

2016 年 10 月 11 日 星期二

核心观点

(一) 宏观及政策方面

张连军（宏观政策部经理 宏观研究员）：

1. 市场化债转股启动 设立正负面清单 明确政府不兜底

事件：2016 年 10 月 10 日，备受关注的银行转债股方案正式出炉。**市场化、法治化是本轮债转股的突出特征。**根据国务院当天发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》国发〔2016〕54 号及其配套的《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（以下简称《指导意见》），债转股的对象企业市场化选择、价格市场化定价、资金市场化筹集、股权市场化退出等长效机制，政府不强制企业、银行及其他机构参与债转股，不搞拉郎配。《指导意见》中明确了参与主体的“正负面清单”。禁止“僵尸企业”和恶意逃废债的企业参与债转股。对于银行参与债转股，方案中明确，“除国家另有规定外，银行不得直接将债权转为股权”，这就需要金融资产管理公司（AMC）等作为实施机构参与债转股。

简评：市场普遍认为此次债转股和上世纪 90 年代有的银行不良率高达 20% 以上不同，今天的银行已经不可同日而语了。今年二季度末，商业银行经过外部审计师审核后的不良贷款率只有 1.75%，资本充足率达到 13% 以上，拨备覆盖率达到 176%。我国的银行业是安全的、稳健的，所以说本次市场化债转股的主要目标不是化解银行体系风险。其次，本轮市场化、法治化债转股债权范围并非针对不良贷款，而是为有效降低企业债务水平和杠杆率。因此债权范围也包括正常贷款等，并非专门针对不良贷款。

2. 国务院发布积极稳妥降低企业杠杆率意见

事件：国务院发布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》，提出坚持积极的财政政策和稳健的货币政策取向，以市场化、法治化方式，积极稳妥降低企业杠杆率，是供给侧结构性改革

海外

指数名称	涨跌	涨跌幅	收盘价
道琼斯工业指数	88.96	0.49%	18329.04
纳斯达克指数	36.27	0.69%	5328.67
标普 500	9.92	0.46%	2163.66
英国富时 100	53.11	0.75%	7097.50
法国 CAC40	47.35	1.06%	4497.26
德国 DAX	133.22	1.27%	10624.08
日经 225	公共假期休市		
恒生指数	重阳节休市		
COMEX 黄金	9.5	0.76%	1261.4
NYMEX 原油	1.3500	2.71%	51.1600
美元指数	0.4106	0.43%	96.9018

国内

指数名称	涨跌	涨跌幅	收盘价	PE	PB
上证综指	43.44	1.45%	3048.14	15.4	1.55
深证成指	174.11	1.65%	10741.69	33.7	3.27
创业板指	58.57	2.72%	2208.47	47.8	6.09

数据截止：2016 年 10 月 11 日 8:30（北京时间）

数据整理：曹芙

电 话：0931-4890003

邮 箱：shulieye@126.com

的重要任务,可有效防范和化解债务风险,助推国有企业改革深化,助推经济转型升级和优化布局,为经济长期持续健康发展夯实基础。

简评:推进降低企业杠杆率过程中,要坚持市场化、法治化、有序开展和统筹协调等原则。继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策取向,以市场化、法治化方式,积极稳妥降低企业杠杆率。**我们认为降低企业杠杆率的核心在于市场化,而降杠杆的同时能否把握好稳增长、调结构、防风险的关系主要取决于宏观调控。**

曹芳 (宏观研究员):

证监会: 贫困县 IPO 公司生产地与注册地不可分离

事件:证监会办公厅扶贫办在国庆节前的培训会上明确,贫困县 IPO 公司的注册地必须在贫困县,纳税一定要在贫困县;生产地与注册地不可分离;不需要仅有注册地的空壳公司,后续证监会将出台实施细则;受理贫困县上市公司再融资会单设人员进行审核,不会单独设通道;生产经营时限要求为整个会计年度而不是 12 个月。

简析:9 月初,证监会发布了《关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》。根据该《意见》,证监会将为贫困地区企业首次公开发行、新三板挂牌、债券发行、并购重组等开辟绿色通道。《意见》的发布引发了市场热议,也引发了市场将大扩容的忧虑。但《意见》发布的目的是为了扶贫,最终要起到脱贫的实效,由此可以推导政策不会给投机取巧 IPO 的机会。

(二) 产业及行业方面

刘喆 (行业研究部经理 农林牧渔、传媒 行业研究员):

事件:11 月份父母代鸡苗报价大幅上调至 80 元/套,涨幅 23%,创下历史新高。此次父母代鸡苗价格大幅上涨的主要原因在于供给端的大幅减少。根据产能传导,上半年祖代鸡引种大幅收缩,因此预计在产祖代鸡存栏下半年将呈现持续下滑态势。从协会数据也印证了这一点,因此将导致父母代鸡苗供应的出现大幅减少。而目前终端鸡肉价格仍处于稳定且部分产品小幅上涨,使得养殖户补栏需求仍较为积极。在供需出现紧缺的态势下父母代鸡苗价格由 9 月的 50 元/套,10 月的 65 元/套,大幅上涨至 11 月的 80 元/套,并突破前期 70 元/套高点。我们预计在产祖代鸡存栏下滑将至少持续到年底,因此后期不排除父母代鸡苗价格出现再次上调可能。

点评:禽养殖板块四季度将有多重因素催化。首先,父母代鸡苗价格上涨突破前期新高。其次,强制换羽高峰已过,今年四季度至明年一季度大概率出现父母代种鸡集中淘汰带来的鸡苗价格快速上涨。我们认为,商品代鸡苗及毛鸡价格四季度或出现接力上涨。前期由于中秋国庆备货导致屠宰及经销商库存较高,使得毛鸡及商品代鸡苗价格出现回落,由于终端鸡肉价格仍保持稳定,预计 10 月后随库存消化完毕的鸡价将重回上涨。且现阶段来看前期强制换羽鸡已步入逐步淘汰阶段,且随着在产祖代鸡产能减少的逐步传导,预计今年四季度至明年一季度或大概率出现父母代种鸡集中淘汰阶段,从而导致鸡苗及毛鸡价格出现快速上

涨，预计此次周期鸡苗价格亦有望突破前期高点至 10 元/羽。经过前期禽养殖板块的调整之后，我们认为现阶段可进行关注。相关标的：益生股份、民和股份、仙坛股份和圣农发展。

孟洁（医药生物、食品饮料 行业研究员）：

1.事件：近日人保部发布《2016 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》（征求意见稿）。

新版医保目录即将公布，医药行业迎来整体利好。前两次医保目录调整分别是 2004 年和 2009 年，大量药品能够享受医保报销，促进了终端使用，极大地推动了医药行业的整体增长。时隔 7 年，人保部再次启动医保目录调整，这 7 年间新批的一些药物，都存在进入医保可能，将推动这些新药的使用。医保目录的准入相对较为宽松，大多数处方药如果上市时间有 3~5 年左右，经过市场检验，已经进入某些省份的地方医保，且价格不是特别昂贵，基本上都能够进国家医保目录。即使是这次没有进入国家医保的药品，也能等待国家目录之后的各省地方医保目录调整，进入部分省份的地方医保。

本次医保目录调整与前次的不同之处：（1）新增进入目录的新药价格如何管理。前两次人保部调整医保目录之后，发改委都会发布一系列最高零售价限制。但从去年开始，发改委已经不再制定最高零售价，因此，进入医保的新药价格将如何管控，可能成为这一轮医保目录调整之后的最大看点；（2）高价新药有望通过价格谈判形式进入国家医保。方案明确、临床必需、疗效确切，但价格较为昂贵，按照现有市场价格纳入目录可能给基金带来一定风险的专利、独家药品，咨询专家确定拟谈判药品备选范围，为单抗、替尼类产品进国家医保开了扇门。

本次医保目录调整要求明确，以临床及价格为考核重点，同时对临床价值高的新药、地方乙类调整增加较多的药品以及重大疾病治疗用药、儿童用药、急抢救用药、职业病特殊用药等也是调入药品重点考虑领域。

建议关注：（1）本次医保目录调整最大利好的将是高价药，如单抗、替尼类，过去由于价格昂贵，基本不可能进入国家医保，但这次明确可以用价格谈判的形式考虑纳入医保，相关企业：康弘药业、恒瑞医药（阿帕替尼等）；（2）国产新药或竞争格局较好的仿制药，只要疗效确切、市场空间大、进入地方医保不超过 20 个，都能受益于医保目录调整，相关企业：翰宇药业（特利加压素已进 10 省医保，依替巴肽也有望参与后续地方医保调整）、信立泰；（3）进入地方医保较少且销量不大的中药注射剂，如果能进国家医保，则放量可期，如天士力（益气复脉粉针）、康缘药业（银杏内酯）等；（4）已在 2009 版医保目录的品种，如果从乙类调升为甲类，或者去掉适应症限制，也将受益。（5）儿童药，如山大华特的易可欣。

2.10 月 8 日,泸州老窖国窖酒类销售股份有限公司下发《关于实行国窖 1573 经典装价格双轨制的通知》。通知指出，国窖 1573 经典装计划内配额结算价保持不变，计划外配额价格为 660 元/瓶，计划内 10 月配额暂定为 2016 年 4-9 月月均数的 90%；此外，通知还出台了国窖 1573 经典装保证金制度，计划内结算价加收 20 元/瓶保证金。据渠道调研,上述情况属实，

敬请阅读末页免责条款

是近两年老窖首次对 1573 出厂价上调。

茅台和五粮液价格持续上涨，打开国窖提价空间。随着前期积压库存出清，市场动销逐渐恢复，高端白酒基本面日趋向好。我们认为，2016 年是高端白酒提价的窗口期。53 度飞天茅台市场一批价已经由去年同期的 820 元左右提高至约 950 元左右，目前零售终端价格涨至 1050 元左右；对于五粮液，8 月 30 日，五粮液宣布出厂价提高至 739 元，提价幅度超过市场预期。对于国窖 1573 而言，竞品提价进一步提升了国窖 1573 的性价比，利于其当下销量增长；同时，也为国窖 1573 未来提价打开了空间。

据渠道调研，当前 1573 已基本完成全年任务，年初至今销售同比增 50%以上，提价底气十足。但公司仍注重先运作市场，20 元保证金制度意图监督经销商提价，对于价格管控到位的经销商，预计保证金将会返还，此举为变相提价，结合计划外提价，公司意在先管控、提升市场实际价格，尽量减少直接提价对渠道的冲击，预计渠道接受度较高。目前一批价 600 元左右，预计后续仍有 30-40 元提升空间，对增厚公司利润带来较大帮助。

王晨曦（新能源、新材料 行业研究员，兼顾有色、建材、钢铁）：

据中国冶金报报道，截至今年 8 月底，化解过剩钢铁产能已经完成今年目标任务量的 77%，预计全年目标任务能够完成，甚至可以超额完成。2016 年 7 月和 8 月分别完成全年任务的 17%和 30%，**钢铁行业去产能进程实质性提速，2016 年任务完成概率较大。**

从各地发布的去产能进程来看，目前已有 26 个省份与直辖市公布具体到企业的化解过剩产能计划，2016 年去产能目标共计 8389 万吨，其中甘肃省所公布去产能目标 300 万吨计划在 2020 年之前完成。该数据远超国家发改委主任徐绍史在夏季达沃斯论坛披露了 2016 年钢铁行业的去产能 4500 万吨的目标，**钢铁行业供给侧改革正加速推进，去产能进入实质性提速阶段，受益于去产能提速，钢铁板块投资机会值得关注：**

以兼并重组为去产能的重要思路，建议关注：（1）品牌效应好，具备拳头产品的企业有望在市场化去产能进程中脱颖而出，相关标的：**太钢不锈、宝钢股份等**；（2）区域性钢铁龙头企业：**河钢股份、鞍钢股份、武钢股份等**；（3）市值小，业绩弹性高，相关标的：**安阳钢铁、新钢股份等**。

供给侧结构性改革的本质在于减量提质、优化产品结构，从而实现产业结构升级；特钢在核电、军工、航天航空、汽车、高铁等领域应用广泛，未来将承担更多的重任，建议重点关注：**抚顺特钢、大冶特钢、久立特材、方大特钢、钢研高纳等**。

王艺（商业贸易 实习研究员）：

国庆黄金周销售数据：今年黄金周期间，全国零售和餐饮企业实现销售额约 1.2 万亿元，同比增长 10.7%，增速较 2015 年 11%小幅下滑。主要省市均保持平稳增长势头，江苏同比增长 11.1%，超过 2015 年同期水平（10.9%）；重庆（13%）、陕西（11.3%）、天津（10.5%）、黑龙江（10.6%）等地区消费增速基本保持持平；一线城市消费增长乏力，上海、北京出现一定程度的下滑。整体来看，全国多数地区黄金周消费增速均低于去年同期水平，但仍保持平

稳较快增长。服装、家电、汽车等商品销售亮点突出，大众餐饮、旅游休闲、文体娱乐等服务消费备受青睐，个性化、多样化、定制化消费渐成趋势。

国庆黄金周销售数据平稳，表明目前居民消费欲望仍然没有得到有效释放，总体消费需求受到多个因素抑制。宏观上，近年来零售行业受宏观经济疲软、地产价格涨幅过快等因素影响，整体景气度处于持续低靡状态；另外的一个重要原因是：阿里巴巴集团的“双十一”购物节即将到来，消费者囤积力量，等待“双十一”的促销活动。由于宏观经济疲软，消费者的消费能力随之减弱，对于零售商的促销打折更加期待。

未来，零售行业短期数据大幅反弹有一定难度，而反转更是任重而道远。下游消费品被地产价格短期抑制较大，可选消费品被抑制得尤为严重。除了地产下游相关的品类外，其余品类的可选消费品基本呈现弱增长迹象，反映了目前居民可支配收入受到地产价格上涨过快的挤出效应。因此，短期建议寻找催化剂较强的公司，或者是业绩超预期可能性大，或者是小市值转型预期，再者是国企改革呼声较为强烈的零售板块上市公司，如：永辉超市、天虹商场、中兴商业、友好集团、友阿股份。

责任编辑：曹芙

观点审核：张连军

联系电话：0931-4890003

本报告是华龙证券研究员通过对公开信息分析而得出的结论，谨代表华龙证券研究员的观点。华龙证券无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券股份有限公司所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

专业观点仅供参考，据此操作风险自担！

敬请阅读末页免责条款