



重点推荐: 1、宏观团队认为, 美国通胀和加息预期上升, 货币超发推升房市资产价格泡沫风险凸显, 供给侧改革政策频出, 股市休养生息。2、策略团队认为, 短期风险偏好下降主要源于对资金分流的担忧, 中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化, 继续等待更有利的进攻时机。3、通信团队推荐富春通信(300299), 公司有望持续扩张泛娱乐版图, 延续快速增长势头, 上调目标价至 50 元。一般推荐: 4、顺络电子(002138)公司更新。5、食品饮料行业报告;

黄燕铭(分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《放马南山》2016-02-28

任泽平(分析师) 010-59312805、冯贇(研究助理) 021-38674876

国际经济: 美国通胀和加息预期上升, G20 央行和财长会议仅达成宽泛共识。1 月美国核心 PCE 升至 1.7%, 创 4 年新高, 环比 0.3%, 高于市场预期和前值, 原油反弹进一步加强通胀回升, 市场上调未来加息预期, 美元指数回升至 98.1。G20 央行和财长会议仅就全球经济挑战、避免竞争性贬值、推动结构性改革、加强金融监管协调等达成宽泛共识, 美国财长 Lew 表示不要期望 G20 进行危机应对, 安倍希望中国推动结构性改革, 各国在陷入货币依赖而结构改革迟缓以后相互之间存在明显分歧和推诿。

国内经济: 一线房价大涨加速赶顶, 货币超发推升房市资产价格泡沫风险凸显, 避免重蹈日本覆辙。近期深圳、上海等一线城市房价大涨, 南京、苏州、杭州等二线城市蠢蠢欲动, 房市正呈加速赶顶迹象, 2016 年需警惕房市重蹈 2015 股市和 1991 年日本泡沫崩溃覆辙。十次危机九次地产, 地产泡沫过高将降低一国实体经济竞争力, 地产泡沫崩溃将引发严重的金融和经济危机。1 月新增人民币贷款 2.51 万亿元, 社融 3.42 万亿元, M2 14%, 大超预期, 部分受早放早受益、稳增长、去美元债务等因素影响, 但很大程度上可能归因于庞氏债务滚雪球和一线核心二线城市房市泡沫。2014 年本轮货币宽松周期开启以来, 先后推升股市、房市泡沫, 但实体经济一路下滑。超发货币流入不到实体经济, 落入流动性陷阱, 广义货币供应和名义 GDP 增速的裂口不断张大需要警惕, 再次表明结构性和体制性问题难以通过总需求管理政策解决, 不要被逼到悬崖边上再改革。

货币: 货币超发, 人民币购买力平价下降。受资金面紧张影响 R007 回升至 2.50%, 受滞涨预期影响 10 年期国债收益率略升至 2.85%。央行近期主要通过公开市场操作调节流动性, 维稳汇率。人民币汇率短期走稳, 但美联储加息预期和美元走强再度施压。李克强总理和周小川行长表态人民币不具备持续贬值基础, 参考一篮子货币, 但一篮子里面主



要是美元。货币超发，将导致购买力平价下降，对内表现为资产价格泡沫和滞涨风险，对外表现为汇率贬值压力，这是国际金融的基本逻辑。

政策：供给侧改革文件出得多，刺激房地产货币放得多。八部委发布《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》。财政部等三部门发文调整房地产交易环节契税、营业税，房地产去库存。2月4日、5日，国务院相继发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，明确从2016年开始，煤炭用3至5年的时间再退出产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，用5年时间再压减粗钢产能1亿—1.5亿吨。可能加快推进住房贷款资产证券化。国资委举办了2016年首场公开研讨会，表示今年国企改革要坚持试点先行，围绕重点难点问题开展“十项改革试点”：落实董事会职权、市场化选聘经营管理者、推行职业经理人制度、企业薪酬分配差异化改革、国有资本投资运营公司、中央企业兼并重组、部分重要领域混合所有制改革、混合所有制企业员工持股、国有企业信息公开，以及剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题等试点。

市场：股市休养生息，债市休整，房市分化，美元再度走强，大宗底部盘整。A股前期的修复是对短期利好的反应，但中长期问题回到投资者视野当中，熊市的反弹会一波比一波弱。关注黄金、供给侧改革、大宗反弹等结构性机会。留意两会前后对供给侧改革、稳增长、人民币汇率、金融改革监管、注册制等重要议题的舆论预热和讨论。2016年，无论经济、政策、市场还是投资者，以休养生息为主。

A股策略周报：《此起彼伏》2016-02-28

乔永远（分析师）021-38675862、戴康（分析师）021-38674637

短期风险偏好下降主要源于对资金分流的担忧。本周上证综指下跌3.25%，创业板指数下跌8.87%，风险偏好主导A股市场，我们推荐相对收益者的高现金流高股息率板块取得相对收益。近期市场焦点转向房市火爆，一二线城市居民对投资房地产的风险偏好迅速上升，对股票市场资金产生分流，上海住建委规范房地产中介链家相关门店经营行为从另一个角度确认了挤压效应。另外，保监会对保险资金运用的审查，特别是保监会监管函称中融人寿因偿付能力不足不得增加股票投资使得这部分增量资金入场意愿暂时受阻。

中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化。周行长在2月25日G20答记者会上谈到“关键还是要如何应对企业杠杆率过高的问题，也有一部分人比较关注地方政府的杠杆率是否偏高的问题，从总量上来讲个人消费贷款的杠杆率不太高。“讲的是非政府部门杠杆面临去杠杆，而居民部门加杠杆有空间，这基本符合我们的判断。同时，现阶段“稳健略偏宽松”的货币政策表述有别于09年的“适度宽松”，结合周行长讲话：

“货币政策前一段用得不少了，现在是一个时点要更加强调财政政策的应用，强调结构性政策的应用。”亦印证了1月份信贷数据给市场释放的信号更多是托底式刺激显著加强而非08年11月的观点。因此我们认为市场在二月反弹中已经消化了对1月份经济预期上调和对信贷大增给经济带来的改善预期。

美国经济数据造好短期扰动A股风险偏好。美国本周五公布2015年Q4的GDP增速修正值1.0%，远超市场预期0.4%。市场对美国加息预期上升，美元指数走强。两会后市场



可能重新对人民币汇率波动产生分歧，由此带来两个方向变化。第一，短期内股票市场贴现率可能上升，市场对 3 月 15 日美联储议息会议的中期利率展望有所担心；第二，中期看美国经济如果能持续复苏将提振全球经济基本面的信心，对中国经济有正面的溢出，而这点可能被市场所忽视。正如周行长在 G20 答记者会上谈到汇率时“只要你经济总体的基本面是好的话，那么他也会经过短期波动以后会回归正常”。因此我们认为汇率稳定核心因素还是看中国经济基本面的变化。

继续等待更有利的进攻时机。绝对收益投资者继续适度观望，相对收益投资者采取“核心+卫星”策略。行业配置：1) 继续优选高现金流、高股息、低估值的银行、食品饮料、高速公路、电力；2) 重视产品价格与景气回升提升的养殖（鸡/圣农发展，猪/牧原股份）、化工（印染/航民股份，粘胶短纤/澳洋科技）、医药（维生素/金达威）、有色金属（锡/锡业股份，钨/章源钨业，铅锌/中色股份）；3) 供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。主题投资更注重择时，推荐正产生鲶鱼效应的移动支付主题：1) 终端设备更新潜力巨大，推荐：新国都；2) 受益于支付场景升级 NFC 景气度持续上升，推荐：新开普。

公司深度研究：富春通信（300299）《持续外延加强协同，泛娱乐版图全面扩张》2016-02-28

宋嘉吉（分析师）021-38674943、王胜（分析师）021-38674874

本次评级：增持

目标价：50.00 元

现价：27.56 元

总市值：10473 百万

维持“增持”评级，上调目标价至 50 元。市场担心公司在泛娱乐领域的快速外延扩张难以持续，我们推断公司将向产业上下游延伸，持续扩张泛娱乐版图，延续快速增长势头。维持 2015-2017 年 EPS 预测为 0.17、0.61、0.83 元（如并购春秋时代完成，备考 2016-2017 年 EPS 为 1.04、1.49 元），维持“增持”评级；考虑到外延预期强化，上调目标价至 50 元，对应 2016 年备考 48 倍 PE。

泛娱乐领域外延动作将持续，充分受益网生代消费崛起。市场担心公司在泛娱乐领域的快速外延扩张难以持续，对业绩高成长的可持续性存疑；我们则推断公司有望通过外延手段，持续完善泛娱乐版图，并通过业务间的协同和联动放大 IP 影响力，促进业绩高成长。理由：①公司近两年持续并购和投资，泛娱乐版图已初步形成，战略意图明确；②参考同类公司，公司向产业链上下游延伸是大势所趋，如加码人气偶像、影视游戏发行、用户数据分析等，这些方向与现有业务可形成强协同，产生联动放大效应，加速公司成长；③公司股权较集中，实控人有充足筹码开展资产重组。

业绩确定性高，市场过度悲观反应待修正。由于 SNH48 手游延期推出，市场对公司业绩确定性存疑，我们认为公司致力于制作精品，在 SNH48 手游上采用真人动捕，制作周期较长，但更能获得粉丝和玩家认可。公司业绩确定性较高，市场的过度悲观反应望修正。

催化剂：外延布局持续，网生代经济全面崛起。

风险提示：并购不成功，卡牌手游市场热度退却，电影票房不达预期。

今日一般推荐

公司更新：顺络电子（002138）《新产品多点开花，高速增长可期》

2016-02-28

王永辉（分析师）021-38674743、王聪（研究助理）021-38676820

本次评级：增持

目标价：15.90 元

现价：11.36 元

总市值：8417 百万

维持增持评级，调整目标价至 15.9 元。2015 年营收 13.2 亿元，同比增长 13.5%，净利润 2.6 亿元，同比增长 23.8%，符合预期。功率电感出货量增加，高毛利的叠层新品营收占比持续提升是收入、利润增加的主要原因。同时公告 1Q16 业绩预测，净利润同比增长 40%-70%，超市场预期；我们认为公司多点布局的电感新品、LTCC 元件、NFC 天线、陶瓷盖板有望从 2016 年迎来收获期，上调 2016/17 年 EPS 预测为 0.53 元（+5%）、0.69 元（+9%），考虑市场估值中枢下移，参考可比公司估值水平，调整目标价至 15.9 元，对应 2016 年 30 倍 PE。

移动支付的核心受益标的。（1）Apple Pay 确立移动终端主流技术路线，指纹识别和 NFC 最受益。（2）指纹盖板较 coating 方案爆发力更强，信柏是国内唯二能量产陶瓷指纹盖板的企业，积极导入华为、小米、OPPO、ViVo 等明星客户，2016 放量可期；（3）顺络是国内唯一能量产 NFC 天线核心材料（磁片）的企业，技术实力比肩村田；NFC 天线技术国内领先，客户导入加速进行，随着 NFC 在高流通量领域（公交、校园等）的渗透，公司有望持续受益。

新品多点开花，高速增长可期。（1）叠层 0201 电感 2016 营收占比有望持续提升；01005 有望接力 0201，支撑毛利维持高水平；（2）LTCC 器件在消费电子领域继续突破新客户，汽车领域有望成为新的增长点；（3）顺络迅达 5 条新产线 2015 年 10 月全部达产，军品爆发可期。

风险提示：新产品客户导入进度低于预期

行业更新：食品饮料《中高端优于低端，茅五稳健增长》2016-02-28

闫伟（分析师）021-38674873、区少萍（研究助理）0755-23976861

投资建议：白酒行业扩容式增长不再，挤压式增长下具品牌力、精细化渠道管控的龙头（尤其是中档浓香型龙头）将持续提升份额，维持泸州老窖、洋河股份、贵州茅台、古井贡酒“增持”评级，维持山西汾酒“谨慎增持”评级。

春节华东白酒整体销售增 10%左右，高端白酒销售良好，其他酒水品类表现逊色。据渠道调研（样本取自华东地区一批商、及十个规模较大的零售终端），春节期间酒水行业销量同比基本平稳，白酒增 10%左右，其中茅五等高端白酒销售占据 70%的酒水市场份额；葡萄酒销量略有下滑，进口酒表现优于国产酒，价位段集中于 100 元以下；黄酒普遍表现疲软；洋酒销量同比下滑。

白酒销售略有增长，中高端白酒表现优于低端。春节期间茅台销量增 15%-30%，终端价



格维持在 900 元以上，整体表现优于五粮液。五粮液销量约增 10%（普五增 5%-6%），不同终端价位的销售表现分化，其中 660-670 元价位产品销售良好，但 700 元以上产品销售疲软。中档酒剑南春表现最好，海之蓝在百元价位段销售旺盛。部分低档白酒销售呈下滑趋势。

节后茅台库存尚不高，而五粮液因 Q1 集中打款库存偏高。1 月茅台厂家控货使投放量低于往年，但因 2015 年末终端库存较大、控货主要影响大商而小商需求基本满足，因此春节期间茅台终端库存充足；节后短期茅台库存仍处较低水平，而 2-3 月计划量尚未集中到货。因五粮液明确 2016Q1 每瓶普五返利 30 元，致使 Q1 经销商打款意愿强烈（预计 Q1 大商打款比例普遍在全年任务量的 30%以上），节后五粮液渠道库存偏高。

一批价：预计茅台节后存下行压力，五粮液价格仍倒挂。春节前一周茅台价格略有回落（节前一周 880-节前 3 日 850-节后 840），我们预计在 1 月控货、节后加速发货的背景下，节后茅台存在一定的价格下行压力。春节期间五粮液一批价维持 620-625 元，因库存偏大，厂家要求的 729 元终端价较难执行，价格倒挂仍较难解决；但自 2015 年价格管控以来，五粮液与茅台间的销量差距正逐步缩小。

核心风险：宏观经济下行风险；食品安全问题发生的风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《放马南山》2016-02-28	1
➢ A股策略周报:《此起彼伏》2016-02-28	2
➢ 公司深度研究:富春通信(300299)《持续外延加强协同,泛娱乐版图全面扩张》2016-02-28	3
今日一般推荐	4
➢ 公司更新:顺络电子(002138)《新产品多点开花,高速增长可期》2016-02-28	4
➢ 行业更新:食品饮料《中高端优于低端,茅五稳健增长》2016-02-28	4
今日报告精粹	8
➢ 专题研究:《房地产去库存的挑战、应对、风险与机会》2016-02-28	8
➢ 日报/周报/双周报/月报:《放马南山》2016-02-28	9
➢ A股策略周报:《此起彼伏》2016-02-28	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:公用事业《海绵城市再迎政策,国企改革将推试点》2016-02-28	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《猪价季节性回调,畜禽养殖仍是最佳选择》2016-02-28	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《两会前关注智能制造、国改等政策主题》2016-02-28	13
➢ 行业更新:食品饮料《中高端优于低端,茅五稳健增长》2016-02-28	13
➢ 公司更新:华英农业(002321)《行业低谷已过,周期、改革双驱动》2016-02-28	14
➢ 公司更新:顺络电子(002138)《新产品多点开花,高速增长可期》2016-02-28	15
➢ 公司更新:保千里(600074)《车载是2016-17年持续高增长的主要动力》2016-02-28	15
➢ 公司深度研究:富春通信(300299)《持续外延加强协同,泛娱乐版图全面扩张》2016-02-28	16
➢ 公司更新:大北农(002385)《饲料业务受挫低迷,互联网生态持续构建》2016-02-28	17
➢ 公司更新:雅百特(002323)《业绩高成长证实,智能化业务获强力支持》2016-02-28	17
➢ 公司更新:高能环境(603588)《政策利好预期渐强,股权激励加速落地》2016-02-26	18
➢ 公司更新:中科金财(002657)《互金业务稳步推进,业绩爆发值得期待》2016-02-26	18
➢ 伐谋-中小盘首次覆盖报告:泰尔重工(002347)《智能化产业布局打开成长空间》2016-02-28	19
➢ 伐谋-中小盘周报:《新增推荐中衡设计,主题推荐知识产权服务》2016-02-28	20
➢ 量化周报:《市场中期调整仍将持续》2016-02-28	20
➢ 基金周报/定期:《调整仍将延续,多只分级B距离下折较近》2016-02-28	21
➢ 衍生品周报:《认沽期权隐含波动率高企,期指持仓上升》2016-02-28	22
➢ 专题研究:《2015地方省市经济全景图:谁在升落?》2016-02-28	22
➢ 专题研究:《信用风险事件再梳理》2016-02-28	23
➢ 债券日报:《银行间债市对外开放,中国成全球“价值洼地”》2016-02-26	24
➢ 债券日报:《利空叠加债市调整,不过股市好像更惨》2016-02-26	24
➢ 公司更新:红日药业(300026)《期待2016年外延整合加速》2016-02-28	25
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:纺织服装业《泥沙俱下市场,前期组合迎来新机会》2016-02-29	25
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建材《国泰君安建材行业基本面数据库大全 20160228》2016-02-28	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《注重安全边际,风险偏好恐持续下行》2016-02-28	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《城市分化加剧,精选优质个股》2016-02-28	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第八周_20160228_底部思维,待寻良机》2016-02-28	28
➢ 行业专题研究:医药《供给侧改善,风云迭起》2016-02-28	29
➢ 公司更新:汤臣倍健(300146)《线下保持快速增长,两大单品持续放量》2016-02-29	30
➢ 公司更新:我武生物(300357)《业绩增长持续,新药有望布局》2016-02-29	30



➤ 公司更新：海能达（002583）《海外扩张开花结果，规模效应显现》2016-02-29	31
➤ 公司更新：迪安诊断（300244）《业绩符合预期，渠道整合再接再厉》2016-02-28	31
➤ 公司更新：三夫户外（002780）《销售提速，户外运动全方位服务商可期》2016-02-28	32
➤ 公司更新：东方雨虹（002271）《弱势逞强方显本色，四季度拨云见日》2016-02-28	33
➤ 公司更新：伟星新材（002372）《年报超预期，再推股权激励》2016-02-28	33
➤ 公司调研：TCL 集团（000100）《深度挖掘产业链价值的探索者》2016-02-28	34
➤ 伐谋-中小盘新三板周报：《成交依旧低迷，新增挂牌企业数量回升》2016-02-28	35
表 1.行业配置评级建议表	36
表 2.策略团队每周市场观点	36
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	37
全球金融市场统计信息	40
本月国内重要经济信息披露	42
本周海外市场重要经济信息披露	42

今日报告精粹

专题研究：《房地产去库存的挑战、应对、风险与机会》

2016-02-28

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

当前中国房地产库存高、区域分化明显，去库存任务复杂艰巨，一线价格泡沫和三四线库存泡沫并存。2015 年商品房施工面积与待售面积总量高达 80.8 亿平米，其中住宅 55.7 亿平米，按 2015 年销售速度去化时间分别需要 6.3 年和 5 年。同时，区域显著分化，一二线库存水平差异不明显，但一线城市人口流入，经济增长质量高，库存压力小，但价格泡沫明显。二线城市经济还在追赶，库存有一定压力，但有解决潜力。三四线资源型省市库存水平明显偏高，而且人口流出，经济下滑，需求低迷，库存问题最严重。

应对房市发展新阶段。1) 需求趋势性下降导致库存高问题凸显。2014 年 20-50 岁置业人群达到峰值、城镇户均 1 套、城镇化进程放缓；2) 居民首次购房向改善性购房升级，库存分化；3) 人口区域分布结构进入新阶段导致区域分化。一些中小城市增长放缓，而大都市人口比重继续上升，这一阶段伴随着制造业的绝对衰退、服务业的相对发展。人口继续向大都市圈流动，中小城市的人口增速缓慢。

从去库存政策看，中央主要采用“四降”（降准降息降税降首付），地方财政补贴为主。1) 中央出台了一系列组合拳，2015 年以来，货币 5 次降息 4 次降准，财政契税和营业税大幅下降，首付一套房由 30%降至 20%，二套房由 60-70%下降至 30%。2) 地方政策的共同点包括财政补贴、农民工市民化、公积金政策调整、棚改货币化安置等。

去库存短期靠宽货币加杠杆，长期需靠市场机制和城镇化。短期看，金融政策对去库存效果明显，但有副作用。长期看，解决库存问题的核心，是建立供求平衡调节机制，与农民工市民化、城镇化等人口政策。如果价格有充分弹性，库存将不会是一个明显问题，地方政府过分注重“稳房价”，会破坏正常的供求调节机制，对市场预期和价格形成不利。农民工市民化需要户籍制度改革、基础设施与产业配套等。

去库存机会与风险并存。1) 投资机会多。房地产销售改善和租赁市场活跃度提高利好地产行业及相关服务业，库存合理而又受益于政策支持的二线城市值得重点关注。农民工市民化程度加快等会带来医疗教育等相关领域投资机会。去库存有利于降低房企风险，房地产企业债可能受益。地产投资企稳可能性增大，有利于产业链条边际改善。2) 去库存过程中的最大风险：货币过度放松与区域性资产价格泡沫。尽管中央采取了区别对待措施（如实施限购等），2015-2016 年一线城市仍大涨，需警惕一线城市继续大涨，并蔓延至二线城市。3) 增速换挡期，住宅投资告别高增长时代，房地产政策应适应新发展阶段特征，避免寄希望于刺激重归高增长的泡沫风险。



日报/周报/双周报/月报:《放马南山》2016-02-28

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇(研究助理)

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

国际经济: 美国通胀和加息预期上升, G20 央行和财长会议仅达成宽泛共识。1 月美国核心 PCE 升至 1.7%, 创 4 年新高, 环比 0.3%, 高于市场预期和前值, 原油反弹进一步加强通胀回升, 市场上调未来加息预期, 美元指数回升至 98.1。G20 央行和财长会议仅就全球经济挑战、避免竞争性贬值、推动结构性改革、加强金融监管协调等达成宽泛共识, 美国财长 Lew 表示不要期望 G20 进行危机应对, 安倍希望中国推动结构性改革, 各国在陷入货币依赖而结构性改革迟缓以后相互之间存在明显分歧和推诿。

国内经济: 一线房价大涨加速赶顶, 货币超发推升房市资产价格泡沫风险凸显, 避免重蹈日本覆辙。近期深圳、上海等一线城市房价大涨, 南京、苏州、杭州等二线城市蠢蠢欲动, 房市正呈加速赶顶迹象, 2016 年需警惕房市重蹈 2015 股市和 1991 年日本泡沫崩溃覆辙。十次危机九次地产, 地产泡沫过高将降低一国实体经济竞争力, 地产泡沫崩溃将引发严重的金融和经济危机。1 月新增人民币贷款 2.51 万亿元, 社融 3.42 万亿元, M2 14%, 大超预期, 部分受早放早受益、稳增长、去美元债务等因素影响, 但很大程度上可能归因于庞氏债务滚雪球和一线核心二线城市房市泡沫。2014 年本轮货币宽松周期开启以来, 先后推升股市、房市泡沫, 但实体经济一路下滑。超发货币流入不到实体经济, 落入流动性陷阱, 广义货币供应和名义 GDP 增速的裂口不断张大需要警惕, 再次表明结构性和体制性问题难以通过总需求管理政策解决, 不要被逼到悬崖边上再改革。

货币: 货币超发, 人民币购买力平价下降。受资金面紧张影响 R007 回升至 2.50%, 受滞涨预期影响 10 年期国债收益率略升至 2.85%。央行近期主要通过公开市场操作调节流动性, 维稳汇率。人民币汇率短期走稳, 但美联储加息预期和美元走强再度施压。李克强总理和周小川行长表态人民币不具备持续贬值基础, 参考一篮子货币, 但一篮子里面主要是美元。货币超发, 将导致购买力平价下降, 对内表现为资产价格泡沫和滞涨风险, 对外表现为汇率贬值压力, 这是国际金融的基本逻辑。

政策: 供给侧改革文件出得多, 刺激房地产货币放得多。八部委发布《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》。财政部等三部门发文调整房地产交易环节契税、营业税, 房地产去库存。2 月 4 日、5 日, 国务院相继发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》, 明确从 2016 年开始, 煤炭用 3 至 5 年的时间再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右, 用 5 年时间再压减粗钢产能 1 亿—1.5 亿吨。可能加快推进住房贷款资产证券化。国资委举办了 2016 年首场公开研讨会, 表示今年国企改革要坚持试点先行, 围绕重点难点问题开展“十项改革试点”: 落实董事会职权、市场化选聘经营管理者、推行职业经理人制度、企业薪酬分配差异化改革、国有资本投资运营公司、中央企业兼并重组、部分重要领域混合所有制改革、混合所有制企业员工持股、国有企业信息公开, 以及剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题等试点。

市场: 股市休养生息, 债市休整, 房市分化, 美元再度走强, 大宗底部盘整。A 股前期的修复是对短期利好的反应, 但中长期问题回到投资者视野当中, 熊市的反弹



会一波比一波弱。关注黄金、供给侧改革、大宗反弹等结构性机会。留意两会前后对供给侧改革、稳增长、人民币汇率、金融改革监管、注册制等重要议题的舆论预热和讨论。2016 年，无论经济、政策、市场还是投资者，以休养生息为主。

A 股策略周报：《此起彼伏》2016-02-28

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

短期风险偏好下降主要源于对资金分流的担忧。本周上证综指下跌 3.25%，创业板指数下跌 8.87%，风险偏好主导 A 股市场，我们推荐相对收益者的高现金流高股息率板块取得相对收益。近期市场焦点转向房市火爆，一二线城市居民对投资房地产的风险偏好迅速上升，对股票市场资金产生分流，上海住建委规范房地产中介链家相关门店经营行为从另一个角度确认了挤压效应。另外，保监会对保险资金运用的审查，特别是保监会监管函称中融人寿因偿付能力不足不得增加股票投资使得这部分增量资金入场意愿暂时受阻。

1 中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化。周行长在 2 月 25 日 G20 答记者会上谈到“关键还是要如何应对企业杠杆率过高的问题，也有一部分人比较关注地方政府的杠杆率是否偏高的问题，从总量上来讲个人消费贷款的杠杆率不太高。

“讲的是非政府部门杠杆面临去杠杆，而居民部门加杠杆有空间，这基本符合我们的判断。同时，现阶段“稳健略偏宽松”的货币政策表述有别于 09 年的“适度宽松”，结合周行长讲话：“货币政策前一段用得不少了，现在是一个时点要更加强调财政政策的应用，强调结构性政策的应用。”亦印证了 1 月份信贷数据给市场释放的信号更多是托底式刺激显著加强而非 08 年 11 月的观点。因此我们认为市场在二月反弹中已经消化了对 1 月份经济预期上调和对信贷大增给经济带来的改善预期。

中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化。周小川行长在 2 月 25 日 G20 答记者会上谈到“关键还是要如何应对企业杠杆率过高的问题。从总量上来讲个人消费贷款的杠杆率不太高。”这也是现阶段中国经济增速换挡期面临的挑战，企业部门去偏高的杠杆，居民部门加杠杆有空间。周行长关于现阶段货币政策“稳健略偏宽松”的表述有别于 09 年的“适度宽松”，结合“货币政策前一段用得不少了，现在是一个时点要更加强调财政政策的应用，强调结构性政策的应用。”符合我们在《去伪存真》中认为 1 月份信贷数据给市场释放的信号更多是托底式强刺激而非 08 年 11 月初情景的判断。因此我们认为市场在二月反弹中已经消化了 1 月信贷大增所带来的经济改善预期。

1 短期股票市场贴现率或因美联储加息预期提高而上升。美国本周五公布 2015 年 Q4 的 GDP 增速修正值 1.0%，远超市场预期 0.4%。市场对美国加息预期可能重新上升，美元指数走强，在两会后市场可能对人民币汇率波动产生分歧，由此带来两个方向变化。第一，短期内股票市场贴现率可能上升，市场对 3 月 15 日美联储议息会议的中期利率展望有所担心；第二，中期看美国经济如果能持续复苏将提振全球经济基本面的信心，对中国经济有正面的溢出。正如周行长在 G20 答记者会上谈到汇率时“只要你经济总体的基本面是好的话，那么他也会经过短期波动以后会回归正常”。因此我们认为汇率稳定核心因素还是看中国经济基本面的变化。美国经济数据造好短期扰动 A 股风险偏好。美国本周五公布 2015 年 Q4 的 GDP 增速修正值 1.0%，远超市场预期 0.4%。市场对美国加息预期上升，美元指数走强。两会后



市场可能重新对人民币汇率波动产生分歧，由此带来两个方向变化。第一，短期内股票市场贴现率可能上升，市场对 3 月 15 日美联储议息会议的中期利率展望有所担心；第二，中期看美国经济如果能持续复苏将提振全球经济基本面的信心，对中国经济有正面的溢出，而这点可能被市场所忽视。正如周行长在 G20 答记者会上谈到汇率时“只要你经济总体的基本面是好的话，那么他也会经过短期波动以后会回归正常”。因此我们认为汇率稳定核心因素还是看中国经济基本面的变化。

继续等待更有利的进攻时机。绝对收益投资者继续适度观望，相对收益投资者采取“核心+卫星”策略。行业配置：1) 继续优选高现金流、高股息、低估值的银行、食品饮料、高速公路、电力；2) 重视产品价格与景气回升提升的养殖（鸡/圣农发展，猪/牧原股份）、化工（印染/航民股份，粘胶短纤/澳洋科技）、医药（维生素/金达威）、有色金属（锡/锡业股份，钨/章源钨业，铅锌/中色股份）；3) 供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。行业配置：1) 继续优选高现金流、高股息、低估值的银行、食品饮料、高速公路、电力；2) 重视产品价格与景气回升提升的养殖（鸡/圣农发展，猪/牧原股份）、化工（印染/航民股份，粘胶短纤/澳洋科技）、医药（维生素/受益金达威）、有色金属（锡/受益锡业股份，钨/受益章源钨业，铅锌/中色股份）；3) 供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。主题投资更注重择时，推荐正产生鲶鱼效应的移动支付主题：1) 终端设备更新潜力巨大，推荐：新国都；2) 受益于支付场景升级 NFC 景气度持续上升，推荐：新开普。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《海绵城市再迎政策，国企改革将推试点》2016-02-28

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

本周环保观点：本周环保板块下跌 6.4%。主要动态：住建部发布“关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见”，明确提出“推进海绵城市建设”等内容，海绵城市建设再迎政策，首推*ST 华赛；住建部、环保部联合公布全国黑臭水体摸底排查结果，黑臭水体整治大幕拉开。下周我们继续推荐 PPP 主题，推荐津膜科技、碧水源；监测主题首推个股雪迪龙，其他推荐标的包括清新环境（停牌）、启源装备、长青集团、凯迪生态、东江环保、盛运环保、聚光科技；

本周电力等公用事业观点：上周电力板块下跌 2.7%。主要动态：2016 年国企改革将深入推进十项试点，其中，混合所有制改革、央企兼并重组、以及国有资本投资运营公司试点等，我们认为与电力行业较为相关。深化混合所有制改革、提高资产证券化率仍然是电力行业国企改革的主线，2016-2017 有望进入资产注入高峰期。维持行业“增持”评级，当前主推低估值、高股息率、受益改革个股，华能国际、国电电力、国投电力、宝新能源、黔源电力等，相关受益标的还包括：长江电力、内蒙华电、华电国际、国新能源、陕天然气等；

环保：住建部披露“关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见”，政策“营造城市宜居环境”部分明确提出“推进海绵城市建设”等内容。我们认为上述政策本质是一提高城市人民生活质量，是在做有利于广大人民群众的事业；意义远大于单纯政府采购政府付费、以及纯粹由工业企业埋单的传统环保产业模式。政策催化剂转折点在 2015 年 12 月 20 日的中央城市工作会议，即此前的“全国城市工作会



议”转变为“中央城市工作会议”，这意味着城市工作将迎来重大变化，并为 2016 年城市工作定下基调。在此背景下，我们认为海绵城市将迎来重大发展机遇；

电力：2016 国企改革落实年，即将推出“十项改革试点”。我们认为混合所有制改革、央企兼并重组、以及国有资本投资运营公司试点等与电力行业较为相关。2015 年中电投与国家核电合并重组设立国电投，国家开发投资集团也已开展国有资本投资公司的试点，政策驱动下，电力国企改革已逐步走向深入。我们认为，深化混合所有制改革、提高资产证券化率仍是电力国企改革的主线，从上市公司大股东解决同业竞争、实施资产注入的承诺期限来看，大多集中在 2016-2017 年，因此，未来一段时间有望进入资产注入高峰。根据大股东相关承诺及我们推算，华电国际、国电电力、豫能控股、皖能电力等外延扩张空间较大；而皖能电力、宁波热电、大唐发电等体外资产盈利能力较强。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价季节性回调，畜禽养殖仍是最佳选择》2016-02-28

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

本周观点：春节后需求阶段性正常回落，本周全国均价 18.13 元/公斤，较节前下跌 0.36 元/公斤，2016 年全年生猪供应仍将继续收缩，预计最早 2 季度能繁母猪存栏增长或转正。建议继续重视生猪养殖投资机会，猪粮比创新高的背景下，重点选择出栏确定性高增长、成本控制能力强的公司，牧原股份、温氏股份、正邦科技、天康生物、新五丰、雏鹰农牧等受益。禽类祖代引种受限持续，2016 上半年难以复关，2016/17 年行业迎来景气反转，益生股份、民和股份、圣农发展、华英农业、仙坛股份依次受益。产业链下游饲料、疫苗板块，建议增持高增长品种海利生物、生物股份、海大集团。另外，近期全国土地流转试点省份继续增加，超过 2/3 省份开始推进，关注种植业结构性升级机会，海南橡胶、亚盛集团、北大荒、象屿股份等公司受益。

重点公司跟踪：生物股份：调整增发方案，发行价格 24.43 元，募集资金不超过 12.5 亿；牧原股份：15 年业绩 5.96 亿（+643%）；大北农：15 年业绩 7.11 亿（-10.7%）；海大集团：15 年业绩 7.88 亿（+46.3%）；正邦科技：15 年业绩 3.16 亿（+228%）。

重要价格：2 月 26 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 18.13 元/公斤，环比下跌 0.08 元/公斤，同比上涨 49.8%；猪粮比 9.25: 1，环比上涨 0.5%，同比上涨 81.9%；三元仔猪平均价为 27.99 元/公斤，环比下跌 3.76 元/公斤，同比上涨 22.1%；母猪均价 1619 元/头，环比下降 56 元/头，同比上涨 21%。烟台地区白羽毛鸡价 3.92 元/斤，环比上涨 10.4%；主产区鸡苗价格为 3.68 元/羽，环比下跌 3.2%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为 2,047 元/吨，环比下跌 0.5%，同比下跌 13.6%；国内豆粕现货价为 2,605 元/吨，环比下跌 2.3%，同比下跌 15%。国内鱼粉仓库价（上海港）为 10,600 元/吨，环比维持不变，同比下跌 27.4%。

测算利润：本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 548.1 元/头、357.9 元/头和 318.55 元/头，分别环比下降 3.5 元/头、上升 10.2



元/头和上升 8.1 元/头。

农产品加工: 本周柳州白砂糖现货价为 5,410 元/吨, 环比上涨 0.6%, 同比上涨 8.9%。
NYBOT11 号糖期货收盘价为 14 美分/磅, 环比上涨 10.4%, 同比上涨 0.3%。

风险提示: 农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《两会前关注 智能制造、国改等政策主题》2016-02-28

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

通信板块下跌, 北斗板块表现相对较佳。本周大盘下跌 3.3%, 最终收于 2767 点。通信行业板块大跌 10.8%, 表现劣于大盘。从细分行业指数看, 在北斗星通 (002151) 等个股带动下, 北斗板块相对表现优于行业整体, 下跌 8.7%。通信设备、移动互联网、运营商、光通信板块分别下跌 10%、10%、10.4%、11.1%, 与行业整体下跌水平齐平。工业互联网相对表现最弱, 大幅下跌 14.3%。

本周推荐: 东土科技、海能达、富春通信、特发信息、高升控股。在“两会”即将召开的大背景下, 我们认为智能制造、国企改革、信息安全等领域的推进政策可能进一步出台, 相关主题望重新获得关注。推荐工业互联网设备龙头东土科技、业务不断向海外拓展的警用专网龙头海能达、深圳国企改革标杆特发信息、云计算黑马高升控股。同时, 90 后消费主题下富春通信近期外延预期强化, 且前期遭遇超跌, 投资价值凸显, 推荐增持。

5G 和 VR 主导 MWC 展会, 相关标的年内望再迎催化。本届 MWC “5G+” 概念受热捧, 工业互联网、机器人、在线 VR 交互应用、无人驾驶等应用均需要 5G 的数据传输能力支持, 或催化 5G 技术提前孵化, 相关标的为中兴通讯、佳讯飞鸿。传统消费电子大厂加速推出消费级 VR 设备, VR 产业链上硬件制造、硬件线下体验等环节将率先受益, 相关标的包括联络互动、顺网科技、盛天网络。

每周新闻动态:

中国移动 4G 用户达 3.4 亿, iPhone 用户支持 VoLTE 功能; 中国铁塔瞄准上市; AT&T、爱立信争相开发车联网; AT&T、英特尔想用 4G 网络遥控无人机; 谷歌可对无地理信息图片实现精确定位; 诺基亚将重返手机市场; 谷歌: 推新通信标准 RCS; Facebook 让 VR 流媒体视频清晰流畅。

行业更新: 食品饮料《中高端优于低端, 茅五稳健增长》

2016-02-28

闫伟 (分析师)

021-38674873

投资建议: 白酒行业扩容式增长不再, 挤压式增长下具品牌力、精细化渠道管控的龙头 (尤其是中档浓香型龙头) 将持续提升份额, 维持泸州老窖、洋河股份、贵州



yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍 (研究助理)

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

茅台、古井贡酒“增持”评级，维持山西汾酒“谨慎增持”评级。

春节华东白酒整体销售增 10%左右，高端白酒销售良好，其他酒水品类表现逊色。据渠道调研（样本取自华东地区一批商、及十个规模较大的零售终端），春节期间酒水行业销量同比基本平稳，白酒增 10%左右，其中茅五等高端白酒销售占据 70% 的酒水市场份额；葡萄酒销量略有下滑，进口酒表现优于国产酒，价位段集中于 100 元以下；黄酒普遍表现疲软；洋酒销量同比下滑。

白酒销售略有增长，中高端白酒表现优于低端。春节期间茅台销量增 15%-30%，终端价格维持在 900 元以上，整体表现优于五粮液。五粮液销量约增 10%（普五增 5%-6%），不同终端价位的销售表现分化，其中 660-670 元价位产品销售良好，但 700 元以上产品销售疲软。中档酒剑南春表现最好，海之蓝在百元价位段销售旺盛。部分低档白酒销售呈下滑趋势。

节后茅台库存尚不高，而五粮液因 Q1 集中打款库存偏高。1 月茅台厂家控货使投放量低于往年，但因 2015 年末终端库存较大、控货主要影响大商而小商需求基本满足，因此春节期间茅台终端库存充足；节后短期茅台库存仍处较低水平，而 2-3 月计划量尚未集中到货。因五粮液明确 2016Q1 每瓶普五返利 30 元，致使 Q1 经销商打款意愿强烈（预计 Q1 大商打款比例普遍在全年任务量的 30%以上），节后五粮液渠道库存偏高。

一批价：预计茅台节后存下行压力，五粮液价格仍倒挂。春节前一周茅台价格略有回落（节前一周 880-节前 3 日 850-节后 840），我们预计在 1 月控货、节后加速发货的背景下，节后茅台存在一定的价格下行压力。春节期间五粮液一批价维持 620-625 元，因库存偏大，厂家要求的 729 元终端价较难执行，价格倒挂仍较难解决；但自 2015 年价格管控以来，五粮液与茅台间的销量差距正逐步缩小。

核心风险：宏观经济下行风险；食品安全问题发生的风险。

公司更新：华英农业（002321）《行业低谷已过，周期、改革双驱动》2016-02-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.00 元

上次目标价：16.00 元

现价：10.64 元

总市值：5685 百万

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

维持“增持”评级。公司作为肉鸭养殖龙头，充分受益行业景气回升，后续改革、产业升级转型等值得期待。预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.03（-0.04，根据业绩快报调整）/0.54（不变）/0.73（不变）元，维持目标价 16 元，“增持”评级。

受 4 季度行业低迷拖累，15 年业绩略低于预期。公司发布业绩快报，2015 年实现营收 18.54 亿元（+0.6%），归母净利润 0.17 亿（+38%），业绩提升主要源于禽类产品价格同比小幅上涨。Q4 单季度，公司实现营收 4.29 亿元，同比下滑 18.9%，归母净利润-0.15 亿元，上年同期为盈利 0.11 亿元，4 季度禽类产品价格低迷导致公司出现亏损。

行业景气逐步回升，公司有望充分受益。伴随鸡价回升、需求恢复以及行业自身供



钱浩（研究助理）
 021-38674925
 qianhao@gtjas.com
 s0880115080191

给收缩，行业逐渐走出低谷。公司作为肉鸭养殖龙头，现有产能包括年出雏禽苗 2 亿羽，屠宰加工樱桃谷鸭产能 1 亿羽、肉鸡 8000 万羽，有望充分受益行业景气复苏。

改革符合政策支持方向，管理层持股比例约 8.9%。公司实际控制人为潢川县财政局，所从事的肉鸭养殖加工行业属于一般竞争性行业，存在国资退出预期。经过增发及后续增持后，公司管理层及员工持股合计持股比例达到 8.9%。

风险提示：禽价低迷风险、疫病风险、食品安全等

公司更新：顺络电子（002138）《新产品多点开花，高速增长可期》2016-02-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：15.90 元
 上次目标价：20.00 元
 现价：11.36 元
 总市值：8417 百万

维持增持评级，调整目标价至 15.9 元。2015 年营收 13.2 亿元，同比增长 13.5%，净利润 2.6 亿元，同比增长 23.8%，符合预期。功率电感出货量增加，高毛利的叠层新品营收占比持续提升是收入、利润增加的主要原因。同时公告 1Q16 业绩预测，净利润同比增长 40%-70%，超市场预期；我们认为公司多点布局的电感新品、LTCC 元件、NFC 天线、陶瓷盖板有望从 2016 年迎来收获期，上调 2016/17 年 EPS 预测为 0.53 元（+5%）、0.69 元（+9%），考虑市场估值中枢下移，参考可比公司估值水平，调整目标价至 15.9 元，对应 2016 年 30 倍 PE。

王永辉（分析师）
 021-38674743
 wangyonghui@gtjas.com
 S0880514080004

移动支付的核心受益标的。（1）Apple Pay 确立移动终端主流技术路线，指纹识别和 NFC 最受益。（2）指纹盖板较 coating 方案爆发力更强，信柏是国内唯二能量产陶瓷指纹盖板的企业，积极导入华为、小米、OPPO、ViVo 等明星客户，2016 放量可期；（3）顺络是国内唯一能量产 NFC 天线核心材料（磁片）的企业，技术实力比肩村田；NFC 天线技术国内领先，客户导入加速进行，随着 NFC 在高流通量领域（公交、校园等）的渗透，公司有望持续受益。

王聪（研究助理）
 021-38676820
 wangcong@gtjas.com
 S0880115010033

新品多点开花，高速增长可期。（1）叠层 0201 电感 2016 营收占比有望持续提升；01005 有望接力 0201，支撑毛利维持高水平；（2）LTCC 器件在消费电子领域继续突破新客户，汽车领域有望成为新的增长点；（3）顺络迅达 5 条新产线 2015 年 10 月全部达产，军品爆发可期。

张阳（研究助理）
 021-38674754
 zhangyang015776@gtjas.com
 s0880115080132

风险提示：新产品客户导入进度低于预期

公司更新：保千里（600074）《车载是 2016-17 年持续高增长的主要动力》2016-02-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：28.00 元

维持“增持”评级。2015 年公司实现收入 16.6 亿，同增 68%，归母净利润 3.7 亿，同增 34%，略超市场预期。报告期内公司车载后装收入 4 亿元，占总收入 24%，我们测算车载收入同比增速 10 倍以上，是公司高增长的主要动力。2016 年前后装业



上次目标价: 28.00 元

现价: 13.06 元

总市值: 30114 百万

王炎学 (分析师)

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚 (研究助理)

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

张姝丽 (研究助理)

010-59312859

zhangshuli@gtjas.com

s0880115080221

务的全面爆发,我们预测车载业务有望实现倍增。维持 2016 年 EPS 预测为 0.27 元,上调 2017 年 EPS 至 0.44 元 (原 0.42),维持目标价 28 元。

车载夜视及驾驶辅助系统是 2016-17 年公司业绩增长的主要动力。①2016 年车载夜视后装预计将导入更多车型,进入全面收获期。2015 年公司启动车载夜视后装市场布局 (包括 4S 集团、改装车厂、汽车用品等),上下半年车载后装收入分别为 0.8 亿/3.2 亿元,呈爆发式增长,2016 年将全年贡献高增长。②2016 年车载夜视前装市场启动,2017 年全面加速。公司已完成包括一汽、众泰、比亚迪、福田等前装认证。③ADAS 系统进入全面爆发期。2018 年 CNCAP 导入行人保护需求预期提升,主机厂加速布局。公司产品已完成从夜视视像到驾驶辅助的升级,拓展空间巨大。

公司核心竞争力在于夜视+图像处理技术,相关智能硬件布局将持续深化。围绕夜视、视觉等领域,公司将加速布局手机打令、机器人、VR 等相关业务,并结合互联网全面展开运营。

催化剂: 车载前装量产,智能硬件+X 战略升级

风险提示: 车载前装量产进度低于预期,智能硬件+业务推进受阻

公司深度研究: 富春通信 (300299)《持续外延加强协同,泛娱乐版图全面扩张》2016-02-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 50.00 元

上次目标价: 45.75 元

现价: 27.56 元

总市值: 10473 百万

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

维持“增持”评级,上调目标价至 50 元。市场担心公司在泛娱乐领域的快速外延扩张难以持续,我们推断公司将向产业上下游延伸,持续扩张泛娱乐版图,延续快速增长势头。维持 2015-2017 年 EPS 预测为 0.17、0.61、0.83 元 (如并购春秋时代完成,备考 2016-2017 年 EPS 为 1.04、1.49 元),维持“增持”评级;考虑到外延预期强化,上调目标价至 50 元,对应 2016 年备考 48 倍 PE。

泛娱乐领域外延动作将持续,充分受益网生代消费崛起。市场担心公司在泛娱乐领域的快速外延扩张难以持续,对业绩高成长的可持续性存疑;我们则推断公司有望通过外延手段,持续完善泛娱乐版图,并通过业务间的协同和联动放大 IP 影响力,促进业绩高成长。理由: ①公司近两年持续并购和投资,泛娱乐版图已初步形成,战略意图明确; ②参考同类公司,公司向产业链上下游延伸是大势所趋,如加码人气偶像、影视游戏发行、用户数据分析等,这些方向与现有业务可形成强协同,产生联动放大效应,加速公司成长; ③公司股权较集中,实控人有充足筹码开展资产重组。

业绩确定性高,市场过度悲观反应待修正。由于 SNH48 手游延期推出,市场对公业绩确定性存疑,我们认为公司致力于制作精品,在 SNH48 手游上采用真人动捕,制作周期较长,但更能获得粉丝和玩家认可。公司业绩确定性较高,市场的过度悲观反应望修正。

催化剂：外延布局持续，网生代经济全面崛起。

风险提示：并购不成功，卡牌手游市场热度退却，电影票房不达预期。

公司更新：大北农（002385）《饲料业务受挫低迷，互联网生态持续构建》2016-02-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.92 元

上次目标价：18.92 元

现价：10.19 元

总市值：27857 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

维持“增持”评级。2015 年公司主营业务受下游养殖低迷影响，随着下游景气回升叠加原材料成本下行，2016 年公司农牧业务有望触底回升。农业互联网业务布局持续推进，重庆生猪交易公司设立将助力公司打通产业链。预计 2015-17 年 EPS 为 0.26/0.37/0.48 元（均维持不变），目标价 18.92 元，“增持”评级。

下游景气下行，拖累公司业绩增长。公司发布业绩快报，2015 年公司实现 160.98 亿（-12.72%），归母净利润 7.11 亿（-10.69%），下游低迷以及公司营销策略变化导致业绩略有下滑。15Q4 单季度，公司实现营收 44.43 亿，同比下滑 15.39%；归母净利润约 3.17 亿，同比下滑 11.2%。

景气复苏叠加成本下行，饲料企业有望充分受益。猪粮比创历史新高，下游养殖利润丰厚利好公司高端产品销售，2016 年公司主业有望触底回升。主要原材料玉米、豆粕整体价格仍低迷，公司利润率有望持续提升。

互联网生态构建持续推进。公司农业互联网业内布局最为完善，建立全产业链服务生态。2016 年公司将重点推广“猪交易”，计划从河南、重庆扩张到全国。公司计划 2016 年实现生猪交易量达 1500 万-2000 万头。

风险提示：猪价波动风险、互联网项目进展或不达预期、质量风险等

公司更新：雅百特（002323）《业绩高成长证实，智能化业务获强力支持》2016-02-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：48.00 元

上次目标价：48.00 元

现价：29.68 元

总市值：7378 百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

增持评级。公司公布 2015 年业绩快报，2015 年营收、净利润分别约 9.26 亿元（+86.80）、2.75 亿元（+160.13%）。鉴于公司业绩高增长且我们预计仍将持续，我们提升 2016/2017 年 EPS 预测至 1.61/1.92 元（原 1.45/1.90 元），参考同比公司估值并考虑公司未来业绩料持续高增长，维持目标价 48 元，对应 2016 年 PE 约 29.81 倍，增持评级。

业绩和盈利能力超预期。公司 2015 年实现归母净利润约 2.75 亿元，高于公司三季报预测最高盈利 2.6 亿元（高出约 5.8%）和公司借壳上市承诺业绩 2.55 亿元（高出约 7.8%），原因主要系 2015 年 Q4 工程项目完工进度超预期所致。此外，2015 年净利率高达约 30%，盈利能力创公司近年来新高，超强盈利能力再获验证。轻资产模式、重设计、主攻中高端市场、强大的议价能力以及所处细分行业特殊性等公



黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

司属性将有望继续在未来为公司带来高弹性的业绩增长。

与四创电子战略合作，提升开拓智能化业务预期。四创电子为雷达产品行业龙头公司，背靠中国电子科技集团，是典型的高科技企业。根据协议双方将在智能建筑、智慧城市以等业务领域进行紧密合作，同时双方将凭借各自优势为对方获取业务并共同开拓太阳能光伏发电业务。公司与四创电子的合作不仅将可能直接为公司带来通航机场、光伏屋面等业务，同时凭借对方技术公司在拓展智能化业务上面将获强大技术支持。

催化剂：年度报告、智能化业务推进及落实、新签订单等

风险提示：盈利能力下滑、订单增长不及预期、智能化拓展不及预期等

公司更新：高能环境（603588）《政策利好预期渐强，股权激励加速落地》2016-02-26

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：119.83 元

上次目标价：119.83 元

现价：57.93 元

总市值：9361 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

维持“增持”评级。我们判断“土十条”颁布预期渐强，土壤修复市场规模有望爆发，公司在此时间点股权激励速度快于市场预期。考虑到 2016 年外延式扩张或提速，我们维持 2015 -2016 EPS 预测 0.96 元、1.75 元，维持目标价 119.83 元，维持“增持”评级。

股权激励落地，快于市场预期。公司公告限制性股票激励方案，计划涉及 446 万股，占总股本 2.76%，授予价格为 28.36 元/股；分 3 年解锁，以 2015 年为基数，2016-2017 年净利润增速不低于 30%、60%，相比于 2015 年 2018-2019 年两年净利润增长率的算数平均值不低于 105%。我们测算股权激励净利润复合增速下限在 30%左右，但是参考雨虹系一贯的积极风格及土壤修复市场发展前景，“土十条”等政策理顺后公司未来净利润增速有望突破至 50%。

环保“十三五”规划土壤或成重点，“土十条”颁布预期渐强：我们认为，土壤治理领域具备万亿市场空间，而政策驱动的其进入爆发期的预期渐强。我们判断环保“十三五”规划有望上半年推出，其中将包括对未来 5 年土壤环保进行明确规划及政策指导，同时“土十条”发布呼声渐强。我们认为“土十条”的颁布将极大促进土壤修复领域民企竞争力与市场化，高能环境有望凭借其技术、施工综合能力的优势脱颖而出；而股权激励的适时的推出，绑定了管理层及核心骨干，利于公司把握市场机会，实现飞跃。

风险提示：应收账款大幅上升、宏观经济形势下行。

公司更新：中金金财（002657）《互金业务稳步推进，业绩爆发值得期待》2016-02-26



本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 60.00 元
 上次目标价: 120.00 元
 现价: 48.62 元
 总市值: 15412 百万

符健 (分析师)
 010-59312839
 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

维持增持评级, 下调目标价至 60 元。参考公司 2015 年度业绩快报, 调整公司 2015-2017 年 EPS 为 0.5 (-0.07) / 0.73 (-0.10) / 1.01 (-0.21) 元。互联网银行子行业 15 年平均 PE 为 76 倍, 考虑公司金融资产交易平台稳步落地, 获得发展先机, 给予一定估值溢价, 结合目前的市场风险偏好, 下调目标价至 60 元, 对应 2016 年 PE 为 83 倍, 重申“增持”评级。

公司 15 年业绩略低于市场预期。公司 2015 年四季度营业利润同比增长 96.8%, 公司四季度净利润增速却只有 32.8%, 我们判断净利增速较低主要原因在于: 一方面, 大金所 9 月 20 日上线后, 公司四季度互联网金融业务投入加大导致四季度利润增长承压; 另一方面, 根据测算, 公司四季度营业外收入同比减少 1300 万, 后者是公司 2015 年业绩低于预期的主要原因。

公司互联网金融业务稳步推进, 未来业绩爆发值得期待。受益于互联网金融行业的高速发展与不断规范, 公司传统业绩有望实现稳步增长, 而互联网金融业务有望在 16 年实现阶段性盈利。结合公司资产交易所网站公开数据辅助测算, 我们判断公司 2015 年互联网金融业务交易规模已经成功突破 100 亿元。根据公司目前的发展趋势, 我们判断公司 2016 年互联网金融业务交易规模突破 1000 亿元的概率进一步增强。结合公司实际情况与金融资产交易平台的经营特征判断, 公司 2016 年互联网金融业务有望实现盈利, 而业绩的爆发时间点有望出现在 16 年底或者 17 年初。

风险提示: 依赖重大客户的风险, 互联网金融业务推广不及预期

伐谋-中小盘首次覆盖报告: 泰尔重工 (002347)《智能化产业布局打开成长空间》2016-02-28

本次评级: 增持
 目标价: 17.80 元
 现价: 14.91 元
 总市值: 3350 百万

孙金钜 (分析师)
 021-38674757
 sunjinju008191@gtjas.com
 S0880512080014

王永辉 (分析师)
 021-38674743
 wangyonghui@gtjas.com
 S0880514080004

刘易 (分析师)
 021-38674878
 liuyi014913@gtjas.com

首次覆盖给予“增持”评级, 目标价 17.8 元。泰尔重工传统冶金装备万向轴业务进入发展瓶颈期, 近年来积极围绕智能化产业进行战略布局, 或将通过智能化产业以打开公司成长空间。预计公司 15-17 年净利润为 1113/1297/1342 万元(不考虑外延并购), 对应 EPS 分别为 0.05/0.06/0.06 元。公司智能化产业布局储备已久, 考虑到智能化产业发展前景及后续外延布局落地带来业绩向上弹性, 给予目标价 17.8 元, “增持”评级。

产业布局锁定智能化, 内生与外延并举, 打开未来成长空间。泰尔传统冶金装备万向轴业务进入发展瓶颈期, 近年来积极围绕智能化产业进行战略布局, ①参与设立航天紫金军民融合产业基金, 储备产业资源; ②成立马鞍山智能产业园, 孵化项目并引进人才; ③3D 打印产业化: 公司先后通过与上海交通大学卢秉恒院士产业化合作, 控股南京增材院等措施落实 3D 打印产业化; ④机器人领域布局: 与上海交通大学成立公司推动机器人产业化。我们认为公司经历近几年智能化产业项目储备及资源布局初期, 2016 年或将进入智能化产业布局落地期, 可能看点在于两方面: ①工业智能及服务智能: 内生及外延布局智能化产业(包括工业智能系统、工业机器人、3D 打印、工业软件、以及服务型机器人等细分领域); ②冶金设备: 积极向冶金设备价值链上游或下游等设计及服务等领域延伸。



S0880515080001

催化剂：公司外延式进行智能化产业布局；中标冶金设备万向轴业务项目订单等。

核心风险：产业布局进度未达预期。

伐谋-中小盘周报：《新增推荐中衡设计，主题推荐知识产权服务》2016-02-28

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

夏玮祥（研究助理）

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

投资观点：本周市场继续震荡，临近两会，改革相关概念风起。我们认为随着下周两会议程的逐步推进，关于供给侧与改革的具体政策是否能达到市场预期值得市场注意。本周我们新增重点推荐个股中衡设计，我们认为中衡设计所提供的优质的设计品质将节省不必要的建设、维护开支，提升社会资源利用效率，符合供给侧改革精神，而通过公司对中马钦州产业园服务的进一步加深，在优秀项目示范效应的带动下，未来公司有望获得加速成长。

本周关注：知识产权服务，护航创新中国。2015 年 12 月，国务院发布了《新形势下加快知识产权强国建设的若干意见》，提出要深化知识产权领域改革，加快知识产权强国建设。同时创新中国也需要知识产权服务为其创新保驾护航。目前我国知识产权服务市场行业公司少，行业集中度低，导致有效供给不足，而知识产权（IPR）快速发展倒逼配套服务需求增加，供需矛盾持续激化使得知识产权服务市场大有可为。从横向来说，版权正处风口、商标处于激烈变革中、专利服务市场蓄势待发。纵向来看知识产权服务体系分为法律服务、代理服务、信息服务、咨询服务、商用化服务与培训服务 6 类。随着《意见》的逐步发酵，《专利法》、《专利代理条例》等一系列法律法规的修订通过，整个知识产权服务市场有望得到加速成长。我们预计整个知识产权服务市场的规模在万亿以上，对比目前草根调研 800 亿规模，成长空间巨大。我们总结高智发明（IV）与汤森路透的先进经验，行业公司不同发展路径都值得国内公司参考。我们认为以下公司会大幅受益于国内知识产权服务市场的爆发性增长。信息类公司：光一科技（300356）、安妮股份（002235）、美亚柏科（300188）；商业化类公司：普莱柯（603566）、捷成股份（300182）等；代理类公司：新诤信（拟 IPO）、超凡股份（833183，新三板挂牌）等。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括“消费升级”组合：光一科技（300356）、利亚德（300296）、漫步者（002351）；“技术升级”组合：开元仪器（300338）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）；迪士尼主题界龙实业（600836）；“增发并购”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；中衡设计（603017）。

量化周报：《市场中期调整仍将持续》2016-02-28

刘富兵（分析师）

择时方面：截至 2016 年 2 月 26 日，大盘均线强弱指数 28，重新回到底部区域。

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

刘正捷（分析师）

0755-23976803

liuzhengjie012509@gtjas.com

S0880514070010

大盘活力指数最新值 9.44%，表明目前处于底部区域。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑输沪深 300 8.12%，本周推荐传媒 66%、非银金融 25%、银行 9%。

选股方面：截止 2016 年 2 月 26 日，2 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.30%，月中最大回撤 0.39%。中证 500 多头跑输基准 0.20%，月中最大回撤 0.70%。截至 2016 年 2 月 26 日，2 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 0.41%，空头跑赢基准 1.17%，中证 500 多头跑赢基准 0.09%，空头跑输基准 1.21%。截至 2016 年 2 月 26 日，2 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.27%，中证 500 多空组合收益 2.18%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 5 笔，盈利 3.4%。2012 年以来，模型累计收益率 79.0%，盈利交易比例 47.2%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期：《调整仍将延续，多只分级 B 距离下折较近》

2016-02-28

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩（研究助理）

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 22 个下跌，平均跌幅 4.40%，其中恒生指数上涨 0.41%，创业板指和中证 1000 领跌 8.87%和 6.95%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 47 个下跌，平均跌幅 5.18%。其中中证煤炭、煤炭等权和内地资源上涨 2.73%、1.69%和 1.36%，A 股资源和中证国防领跌 10.85%和 10.13%。

上周分级 A 多数下跌，日均成交额超过千万的 17 只分级 A 份额 16 只下跌，平均周跌幅 0.44%。其中沪深 300A(150051)上涨 0.61%，有色 A（150196）和医药 A（150130）领跌 1.72%和 1.06%。

股票市场暴跌，分级 A 避险价值提升，本周继续隐含收益率较高且离下折较远的分级 A，推荐有色 A(150196)和创业板 A(150152)和

上周分级 B 多数下跌，日均成交额超过千万的 33 只分级 B 份额 27 只下跌，平均周跌幅 7.29%，其中煤炭 B 级(150290)和煤炭 B(150252)上涨 8.93%和 5.83%，互联网 B（150195）和证券 B 端（150344）领跌 21.45%和 16.8%。

国泰君安金融工程团队认为中期调整仍将延续，警惕下折风险，目前证券 B 基(150344)、金融地 B(150282)、传媒 B(150204)、成长 B 级(150214)、地产 B 端(150208)、食品 B(150199)、带路 B(150274)、一带一 B(150276)、煤炭 B 级(150290)、券商 B(150201)、医药 800B（150149）、泰信 400B（150095）、互联 B 级(150298)、酒 B（150230）等分级 B 下折母基金需跌不足 10%。

147 只分级基金 109 只整体溢价，28 只整体折价，考虑流动性和整体折溢价率水平，目前无套利机会。



衍生品周报：《认沽期权隐含波动率高企，期指持仓上升》

2016-02-28

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

本周期货新合约上市，当月合约基差恢复为深度贴水状态。但是，长期来看，基差贴水幅度在新合约上市时有缩减的迹象。整体来看，股指期货的成交量小幅下降，整体持仓量相对上周大幅上升，截至周五收盘为 4.64 万手。

融资融券：

本周融资融券余额较上周有所下降。融资融券余额相对 A 股流通市值比值小幅上升至 2.71%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比下降至 8.21%。

本周融资融券整体规模有所下降，目前为 8755 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.71%，处于小幅上升趋势。

期权：

本周上证 50ETF 跌 2.49%，成交量为 1709 万手。本周期权成交量较上周大幅上升，上证 50ETF 期权成交 925513 张合约，其中认购期权成交 445864 张，认沽期权成交 479649 张，认沽认购比率为 1.08。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 3 月 2.00，上证 50ETF 沽 3 月 2.00。本周期权整体隐含波动率上升，认购期权的隐含波动率整体均值由 25% 上升至 27% 左右，部分合约隐含波动率达到 52%。认沽期权的隐含波动率均值由 44% 上升至 52% 左右，部分合约隐含波动率达到 101%。截至最新交易日，3 月平值认购期权的实际杠杆为 19.16，当月平值认沽期权的实际杠杆为 12.92。

专题研究：《2015 地方省市经济全景图：谁在升落？》2016-02-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

要理解中国经济，仅从宏观总量的视角出发远远不够，2015 年中国经济面临周期性和结构性下行风险，各省市地方政府作为国家的重要增长引擎，是理解和研究中国经济基层增长情况的关键。事实上，尽管中国宏观经济增速下滑，但也要看到，中国是有 13.7 亿人的大市场，在微观省市层面上，地区发展呈现雁阵式梯次跃迁，有些地区正遭遇失速衰落的转型阵痛，但也有很多地方则正在冉冉崛起。

在本篇报告中，我们从经济、工业、金融、债务、过剩产能、房地产、信贷风险等 10 个方面，全面回顾和梳理 2015 年 31 省市经济发展，为从自下而上的角度观察中国经济增长提供大量综合数据和微观事实。具体包括：

1、经济增长：西部崛起，资源大省跌落；

- 2、工业生产：微观失速远大于宏观层面；
- 3、固定资产投资：引擎时代终结，局部地区硬着陆
- 4、地方债务：2015 年地方政府债限额版图；
- 5、对外贸易：传统引擎熄火；
- 6、财政收入：2015 财政综合实力盘点；
- 7、房地产市场：局部有泡沫之忧，人口流动决定未来；
- 8、过剩产能：两张图看清过剩产能分布及对地方影响；
- 9、不良信贷：危险信号上升，但东三省逆势而行
- 10、国际视野：从全球排名看 31 省市经济；

专题研究：《信用风险事件再梳理》2016-02-28

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

自 11 超日债开启违约闸门以来，公募市场信用风险事件频繁爆发，已构成实质违约的达 9 例（超日、天威、湘鄂、中富、英利、中钢、山水、圣达、亚邦），接近违约最终峰回路转的为 9 例（华通路桥、中澳控、华锐、桂有色、苏飞达、二重、龙煤控、雨润、鄂华研），而风险已初步暴露且仍在酝酿当中的更多。

梳理信用风险事件特征，1.行业方面：集中于光伏、风电新能源以及煤炭色等强周期；2.企业性质方面：违约已从民企蔓延至央企，地方国企仍是不破金身；3.债券类型方面：公募券种全面违约，公司债违约损失率暂为零；4.信用等级方面：以中低评级为主，AAA 级亦有风险事件但尚无实质违约案例。

信用风险爆发主要逻辑仍为流动性危机，真正恶化至资不抵债的仅超日、天威、湘鄂和中富 4 例。总结信用风险爆发的原因，一部分可以预判，但一部分则较难预估：

从易预期风险来看，无论是行业低迷、政策变化还是自身经营策略问题，发行人基本面恶化显而易见，财务表现和外部评级多已充分反映；

从难预期风险来看，主要是突发负面事件（多来自公司治理层面）引起的再融资和债务周转不灵，另外还有担保方不积极履行代偿责任导致投资人求偿困难，涉事主体之前往往经营财务尚属稳健，外部评级也难以事先预警。

信用风险事件启示：1.产能过剩行业发行人仍需精挑细选；2.增强对民企负面事件的敏感度；3.流动性紧张的发行人需持续关注，尤其是民企或资质较差的国企；4.债券持有人需积极采取行动保全资产。



而针对已出现风险苗头或接近违约的债券发行人，除传统的信用分析逻辑外，我们建议还可以从以下几个方面进行侧重研究：1.加强对资产负债表的分析；2.加强对发行人本部报表的分析；3.客观评价发行人获取外部支持的能力。

债券日报：《银行间债市对外开放，中国成全球“价值洼地”》

2016-02-26

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】逆回购到期陡增，资金面趋紧，利率曲线陡峭化上行。周三央行进行 400 亿 7 天逆回购操作，中标利率 2.25%，过去 3 天已累计净回笼 2900 亿，由于周四逆回购到期量进一步上升到 3400 亿，叠加缴税影响，资金面明显收紧，货币利率整体上行，银行间利率创下节后最大涨幅。债市延续震荡行情，收益率曲线陡峭化上行，国债期货尾盘跳水。A 股先抑后扬，上涨 0.88%，铁矿石、螺纹钢和焦煤期货继续延续小幅上涨趋势。

央行进一步放开境外机构进入银行间市场，从中长期看，中国债市仍是全球价值洼地。主要政策放开体现在：（境外机构入市范围大幅扩容，从过去仅限于境外央行、主权财富基金和 QFII 等，扩展至所有境外机构以及 QFII、RQFII 产品；（取消境外机构在银行间债市投资的额度限制，境外央行、国际金融组织、主权财富基金等不再需要额度审批和资格准入，但 QFII 和 RQFII 仍需在外管局限制的额度内投资。政策影响是：（1）银行间债市进一步对外开放，有利于提高资金流入，扩大境外机构在银行间市场的债券投资和流动性管理需求，推动人民币国际化从跨境支付向资产储值深化，加大资金双向流动，提升在岸债券市场对离岸的基准影响力。（2）中国债市在全球仍是价值洼地。事实上，尽管中国经济面临一定趋势性回落压力，但 6.9% 的增速在全世界范围内仍处于中高增长，汇率波动性小，对美元或一揽子货币保持平稳，相比欧日和其他新兴市场国家，无论经济增长潜力、实体经济投资回报率还是金融资产的投资回报率仍具有一定吸引力，从中长期看，中国债市在全球仍属于优质资产（利差较高、汇差稳定），是全球债市的“价值洼地”。（3）境外机构在中国债市的投资占比仍有大幅提升空间。目前，国际上发达国家（美、英、德）境外机构占债市比重在 20-40% 左右，新兴市场国家平均占比 13% 左右，而中国仅占 3%，未来人民币债市开放度不断加深，境内外利率汇率联动性增强将是大势所趋。

债券日报：《利空叠加债市调整，不过股市好像更惨》

2016-02-26

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

【每日观点】资金收紧，股债双杀。昨日资金面持续紧张，主要回购利率大幅上行，尽管央行加大公开市场投放力度，完全对冲到期的 3400 亿逆回购，但受到转债发行冻结 3000-4000 亿资金、企业缴税以及银行缴准等因素冲击，资金面持续紧张，交易所 GC001 一度飙升至 8.5%。流动性冲击导致股债双杀，A 股大幅下挫 6.4% 跌至 2741 点，春节后涨幅几近抹平，债券曲线小幅平坦化上行，一级招标需求偏弱，


 gaoguoehua@gtjas.com
 S0880515080005

利率债长端上行 2-3bp，信用债成交仍然活跃，买盘以银行和保险为主。

宽松的货币条件是根本，而货币政策是内生的。资金面一度趋紧是股债齐跌的重要原因，相对而言，债市的下跌仍然要比股市温和得多。近期市场关于宽松货币政策的分歧逐步加大，无论对股市、债市、汇市都产生较大影响，通常是资金面稍有趋紧市场就一片哗然，更有甚者，“预期”中的降准一缺席，市场就要死给谁看，随后在央行的宽松对冲下，又一片 taken，忙左忙右。实际上，宽松的货币条件仍在，这应是投资的核心关注，而央行政策实际上是内生的，无须担忧资金面过紧而央行不对冲，降不降准更不是核心因素，重要的是资金利率会稳定在较低水平。

“利空”不断，市场坚挺，未来“利空”证伪将带来机会。继前期最大的“利空”汇率警报解除外，近期债市的“利空”因素仍然不断：大宗商品阶段性上涨、财政赤字扩大担忧、信贷投放加速稳增长预期、供给压力上升、一线城市地产再次加速上涨等，都成为压制债券市场的因素，但市场仍然顽强地呈现小幅震荡走势，背后的趋势性力量仍然坚挺。未来这些因素任何一个证伪，市场都有望重新恢复到收益率下行的趋势性轨道。

公司更新：红日药业（300026）《期待 2016 年外延整合加速》

2016-02-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：24.00 元
 上次目标价：26.00 元
 现价：13.32 元
 总市值：13384 百万

胡博新（分析师）
 0755-23976766
 huboxin@gtjas.com
 S0880514030007

丁丹（分析师）
 0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001

业绩超预期，外延整合加速，维持增持评级。超思和展望药业并表增厚业绩，公司主营产品稳定增长，外延并购战略迅速落地，寻找新增长点，逐步减少血必净影响，考血必净增长压力，小幅下调盈利预测 2015~17 年 EPS 至 0.54（-0.01）/0.74（-0.02）/0.85（0.02）元。公司产业整合平台价值突出，配方颗粒+整合并购保障未来业绩增长稳定，维持增持评级。业绩下调，但考虑到公司增速超过行业平均，给予一定溢价，2016 年 PE35X，下调目标价至 24 元。

配方颗粒延续高增长，市场放开，空间更大。Q4 公司收入增速 19%，较前三季度，增速恢复。配方颗粒增速 35%，延续高增长模式，目前部分省份在放开试点企业，但市场仍未有实际拓展。若配方颗粒能够全面放开，零售和基层医疗市场全面解禁，则打开的市场空间更大，康仁堂增速还可能进一步提升；血必净受控费影响，增速预计在个位数。

外延并购不断拓展。2 月 2 日公司公告收购湖北亿诺瑞生物，完善肝素制剂的全产业链。2016 年公司还将完成超思和展望药业的整合经营，协同效应有望进一步发挥。

风险提示：肝素价格波动风险；血必净控费影响加大；配方颗粒试点放开低于预期。

行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《泥沙俱下市场，

前期组合迎来新机会》2016-02-29

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

汲肖飞（研究助理）

0755-23976177

jixiaofei@gtjas.com

S0880115100006

核心观点：建议增持柏堡龙、新民科技、兴业科技、棒杰股份、华斯股份。本周纺织服装板块随市场有较大幅度下跌（约-5%），特别是我们前期推荐的组合，前期表现坚挺，出现了较大幅度补跌，我们认为前期推荐的组合迎来新的增持机会。继续看好：1）有业绩支撑或主业开始反弹并且开拓新商业模式的公司：开拓新商业模式的公司市场反弹时可以享受高估值，同时具有业绩支持向下风险更小；2）小市值转型公司：壳资源价值提供安全边际，存在被借壳和转型的期权价值，向上弹性较大。

柏堡龙：通过共享经济模式大幅提高时尚设计供应链效率、降低供应链成本，解决传统 D2C 模式成本高、时间慢的痛点。衣全球时尚平台具有社交电商属性，且具有明星设计师、买手达人及网红孵化能力。

新民科技：南极电商模式是基于共享经济的电商运营平台，可以为多品牌、多品类公司提供电商一站式解决方案；公司计划布局网红经济，借助淘品牌运营经验，有望成为行业龙头之一。

兴业科技：公司主业逐步企稳，随着原材料价格大幅下跌逐渐触底，预计 2016 年净利率有望恢复至 10%以上。公司拟定增募集资金 7.7 亿，其中董事长的儿子和女儿认购 80%，我们预计公司存转型预期。

棒杰股份：公司于 2015 年 6 月份成立医疗并购基金之后，2016 年 1 月 20 日公告与银康及天津优势创业公司签订战略合作协议，表明公司转型升级决心坚定，未来在医疗健康领域布局有望落地。

华斯股份：预计微博要加速变现社交关系资源，各行业意见领袖、达人数量远大于网红，预计微博社交资源潜在 GMV2.5 万亿，华斯有望借助与微博的合作关系成为社交电商龙头。

本周调研了美盛文化，撰写了航民股份首次覆盖报告。

航民股份首次覆盖报告：《印染“亮剑”动真格，龙头公司充分受益》

公司作为印染龙头受益于此次浙江省的环保“亮剑”行动，预计公司印染价格将有 5%以上涨幅，业绩弹性达 40%以上。长期看，产业集中度提升亦利好公司扩张。

本周组合：柏堡龙、新民科技、兴业科技、棒杰股份、华斯股份。

新模式组合：柏堡龙、新民科技、华斯股份、健盛集团

小市值组合：兴业科技、棒杰股份、浔兴股份、上海三毛



行业日报/周报/双周报/月报：建材《国泰君安建材行业基本面数据库大全 20160228》2016-02-28

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

国泰君安证券-建材行业基本面数据库大全 20160228

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《注重安全边际，风险偏好恐持续下行》2016-02-28

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

本周计算机观点：注重安全边际，风险偏好恐持续下行，重点选择高安全边际品种。本周，沪深 300 指数下跌 3.39%，计算机指数下跌 12.61%，上周观点得到基本印证，未来风险偏好恐持续下行。上周（2.15-2.19），沪深 300、计算机指均创下当月新高，国君计算机则于当周末做出重大观点调整，于最高点转空，并重点推荐两类标的：绝对低估值安全边际品种和确定性高成长品种。本周（2.22-2.26），板块走势印证了我们的观点。科技创新引领未来经济发展与产业转型，我们对计算机板块的长期发展趋势从未动摇，但结合二级市场风险偏好程度来看，我们持续建议投资者选择绝对低估值安全边际品种和确定性高成长品种，从习惯“平流层”投资到重回“地平面”投资。

主题方面，短期来看，推荐移动支付及无人驾驶主题。ApplePay 入华首周 C 端表现良好，将率先带动受理端需求的提升，拥有封闭 NFC 支付场景的企业未来弹性更大；无人驾驶发展路径呈现多样化，整体产业链迎来重大发展机遇。长期来看，持续推荐共享经济、未来汽车、互联网金融、信息安全及互联网医疗主题。

行业动态：【公司速递】阿里健康彻底退出药品信息化监管；【相关政策】工信部：中国将于 2020 年商用 5G；【移动支付】Apple Pay 入华首秀：国内绑卡数已超 3800 万张。

公司动态：【投资并购/中标】联络互动：孙公司数字天域（香港）科技有限公司参与投资 Razer Inc；思创医惠：成立浙江省沃森智慧医疗研究院；新国都：中标招商银行“2015-2017 年普通 POS”采购项目。

推荐组合：低估值安全边际品种：模塑科技、捷成股份、聚龙股份、世纪瑞尔；确定性高成长品种：网宿科技、数字政通、润和软件、金洲管道

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《城市分化加剧，精选优质个股》2016-02-28



侯丽科 (分析师)

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科 (分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

卜文凯 (研究助理)

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

一手房销量: 1) 环比: 整体环比上升 94%, 其中一线升 109%, 升 123%, 三线升 49%。2) 同比: 整体同比升 272%, 其中一线升 449%, 二线升 276%, 三线升 193%。3) 本周与 2015 年全年周均比: 整体降 5%, 其中一线降 6%, 二线降 8%, 三线升 4%。4) 累计同比: 整体同比升 0.07%, 其中一线城市降 10%, 二线升 6.6%, 三线降 4%。一手房整体成交均价: 环比降 18.0%, 同比升 12.7%。二手房销量: 本周环比升 18.7%, 同比升 293.2%。

库存水平: 12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 1.8%, 同比降 16.5%。去化时间: 剔除春节因素 12 个城市新房去化时间 12.3 个月。

板块估值: 2015 年 PE 主流公司 13.5 倍, RNAV 溢价 11%。一线 14.9 倍, RNAV 溢价 21.9%; 二线 11.0 倍, RNAV 溢价 3%; 三线 21.5 倍, RNAV 溢价 7%; 地产 +X12.5 倍, RNAV 溢价 57%; 商业 7.7 倍, RNAV 折价 29%。

本周观点: 本周市场再度出现波动。一线、二线和三四线城市楼市分化加剧, 尽管一线城市房价处于高位, 然而房价仍有上涨趋势, 楼市冷暖呈明显的分化状态, 预计未来政策调控依旧会分城市进行。在市场易跌难涨的状态下, 精选优质个股会是较好的方案。房地产迈入长周期拐点, “去库存”背景下, 我们谨慎看好 2016 年地产基本面, 看好结构性行情的演变, 以“转型牛”和“区域主题”为代表, 区域主题请关注于珠海、大深圳、川渝和武汉布局的上市公司。

国君地产组合包含天健集团、苏宁环球、中天城投和华夏幸福, 权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周跌 6.0%, 跑输房地产指数 0.2%, 跑输上证指数 2.71%。组合指数 2015 年累计跌幅为 20.2%, 跑赢房地产指数 7.1%, 跑赢上证指数 1.6%。

国务院下发意见指出, 原则上不再建封闭式住宅小区。要依法制定城市规划, 加强城市总体规划和土地利用总体规划的衔接, 推进两图合一; 原则上不再建设封闭住宅小区; 树立“窄马路、密路网”的城市道路布局理念; 实现中心城区公交站点 500 米内全覆盖; 城市公园原则上要免费向居民开放等。

维持行业增持评级。2016 年, 房地产板块投资策略是“百舸竞争流, 花开直须折”; 推荐: 1) 龙头房企将显著受益于政策环境的宽松和库存的加速去化, 推荐: 华夏幸福、保利地产、华侨城 A、万科 A, 受益: 招商蛇口; 2) “转型牛”标的, 推荐: 苏宁环球、天健集团、广东明珠、宝安地产、中天城投; 3) 区域主题, 受益: 京津冀 (华夏幸福、荣盛发展、北京城建)、珠海区域 (格力地产), 西南区域 (中天城投)。

行业日报/周报/双周报/月报: 投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第八周_20160228_底部思维, 待寻良机》2016-02-28



刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

1. 【非银一周观点】:

本周市场先扬后抑，沪深 300 周四大跌 6.14%，吞没了 2 月此前的涨幅。券商指数下跌了 5.66%，保险指数下跌了 2.05%，在缺乏行业数据和政策的情况下，非银板块股价基本随着市场波动。

就行业本身而言，周五光大证券发布了 2015 年年报，也揭示了投资者关心的几个关于券商救市资金的问题。其中，救市资金的规模为 58.57 亿元，确为净资产规模的 20%；会计计量方式为全部计入可供出售金融资产；从光大证券的年报情况来看，救市资金从投入到 15 年 12 月 31 日共计浮亏 5% 左右，但截止到 15 年 12 月 31 日，光大证券并没有就此计提资产减值损失从而这部分浮亏并没有反应在利润表中，这表明救市资金的浮亏会对未来的利润造成一定压力。预计其他券商的年报基本会采用与光大证券相同的方式对救市资金进行计量。

对于行业，我们依然维持前期观点，非银金融行业基本面和政策面基本处于真空期，非银板块的走势更多成为市场走势的缩影。我们认为目前决定市场的中期逻辑并没有出现改善迹象，这也使得传统非银板块难以出现具有足够吸引力的绝对收益的趋势性行情。目前传统非银板块整体估值处于历史底部，建议相对收益投资者增持估值具有安全边际的华泰证券、海通证券、中国平安。同时，转型金融个股中估值较低且有较强转型预期的经纬纺机则建议各位投资者增持。

行业专题研究：医药《供给侧改善，风云迭起》2016-02-28

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

维生素价格变化符合最基本的供求关系，目前几乎所有品种需求基本稳定，供方竞争格局成为决定供求平衡，影响价格的首要因素。供方竞争格局变化引起价格大幅波动，行业在集中与分散之间变化，形成产业周期。稳定的竞争格局是提价的长期基础，当供方利益趋向一致，控量控货，供需失衡，价格就会快速提升。

“水十条”公布，G20 会议召开，环保事件频发。在新环境趋势下，为争夺市场份额进行低价竞争意义下降，走向合作，不再扩产限制产能控制发货，积累转型升级所需利润，成为维生素企业的优选策略。

维生素产业是医药行业中的周期性品种，在上一轮价格上涨周期中，涨价品种带动包括亿帆鑫富、广济药业等相关受益标的的大幅上涨。在新利益格局下，进入新产业周期，价格有望更高，持续有望更久，市场预期存在较大的偏差，维持行业增持评级。

目前提价空间大，市值弹性充足标的品种——泛酸钙，龙头企业亿帆鑫富拥有 9000 吨产能收益明显，不考虑泛酸钙涨价，亿帆鑫富的盈利预测为 2015-17 年 EPS 为 0.97/1.23/1.55 元，维持增持评级。未来具备持续提价空间，市值具有一定弹性的



的品种，相关受益公司包括 金达威 (VA+VE+VD3)，新和成 (VA+VE)，浙江医药 (VA+VE)、花园生物 (VD3)、广济药业 (VB2)、兄弟科技 (VB1)。

公司更新：汤臣倍健 (300146)《线下保持快速增长，两大单品持续放量》2016-02-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：41.40 元

上次目标价：41.40 元

现价：29.14 元

总市值：21214 百万

闫伟 (分析师)

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍 (研究助理)

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议：维持增持。因新品推广期仍需投入较多费用，下调 2016-17 年 EPS 预测至 1.05、1.25 元（前次 1.12 元、1.35 元），参考可比公司给予 2016 年 39 倍 PE，维持目标价 41.4 元。

2015 业绩符合市场预期，2016Q1 业绩低于预期。2015 年营收 23 亿、净利 6.4 亿元，增 33%、26%；低基数下 Q4 收入、净利增 52%、112%。拟每股派现 0.6 元，10 送 10，分红率 69%。公告 2016Q1 净利增-5%至 15%，预计春节期内加大营销和新品推广力度为主因。

线下业务快速增长，未来健力多、无限能将持续放量。2015 年汤臣倍健药业（线下业务）收入 18.3 亿元、增 18%，预计终端扩张贡献 90%收入增量、单店收入升 2%，未来一路向 C 战略下重心将从扩终端向提效率倾斜。佰嘉收入增 198%至 2.3 亿元，预计健力多收入增 120%至 1.8 亿元，无限能收入 5-6 千万元。2016 年无限能事业部有望单独运作，健力多仍有望延续高增长，两大单品仍将持续放量。目前参股公司大多仍处探索期，但后续数据共享、品牌合作值得期待。

新产品推广期、叠加跨境电商冲击，预计公司费用率仍将高企。2015 年公司毛利率及管理费用率同比基本平稳，但因销售奖励及推广费大增，公司销售费用率增 4pct 至 27%，致净利率降 1.5pct 至 28%。预计随着海淘兴起、竞品冲击加剧，叠加新品推广期仍需较多营销费用，公司仍将维持较高销售费用率。

核心风险：竞争加剧、大健康业务推进低于预期。

公司更新：我武生物 (300357)《业绩增长持续，新药有望布局》2016-02-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：62.40 元

上次目标价：62.40 元

现价：32.80 元

总市值：5300 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

维持“增持”评级。公司经营稳健，主要产品临床需求旺盛，有望随销售能力改善和新产能释放，迎来新的高速增长期。预计 2015-2017 年 EPS 0.73（-0.07，根据业绩快报下调），/1.04/1.43 亿元，维持目标价 62.4 元，维持增持评级。

经营稳健，业绩增长持续。公司公告 2015 年业绩快报，实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 11.52%，归母净利润 1.18 亿元，同比增长 18.35%，符合市场预期。受招标限价影响，2015 年产品价格平均下降 10%左右，拖累销售收入增长，预计产品销量增速在 25-30%左右。主要销售省份广东（药交所）、湖南、江西、江苏等陆续完成招标，浙江省销售集中在零售终端，预计 2016 年价格下降影响将大幅减弱。



dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于溯洋（研究助理）

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

公司加强成本费用管理，利润增速高于收入增速，盈利能力有所提升。

销售改善，新药有望布局。公司有望从三个层面改善销售能力：1）销售人员有望大幅增加，推动临床销售进入新的成长期；2）受取消药品加成和考核药占比的双重压力，浙江省等地处方外流趋势明显，公司产品因其操作简便、无需低温保存的特点，在零售终端占据明显竞争优势，并显著受益；广东省等地基层医疗机构销售增长较快，院外销售有望成为公司的第二生长极；3）借助移动互联网工具，影响医生处方和提高患者依从性，进一步提升销售能力。公司现金流充裕，有望整合创新产品与业务，将成为创新药平台公司，期待其在新药领域的进一步布局。

风险提示：招标价格进一步下降的风险；新药研发的不确定性风险

公司更新：海能达（002583）《海外扩张开花结果，规模效应显现》2016-02-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.80 元

上次目标价：16.80 元

现价：9.15 元

总市值：14069 百万

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

维持“增持”，维持目标价 16.8 元。市场质疑海能达的海外扩张是否具有持续性。我们认为，海能达通过持续的研发投入、海外渠道开拓、品牌培育，在全球市场已经具备挑战行业龙头的实力，从 2015 年开始已经开花结果，2016 年有望更上一层楼。因 2015 年业绩快报公布，微调 2015-2017 年 EPS 至 0.17/0.27/0.37 元（+6%、0%、-5%）。维持目标价 16.8 元，维持“增持”。

2015 年净利润 2.5 亿元，海外扩张开花结果，规模效应显现。海能达发布 2015 年业绩快报，收入 24.9 亿元，同比增长 28%；净利润 2.5 亿元，同比增长 487%。区域上来看，收入增长主要是海外市场收入增长较快；净利润大幅增长主要是规模效应显现、高毛利的数字产品收入占比提升、人民币贬值产生汇兑收益。2015 年业绩符合我们之前的判断：全球专网格局正在发生变化，海能达经过持续的研发投入和市场培育已经进入全新的发展阶段，海外市场是核心看点。我们再次判断，2016 年海能达海外市场收入将再次大幅增长，表现出强劲的持续性。

全球专网格局生变，海能达国际化战略开花结果。2015 年海能达拿下荷兰专网 6.2 亿人民币的大订单，市场质疑该订单的获得具有偶然性。我们认为，专网“领头羊”摩托罗拉的品牌优势和技术优势均在弱化，全球专网市场格局即将迎来重新洗牌，作为中国第一、全球第二的海能达将在此次“洗牌”中迎来发展良机。荷兰订单的获得是公司技术、营销、价格等综合竞争力的体现，未来有望再次获得该量级的订单。

催化剂：陆续获得海外发达国家专网大单；国内 PDT 专网建设加速。

风险提示：摩托罗拉解决方案公司在资本的支持下市场份额进一步提升；华为中兴加大专网市场开拓力度。

公司更新：迪安诊断（300244）《业绩符合预期，渠道整合再



接再厉》2016-02-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 87.00 元

上次目标价: 87.00 元

现价: 50.03 元

总市值: 15193 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于瀚洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

业绩符合预期, 维持增持评级。公司公告 2015 年业绩快报, 实现营业收入 18.58 亿元, 增速 39.18%, 归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 40.57%, 符合市场预期。公司渠道整合不断提速, CRO 临床实验室、健康管理等创新业务进入落地阶段。预计 2015-2017 年 EPS 0.58 (-0.03, 根据业绩快报小幅下调)/1.09 (不变)/1.51 (不变) 元, 维持目标价 87 元, 维持增持评级。

经营稳健, 业绩持续高增长。公司是国内领先的医学检验综合服务商, 2011 年上市以来持续保持 40% 左右的高速增长。预计健康体检业务尚处于培育阶段; 受益博圣生物、北京执信、金华福瑞达等渠道商产生的投资收益和并表效应, 产品代理业务增厚明显, 显著拉动公司业绩增长; 医学检验服务业务保持稳健, 为公司奠定高增长基础, 遗传、分子病理等高端检验业务发展迅速, CRO 临床中心实验室进入落地阶段, 此外公司社区医院检验业务保持高速增长, 即将推行的分级诊疗制度有望为公司带来新的发展契机。

再接再厉, 渠道整合又提速。公司加速渠道整合, 2016 年伊始先后收购新疆元鼎、云南盛时科华等渠道商, 外延扩张显著提速。多次收购有望打通三级医院地域性渠道障碍, 同时显著增厚公司业绩, 并表效应下, 预计 2016 年公司归母净利润有望增厚 1.23-2.12 亿元 (取决于公司兑现进一步增持博圣生物股权的进度),

风险提示: 整合进度低于预期; 新建实验室盈利速度低于预期的风险。

公司更新: 三夫户外 (002780)《销售提速, 户外运动全方位服务商可期》2016-02-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 90.90 元

上次目标价: 90.90 元

现价: 77.90 元

总市值: 5219 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

吕明 (分析师)

投资建议: 公司定位户外运动全方位服务商, 深耕户外打造专业品牌同时有望外延方式切入大体育休闲市场。公司业绩预告基本符合市场预期, 我们略微调整公司盈利预测, 2015 年-2017 年 EPS 为 0.46 (-0.01)、0.53 (-0.01) 和 0.65 (+0.02) 元。考虑公司正处高速扩张期, 未来开店计划明确, 外延式扩展战略清晰, 参考体育行业平均水平, 给予 2016 年 5XPS 估值, 维持 90.9 元目标价, 及“增持”评级。

四季度户外用品线上销售额猛增, 收入利润同步快速增长。根据公告业绩快报, 2015 年营业收入为 3.28 亿元, 同比增长 12.52%; 净利润 0.31 亿元, 同比增长 11.18%; EPS 为 0.46 元, 同比增长 9.5%, 符合市场预期。2015 年公司 IPO 募集资金 1.6 亿元, 新募集的资金主要用于渠道扩展, 预计未来 2 年内公司将开新店 29 家, 进入快速扩张期, 收入有望保持 20% 左右的增速。

公司有望依托会员成为户外运动销售、培训和组织的全方位服务商, 或将实现高效的外延式扩展。公司开发出网购、专营店、俱乐部三位一体的综合服务模式, 通过专营店和网购持续导入会员流量, 俱乐部运营会员户外活动和赛事。公司目前拥有高忠诚度的会员 16 万人, 会员消费占比已达 64%, 未来会员基数将持续扩大, 公



0755-23976166
 lvming@gtjas.com
 S0880514080005

司将在户外运动培训方面继续深挖会员价值。同时，公司进一步建立大户外零售渠道上，扩展品类，可望外延方式切入大体育休闲市场。

风险提示：门店扩张过度坪效下降；户外运动组织风险。

公司更新：东方雨虹（002271）《弱势逞强方显本色，四季度拨云见日》2016-02-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：28.29 元
 上次目标价：28.29 元
 现价：14.32 元
 总市值：11896 百万

鲍雁辛（分析师）
 0755-23976830
 baoyanxin@gtjas.com
 S0880513070005
 黄涛（分析师）
 021-38674879
 huangtao@gtjas.com
 S0880113110040

维持“增持”评级。公司发布 2015 年度业绩快报，2015 年营业收入为 53.29 亿元，同比上升 6.46%；归母净利为 7.15 亿元，同比上升 24.12%；eps 为 0.88 元/每股，超市场预期。我们估计 2015 年四季度直销及工程渠道恢复式增长（基建及大地产项目）。我们维持 2016-2017 年 EPS 预测 1.04 元、1.36 元，维持目标价 28.29 元，维持“增持”评级。

关键指标营收增速四季度回到 23%。2015 年 4 季度净利润同比增长 70%，但最关键的指标是收入增速，Q4 升至 23%，Q3 收入增速 14%，上半年-7%。我们认为零售继续保持高增长，但 Q4 增速提升我们判断主要可能来自直销及工程端，一方面基建项目年底结转，另一方面其主要服务的龙头开发商 4 季度发货亦好转。同时主要源自原材料沥青等价格下行，3 季度减值计提较为充分，使得公司 Q4 净利润率回升至 14.8%。

基建高弹性股，2016 稳增长或发力：我们认为曾经的高铁龙头东方雨虹对保增长弹性较大，我们估计 2016 年保增长的重要方向轨交及管廊项目将增量显著，同时房地产去库存大方向下令政策逐步放松，大地产商项目 16 年 H1 有望延续回暖；而以轨交管廊为代表的稳增长项目可能加速（防水材料占管廊投资约 1-2%，若建设提速，对雨虹业绩拉动可能类似于当年高铁）。

风险提示：应收账款大幅上升、宏观经济形势下行。

公司更新：伟星新材（002372）《年报超预期，再推股权激励》2016-02-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：22.59 元
 上次目标价：22.59 元
 现价：14.25 元
 总市值：8246 百万

鲍雁辛（分析师）
 0755-23976830

维持“增持”评级。2015 年营业收入为 27.47 亿元，同比上升 16.69%；归母净利为 4.84 亿元，同比上升 24.93%，EPS 为 0.84 元，超过市场预期。公司四季度业绩大增且收入增速超预期，我们判断，分红比例有望维持 80%~90%，目前隐含股息率约 5%。我们维持 2016-2017 EPS 预测 0.96 元、1.19 元，维持目标价 22.59 元，维持“增持”评级。

四季度业绩大增且收入增速超预期，最为关键的收入指标，Q4 收入同增 28%，Q3 增速为 16%、上半年为 9%，收入增速逐季上升态势明显；Q4 净利润同比大增 45%，我们认为 Q4 业绩大增一方面来源于原材料价格的下行，另一方面可能源于房地产



baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

销售回暖及浙江五水共治项目施工加速，收入端增速提升同东方雨虹可以得到交叉印证。

以稳见长，推出股权激励：公司推出股权激励方案，计划涉及 1,800 万股限制性股票，占总股本的 3.11%，授予价格为 7.23 元/股；分 3 年解锁，以 2013-2015 年平均净利润 3.95 亿元为基数，2016-2018 年净利润同比增速不低于 10%、11%、13%，加权 roe 不低于 15%。我们认为股权激励方案增速目标虽较为保守，但伟星新材以稳见长，同时分红比例有望维持 80%~90%，目前隐含股息率超 5%。我们判断随着“五水共治”等重大工程项目提速及稳增长管廊等项目出台，公司业绩有望保持 20%以上。

风险提示：原材料成本上升、宏观经济形势下行。

公司调研：TCL 集团（000100）《深度挖掘产业链价值的探索者》2016-02-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：5.20 元

上次目标价：5.20 元

现价：3.94 元

总市值：48122 百万

维持盈利预测及 5.2 元目标价，建议“增持”

我们看好公司转型的前景，硬件一体化整合及运营服务生态建设是公司未来业绩增长的两大驱动力，与紫光的合作将大大加强硬件价值链整合效率，而与乐视网的合作则有望在 2016 年开花结果。我们维持公司 2015/16 年 EPS 预测 0.21/0.28 元不变，维持 5.2 元目标价不变，继续建议增持。

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

与紫光集团牵手共建百亿产业并购基金是产业链价值挖掘的一大步

TCL 集团公告出资 9 亿元与紫光集团共同牵头设立产业并购基金，基金总规模 100 亿元，存续期 10 年（6 年投资期+4 年退出期，可延期 1 年），基金将重点投资于紫光集团和 TCL 集团产业上下游及相关产业、TMT、工业 4.0、中国制造 2025 及互联网+等行业的直接投资、并购等。赵伟国、李东生直接牵头运作本基金。

预计产业并购基金将很快有所斩获

公司与紫光集团的合作由来已久，本次共同成立并购基金，应该是双方深度合作的一个成果，在定位和投向上都有明确定位，循着双方产业链上下游寻找投资对象，预计很快会有所斩获。

预计这不是一个独立事件，更多的合作和价值挖掘值得期待

我们认为，本次百亿产业并购基金只是一个开始。紫光集团在半导体产业的野心巨大，与 TCL 集团的交集和触点甚多，未来双方展开进一步的合作的动机和条件都是充分的。

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

核心风险：面板价格继续下滑。

伐谋-中小盘新三板周报：《成交依旧低迷，新增挂牌企业数量回升》2016-02-28

郭睿哲（分析师）

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

“新三板严查违规开户，垫资开户已几乎不可能”。全国股转公司通过官方微信公众号上发布了对长城证券的处罚通知，由于长城证券未切实履行投资者适当性管理职责，即在 500 万元投资者门槛上未能严格把关，因此被股转公司采取自律监管措施。公众号并发表评论文章称实践证明较高的投资者门槛，较好地控制了市场风险，必须严格坚持。

做市指数持续下行。上周新三板做市指数环比下降 1.6%，三板成指环比上升 0.3%。上周总成交额 27.0 亿元，环比上升 23.9%。上周协议成交 9.0 亿元，环比上升 15.4%，做市股票成交额上升至 18.0 亿元，环比上升 28.6%。

2 月新增做市企业增加。企业集中二月前集中转为做市交易，年后做市企业较少。上周新增做市企业 15 家，做市企业总数达到 1335 家。

企业融资数量增加。上周新三板企业截止 2 月 26 日共发布 66 笔定增预案，计划融资 101.74 亿元，定增预案数量环比上升 83.3%。上周共实施 92 笔定增，环比增加 60 家，上周共募资约 60.6 亿元，环比上升约 277.31%。目前定增实施平均时长约 102 天。

本期新挂牌公司数量增加。本期共挂牌 64 家公司，2016 年共挂牌 677 家公司，新三板挂牌企业总数达到 5813 家。上周新挂牌企业平均规模约 1.18 亿元，挂牌企业在工业、信息技术领域占比过半。截至 2 月 26 日，新三板待挂牌企业 522 家，在审企业数量 1484 家。

表 1.行业配置评级建议表（2016/2 月）（最后更新时间：2015.10.11）

配置评级	行业
增持	商业银行 食品饮料 医药 传播文化业 电气设备 社会服务 公用事业
中性	建材 综合金融 保险 信息技术 房地产 运输设备业 机械制造业 农业 批零贸易业 运输 建筑工程业 有色金属
减持	家用电器业 煤炭 信息科技 纺织服装业 钢铁

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.02.28）

此起彼伏

短期风险偏好下降主要源于对资金分流的担忧。本周上证综指下跌 3.25%，创业板指数下跌 8.87%，风险偏好主导 A 股市场，我们推荐相对收益者的高现金流高股息率板块取得相对收益。近期市场焦点转向房市火爆，一二线城市居民对投资房地产的风险偏好迅速上升，对股票市场资金产生分流，上海住建委规范房地产中介链家相关门店经营行为从另一个角度确认了挤压效应。另外，保监会对保险资金运用的审查，特别是保监会监管函称中融人寿因偿付能力不足不得增加股票投资使得这部分增量资金入场意愿暂时受阻。

1 中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化。周行长在 2 月 25 日 G20 答记者会上谈到“关键还是要如何应对企业杠杆率过高的问题，也有一部分人比较关注地方政府的杠杆率是否偏高的问题，从总量上来讲个人消费贷款的杠杆率不太高。”讲的是非政府部门杠杆面临去杠杆，而居民部门加杠杆有空间，这基本符合我们的判断。同时，现阶段“稳健略偏宽松”的货币政策表述有别于 09 年的“适度宽松”，结合周行长讲话：“货币政策前一段用得不少了，现在是一个时点要更加强调财政政策的应用，强调结构性政策的应用。”亦印证了 1 月份信贷数据给市场释放的信号更多是托底式刺激显著加强而非 08 年 11 月的观点。因此我们认为市场在二月反弹中已经消化了对 1 月份经济预期上调和对信贷大增给经济带来的改善预期。中期风险偏好依赖于中国经济基本面预期的变化。周小川行长在 2 月 25 日 G20 答记者会上谈到“关键还是要如何应对企业杠杆率过高的问题。从总量上来讲个人消费贷款的杠杆率不太高。”这也是现阶段中国经济增速换挡期面临的挑战，企业部门去偏高的杠杆，居民部门加杠杆有空间。周行长关于现阶段货币政策“稳健略偏宽松”的表述有别于 09 年的“适度宽松”，结合“货币政策前一段用得不少了，现在是一个时点要更加强调财政政策的应用，强调结构性政策的应用。”符合我们在《去伪存真》中认为 1 月份信贷数据给市场释放的信号更多是托底式强刺激而非 08 年 11 月初情景的判断。因此我们认为市场在二月反弹中已经消化了 1 月信贷大增所带来的经济改善预期。

1 短期股票市场贴现率或因美联储加息预期提高而上升。美国本周五公布 2015 年 Q4 的 GDP 增速修正值 1.0%，远超市场预期 0.4%。市场对美国加息预期可能重新上升，美元指数走强，在两会后市场可能对人民币汇率波



动产生分歧，由此带来两个方向变化。第一，短期内股票市场贴现率可能上升，市场对3月15日美联储议息会议的中期利率展望有所担心；第二，中期看美国经济如果能持续复苏将提振全球经济基本面的信心，对中国经济有正面的溢出。正如周行长在G20答记者会上谈到汇率时“只要你经济总体的基本面是好的话，那么他也会经过短期波动以后会回归正常”。因此我们认为汇率稳定核心因素还是看中国经济基本面的变化。美国经济数据造好短期扰动A股风险偏好。美国本周五公布2015年Q4的GDP增速修正值1.0%，远超市场预期0.4%。市场对美国加息预期上升，美元指数走强。两会后市场可能重新对人民币汇率波动产生分歧，由此带来两个方向变化。第一，短期内股票市场贴现率可能上升，市场对3月15日美联储议息会议的中期利率展望有所担心；第二，中期看美国经济如果能持续复苏将提振全球经济基本面的信心，对中国经济有正面的溢出，而这点可能被市场所忽视。正如周行长在G20答记者会上谈到汇率时“只要你经济总体的基本面是好的话，那么他也会经过短期波动以后会回归正常”。因此我们认为汇率稳定核心因素还是看中国经济基本面的变化。

继续等待更有利的进攻时机。绝对收益投资者继续适度观望，相对收益投资者采取“核心+卫星”策略。行业配置：1）继续优选高现金流、高股息、低估值的银行、食品饮料、高速公路、电力；2）重视产品价格与景气回升提升的养殖（鸡/圣农发展，猪/牧原股份）、化工（印染/航民股份，粘胶短纤/澳洋科技）、医药（维生素/金达威）、有色金属（锡/锡业股份，钨/章源钨业，铅锌/中色股份）；3）供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。行业配置：1）继续优选高现金流、高股息、低估值的银行、食品饮料、高速公路、电力；2）重视产品价格与景气回升提升的养殖（鸡/圣农发展，猪/牧原股份）、化工（印染/航民股份，粘胶短纤/澳洋科技）、医药（维生素/受益金达威）、有色金属（锡/受益锡业股份，钨/受益章源钨业，铅锌/中色股份）；3）供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。主题投资更注重择时，推荐正产生鲶鱼效应的移动支付主题：1）终端设备更新潜力巨大，推荐：新国都；2）受益于支付场景升级NFC景气度持续上升，推荐：新开普。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.01.29-2016.02.29）

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002583	海能达	王胜,宋嘉吉,朱威宇	9.15	0.16	0.27	增持	16.80	0.17	0.27	增持	16.80
600074	保千里	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	13.06	0.15	0.26	增持	27.52		0.27	增持	28.00
002138	顺络电子	王聪,张阳,王永辉	11.36	0.36	0.50	增持	20.00		0.53	增持	15.90
002311	海大集团	王乾,钱浩	13.60	0.48	0.74	增持	22.26	0.52	0.74	增持	22.26
002076	雪莱特	曾婵,范杨,袁雨辰	11.69			无评级	3.01	0.16	0.21	谨慎增持	14.80
000983	西山煤电	史江辉,王永彬,王政	8.18	0.06	0.04	增持	9.00	0.06	0.04	增持	10.30
300458	全志科技	张阳,王聪,王永辉	79.64	0.77	1.54	增持	107.80	0.77	1.54	增持	123.20
300356	光一科技	孙金钜,夏玮祥,王永	30.80			无评级		0.25	0.38	首次	52.50

代码	公司名称	研究员	现价	15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002624	完美环球	陈筱,朱峰,吴春?	35.70	0.59	0.74	增持	46.28	0.59	0.74	增持	49.58
002458	益生股份	王乾,钱浩	41.90	-0.97	1.15	增持	38.61	-1.19	1.20	增持	45.60
002380	科远股份	孙金钜,王永辉	34.90	0.33	0.48	增持	54.60	0.33	0.71	增持	54.50
600809	山西汾酒	闫伟,胡春霞	15.76	0.52	0.60	谨慎增持	23.50	0.60	0.66	谨慎增持	18.00
000158	常山股份	吕明,姚咏絮,汲肖飞	12.00			增持	5.07	0.23	0.29	增持	17.40
600358	国旅联合	许娟娟,王毅成	11.24			增持	18.91		0.10	增持	22.10
002460	赣锋锂业	刘华峰,徐明德	39.87	0.30	0.35	增持	35.58	0.42	1.01	增持	60.60
000625	长安汽车	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	14.50	2.48	2.55	增持	20.00	2.10	2.61	增持	20.00
300284	苏交科	李品科,黄俊伟,陈笑	16.22	0.62	0.77	增持	29.76	0.60	0.78	增持	21.56
000971	高升控股	王胜,宋嘉吉,朱威宇	23.86	0.18	0.25	增持	14.24		0.32	增持	30.00
002160	常铝股份	刘华峰,徐明德,廖淦	8.81	0.20	0.25	增持	14.96	0.21	0.27	增持	15.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
000100	TCL 集团	范杨,曾婵,袁雨辰	3.94	0.21	0.28	增持	5.21	0.21	0.28	增持	5.20
300026	红日药业	胡博新,丁丹	13.32	0.55	0.74	增持	26.00	0.54	0.72	增持	24.00
002657	中科金财	符健	48.62	0.57	0.83	增持	120.00	0.50	0.73	增持	60.00
002546	新联电子	王浩,张舒,洪荣华,邱子良	26.41	0.72	0.90	增持	40.43		0.83	增持	40.43
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	7.77	0.38	0.48	增持	18.80	0.38	0.48	增持	14.50
002412	汉森制药	胡博新,丁丹	16.13	0.41	0.50	增持	30.00	0.33	0.38	增持	24.00
002239	奥特佳	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	10.65	0.21	0.39	增持	24.00	0.21	0.39	增持	15.60
002481	双塔食品	闫伟,胡	7.78	0.16	0.29	增持	10.00	0.15	0.29	增持	10.00

2016 年 02 月 29 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

春霞		
----	--	--

全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	16697.29	1.29	1.73	-4.18
标普 500	1951.70	1.13	1.77	-4.51
纳斯达克	4582.21	0.87	2.11	-8.49
日经 225	16140.34	1.41	-0.35	-15.20
香港恒生	18888.75	-1.58	-2.45	-13.81
香港国企	7871.94	-2.35	-3.61	-18.52
英国 FTSE100	6012.81	2.48	0.68	-3.68
法国 CAC40	4248.45	2.24	0.20	-8.38
德国 DAX30	9331.48	1.79	-1.40	-13.14

海外新兴市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	41887.90	-0.47	0.99	-3.37
印度孟买	22976.00	-0.49	-2.85	-12.03
俄罗斯 RTS	745.53	1.06	1.32	-1.52
台湾加权	8365.86	1.00	0.62	0.33
韩国 KOSPI100	1918.57	0.32	0.51	-2.18

国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2741.25	-6.41	-4.25	-22.55
深证成指	9551.08	-7.34	-5.59	-24.59
沪深 300	2918.75	-6.14	-4.42	-21.77
中小板	10068.54	-7.56	-5.42	-25.38
创业板	2037.14	-7.56	-7.02	-24.94
上证国债	155.70	-0.03	0.12	0.75
上证基金	5493.35	-1.71	-1.27	-6.97

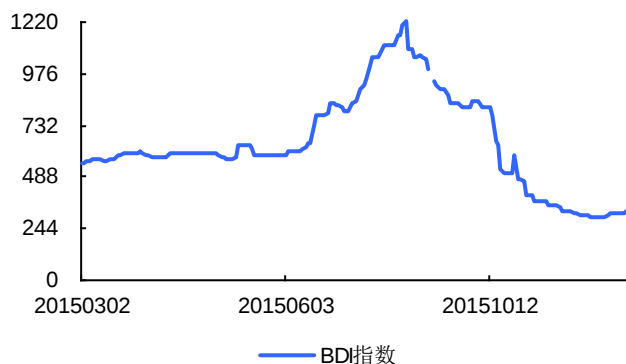
期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	33.03	2.74	0.30	-15.59
布伦特 ICE	33.14	-2.96	-2.13	-9.28
纽约黄金现货	1235.70	-0.27	0.77	16.49
LME3 月期铜	4642.00	-0.06	1.15	-1.34
LME3 月期铝	1567.00	1.23	3.16	3.98
LME3 月期铅	1690.50	-1.14	-2.54	-5.72
LME3 月期锌	1755.00	1.04	6.69	9.07
LME3 月期镍	8520.00	-1.05	1.37	-3.40
LME3 月期锡	16000.00	-0.16	2.20	9.93
CBOT 大豆	859.00	-0.98	-2.36	-1.41
CBOT 豆粕	260.00	-1.10	-1.33	-1.63
CBOT 豆油	30.65	-0.87	-3.71	0.33
CBOT 玉米	355.50	-1.18	-2.74	-0.91
CBOT 小麦	445.25	0.56	-3.68	-5.27
郑棉	10765.00	-2.27	-5.86	-9.58
郑糖	5342.00	-0.11	1.99	-2.98

货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.40	-0.06	0.46	-1.25
美元/人民币	6.53	-0.03	-0.23	-0.61
人民币 NDF (一年)	6.79	0.04	0.24	0.16
欧元/美元	1.10	0.09	-0.76	1.48
美元/日元	112.95	-0.68	0.26	6.44
银行间 R007	2.30	-4.56	-0.86	-4.17
美国 10 年期 国债利率	1.72	-1.77	-1.28	-24.32

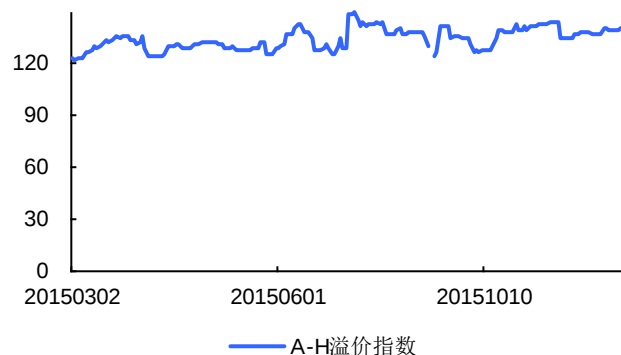
数据来源: Bloomberg



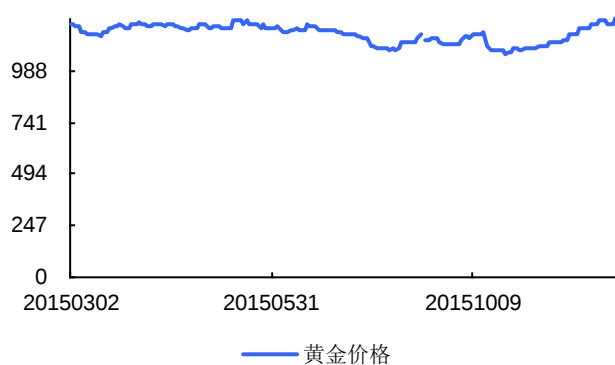
BDI 指数



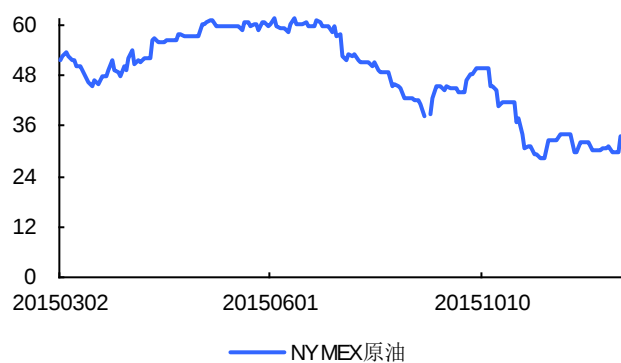
A-H 溢价指数



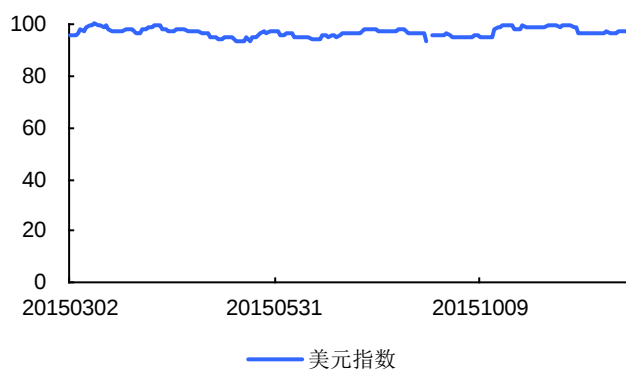
黄金价格



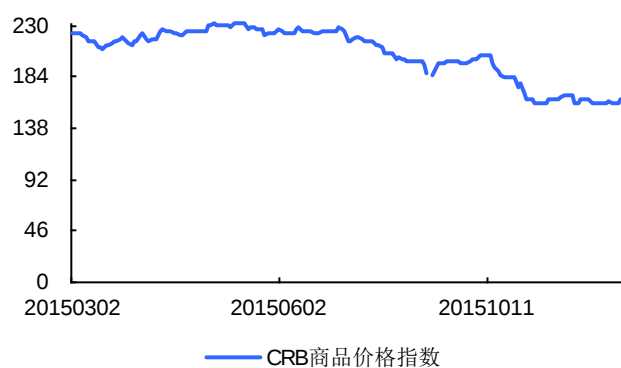
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA2月预测	GTJA1月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
02-01	1月 PMI	49.4	49.5	49.40	49.7	49.60	49.80
02-10	1月出口增速%	0.0	-2.0	-11.4	-1.7	-7.0	-3.5
	1月进口增速%	-5.0	-5.0	-19.0	-7.5	-8.8	-19.7
	1月贸易顺差(亿美元)	550.0	600.0	632.9	593.9	537.7	592.9
02-15	1月 M1 增速%	12.5	12.0	18.6	15.2	15.7	10.6
	1月 M2 增速%	13.5	13.0	14.0	13.3	13.7	10.8
	1月新增人民币贷款(亿元)	11000	15000	25100	5978	7089	14707
	1月各项贷款余额增速%	14.1	15.0	15.3	14.3	14.9	13.9
02-09	1季度 GDP 增长率%	6.5	6.5		6.8	6.8	7.0
	1月工业增加值增速%	5.5	5.5	0.0	5.9	6.2	9.6
	1月固定资产投资增速%	9.2	9.2	0.0	10.0	10.2	0.0
	1月社会消费品零售总额增速%	10.4	10.4	0.0	11.1	11.2	0.0
02-09	1月 CPI 涨幅%	1.6	2.0	1.8	1.6	1.5	0.8
	1月 PPI 涨幅%	-4.9	-4.2	-5.3	-5.9	-5.9	-4.3

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
美国	02/29	2月 ISM 密尔沃基(6)	--	--	0.00	--
	02/29	2月芝加哥采购经理指数(6)	5300.00	--	-5,300.00	--
	02/29	1月待建住宅销售量(月环比)(%)	0.80	--	-0.80	--
	02/29	1月待建住宅销售未经季调同比(%)	3.90	--	-3.90	--
	02/29	2月达拉斯联储储备银行制造业活动指数(%)	-3000.00	--	3,000.00	--
	03/01	2月 Wards 国内车辆销售(m)	13.80m	--	-13.80	--
	03/01	2月 Wards 总车辆销售(m)	17.60m	--	-17.60	--
	03/01	2月 Markit 美国制造业采购经理指数	51.2	--	-51.20	--
	03/01	1月建筑开支月环比(%)	0.50	--	-0.50	--
	03/01	2月 ISM New Orders(5)	--	--	0.00	--
	03/01	2月 ISM 支付价格(5)	3500.00	--	-3,500.00	--
	03/01	2月 ISM 制造业(2)	48.6	--	-48.60	--
	03/01	3月 IBD/TIPP 经济乐观程度指数(8)	--	--	0.00	--
	03/02	2月 26日 MBA 抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	03/02	2月 ADP 就业变动指数(k)	190k	--	-190.00	--



	03/02	Revision: ADP Annual Revisions (%)			--	
	03/02	2 月 ISM 纽约 (6)	--	--	0.00	--
	03/03	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book (%)			--	
	03/03	2 月挑战者企业裁员人数 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	2 月 20 日持续领取失业救济人数 (k)	--	--	0.00	--
	03/03	2 月 27 日首次失业人数 (k)	--	--	0.00	--
	03/03	4 季度单位劳务成本 (%)	4.80	--	-4.80	--
	03/03	4 季度非农生产力 (%)	-3.30	--	3.30	--
	03/03	2 月 28 日彭博消费者舒适度 (2)	--	--	0.00	--
	03/03	2 月 Markit 美国服务业采购经理指数 (8)	4980.00	--	-4,980.00	--
	03/03	2 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	03/03	1 月非国防资本货物出货(飞机除外) (%)	--	--	0.00	--
	03/03	1 月非国防资本货物订单(飞机除外) (%)	--	--	0.00	--
	03/03	1 月工厂订单 (%)	1.40	--	-1.40	--
	03/03	1 月工厂订单不含运输 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	1 月耐用品订单 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	1 月耐用消费品 (除运输类) (%)	--	--	0.00	--
	03/03	2 月 ISM 非制造业综合指数 (5)	53.5	--	-53.50	--
	03/04	1 月贸易余额 (b)	-43.25b	--	43.25	--
	03/04	2 月非农就业人数增减 (k)	195k	--	-195.00	--
	03/04	2 月非农私企就业人数增减 (k)	185k	--	-185.00	--
	03/04	2 月家庭调查就业变动 (5)	--	--	0.00	--
	03/04	2 月就业不足率 (%)	--	--	0.00	--
	03/04	2 月劳动力参与率 (%)	--	--	0.00	--
	03/04	2 月两个月薪水净修正 (-)	--	--	0.00	--
	03/04	2 月平均小时收入同比 (%)	2.50	--	-2.50	--
	03/04	2 月平均小时收入月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	03/04	2 月失业率 (%)	4.90	--	-4.90	--
	03/04	2 月制造业就业人数增减 (k)	0k	--	0.00	--
	03/04	2 月周平均工时-所有员工 (6)	34.6	--	-34.60	--
欧元区	02/29	德国 1 月进口价格指数同比 (%)	-3.40	-3.1	0.30	--
	02/29	德国 1 月进口价格指数月环比 (%)	-1.00	-1.2	-0.20	--
	02/29	西班牙 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	西班牙 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	芬兰 12 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
	02/29	芬兰 1 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	芬兰 1 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	芬兰 4 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	芬兰 4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	萨摩亚 WIFO GDP Final 4Q 2015 (%)			--	
	02/29	索马里 2 月产业信心指数 (3)	--	--	0.00	--
	02/29	索马里 2 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	#N/A1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--



02/29	#N/A1 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	#N/A4 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	#N/A4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	圣保罗 12 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
02/29	芬兰 Aktia Bank Publishes Outlook on Finnish Economy (%)			--	
02/29	萨尔瓦多 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	萨尔瓦多 1 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	萨尔瓦多 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	萨尔瓦多 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	欧元区 2 月 CPI 预计同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
02/29	欧元区 2 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	希腊 12 月零售销售额同比 (%)	-3.80	--	3.80	--
02/29	希腊 4 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
02/29	希腊 4 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	意大利 2 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	意大利 2 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	意大利 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
02/29	意大利 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	-0.10	--	0.10	--
02/29	拉脱维亚 1 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
02/29	拉脱维亚 1 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	拉脱维亚 4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	拉脱维亚 4 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	葡萄牙 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	葡萄牙 1 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	葡萄牙 4 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	葡萄牙 4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	伊朗 1 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	伊朗 1 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	伊朗 1 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
02/29	伊朗 1 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
02/29	索马里 12 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
02/29	比利时 4 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
02/29	比利时 4 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
03/01	索马里 2 月预算余额年迄今 (m)	--	--	0.00	--
03/01	意大利 2 月预算余额 (b)	--	--	0.00	--
03/01	伊朗 2 月消费者信心指数 (6)	--	--	0.00	--
03/01	伊朗 2 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰 (3)	--	--	0.00	--
03/01	尼日尔 2 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数(4)	--	--	0.00	--
03/01	萨摩亚 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/01	萨摩亚 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--



03/01	圣保罗 2 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数 (4)	--	--	0.00	--
03/01	意大利 2 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数 (2)	--	--	0.00	--
03/01	法国 2 月 Markit 法国制造业采购经理指数 (3)	--	--	0.00	--
03/01	德国 2 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数 (2)	50.2	--	-50.20	--
03/01	德国 2 月中领失业救济金比率经季调 (%)	6.20	--	-6.20	--
03/01	德国 2 月失业人员变动 (单位: 千) (k)	-10k	--	10.00	--
03/01	欧元区 2 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	5100.00	--	-5,100.00	--
03/01	希腊 2 月 Markit 希腊制造业采购经理指数 (0)	--	--	0.00	--
03/01	意大利 1 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/01	比利时 1 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/01	欧元区 1 月失业率 (%)	10.40	--	-10.40	--
03/01	意大利 7 月 7 日 GDP 年度化同比 (%)	--	--	0.00	--
03/01	意大利 7 月 7 日赤字与 GDP 比率 (%)	--	--	0.00	--
03/01	葡萄牙 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/01	葡萄牙 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
03/01	伊朗 2 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/02	意大利 2 月新车注册同比 (%)	--	--	0.00	--
03/02	西班牙 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
03/02	欧元区 1 月 PPI 同比 (%)	-3.00	--	3.00	--
03/02	欧元区 1 月 PPI 月环比 (%)	-1.10	--	1.10	--
03/03	伊朗 2 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰 (4)	--	--	0.00	--
03/03	伊朗 2 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
03/03	法国 4 季度 ILO 本土失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/03	法国 4 季度 ILO 失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/03	法国 4 季度内地失业率变动 (千) (k)	--	--	0.00	--
03/03	索马里 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
03/03	圣保罗 2 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数 (6)	--	--	0.00	--
03/03	圣保罗 2 月 Markit 西班牙综合采购经理指数(3)	--	--	0.00	--
03/03	意大利 2 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数 (6)	--	--	0.00	--
03/03	意大利 2 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数 (8)	--	--	0.00	--
03/03	法国 2 月 Markit 法国服务业采购经理指数 (8)	--	--	0.00	--
03/03	法国 2 月 Markit 法国综合采购经理指数 (8)	--	--	0.00	--
03/03	德国 2 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数 (8)	5380.00	--	-5,380.00	--
03/03	德国 2 月 Markit 德国服务业采购经理指数	5510.00	--	-5,510.00	--



	03/03	欧元区 2 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数 (3)	5300.00	--	-5,300.00	--
	03/03	欧元区 2 月 Markit 欧元区综合采购经理指数 (7)	5270.00	--	-5,270.00	--
	03/03	2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	欧元区 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	欧元区 1 月零售总额月环比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	03/03	伊朗 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/03	伊朗 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	03/03	伊朗 2 月失业登记水平 经季调 (单位: 千) (2)	--	--	0.00	--
	03/03	伊朗 2 月失业登记月变动 (k)	--	--	0.00	--
	03/04	西班牙 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/04	西班牙 4 季度爱沙尼亚总薪资同比 (%)	--	--	0.00	7.00
	03/04	德国 2 月 Markit 德国建造业采购经理指数 (9)	--	--	0.00	--
	03/04	意大利 4 季度 GDP 工作日调整季环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/04	意大利 4 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/04	德国 2 月 Markit 德国零售业采购经理指数 (5)	--	--	0.00	--
	03/04	法国 2 月 Markit 法国零售业采购经理指数 (9)	--	--	0.00	--
	03/04	欧元区 2 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数 (9)	--	--	0.00	--
	03/04	意大利 2 月 Markit 意大利零售业采购经理指数 (9)	--	--	0.00	--
	03/04	拉脱维亚 4 季度经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
日本	02/29	1 月百货商店、超市销售 (%)	-0.20	--	0.20	--
	02/29	1 月工业产值 同比 (%)	-4.00	--	4.00	--
	02/29	1 月工业产值(月环比) (%)	3.30	--	-3.30	--
	02/29	1 月零售额同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	02/29	1 月零售总额月环比 (%)	0.10	--	-0.10	-0.30
	02/29	1 月汽车生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	1 月建筑订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	02/29	1 月年度化新住宅开工数 (m)	0.870m	--	-0.87	--
	02/29	1 月新宅开工同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	03/01	2 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--
	03/01	1 月工作与申请人数比率 (7)	127.00	--	-127.00	--
	03/01	1 月失业率 (%)	3.30	--	-3.30	--
	03/01	1 月总体家庭支出同比 (%)	-2.70	--	2.70	--
	03/01	4 季度企业销售 (%)	--	--	0.00	--
	03/01	4 季度企业盈利 (%)	--	--	0.00	--
	03/01	4 季度资本支出(除软件) (%)	8.70	--	-8.70	--
	03/01	4 季度资本支出同比 (%)	10.00	--	-10.00	--
	03/01	2 月日经日本制造业 PMI (2)	--	--	0.00	--
	03/01	2 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/02	1 月贷款与贴现 公司 同比 (%)	--	--	0.00	--

2016 年 02 月 29 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

03/02	2 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
03/02	2 月期末货币基础 (t)	--	--	0.00	--
03/03	2 月 26 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
03/03	2 月 26 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
03/03	2 月 26 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
03/03	2 月 26 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
03/03	2 月日经日本服务业 PMI (4)	--	--	0.00	--
03/03	2 月日经日本综合 PMI (6)	--	--	0.00	--
03/04	1 月劳工现金收入同比 (%)	0.40	--	-0.40	0.00
03/04	1 月实际现金盈利同比 (%)	--	--	0.00	-0.20

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	