉龙 010-65608189

研究助理：黄锦涛 010-65608189

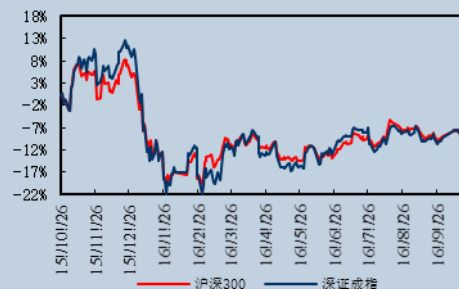
研究助理：罗永峰 010-86451313

发布日期：2017 年 11 月 10 日

上证指数、沪深 300 走势图



沪深 300、深证成指走势图





## 目录

一、引言： 扩大开放，拥抱世界 .....	2
二、国内经济： 通胀温和回升，关注中下游景气品种 .....	2
三、对外开放： 中国金融开放 .....	4
四、政策视角： IPO 审核趋严，下周流动性稳定 .....	5
五、市场回顾 .....	6
六、行业配置： 业绩为纲，优选金融消费 .....	8
七、主题跟踪 .....	10

## 图表目录

图 1: CPI 食品和非食品项同比 .....	3
图 2: 国际油价继续回升 .....	3
图 3: 中国建材价格 .....	3
图 4: 电子行业景气继续回升 .....	3
图 5: 中国对美进出口金额同比 .....	4
图 6: 中国对外贸易总额和差额同比 .....	4
图 7: 中国银行和工商银行 .....	5
图 8: 国泰君安与中信证券 .....	5
图 9: 下周央行公开操作到期量（亿元） .....	6
图 10: 最近 5 年每月平均财政存款新增额（亿元） .....	6
图 11: 中信 II 级指数前后十名（%，5 日） .....	7
图 12: 主题指数前后十名（%，5 日） .....	7
图 13: 大小盘风格 .....	7
图 14: 风格 .....	7
图 15: 2017 年 WIND 预测净利润变化幅度 .....	9
图 16: PE 估值（申万一级行业） .....	9
图 17: PB 估值（申万一级行业） .....	10
表 1: 近期会议一览 .....	11
表 2: 本周国企改革重大事件回顾 .....	11



## 一、引言： 扩大开放， 拥抱世界

2017 年 11 月第 2 周，市场在短暂回调之后继续上行。以白酒为代表的食品饮料板块和金融板块领涨全市场，代表未来中国未来新经济方向的半导体、通信和电子等领域持续上涨。这印证了我们 4 季度金融优先、价值之上、布局成长的投资策略。从风格来看，龙头企业在行业集中度提升和业绩的支撑下表现优于中小板块，与我们中期策略以来长期坚持的“以大为美、以胖为美”风格判断一致。从 2017 年 4 季度到 2018 年上半年，**随着中国经济的复苏和经济质量的提高，以消费升级和新经济为代表的制造业升级为成为明年全年的投资主线，行业龙头将持续“盛唐理念”，以大为美的风格将持续。**

中国扩大资本市场开放是现阶段又一重要里程碑。11 月 8 日开始，特朗普总统对北京开始访问，中美双方签订了历史上最大的订单。随着全球经济的复苏，中美贸易水平将达到新的高度。这对中美两国的经济和市场都具有重要的支持作用。11 月 9 日，中国宣布金融行业扩大对外开放，降低外资进入银行、证券和保险市场的门槛。中国资本市场扩大开放，这对金融行业中的龙头企业具有极大的支持作用。**我们继续看好大金融板块中的龙头标的。**

在国内经济方面，本周公布的 CPI 小幅回升到 1.9%，PPI 维持在 6.9% 的高位运行。这反映了中国经济温和复苏的过程。其中，食品项回升助力 CPI 超预期回升，但通胀回升仍然温和，PPI 同比走平，主要因为日用消费品与加工工业走强支撑。从行业景气看，中东局势、OPEC 减产预期等因素仍是油价上行的潜在动力，中游的建材景气持续回升，而废纸价格回落和纸品价格高位或改善下游纸企盈利，下游电子、白酒景气较好。因此，在行业配置方面，**我们仍然坚持推荐 CPI 上行受益的食品饮料板块和家电板块。**

从政策方面来看，货币政策仍然保持紧平衡。IPO 审核趋严，下周流动性保持相对稳定。IPO 审核趋严且具有持续性，后续并购重组监管持续加强，央行、银监会调整车贷政策。由于下周扰动因素较少，叠加到期量明显减少，央行公开市场操作成为影响流动性核心变量，预计“削峰填谷”操作持续，下周流动性将在 2.8%-3.0% 区间波动。**货币政策继续保持相对稳定。**

因此，11 月第 2 周的经济数据与我们对经济运行的预期一致。在政策方面仍然保持着紧平衡的状态。从投资策略来看，中国扩大资本市场的对外开放成为本阶段乃至未来长期的变化主线，**金融板块特别是龙头金融企业将持续受益。**我们坚定的看好 2017 年 4 季度到 2018 年的行情，**持续把握消费升级带来的食品饮料和家电板块的主线，持续把握驱动中国未来发展的新经济主线，看好半导体、通信和智能制造等行业。**在风格上市场仍然会沿着“以大为美、以胖为美”的价值龙头行情。

## 二、国内经济：通胀温和回升，关注中下游景气品种

**食品项助力 CPI 上行，PPI 走平显韧性。**2017 年 10 月份 CPI 环比 0.1%，同比上涨 1.9%，较上月涨幅扩大；PPI 环比上涨 0.7%，同比上涨 6.9%。从结构看，CPI 同比增速回升主要受到食品项的驱动；而 PPI 同比走平，主要因为日用消费品与加工工业走强支撑。随着 11、12 月基数回升，叠加猪肉和菜价较弱，预计通胀压力有限。

**从上游看，发电煤耗仍然较低，动力煤期价反弹，工业金属回调居多，油价继续上扬。**截至 11 月 9 日，六大电厂发电煤耗相比前一周环比回升 7.92%，但仍在低位，动力煤期货价格大幅反弹 3.98%，但秦港 Q5500 现货价跌 2.88%。铁矿石 1801 反弹 4.42%。LME3 工业金属价格回调居多，但铅小幅反弹，镍、锌、铝价格走势仍相对较强。近期油价继续上行，IPE 布油和 WTI 原油（连续合约）期货分别环涨 2.29% 和 2.10%，收报 63.49 美元/桶和 56.81 美元/桶。

从中游看，建材景气持续，钢价高位震荡，化工氯碱、PTA 价格上行，纸品价格仍在高位。中国水泥和玻璃价格指数分别连续 11 周和 13 周回升，分别较前一周回升 3.83%和 1.08%。螺纹钢 HRB400 和热轧卷板 Q345 分别回升 2.03%和 1.18%。建投化工景气指数回落，农药化肥景气仍在，草甘膦成交价达 2.8 万/吨，尿素生产者价格 1770 元/吨，磷酸出厂价 4950 元/吨，此外，氯碱、PTA 价格上行。废纸国内市场价继续下滑，针叶木浆国内经销价微涨 0.4%，纸品价格高位走平，铜板、双胶纸价格上行。

从下游看，三线城市土地成交回升，10 月车市销售良好，电子景气继续回升，猪肉和菜价走弱。截至 11 月 5 日，主要 100 城土地成交面积回升，其中三线城市成交面积持续回升。乘联会数据，10 月乘用车市场零售走势较强（月售 6.46 万辆），批发实现正增长（月售 6.66 万辆）。电子景气度仍在回升，费城半导体指数和台湾电子行业指数周环涨 1.63%和回落 0.54%。本周 BDI 指数高位有所回落。白酒方面，一号店飞天茅台（53 度）和五粮液（52 度）售价分别为 1299 元/瓶和 989 元/瓶，高位走平。农产品批发价格指数环比回落 0.43%，猪价和菜价表现依然较弱。

图 1：CPI 食品和非食品项同比



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 2：国际油价继续回升



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 3：中国建材价格



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 4：电子行业景气继续回升



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

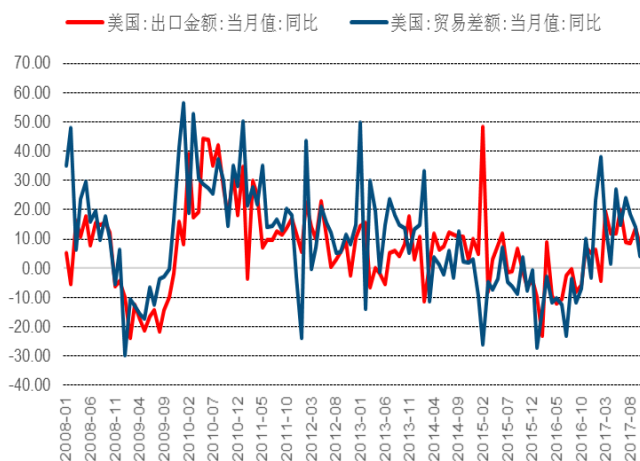
## 三、对外开放：中国金融开放

### 3.1 特朗普访华

11月8日，美国总统特朗普抵达北京开始对中国进行访问。特朗普访华前两天，中美双方签订贸易订单金额高达2535亿美元。中美两国在能源化工、农产品、飞机制造、生命科学、智慧城市等多个领域展开合作。特朗普访华成为十九大之后中国推进对外开放的重要步骤。

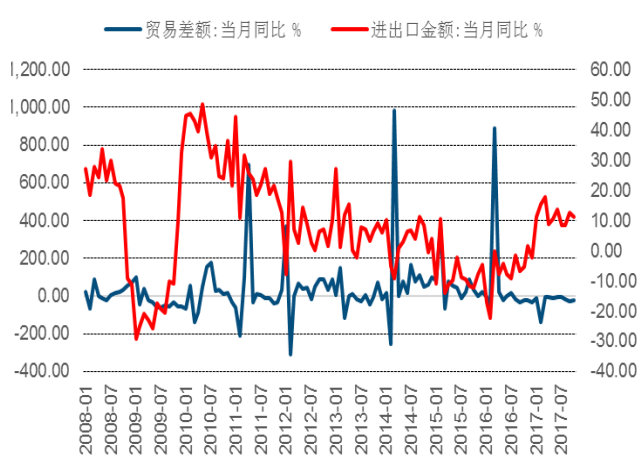
从中国对外贸易的总体情况来看，随着全球经济复苏，中国进出口金额从2016年开始就呈现出上涨趋势，走出了金融危机以来逐步下行的过程。从贸易差额来看，中国贸易差额增速接近0，这说明中国开始走向贸易平衡，逐步开始展现出成熟性经济体的特征。美国作为中国最重要的对外贸易伙伴，对美进出口额都表现出类似的趋势。

图5：中国对美进出口金额同比



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图6：中国对外贸易总额和差额同比



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

### 3.2 中国对外金融业开放

11月9日，中国宣布大幅放宽金融准入制度，按照自己的节奏扩大金融行业对外开放水平，包括银行业、证券基金业和保险业的准入。金融行业的开放属于扩大对外开放的重要步骤，也是中国资本市场纳入全球资本市场的重要里程碑。

11月10日，财政部副部长朱光耀在国新办吹风会上表示，中方决定将单个或多个外国投资者直接或间接投资证券、基金管理、期货公司的投资比例限制放宽至51%，上述措施实施三年后，投资比例不受限制；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；三年后将单个或多个外国投资者投资设立经营人身保险业务的保险公司的投资比例放宽至51%，五年后投资比例不受限制。

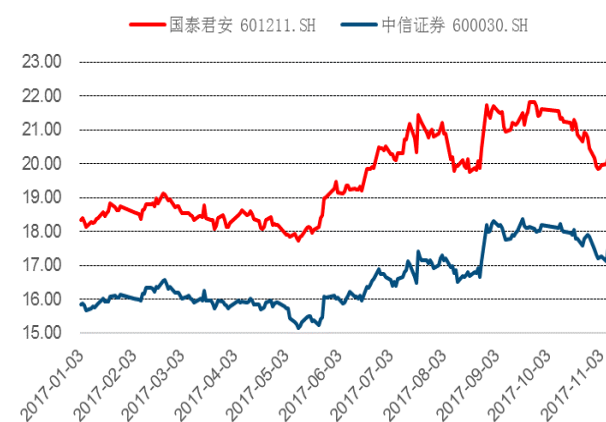
对于行业来说，国际业务布局较早的企业将优先受益，金融行业“以大为美、以胖为美”的风格将继续强化。从银行业来看，中国银行和工商银行将优先受益；证券行业中的龙头券商将优先受益，例如国泰君安、中信证券；保险行业中的综合型大型保险公司将继续受益。

图 7：中国银行和工商银行



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 8：国泰君安与中信证券



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

从投资策略的角度来看，中美经济和贸易往来持续升温，对两国经济都会起到支持的作用。中国扩大对外开放的程度，提升对外开放水平，对金融行业的成长壮大起到支持的作用。金融板中的龙头企业将持续收益。从全球市场来看，香港市场受益于中美经济复苏和贸易往来，将进一步获得支持。

## 四、政策视角：IPO 审核趋严，下周流动性稳定

### 4.1 IPO 审核趋严，央行调整车贷政策

**预计 IPO 审核趋严将是未来持续性趋势，切实加强监管维护资本市场健康发展。**11 月 7 日，上会的 6 家拟上市企业，仅有 1 家企业“通关”，另外 5 家被否决，过会率仅为 16.7%。据统计，自从第十七届发审委国庆长假后走马上任以来，共有 36 家首发公司上会审核，20 家顺利通过，过会率仅为 56%。严格 IPO 审核防止企业“带病上市”，是金融全方位监管关键的一环，也是今年 7 月第五次全国金融工作会议定下的方向，预计会是未来持续性的重要趋势。在 IPO 加速背景下，审核趋严有利于提升上市公司质量，维护资本市场持续健康发展。

**加强对并购重组监管，炒壳是监管防治重点。**11 月 9 日，上交所发行上市中心执行经理顾斌在第三届中国并购高峰论坛上指出，“在并购重组过程当中出现了一些问题，这些问题也是证监会这些年一直想要规范和遏制的一些不良因素”。这里面所指的不良因素主要涉及估值过高、炒壳、利益输送和市值管理四大问题，并购重组监管仍然是在第五次全国金融工作会议以来确立的方向，炒壳是监管防治的重点。

**央行、银监会调整车贷政策，落实调整经济结构，推动绿色环保产业发展。**11 月 8 日，中国人民银行和银监会根据《中国人民银行 银监会关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》调整汽车贷款政策，自 2018 年 1 月 1 日起施行，自用新能源汽车贷款最高发放比例为 85%。这是银监会落实国务院调整经济结构的政策，释放多元化消费潜力的重要举措，对推动绿色环保产业经济发展，提升汽车消费信贷市场供给质效有着深远意义。

### 4.2 金融去杠杆初见成效，下周流动性相对稳定

**本周流动性延续较宽松态势，判断下周将保持相对稳定。**由于 11 月既不是缴税大月也不是财政支出大月，叠加地方债发行力度有限，流动性扰动因素较少，央行公开市场操作是影响流动性最为核心的变量。从 M2 增

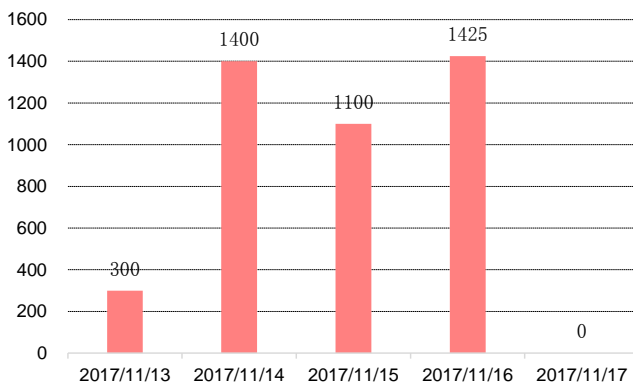


速和杠杆率等指标可以判断当前金融去杠杆已经取得阶段性成果，货币政策仍将持续保持稳健中性，及时微调对冲，判断下周 DR007 将在 2.8%-3.0% 区间波动，流动性将保持相对稳定。

**本周央行开始回笼资金，持续“削峰”，净回笼 3100 亿元。**截至 11 月 10 号本周净回笼 3100 亿元。具体来看，本周央行周一、周二、周三连续净回笼，净回笼量分别为 1600、800、400 亿元，周四零回笼维稳，周五净回笼 300 亿元。本周周二至周四继续投放 63 天品种逆回购，央行继续精准微调流动性，呵护年末资金面意图明显。当前金融去杠杆初步达到成效，货币政策仍然维持不松不紧态势，微调货币政策“削峰填谷”操作仍将维持。

**本周流动性整体延续较宽松态势，多数利率先下后上。**从利率走势来看，本周 DR007 上行，周平均利率为 2.7903%，环比上行 10.35BP。本周 SHIBOR 多数下行后上行，隔夜、1W、1M 和 3M 利率本周分别上涨 13.41 BP、1.40 BP、-0.25 BP 和 2.74BP。

图 9：下周央行公开操作到期量（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 10：最近 5 年每月平均财政存款新增额（亿元）



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

若不考虑下周央行公开市场操作，下周流动性缺口约为 2625 亿元，显著低于本周。下周流动性我们从央行公开市场操作、财政存款两个角度分析。（1）下周公开市场操作到期量为 4,225 亿元，低于本周。截至 11 月 9 日数据，下周央行公开操作逆回购到期量为 4,225 亿元（逆回购到期量 3,000 亿元，MLF 到期量 1,225 亿元），比本周公开市场操作到期量要低 2,675 亿元。（2）11 月财政存款预计减少近 6,249 亿，平均每周约 1,600 亿。最近五年，财政存款 10 月均值为 5,972 亿，而 11 月财政存款均值为 -277 亿，相较于 10 月减少金额约为 6,249 亿元，平均每周减少近 1,600 亿。（3）地方债发行剩余额度有限，利好资金面。今年前三季度新增地方政府债发行 1.4 万亿，全年发行额度为 1.63 万亿（地方财政赤字 8,300 亿，地方专项债券 8,000 亿）。

## 五、市场回顾

本周上证（1.31%）、深证（2.31%）、创业（1.98%）市场全线上涨。在行业方面，有 24/29 行业上涨，电子元器件、通信、家电、计算机、国防军工成为拉动上涨的主力军，仅建筑、房地产、交通运输出现持续下降。二级行业方面，黑色家电、半导体、电信运营、电子设备、通信设备制造、计算机硬件等行业涨幅靠前，在主

题方面，打板指数、360 概念指数、3D 传感指数、芯片国产化指数、量子通信指数、3D 打印指数、无线充电指数、IPV6 指数、OLED 指数涨幅较大，位居前列。

图 11：中信 II 级指数前后十名（%，5 日）

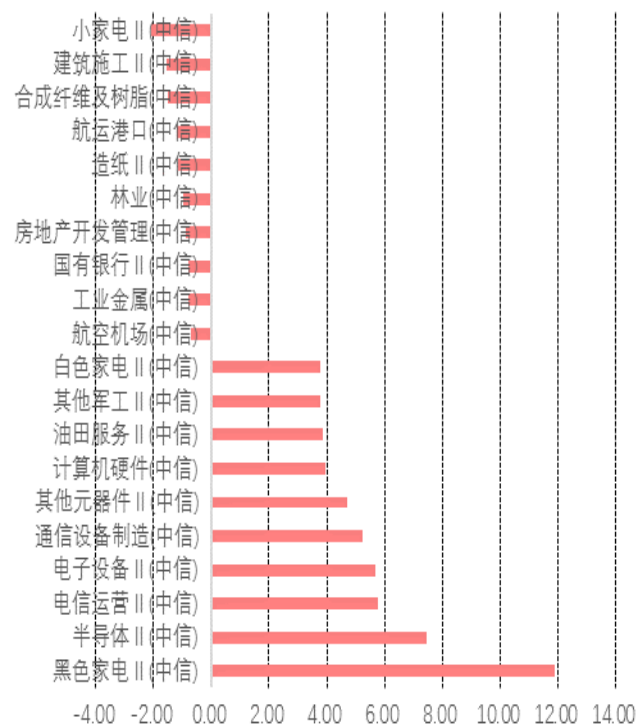
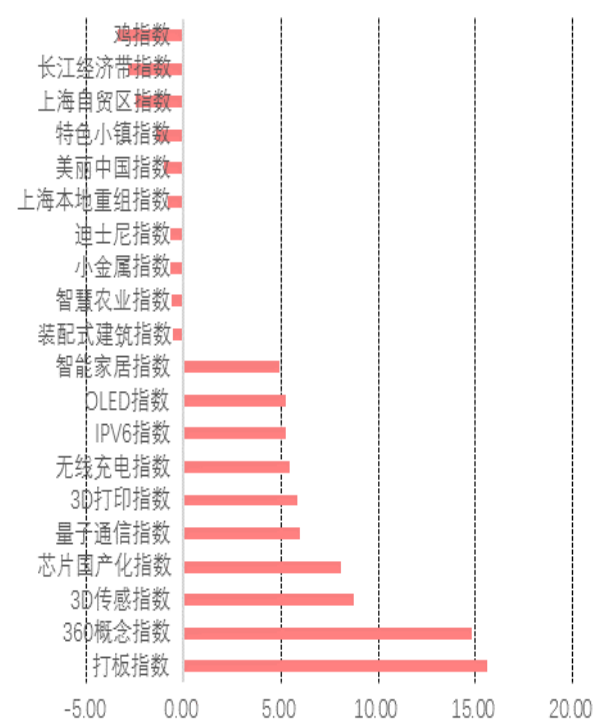


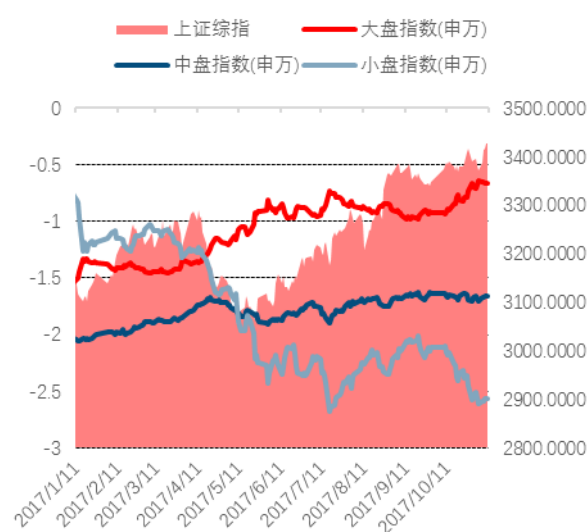
图 12：主题指数前后十名（%，5 日）



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

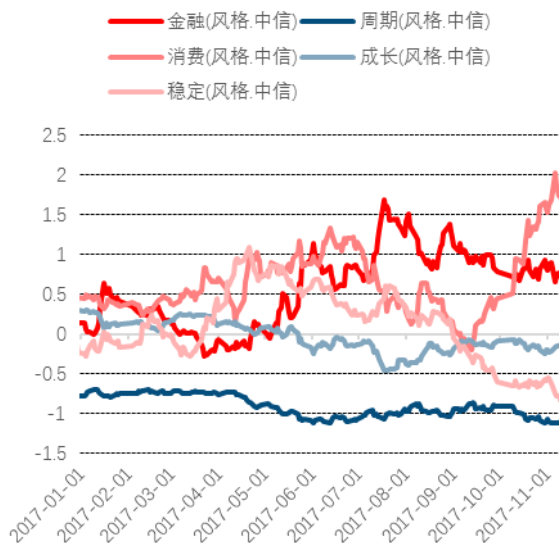
资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 13：大小盘风格



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 14：风格



资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部



在流动性中性的背景下，经济基本面的支撑是当前中小盘股以及周期成长的重要基础。当前时点，周期的回调反映了对经济基本面的一定担忧，所以市场向消费、金融等防御板块切换。传统消费的另一支撑是当前对业绩的预期，然而当传统消费由于地产高峰的短期利润增速高峰过去，市场就会开始寻求新的可能。我们认为，包括 tmt 的新兴产业，首先是下游受到上游价格波动的影响较小，其次新方向是未来发展的新动能，新兴产业在四季度或迎来估值重构，引领新价值。

长期来看，我们坚持业绩为纲，继续看好下游板块对整体的支撑。当前时点，关注估值切换的投资机会。从配置上看，行业方面，关注传媒、医药、白酒、金融等。主题方面，关注新兴制造、军民融合、美丽中国、京津冀一体化。

## 六、行业配置：业绩为纲，优选金融消费

### 6.1 行业聚焦：金融、消费

#### 银行：

银行板块持续健康发展能力得到保障，投资风险下降。首先今年以来上市银行资产质量持续改善，不良贷款总额累进同比下降 8.98%，不良率加权平均值同比下降 8 个 bp，整体拨备覆盖率高于去年年末 6.91 个百分点。而且强监管下，银行资产规模扩张速度放缓，降低业绩波动风险。同时负债结构调整之后，整体息差企稳回升，持续盈利能力提升，提升业绩预期。

#### 券商：

十月上证指数顺利突破 3400 点，两融余额也很快突破万亿大关，股票市场信心受提振，预期交易热情将继续延续，能够对券商业绩提供有效支撑。且当前券商 PB 多在 1.4X—1.6X 之间，估值大幅回落，券商板块分红率平均值超 30%，仍具备价值投资机会。

#### 医药：

年初至今，全球主要医药板块表现分化，恒生中国内地医疗保健指数跑赢大盘 7% 以上，位居全球首位，中国 A 股医药指数上涨但跑输大盘。从估值角度看，在重磅产品不断推出和创新等因素的驱动下，净利润增速享有一定溢价，A 股医药白马股估值仍在合理范围内。

#### 白酒：

今年白酒行业业绩普遍超出预期，且市场风格自我强化，市场对 18 年白酒行业业绩保持乐观预期，因此白酒行业估值到达一个较高水平。若当前市场风格维持结构性行情不变，对当前股价进行短期消化和调整，行情仍将继续，白酒绩优股值得关注。

### 6.2 业绩预期：近两周、一月盈利预测变动：

从近两周行业盈利预测变动幅度来看，非银金融、钢铁、建筑材料、轻工制造、交通运输等行业盈利预测上调幅度居前，通信、国防军工、纺织服装、汽车、传媒、农林牧渔等行业盈利预测下滑较多。

从近一个月的数据来看，钢铁、食品饮料、非银金融、建筑材料、有色金属等行业盈利预测上调幅度居前，通信、计算机、纺织服装、电气设备、国防军工、医药生物、电子、农林牧渔、机械设备、轻工制造、汽车等



行业盈利预测下滑较多。

图 15：2017 年 WIND 预测净利润变化幅度

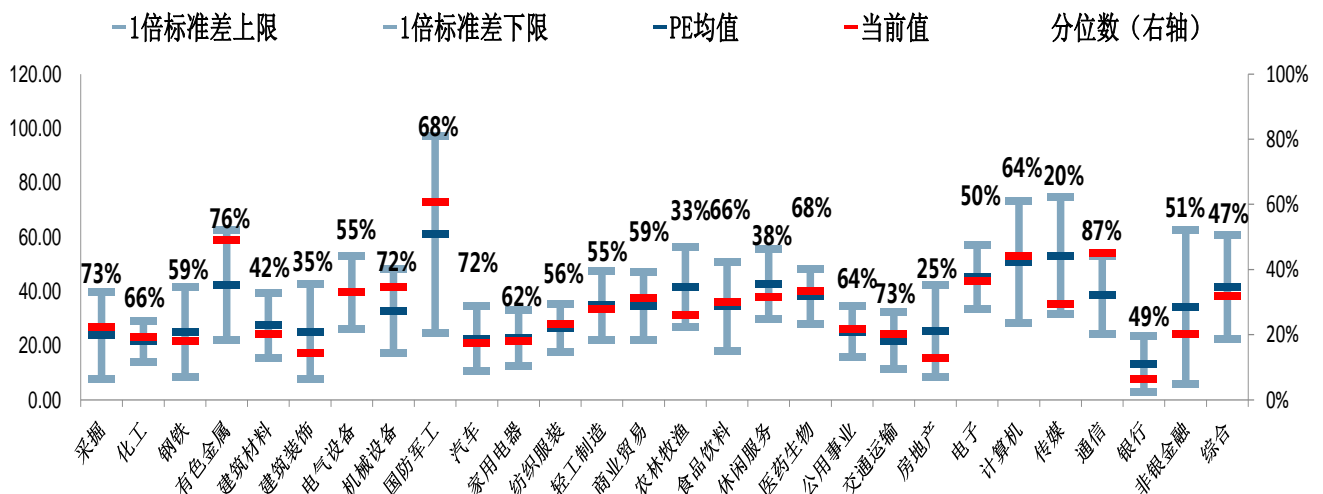


数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

## 6.3 估值情况：

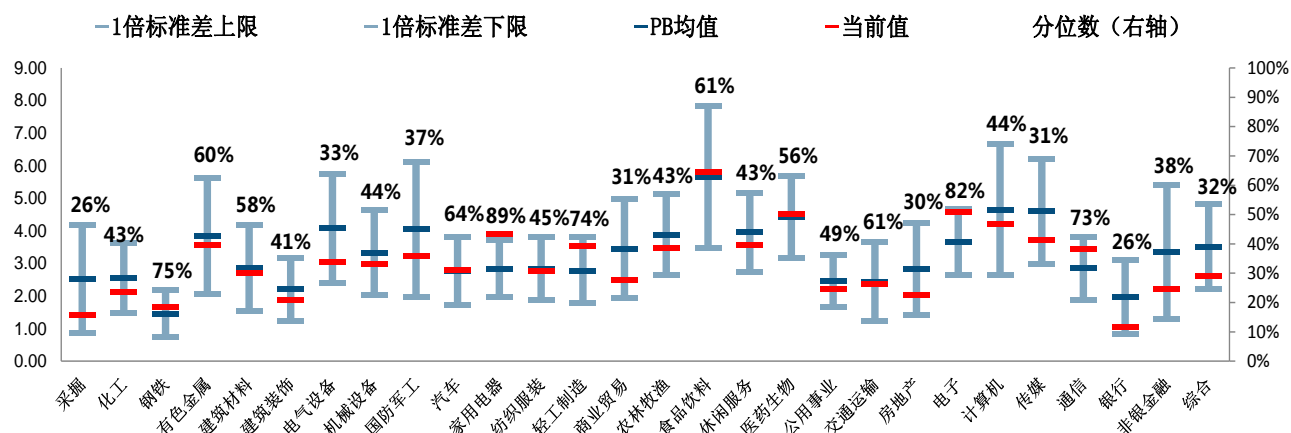
从 PB 估值看，当前估值水分位数低于 50% 的行业包括采掘（26%）、化工（43%）、建筑装饰（41%）、电气设备（33%）、机械设备（44%）、国防军工（37%）、纺织服装（45%）、商业贸易（31%）、农林牧渔（%）、休闲服务（43%）、公用事业（49%）、房地产（30%）、计算机（44%）、传媒（31%）、银行（26%）、非银金融（38%）、综合（32%）；当前 A 股整体估值略低于均值，其中，主板、中小板和创业板估值分位数分别为 41%、49% 和 48%。从中信风格指数看，周期、成长仍高于均值，金融、消费、稳定低于均值。

图 16：PE 估值（申万一级行业）



数据来源：Wind，中信建投证券研究发展部

图 17: PB 估值 (申万一级行业)



数据来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 七、主题跟踪

### 7.1 雄安新区：阿里巴巴正式入局助推全面合作

11月8日，阿里巴巴集团与河北雄安新区管委会签署了战略合作协议。同时，阿里巴巴也宣布，三家子公司已在雄安完成注册，分别为阿里巴巴雄安技术有限公司、蚂蚁金服雄安数字技术有限公司和菜鸟雄安网络科技有限公司，这是阿里巴巴入局雄安的具有标志性意义的一步，阿里巴巴将会在将在云计算、大数据、智慧物流、普惠金融和电子商务等领域全力与雄安新区开展合作，助推雄安新区成为移动智慧城市未来的“样板间”。马云称：“阿里巴巴的出发点不是到雄安做生意，而是拿出最先进的技术实力和创新资源，将雄安新区打造成未来城市的标杆和中国样本。”

每周雄安都会推出至少一个与雄安新区相关的政策信息。审视目前的这些信息，最为微观具体的还是雄安集团的成立。正如政府对该公司的官方定义：雄安集团是河北雄安新区开发建设的主要载体和运作平台。其主要职能是创新投融资模式，多渠道引入社会资本，开展 PPP 项目合作，筹措新区建设资金，构建新区投融资体系；开展土地一级开发、保障性住房以及商业地产开发建设和经营；组织承担白洋淀环境综合整治和旅游资源开发经营；负责新区交通能源等基础设施、市政公用设施建设和特许经营；参股新区各类园区和重大产业项目开发建设。我们依此寻找相关的投资方向，研究京津冀范围内涉及 PPP、房地产、环保、旅游、交通、能源、公用事业的重点公司。

### 7.2 环保：特朗普访华签约大单，能源、环保成重点

环保新能源是中美合作新篇章。从11月8日开始，美国总统特朗普访问中国，访华期间美国将定向开展与部分中国企业的商业谈判，两天签约项目总金额将超过 2500 亿美元，创造历史记录，涵盖一带一路建设、能源、环保、化工、文化、医药、基础设施等多个领域。在所有签约中，能源，尤其是新能源合作项目，的金额最大，11月9日，国家能源投资集团与美国西弗吉尼亚州宣布签署框架协议，对后者页岩气、电力和化工生产项目投资 837 亿美元，同时，阿拉斯加州政府、阿拉斯加州天然气开发公司、中国石化、中投公司与中国银行签署一项协议，以促进阿拉斯加州的液化天然气开发。

中国当前正在加大环境治理力度，亟需进行能源结构的调整，中美此次在能源、环保领域达成的诸多合作，对于提升清洁能源比重、保障我国能源安全具有积极意义。

**表 1：近期会议一览**

日期	事件
2017-11-13	OF-week 2017 中国智能大会
2017-11-13	OF-week 2017（第二届）中国医疗科技大会
2017-11-16	2017 第四届金融科技世界论坛 北京峰会
2017-11-23	GITC 2017 全球互联网技术大会
2017-12-07	2017 中国大数据技术大会

资料来源：中信建投研究发展部整理

## 7.3 国企改革

中央层面，上周五，学习时报头版刊登国资委党委书记郝鹏署名文章，要求为建设社会主义现代化强国凝聚磅礴力量，对国企提出“为进行伟大斗争当好基本队伍，为建设伟大工程作表率当先锋，为推进伟大事业夯实重要基础，为实现伟大梦想建设一流企业”等要求。周二，人民日报发文，文章指出央企联手地方推进中部崛起，将央企优势与地方资源结合，推进地方经济崛起。周四，中国证券报发文，国企混改有望呈现新趋势，未来，很可能国资将不追求绝对控股，重视与新进合作伙伴的战略协同并加大核心员工持股比例。从本周中央层面的动态来看，随着改革的持续深化推进，第三批混改试点招地方国企入伙，市场化的混合所有制改革正在加速推进。基于十九大对国企的新要求，国企将在国有资产保值增值，国有资本做强做优做大，防止国有资产流失等领域持续推进改革。

地方层面，辽宁省年底前省国企全部完成公司制改革。广西省广西政企脱钩企业交接工作启动 186 家企业年底前脱钩。南京市出炉意见助企业降负债 国企降杠杆成重点山西省山西 7 大煤企进入国企改革倒计时，山煤国际拟 5 元转让 5 家亏损子公司。各地方国有企业改革动作频出，基本布局不断优化，提质增效稳增长，国企活力不断增强。

企业层面，中航高科股东京国发基金计划减持公司 3110 万股，占总股本的 2.23%。西宁特钢拟向控股股东西钢集团出售所持有的下属四家子公司，除一家 70% 外均为 100% 股权。读者传媒拟减持公司股票不超过 1,484 万股，占公司总股本的比例不超过 2.58%。宝钢股份推出第二期股权激励计划。老白干酒拟 13.99 亿收购丰联酒业 100% 股权。从企业动态来看，国有企业资产的重组与合并是推进混合所有制改革的重要举措，地方企业积极响应国家混合所有制改革号召，企业改革不断深化。

投资建议方面，在十九大重点提出打造“具有全球竞争力的世界一流企业”，这一部分也将围绕着国企展开。因此未来一段时间内，国企改革，尤其是央企的并购重组（减少同业竞争，打造上下游一体化企业、提升产业结构）、混合所有制改革（引入民资、扩大国有资本控制力）依然是重点。

**表 2：本周国企改革重大事件回顾**

时间	改革方式	地区集团	改革动态
2017/11/03	中央信息	全国	学习时报：在“四个伟大”中担当中央企业的责任与使命
2017/11/03	企业改革	中航高科	京国发基金计划减持公司 3110 万股，占总股本的 2.23%
2017/11/05	企业改革	西宁特钢	拟向控股股东西钢集团出售所持有的下属四家子公司，除一家 70% 外均为 100% 股权



2017/11/05	企业改革	中信证券	拟以集中竞价方式减持公司股份不超过占公司股份总数 0.16% 的股份
2017/11/05	企业改革	读者传媒	拟减持公司股票不超过 1,484 万股，占公司总股本的比例不超过 2.58%
2017/11/06	地方信息	辽宁	年底前省国企全部完成公司制改革
2017/11/06	地方信息	南京	南京出炉意见助企业降负债 国企降杠杆成重点
2017/11/06	地方信息	广西	广西政企脱钩企业交接工作启动 186 家企业年底前脱钩
2017/11/07	企业改革	老白干酒	拟 13.99 亿收购丰联酒业 100% 股权
2017/11/07	企业改革	星网锐捷	持股 5% 以上股东新疆维实创业投资股份有限公司计划减持公司股份不超过 1.9888%
2017/11/07	中央信息	全国	央企联手地方推进中部崛起
2017/11/07	企业改革	宝钢股份	宝钢股份推出第二期股权激励计划
2017/11/08	企业改革	南方汇通	公司控股股东一致行动人中车贵阳买入公司 2% 股份
2017/11/08	中央信息	全国	国企改革志在培育一流企业
2017/11/08	中央信息	全国	第三批混改试点招地方国企入伙 26 家地方上市国企停牌
2017/11/09	企业改革	交运股份	拟以协议方式收购自然人所持的交运巴士 10% 股权
2017/11/09	企业改革	深高速	拟公开发行 A 股可转债总额为不超过 22 亿元 ( 含 22 亿元 )
2017/11/09	企业改革	保税科技	控股股东金港资产拟增持公司 A 股股份，累计增持比例不低于公司总股本的 1%，不超过 2%
2017/11/09	企业改革	柳工	拟 5.46 亿元向控股股东购买上海金泰 51% 股权
2017/11/09	企业改革	国家电投	国家电投与国新国际签署战略合作协议，双方将开展广泛的股权合作
2017/11/09	中央信息	全国	国企重组提速，军工蓄势待发
2017/11/09	中央信息	全国	国企混改有望呈现新趋势
2017/11/09	地方信息	山西	山西 7 大煤企进入国企改革倒计时，山煤国际拟 5 元转让 5 家亏损子公司

资料来源：相关部委、公司网站，中信建投研究发展部整理

## 7.4 军工：军民融合与国企改革是方向

中国共产党第十九次全国代表大会报告中“新时代中国特色社会主义思想和基本方略”部分中，明确提出“更加注重军民融合”；而“中国特色强军”也作为一个重点问题单独在十九大报告中论述。值得注意的是，军工的阶段性目标与全面建成小康社会的时间截点相同，这也体现了军工与国家经济同命运的特点，也暗示了军工将迎来长期高速增长的机会。

投资建议方面：建议关注军民融合和国企改革相关概念：首选国家队龙头（尤其是中航系，市场化程度较高，上市公司核心资产占比高，最受益于产业链业绩释放）；次选优质民参军公司（技术门槛较高，市场空间大，具备核心竞争力与先发优势，估值合理）；还可关注混改带来的阶段性机会：主要是南船、兵器、航天的小市值公司。



## 分析师介绍

**夏敏仁**：中南财经政法大学博士，财政部财科所博士后，宏观策略分析师。专注于在基本分析框架中融入中国特色的制度与政策架构对宏观经济趋势的影响，并据此得出资本市场的趋势性关联。曾获“中国首届管理科学奖”、第12届“孙冶方经济奖”。

**研究助理：张玉龙** 010-65608189 zhangyulong@csc.com.cn

**研究助理：黄锦涛** 010-65608189 huangjintao@csc.com.cn

**研究助理：罗永峰** 010-86451313 luoyongfeng@csc.com.cn

## 报告贡献人

**吕元祥** 010-85130928 lvyuanxiang@csc.com.cn

**陈凤** 010-86451010 chenfeng@csc.com.cn

## 研究服务

### 社保基金销售经理

**彭砚苹** 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

**姜东亚** 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 机构销售负责人

**赵海兰** 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 北京非公募组

**张博** 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

**朱燕** 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

**李祉瑶** 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

**李静** 010-85130595 lijing@csc.com.cn

**赵倩** 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

**周瑞** 18611606170 zhouri@csc.com.cn

**刘凯** 010-86451013 liukaizgs@csc.com.cn

### 北京公募组

**黄玮** 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

**黄杉** 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

**任师蕙** 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

**王健** 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

**罗刚** 15810539988 luogang@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

**陈诗泓** 021-68821600 chenshihong@csc.com.cn

**邓欣** 021-68821600 dengxin@csc.com.cn

**黄方禅** 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

**戴悦放** 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

**李岚** 021-68821618 lilan@csc.com.cn

**肖垚** 021-68821631 xiaoyao@csc.com.cn

**吉佳** 021-68821600 jijia@csc.com.cn

**朱丽** 021-68821600 zhuli@csc.com.cn

**杨晶** 021-68821600 yangjingzgs@csc.com.cn

**谈祺阳** 021-68821600 tanqiyang@csc.com.cn

**翁起帆** 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

### 深广地区销售经理

**胡倩** 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

**张苗苗** 020-38381071 zhangmiaomiaoc@csc.com.cn

**许舒枫** 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

**廖成涛** 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622