



重点推荐: 1、宏观团队认为,美国非农超预期,维持7月再加息判断;国内两会开幕,2016年财政政策将更积极,货币政策将略偏宽松;国企改革有望超预期。2、策略团队认为,春季大切换已经发生,成长股仓位转移向周期股的过程尚未结束,防御用价值,进攻用周期。3、食品饮料闫伟认为,酒企业绩必然分化,产能过剩下预计未来兼并收购将大幅增加,建议增持泸州老窖、古井贡酒等。4、中小盘王永辉认为,科远股份(002380)携手东大进军康复机器人,在人工智能等领域有望深度合作,目标价54.5元。一般推荐: 5、广电网络更新报告; 6、煤炭行业更新报告。

#### 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:《行胜于言》2016-03-06

任泽平(分析师) 010-59312805

国际经济: 美国非农超预期,核心PCE和PMI回升,大宗和周期品价格反弹,全球主要股指反弹,资源国股指大涨。美2月非农就业人口24.2万人,预期19.5万人;失业率4.9%,预期4.9%;平均小时工资环比增长-0.1%,预期0.2%;ISM制造业指数49.5,预期48.5;1月核心PCE物价指数同比1.7%,预期1.5%;个人消费支出(PCE)环比0.5%,预期0.4%。市场上调美联储年内加息预期,我们维持3月份加息概率小、7月再次加息判断。美元指数阶段性见顶回落至97.2,10年期国债收益率略升至1.88%。美元回落、中国稳增长及供给预期改善推动大宗和周期品价格反弹,布油大涨至39美元/桶。近期OPEC与非OPEC产油国就限产进行谈判;美国油井连降十一周,刷新逾五年低位至400口下方。

国内经济: 一线房价大涨加速赶顶并向二线蔓延,周期品价格反弹企业补库。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,房市呈加速赶顶迹象。受春节因素和需求疲软等影响,2月官方制造业PMI49.0,前值为49.4;非制造业PMI52.7,前值53.5;财新制造业PMI48.0,前值48.4。原材料购进价格指数大幅上升,企业补库,缓解工业通缩和周期行业利润。

货币: 货币超发,催生从股市到房市泡沫。受降准影响,短端利率汇率, R007降至2.33%,受滞涨和稳增长预期影响,10年期国债收益率略升至2.895%。美元走软和央行维稳,人民币暂稳。汇率维稳、降准、加强资本管制、稳增长加码,表明政策正转向以内部目标为主。1月信贷放量部分受早放早受益、稳增长、去美元债务等影响,但很大程度上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，实体经济一路下滑，超发货币未流入实体经济，落入流动性陷阱，先后推升股市、房市泡沫。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：两会开幕，稳增长加码，供给侧改革攻坚，注册制暂缓，资产证券化和国企改革有望超预期。政府工作报告下调GDP目标至6.5%-7%，上调赤字率至3%，M2至13%，意味着2016年比去年更宽松，稳增长力度更大，积极的财政政策将更积极，稳健的货币政策将略偏宽松。2016年国企改革可能超预期，十项试点，地方试点，兼并重组，去产能。注册制暂缓，新思路可能是力推资产证券化，有些行业受益。去产能、去杠杆、去库存、降成本、补短板五大任务有望出细则。证监会刘士余主席两会期间谈到首要任务是监管，依法监管，从严监管，全面监管，只有监管才能保证改革的措施顺利实施。

市场：股市休养生息结构性行情，债市休整，房市加速赶顶，美元阶段性见顶，大宗反弹。在企业盈利、利率一路向下背景下，2014-2016年A股牛熊循环，核心受改革预期调整驱动的风险偏好花开花落影响。熊市厌恶风险，会往低估值有业绩的方向抱团。两会前后结构性行情，比如供给侧改革、资产证券化、国企改革、周期大宗反弹等。未来影响风险偏好的最大变量是改革能否从方案准备到落地攻坚，行胜于言。债市受稳增长加码和滞涨预期影响短期休整，基于基本面中期看多。在杠杆牛、水牛、刺激牛、政策牛等推动下，一线和核心二线城市房价加速赶顶，三四线去库艰难，总量放缓结构分化。潜在风险：庞氏融资滚雪球、十次危机九次地产、美联储加息等。

## A股策略周报：《为什么切换到了周期？》2016-03-06

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

春季大切换已经发生，防御类价值股和涨价类周期股明显跑赢。我们在年度策略报告中提出的“春季大切换”已经发生，上周风格上的分化很明显，上证50指数一周上涨8.53%，创业板指数下跌5.35%。A股市场呈现整体风险偏好下降和局部风险偏好上升的格局，局部进攻机会来自周期类产品涨价。我们在2.29发布《看多涨价七大行业》，3.2发布《涨价行情向房地产链条蔓延》。第一、中国2月制造业PMI创出新低，但产成品库存和原材料库存指数均明显上升；第二、沈阳“零首付”虽然叫停，但市场对于非核心二线与三四线城市地方政府去库存新政的力度预期出现提升。第三、美国非农就业数据好于预期，美国经济复苏对中国经济有正面的溢出效应，我们认为补库存现象、房地产去库存期望与美国经济数据造好将使得春季大切换得以延续。

政府工作报告继续体现对于需求管理的重视，以腾挪为主。“两会”政府工作报告关于总量的目标基本符合市场预期，经济增长目标/M2目标/赤字目标/基建分项/去产能目标显示稳增长的相对重要性在上升，但并非08年11月初的政策信号，尤其是赤字目标/基建分项都验证了我们在2.21《去伪存真》中的判断，因此A股投资者短期内难以形成稳增长边际上进一步加码的预期，而去产能目标与房地产去库存着墨不多意味着供给侧改革将走得更为稳健，因此我们认为局部风险偏好将更依赖于周期类产品涨价现象本身而非供给侧改革，三四月份季节性因素将使得工业品景气度环比改善，而剔除季节因素的经济复苏的迹象要等到三月中旬之后进一步观察。

成长股仓位转移向周期股的过程尚未结束。从微观结构看，绝对收益投资者的风险偏好



已经大幅下降，而相对收益投资者的风险偏好尚未充分调整，整体市场风险偏好尚难持续提升的环境下，部分相对收益投资者已经将成长股往原先低配的周期股加速转移，我们认为这一过程尚未结束。分行业看，根据我们对2015Q4的基金仓位分布统计，周期行业清一色都是低配的，我们推荐的周期板块中，低配比例从高到低的分别是：煤炭/钢铁/建材/建筑装饰/有色/房地产/化工。

震荡期绝对收益投资者适度观望，相对收益投资者防御用价值，进攻用周期。1) 高现金流高股息率的银行/食品饮料/高速公路；2) 继续用房地产链前端和中端的周期股进攻的受益标的，排序的依据：美国非农就业数据造好对全球经济的外溢正效应+周期股低配程度，有色（江西铜业）/煤炭（西山煤电）/基础化工（航民股份）/钢铁，除此之外，房地产链我们继续推荐房地产（天健集团）/建筑（亚厦股份）/建材（东方雨虹）/重卡（中国重汽）；3) 继续推荐涨价子行业：农业（橡胶/生猪养殖/畜禽养殖）、基础化工（印染/粘胶短纤）、医药（维生素A）、小金属（锡、钨）。

## 行业专题研究：食品饮料《不一样的供给侧改革悄然来临》

2016-03-04

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

投资建议：行业挤压式增长，未来酒企业绩必然分化，产能过剩下预计未来兼并收购将大幅增加，建议从两维度优选标的：1) 持续提升自身竞争力、努力超越行业增速，或通过并购取得协同效应的龙头，建议增持泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、洋河股份；受益标的：五粮液、老白干酒、顺鑫农业；2) 具一定品牌及产品力但经营不善，具并购价值的企业，受益标的：沱牌舍得、\*ST酒鬼。

白酒独特的供给侧改革：市场调节。目前资本市场多关注传统周期品自上而下政策推动的供给侧改革，对白酒在市场自发调节下的供给侧改革未形成足够重视。事实上白酒需求与社会固定资产投资存在较高正相关性，是周期性相对较强的消费品，目前行业产能过剩问题突出，预计2015年产量1200吨、终端消化不超1000吨。白酒供给侧改革提升效益路径：市场竞争使得不具备竞争力企业被淘汰、或被收购，而龙头企业寻求提升自身竞争力、或兼并收购实现协同效应。

白酒需求：与经济相关性明显，景气度难再大幅提升。1) 行业景气度呈周期性波动，因目前置业人群数量已达长周期峰值，预计固定资产投资增速步入下行区间；2) 目前我国人均烈酒消费9.2升，已大幅高于全球平均，未来消费者饮酒趋向低度化、时尚化，葡萄酒等品类可能逐步替代白酒，白酒景气度难再大幅提升。

白酒供给：产能过剩，扩张速度明显放缓。2003-2012年黄金十年，白酒行业迅速扩张，但目前员工数量增速显著下降、新增产能及资本开支降幅达20%以上、存货周转率创历史新低至0.5次、酒类平均价格同比下降等多维度数据已显示白酒行业已处于产能过剩阶段。

并购浪潮加速，白酒供给侧改革悄然来临。未来白酒企业在行业供过于求、挤压式增长下，业绩必然分化，将有三种发展路径：1) 名酒企业在品牌、产品、渠道上寻求提升



自身竞争力，努力超越行业增速，或通过并购其他酒企获得协同效应。2) 具一定品牌、产品力，但经营差的地方酒企具并购价值：近两年此类酒企受龙头挤压，很多收入大幅下滑，而收入下滑至5亿以下的企业将很难盈利，有望推动行业并购加速。3) 缺乏品牌、产品、渠道力的三无企业可能面临消亡。近年白酒行业并购事件呈明显加速趋势（2012-15年分别4、3、6、9起，2016年前两月已有2起），白酒行业并购浪潮已经来临。

核心风险：宏观经济增速下行风险、食品安全问题。

## 伐谋-中小盘信息更新：科远股份（002380）《进军康复机器人、机器人布局再下一城》2016-03-06

孙金钜（分析师）021-38674757、王永辉（分析师）021-38674743

本次评级：增持

目标价：54.50元

现价：29.82元

总市值：6083百万

事件：公司公告与东南大学机器人研究所签署康复机器人技术产学研合作协议。

点评：

维持“增持”评级和目标价54.5元。科远股份携手东南大学进行康复机器人产业合作标志公司业务布局正式进入服务机器人和医疗健康产业，继续看好公司机器人及人工智能应用的发展前景。维持公司盈利预测，预计2015-2016年净利润分别为0.68/1.44亿元，对应EPS为0.33/0.71元。维持“增持”评级和目标价54.5元。

携手东大进军康复机器人。2016年3月5日公司公告与东大机器人研究所签署康复机器人合作协议：双方针对上肢康复训练及外骨骼步行训练康复机器人等产品进行研发、设计、以及规模化生产等合作。我们认为康复机器人是公司机器人产业布局的又一重要领域，此次合作标志着公司业务布局正式进入服务机器人和医疗健康产业。同时，公司有望依托东大机器人所科研基础，在人工智能（智能感知、脑-计算机接口、人机交互等）及虚拟现实等领域展开更深度合作。

继续看好公司机器人及人工智能应用的发展前景。①机器人将重点围绕清洗机器人、焊接机器人、外骨骼机器人、以及康复机器人等细分领域进行深度布局；②人工智能应用重点关注智能工厂、智能家居、以及能源互联网（微型电网等）等细分领域布局。

催化剂：①外延式进行业务布局；②中标自动化及信息化相关业务项目；③新产品订单批量商业化落地等；④定增正式发行；

核心风险：新产品市场开拓未达预期。

## 今日一般推荐

### 公司更新：广电网络（600831）《五省广电联姻，公司将享“抱团”



## 红利》2016-03-06

陈筱（分析师）021-38675863

本次评级：增持

目标价：20.38元

现价：10.74元

总市值：6051百万

目标价 20.38 元，“增持”评级。我们看好公司优秀网络基础所蕴藏的巨大业绩增长潜力，未来引入战投带来业务协同的想象空间。预计 2015-17 年 EPS 0.27/0.41/0.53 元，目标价 20.38 元，“增持”评级。

事件：公司 3 月 6 日公告与甘肃广电、宁夏广电、青海广电、新疆广电共同签订《互联互通业务合作框架协议》，五方将在：传输网络互联互通，门户网站镜像站点，内容应用 CDN 节点，互联网出口、互为备份，云缓存系统的共建共享，其他内容资源建设等 6 方面开展全面合作，推动西北五省广电公司转型发展。

本次合作将降低公司带宽成本，创造获取内容输出收益的机遇。协议将加速陕西省内 CDN 节点建设，有利于节省五省间内容传输产生的带宽成本，并提高用户获取互联网资源的速度、提升用户体验。互联互通后公司网络运营亦将上升至跨省高度，公司自身、第三方的内容有望以公司网络为核心向其余四省输出，并于其中创造收入增量。

西北五省广电协同发展局面始开，公司有望扮演核心角色并享受“抱团”红利。本次合作已成为五省在共享网络、用户、业务等领域后续具体行动落地的协议基础，或在远期催生五省有线用户叠加、实现抱团发展以争取更多、更优质合作机遇的局面。而作为五省广电中实力最强的一方，公司有望于其中扮演领导者的角色，借力抱团发展带来整体谈判实力的提升加速自身转型、成为此次合作最大受益者。

风险提示：新业务拓展缓慢，IPTV、OTT 等新媒体加剧竞争的风险。

## 行业更新：煤炭《复工延缓淡季不淡，政策加码提振需求》

2016-03-06

史江辉（分析师）0755-23976523、王永彬（研究助理）0755-23976032

严控复工超产显初效，龙头提振淡季不淡。随着两会召开与供给侧改革推进，各地政府对此前停产矿井实施严格的复产检查以及严控超产现象（全年不超过 276 个工作日），部分矿井复工缓慢，产能有限，供给短期收缩。龙头煤企通过“4+1”会议两升煤价（每次 10 元/吨），提振市场信心，2016 年 1-2 月煤价现货逆市上涨 5.7%，3 月下游逐步开工，火电厂日耗增加，对煤价将有所支撑，2016 年 3 月煤市呈现淡季不淡的情形；

政策刺激意在维稳经济，乐观预期带动黑色金属大涨。政府通过降息、降税、降首付去库存，一、二线城市房屋销售增长明显，房市局部回暖。受此影响，以铁矿石为核心的黑色金属（铁矿石-螺纹钢-焦炭-焦煤-动力煤）期货大涨，1605 合约年初至今涨幅为铁矿石+26.4%、螺纹钢+16.2%、焦炭+13.4%、焦煤+9.1%、动力煤+17.4%，市场对黑色金属悲观预期开始扭转，其涨幅能否持续将取决于各品种需求增长与供给收缩状况；

3 月价格上涨，4 月价格承压，地产与基建开工几何是不确定因素。每年 4 月为煤炭传



统淡季，水电替代效应显现，煤价或将承压，但是考虑到2016年政策刺激后的部分房市销售从1月启动，而新开工一般滞后销售3-6个月，届时如果地产新开工开启有望带动煤炭需求增长（占煤总需求11%），从而形成对煤价的支撑（类似2013年）。另外，2016年政府工作报告提出将提高财政赤字率，以较为充足资金来实施积极财政政策，拉动基建投资，倘若后续政策实施也将提升煤炭需求（占煤总需求8%），最终带动煤价向上。因此，后续地产开工与基建投资实施情况将决定煤价走势；

投资建议：3月煤矿复工缓慢，供给阶段性收缩煤价企稳，政策推动地产回暖与基建加码，改善投资者对煤价悲观预期，4月煤价或将承压，建议把握3月份时间窗口。重点推荐：①西山煤电，公司隶属山西焦煤集团，在山西七大煤炭集团中地位较高，结合此前李总理出访时重点考察焦煤集团旗下西山煤电公司，我们预计西山煤电有望率先获取政策支持；②神火股份，作为河南省国有重点煤炭企业，在当地产能出清过剩中，有望获得省属财政倾斜，且市值较小具有转型预期；③盘江股份，贵州省30万吨以下小型煤矿较多，盘江股份为省属焦煤龙头，将受益于当地小煤矿出清，且市值较小具有转型煤层气概念；受益公司：冀中能源。

风险提示：煤价继续下滑、改革进度低于预期



## 目录

<b>今日重点推荐</b> .....	<b>1</b>
➢ 日报/周报/双周报/月报:《行胜于言》2016-03-06 .....	1
➢ A股策略周报:《为什么切换到了周期?》2016-03-06 .....	2
➢ 行业专题研究:食品饮料《不一样的供给侧改革悄然来临》2016-03-04 .....	3
➢ 伐谋-中小盘信息更新:科远股份(002380)《进军康复机器人、机器人布局再下一城》2016-03-06 .....	4
<b>今日一般推荐</b> .....	<b>4</b>
➢ 公司更新:广电网络(600831)《五省广电联姻,公司将享“抱团”红利》2016-03-06 .....	4
➢ 行业更新:煤炭《复工延缓淡季不淡,政策加码提振需求》2016-03-06 .....	5
<b>今日报告精粹</b> .....	<b>9</b>
➢ 专题研究:《国企改革:试点、破局与机遇》2016-03-06 .....	9
➢ 日报/周报/双周报/月报:《行胜于言》2016-03-06 .....	9
➢ 事件点评:《稳增长加码供给侧改革攻坚,空谈误国实干兴邦》2016-03-05 .....	11
➢ 事件点评:《非农超预期3月加息概率仍小,中国稳增长大宗反弹》2016-03-05 .....	11
➢ 专题研究:《避免悲剧重演:日本房地产大泡沫的催生、疯狂、破灭与教训》2016-03-04 .....	12
➢ A股策略周报:《为什么切换到了周期?》2016-03-06 .....	13
➢ 行业策略:煤炭《改革将破冰,枯木待春来》2016-03-06 .....	14
➢ 行业策略:新兴能源《能源共享新时代》2016-03-06 .....	15
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《两会强调“新经济”、智能制造及光网建设》2016-03-06 .....	16
➢ 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_第九周_规范、监管成主旋律,增持低估值非银个股_20160306.xls》2016-03-06 .....	16
➢ 行业更新:煤炭《复工延缓淡季不淡,政策加码提振需求》2016-03-06 .....	17
➢ 行业一般研究:航空航天军工《军工电子国家队,信息产业主力军》2016-03-06 .....	18
➢ 行业事件快评:环保《稳增长意图明显,环保标的更需精挑细选》2016-03-05 .....	19
➢ 行业策略:医药《春耕业绩,秋收成长》2016-03-05 .....	20
➢ 行业专题研究:食品饮料《不一样的供给侧改革悄然来临》2016-03-04 .....	21
➢ 公司首次覆盖:信隆实业(002105)《发力健身与康复器材,分享体育行业红利》2016-03-06 .....	22
➢ 公司更新:凯撒旅游(000796)《三大优势尽显 内生+外延共拓万里河山》2016-03-06 .....	22
➢ 公司更新:宇通客车(600066)《补贴退坡,优势更为凸显——2015年12月销量数据点评》2016-03-04 .....	23
➢ 公司更新:引力传媒(603598)《搭音乐综艺平台,迎音乐产业春风》2016-03-04 .....	24
➢ 伐谋-中小盘增发并购双周报:《市场分化,关注持续稳健推进的并购股》2016-03-06 .....	24
➢ 伐谋-中小盘策略专题:《寻找结构性机会,布局新技术新消费新模式》2016-03-06 .....	25
➢ 伐谋-中小盘信息更新:科远股份(002380)《进军康复机器人、机器人布局再下一城》2016-03-06 .....	26
➢ 伐谋-中小盘周报:《新增推荐人工智能“工业眼”主题》2016-03-06 .....	26
➢ 量化周报:《创业板短期或仍有一跌,但中期调整接近尾声》2016-03-06 .....	27
➢ 基金周报/定期:《风格切换,关注周期行业分级B》2016-03-06 .....	28
➢ 衍生品周报:《衍生品市场成交活跃,流动性大幅提高》2016-03-04 .....	28
➢ 债券日报:《曲线继续陡峭化,债市仍在去杠杆》2016-03-04 .....	29
➢ 债券日报:《幅度略大,震荡而已,有何足惧?》2016-03-04 .....	30
➢ 行业策略:公用事业《改革求变》2016-03-07 .....	30
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《量价齐升预期涨,板块增持正当时》2016-03-06 .....	31
➢ 行业策略:家用电器业《精选业绩稳健增长的白马股》2016-03-07 .....	32
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《科技创新与共享经济“双引擎”驱动新旧》2016-03-06 .....	33



---

➢ 公司更新: 广电网络 (600831)《五省广电联姻, 公司将享“抱团”红利》2016-03-06 .....	34
➢ 伐谋-中小盘新三板周报:《分层有望在五月正式实施》2016-03-07.....	34
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 林纸产品《周期起舞下, 推荐家具+造纸板块》2016-03-07.....	35
➢ 公司更新: 人福医药 (600079)《期待医疗服务领域实现突破》2016-03-07.....	35
<b>表 1.行业配置评级建议表 .....</b>	<b>37</b>
<b>表 2.策略团队每周市场观点 .....</b>	<b>37</b>
<b>表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 .....</b>	<b>38</b>
<b>全球金融市场统计信息 .....</b>	<b>40</b>
<b>本月国内重要经济信息披露 .....</b>	<b>42</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露 .....</b>	<b>42</b>



## 今日报告精粹

### 专题研究：《国企改革：试点、破局与机遇》2016-03-06

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

冯贇（研究助理）

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

政府工作报告提出，今明两年，要以改革促发展，坚决打好国有企业提质增效攻坚战。“1+N”文件体系基本形成，国企改革在2016年将步入“政策落实年”。相比2015年政府工作报告，关于国企改革的表述更具有可实施性，给出了时间表、路线图、底线。时间表，今明两年。路线图，推动国有企业特别是中央企业结构调整，创新发展一批，重组整合一批，清理退出一批。底线，防止国有资产流失，实现国有资产保值增值。

国企“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、混合所有制企业职工持股、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。

2016年国企改革五大方向：1) 央企试点。国资委有望启动第二批国企改革试点。目前，已有诚通集团和中国国新两家央企确定为资本营运公司试点企业。2) 去产能。继钢铁、煤炭之后，水泥、玻璃、有色等领域的方案预计也将在两会后陆续出台。3) 地方试点。扩大地方国企改革自主权，地方国改有望提速。上海、江苏、浙江、江西、湖南、福建、广东、山东、河北、河南、吉林、宁夏、新疆等十余省市区均在政府工作报告中部署了地方国企改革工作。4) 兼并重组。2016年是国企兼并重组和清退年，国企兼并重组可能超市场预期。5) 兼顾稳增长和防风险。核心是换产权、换机制、换人。

国企改革四大投资机遇。1) 行业整合重组。钢铁、煤炭、水泥、有色、建筑、船舶、军工。2) 并购开放。高新技术产业、绿色环保产业、现代服务业。3) 地方国企改革机遇。地方国企改革要和地方债务的化解、投融资平台的清理、财税体制等很多问题结合起来。4) 优质资产注入。可以关注大集团小上市公司，集团公司资产证券化率较低且有优质资产；上市公司属于产能过剩行业，政府有去产能政策支持，改革需求更迫切；长期处于亏损状态，有保壳需求。

六大特点寻标的。企业性质以竞争类为主，并且是行业龙头公司；企业处于产能过剩或影响国家安全行业，政府有政策支持；企业效益差，甚至长期处于亏损状态，改革需求迫切；产业集中度低，核心竞争力与国际同业存在一定差距；国内所剩余的空间与较大体量的产能不匹配，必须依靠出口和产能输出来化解；地方国资委或企业管理层改革积极性较高或有相关表态。

### 日报/周报/双周报/月报：《行胜于言》2016-03-06

任泽平（分析师）

国际经济：美国非农超预期，核心PCE和PMI回升，大宗和周期品价格反弹，全



010-59312805  
renzeping@gtjas.com  
S0880514060010

球主要股指反弹，资源国股指大涨。美2月非农就业人口24.2万人，预期19.5万人；失业率4.9%，预期4.9%；平均小时工资环比增长-0.1%，预期0.2%；ISM制造业指数49.5，预期48.5；1月核心PCE物价指数同比1.7%，预期1.5%；个人消费支出（PCE）环比0.5%，预期0.4%。市场上调美联储年内加息预期，我们维持3月份加息概率小、7月再次加息判断。美元指数阶段性见顶回落至97.2，10年期国债收益率略升至1.88%。美元回落、中国稳增长及供给预期改善推动大宗和周期品价格反弹，布油大涨至39美元/桶。近期OPEC与非OPEC产油国就限产进行谈判；美国油井连降十一周，刷新逾五年低位至400口下方。

国内经济：一线房价大涨加速赶顶并向二线蔓延，周期品价格反弹企业补库。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，房市呈加速赶顶迹象。受春节因素和需求疲软等影响，2月官方制造业PMI49.0，前值为49.4；非制造业PMI52.7，前值53.5；财新制造业PMI48.0，前值48.4。原材料购进价格指数大幅上升，企业补库，缓解工业通缩和周期行业利润。

货币：货币超发，催生从股市到房市泡沫。受降准影响，短端利率汇率，R007降至2.33%，受滞涨和稳增长预期影响，10年期国债收益率略升至2.895%。美元走软和央行维稳，人民币暂稳。汇率维稳、降准、加强资本管制、稳增长加码，表明政策正转向以内部目标为主。1月信贷放量部分受早放早受益、稳增长、去美元债务等影响，但很大程度上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，实体经济一路下滑，超发货币未流入实体经济，落入流动性陷阱，先后推升股市、房市泡沫。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：两会开幕，稳增长加码，供给侧改革攻坚，注册制暂缓，资产证券化和国企改革望超预期。政府工作报告下调GDP目标至6.5%-7%，上调赤字率至3%，M2至13%，意味着2016年比去年更宽松，稳增长力度更大，积极的财政政策将更积极，稳健的货币政策将略偏宽松。2016年国企改革可能超预期，十项试点，地方试点，兼并重组，去产能。注册制暂缓，新思路可能是力推资产证券化，有些行业受益。去产能、去杠杆、去库存、降成本、补短板五大任务有望出细则。证监会刘士余主席两会期间谈到首要任务是监管，依法监管，从严监管，全面监管，只有监管才能保证改革的措施顺利实施。

市场：股市休养生息结构性行情，债市休整，房市加速赶顶，美元阶段性见顶，大宗反弹。在企业盈利、利率一路向下背景下，2014-2016年A股牛熊循环，核心受改革预期调整驱动的风险偏好花开花落影响。熊市厌恶风险，会往低估值有业绩的方向抱团。两会前后结构性行情，比如供给侧改革、资产证券化、国企改革、周期大宗反弹等。未来影响风险偏好的最大变量是改革能否从方案准备到落地攻坚，行胜于言。债市受稳增长加码和滞涨预期影响短期休整，基于基本面中期看多。在杠杆牛、水牛、刺激牛、政策牛等推动下，一线和核心二线城市房价加速赶顶，三四线去库艰难，总量放缓结构分化。潜在风险：庞氏融资滚雪球、十次危机九次地产、美联储加息等。



## 事件点评：《稳增长加码供给侧改革攻坚，空谈误国实干兴邦》

2016-03-05

任泽平（分析师）  
 010-59312805  
 renzeping@gtjas.com  
 S0880514060010

核心观点：政府上调赤字率和 M2 目标，意味着 2016 年比去年更宽松，稳增长力度更大；维持货币核心去向可能是维持债务循环和推高资产价格判断；2016 年国企改革可能超预期，试点，兼并重组，去产能；今年注册制暂缓，新思路可能是力推资产证券化，有些行业受益；大宗和周期品反弹是基于中印经济刺激、美元走软、供给收缩，长期基本面不支撑，阶段性行情。股市主基调休养生息，卖出没有业绩只有故事的部分中小创，熊市厌恶风险，会往低估值有业绩的方向抱团，今年结构性行情，比如供给侧改革、资产证券化、国企改革、周期大宗反弹等；债市中期看多，汇率维稳、降准、加强资本管制、稳增长加码，表明政策正转向以内外部目标为主。潜在风险：庞氏融资滚雪球、十次危机九次地产、美联储加息等。

GDP 增速目标下调，赤字率和 M2 上调，稳增长加码。2016 年目标设定：GDP 目标为 6.5%-7%，比 2015 年（7%左右）有所下调（区间的含义是，6.5%是底线）；CPI 为 3%左右，与 2015 年持平（预计实际为 2%左右，定高旨在稳定预期）；M2 为 13%左右，比 2015 年上调 1 个百分点（货币政策取向为稳健略偏宽松）；赤字率为 3%，比 2015 年大幅上调 0.6 个百分点（积极财政政策更加积极）。

上调赤字率和 M2 目标，意味着积极的财政政策将更积极，稳健的货币政策将略偏宽松。强调“积极的财政政策要加大力度”。安排财政赤字 2.18 万亿元，比 2015 年增加 5600 亿元，赤字率提高到 3%。2016 年计划完成铁路投资 8000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，再开工 20 项重大水利工程。中央预算内投资增加到 5000 亿元。强调“稳健的货币政策要灵活适度”。M2 增速目标比 2015 年上调 1 个百分点，与周小川货币政策“稳健略偏宽松”表述相对应。钱去哪儿了？维持核心去向可能是维持债务循环和推高资产价格判断。

2016 年国企改革可能超预期，试点，兼并重组，去产能；注册制暂缓，新思路可能是力推资产证券化，有些行业受益；大宗和周期品反弹是基于中印经济刺激、美元走软、供给收缩，长期基本面不支撑，阶段性行情。政府工作报告提出，重点抓好钢铁、煤炭等困难行业去产能，采取兼并重组、债务重组或破产清算等措施，积极稳妥处置“僵尸企业”，2016-2017 年坚决打好国有企业提质增效攻坚战。未提及注册制改革，说明条件可能尚不具备。提出探索基础设施等资产证券化，2016 年新思路可能是力推资产证券化。

股市主基调休养生息，结构性行情。

## 事件点评：《非农超预期 3 月加息概率仍小，中国稳增长大宗反弹》2016-03-05

任泽平（分析师）

核心观点：非农就业数据高于预期，但薪资低于预期，市场上调年内加息预期。我



010-59312805  
 renzeping@gtjas.com  
 S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701  
 zhangqingchang@gtjas.com  
 S0880115020043

们维持3月份加息概率很小，7月份再次加息，美元指数阶段性见顶判断。美元回落、中国增长疑虑下降及大宗供给预期改善导致大宗反弹。

短期美国经济放缓初现改善，中期相对稳健。历史数据显示，美国1季度和3季度通常低于2季度和4季度。美国2月ISM制造业指数49.5，预期48.5，前值48.2。美联储关注的通胀预期可能会升温。美国1月核心PCE物价指数同比1.7%，创2012年11月份以来最大升幅，预期1.5%。美国1月个人消费支出（PCE）环比0.5%，创八个月最大升幅，预期0.4%。

维持美元阶段性见顶，7月份再次加息，全年美国加息1-2次判断。2月非农就业高于预期，失业率、劳动参与率与预期一致，薪资低于市场预期，进而导致市场对美联储加息预期升温。预计美联储暂时不会采取收缩资产负债表方式，而是采取上调联邦基准利率和逆回购等多形式组合的柔和加息方式。

大宗反弹，主要受美元回落、中国增长疑虑下降及大宗供给预期改善影响，但暂时看不到趋势性行情。中国稳增长力度加大，经济增长疑虑下降。李克强总理表示，2016年赤字率会有“比较大幅度的提高”，积极的财政政策会更加有力，稳健的货币政策要松紧适度。囚徒困境下的谈判艰难，但在持续亏损情况下，个体最优结果可能会改变，导致原油供给收缩预期加大。近期，OPEC与非OPEC产油国会就限产进行谈判；美国油井连降十一周，刷新逾五年低位至400口下方。

维持人民币短期稳定判断；大国汇率相互影响，特定时期需要多国磋商达成一致。短期，美元回落，人民币会有升值压力，但更重要的是在盯住爬行的汇率制度下，人民币汇率走势应密切关注央行的态度。央行拥有3.2万亿美元的外汇储备，无论是在岸和离岸都具有很强的可信度。长期，人民币汇率取决于能否成功推动改革改善中国的经济前景。

## 专题研究：《避免悲剧重演：日本房地产大泡沫的催生、疯狂、破灭与教训》2016-03-04

任泽平（分析师）  
 010-59312805  
 renzeping@gtjas.com  
 S0880514060010

熊义明（分析师）

021-38677618  
 xiongyiming@gtjas.com  
 S0880516010001

从疯狂到崩溃：日本地产大泡沫：1）1955至1991年间，日本六大主要城市住宅用地价格上涨211倍，仅一年出现下跌；2）泡沫破灭前，城市间分化加剧，大城市涨幅明显大于小城市；3）泡沫破灭后，日本房价普跌，但初期大城市跌幅更大，1992-2000年间，日本六大主要城市住宅用地价格下跌55%，中小城市跌幅仅19%；4）相对于股价，泡沫破灭后，房价下跌速度要慢得多，日本总体住宅用地价格1992-2000年间累计跌幅仅21%。

从基本面支撑到泡沫化：日本房价长周期。1955-1974年快速上涨期，20年涨44倍，背景是日本经济快速追赶，GDP和人口快速增长。1975-1985年缓慢上涨期，11年涨幅不到1倍，背景是第一轮增速换挡，GDP和人口增速放缓。1986-1991年最后疯狂期，6年1.7倍，背景是进入第二轮增速换挡、广场协议和货币超发。1991年后进入下跌期，背景是经济停滞与人口大拐点。



最后的狂欢：为什么？1）“广场协议”签订后，日元大幅升值，使得日元资产吸引力增强；2）日本过度宽松的货币政策。为缓解日元升值后的经济下滑和通缩压力，日本央行大幅宽松助涨了资产泡沫；为帮助美国缓解 1987 年股灾，日本还延长了宽松时间。3）日本三大战略调整导致政策回旋余地变小，包括金融自由化与政治国际化等。4）1991 年前日本房市严重脱离基本面。

同样的泡沫，不同的结局：1974.VS.1991。1974 年日本地产泡沫程度和 1991 年旗鼓相当，但大拐点出现在 1991 年而非 1974 年，原因在于 1974 年经济中速增长、城镇化空间、适龄购房人口数量维持高位等提供了基本面支撑和消化空间，而 1991 年已经严重脱离基本面。1974-1985 年日本虽然告别了高速增长，但仍实现了年均 3.5% 左右的中速增长。1970 年日本城市化率 72%，还有一定空间。1974 年 20-50 岁适龄购房人口数量接近峰值后，并没有转而向下，在 1974-1991 年间维持在高水平。但 1991 年后，日本经济停滞、人口老龄化严重，适龄购房人口数量大幅快速下降，城市化率已经高达 77.4%。

中国房市向何处去：避免悲剧重演。当前中国房市具备 1974 年前后日本的很多特征，如经济有望中速增长、城镇化还有一定空间等基本面有利因素，如果调控得当，尚有转机。但许多因素也和 1991 年前后相似，如人口拐点和区域分化，应避免货币超发引发资产价格脱离基本面的泡沫化趋势。住宅投资告别高增长时代，房地产政策应适应“总量放缓、结构分化”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。

## A 股策略周报：《为什么切换到了周期？》2016-03-06

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

春季大切换已经发生，防御类价值股和涨价类周期股明显跑赢。我们在年度策略报告中提出的“春季大切换”已经发生，上周风格上的分化很明显，上证 50 指数一周上涨 8.53%，创业板指数下跌 5.35%。A 股市场呈现整体风险偏好下降和局部风险偏好上升的格局，局部进攻机会来自周期类产品涨价。我们在 2.29 发布《看多涨价七大行业》，3.2 发布《涨价行情向房地产链条蔓延》。第一、中国 2 月制造业 PMI 创出新低，但产成品库存和原材料库存指数均明显上升；第二、沈阳“零首付”虽然叫停，但市场对于非核心二线与三四线城市地方政府去库存新政的力度预期出现提升。第三、美国非农就业数据好于预期，美国经济复苏对中国经济有正面的溢出效应，我们认为补库存现象、房地产去库存期望与美国经济数据造好将使得春季大切换得以延续。

政府工作报告继续体现对于需求管理的重视，以腾挪为主。“两会”政府工作报告关于总量的目标基本符合市场预期，经济增长目标/M2 目标/赤字目标/基建分项/去产能目标显示稳增长的重要性在上升，但并非 08 年 11 月初的政策信号，尤其是赤字目标/基建分项都验证了我们在 2.21《去伪存真》中的判断，因此 A 股投资者短期内难以形成稳增长边际上进一步加码的预期，而去产能目标与房地产去库存着墨不多意味着供给侧改革将走得更为稳健，因此我们认为局部风险偏好将更依赖于周期类产品涨价现象本身而非供给侧改革，三四月份季节性因素将使得工业品景气度环比改善，而剔除季节因素的经济复苏的迹象要等到三月中旬之后进一步观



察。

成长股仓位转移向周期股的过程尚未结束。从微观结构看，绝对收益投资者的风险偏好已经大幅下降，而相对收益投资者的风险偏好尚未充分调整，整体市场风险偏好尚难持续提升的环境下，部分相对收益投资者已经将成长股往原先低配的周期股加速转移，我们认为这一过程尚未结束。分行业看，根据我们对 2015Q4 的基金仓位分布统计，周期行业清一色都是低配的，我们推荐的周期板块中，低配比例从高到低的分别是：煤炭/钢铁/建材/建筑装饰/有色/房地产/化工。

震荡期绝对收益投资者适度观望，相对收益投资者防御用价值，进攻用周期。1) 高现金流高股息率的银行/食品饮料/高速公路；2) 继续用房地产链前端和中端的周期股进攻的受益标的，排序的依据：美国非农就业数据造好对全球经济的外溢正效应+周期股低配程度，有色（江西铜业）/煤炭（西山煤电）/基础化工（航民股份）/钢铁，除此之外，房地产链我们继续推荐房地产（天健集团）/建筑（亚厦股份）/建材（东方雨虹）/重卡（中国重汽）；3) 继续推荐涨价子行业：农业（橡胶/生猪养殖/畜禽养殖）、基础化工（印染/粘胶短纤）、医药（维生素 A）、小金属（锡、钨）。

## 行业策略：煤炭《改革将破冰，枯木待春来》2016-03-06

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

### 1、节后复工缓慢短期支撑煤价，地产基建数据决定后续走势

节后两会临近以及复工严控供给短期收缩，4 大煤企连续提价支撑煤市，16 年 1-3 月煤价逐步上升

4 月将迎来水电替代，煤炭需求或将季节性下降，但政策刺激下二、三线城市房市回暖，销售是否拉动新开工将影响煤价后续走势

上调财政赤字增加财政资金确保基建投资运行，后续目标完成程度将影响煤炭终端需求

### 2、多部委联合推进供给侧改革，去除过剩产能解决根本问题

供给过剩是制约煤价根本原因，54 亿吨产能（39 亿吨正常，15 亿吨改扩建）对于不足 40 亿吨需求，供过于求不利于煤价上涨

2016 年以供给侧改革为中心，通过略微偏松货币政策和积极财政政策帮扶企业去产能，降负担

### 3、分流转岗启动减轻冗员负担，债转股或实施减少财务压力

多种方式安置员工约 130 万人，减轻企业人员冗余。据测算，上市煤企分流 26% 人员，可节约 188 亿，占 14 年营收 4.9%

参照 98 年经验，债转股将有望成为缓解煤企高负债困境。据测算，有息债务降低



20%，可节约 37 亿财务费用，占 14 年营收 1%

4、国企龙头将受益政策实施，民企积极转型以应对变革

地方龙头：政策倾斜有助于冗员和财务压力减轻-西山煤电、神火股份、盘江股份

行业龙头：兼并收购主体，享受市占率提升-中国神华

转型主题：金融支持供给侧改革，大力发展供应链金融-瑞茂通

---

## 行业策略：新兴能源《能源共享新时代》2016-03-06

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

王浩（分析师）

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

1、新能源汽车：高景气延续，二季度迎来布局良机

预期二季度景气度将回升，看好进入核心高端供应链体系的公司

动力电池上半年维持高景气，下半年供需逐步平衡

关注六氟磷酸锂和电解液涨价，预计至少维持至二季度末

新能源汽车租赁运营成为新的风口

推荐国轩高科、科泰电源、长高集团等

储能：预计政策落地在即，关注主题投资行情

光伏：投资机会来自单晶方向和限电边际改善

淘金充电设备市场

充电桩目前是跑马圈地的成长型行业，整合机会和政策红利大

资源优势者将优胜劣汰，推荐央企与国网系龙头

推荐特锐德、和顺电气、科士达等

抢占用售电服务新蓝海

物联网/互联网技术引领传统服务业升级：不停电+少投资+效率高



电力体制改革释放红利：“用电-节能-售电-碳资产”闭环管理

推荐新联电子、智光电气等

光热产业扬帆起航

光热示范项目和标杆电价落地在即，工程总包商和核心设备供应商受益

推荐杭锅股份和首航节能

## 行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《两会强调“新经济”、智能制造及光网建设》2016-03-06

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，运营商板块表现最佳。上周大盘在震荡中前行，上涨 3.9%，最终收于 2874 点。通信行业板块下跌 6.4%，不及大盘行情。从细分行业指数看，运营商和光通信板块表现最好。运营商板块在中国联通和鹏博士的强势带动下上涨 5.0%，超过大盘整体涨幅。中移动加速光网建设，带动光通信产业上下游景气。北斗、通信设备表现高于行业整体，分别下跌 4.8%、5.3%。移动互联、工业互联网板块表现最弱，下跌 8.1%、8.9%。

本周推荐：天孚通信、特发信息、亨通光电、海立美达、海能达。2016 年《政府工作报告》中强调，要推动新技术、新产业、新业态加快成长，以体制机制创新促进分享经济发展，建设共享平台，做大高技术产业、现代服务业等新兴产业集群，打造动力强劲的新引擎。具体而言，新经济可能包含智能制造、“互联网+”、新消费、农业互联网、国企改革和供给侧改革等内容，在本次报告中也有较多论述，我们在正文中做了摘录并予以解读。海立美达以 30.4 亿并购联动优势，有望成为移动支付领域一支劲旅；未来，公司有望凭借大数据切入个人/企业领域和区块链领域。海能达海外专网市场扩张加速，业绩表现良好，上周宣布扩大员工持股规模，体现对公司发展的信心。

每周新闻动态：

政策：政府工作报告提出发展新经济，推动智能制造和光网建设，放宽电信市场准入；中国电信与教育部续约 5 年支持教育信息化。

行业：Firefox 联手 Chrome 合作开发网页 VR 标准；谷歌推照片支付，不掏出手机就能付款；索尼用手套控制虚拟现实设备；百度在两会上建议盘活专网实现提速降费；亚马逊：发布两款智能家居设备；索尼成立“未来实验室”；宝马将研发自动驾驶技术。

## 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\_第九周\_规范、监管成主旋律, 增持低估值非银个股\_20160306.xls》2016-03-06

刘欣琦 (分析师)

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

张为 (研究助理)

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

周期品涨价带来周期股的暴动,同时也拉升了大盘指数。本周沪深300指数上涨了4.95%,券商指数上涨了6.83%,保险指数上涨了8.19%,均实现了超额收益,蓝筹股在本周普遍表现较好,但整体涨幅明显弱于周期板块。

本周两会开幕备受关注,对于非银金融板块政策面而言,三件大事需要重点关注:1)金融监管体系改革进程;2)注册制推进进度;3)证监会主席刘士余的监管思路。从李克强总理的政府工作报告可以看出金融监管体系的改革仍将是2016年的一项重点内容,未来一行三会的协同性有望继续深化,在这个过程中监管更有可能强调行业规范发展;而注册制则没有写入政府工作报告,意味着注册制在16年加速的概率较低;而在3月5日刘士余就任证监会主席后首次表态监管将是其作为新主席的首要任务。两会期间的这三件事结合起来看,政策端对于非银板块特别是券商板块而言是相对中性的。

基本面方面,从券商板块已公布2月月报的19家券商(不包括光大、国金、东北、东兴)的情况来看,收入环比增长121%,净利润环比增长2401%,整体业绩环比均有提升,主要原因是自营业务大幅改善。业绩的环比大幅改善有望修复市场此前对于券商板块极其悲观的预期。

落实到二级市场,非银板块的股价表现在目前行业政策面逐步清晰的情况下仍有赖宏观经济企稳。尽管经济复苏仍有待确认,但周期品价格的上涨使得市场对于经济复苏预期稍转乐观,对周期板块及低估值金融板块的股价有正向刺激效用。考虑到市场对于低估值非银金融个股绝对低配,建议投资者增持低估值的华泰证券/海通证券/中国平安。转型个股中的经纬纺机和蓉胜超微依然维持增持评级。

## 行业更新: 煤炭《复工延缓淡季不淡, 政策加码提振需求》

2016-03-06

史江辉 (分析师)

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王永彬 (研究助理)

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

严控复工超产显初效,龙头提振淡季不淡。随着两会召开与供给侧改革推进,各地政府对此前停产矿井实施严格的复产检查以及严控超产现象(全年不超过276个工作日),部分矿井复工缓慢,产能有限,供给短期收缩。龙头煤企通过“4+1”会议两升煤价(每次10元/吨),提振市场信心,2016年1-2月煤价现货逆市上涨5.7%,3月下游逐步开工,火电厂日耗增加,对煤价将有所支撑,2016年3月煤市呈现淡季不淡的情形;

政策刺激意在维稳经济,乐观预期带动黑色金属大涨。政府通过降息、降税、降首付去库存,一、二线城市房屋销售增长明显,房市局部回暖。受此影响,以铁矿石为核心的黑色金属(铁矿石-螺纹钢-焦炭-焦煤-动力煤)期货大涨,1605合约年初至今涨幅为铁矿石+26.4%、螺纹钢+16.2%、焦炭+13.4%、焦煤+9.1%、动力煤+17.4%,



市场对黑色金属悲观预期开始扭转，其涨幅能否持续将取决于各品种需求增长与供给收缩状况；

3月价格上涨，4月价格承压，地产与基建开工几何是不确定因素。每年4月为煤炭传统淡季，水电替代效应显现，煤价或将承压，但是考虑到2016年政策刺激后的部分房市销售从1月启动，而新开工一般滞后销售3-6个月，届时如果地产新开工开启有望带动煤炭需求增长（占煤总需求11%），从而形成对煤价的支撑（类似2013年）。另外，2016年政府工作报告提出将提高财政赤字率，以较为充足资金来实施积极财政政策，拉动基建投资，倘若后续政策实施也将提升煤炭需求（占煤总需求8%），最终带动煤价向上。因此，后续地产开工与基建投资实施情况将决定煤价走势；

投资建议：3月煤矿复工缓慢，供给阶段性收缩煤价企稳，政策推动地产回暖与基建加码，改善投资者对煤价悲观预期，4月煤价或将承压，建议把握3月份时间窗口。重点推荐：①西山煤电，公司隶属山西焦煤集团，在山西七大煤炭集团中地位较高，结合此前李总理出访时重点考察焦煤集团旗下西山煤电公司，我们预计西山煤电有望率先获取政策支持；②神火股份，作为河南省国有重点煤炭企业，在当地产能出清过剩中，有望获得省属财政倾斜，且市值较小具有转型预期；③盘江股份，贵州省30万吨以下小型煤矿较多，盘江股份为省属焦煤龙头，将受益于当地小煤矿出清，且市值较小具有转型煤层气概念；受益公司：冀中能源。

风险提示：煤价继续下滑、改革进度低于预期

## 行业一般研究：航空航天军工《军工电子国家队，信息产业主力军》2016-03-06

原丁（分析师）

010-59312728

yuanding@gtjas.com

S0880513080019

张润毅（分析师）

021-38676550

zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

李卓轩（研究助理）

010-59312770

lizhuoxuan@gtjas.com

S0880115120033

中国电子科技集团是我国军工电子信息化的主力军，肩负引领国家军工电子信息产业转型升级的重任。我们认为，电科集团具备高速成长的能力和时机：①军队信息化建设将进入全面加速期：预计到2025年我国信息化武器装备的采购比例将从目前的30%左右大幅提升至70%以上；②信息安全上升为国家战略，信息化、自主可控、网络安全的国产化市场空间巨大，而电科集团在集成电路、雷达、信息安全等领域产业链完整，技术优势明显；③电科集团目前资产证券化率不足20%，提升空间巨大。2015年集团先后成立通信、网安事业部，同时杰赛科技、四创电子相继停牌，标志着集团资本运作正式启动，随着研究院所改制落地，预计集团证券化进程将不断提速。

回顾“十二五”：集团超额完成业绩目标，形成现代国有企业治理体系。①业绩表现优异：电科集团2010-2015年收入从549亿元增至1645亿元，CAGR为25%，利润从49亿元增至98.75亿元；CAGR为15%，多年处于军工集团前列。②技术成果丰硕：“十二五”期间集团公司累计投入科研经费325.1亿元，获国家奖23项、国防奖327项，部分核心产品实现了自主研制，打破了国外垄断，充分发挥了集团公司的国家队作用；③资本运作效果显著：按计划完成阶段性的子公司股权多元化改革，控股上市公司并购重组规模加大、速度加快（详见附录），董事会制度正式



形成，向现代企业转型迈出坚实一步。

展望“十三五”：集团在制度建设、资本运作、技术创新等方面改革力度空前。①制度建设：集团从“建成”到“完善”现代企业制度，在国企改革大趋势下，从事业单位向企业化公司转型步伐有望加速；②资本运作：集团子公司股权多元化改革阶段性成果显著，未来将重点探索多种投融资方式、加强上市公司市值管理；③技术创新：打造集团在电子信息系统、关键元器件及集成电路等的核心技术优势，将在技术转让、成果转化、产融结合、技术模式创新方面做出更大尝试；④军、民品发展：集团将更大力度的推动集团主导的“大军工”业务体系向规模化、体系化发展；民品已形成较完备的产业链，未来将借助核心技术优势，围绕智慧和安全两大主题展开。⑤军民融合：逐步推进“全要素、多领域、高效益”军民融合战略，建立起“以军工电子为核心、民品产业为主体、科技创新为支撑”的军民融合发展体系。

旗下科研院所资产优质，改革方向明确。集团旗下的47家科研院所利润规模和增速可观，未来资产注入的想象空间巨大（详见附录）。集团现有7家A股上市公司：“电科四大天王”（杰赛科技、国睿科技、四创电子、卫士通）、海康威视、华东电脑、太极股份等。

## 行业事件快评：环保《稳增长意图明显，环保标的更需精挑细选》2016-03-05

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

投资建议：继续推荐海绵城市、环境监测主题。推荐\*ST华赛（2015年3季报已扭亏为盈、3月17日年报后存在摘星脱帽预期；总承包订单有望落地；背靠清华控股资源丰富）、雪迪龙（新产品包括VOC监测、超低排放监测、重金属监测，获取方式包括对外并购）；

事件：3月5日，国务院总理李克强作政府工作报告

（[http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/05/content\\_5049334.htm](http://www.gov.cn/guowuyuan/2016-03/05/content_5049334.htm)）；

政府工作报告关于环保的重点内容涉及到环保（监测、水、气、土）以及城市规划（地下综合管廊等）。政府工作报告中关于环保的内容有：“2016年化学需氧量、氨氮排放量分别下降2%，二氧化硫、氮氧化物排放量分别下降3%，重点地区细颗粒物PM2.5浓度继续下降”、“加强煤炭清洁高效利用”、“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造”、“增加天然气供应，完善风能、太阳能、生物质能等发展扶持政策，鼓励秸秆资源化利用”、“全面推进城镇污水处理设施建设与改造”、“加强农业面源污染和流域水环境综合治理”、“加大工业污染源治理力度”、“对排污企业全面实行在线监测”、“广泛开展合同能源管理和环境污染第三方治理”等。此外报告中还提及“加强城市规划建设管理，开工建设城市地下综合管廊2000公里以上”，海绵城市没有涉及，但是提到“积极推广绿色建筑和建材，改善人居环境等”；

为稳增长，环保并未提出过高目标。对比十三五规划目标和十二五规划，除二



氧化碳目标略有提升，其余目标或在放松、或已去掉。(1) 十二五规划：单位 GDP 用水量、能耗、二氧化碳分别下降 30%、16%、17%；地级以上城市空气质量达到二级标准以上比率达到 80%；城市污水处理率和生活垃圾无害化处理率分别达到 85%、80%；主要污染物排放总量显著减少，化学需氧量、二氧化硫排放分别减少 8%，氨氮、氮氧化物排放分别减少 10%。(2) 十三五规划：单位 GDP 用水量、能耗、二氧化碳分别下降 23%、15%、18%；地级及以上城市空气质量优良天数比率超过 80%。十三五规划目标并没有提及城市污水处理及生活垃圾无害化处理、以及 4 项主要控制指标减少目标；且除了单位 GDP 二氧化碳目标提升以外，其余目标或在放松、或已去掉；我们认为这与国家稳定经济增长不无关系；

继续推荐海绵城市、环境监测主题。其中海绵城市虽属基建，但中央资金（654）及政策性银行支持明确，第 2 批示范城市申报刚刚展开，中央资金+地方人大预算+使用者付费（如污水处理厂及泵站等）等盈利模式正在积极探索，值得期待。

## 行业策略：医药《春耕业绩，秋收成长》2016-03-05

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

杨松（研究助理）

010-59312750

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

### 1、以供给侧思维看医药行业趋势：有重点、有亮点、有痛点

外部政策力量驱使的医药行业供给侧改革：重点在于去掉重复产能（集中于药品生产）；亮点在于提高供给质量（集中于医疗服务）；痛点在于控制医疗费用（集中于医保控费）。改革的过程可能漫长艰巨，部分细分领域改善的效果或短期可见：产品/服务价格已提价或有上涨趋势、并按照对相关公司的业绩弹性和体现时间排序为：维生素原料药 > 血制品 > 医疗服务。

内生推动力：创新是永恒的主题；产业结构调整下的医药服务业的大发展是不变的趋势。

### 2、上市公司业绩预期面临重构

① 传统制药业受政策影响继续承压；创新品种、高端制造出口和特色服务业保持较高景气度。② 外延并购已成为更重要的利润增长来源，但 2016 年需要密切关注前两年高估值下并购带来的折旧和摊销（固定资产+商誉）。③ 部分辅助用药为主的公司 2016 年业绩压力可能更大。④ 部分维生素原料药公司 2016 上半年业绩环比将开始体现产品提价效益。

### 3、投资建议：业绩为王是当下的现实选择

市场调整后医药板块整体估值正逐步向当期业绩增长靠拢，在时间轴上透支的预期泡沫得到收敛。市场风险偏好总体仍在较低区间，2016 年初以来医药板块的亮点包括维生素原料药和血制品，表面上为供给侧改善的阶段性趋势投资，但市场追求的还是背后的产品涨价带来的看得见的业绩增长——同样是风险偏好下降的表现。



目前估值相对较低的中药、化药等板块基本面不支撑向上空间；业绩相对较好的医药服务个股估值水平弹性有限。预计多数个股在“筹码结构的恶化与优化”之间来回震荡为主。

推荐组合：①中线布局绩优标的：恒瑞医药、嘉事堂、九洲药业、华东医药、我武生物、爱尔眼科、丽珠集团。②短期把握“涨价”主线：血制品龙头华兰生物持续受益行业高景气度；维生素原料药个股2016年以来绝对/相对收益均可观，后续或有休整但仍在向上趋势中，受益标的：金达威、新和成。

## 行业专题研究：食品饮料《不一样的供给侧改革悄然来临》

2016-03-04

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：行业挤压式增长，未来酒企业绩必然分化，产能过剩下预计未来兼并收购将大幅增加，建议从两维度优选标的：1）持续提升自身竞争力、努力超越行业增速，或通过并购取得协同效应的龙头，建议增持泸州老窖、古井贡酒、贵州茅台、洋河股份；受益标的：五粮液、老白干酒、顺鑫农业；2）具一定品牌及产品力但经营不善，具并购价值的企业，受益标的：沱牌舍得、\*ST酒鬼。

白酒独特的供给侧改革：市场调节。目前资本市场多关注传统周期品自上而下政策推动的供给侧改革，对白酒在市场自发调节下的供给侧改革未形成足够重视。事实上白酒需求与社会固定资产投资存在较高正相关性，是周期性相对较强的消费品，目前行业产能过剩问题突出，预计2015年产量1200吨、终端消化不超1000吨。白酒供给侧改革提升效益路径：市场竞争使得不具备竞争力企业被淘汰、或被收购，而龙头企业寻求提升自身竞争力、或兼并收购实现协同效应。

白酒需求：与经济相关性明显，景气度难再大幅提升。1）行业景气度呈周期性波动，因目前置业人群数量已达长周期峰值，预计固定资产投资增速步入下行区间；2）目前我国人均烈酒消费9.2升，已大幅高于全球平均，未来消费者饮酒趋向低度化、时尚化，葡萄酒等品类可能逐步替代白酒，白酒景气度难再大幅提升。

白酒供给：产能过剩，扩张速度明显放缓。2003-2012年黄金十年，白酒行业迅速扩张，但目前员工数量增速显著下降、新增产能及资本开支降幅达20%以上、存货周转率创历史新低至0.5次、酒类平均价格同比下降等多维度数据已显示白酒行业已处于产能过剩阶段。

并购浪潮加速，白酒供给侧改革悄然来临。未来白酒企业在行业供过于求、挤压式增长下，业绩必然分化，将有三种发展路径：1）名酒企业在品牌、产品、渠道上寻求提升自身竞争力，努力超越行业增速，或通过并购其他酒企获得协同效应。2）具一定品牌、产品力，但经营差的地方酒企具并购价值：近两年此类酒企受龙头挤压，很多收入大幅下滑，而收入下滑至5亿以下的企业将很难盈利，有望推动行业并购加速。3）缺乏品牌、产品、渠道力的三无企业可能面临消亡。近年白酒行业并购事件呈明显加速趋势（2012-15年分别4、3、6、9起，2016年前两月已有2



起), 白酒行业并购浪潮已经来临。

核心风险: 宏观经济增速下行风险、食品安全问题。

## 公司首次覆盖: 信隆实业 (002105) 《发力健身与康复器材, 分享体育行业红利》 2016-03-06

本次评级: 谨慎增持

上次评级: 首次

目标价: 7.65 元

上次目标价: 首次

现价: 6.98 元

总市值: 2572 百万

穆方舟 (分析师)

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞 (研究助理)

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

目标价 7.65 元, 首次覆盖给予“谨慎增持”评级。公司利用在自行车等体育器材领域的品牌和技术优势, 加大体育健身以及康复器材的业务拓展, 分享体育行业迅速发展释放的红利。我们预测公司 2015-17 年 EPS 分别为-0.11/0.09/0.10 元, 目标价 7.65 元, 对应 2016 年 EPS85 倍 PE, 首次覆盖给予“谨慎增持”评级。

体育行业迅速发展, 相关配套行业迎来机遇。体育行业已经被国家上升到国家战略高度, 随着减政放权的推行, 赛事运作、场馆运营等核心资源将逐步放开, 体育产业振兴在即。体育行业的快速发展离不开相关配套行业的支持, 健身器材、体育康复等体育辅助行业将迎来发展机遇。

利用自有技术和品牌优势, 加大运动健身康复器材的业务拓展。公司作为自行车等运动器材的零部件供应商, 在相关领域积累了丰富的技术和品牌优势。随着国内体育行业的快速发展, 公司正加大运动健身康复器材的业务拓展来分享行业红利, 截至 2014 年年报, 该项业务的占比已经超过 30%。与出口以 OEM 的生产方式不同, 公司国内市场的开拓以自有品牌为主, 未来国内市场将成为公司重要的利润增长点。

打造儿童体育娱乐乐园, 挖掘儿童消费需求。长期以来儿童的体育健身的需求都没有被市场重视。公司通过打造瑞姆乐园, 为儿童提供了一个体验健身娱乐器材的场所, 未来有望以此为平台塑造儿童主题消费乐园。目前公司的瑞姆乐园正在深圳地区试点, 模式成熟后可迅速复制推广至全国。

风险提示: 体育行业发展不达预期、瑞姆乐园模式难以推广

## 公司更新: 凯撒旅游 (000796) 《三大优势尽显 内生+外延共拓万里河山》 2016-03-06

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 39.60 元

上次目标价: 39.60 元

现价: 27.46 元

总市值: 22050 百万

2015 年业绩符合预期, 2016 年业绩有望持续高增长超越市场预期, 维持增持评级。①公司目前有三大优势: 优质团队+全产业链+海航鼎力支持, 逻辑一一兑现, 凯撒内生增速远超市场平均 (61%vs29%), 未来将再迎爆发; ②公司加速重组, 业绩大幅增厚, 竞争力显著增强。考虑公司在市占率提升后各项业务均有望维持高增长, 上调 2016/17 年 EPS 为 0.37/0.49/元 (+0.04/0.07 元), 维持目标价 39.6 元, 增持。

业绩简述: 2015 年营收 49.35 亿元/+51.9%, 归母净利 2.06 亿元/+129.7%, 按最新



许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成 (研究助理)

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

总股本计算 EPS 为 0.26 元；其中旅游业务营收 42.6 亿元/+61.01%，净利 1.65 亿元/+55%，业绩增长符合市场预期。

旅游业务：内生外延齐发力，开疆拓土进行时。①打造立体 2C 体系：公司批（7.96 亿元/+44%）零（29.87 亿元/+67%）会奖（4.76 亿元/+55%）共同发力；已建立起线下门店（175 家）+社区流量入口（17 家社区门店+150 余北青驿站）+线上（与途牛亲密合作）全面的 2C 体系，2016 年将继续完善网络，确保领先地位。②依托大股东拓展上游资源，收购首都航空完成在即，有助于公司开发新的国际旅游航线和目的地，预计 2016 年包机航线运营人数增长超过 100%。③加大线上及信息化投入，提升互联网领域的竞争力，易启行等平台值得期待。④创新特色旅游产品，加强旅游产品子品牌建设（邮轮、体育、户外）。⑤目的地方面，巩固欧洲线路优势地位，逐渐开拓日韩、美、澳线路；出发地方面，夯实华北支柱地位，华东、华南、华中齐头并进。

配餐业务：稳健增长、协调发展。2015 年配餐量 2616.2 万份/+2%；收入 5.3 亿元/+8.28%。其中铁路 96.3 万份/+53%；收入 0.87 亿元/+59%。预计将保持稳健，不排除通过多种形式与旅游业务实现协同。

风险提示：自然灾害、政治等不可抗力的因素影响；汇率大幅波动。

## 公司更新：宇通客车（600066）《补贴退坡，优势更为凸显——2015 年 12 月销量数据点评》2016-03-04

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.00 元

上次目标价：29.00 元

现价：19.82 元

总市值：43880 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

维持“增持”评级。预计公司 2016 年新能源客车销量持平，显著好于市场预期的下降。维持 2015-2016 年 EPS 为 1.68/2.00 元的预测，维持目标价 29 元。

预计公司新能源汽车占比进一步上，制造成本持续降低建立更多领先优势。随着补贴的更加合理化，国家对骗补的严查，公司成本与技术领先优势将更好的发挥。公司通过制造工艺改进、关键部件自产等手段，逐渐降低制造成本。

预计 8-10 米客车销量占比回升，单价与毛利率高于 6-8 米客车。由于 6-8 米客车补贴退坡，公司 8-10 米新能源客车销量占比将显著提升，8-10 米客车单价及毛利率均大幅高于 6-8 米客车。公司 1-2 月新能源客车同增 100%，预计全年新能源客车总销量仍能保持同比增长。

催化剂：出口订单增加，更多地方补贴出台

风险提示：宏观经济下行造成客车行业需求下降



## 公司更新：引力传媒（603598）《搭音乐综艺平台，迎音乐产业春风》2016-03-04

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：70.48 元

上次目标价：86.94 元

现价：34.83 元

总市值：4644 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴斯（研究助理）

010-00000000

wusi@gtjas.com

S0880116010070

吴春阳（研究助理）

021-38674633

wuchunyang@gtja.com

S0880115050039

公司短期主营业务收到广告代理行业结构化调整影响。由于受到中国经济增速换挡期、传统电视广告向互联网广告转移、广告主向强势媒体集中等宏观以及行业影响，公司短期面临代理成本上升所导致的毛利率下滑影响。因此，我们将公司 2015-2017 的盈利预测下调至 0.38/0.63/0.91 元每股，目标价 70.48。与众不同的认识：市场认为引力传媒投资音乐类综艺节目是为了加强内容营销、提高毛利率并拓展内容制作领域。我们认为，公司将借助综艺节目的平台，布局音乐产业，渗入到艺人经纪、音乐推广和内容创作等各个环节，分享音乐产业大发展的红利，维持增持评级。公司投资热门综艺《看见你的声音》近期登陆江苏卫视，收视值得期待：作为一档集选秀、推理和搞笑于一体的新概念音乐节目，《看见你的声音》在韩国收视率居高不下，中国版继承了韩版各方面优势并邀请巨星担任嘉宾，节目未播先热。引力传媒与新媒诚品合作推出音乐类综艺节目：1) 将充分发挥其在内容营销方面的优势，通过广告植入加强其议价能力，提高公司毛利率；2) 此次投资将成为公司拓展内容制作领域的重要实践，通过积累经验，培养团队，提高公司内容制作的竞争力；3) 此次投资是公司布局音乐产业的战略性举措，是进军音乐产业的重要突破。风险提示：综艺节目收视率不达预期。

## 伐谋-中小盘增发并购双周报：《市场分化，关注持续稳健推进的并购股》2016-03-06

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪（研究助理）

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

本期重大增发并购：1) 坚瑞消防收购国内磷酸铁锂动力电池第二大企业沃特玛，进军新能源锂电。2) 合众思创收购五家卫星定位领域公司，完善高精度产业链布局。3) 恒信移动收购东方梦幻，实控人资产注入布局 CG/VR 内容为核心的 IP 产业链运营，不过项目处于前期，业绩不确定性较强。

增发并购动态及市场表现：1) 本期新增增发预案数 77 例，小幅下降，募集资金 1616 亿；公告发行成功 22 例，募资合计 330 亿，持续下降，而红泰豪科技、嘉事堂、中珠控股、新华都出现了破发；15 年以来成功发行出现破发的公司中折价率前十的公司分别为芭田股份、富瑞特装、恩华药业、石化机械、万顺股份、三爱富、国金证券、用友网络、津膜科技、中新药业。其中有大股东或大股东关联方参与且出现破发折价率前十的公司为三爱富、林州重机、唐山港、乐凯胶片、平安银行、铁汉生态、航天晨光、千方科技、招商蛇口、华润万东；获证监会批准即将发行的公司有 93 家，其中合锻股份、中材国际、新疆天业等出现了破发，保增发投资机会显现；其中增发在审即破增发底价且折价率前十的公司为卫士通、亿利洁能、金螳螂、海峡股份、卫星石化、百润股份、金安国纪、千山药机、海南海药、通源石油。其中有大股东或关联方参与且破发的折价率前十的公司为卫士通、亿利洁能、卫星石



化、百润股份、千山药机。海南海药、通源石油、澄星股份、建研集团、朗玛信息。  
 2) 本期并购 120 例，大幅下降，并购金额 836 亿，小幅下降，并购主要集中于计算机、电子、医药行业。

本期增发并购受益：1) 破发带来的投资机会：15 年来增发实施后破发且有大股东或大股东关联方参与破发的折价率前十：三爱富、林州重机、唐山港、乐凯胶片、平安银行、铁汉生态、航天晨光、千方科技、招商蛇口、华润万东；获得证监会批文即将发行的破发公司：合锻股份、中材国际、新疆天业等；增发在审有大股东或大股东关联方参与的破发折价率前十公司：卫士通、亿利洁能、卫星石化、百润股份、千山药机。海南海药、通源石油、澄星股份、建研集团、朗玛信息；2) 大股东参与有后招：三友化工 (+20.6%)；3) 大股东储血式定增：金发科技；4) “定增+PE” 引入战投：无。

增发并购投资组合：瑞丰高材、千红制药、\*ST 元达、云维股份、大湖股份、健盛集团、湘潭电化。本期“大浪淘沙”精选组合：瑞丰高材(300243)、利亚德(300296)、科远股份(002380)。绝对收益率-18.92% (超额-20.31%)，累计绝对收益率-30.73% (超额-13.65%)。

## 伐谋-中小盘策略专题：《寻找结构性机会，布局新技术新消费新模式》2016-03-06

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

刘易（分析师）

021-38674878

liuyi014913@gtjas.com

S0880515080001

夏玮祥（研究助理）

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

### 1、风险偏好主导 A 股市场，布局结构性行情

风险偏好主导 A 股市场，布局结构性行情。当市场对经济长周期企稳的预期尚未形成时（由悲观转向稳定），绝对收益投资者风险偏好难以大幅提升，A 股由相对收益者主导市场，呈现结构性行情的投资格局。主题上，布局局部风险偏好提升的方向，如人工智能、人口结构和消费特征变迁主线、知识产权服务等。个股上，回避单纯故事炒作的股票，选择符合产业和消费升级趋势，同时业绩兑现确定性高的个股。

### 2、看好人工智能、新消费、知识产权服务等主题

人工智能。是继互联网+之后又一大的风口。主线一：核心技术模块提供商；主线二：数据传输、运算、存储过程所涉及基础设施运营商；主线三：下游应用环节。关注两大细分领域：工业眼和人脑工程。

人口结构和消费特征变迁主线。（1）个性化定制，符合 90 后的个性化消费观，也是跟互联网+、智能制造等结合在一起。（2）求爱经济，长期的出生人口性别比例不平衡使得剩男剩女问题凸显，二胎政策推出后或将导致一部分“婚恋刚需”人口求爱需求提前，关注婚恋交友经济带来的投资机会。

知识产权服务。知识产权作为创新中国、万众创业的基础，其快速增长会倒逼知识产权服务需求增加，预计整个知识产权服务市场未来规模有望达到万亿以上，受

益标的包括光一科技等。

其它：上海迪士尼、低碳经济、增发并购等主题。

### 3、国泰君安中小盘团队重点推荐股票组合

“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）。

## 伐谋-中小盘信息更新：科远股份（002380）《进军康复机器人、机器人布局再下一城》2016-03-06

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：54.50 元

上次目标价：54.50 元

现价：29.82 元

总市值：6083 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

事件：公司公告与东南大学机器人研究所签署康复机器人技术产学研合作协议。

点评：

维持“增持”评级和目标价 54.5 元。科远股份携手东南大学进行康复机器人产业合作标志公司业务布局正式进入服务机器人和医疗健康产业，继续看好公司机器人及人工智能应用的发展前景。维持公司盈利预测，预计 2015-2016 年净利润分别为 0.68/1.44 亿元，对应 EPS 为 0.33/0.71 元。维持“增持”评级和目标价 54.5 元。

携手东大进军康复机器人。2016 年 3 月 5 日公司公告与东大机器人研究所签署康复机器人合作协议：双方针对上肢康复训练及外骨骼步行训练康复机器人等产品进行研发、设计、以及规模化生产等合作。我们认为康复机器人是公司机器人产业布局的又一重要领域，此次合作标志着公司业务布局正式进入服务机器人和医疗健康产业。同时，公司有望依托东大机器人所科研基础，在人工智能（智能感知、脑-计算机接口、人机交互等）及虚拟现实等领域展开更深度合作。

继续看好公司机器人及人工智能应用的发展前景。①机器人将重点围绕清洗机器人、焊接机器人、外骨骼机器人、以及康复机器人等细分领域进行深度布局；②人工智能应用重点关注智能工厂、智能家居、以及能源互联网（微型电网等）等细分领域布局。

催化剂：①外延式进行业务布局；②中标自动化及信息化相关业务项目；③新产品订单批量商业化落地等；④定增正式发行；

核心风险：新产品市场开拓未达预期。

## 伐谋-中小盘周报：《新增推荐人工智能“工业眼”主题》



## 2016-03-06

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

刘易（分析师）

021-38674878

liuyi014913@gtjas.com

S0880515080001

投资观点：本周市场出现较大的分化，具体表现为大盘指数大幅上涨，小盘指数加速下跌。随着两会正式拉开序幕，我们认为政策的兑现程度与对 2016 年经济的整体规划将对未来市场产生重要影响。从全球来看，包括铁矿石、橡胶等大宗商品近期均出现不同程度的上涨，可以适时关注对相关个股的映射影响。主题上，本周新增重点推荐“工业眼”主题，属于国泰君安中小盘人工智能主题系列报告。

本周关注：“工业眼”：“智”与“制”的点睛。人类 80% 以上的信息是通过视觉来获取的，同样的，柔性生产、高端制造、智能制造等一系列工业 4.0 实现的途径都需要首先给机器按上“眼睛”，让其像人类一样去观察对象、理解环境，这就是“工业眼”所扮演的角色。在目前创新不断的时代里，“工业眼”的身影遍布在制造业，物流、安防等行业。据立本预测，中国机器视觉行业市场规模 2016 年将达到 38 亿元，而全球市场规模到 2018 年将达 50 亿美元。我们认为在人口红利消失、高危场景环境下的人口替代、精密部件的测量与内部缺陷测量需求拉动、“工业眼”自身开放性的发展下，未来市场可期。从全球的情况来看，德国提出“工业 4.0”规划意在扭转制造业萎缩态势；美国从税收、外贸及投资等角度出台制造业鼓励政策并将“工业互联网”提到国家战略高度；日本发布《机器人新战略》，拟通过五年计划、六大重要举措实现三大战略目标。目前我国制造业创新能力、整体素质和竞争力属于大而不强，2015 年初《中国制造 2025》横空出世，互联网和传统工业的融合将是中国制造新一轮发展的制高点，智能制造将是中国制造未来的主攻方向。聚焦三条主线掘金“工业眼”：主线一：光学零部件提供商；主线二：智能视觉分析云平台；主线三：智能视觉一整套解决方案提供商。受益股票组合：劲拓股份(300400)、利达光电(002189)、大恒科技(600288)、慈星股份(300307)、奥普光电(002338)。

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：《创业板短期或仍有一跌，但中期调整临近尾声》

### 2016-03-06

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

刘正捷（分析师）

0755-23976803

liuzhengjie012509@gtjas.com

S0880514070010

择时方面：截至 2016 年 3 月 4 日，大盘均线强弱指数为 55，处于较低水平。大盘活力指数最新值 13.1%，表明目前处于阶段性底部。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑输沪深 300 4.95%，本周推荐传媒 74%、计算机 16%、银行 9%。

选股方面：多因子风格中性选股模型，截止 2016 年 3 月 4 日，3 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.76%，月中最大回撤 0.15%。中证 500 多头跑



李雪君 (分析师)  
 021-38675855  
 lixuejun@gtjas.com  
 S0880515070001

赢基准 0.31%，月中最大回撤 0.56%。截至 2016 年 3 月 4 日，3 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 0.50%，空头跑赢基准 0.20%，中证 500 多头跑赢基准 1.29%，空头跑输基准 0.51%。截至 2016 年 3 月 4 日，3 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 0.59%，中证 500 多空组合收益 1.63%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 3 笔，亏损 0.1%。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:《风格切换,关注周期行业分级 B》2016-03-06

刘富兵 (分析师)  
 021-38676673  
 liufubing008481@gtjas.com  
 S0880511010017

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 15 个上涨，平均涨幅 1.77%，其中上证 50、中证 100 和恒生国企指数领涨 8.53%、6.84% 和 6.51%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 24 个上涨，平均涨幅 0.89%。其中中证银行、中证 800 金融和地产等权领涨 8.09%、7.72% 和 7.58%。

王浩 (研究助理)  
 021-38676434  
 wanghao014399@gtjas.com  
 S0880114080041

上周分级 A 多数上涨，日均成交额超过千万的 22 只分级 A 份额 17 只上涨，平均周涨幅 0.62%。其中 H 股 A(150175)、券商 A 级(150235)和银行股 A(150299)领涨 1.99%、1.24% 和 1.08%。

分级 A 和债券市场走势相关性较高，持续横盘震荡，目前继续推荐配置无下折风险同时隐含收益率高的分级 A，主要包括军工股 A (150335)、房地产 A (150117) 和银行股 A(150299)。

国泰君安策略团队认为震荡期绝对收益投资者适度观望，相对收益投资者配置高现金流高股息率的银行/食品饮料，房地产链前端和中端的周期股 (有色/煤炭/基础化工/钢铁)，因此我们推荐配置银行 B(150228)、有色 800B(150151)、煤炭 B 基(150322) 和钢铁 B(150288)。

147 只分级基金 64 只整体溢价，72 只整体折价，考虑流动性和整体折溢价率水平，鹏华中证 800 地产有溢价套利机会。

## 衍生品周报:《衍生品市场成交活跃,流动性大幅提高》

### 2016-03-04

刘富兵 (分析师)  
 021-38676673  
 liufubing008481@gtjas.com  
 S0880511010017

股指期货:

陈奥林 (研究助理)  
 021-38674835  
 chenaolin@gtjas.com  
 S0880114110077

本周市场大幅上行，随着市场情绪的回暖，股指期货基差持续上行。其中，沪深 300 股指期货在上涨情绪和大盘股强势风格的双重影响下，基差回升显著。整体来看，股指期货市场成交量和持仓量双升，截至周五，持仓为 4.8 万手。



李辰（研究助理）  
021-38677309  
lichen@gtjas.com  
S0880114060025

#### 融资融券:

本周融资融券余额小幅下降。融资融券余额相对 A 股流通市值比值降至 2.56%。但是，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比上升至 8.97%。

本周融资融券整体规模继续萎缩，目前为 8565 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.56%，持续处于下行趋势中。

#### 期权:

本周上证 50ETF 涨 8.49%，成交量为 2203 万手。本周期权成交量继续上行，上证 50ETF 期权成交 1380548 张合约，其中认购期权成交 771165 张，认沽期权成交 609383 张，认沽认购比率为 0.79。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。本周期权隐含波动率小幅下降，认购期权的隐含波动率整体均值下降至 25% 左右，部分合约隐含波动率达到 49.2%。认沽期权的隐含波动率相对较高，整体均值为 60% 左右，部分合约隐含波动率达到 89%。截至最新交易日，3 月平值认购期权的实际杠杆为 23，当月平值认沽期权的实际杠杆为 13.7。

## 债券日报：《曲线继续陡峭化，债市仍在去杠杆》2016-03-04

徐寒飞（分析师）  
021-38674711  
xuhanfei013284@gtjas.com  
S0880513060001

【每日观点】周期强势，债市走弱。昨日周期股带动上证综指大幅反弹，全天上涨 4.26% 至 2850 点。债券市场则继续维持弱势格局，一方面一级市场招标情况再度弱于预期，二级市场方面长端利率债收益率也都出现了上行，10 年国债、国开、非国开分别上行 3bp、2bp、3bp。国债期货开盘后持续走低，5 年期及 10 年期活跃合约全天分别下跌 0.11%，0.22%。

刘毅（分析师）  
021-38676207  
Liuyi013898@gtjas.com  
S0880514080001

近期出现了一些看似经济企稳的迹象。从当前债市的走势来看，货币政策宽松对于债市的推动作用已经边际弱化，而一些看似经济企稳的迹象频繁出现投资者视野中，市场对经济增长预期的边际改善可能形成了近期阻碍收益率继续下行的阻力。主要包括：（1）下游地产与车市的火爆。16 年开年一线城市房价暴涨，百城住宅价格指数显示 2 月份一线城市房价同比增长 21%，核心地段涨幅更高；另一方面，乘用车数据显示 16 年 1 月份狭义乘用车销量同比增速为 15.7%，环比 12 月份持平，维持了高速增长。（2）大宗商品价格回暖。数据显示，钢价及铁矿石价格显著上涨，从 12 月份的低点至今涨幅分别接近 20%、30%，而有色、原油、煤炭价格均出现上涨；（3）另外一月份新增信贷 2.5 万亿元，远超出市场预期，可能会对后期经济起到一定的带动作用。

我们认为下游行业的回暖很难对经济形成持续的带动作用。（1）房地产带动经济的前提在于地产投资的回升，从而拉动中游钢铁、水泥及上游资源的需求，最后对经济形成强力的带动作用。但从地产投资的构成来看，三四线城市占比超过 70%，而一二线城市占比仅为不到 30%。而当前地产的回暖仍然具有典型的结构性特征，一线城市，尤其是其中的核心地段涨幅较大，供不应求，但三四线城市回暖力度依然有限，目前 40 大中城市数据显示三线城市房地产投资同比增速仅为 0.15%，虽然一线城市依然保持 13.33% 的高速增长，但整体占比较小难以带动地产行业投资回



升。(2)汽车销量从15年

## 债券日报:《幅度略大,震荡而已,有何足惧?》2016-03-04

徐寒飞(分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅(分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】债市继续走弱。昨日股票市场全天微幅震荡,上证综指全天上涨0.35%至2860点,创业板指则小幅下跌0.52个百分点。央行缩量逆回购,债市表现继续弱势。一级市场上非国开10年期招标利率高于前日二级市场,二级市场收益率较前日则继续上行,10年国债、非国开、国开债分别上行2bp、5bp、3bp,收益率曲线继续陡峭化上行。国债期货5年期及10年期活跃合约开盘后持续走低,全天均下跌0.19个百分点。

幅度略大的一次震荡而已。经历了2014-15年两年的大牛市之后,“由俭入奢易,由奢入俭难”,债券投资者似乎对市场在春节之后的出现的小幅调整有些不适应,相比最低点的水平,10年国债上行了10bp,10年国开上行了20bp,相比年初的水平上行的幅度不到10bp。如果持续建仓,按照平均收益率来看,收益率上行的幅度在5-10bp,即使是100%长期利率债,其实并无太大的亏损。2015年牛市过程中的3月份出现的50bp的收益率大幅上行都可以抗过来,2016年的这点调整(考虑到利率波动的加大,说震荡更为合适),其实并不足惧。

商品地产上涨带来的通胀预期?近期随着商品价格的反弹,上中下游的价格数据来看:上游煤炭走势稳中有涨,铁矿石价格创三个月新高,有色、原油价格也出现反弹;中游钢铁价格创4个月新高,不过主要与减产有关,高炉开工率仅略有回升。水泥价格微跌,化工品价格反弹;下游一线城市地产价格为反弹龙头,同比涨幅超过20%,三四线城市则受制于库存偏高而滞涨。汽车消费仍然保持在同比高增长,不过随着基数效用以及政策蜜月期过完,后期仍然面临增速下滑的风险。消费品价格则呈现出菜价下降、肉价微跌的局面。吸引眼球的是“周期品”以及“周期股”的反弹(包括房地产和工业原材料),是不是能意味着未来会出现由于价格反弹而拉动相关需求、供给(投资)甚至经济增长呢?至少我们从1~2月份开工的数据来看(发电量耗煤同比下跌-16%),钢铁开工率仍只有74%,水泥价格在

## 行业策略:公用事业《改革求变》2016-03-07

王威(分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺(分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐(研究助理)

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

### 1、电力:水火分化

火电盈利周期向下:需求低速增长,利用小时延续下滑态势;煤电价格关系寻找新平衡点,预计2016年毛利率下滑幅度有限;改革推行初期交易电价下行,全行业进入阵痛期。

水电受益改革推行,价格中枢存上升空间;2016年融资成本下降,可能的来水向多,盈利水平提升;碳零排放受益于碳排放总量控制和碳交易市场建立。

维持行业“增持”评级;谨慎对待火电,推荐受益改革、业绩稳定、高股息较高的水电,推荐国投电力、黔源电力等,相关受益标的包括长江电力、川投能源、桂冠



S0880114110036

电力等。

2、燃气：气价下行周期，定价机制渐趋市场化

气价市场化改革在即，下行周期中，下游用户受益，燃气分销商经营弹性增强。

维持行业“增持”评级，关注天然气定价机制改革，相关受益标的包括：国新能源、陕天然气、金鸿能源、大通燃气等。

3、水务：水价改革提振污水处理费上行预期，省际分化

水价改革提振污水处理费上行预期；财政实力或居民可承受能力强的地方提价空间大或时间点早，例如：内蒙、浙江、陕西、北京等；

维持行业“增持”评级，相关受益标的包括：首创股份、钱江水利、兴蓉环境等。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《量价齐升预期涨，板块增持正当时》2016-03-06

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 33%，其中一线升 29%，二线升 41%，三线升 20%。2）同比：整体同比升 103%，其中一线升 133%，二线升 115%，三线升 66%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 27%，其中一线升 21%，二线升 30%，三线升 24%。4）累计同比：整体同比升 8.97%，其中一线城市升 0.06%，二线升 16.3%，三线升 3%。一手房整体成交均价：环比升 6.3%，同比升 38.5%。二手房销量：本周环比升 3.6%，同比升 71.2%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 2.7%，同比降 18.3%。去化时间：12 个城市新房去化时间 13.6 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 14.8 倍，RNAV 溢价 16%。一线 15.9 倍，RNAV 溢价 22.9%；二线 12.2 倍，RNAV 溢价 16%；三线 21.7 倍，RNAV 溢价 15%；地产+X12.5 倍，RNAV 溢价 63%；商业 8.5 倍，RNAV 折价 24%。

本周观点：在政策频繁利好的催化下，房地产板块走出上涨行情。核心城市量价齐升，将加速带动投资端企稳，引燃市场预期。在政策持续宽松的预期下，低估值的一线优质资产提供了绝佳的配置机会，建议增持地产板块。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涨 8.1%，跑赢房地产指数 2.6%，跑赢上证指数 4.25%。组



合指数 2015 年累计跌幅为 13.7%，跑赢房地产指数 9.5%，跑赢上证指数 5.1%。

央行宣布降准。中国人民银行宣布，自 2016 年 3 月 1 日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。沈阳市政府提出首次申请公积金贷款最低首付比例降至 10%，第二套房贷款的最低首付比例为 20%。政府工作报告指出，5 月 1 日起将全面实施营改增，试点范围扩大到房地产业。

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）。

## 行业策略：家用电器业《精选业绩稳健增长的白马股》

2016-03-07

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

维持家电行业“增持”评级，推荐业绩稳健增长的白马股

2016 年行业基本面逐渐好转，主要是受益于房地产销售好转、渠道库存改善、高能效产品政府补贴等，下半年会优于上半年。我们维持家电行业“增持”评级，核心推荐业绩稳定增长的白马股：老板电器、苏泊尔、小天鹅、美的集团，以及业绩反转的哈尔斯。继续推荐“客厅经济”受益股：创维数字、TCL 集团、海信电器、兆驰股份。

2015 年行业基本面平淡，业绩喜忧参半

据产业在线统计，2015 年空调、冰箱、洗衣机、电视销量下滑 8%、4%、1%，内销下滑幅度大于外销，电视销量增长 2%，整体基本面表现平淡。截止目前约一半的家电公司已公布了 2015 年业绩快报，喜忧参半。业绩超我们预期的有老板电器、苏泊尔、华帝股份，均是基本面稳定的子行业龙头企业。业绩低我们预期的有兆驰股份，主要是受原材料价格和汇率波动大影响所致。在未披露的公司中，我们预计小天鹅、创维数字的业绩将有较好表现。

2016Q1 业绩前瞻：精选稳定增长的白马股、业绩反转的转型股

2016 年 Q1，受淡季和空调渠道库存影响，我们预计三大白电收入继续下滑，二线龙头小天鹅保持较好增长。受面板价格同比大幅下滑的影响，TCL 集团业绩将有 45%左右下滑，对海信电器、兆驰股份有一定程度利好。基本面稳定的子行业龙头预计仍保持 2015 年良好的增长趋势，继续推荐老板电器、苏泊尔。建议积极关注出口改善、并表增厚带来业绩反转的转型股，推荐哈尔斯、创维数字，业绩 Q1 利润增速分别为 100%、50%。



白电、厨电：受益房地产销售好转，预计下半年优于上半年

从地产成交情况来看，2015年3月开始30大中城市的成交量出现了连续12个月的大幅正增长，并且从目前情况来看增长趋势仍旧持续，政府推动的地产去库存及相关政策具有持续的带动效应。房地产销售好转将对家电整体带来利好，一般滞后6-12个月，首当其中受益的是厨电和大白电。地方政府对高能效产品的补贴政策陆续推出，也将加速家电产品更新需求爆发。因此，我们认为，2016年白电、厨电相对2015年将有较大好转，下半年将优于上半年。

黑电：需求好转，看好客厅经济长期前景

我们预计2016年黑电整体情况要好于2015年。从销量角度看，地产带动内需边际改善，日系企业的逐步退出、体育赛事影响有望出现较为明确的增长机会。从转型角度看，“客厅经济”的广告业务在2016年将出现实质性的发展，整个行业的运营业务收入有望出现100-200%的增长。

风险：行业基本面进一步低于预期。

## 行业日报/周报/双周报/月报：计算机《科技创新与共享经济

### “双引擎”驱动新旧》2016-03-06

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

本周计算机观点：科技创新与共享经济“双引擎”驱动新旧动力转换。本周，沪深300指数上涨4.95%，计算机指数逆市下跌8.14%，较年初已下跌41.16%。国君计算机“重回地平线投资”的策略观点被再次印证，建议投资者注重安全边际，重点关注绝对低估值安全边际品种和确定性高成长品种。

本周，国务院总理李克强在十二届全国人大四次会议上做政府报告，提出充分激发全社会创新创业潜能推动供给侧结构性改革，加快新旧发展动能接续转换；发挥“双创”和“互联网+”的乘数效应，打造共享经济的新型创新创业机制。我们认为，科技创新是经济发展与产业变革的持续驱动力；共享经济集众智与众力释放全社会创新创业潜能。科技创新与共享经济“双引擎”将驱动新旧经济增长动力的转换。

重申从“平流层”投资到重回“地平面”投资的策略观点，重点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；主题方面，短期建议关注移动支付及无人驾驶主题；长期持续推荐共享经济、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：【相关政策】工信部二季度发放商用虚拟运营牌照考核标准实名制；【行业新闻】物联网商机无限 未来五年可达6万亿美元；【公司速递】暴风科技2015年净利1.73亿元 同比增长313%。

公司动态：【投资并购/中标】绿盟科技：850万元投资北京阿波罗云信息科技有限公司；千方科技：拟以400万元收购上海停车剩余40%股权；东软集团：与江苏省



人民医院签署《战略合作框架协议书》。

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

## 公司更新：广电网络（600831）《五省广电联姻，公司将享“抱团”红利》2016-03-06

本次评级：增持  
 上次评级：增持  
 目标价：20.38 元  
 上次目标价：20.38 元

现价：10.74 元  
 总市值：6051 百万

陈筱（分析师）  
 021-38675863  
 chenxiao@gtjas.com  
 S0880515040003

吴春阳（研究助理）  
 021-38674633  
 wuchunyang@gtja.com  
 S0880115050039

目标价 20.38 元，“增持”评级。我们看好公司优秀网络基础所蕴藏的巨大业绩增长潜力，未来引入战投带来业务协同的想象空间。预计 2015-17 年 EPS 0.27/0.41/0.53 元，目标价 20.38 元，“增持”评级。

事件：公司 3 月 6 日公告与甘肃广电、宁夏广电、青海广电、新疆广电共同签订《互联互通业务合作框架协议》，五方将在：传输网络互联互通，门户网站镜像站点，内容应用 CDN 节点，互联网出口、互为备份，云缓存系统的共建共享，其他内容资源建设等 6 方面开展全面合作，推动西北五省广电公司转型发展。

本次合作将降低公司带宽成本，创造获取内容输出收益的机遇。协议将加速陕西省内 CDN 节点建设，有利于节省五省间内容传输产生的带宽成本，并提高用户获取互联网资源的速度、提升用户体验。互联互通后公司网络运营亦将上升至跨省高度，公司自身、第三方的内容有望以公司网络为核心向其余四省输出，并于其中创造收入增量。

西北五省广电协同发展局面始开，公司有望扮演核心角色并享受“抱团”红利。本次合作已成为五省在共享网络、用户、业务等领域后续具体行动落地的协议基础，或在远期催生五省有线用户叠加、实现抱团发展以争取更多、更优质合作机遇的局面。而作为五省广电中实力最强的一方，公司有望于其中扮演领导者的角色，借力抱团发展带来整体谈判实力的提升加速自身转型、成为此次合作最大受益者。

风险提示：新业务拓展缓慢，IPTV、OTT 等新媒体加剧竞争的风险。

## 伐谋-中小盘新三板周报：《分层有望在五月正式实施》

### 2016-03-07

郭睿哲（分析师）  
 021-38674945  
 guoruizhe@gtjas.com  
 S0880513080020

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

新三板分层或于五月正式实施。3 月 3 日，全国股转公司公告称，拟定于 4 月组织挂牌公司分层信息揭示的全市场测试。3 月 5 日，证监会发言人张晓军在例行发布会上表示，新三板分层机制预计于五月正式实施，分层实施后，全国股转公司将进一步跟踪研究和评估相关制度机制，逐步丰富和完善不同层级挂牌公司的差异化制度安排。

做市指数持续下行。上周新三板做市指数环比下降 0.8%，三板成指环比下降 0.5%。



S0880512080014

上周总成交额 32.2 亿元, 环比上升 19.3%。上周协议成交 14.4 亿元, 环比上升 60.0%, 做市股票成交额微缩至 17.8 亿元, 环比下降 1.1%。

新增做市企业环比增长。上周新增做市企业 19 家, 做市企业总数达到 1354 家。做市企业占新三板挂牌企业总数约 23%。

融资市场活跃度保持稳定。上周新三板企业截止 3 月 4 日共发布 49 笔定增预案, 计划融资 28.85 亿元, 定增预案数量环比减少 25.76%。上周共实施 43 笔定增, 环比减少 49 家, 上周共募资约 43.1 亿元, 环比下降约 28.84%。目前定增实施平均时长约 99 天。

本期新挂牌公司数量增加。本期共挂牌 72 家公司, 2016 年共挂牌 749 家公司, 新三板挂牌企业总数达到 5885 家。上周新挂牌企业平均规模约 1.45 亿元, 挂牌企业在工业、信息技术领域占比过半。截至 3 月 4 日, 新三板待挂牌企业 723 家, 在审企业数量 1281 家。

## 行业日报/周报/双周报/月报: 林纸产品《周期起舞下, 推荐家具+造纸板块》2016-03-07

穆方舟 (分析师)

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞 (研究助理)

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

行业观点: 上周市场二八分化明显, 资源类+地产产业链等周期性板块超额收益显著, 预计未来一段时间周期行业仍是市场热点。从轻工板块来看, 家具是后地产周期中弹性最大的品种, 行业业绩改善在 2015 年下半年逐步显现, 推荐喜临门、大亚科技、索非亚和好莱客; 造纸板块市场化程度较高、供需关系改善并不明显, 弹性较弱, 相比之下溶解浆更具弹性, 受益标的: 太阳纸业。

市场回顾: 上周轻工制造行业板块下跌 2.71%, 表现低于上证综指 (+3.86%)。个股方面, 太阳纸业、新通联、贵糖股份涨幅较大, 分别为+13.54%、+12.36%和+7.62%; 华斯股份、安妮股份和广博股份跌幅剧烈, 分别为-17.23%、-15.30%和-13.65%。

覆盖公司业绩预增情况: 广博股份: 收入 15.46 亿, 同增 70.32%, 归母净利润 0.82 亿, 同增 781.06%; 奥瑞金: 收入 66.62 亿, 同增 22.14%, 归母净利润 10.17 亿, 同增 25.71%。

信息聚焦: 美盈森子公司获得牧田公司产品包装供应资质; 互动娱乐出售春天融合股权; 斯道拉思索重投成长性包装纸及生物材料市场; 2016 年 1 月纸浆价格及物量指数均走低; 海南大气污染防治方案出台, 对包装印刷行业作出规定。

推荐组合: 喜临门、美盈森、东港股份; 受益标的: 太阳纸业。

## 公司更新: 人福医药 (600079)《期待医疗服务领域实现突破》



## 2016-03-07

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 25.00 元

上次目标价: 25.00 元

现价: 15.24 元

总市值: 19599 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

杨松 (研究助理)

010-59312750

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

业绩符合预期, 维持增持评级。公司 2015 年营业收入 100 亿, 归母净利润 6.54 亿, 同比增长 42.58%、44.72%, 扣非净利润 5.65 亿, 同比增长 32.17%, 扣掉投资收益 (主要为天风证券) 影响, 预计主业扣非净利润增速 15%-20%, 符合预期。公司未来将继续致力于医疗服务网络的建设布局, 实现产业链延伸, 2016 年规划营业收入 120 亿。维持公司 2016-2017 年 EPS 为 0.61、0.75 元的预测, 预计 2018 年 EPS 为 0.84 元, 维持增持评级, 目标价 25 元。

麻药业务收入企稳回升, 工业保持稳健。公司 2015 年加大对麻药营销网络的建设投入, 宜昌人福收入相较于 2014 年 6% 的增速明显企稳回升, 2016 年营业收入 20.79 亿元, 同比快速增长 14.85%, 其中舒芬太尼销量同比高速增长 28.63%, 实现净利润 5.2 亿元, 同比增长 6.66%。葛店人福扭亏为盈, 净利润约 1800 万, 北京医疗净利润 1.9 亿, 快速增长 13.7%, 主要利润贡献子公司整体净利润平均增长 16%。美国普克 2015 年收入约 2 亿, 亏损幅度缩减至 3000 万元左右, 预计 2016 年有望实现盈亏平衡。

期待医疗服务领域实现突破。公司从 2014 年下半年开始布局医疗服务, 截止目前已与湖北省钟祥市、宜昌市、孝感市和浙江省临安市等地的多家医院展开合作或运营。公司计划 2016 年通过收购、合作、新建、产业基金投资、战略联盟等多种模式累计运营管理 20 家以上的医院, 并逐步拓展高端健康管理、月子中心、医养结合、移动医疗等衍生性业务, 未来公司有望打造成为综合性医疗服务龙头集团。

风险提示: 医疗服务拓展低于预期



表 1.行业配置评级建议表（2016/3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 信息技术 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：2016.03.06）

#### 为什么切换到了周期？

春季大切换已经发生，防御类价值股和涨价类周期股明显跑赢。我们在年度策略报告中提出的“春季大切换”已经发生，上周风格上的分化很明显，上证 50 指数一周上涨 8.53%，创业板指数下跌 5.35%。A 股市场呈现整体风险偏好下降和局部风险偏好上升的格局，局部进攻机会来自周期类产品涨价。我们在 2.29 发布《看多涨价七大行业》，3.2 发布《涨价行情向房地产链条蔓延》。第一、中国 2 月制造业 PMI 创出新低，但产成品库存和原材料库存指数均明显上升；第二、沈阳“零首付”虽然叫停，但市场对于非核心二线与三四线城市地方政府去库存新政的力度预期出现提升。第三、美国非农就业数据好于预期，美国经济复苏对中国经济有正面的溢出效应，我们认为补库存现象、房地产去库存期望与美国经济数据造好将使得春季大切换得以延续。

政府工作报告继续体现对于需求管理的重视，以腾挪为主。“两会”政府工作报告关于总量的目标基本符合市场预期，经济增长目标/M2 目标/赤字目标/基建分项/去产能目标显示稳增长的重要性在上升，但并非 08 年 11 月初的政策信号，尤其是赤字目标/基建分项都验证了我们在 2.21《去伪存真》中的判断，因此 A 股投资者短期内难以形成稳增长边际上进一步加码的预期，而去产能目标与房地产去库存着墨不多意味着供给侧改革将走得更为稳健，因此我们认为局部风险偏好将更依赖于周期类产品涨价现象本身而非供给侧改革，三四月份季节性因素将使得工业品景气度环比改善，而剔除季节因素的经济复苏的迹象要等到三月中旬之后进一步观察。

成长股仓位转移向周期股的过程尚未结束。从微观结构看，绝对收益投资者的风险偏好已经大幅下降，而相对收益投资者的风险偏好尚未充分调整，整体市场风险偏好尚难持续提升的环境下，部分相对收益投资者已经将成长股往原先低配的周期股加速转移，我们认为这一过程尚未结束。分行业看，根据我们对 2015Q4 的基金仓位分布统计，周期行业清一色都是低配的，我们推荐的周期板块中，低配比例从高到低的分别是：煤炭/钢铁/建材/建筑装饰/有色/房地产/化工。

震荡期绝对收益投资者适度观望，相对收益投资者防御用价值，进攻用周期。1) 高现金流高股息率的银行/



食品饮料/高速公路；2) 继续用房地产链前端和中端的周期股进攻的受益标的，排序的依据：美国非农就业数据造好对全球经济的外溢正效应+周期股低配程度，有色（江西铜业）/煤炭（西山煤电）/基础化工（航民股份）/钢铁，除此之外，房地产链我们继续推荐房地产（天健集团）/建筑（亚厦股份）/建材（东方雨虹）/重卡（中国重汽）；3) 继续推荐涨价子行业：农业（橡胶/生猪养殖/畜禽养殖）、基础化工（印染/粘胶短纤）、医药（维生素A）、小金属（锡、钨）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.02.07-2016.03.07）

（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
600395	盘江股份	史江辉,王永彬,王政	9.99	0.26	0.29	增持	10.00	0.02	0.05	增持	12.70
000429	粤高速 A	郑武,丁一洪,岳鑫	5.06			中性	6.00	0.37	0.41	增持	6.08
002200	云投生态	李品科,黄俊伟,陈笑	20.16	0.05	0.11	增持	22.50	0.05	0.12	增持	24.60
300347	泰格医药	丁丹,于溯洋	28.60	0.35	0.47	增持	38.66	0.33	0.47	增持	42.00
002074	国轩高科	洪荣华,王浩,庞钧文,胥本涛	31.10	0.63	0.98	增持	34.44	0.66	1.03	增持	38.00
002100	天康生物	王乾,钱浩	7.73	0.29	0.38	增持	11.49	0.26	0.38	增持	12.70
002583	海能达	王胜,宋嘉吉,朱威宇	9.66	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	12.32	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	12.27	0.36	0.50	增持	20.00		0.53	增持	15.90
002311	海大集团	王乾,钱浩	14.34	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	10.78			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	8.61	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	68.70	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,王永辉	28.72			无评级		0.25	0.38	首次	52.50
002624	完美环球	陈筱,朱峰,吴春?	30.65	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	41.53	-0.97	1.15	增持	38.61	-1.19	1.20	增持	45.60
600809	山西汾酒	闫伟,胡春霞	16.09	0.52	0.60	谨慎增持	23.50	0.60	0.66	谨慎增持	18.00

## 调低

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
603598	引力传媒	陈筱,吴斯,吴春?	34.83	1.26	2.33	增持	86.94	0.37	0.64	增持	70.48
002081	金螳螂	李品科,黄俊伟,陈笑	14.69	1.18	1.36	增持	20.23	0.91	1.10	增持	20.23
002431	棕榈园林	李品科,黄俊伟,陈笑	21.82	-0.35	0.63	增持	24.88	-0.38	0.63	增持	24.88
300284	苏交科	李品科,黄俊伟,陈笑	17.06	0.60	0.78	增持	21.56	0.56	0.73	增持	21.56
002563	森马服饰	吕明,汲肖飞,姚咏絮	10.26	0.51	0.66	增持	20.00	0.50	0.66	增持	13.20
002456	欧菲光	王聪,张阳,王永辉	21.16	0.51	0.99	增持	45.00	0.47	0.99	增持	35.00
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	7.38	0.38	0.48	增持	14.50	0.22	0.34	增持	10.20
002367	康力电梯	吕娟,黄琨,李煜	11.95	0.68	0.86	增持	30.00	0.66	0.81	增持	17.82
002727	一心堂	丁丹,杨松	36.12	1.31	1.59	增持	70.00	1.59		增持	56.00
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	12.89	0.55	0.74	增持	26.00	0.54	0.72	增持	24.00
002657	中科金财	符健	44.18	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	24.60	0.72	0.90	增持	40.43	0.83		增持	40.43
002412	汉森制药	胡博新,丁丹	15.33	0.41	0.50	增持	30.00	0.33	0.38	增持	24.00



## 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	17006.77	0.37	2.20	-2.40
标普500	1999.99	0.33	2.67	-2.15
纳斯达克	4717.02	0.20	2.76	-5.80
日经225	17014.78	0.32	5.10	-10.61
香港恒生	20176.70	1.18	4.20	-7.93
香港国企	8557.69	1.99	6.51	-11.42
英国 FTSE100	6199.43	1.13	1.70	-0.69
法国 CAC40	4456.62	0.92	3.29	-3.89
德国 DAX30	9824.17	0.74	3.27	-8.55

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	49084.87	4.01	18.01	13.23
印度孟买	24646.48	0.16	6.44	-5.63
俄罗斯 RTS	818.25	2.46	8.03	8.09
台湾加权	8643.55	0.37	3.32	3.66
韩国 KOSPI100	1955.63	-0.13	1.93	-0.29

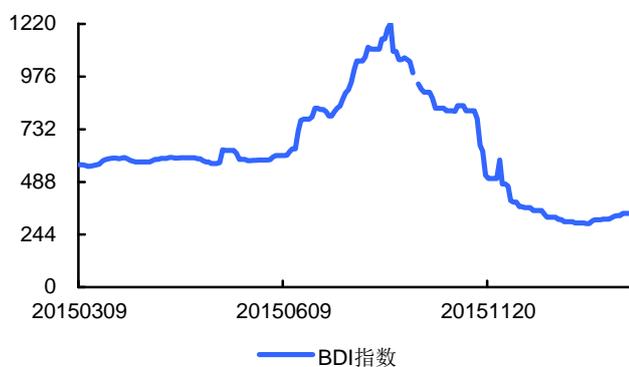
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2874.15	0.50	3.86	-18.79
深证成指	9536.71	-2.31	-0.39	-24.70
沪深300	3093.89	1.16	4.95	-17.08
中小板	9899.76	-3.07	-1.61	-26.63
创业板	1907.04	-4.98	-5.35	-29.73
上证国债	155.77	0.01	0.01	0.80
上证基金	5579.95	0.32	1.35	-5.50

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	36.21	4.74	10.46	-7.46
布伦特 ICE	36.94	0.27	7.45	1.12
纽约黄金现货	1260.90	0.21	3.32	18.86
LME3 月期铜	4855.00	1.36	5.52	3.19
LME3 月期铝	1577.00	-0.85	1.28	4.64
LME3 月期铅	1838.00	1.10	9.02	2.51
LME3 月期锌	1843.00	1.54	6.53	14.54
LME3 月期镍	9000.00	3.15	7.91	2.04
LME3 月期锡	16470.00	1.67	3.58	13.16
CBOT 大豆	870.50	1.66	1.81	-0.09
CBOT 豆粕	267.70	2.18	4.08	1.29
CBOT 豆油	30.73	1.05	-0.97	0.59
CBOT 玉米	354.50	0.21	0.00	-1.18
CBOT 小麦	454.75	0.33	2.59	-3.24
郑棉	10750.00	0.23	-1.15	-9.70
郑糖	5302.00	0.42	-0.95	-3.71

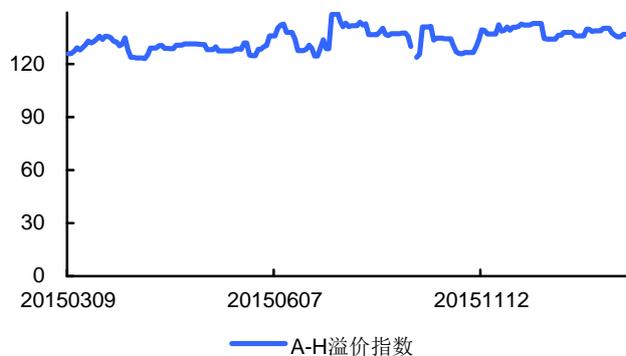
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.24	-0.36	-0.93	-1.41
美元/人民币	6.51	0.41	0.50	-0.22
人民币 NDF (一年)	6.72	0.62	1.08	1.15
欧元/美元	1.10	0.42	0.63	1.30
美元/日元	113.82	-0.11	0.16	5.62
银行间 R007	2.30	0.00	-0.86	-4.17
美国 10 年期 国债利率	1.87	2.20	6.34	-17.42

数据来源: Bloomberg

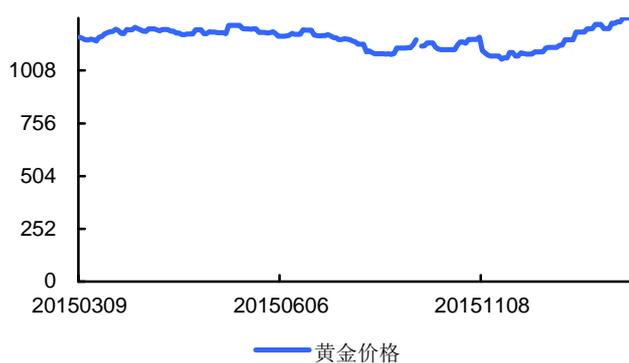
### BDI 指数



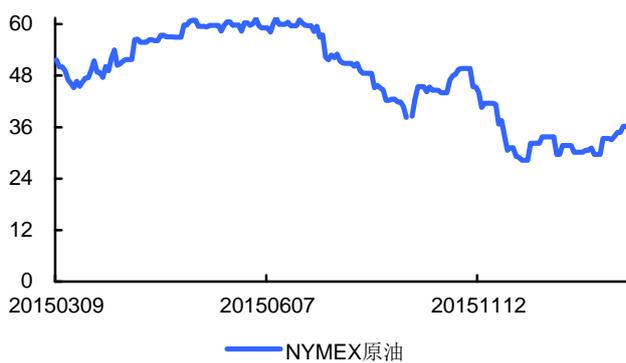
### A-H 溢价指数



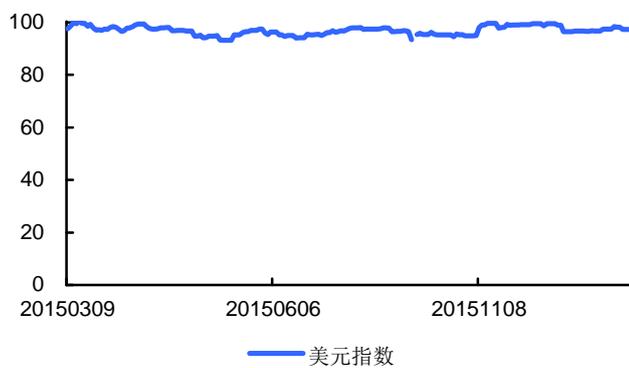
### 黄金价格



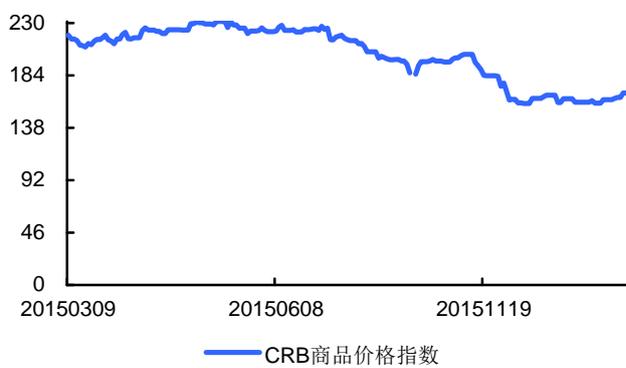
### NYMEX 原油



### 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	GTJA3月预测	GTJA2月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
03-01	2月PMI	49.5	49.4	49.00	49.4	49.70	49.90
	2月出口增速%	-5.0	0.0		-11.4	-1.7	48.2
03-10	2月进口增速%	-15.0	-5.0		-19.0	-7.5	-20.5
	2月贸易顺差(亿美元)	600.0	550.0	0.0	632.9	593.9	604.2
	2月M1增速%	16.0	12.5	0.0	18.6	15.2	5.6
03-15	2月M2增速%	14.0	13.5	0.0	14.0	13.3	12.5
	2月新增人民币贷款(亿元)	20000	11000	0	25100	5978	10200
	2月各项贷款余额增速%	15.1	14.1	0.0	15.3	14.3	14.3
	1季度GDP增长率%	6.5	6.5			6.8	7.0
	2月工业增加值增速%	5.5	5.5	0.0	0.0	5.9	3.6
03-09	1-2月固定资产投资增速%	9.2	9.2	0.0	0.0	10.0	13.9
	2月社会消费品零售总额增速%	10.2	10.4	0.0	0.0	11.1	10.7
03-09	2月CPI涨幅%	1.5	1.6	0.0	1.8	1.6	1.4
	2月PPI涨幅%	-4.5	-4.9	0.0	-5.3	-5.9	-4.8

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
	03/07	2月劳动力市场状况指数变动(%)	--	--	0.00	--
	03/08	1月消费者信用(b)	17.000b	--	-17.00	--
	03/08	2月NFIB中小企业乐观程度指数(9)	--	--	0.00	--
	03/09	3月4日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	03/09	1月批发库存月环比(%)	-0.20	--	0.20	--
	03/09	1月批发贸易销售月环比(%)	--	--	0.00	--
美国	03/10	2月27日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
	03/10	3月5日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	03/10	彭博3月美国调查(%)	--	--	--	--
	03/10	3月6日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
	03/11	4季度家庭净值变动(b)	--	--	0.00	--
	03/11	2月预算月报(-)	-206.0b	--	206.00	--
	03/11	2月进口价格指数同比(%)	--	--	0.00	--
	03/11	2月进口价格指数月环比(%)	-0.80	--	0.80	--
欧元区	03/07	拉脱维亚2月失业率(%)	--	9.1	9.10	--



03/07	西班牙 2 月失业率 (%)	--	5	5.00	--
03/07	伊朗 2 月 CPI 同比 (%)	--	0.1	0.10	--
03/07	伊朗 2 月 CPI 月环比 (%)	--	-0.8	-0.80	--
03/07	伊朗 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	0	0.00	--
03/07	伊朗 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	-0.9	-0.90	--
03/07	西班牙 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	西班牙 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	德国 1 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	德国 1 月工厂订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	#N/A2 月国际储备 (m)	--	--	0.00	--
03/07	萨摩亚 2 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	萨摩亚 2 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	意大利 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	意大利 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/07	欧元区 3 月 Sentix 投资者信心 (6)	--	--	0.00	--
03/07	西班牙 2 月官方储备资产 (m)	--	--	0.00	--
03/07	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates (%)	--	--	--	--
03/07	拉脱维亚 1 月工业产出 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
03/07	拉脱维亚 1 月工业产出月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	德国 Germany Second Quarter Manpower Employment Outlook (%)	--	--	--	--
03/08	德国 1 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	德国 1 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	法国 1 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
03/08	法国 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
03/08	法国 1 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
03/08	圣保罗 1 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	圣保罗 1 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	圣保罗 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
03/08	圣保罗 1 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	索马里 4 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	#N/A2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	#N/A2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	#N/A4 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	#N/A4 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	2 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
03/08	2 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	--	0.00	--
03/08	欧元区 4 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	欧元区 4 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	欧元区 4 季度固定资本季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	欧元区 4 季度家庭消费季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	欧元区 4 季度政府支出季环比 (%)	--	--	0.00	--



03/08	拉脱维亚 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	拉脱维亚 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	西班牙 1 月出口同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	西班牙 1 月进口同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	西班牙 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
03/09	芬兰 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
03/09	法国 2 月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
03/09	圣保罗 4 季度 INE 房屋价格指数季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	圣保罗 4 季度 INE 房屋价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	#N/A2 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	#N/A2 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	比利时 2 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
03/10	尼日尔 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	尼日尔 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	尼日尔 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	尼日尔 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	西班牙 4 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	西班牙 4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	法国 4 季度非农薪金 季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	德国 1 月出口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	-1.40
03/10	德国 1 月进口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	德国 1 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
03/10	德国 1 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	19.0b
03/10	德国 4 季度劳动力成本工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	德国 4 季度劳动力成本季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	芬兰 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
03/10	芬兰 1 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	法国 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	法国 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
03/10	法国 1 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	法国 1 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	圣保罗 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	索马里 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
03/10	#N/A1 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
03/10	意大利 4 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/10	4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	4 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	西班牙 4 季度经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
03/10	希腊 12 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/10	希腊 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	希腊 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	葡萄牙 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	葡萄牙 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--



03/10	葡萄牙 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/10	葡萄牙 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/10	欧元区 3 月 10 日 ECB Marginal Lending Facility (%)	--	--	0.00	--	
03/10	欧元区 3 月 10 日欧洲央行存款机制利率 (%)	--	--	0.00	--	
03/10	欧元区 3 月 10 日欧洲央行主要再融资利率 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	尼日尔 1 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	尼日尔 1 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	尼日尔 1 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	德国 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	德国 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	德国 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	德国 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	圣保罗 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	索马里 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	索马里 1 月建筑不变价同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	意大利 1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--	
03/11	意大利 1 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	意大利 1 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	萨尔瓦多 1 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--	
03/11	希腊 1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--	
03/11	拉脱维亚 1 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--	
03/11	拉脱维亚 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--	
03/11	葡萄牙 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--	
03/07	2 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--	
03/07	1 月领先指数 CI	--	--	0.00	--	
03/07	1 月同步指数 (9)	--	--	0.00	--	
03/08	1 月国际收支经常项目调整 (b)	--	--	0.00	--	
03/08	1 月国际收支经常项目余额 (b)	673.0b	--	-673.00	--	
03/08	1 月贸易余额国际收支基点 (b)	--	--	0.00	--	
日本	03/08	2 月银行贷款 (含信托) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/08	2 月银行贷款扣除信托(同比) (%)	--	--	0.00	--
	03/08	4 季度 GDP 年平减指数 (%)	1.50	--	-1.50	--
	03/08	4 季度 GDP 经季调季环比 (%)	-0.40	--	0.40	--
	03/08	4 季度 GDP 年度化经季调季环比 (%)	-1.60	--	1.60	--
	03/08	4 季度 GDP 企业支出季环比 (%)	1.20	--	-1.20	--
	03/08	4 季度 GDP 私人消费季环比 (%)	-0.80	--	0.80	--
	03/08	4 季度名义 GDP 经季调季环比 (%)	-0.30	--	0.30	--



03/08	2 季度人力资源调查 (3)	--	--	0.00	--
03/08	2 月破产同比 (%)	--	--	0.00	--
03/08	2 月消费者信心指数 (5)	--	--	0.00	--
03/08	2 月经济观察家调查-当前 (6)	--	--	0.00	--
03/08	2 月经济观察家调查-前景 (5)	--	--	0.00	--
03/09	2 月货币存量 M2 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	2 月货币存量 M3 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/09	2 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
03/10	2 月 PPI 同比 (%)	-3.50	--	3.50	--
03/10	2 月 PPI 月环比 (%)	-0.40	--	0.40	--
03/10	3 月 4 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
03/10	3 月 4 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
03/10	3 月 4 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
03/10	3 月 4 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
03/10	彭博 3 月日本调查 (%)	--	--	--	--
03/10	2 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
03/11	1 季度 BSI 大型所有行业季环比 (6)	--	--	0.00	--
03/11	1 季度 BSI 大型制造企业季环比 (8)	--	--	0.00	--

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: <a href="mailto:gt_jaresearch@gtjas.com">gt_jaresearch@gtjas.com</a>		