



重点推荐：1、宏观团队认为，欧 QE 超市场预期，美通胀预期回升，加息升温；国内利率降，汇率升，2月信贷回落但1-2月整体高位；改革攻坚，行胜于言。2、策略团队认为，低增长的“预期陷阱”修复拐点临近，政策新常态有望被重新认知；周期复兴卷土重来，趁势而上勿须犹豫。3、化工袁善宸认为，染料价格小幅度、多频次上涨，印染推荐航民股份，染料受益标的为安诺其等。4、零售团队认为，CPI上升改善超市同店增速，利好行业龙头与低PS个股，建议增持中百集团、永辉超市等。一般推荐：5、冀中能源(000937)首次覆盖，目标价6.66元；6、好想你(002582)更新报告，目标价34元。

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：《我在春天等你》2016-03-13

任泽平（分析师）010-59312805、张庆昌（研究助理）010-59312701

国际经济：通胀预期回升，美加息升温，欧 QE 超市场预期，全球股指、大宗价格走势分化。WTI 原油继续回升至 40.1 美元/桶，提振通胀，美联储加息升温。欧元区加码 QE，但进一步降息不可能，无益于经济改善。美股涨欧股跌。中国信贷和经济数据证伪强刺激，铜、铝等商品价格回调。美油井数量创 5 年新低，WTI 油继续上涨。黄金价格微调。

国内经济：生产消费回落，房地产销售投资回升。1-2 月工业增加值同比 5.4%，低于预期 0.2 个百分点；社会消费品零售总额同比 10.2%，低于预期 0.8 个百分点；固定资产投资同比 10.2%，高于预期 0.9 个百分点；房地产开发投资同比增长 3%，比 15 年回升 2 个百分点。1-2 月房地产销售、新开工、施工面积大幅反弹，但土地购置面积仍低迷，表明开发商加快了项目进度，但对拿地仍谨慎。考虑到占房地产投资 80% 的三四线城市仍在去库，地产投资回升空间有限。外需低迷出口下滑，企业补库进口改善。2 月出口同比（按人民币计）-20.6%，低于预期 9.3 个百分点；进口同比（按人民币计）-8.0%，高于预期 3.7 个百分点。

货币：利率降，汇率升，2 月信贷回落但 1-2 月整体高位。上周公开市场操作净回笼资金 2050 亿元，R001 升至 1.98%；2 月信贷低于预期，10 年期国债下行至 2.85%。2 月信贷和社融大幅回落，经济强刺激证伪。超发的货币被股市房市泡沫吸收，产出缺口、严重产能过剩和需求不足制约了货币向 PPI、CPI 的传导程度，2 月 CPI 反弹主要受季节和天气短期因素影响，资产泡沫大于滞胀风险。



政策：改革攻坚，行胜于言。国资委发布会上，黄丹华表示，央企亏损主要在于钢铁、煤炭、有色产能严重过剩的行业，国资委在提质增效、优质资产重组力度方面努力推动这些控股上市公司成为优质公司。“两会”结束后，国务院常务会议可能很快会审议营改增方案。证监会主席刘士余表示，注册制是必须搞的，但要好好研究。“不良债转股”高度非标准化，很难大规模铺开，但可缓解所涉企业债务压力，利好企业，结构性机会。

市场：股市休养生息结构性行情，债市休整，房市分化，美元阶段性见顶，大宗波动筑底。股市关注供给侧改革五大任务、资产证券化、国企改革、黄金等。一线和核心二线城市房价加速赶顶可能引发新一轮调控，三四线去库艰难，房市总量放缓结构分化。

A 股策略周报：《周期复兴，卷土重来》2016-03-13

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

低增长的“预期陷阱”修复拐点临近。2月金融、经济数据出来后，市场分歧仍旧较大，我们认为一些积极的变化正越来越需要被投资者所重视：一，1-2月地产销售、投资、新开工同比分别为28.2%、3.0%、13.7%，均呈现明显的加速迹象，同时，基建托底意图明显，需求的复苏需要被重新认知；二，虽然2月新增信贷仅7266亿，但反应投资需求的居民和非金融企业中长期贷款相对平稳，结合1-2月数据，整体信贷增速依旧较高。而且相对数据，我们更关心市场预期的边际变化，地产投资、新开工所释放的积极信号正明显超出陷入低增长“预期陷阱”悲观投资者的看法，部分投资者之前的悲观预期将被逐步修正。

政策新常态有望被重新认知。3月12日“一行三会”答记者问中，周小川行长对货币政策的灵活适度做出进一步解释，也即“稳健的货币策略略偏宽松”，与两会报告政策取向一致。因此，虽然1-2月信贷数据出现起伏，但我们判断未来信贷的有效扩张仍将持续，并为需求的复苏增长提供有力保障。同时，周行长谈到“中国不会过度依靠出口来实现GDP增长…包括汇率政策来刺激出口”，进一步证实过去市场所认知“以外为主，兼顾国内”的政策制定模式正逐步演变成目前尚未被大部分投资者认知的“以内为主，兼顾海外”的政策新常态。在资本市场建设上，刘士余主席指出“必须坚持市场化和法制化的根本方向”，但“当陷入市场完全失灵的情景时，仍应当果断出手”，政策底线思维仍在延续。

周期复兴卷土重来，趁势而上勿须犹豫。过去一周，周期股在预期的反复下，又重新回到一个预期相对保守的位置，但新的契机也正在酝酿。我们在《为什么应该继续Call周期股？》中曾指出，当下周期和成长的博弈即将迎来两次摊牌时刻：第一次是2月社融信贷数据，但并非决定性，而且市场已经将预期降低并且1-2月合并数据并不差；第二次大概在3月下旬，市场会将中观数据（从淡季向旺季转化中的工业品价格）盯得更紧，这是决定性的。从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，我们判断第二次验证正在朝有利于周期股的方向演绎，而趋势来临时投资者更应该积极拥抱，当前相对保守的预期也为周期复兴提供契机。

相对收益投资者继续参与周期，绝对收益投资者可适度观望。经济和需求的复苏为改善风险偏好创造了前提，但效果并不会立竿见影，趋势性机会仍需等待时机。不过相对收益者仍可选取有利标的进行博弈：1）地产数据超预期将继续强化地产链相关周期品，

相对投资者仍可以此进攻，煤炭（西山煤电/神火股份/盘江股份）/钢铁/基础化工（航民股份/安诺其/澳洋科技）/有色（江西铜业/铜陵有色/锡业股份）；2）高现金流高股息率的价值股可作基础配置，银行（宁波银行/南京银行）/食品饮料（古井贡酒/好想你/双塔食品）。

行业事件快评：纺织印染《染料：预计涨价节奏小幅度、多频次、长周期、有反复但趋势向上》2016-03-13

袁善宸（分析师）021-38674994、施伟锋（分析师）0755-23976911

上一轮景气周期历史回顾：2012 年底，浙江龙盛起诉闰土股份后达成庭下和解，染料行业格局由此前的寡头竞争转变为寡头协同，经历半年时间行业性亏损逐步转变为正常盈利。2013 年中期环保对行业的影响出现，江苏部分厂商停产，行业净利率达到 25%。此后，多个中间体联合发力，2015 年初分散染料产品价格一度高达 6 万元。

分散染料在 1.7 万元的价格重新起步，开启新一轮提价浪潮：2016 年 3 月 6 日龙盛、闰土、吉华（分散染料产能 45-50 万吨，三家占比 70%以上）等大厂宣布由于行业性亏损，提高分散染料黑报价 2000 元至 19000 元/吨，3 月 12 日再次宣布上调报价 2000 元至 21000 元/吨，行业由亏损转变为微利。染料行业三大法宝，专利、中间体和环保，专利的约束至少到 2019 年，环保在上一轮景气周期过程中已有一定程度的改善。中间体呈现多品种、高技术难度、集中度高、依赖下游大客户的格局，是未来最大的变量，或将出现小染料厂只能拿到高价中间体或无法获得中间体的格局。这将推高小企业成本、抑制其产量，行业格局仍被寡头掌控。我们综合考虑未来一些列的变量，认为分散染料价格将开启新一轮的提价浪潮，预计 3 万元/吨的价格将极大可能被突破，4 万元/吨也是较大概率。

活性染料格局生变，出现初次提价：2016 年 2 月底，楚源再次站在环保的浪尖，公司具备 7 万吨活性染料产能、3 万吨 H 酸产能，行业占比分布为近 20%和 30%，公司停产和复产将对行业造成重大影响。目前活性染料价格已出现 2000 元/吨的涨幅，报价 2.1-2.5 万元/吨，H 酸厂商此前报价 3 万元/吨，目前已停止报价酝酿涨势。

印染格局 2014 年后已全面好转，超额提价受益染料上涨：2014 年后，几乎每次的染料提价都伴随染费的超额上涨，印染企业盈利能力持续提升，行业紧平衡的格局在“零点”和“亮剑”的 5-8%去产能影响下被打破，染费持续提升，我们认为未来仍能够获取超额盈利。

染料受益标的为安诺其、闰土股份和浙江龙盛，印染推荐航民股份：染料和印染格局好转利于龙头企业，染料受益标的为安诺其、闰土股份和浙江龙盛，印染推荐航民股份。

行业专题研究：批发零售业《CPI 改善超市同店增速，配置低 PS 个股》2016-03-13

訾猛（分析师）021-38676442、陈彦辛（研究助理）021-38676430

投资建议：CPI 上行趋势有望延续，超市营收端改善可期，建议增持超市行业龙头与低 PS 估值个股。2016 年国内财政、货币政策持续加码，CPI 上行趋势有望延续；经济增速下滑趋缓，在此期间，必需品消费刚性显现，超市行业营收增长主要由 CPI 等价格因素驱动，CPI 上行带动行业营收改善可期。目前 A 股对超市行业以 PS 估值为主，在成本较为刚性情况下，营收增长亦为后续盈利提升打下基础，建议从低估值修复和行业龙头两个角度配置超市行业个股，建议增持：中百集团、永辉超市、步步高；受益标的：华联综超。

财政发力、货币宽松，食品等价格上涨带动 CPI 抬头。2016 年 2 月 CPI 2.3%，大幅高于前值和市场预期的 1.8%，其中，食品价格同比上涨 7.3%。两会召开，2016 年政府工作报告明确各项经济目标，其中 CPI 目标 3%，较 2015 年 2% 左右的 CPI 中枢还有较大提升空间；整体而言，2016 年在积极财政和宽松货币政策下，CPI 上行将成为大概率事件。

经济下行后期，CPI 成超市行业收入改善核心驱动力。GDP、CPI 分别通过“量”、“价”关系影响超市行业营收。超市行业销售必需品为主，营业收入主要受客流量、客单价、新增门店等因素影响。从历史数据来看，经济下滑后期，由于必需消费品在量上企稳，超市行业营收增速与 GDP 增速相关性并不显著，二者仅在经济加速下滑时期有一定同步性；而在经济增速下滑后期，由于超市行业必需消费属性较强，CPI 等价格因素成为超市行业营收增长的核心驱动力。

超市行业以 PS 估值个股涨跌幅与 CPI 相关性较强，而以 PE 估值个股在不同阶段相关性不同。CPI 对超市行业营收影响显著，目前 A 股市场在企业盈利普遍不佳情况下，对超市企业估值以 PS 法认可度较高。因此，超市行业股价与 CPI 亦表现出一定正相关性。具体而言，中百集团股价与 CPI 相关性较强，当前 PS 估值仅 0.25 倍，远低于超市行业平均值 0.5 倍；公司 2015 年从董事长到管理团队均有变化，内部变革正在积极推进；若在激励机制上有所突破，叠加营收、盈利改善，市场悲观预期可望得到修正。永辉超市为行业龙头，逆势扩张最为受益 CPI 上行带来行业景气回升，未来供应链与超市行业整合亦值得期待。步步高公司以重塑超市供应链，整合社会化网点资源布局智能社区入口。依托对商品端供应链深刻理解及跨境电商政策红利逐步释放，公司未来深入转型值得期待。

风险提示：财政、货币政策不及预期；电商冲击加剧。

今日一般推荐

公司首次覆盖：冀中能源（000937）《河北煤企龙头，受益供给侧改革（更新版）》2016-03-13

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

本次评级：增持

目标价：6.66 元

首次覆盖目标价 6.66 元，给予“增持”评级。公司是河北焦煤龙头，有望在河北率先开启并充分受益供给侧改革。预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.11、0.04、0.10 元。综



现价: 5.13 元
总市值: 18127 百万

合 PB 与 PS 估值方法, 给予目标价 6.66 元, 对应 2016 年 1.25 倍 PB, 首次覆盖给予“增持”评级。

河北省煤企龙头, 受益河北供给侧改革。所属冀中能源集团是河北最大、全国第三大煤炭集团。公司是集团旗下唯一上市公司, 2014 年煤炭产量 3295 万吨。公司有望在河北率先开启供给侧改革, 并在淘汰落后产能、出清冗员、信贷融资方面获得更多政策支持, 若煤价反弹公司业绩弹性大。

资源与区位优势突出, 国企改革深化可期。公司煤炭以煤质优良的炼焦用煤为主, 与京津冀周边区域大型钢厂、焦化厂、电厂距离近, 运费比外省煤企低, 具有明显的资源与区位优势。2 月举办的河北国企改革会议重点提到 16 年将全面深化国企改革, 我们认为公司有望在资产注入、兼并重组、员工持股、混合所有制等领域深入探索国企改革。

通过减员提效与资产处置, 业绩实现增长。公司通过辞退劳务工、减少外包队等方式进行减员提效, 15 年前三季度支付员工现金下降 31%。通过出售厦门航空 15% 股权、金牛化工 29.99% 股权分别增加投资收益约 1.5 亿元、17.32 亿元。另转让给母公司三个枯竭煤矿 (15 年 HI 合计亏损 2.2 亿元)。通过减员提效与资产处置, 15 年业绩预告净利润约为 3.3 亿~4.2 亿元, 较 14 年 2437 万元大幅增长, 但公司煤炭业务仍面临较大压力。

风险提示: 供给侧改革低于预期、国企改革低于预期、煤价大跌风险

公司调研: 好想你 (002582)《初期整合计划已现雏形, 协同效应值得期待》2016-03-13

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

本次评级: 增持
目标价: 34.00 元
现价: 25.91 元
总市值: 3824 百万

投资建议: 维持增持。维持 2016-17 年 EPS 预测 0.26、0.35 元。当期股价隐含百草味市值 40 亿, 对应 2016 年 PS2 倍, 市场对百草味估值普遍 2-3 倍 PS, 作为高速增长零食电商唯一标的, 在 A 股具稀缺性, 股价有望反映乐观者预期。维持目标价 34 元, 维持增持。

好想你对百草味整合计划已现雏形。预计初期两支团队仍独立运营, 此后将逐步在渠道、产品、仓储上展开合作, 未来将在团队、品牌、文化上深化整合: 1) 渠道: 将选择百草味部分优秀产品进入公司线下专卖店; 2) 产品: 百草味红枣类产品将由公司供应, 后续公司生产体系亦将纳入更多产品 (如坚果、果干等)。3) 仓储: 公司已迁新址, 原有厂房将改造为百草味华北中心仓库。目前公司已安排四名高管负责百草味深度融合工作, 预计整合过程将循序渐进。

百草味: 继续开发新品、加强娱乐营销, 收入超业绩承诺概率大。预计百草味将加大枣夹核桃单品推广力度, 并继续补充新品, 配合娱乐营销 (植入热门电视剧、综艺节目等), 品牌影响力有望持续增强。据调研, 2016 年前两月百草味营收近 7 亿、同比增幅超 60%, 客单价同比平稳、流量翻番, 预计全年收入大概率超业绩承诺的 20 亿。

好想你: 深度自省, 期待经营改善。针对前期定位不清、决策反复问题, 2016 年公司坚

定“高端礼品”战略定位，大力推进专卖店“1+3”战略（即1家旗舰店+3家移动专卖店），并加强红枣产品深化，重点发展无核枣、脆枣、脆片、枣夹核桃四大爆款，明确加大政商礼、伴手礼的战略方向。预计战略调整仍需时日，长远成效值得期待。

核心风险：收购进程不达预期，食品安全问题。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《我在春天等你》2016-03-13	1
➢ A股策略周报:《周期复兴,卷土重来》2016-03-13	2
➢ 行业事件快评:纺织印染《染料:预计涨价节奏小幅度、多频次、长周期、有反复但趋势向上》2016-03-13	3
➢ 行业专题研究:批发零售业《CPI改善超市同店增速,配置低PS个股》2016-03-13	3
今日一般推荐	4
➢ 公司首次覆盖:冀中能源(000937)《河北煤企龙头,受益供给侧改革(更新版)》2016-03-13	4
➢ 公司调研:好想你(002582)《初期整合计划已现雏形,协同效应值得期待》2016-03-13	5
今日报告精粹	9
➢ 日报/周报/双周报/月报:《我在春天等你》2016-03-13	9
➢ 事件点评:《生产消费回落,地产回暖拿地谨慎》2016-03-13	9
➢ 事件点评:《刺激证伪,周期幻灭》2016-03-13	10
➢ 事件点评:《化解不良,规模有限》2016-03-12	11
➢ 专题研究:《日本供给侧改革时期的挑战、应对与经验》2016-03-11	12
➢ 事件点评:《货币依赖,无益于经济改善,黄金大涨》2016-03-11	12
➢ A股策略周报:《周期复兴,卷土重来》2016-03-13	13
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《优选低估值高成长的光通信板块》2016-03-13	14
➢ 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_第十周_继续做一个麦田守望者_20160313》2016-03-13	15
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《2季度猪价有望创新高,布局饲料美好时代》2016-03-13	15
➢ 行业事件快评:纺织印染《染料:预计涨价节奏小幅度、多频次、长周期、有反复但趋势向上》2016-03-13	16
➢ 公司更新:上海家化(600315)《增速降档,期待渠道升级、品牌焕新》2016-03-13	17
➢ 公司首次覆盖:冀中能源(000937)《河北煤企龙头,受益供给侧改革(更新版)》2016-03-13	18
➢ 公司调研:好想你(002582)《初期整合计划已现雏形,协同效应值得期待》2016-03-13	18
➢ 公司首次覆盖:海鸥卫浴(002084)《从部件到整体,转型整体卫浴服务商》2016-03-13	19
➢ 公司首次覆盖:世纪瑞尔(300150)《高铁出行大数据的潜在开垦者》2016-03-11	20
➢ 公司更新:安琪酵母(600298)《业绩高弹性增长,提价预期加强》2016-03-11	20
➢ 伐谋-中小盘周报:《寻找结构性机会,布局“三新”》2016-03-13	21
➢ 基金周报/定期:《分级AB成交持续低迷,赚钱效应减弱》2016-03-13	22
➢ 衍生品周报:《衍生品市场成交量回落,短期冷却》2016-03-13	22
➢ 量化周报:《市场短期仍将弱势下行,中期调整临近尾声》2016-03-13	23
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建筑工程业《跟随周期,地产投资回升利好装饰板块》2016-03-14	23
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:纺织服装业《新商业模式公司仍然是近期关注重点》2016-03-13	24
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《投资回升销售暖,阴霾之后朝阳现》2016-03-13	26
➢ 行业专题研究:批发零售业《CPI改善超市同店增速,配置低PS个股》2016-03-13	26
➢ 公司更新:金龙汽车(600686)《国企改革持续深化》2016-03-14	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:有色金属《相机而动,关注需求复苏进程》2016-03-14	28
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:林纸产品《风险偏好未见改善,继续推荐家具产业链》2016-03-14	29
➢ 公司更新:长城信息(000748)《筑起军民融合信息安全的新“长城”》2016-03-14	29
表 1.行业配置评级建议表	31
表 2.策略团队每周市场观点	31



表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	32
全球金融市场统计信息	35
本月国内重要经济信息披露	37
本周海外市场重要经济信息披露	37

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《我在春天等你》2016-03-13

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

国际经济: 通胀预期回升, 美加息升温, 欧 QE 超市场预期, 全球股指、大宗价格走势分化。WTI 原油继续回升至 40.1 美元/桶, 提振通胀, 美联储加息升温。欧元区加码 QE, 但进一步降息不可能, 无益于经济改善。美股涨欧股跌。中国信贷和经济数据证伪强刺激, 铜、铝等商品价格回调。美油井数量创 5 年新低, WTI 油继续上涨。黄金价格微调。

国内经济: 生产消费回落, 房地产销售投资回升。1-2 月工业增加值同比 5.4%, 低于预期 0.2 个百分点; 社会消费品零售总额同比 10.2%, 低于预期 0.8 个百分点; 固定资产投资同比 10.2%, 高于预期 0.9 个百分点; 房地产开发投资同比增长 3%, 比 15 年回升 2 个百分点。1-2 月房地产销售、新开工、施工面积大幅反弹, 但土地购置面积仍低迷, 表明开发商加快了项目进度, 但对拿地仍谨慎。考虑到占房地产投资 80% 的三四线城市仍在去库, 地产投资回升空间有限。外需低迷出口下滑, 企业补库进口改善。2 月出口同比(按人民币计)-20.6%, 低于预期 9.3 个百分点; 进口同比(按人民币计)-8.0%, 高于预期 3.7 个百分点。

货币: 利率降, 汇率升, 2 月信贷回落但 1-2 月整体高位。上周公开市场操作净回笼资金 2050 亿元, R001 升至 1.98%; 2 月信贷低于预期, 10 年期国债下行至 2.85%。2 月信贷和社融大幅回落, 经济强刺激证伪。超发的货币被股市房市泡沫吸收, 产出缺口、严重产能过剩和需求不足制约了货币向 PPI、CPI 的传导程度, 2 月 CPI 反弹主要受季节和天气短期因素影响, 资产泡沫大于滞胀风险。

政策: 改革攻坚, 行胜于言。国资委发布会上, 黄丹华表示, 央企亏损主要在于钢铁、煤炭、有色产能严重过剩的行业, 国资委在提质增效、优质资产重组力度方面努力推动这些控股上市公司成为优质公司。“两会”结束后, 国务院常务会议可能很快会审议营改增方案。证监会主席刘士余表示, 注册制是必须搞的, 但要好好研究。“不良债转股”高度非标准化, 很难大规模铺开, 但可缓解所涉企业债务压力, 利好企业, 结构性机会。

市场: 股市休养生息结构性行情, 债市休整, 房市分化, 美元阶段性见顶, 大宗波动筑底。股市关注供给侧改革五大任务、资产证券化、国企改革、黄金等。一线和核心二线城市房价加速赶顶可能引发新一轮调控, 三四线去库艰难, 房市总量放缓结构分化。

事件点评:《生产消费回落, 地产回暖拿地谨慎》2016-03-13

任泽平(分析师)

010-59312805

核心观点: 生产和消费回落, 但房地产销售投资回升。1-2 月房地产销售、新开工、施工面积大幅反弹, 但土地购置面积仍低迷, 表明开发商加快了项目进度, 但对拿



renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

地仍谨慎。考虑到占房地产投资 80% 的三四线城市仍在去库，地产投资回升空间有限。2 月信贷和社融大幅回落，经济强刺激证伪，周期复苏幻灭。超发的货币被股市房市泡沫吸收，产出缺口、严重产能过剩和需求不足制约了货币向 PPI、CPI 的传导程度，2 月 CPI 反弹主要受季节和天气短期因素影响，资产泡沫大于滞胀风险。维持经济 L 型判断。

工业生产回落，主要受内外需疲软影响。高耗能和传统行业生产回落，其中，1-2 月水泥产量同比下滑 8.2%，比上月下降 4.5 个百分点；烟草行业同比下滑 15.6%，比上月下降 32.5 个百分点，拉低工业增加值 0.7 个百分点。但高技术产业、符合消费升级方向的新兴产品仍保持较快增长。其中，航空、航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业和信息化学品制造业同比分别增长 27.5%、12.1% 和 21.1%。运动型多用途乘用车同比增长 60.4%。

投资回升，主要受地产和信贷拉动。1-2 月固投增长 10.2%，比上年回升 0.2 个百分点。制造业投资增长 7.5%，比上年回落 0.6 个百分点；基建增长 16.5%，比上年回升 1.9 个百分点；房地产开发投资同比增长 3%，比上年回升 2 个百分点。房地产销售（28.2%）、新开工（13.7%）、施工面积（5.9%）大幅反弹，但土地购置面积仍低迷（-19.4%），表明开发商加快了项目进度，但对拿地仍谨慎。考虑到占房地产投资 80% 的三四线城市仍在去库，地产投资回升空间有限。固投到位资金同比增长 0.9%，比上年同期下降 5.8 个百分点，仅信贷显著回升；房企开发到位资金同比下降 1.0%，比上年下降 3.6 个百分点。

消费回落，受春节因素和购房挤出效应影响。1-2 月，限额以上单位汽车、家用电器和音像器材类商品同比分别增长 5.4% 和 7.9%，增速比上年同期回落 5.4 和 4.5 个百分点，共拉低社零总额增速约 0.7 个百分点。此外，金银珠宝等消费品更是出现了负增长。消费升级类商品继续高增长。其中，限额以上单位体育与娱乐用品类同比增长 16.0%，增速比上年同期加快 6.9 个百分点。

政府工作报告上调赤字率到 3%，M2 目标到 13%，表明 2016 年积极的财政政策将更积极，稳健的货币政策将略偏宽松。在去产能去杠杆和供给侧改革完成前，经济将持续在底部调整，不会出现经济复苏。在增速换挡期，我们提出“转型宏观”框架以与传统的“周期宏观”框架相区别，判断未来经济 L 型。

事件点评：《刺激证伪，周期幻灭》2016-03-13

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

核心观点：信贷和社融大幅回落，经济强刺激证伪，周期复苏幻灭。经济强刺激必须看到信贷的持续快速投放（如 2009 年上半年），但是 2 月份信贷社融大幅回落，经济强刺激被证伪，表明 1 月份 2.51 万亿的天量信贷主要受早放早受益、去美元债务、庞氏融资滚动、轨道交通稳增长、一线核心二线城市房地产销售旺盛等因素带动，钢材、铁矿石等周期品在补库完成后缺乏投资需求接替面临过剩产能复工和价格回调压力，周期复苏幻灭，2 月 PMI、出口低于预期。建议以“休养生息”为主，向低估值有业绩板块抱团，推荐黄金和大都市圈卫星城房市，关注资产证券化、国企改革、一线房市新一轮调控、二线房市、轨道交通加码等。



信贷大幅低于预期，证伪经济强刺激。商品房销售旺盛，居民中长期信贷增加 1820 亿元，同比少增 44 亿元。基建储备项目年初集中投放，企业中长期信贷增加 5022 亿元，同比少增 14 亿元。票据融资减少 583 亿元，与加强监管有关。居民短期信贷同比减少 2110 亿元，购房需求对消费需求挤占。企业短期贷款同比减少 163 亿元。股市调整，非银金融机构贷款减少 722 亿元。

融资总量大幅低于预期，表内外双降。融资总量同比增速 11.91%，增速比上月下降 0.55 个百分点。表内信贷占比大幅提升，其中人民币信贷同比少增 3332 亿元；人民币对美元贬值，企业继续去美元债务，外币贷款同比多减 423 亿元。表外信贷占比下降，主要与监管严格承兑汇票大幅下降有关。其中，委托贷款同比多增 351 亿元，信托贷款同比多增 270 亿元，承兑汇票同比多减 3115 亿元。直接融资量比齐升，企业债券同比多增 151 亿元，股票融资同比多增 268 亿元。

货币增速略低于市场预期，与新增信贷大幅回落有关。M2 增速为 13.3%，低于上月末 0.7 个百分点，但仍高于 15 年 13% 的目标。市场流动性充足，2 月公开市场操作净回笼 3105 亿元，当月同业拆借加权平均利率为 2.09%，比上月低 0.02 个百分点，比 2015 年同期低 1.55 个百分点。财政存款减少 1690 亿，显示稳增长继续发力。企业存款减少 1.48 万亿元，可能受春节因素影响。M1 同比增速 17.4%，与企业存款减少有关。非银存款同比增加 7759 亿元。

钱去哪了：资产泡沫大于滞胀风险。广义货币供应和名义 GDP 增速的裂口不断张大，超发货币未流入实体经济，落入流动性陷阱。钱去哪了？可能一方面是维持债务循环和庞氏融资滚动，资金大量沉淀从而导致货币流通速度下降；另一方面先后推升股市房市泡沫，再次表明当前结构性和体制性问题难以通过总需求管理政策解决。

事件点评：《化解不良，规模有限》2016-03-12

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

核心观点：据路透，中国央行有关司局已在起草相关银行债转股文件，将允许商业银行将企业的不良贷款置换为股权，文件将由国务院特批，以绕开商业银行法对银行持有企业股权限制。日前熔盛重工（现华荣能源）发布债转股公告，“不良债转股”为真可能性较大。不良债转股高度非标准化，料很难大范围铺开，对市场趋势影响有限；可缓解所涉企业债务压力，便于其改善经营，对企业为利好，结构性机会。

“不良债转股”为真可能性较大。熔盛重工（现更名为华荣能源）日前发布债转股公告，拟向债权人发行最多 171 亿股股票以抵消 171 亿元债务（其中，向中国银行发行 27.5 亿股股票以抵消 27.5 亿元债务）。此次债转股完成后，中行将变成其最大股东，持股比例将高达 14%。该议案尚待 3 月 24 日股东大会通过。

不良债转股难以大范围铺开，对市场趋势影响有限。不良债转股以新途径化解不良，短期有利于降低银行不良率和企业负债率、缓释系统性风险。但债转股属债务重组方式之一，一事一议、高度非标准化，须债权人、债务人和利益相关方协商一致方可进行，因此料很难大范围铺开，对市场趋势影响有限。长期看，单纯债务重组不



改革实际上是延缓旧增长模式出清和鼓励加杠杆，将会使未来问题更加严重，市场趋势向好有赖于改革攻坚改善中国经济基本面前景。

关注不良债转股提供的结构性机会。不良债转股可降低所涉银行账面不良率，但会增加银行资本占用，对银行影响偏中性；可缓解所涉企业债务压力，便于其改善经营，对企业为利好。不良债转股为市场提供结构性机会，关注那些暂时遭遇经营困难付息吃力但长期发展前景较好的企业。

专题研究：《日本供给侧改革时期的挑战、应对与经验》

2016-03-11

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

日本在上世纪 70 年代增速换挡期改革转型取得巨大成功。日本的增速换挡发生在 1968-1978 年间。1973 年第一次石油危机爆发，由于严重依赖外部资源、产业结构偏重，日本经济受到较大冲击，相对于欧美国家更加积极地进行调整。当时日本政府从供给侧实施改革，积极推动和引导企业“减量经营”，同时大力疏解产能过剩和扶持新兴产业发展。通过改革，日本成长为制造业强国，产业结构顺利升级，经济和股市持续繁荣。

日本在 1974 年前后和 1991 年前后发生过两次房地产泡沫，同样的泡沫却是不同的结局。第一次房地产泡沫得到顺利化解，原因在于经济中速增长、城市化空间、适龄购房人口数量维持高位等提供了基本面支撑。第二次就没那么幸运了，最终导致“泡沫经济”破灭，日本经济陷入失去的二十年，深层原因在于经济长期低速增长、城市化进程接近尾声、适龄购房人口数量大幅快速下降等，催化剂在于收紧住房金融政策刺破了泡沫。

本世纪初日本“结构性改革”也取得一定成效。“泡沫经济”破裂后日本经济长期萧条，小泉内阁上台后大张旗鼓地开展了“结构性改革”，其中供给侧改革措施主要有放松规制和实施民营化改革、减税、金融改革与产业重组相结合、建立更加可持续的养老保险制度等。改革之后，日本经济增长率比上世纪 90 年代有一定改善，股市也出现止跌回升。

日本供给侧改革的经验启示。1) 改革是唯一出路。应大力疏解产能过剩，淘汰和清理僵尸企业，放松服务业过多的准入限制和管制，培育新增长动力和构筑新增长平台，切实使市场在资源配置中起决定性作用。2) 改革窗口期稍纵即逝，时不我待。改革需要落到实处、扎实推进，拖延改革行动可能会导致今后的问题更加严重。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。4) 需求政策定位于配合供给侧改革，避免过度放水刺激。

事件点评：《货币依赖，无益于经济改善，黄金大涨》2016-03-11

任泽平（分析师）

核心观点：利率决议超市场预期，形成货币依赖，无益于经济改善。利率决议发布



010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

后，欧元大幅波动先跌后升，主要受宽松超市场预期及德拉吉表示未看到任何进一步降息的必要性表述影响。欧洲 Stoxx50，小幅上涨后转跌；美股冲高后转跌；德国 10 年期国债收益率下降 7 个基点；美国 10 年期国债收益率小幅波动；美元指数先升后降，导致大宗商品上涨，黄金上涨 1%；原油价格下跌，主要受 OPEC 与非 OPEC 谈判预期破灭影响；继续维持人民币短期稳定判断。长期，欧元区形成货币依赖，无益于经济改善，出路在结构性改革。

利率决议及发布会主要内容：1）下调隔夜存款利率 10 个基点至-0.4%；下调主要再融资利率 5 个基点至 0；下调隔夜贷款利率 5 个基点至 0.25%；2）从 4 月起，将扩大 QE 规模至 800 亿欧元；扩大购买范围至非银行企业债券。2016 年 6 月起实施长期定向再融资操作（TLTRO II），期限四年。3）预计 2016 年欧元区 GDP 将增长 1.4%，2017 年和 2018 年将分别增长 1.7%和 1.8%。4）下调通胀率预期。下调 2016 年通胀率预期均值至 0.1%，原预期为 1.0%；下调 2017 年预期为 1.3%，原预期为 1.6%。

欧元区经济已形成货币依赖，事实已经证明货币的作用非常有限，未来的出路在于结构性改革。自 2014 年 12 月欧央行决定开始实施 QE 以来，欧元区经济有所复苏，但复苏的强度逐渐衰减。PMI 指数冲高后已经开始掉头。2 月 PMI 为 51.2，前值为 52.3。而且，降息将进一步压缩欧洲银行业传统信贷业务盈利空间。欧元区经济根本问题在于适龄劳动人口绝对数量下降和老龄化问题严重，需要进行结构性改革。货币是总量需求刺激，不仅不能解决结构性问题，相反只能推升资产价格泡沫，最终的结果存在很大的不确定性。欧元区 1 月 PPI 同比-2.9%，预期-2.9%，前值-3.0%；欧元区 2 月 CPI 同比-0.2%，预期 0.0%。风险提示：英国脱欧；美联储加息。

对中国影响：人民币可能小幅升值；对中国出口影响有限。相比国内工资的上涨，汇率对出口的影响较弱。2014-2015 年，人民币实际有效汇率升值 8%，尽管中国出口增速下降，但中国的出口市场份额却在提升，从 12%升到 14%。盯住爬行的汇率制度，短期应更多关注央行的意愿。美元指数回落，人民币可能出现小幅升值。继续维持人民币短期稳定，小幅双向波动，长期取决于改革攻坚改善中国经济增长的预期。

A 股策略周报：《周期复兴，卷土重来》2016-03-13

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

低增长的“预期陷阱”修复拐点临近。2 月金融、经济数据出来后，市场分歧仍旧较大，我们认为一些积极的变化正越来越需要被投资者所重视：一，1-2 月地产销售、投资、新开工同比分别为 28.2%、3.0%、13.7%，均呈现明显的加速迹象，同时，基建托底意图明显，需求的复苏需要被重新认知；二，虽然 2 月新增信贷仅 7266 亿，但反应投资需求的居民和非金融企业中长期贷款相对平稳，结合 1-2 月数据，整体信贷增速依旧较高。而且相对数据，我们更关心市场预期的边际变化，地产投资、新开工所释放的积极信号正明显超出陷入低增长“预期陷阱”悲观投资者的看法，部分投资者之前的悲观预期将被逐步修正。

政策新常态有望被重新认知。3 月 12 日“一行三会”答记者问中，周小川行长对货币政策的灵活适度做出进一步解释，也即“稳健的货币政策略偏宽松”，与两会报



告政策取向一致。因此，虽然 1-2 月信贷数据出现起伏，但我们判断未来信贷的有效扩张仍将持续，并为需求的复苏增长提供有力保障。同时，周行长谈到“中国不会过度依靠出口来实现 GDP 增长...包括汇率政策来刺激出口”，进一步证实过去市场所认知“以外为主，兼顾国内”的政策制定模式正逐步演变成目前尚未被大部分投资者认知的“以内为主，兼顾海外”的政策新常态。在资本市场建设上，刘士余主席指出“必须坚持市场化和法制化的根本方向”，但“当陷入市场完全失灵的情景时，仍应当果断出手”，政策底线思维仍在延续。

周期复兴卷土重来，趋势而上勿须犹豫。过去一周，周期股在预期的反复下，又重新回到一个预期相对保守的位置，但新的契机也正在酝酿。我们在《为什么应该继续 Call 周期股？》中曾指出，当下周期和成长的博弈即将迎来两次摊牌时刻：第一次是 2 月社融信贷数据，但并非决定性，而且市场已经将预期降低并且 1-2 月合并数据并不差；第二次大概在 3 月下旬，市场会将中观数据（从淡季向旺季转化中的工业品价量）盯得更紧，这是决定性的。从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，我们判断第二次验证正在朝有利于周期股的方向演绎，而趋势来临时投资者更应该积极拥抱，当前相对保守的预期也为周期复兴提供契机。

相对收益投资者继续参与周期，绝对收益投资者可适度观望。经济和需求的复苏为改善风险偏好创造了前提，但效果并不会立竿见影，趋势性机会仍需等待时机。不过相对收益者仍可选取有利标的进行博弈：1）地产数据超预期将继续强化地产链相关周期品，相对投资者仍可以此进攻，煤炭（西山煤电/神火股份/盘江股份）/钢铁/基础化工（航民股份/安诺其/澳洋科技）/有色（江西铜业/铜陵有色/锡业股份）；2）高现金流高股息率的价值股可作基础配置，银行（宁波银行/南京银行）/食品饮料（古井贡酒/好想你/双塔食品）。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《优选低估值高成长的光通信板块》2016-03-13

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

通信板块上涨，通信设备、移动互联板块表现最佳。大盘下跌 2.2%，收于 2810 点；创业板有所回暖，跌幅 0%，整体而言小盘股走势优于大盘股。通信行业整体上涨 1.7%，表现优于大盘。通信设备板块，宜通世纪、邦讯技术、佳创视讯均上涨超过 10%，表现强劲，带动设备板块上涨 2.5%。京天利领涨 16%带动移动互联网板块上涨。光通信受益中移动光网建设推动景气度上行，产业链整体表现强劲，上涨 2.2%。运营商板块以业绩高确定性、低风险偏好特性，继上周良好态势持续上涨。

本周推荐：天孚通信、光迅科技、亨通光电、中天科技、特发信息、光环新网。当前市场风险偏好依然不高，未来一段时间可能仍是周期股、大盘股为主的行情。基本面层面，通信行业在光网城市、物联网、智能制造等逐步落地的背景下，有望迎来景气上行。子板块中我们预计光通信的高景气度将持续，光通信各个环节的需求激增，也将为相关标的业绩带来显著增厚。光通信高景气将利好光通信设备、光器件和光纤光缆三大环节。光通信设备领域推荐特发信息，烽火通信受益。光器件环节推荐天孚通信、光迅科技。光纤光缆环节推荐亨通光电、中天科技。此外，在互



联网流量激增、AWS 落地中国背景下，光环新网的成长确定性高，继续推荐；受益标的还有网宿科技。

每周新闻动态：

专网企业获发基础电信牌照；云计算开源产业联盟成立。

AlphaGo 3:0 战胜李世石；谷歌考虑研究 1 Tbps 光纤，下载电影只需 7 毫秒；苹果将让 Apple Watch 变成紧急医疗报警系统；Facebook 收购换脸应用开发商 Masquerade；华为推出 Huawei Pay 搅局移动支付市场；IBM 与希尔顿合作测试 AI 礼宾机器人。

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_第十周_继续做一个麦田守望者_20160313》2016-03-13

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

本周市场的热点仍在周期股上，是需求复苏带来的全面复兴还是博弈因素带来的价格短期复辟是市场争论的焦点。从目前公布的宏观数据数据特别是流动性数据来看，更像后者。周期品有价无量，导致本周沪深 300 指数下跌了 2.44%。与此同时，券商指数上涨了 2.43%，保险指数下跌了 2.14%，均没有成为市场焦点。

目前非银板块的估值已经到了历史底部，在这个阶段股价的核心矛盾在于判断经济能否复苏或者企稳，在 2 月份新增信贷数据及一系列同步的经济数据出来以后，似乎经济阶段复苏的概率越来越低。在股价上表现为非银板块的趋势性机会还没有来到。

在周末两会的“超级星期六”中，一行三会领导相继登场。作为两会的传统项目，不出意外的没有提出太多超预期的政策导向。在这几场新闻发布会中，我最深的感触是新的证监会主席更像一位深谋远虑的智者，我们可能很难看到一系列大刀阔斧的改革，但也很难看到行业因为某项政策面临巨大风险。监管为先、理性创新或是刘主席的政策制定原则。

在这种基本面和政策面下，传统非银板块更是需要维持底部理性思维，对于非银板块继续做一个麦田守望者，股价的趋势性行情或是等待经济复苏或是等待市场风险偏好提升，而目前建议相对投资者增持低估值的华泰证券/中信证券/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。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《2 季度猪价有望创新高，



布局饲料美好时代》2016-03-13

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：上周畜禽价格继续强势表现，生猪价格淡季逆势上行，大部分地区猪价超过春节前高点，鸡苗价格大幅上涨超出市场预期，毛鸡延续上涨趋势。随着需求改善，我们预判2季度猪价有望创出本轮周期高点，牧原股份、温氏股份、正邦科技、天邦股份、新五丰、雏鹰农牧等充分受益。白羽鸡引种自律收缩叠加进口“禁令”效应正逐步显现，当前白条鸡价格的上涨幅度低于毛鸡，随着冻肉库存消化，毛鸡有望加速上涨，圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、华英农业充分受益。下游复苏叠加成本下行，饲料行业迎来“美好时代”，禾丰牧业、金新农、大北农等前端料占比较高有望率先受益，海大集团、新希望等畜禽料增速快、存量客户庞大更具弹性。

重点公司跟踪：天邦股份1-2月销售商品猪销售4万头。雏鹰农牧：1-2月销售生猪26.26万头，收入4.28亿元。正邦科技：2月销售生猪15.7万头，收入2.2亿元。牧原股份：1-2月销售生猪31.9万头，收入6.1亿元。温氏股份：2月销售肉猪110万头，收入22亿元。

重要价格：3月11日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价18.68元/公斤，环比上涨0.42元/公斤，同比上涨60.3%；猪粮比9.68：1，环比上涨2.3%，同比上涨96.1%；仔猪平均价为39.25元/公斤，环比上涨27.4%，同比上涨70%；母猪均价1820元/头，环比上涨57元/头，同比上涨28%。烟台地区白羽毛鸡价4.55元/斤，环比上涨5.1%；主产区鸡苗价格为5.54元/羽，环比上涨21.8%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为2,020元/吨，环比下跌0.6%，同比下跌15.7%；豆粕现货价为2,569元/吨，环比下跌0.1%，同比下跌17.7%；鱼粉仓库价（上海港）为10,400元/吨，环比维持不变，同比下跌28.8%。

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528.3元/头、360.2元/头和417.5元/头，环比分别上升9.8元/头、26.4元/头和20.2元/头。

农产品加工：本周柳州白砂糖现货价为5,400元/吨，环比维持不变，同比上涨10.2%。NYBOT11号糖期货收盘价为14.8美分/磅，环比上涨0.7%，同比上涨13.8%。

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。

行业事件快评：纺织印染《染料：预计涨价节奏小幅度、多频次、长周期、有反复但趋势向上》2016-03-13

袁善宸（分析师）

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

上一轮景气周期历史回顾：2012年底，浙江龙盛起诉闰土股份后达成庭下和解，染料行业格局由此前的寡头竞争转变为寡头协同，经历半年时间行业性亏损逐步转变为正常盈利。2013年中期环保对行业的影响出现，江苏部分厂商停产，行业净利率



S0880515070002

施伟锋（分析师）

0755-23976911

shiweifeng@gtjas.com

S0880516030001

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

达到 25%。此后，多个中间体联合发力，2015 年初分散染料产品价格一度高达 6 万元。

分散染料在 1.7 万元的价格重新起步，开启新一轮提价浪潮：2016 年 3 月 6 日龙盛、闰土、吉华（分散染料产能 45-50 万吨，三家占比 70%以上）等大厂宣布由于行业性亏损，提高分散染料黑报价 2000 元至 19000 元/吨，3 月 12 日再次宣布上调报价 2000 元至 21000 元/吨，行业由亏损转变为微利。染料行业三大法宝，专利、中间体和环保，专利的约束至少到 2019 年，环保在上一轮景气周期过程中已有一定程度的改善。中间体呈现多品种、高技术难度、集中度高、依赖下游大客户的格局，是未来最大的变量，或将出现小染料厂只能拿到高价中间体或无法获得中间体的格局。这将推高小企业成本、抑制其产量，行业格局仍被寡头掌控。我们综合考虑未来一些列的变量，认为分散染料价格将开启新一轮的提价浪潮，预计 3 万元/吨的价格将极大可能被突破，4 万元/吨也是较大概率。

活性染料格局生变，出现初次提价：2016 年 2 月底，楚源再次站在环保的浪尖，公司具备 7 万吨活性染料产能、3 万吨 H 酸产能，行业占比分布为近 20%和 30%，公司停产和复产将对行业造成重大影响。目前活性染料价格已出现 2000 元/吨的涨幅，报价 2.1-2.5 万元/吨，H 酸厂商此前报价 3 万元/吨，目前已停止报价酝酿涨势。

印染格局 2014 年后已全面好转，超额提价受益染料上涨：2014 年后，几乎每次的染料提价都伴随染费的超额上涨，印染企业盈利能力持续提升，行业紧平衡的格局在“零点”和“亮剑”的 5-8%去产能影响下被打破，染费持续提升，我们认为未来仍能够获取超额盈利。

染料受益标的为安诺其、闰土股份和浙江龙盛，印染推荐航民股份：染料和印染格局好转利于龙头企业，染料受益标的为安诺其、闰土股份和浙江龙盛，印染推荐航民股份。

公司更新：上海家化（600315）《增速降档，期待渠道升级、品牌焕新》2016-03-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：42.00 元

上次目标价：48.00 元

现价：29.83 元

总市值：20106 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

投资建议：受宏观经济、行业增长放缓影响，公司 2015 年营收增速继续下滑，扣非净利润同比首降；公司内生增速降档，亟待线上渠道、新品牌培育。公司出售天江药业后，账面现金 35 亿，外延并购将是内生增长放缓后破局良方。考虑经济下行和新品培育，下调 2016-2018 年 EPS 至：1.38（-0.31）/1.45（-0.45）/1.54 元，参考行业平均水平给予 2016 年 PE30X，下调目标价至 42 元，维持“增持”评级。

传统渠道低迷，营收增速降档，出售天江药业大幅增厚业绩。公司 2015 年实现营收 58.46 亿元，增长 9.58%（三季报 10.78%）；归母净利润 22.10 亿元，扣非后 8.18 亿元，同比下降 6.38%，EPS：3.28 元，符合市场预期。公司存货、应收账款均有小幅上升，叠加销售增速下滑影响，总资产周转率由 1.09 下降到 0.85；经营性净现金流 5.03 亿，同比下降 55.5%；毛利率同比下降 2.64 个 pct（花王占比提升）；销售费用率受广告投放增加上升 2.06 个 pct；股份激励等下降致管理费用率减少 1.12 个



021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030

林浩然（分析师）

021-38674763
 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005

pct. 化妆品高端品牌竞争激烈，佰草集百货渠道市占率由 3.0% 下滑到 2015 年 2.8%，兰芝等韩国品牌对其冲击较大；公司与花王代售协议 2016 年底到期，并不再续约，对公司营收和渠道可能产生一定影响，但后续启初高速增长有望接力。

全面发力线上渠道，外延并购仍是最大看点。公司自 2015 年 8 月全面开启线上渠道建设，先后开出家化天猫旗舰店、携手阿里建设 O2O 营销平台，并确立了到 2018 年电商销售占比 20% 的目标。2015 年双 11 公司 O2O 全渠道销售超 1 亿元，初见成效，转型效果值得期待。公司账面现金 35 亿，在品牌或渠道等方面并购有望陆续推进。

风险提示：经济持续低迷，竞争加剧，人事持续动荡。

公司首次覆盖：冀中能源（000937）《河北煤企龙头，受益供给侧改革（更新版）》2016-03-13

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：6.66 元
 上次目标价：首次

现价：5.13 元
 总市值：18127 百万

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

首次覆盖目标价 6.66 元，给予“增持”评级。公司是河北焦煤龙头，有望在河北率先开启并充分受益供给侧改革。预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.11、0.04、0.10 元。综合 PB 与 PS 估值方法，给予目标价 6.66 元，对应 2016 年 1.25 倍 PB，首次覆盖给予“增持”评级。

河北省煤企龙头，受益河北供给侧改革。所属冀中能源集团是河北最大、全国第三大煤炭集团。公司是集团旗下唯一上市公司，2014 年煤炭产量 3295 万吨。公司有望在河北率先开启供给侧改革，并在淘汰落后产能、出清冗员、信贷融资方面获得更多政策支持，若煤价反弹公司业绩弹性大。

资源与区位优势突出，国企改革深化可期。公司煤炭以煤质优良的炼焦用煤为主，与京津冀周边区域大型钢厂、焦化厂、电厂距离近，运费比外省煤企低，具有明显的资源与区位优势。2 月举办的河北国企改革会议重点提到 16 年将全面深化国企改革，我们认为公司有望在资产注入、兼并重组、员工持股、混合所有制等领域深入探索国企改革。

通过减员提效与资产处置，业绩实现增长。公司通过辞退劳务工、减少外包队等方式进行减员提效，15 年前三季度支付员工现金下降 31%。通过出售厦门航空 15% 股权、金牛化工 29.99% 股权分别增加投资收益约 1.5 亿元、17.32 亿元。另转让给母公司三个枯竭煤矿（15 年 H1 合计亏损 2.2 亿元）。通过减员提效与资产处置，15 年业绩预告净利润约为 3.3 亿~4.2 亿元，较 14 年 2437 万元大幅增长，但公司煤炭业务仍面临较大压力。

风险提示：供给侧改革低于预期、国企改革低于预期、煤价大跌风险

公司调研：好想你（002582）《初期整合计划已现雏形，协同



效应值得期待》2016-03-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：34.00 元

上次目标价：34.00 元

现价：25.91 元

总市值：3824 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。维持 2016-17 年 EPS 预测 0.26、0.35 元。当期股价隐含百草味市值 40 亿，对应 2016 年 PS2 倍，市场对百草味估值普遍 2-3 倍 PS，作为高速增长零食电商唯一标的，在 A 股具稀缺性，股价有望反映乐观者预期。维持目标价 34 元，维持增持。

好想你对百草味整合计划已现雏形。预计初期两支团队仍独立运营，此后将逐步在渠道、产品、仓储上展开合作，未来将在团队、品牌、文化上深化整合：1）渠道：将选择百草味部分优秀产品进入公司线下专卖店；2）产品：百草味红枣类产品将由公司供应，后续公司生产体系亦将纳入更多产品（如坚果、果干等）。3）仓储：公司已迁新址，原有厂房将改造为百草味华北中心仓库。目前公司已安排四名高管负责百草味深度融合工作，预计整合过程将循序渐进。

百草味：继续开发新品、加强娱乐营销，收入超业绩承诺概率大。预计百草味将加大枣夹核桃单品推广力度，并继续补充新品，配合娱乐营销（植入热门电视剧、综艺节目等），品牌影响力有望持续增强。据调研，2016 年前两月百草味营收近 7 亿、同比增幅超 60%，客单价同比平稳、流量翻番，预计全年收入大概率超业绩承诺的 20 亿。

好想你：深度自省，期待经营改善。针对前期定位不清、决策反复问题，2016 年公司坚定“高端礼品”战略定位，大力推进专卖店“1+3”战略（即 1 家旗舰店+3 家移动专卖店），并加强红枣产品深化，重点发展无核枣、脆枣、脆片、枣夹核桃四大爆款，明确加大政商礼、伴手礼的战略方向。预计战略调整仍需时日，长远成效值得期待。

核心风险：收购进程不达预期，食品安全问题。

公司首次覆盖：海鸥卫浴（002084）《从部件到整体，转型整体卫浴服务商》2016-03-13

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：14.40 元

上次目标价：首次

现价：10.33 元

总市值：4714 百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

目标价 14.40 元，首次覆盖给予增持评级。通过外部并购和内部自建产能，公司逐步从卫浴部件制造扩充到定制整装卫浴服务，产品价值链不断延伸；与齐家网战略合作推动销售渠道线上线下整合，实现优势互补。我们预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.10/0.18/0.25 元，目标价 14.40 元，首次覆盖给予增持评级。

从部件到整体，转型整体卫浴服务商。在消费升级背景下，整装卫浴优势明显，定制整装卫浴空间在经济型酒店和中档酒店、商品房住宅市场、保障性住房等市场具有广阔市场空间。公司通过收购整装卫浴提供商苏州有巢氏扩建自有定制整装卫浴空间项目，产业链从卫浴部件制造延伸到定制整装卫浴服务，满足消费者个性化需求。



吴晓飞（研究助理）
 0755-23976003
 wuxiaofei@gtjas.com
 s0880115100027

深化与线上龙头战略合作，推动销售渠道的线上线下整合。整体卫浴的个性化特征明显，线上渠道需要线下体验店的支持。公司通过与家装建材线上龙头齐家网的战略合作，推动销售渠道的 O2O 整合。齐家网丰富的家居建材产品互联网销售经验助力公司建立线上营销优势；公司凭借上市公司的资金优势扩张线下实体店铺，强强合作共享千亿市场。

客户基础雄厚，借助创新推动智能节能。作为国内知名的卫浴产品制造商，公司客户涵盖国内外知名卫浴品牌。2015 年公司主营业务回暖，净利润实现快速增长。随着技术创新与改进，公司逐步迈入智能/节能制造行列，不断提升改善毛利率和产品生产质量。

风险提示：宏观经济波动、原材料价格上涨及汇率波动风险

公司首次覆盖：世纪瑞尔（300150）《高铁出行大数据的潜在开垦者》2016-03-11

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：14.00 元
 上次目标价：首次
 现价：10.45 元
 总市值：5643 百万

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

首次覆盖给予增持评级，目标价 14 元。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.21/0.31/0.41 元。基于产业资源，公司有望掘金高铁出行大数据。基于此，给予一定估值溢价，目标价 14 元，对应 2016 年 PE 46 倍。

手握稀缺产业资源，志在实现从媒介变现再到数据变现。公司与易程股份已结成产业联盟关系，已经接近完成易程股份下属易维讯收购。易程是中国高铁 IT 顶层架构者，亦是 12306 支持方中铁程股东之一。公司战略思路为围绕铁路领域资源实现变现。第一步即依托易维讯自助售票机终端，实现媒介变现。受益铁路商业化进程加速，我们判断公司有望开展媒体广告，消费金融等业务。第二步，即开拓基于精准数据提供出行服务，实现数据变现。

手握丰富产业资源，高铁出行大数据的潜在开垦者。目前，高铁 12 亿人次的出行大数据包括三类，一是高铁站的实时数据，可应用于保险。二是 12306 座位数据，可应用于行程管理。三是 12306 账户数据，可应用于征信。基于此，我们认为，若铁进程总市场化深入，公司有望成为高铁出行大数据的潜在开垦者。

高铁出行大数据变现可期，打造高铁版“航旅纵横”。民航领域已诞生航旅纵横、携程等巨头。而铁路和高铁客运量是民航客运量的 3 倍和 6 倍。若铁总换届，我们认为高铁出行大数据获取和变现开启非常值得期待。潜在产品形态包括高铁版“航旅纵横”、消费金融等。

风险提示：传统业务增长低于预期、公司业务转型进度低于预期

公司更新：安琪酵母（600298）《业绩高弹性增长，提价预期



加强》2016-03-11

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 45.00 元

上次目标价: 43.05 元

现价: 35.18 元

总市值: 11596 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。因提价预期加强, 上调 2016-17 年 EPS 预测为 1.32、1.58 元 (前次预测为 1.23、1.49 元), 参考可比公司给予 2017 年 28 倍 PE, 上调目标价 45 元, 维持增持。

业绩符合预期, 拟 10 送 15、现金分红率 35%。2015 年营收 42 亿、净利 2.8 亿元, 增 15%、90%, 符合市场预期; 低基数下 Q4 单季收入、净利增 15%、264%。拟每股派现 0.3 元, 10 送 15, 分红率 35%。

四因素推动公司业绩高弹性增长: 1) 新老业务发展良好: 预计传统面用酵母收入增 10%; YE 及动物饲养业务收入增 20%以上, 估算合计收入达 10 亿元; 2) 糖蜜价格下降: 产品年内未提价, 吨价基本平稳, 但吨成本降近 3%, 助力酵母系列毛利率提升 1.5pct 至 32%; 3) 糖业减亏: 糖业吨价升 2.6%、收入增 117%, 糖业毛亏损大幅缩窄; 4) 严控费用: 因公司严控运费、差旅费用, 并加大海外低成本借贷占比, 销售、管理、财务费用率分别降 0.7、0.3、0.3pct; 内部资源优化亦使得所得税率降 10pct 至 15%, 助力净利率回升 2.5pct 至 6.5%。

产品提价+糖蜜成本下降, 有望助力盈利水平继续提升。渠道反映公司 YE 产品已于 2016/1 提价 5%, 因竞品乐斯福已对产品全线提价, 我们认为寡头垄断格局下公司大概率亦将对酵母产品提价; 糖蜜采购接近尾声, 预计采购吨价降 4%至 890 元左右。双重因素下预计公司 2016 年酵母毛利率可升至 33%-35%, 有望带动净利率升至 9%左右。

核心风险: 糖蜜价格大幅上涨, 海外产能扩建不达预期。

伐谋-中小盘周报:《寻找结构性机会, 布局“三新”》2016-03-13

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: 本周市场维持震荡格局, 无论是在振幅还是从交易量来看, 显示出市场观望情绪浓厚。本周 AlphaGo 与世界顶尖围棋手的人机大战, 是继 IBM 深蓝战胜卡斯帕罗夫后的跨越式突破, 是人工智能发展史上又一里程碑, 代表人工智能已经能在高度复杂的项目中发挥出超过人类的作用。AlphaGo 系统不只是棋类程序, 而是一个通用的智能计算系统, 未来在“工业眼”、医疗机器人、灾害预测、无人驾驶等复杂领域都将崭露头角。人工智能主题作为国君中小盘 2016 重点推荐主题, 推荐相关个股【科远股份】(人工智能应用核心标的)、【江南化工】(图灵机器人)、【劲拓股份】(工业眼)。

本周关注: 寻找结构性机会, 布局“三新”。我们认为目前在投资策略上应该以寻找结构性机会为主, 布局新技术新消费新模式。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。具体来看，我们看好人工智能、新消费、知识产权服务等主题。人工智能是继互联网+之后的又一大风口，我们认为工业眼与人脑工程是值得关注的两大细分领域，核心技术模块提供商；数据传输、运算、储存过程所涉及基础设施运营商；下游应用环节是人工智能投资主线。从人口结构与消费特征变迁系列主题来看，个性化定制与求爱经济是两大值得关注领域，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；在长期的人口性别不平衡之后，剩男剩女问题得到凸显，同时二胎政策的推出将导致一部分“婚恋刚需”求爱需求提前。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，预期知识产权服务将达到万亿以上的市场规模。

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）。

基金周报/定期：《分级 AB 成交持续低迷，赚钱效应减弱》

2016-03-13

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 20 个下跌，平均跌幅-1.79%，其中沪深 300 高贝塔、深 100EW 和基本 400 指数领跌 4.17%、2.96%和 2.86%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 48 个下跌，平均跌幅-2.32%。其中 A 股资源、央视 50 和中证煤炭领跌 10.85%、8.14%和 6.51%。

上周分级 A 多数上涨，日均成交额超过千万的 20 只分级 A 份额 16 只上涨，平均周涨幅 0.32%。其中资源 A(150100)、地产 A(150192)和房地产 A(150117)领涨 0.82%、0.72%和 0.69%。

综合考虑债券价值、配对转换价值和折算权价值，推荐配置无下折风险同时隐含收益率高的分级 A，包括钢铁 A（150287）、有色 A(150196)和证券 A 级（150223）。

国泰君安策略团队认为投资者应该把上游的有色、煤炭、基础化工、钢铁和地产产业链条作为进攻的品种，并把银行、电力及食品饮料作为基础的配置。因此我们推荐配置银行 B(150228)、有色 800B(150151)、煤炭 B 基（150322）、钢铁 B(150288)和地产 B(150193)。

147 只分级基金 66 只整体溢价，66 只整体折价，考虑流动性和整体折溢价率水平，无套利机会。

衍生品周报：《衍生品市场成交量回落，短期冷却》2016-03-13

刘富兵（分析师）

021-38676673

股指期货：



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

本周市场横盘震荡，但市场在开盘和收盘波动较大。其中，沪深 300 股指期货和上证 50 股指期货基差稳定于零轴附近。整体来看，股指期货市场成交量和持仓量双双下滑，截至周五，持仓为 4.68 万手。

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 股流通市值比值维持在 2.57%。但是，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比下滑至 8.1%。

本周融资融券整体规模进一步缩减，目前为 8390 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.57%，与上周基本持平。

期权：

本周上证 50ETF 跌 2.64%，成交量为 1948.84 万手。本周期权成交量继续上行，上证 50ETF 期权成交 1157993 张合约，其中认购期权成交 607314 张，认沽期权成交 550679 张，认沽认购比率为 0.91。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上升，认购期权的隐含波动率上升至 30% 左右，部分合约隐含波动率达到 64%。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 119.2%。截至最新交易日，3 月平值认购期权的实际杠杆为 31，当月平值认沽期权的实际杠杆为 15.9。

量化周报：《市场短期仍将弱势下行，中期调整接近尾声》

2016-03-13

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

刘正捷（分析师）

0755-23976803

liuzhengjie012509@gtjas.com

S0880514070010

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

择时方面：截至 2016 年 3 月 11 日，大盘均线强弱指数为 31，处于较低水平。大盘活力指数最新值 12%，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赢沪深 300 1.46%，本周推荐计算机 65%、非银金融 21%、银行 7%、房地产 5%、综合 2%。

选股方面：截止 2016 年 3 月 11 日，3 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 1.19%，月中最大回撤 0.24%。中证 500 多头跑赢基准 1.67%，月中最大回撤 0.56%。截至 2016 年 3 月 11 日，3 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 0.37%，空头跑输基准 0.11%，中证 500 多头跑赢基准 1.66%，空头跑输基准 0.20%。截至 2016 年 3 月 11 日，3 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 0.40%，中证 500 多空组合收益 0.87%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 5 笔，盈利 1.34%。2012 年以来，模型累计收益率 80.3%，盈利交易比例 47.2%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

行业日报/周报/双周报/月报：建筑工程业《跟随周期，地产



投资回升利好装饰板块》2016-03-14

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

陈笑（研究助理）

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

本周观点。1) 数据显示 2016 年 1 月至 2 月, 商品房销售面积 11235 万平方米 (+28.2%), 销售额 8577 亿元(+43.6%), 同比提高 29.2 个百分点。我们前期提出的房地产景气度正在提升得到一定的印证, 继续看好装饰板块的相对表现; 2) 2016 年国企改革或超预期, 继续推荐具有“大集团小公司”标签的标的。3) 2016 年料将是 PPP 模式的大年, 上市公司的 PPP 订单或将有重大突破, 继续推荐在 PPP 模式布局较早且理解深入的上市公司。4) 继续推荐装配式建筑发展拐点的投资机会, 长期来看我国装配式建筑将很快进入高速发展期。

装饰行业订单回暖逻辑继续成立。房地产去库存背景下装饰订单复苏已得到验证, 近期房地产投资统计数据出来更是加强了装饰订单复苏的逻辑。考虑到装饰板块的转型期权价值, 装饰行业目前整体估值水平仍较低, 建议跟随周期布局低估值高转型预期的装饰个股。

基建产业链有回暖迹象, PPP 项目落地将加速。基建产业链并没有“那么差”, 实际上基建产业链可能是建筑业景气度最高的几个细分子行业之一。“两会”的积极财政政策将会基建投资加码给予想象空间。2016 年基建投资和基建 PPP 项目落地可能会超预期。

推荐标的: 1) 装饰板块。金螳螂(估值最低的装饰龙头, 近期设立产业并购基金提升外延式扩张预期)、亚厦股份(VR 技术已用于“蘑菇家”, 公司 3D 打印和装饰工业化的开拓将在装配式建筑发展上占领先机)、广田股份(智能家居业务 2016 年料将取得突破)、洪涛股份(装饰+教育双主业发展目标明确); 2) 国企改革: 云投生态(云投集团旗下唯一上市公司平台, 员工持股推出提升国企改革预期)、中国海诚(中轻集团旗下唯一上市公司平台, 股权激励等国企改革进程领先); 3) PPP 模式。葛洲坝(2015 年新签 PPP 订单超 500 亿)、棕榈园林(生态城镇 PPP 模式开拓者)、苏交科(以设计切入 PPP 模式的优秀民营设计龙头企业)等; 4) 住宅产业化。杭萧钢构(钢结构住宅技术和商业模式探索引领者)、海鸥卫浴(兼具互联网家装、装配式建筑和智能家居业务的小市值品种); 5) 雅百特(业绩高增长的屋面围护行业龙头企业, 预计近几年将持续高增长)。

风险提示: 房地产投资增速出现下滑, 产业化住宅发展进程不及预期, PPP 项目落地比例仍旧较小, 基建投资增速低于预期等

行业日报/周报/双周报/月报: 纺织服装业《新商业模式公司仍然是近期关注重点》2016-03-13

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

核心观点: 建议增持柏堡龙、南极电商、兴业科技、棒杰股份、罗莱生活; 新增推荐家纺行业。本周纺织服装板块小幅收跌(-0.43%), 涨跌幅优于大部分申万一级行业, 排名第六。1) 新增推荐家纺行业: 房地产周期再起, 新增推荐受益于此的家纺行业白马股, 首推罗莱生活。2) 继续看好有业绩支撑并且开拓新商业模式的

姚咏絮（研究助理）

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

汲肖飞（研究助理）

0755-23976177

jixiaofei@gtjas.com

S0880115100006

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。

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。

南极电商：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。

罗莱生活：房地产去库存的加快将利好下游家纺企业的销售，公司作为家纺龙头将受益。公司从 2014 年起布局家居用品，目前已经包含了除硬家装、家电以外的所有室内用品，与地产的周期性加强。

本周我们召开了春季策略会，邀请了柏堡龙、常山股份、贵人鸟等公司。撰写百变霓裳系列之转型大健康及其他篇，发布了南极电商更新报告。

《纺织服装转型新行业之“大健康及其他篇”》

棒杰股份转型医疗健康步伐坚定，受益于合作方的医疗资源和经验。

常山股份通过北明软件整合 IT 解决方案行业，受益于集中度提升。

三毛派神收购众志芯科技，有望享受国产安全电脑市场爆发的红利。

伟星股份北斗产业链爆发在即，优质军工资产有望接过成长接力棒。

《员工持股显信心，南极电商稳步行——南极电商更新报告》：激励员工齐心共建多品类、多品牌电商综合服务平台，维持“增持”评级。

本周组合：柏堡龙、南极电商、兴业科技、棒杰股份、罗莱生活。

新模式组合：柏堡龙、南极电商、健盛集团、华斯股份

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：房地产《投资回升销售暖，阴霾之后朝阳现》2016-03-13

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 10%，其中一线升 2%，二线升 6%，三线升 27%。2）同比：整体同比升 86%，其中一线升 86%，二线升 85%，三线升 88%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 39%，其中一线升 24%，二线升 37%，三线升 24%。4）累计同比：整体同比升 16.19%，其中一线城市升 7%，二线升 23.0%，三线升 11%。一手房整体成交均价：环比降 1.1%，同比升 38.9%。二手房销量：本周环比升 23.6%，同比升 112.6%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 1.3%，同比降 18.6%。去化时间：12 个城市新房去化时间 10.7 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 13.6 倍，RNAV 溢价 10%。一线 14.8 倍，RNAV 溢价 19.0%；二线 11.2 倍，RNAV 溢价 6%；三线 19.9 倍，RNAV 溢价 6%；地产 +X12.5 倍，RNAV 溢价 51%；商业 8.0 倍，RNAV 折价 27%。

本周观点：2016 年 1-2 月投资增速回升，新开工和施工面积同比有所增长，地产投资企稳端倪初现，而 2016 年 1-2 月销售额大幅增长预示着楼市正处于持续回暖态势。虽然尚不能过于乐观，但最悲观的时候已经过去，建议增持房地产板块。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跌 5.4%，跑赢房地产指数 1.3%，跑输上证指数 3.17%。组合指数 2015 年累计跌幅为 18.4%，跑赢房地产指数 10.0%，跑赢上证指数 2.2%。

国家统计局发布数据。2016 年 1-2 月，全国房地产开发投资 9052 亿，同比名义增长 3%，增速比去年全年提高 2 个百分点；商品房销售额 8577 亿，增长 43.6%，增速提高 29.2 个百分点；新开工、施工、土地购置面积同比分别增长 13.7%、5.9%、下降 19.4%。

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）。

行业专题研究：批发零售业《CPI 改善超市同店增速，配置低



PS 个股》2016-03-13

警猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

投资建议: CPI 上行趋势有望延续, 超市营收端改善可期, 建议增持超市行业龙头与低 PS 估值个股。2016 年国内财政、货币政策持续加码, CPI 上行趋势有望延续; 经济增速下滑趋缓, 在此期间, 必需品消费刚性显现, 超市行业营收增长主要由 CPI 等价格因素驱动, CPI 上行带动行业营收改善可期。目前 A 股对超市行业以 PS 估值为主, 在成本较为刚性情况下, 营收增长亦为后续盈利提升打下基础, 建议从低估值修复和行业龙头两个角度配置超市行业个股, 建议增持: 中百集团、永辉超市、步步高; 受益标的: 华联综超。

财政发力、货币宽松, 食品等价格上涨带动 CPI 抬头。2016 年 2 月 CPI 2.3%, 大幅高于前值和市场预期的 1.8%, 其中, 食品价格同比上涨 7.3%。两会召开, 2016 年政府工作报告明确各项经济目标, 其中 CPI 目标 3%, 较 2015 年 2% 左右的 CPI 中枢还有较大提升空间; 整体而言, 2016 年在积极财政和宽松货币政策下, CPI 上行将成为大概率事件。

经济下行后期, CPI 成超市行业收入改善核心驱动力。GDP、CPI 分别通过“量”、“价”关系影响超市行业营收。超市行业销售必需品为主, 营业收入主要受客流量、客单价、新增门店等因素影响。从历史数据来看, 经济下滑后期, 由于必需消费品在量上企稳, 超市行业营收增速与 GDP 增速相关性并不显著, 二者仅在经济加速下滑时期有一定同步性; 而在经济增速下滑后期, 由于超市行业必需消费属性较强, CPI 等价格因素成为超市行业营收增长的核心驱动力。

超市行业以 PS 估值个股涨跌幅与 CPI 相关性较强, 而以 PE 估值个股在不同阶段相关性不同。CPI 对超市行业营收影响显著, 目前 A 股市场在企业盈利普遍不佳情况下, 对超市企业估值以 PS 法认可度较高。因此, 超市行业股价与 CPI 亦表现出一定正相关性。具体而言, 中百集团股价与 CPI 相关性较强, 当前 PS 估值仅 0.25 倍, 远低于超市行业平均值 0.5 倍; 公司 2015 年从董事长到管理团队均有变化, 内部变革正在积极推进; 若在激励机制上有所突破, 叠加营收、盈利改善, 市场悲观预期可望得到修正。永辉超市为行业龙头, 逆势扩张最为受益 CPI 上行带来行业景气回升, 未来供应链与超市行业整合亦值得期待。步步高公司以重塑超市供应链, 整合社会化网点资源布局智能社区入口。依托对商品端供应链深刻理解及跨境电商政策红利逐步释放, 公司未来深入转型值得期待。

风险提示: 财政、货币政策不及预期; 电商冲击加剧。

公司更新: 金龙汽车 (600686)《国企改革持续深化》2016-03-14

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 21.00 元

上次目标价: 44.89 元

现价: 13.49 元

维持“增持”评级。我们预计 2016 年公司毛利率继续提升, 将显著改善市场对补贴下滑的悲观预期。2015 年新能源汽车销量 5 倍增长, 子公司汽车消费贷款担保预计损失增加, 致营业外支出超出我们预期, 下调 2015-2016 年 EPS 预测至 0.84/1.17 元 (原为 1.0/1.58), 由于 A 股 2016 年客车行业平均估值整体下行, 下调目标价至 21 元 (原 44.89), 对应 19 倍 PE。公司的配股申请已获证监会审核通过, 假设配股



总市值：8185 百万

发行完成，测算 2016 年 EPS 为 0.9 元。

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

国企改革深化背景下，预计 2016 年公司毛利率持续上升。①改革深化出现边际变化，激励多元化预期提升。②配股将为公司金融公司提供资金准备，保障新能源汽车销售的同时降低公司负债并加快供应链周转。③2016 年公司新能源汽车增长持续，产业化规模提升下毛利率还有提升空间。

催化剂：配股完成、多元化激励下三条龙整合加速

风险提示：经济增速下滑超市场预期、新能源汽车销量低于预期

行业日报/周报/双周报/月报：有色金属《相机而动，关注需求复苏进程》2016-03-14

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

廖淦（研究助理）

0755-23976221

liaogan@gtjas.com

S0880115110127

本周专题：关注下周 FOMC。市场普遍预期联储将维持利率不变，并将维持原有加息路径。考虑到最近公布的美国经济前瞻指标逐步打消市场对于美国经济复苏疑虑，联储或对年内首次加息进行偏鹰派的暗示，而长期路径保持不变。

周期研判：相机而动。1）基本金属：本周基本金属价格与上周总体持平或小幅下跌，考虑到 3 月冶炼厂开工率回升，价格小幅下跌主要受国内冶炼产能复工影响。基本金属供需仍需等待春季下游开工和矿山复工进度验证。考虑到中国稳增长压力，货币宽松动力仍存，维持基本金属板块增持评级。2）贵金属：受欧洲央行宽松政策和后续降息态度影响，本周黄金价格大幅波动。下周迎来联储 FOMC 会议。市场预期联储不会加息，关注未来是否释放偏乐观信号支持年内进一步加息。考虑到美国能源行业长期前景和避险配置需求，维持贵金属板块增持评级。

新材料视角：关注航天、核电材料。两会期间，国资委主任肖亚庆在答新华社记者问时提出加大航空航天、核电、高铁、新能源、新材料等国家战略需要且央企有优势的产业投入力度，对应有色行业包括钛材深加工、航材和核电堆芯国产化等，增持评级：炼石有色；受益标的：西部材料、宝钛股份。维持常铝股份、豫金刚石、天齐锂业和赣锋锂业增持评级。

重点数据：固定资产投资增速 10.2%、地产新开工同比 13.7%强化稳增长预期。工业增速下滑至 5.4%，验证此前 PMI 大幅下滑。二月新增信贷仅 7266 亿元低于市场预期，但是反映投资需求的非金融企业中长期贷款相对平稳，悲观一致预期下关注原材料需求端产生的积极变化。新能源汽车 2016 年 1 至 2 月产销 37937 辆和 35726 辆，同比均增长 1.7 倍，符合市场预期，现阶段碳酸锂供需与我们 2015 年 9 月更新的平衡表总体一致，供需紧平衡仍将持续。



行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《风险偏好未见改善，继续推荐家具产业链》2016-03-14

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：市场成交量持续萎缩，存量博弈下热点缺乏，投资者的风险偏好未见改善。在这种情况下，以转型为主的轻工行业很难获得绝对收益。继续推荐受益地产行业复苏明显的家具产业链，其业绩改善将得以持续，推荐喜临门、大亚科技、索菲亚和好莱客。有媒体观察到互联网彩票在微观层面有某些积极变化，我们更多认为这是某些小型渠道商的自发行为，受益标的鸿博股份。

市场回顾：上周轻工制造行业板块下跌0.52%，表现高于上证综指（-2.22%）。轻工行业涨幅前三名为吉林森工（+10.21%）、鸿博股份（+9.67%）、安妮股份（+8.96%）；而跌幅前三名为新通联（-19.15%）、大亚科技（-8.26%）、ST宜纸（-6.81%）。

信息聚焦：丽鹏股份取得专利证书，进一步知识产权保护体系；飞亚达A发布“智能腕表”等新产品，巩固领先地位；奥瑞金与中粮包装签订战略合作协议符合战略定位。东莞桥头镇推动环保包装产业发展；“十三五”福建泉州纸业冲击700亿。

推荐组合：喜临门、美盈森、东港股份；受益标的：鸿博股份

公司更新：长城信息（000748）《筑起军民融合信息安全的新“长城”》2016-03-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.00元

上次目标价：45.00元

现价：28.25元

总市值：23019百万

原丁（分析师）

010-59312728

yuanding@gtjas.com

S0880513080019

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

张润毅（分析师）

021-38676550

zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

新“长城”将打造我国军民融合信息安全大平台。此次重组将全面重塑原有上市公司业务，集团致力于将新公司打造成军民融合信息安全平台。欲置入的中原电子和圣非凡质地优良，有业绩对赌协议和减值测试做背书。不考虑重组，预计2015-17年EPS为0.13/0.17/0.24元。若重组完成，预计整合后公司2016年备考净利润达5亿元，2018年募投项目达产后，每年将至少新增60亿元收入，目标价45元，维持增持评级。

本次整合是集团贯彻国家战略的集中体现。赛博空间将成为继“陆海空天”后的第五战场，我国赛博空间安全形势不容乐观，攻防能力与美国相比差距巨大，发展自主可控我国构建网络信息安全、摆脱受制于人的唯一出路。集团此次整合后，信息安全和自主可控业务将实现跨越式飞跃。

整合后公司将充分发挥协同效应，募资项目具爆发潜力。1）整合后公司将成为面向国防、金融、电力等关键领域的自主可控网络安全和信息化服务商。2）整合后公司将实现从软件到硬件、从军到民的信息安全全产业链覆盖，涉足自主可控计算、军工信息化系统及装备、云计算、行业解决方案、海洋信息安全产业等领域，强强联合，协同效应值得期待。

2016 年 03 月 14 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

风险提示：整合效果不达预期的风险；信息安全政策扶持低于预期。

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：2016.03.13）

周期复兴，卷土重来

低增长的“预期陷阱”修复拐点临近。2月金融、经济数据出来后，市场分歧仍旧较大，我们认为一些积极的变化正越来越需要被投资者所重视：一，1-2月地产销售、投资、新开工同比分别为28.2%、3.0%、13.7%，均呈现明显的加速迹象，同时，基建托底意图明显，需求的复苏需要被重新认知；二，虽然2月新增信贷仅7266亿，但反应投资需求的居民和非金融企业中长期贷款相对平稳，结合1-2月数据，整体信贷增速依旧较高。而且相对数据，我们更关心市场预期的边际变化，地产投资、新开工所释放的积极信号正明显超出陷入低增长“预期陷阱”悲观投资者的看法，部分投资者之前的悲观预期将被逐步修正。

政策新常态有望被重新认知。3月12日“一行三会”答记者问中，周小川行长对货币政策的灵活适度做出进一步解释，也即“稳健的货币策略略偏宽松”，与两会报告政策取向一致。因此，虽然1-2月信贷数据出现起伏，但我们判断未来信贷的有效扩张仍将持续，并为需求的复苏增长提供有力保障。同时，周行长谈到“中国不会过度依靠出口来实现GDP增长…包括汇率政策来刺激出口”，进一步证实过去市场所认知“以外为主，兼顾国内”的政策制定模式正逐步演变成目前尚未被大部分投资者认知的“以内为主，兼顾海外”的政策新常态。在资本市场建设上，刘士余主席指出“必须坚持市场化和法制化的根本方向”，但“当陷入市场完全失灵的情景时，仍应当果断出手”，政策底线思维仍在延续。

周期复兴卷土重来，趁势而上勿须犹豫。过去一周，周期股在预期的反复下，又重新回到一个预期相对保守的位置，但新的契机也正在酝酿。我们在《为什么应该继续Call周期股？》中曾指出，当下周期和成长的博弈即将迎来两次摊牌时刻：第一次是2月社融信贷数据，但并非决定性，而且市场已经将预期降低并且1-2月合并数据并不差；第二次大概在3月下旬，市场会将中观数据（从淡季向旺季转化中的工业品价量）盯得更紧，这是决定性的。从目前地产投资、新开工所释放的积极信号看，我们判断第二次验证正在朝有利于周期股的方向演绎，而趋势来临时投资者更应该积极拥抱，当前相对保守的预期也为周期复兴提供契机。

相对收益投资者继续参与周期，绝对收益投资者可适度观望。经济和需求的复苏为改善风险偏好创造了前提，



但效果并不会立竿见影，趋势性机会仍需等待时机。不过相对收益者仍可选取有利标的进行博弈：1）地产数据超预期将继续强化地产链相关周期品，相对投资者仍可以此进攻，煤炭（西山煤电/神火股份/盘江股份）/钢铁/基础化工（航民股份/安诺其/澳洋科技）/有色（江西铜业/铜陵有色/锡业股份）；2）高现金流高股息率的价值股可作基础配置，银行（宁波银行/南京银行）/食品饮料（古井贡酒/好想你/双塔食品）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.02.14-2016.03.14）

（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
600298	安琪酵母	闫伟,区少萍,胡春霞	35.18	0.82	1.23	增持	43.05		1.32	增持	45.00
000418	小天鹅 A	曾婵,范杨,袁雨辰	23.90	1.43	1.65	增持	28.60		1.68	增持	28.60
002615	哈尔斯	曾婵,范杨,袁雨辰	33.12	0.22	0.48	增持	28.80	0.22	0.48	增持	35.70
000639	西王食品	闫伟,区少萍,胡春霞	13.07	0.35	0.46	增持	17.24	0.35	0.46	增持	20.80
000933	神火股份	史江辉,王永彬,王政	5.62	-0.55	-0.40	增持	9.50	-0.55	1.48	增持	9.50
300130	新国都	符健,王维东	25.00	0.35	0.45	谨慎增持	35.00	0.36	0.50	增持	35.00
600395	盘江股份	史江辉,王永彬,王政	8.84	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	4.88			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	20.45	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	30.90	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	7.59	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	9.39	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	12.73	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	12.95	0.36	0.50	增持	20.00		0.53	增持	15.90
002311	海大集团	王乾,钱浩	14.15	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	10.77			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	7.62	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	69.10	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	29.94			无评级		0.25	0.38	首次	52.50
002624	完美环球	陈筱,朱峰, 吴春?	33.99	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	39.23	-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	15.86	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
002256	彩虹精化	王浩,张 舒,洪荣 华,邱子 良	13.69	0.52	0.96	增持	43.20		0.69	增持	27.50
300414	中光防雷	王胜,宋 嘉吉,朱 威宇,任 鹤义	28.43	0.52	0.68	增持	55.00		0.59	增持	55.00
300148	天舟文化	陈筱,朱 峰,吴春?	17.84	0.42	1.16	增持	36.01		1.16	增持	22.79
603598	引力传媒	陈筱,吴 斯,吴春?	35.63	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	13.47	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	21.06	-0.35	0.63	增持	24.88	-0.38	0.63	增持	24.88
300284	苏文科	李品科, 黄俊伟, 陈笑	16.79	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	10.29	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	21.95	0.51	0.99	增持	45.00	0.47	0.99	增持	35.00
002429	兆驰股份	曾婵,范	7.41	0.38	0.48	增持	14.50	0.22	0.34	增持	10.20

		杨,袁雨 辰									
002367	康力电梯	吕娟,黄 琨,李煜	12.38	0.68	0.86	增持	30.00	0.66	0.81	增持	17.82
002727	一心堂	丁丹,杨 松	37.10	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	3.81	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	13.12	0.55	0.74	增持	26.01	0.54	0.72	增持	24.01
002657	中科金财	符健	45.15	0.54	0.78	增持	112.68	0.47	0.68	增持	60.00
002546	新联电子	王浩,张 舒,洪荣 华,邱子 良	25.98	0.72	0.90	增持	40.43		0.83	增持	40.43
002412	汉森制药	胡博新, 丁丹	15.02	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	17213.31	1.28	1.21	-1.22
标普 500	2022.19	1.64	1.11	-1.06
纳斯达克	4748.47	1.85	0.67	-5.17
日经 225	16938.87	0.51	-0.45	-11.01
香港恒生	20199.60	1.08	0.11	-7.82
香港国企	8561.37	1.68	0.04	-11.38
英国 FTSE100	6139.79	1.71	-0.96	-1.64
法国 CAC40	4492.79	3.27	0.81	-3.11
德国 DAX30	9831.13	3.51	0.07	-8.49

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	49638.68	0.14	1.13	14.51
印度孟买	24717.99	0.38	0.45	-5.36
俄罗斯 RTS	845.59	1.36	5.89	11.70
台湾加权	8706.14	0.52	0.72	4.41
韩国 KOSPI100	1971.41	0.11	0.81	0.51

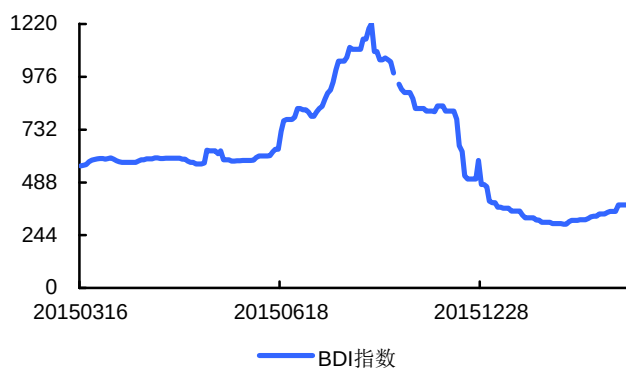
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2810.31	0.20	-2.22	-20.59
深证成指	9363.41	-0.29	-1.82	-26.07
沪深 300	3018.28	0.17	-2.44	-19.10
中小板	9758.09	-0.28	-1.43	-27.68
创业板	1934.87	-0.11	1.46	-28.71
上证国债	155.95	0.03	0.11	0.91
上证基金	5544.40	0.01	-0.64	-6.11

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	38.58	1.96	7.41	-1.41
布伦特 ICE	40.30	-1.01	9.10	10.32
纽约黄金现货	1251.00	-1.71	-1.55	17.93
LME3 月期铜	4890.00	-0.91	0.72	3.93
LME3 月期铝	1560.00	-1.39	-1.08	3.52
LME3 月期铅	1817.00	-1.52	-1.14	1.34
LME3 月期锌	1766.00	-1.73	-4.18	9.76
LME3 月期镍	8755.00	-1.52	-2.72	-0.74
LME3 月期锡	16625.00	-1.04	0.94	14.22
CBOT 大豆	888.00	0.71	2.01	1.92
CBOT 豆粕	272.00	0.67	1.61	2.91
CBOT 豆油	31.93	1.66	3.90	4.52
CBOT 玉米	366.00	0.97	3.24	2.02
CBOT 小麦	469.75	-0.37	3.30	-0.05
郑棉	10750.00	-3.20	0.23	-9.70
郑糖	5265.00	0.46	-0.70	-4.38

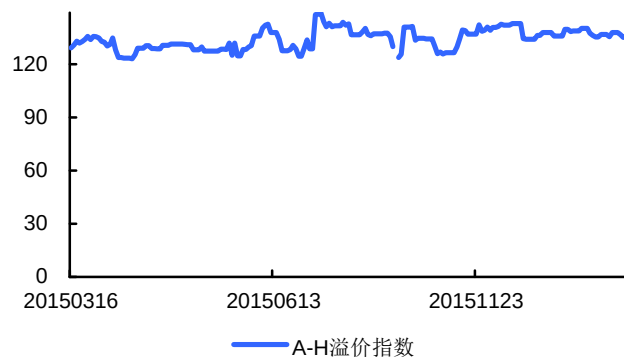
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.24	0.18	-1.13	-2.43
美元/人民币	6.49	0.22	0.21	-0.01
人民币 NDF (一年)	6.70	0.55	0.32	1.48
欧元/美元	1.11	-0.25	1.31	2.64
美元/日元	113.81	-0.54	-0.06	5.63
银行间 R007	2.30	-0.86	0.00	-4.17
美国 10 年期 国债利率	1.98	2.48	5.67	-12.74

数据来源: Bloomberg

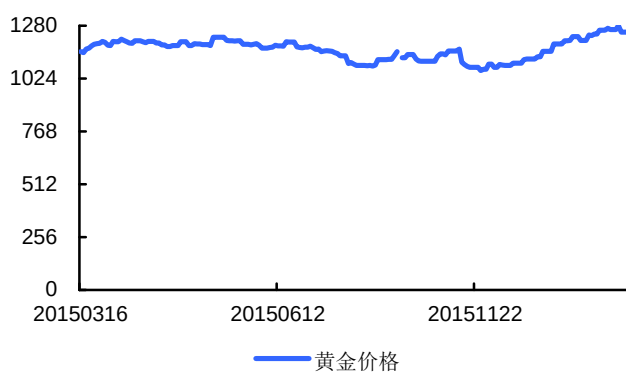
BDI 指数



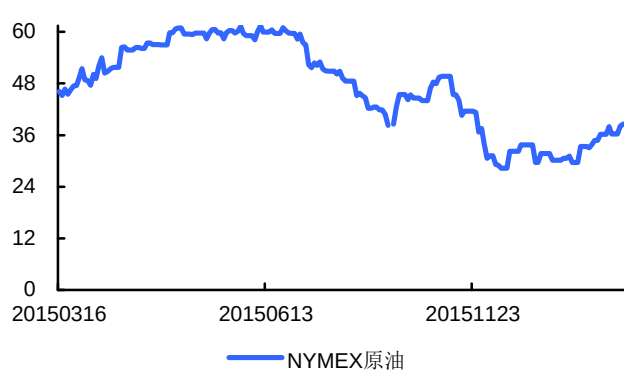
A-H 溢价指数



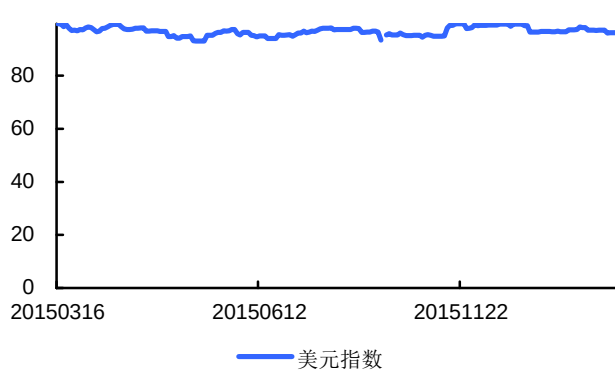
黄金价格



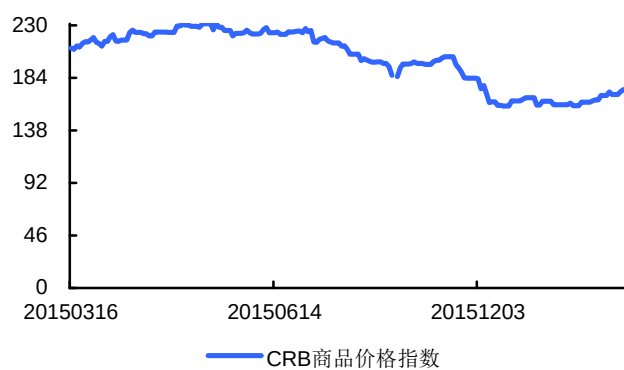
NYMEX 原油



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
03-10	2月出口增速%	-5.0	0.0	-25.4	-11.4	-1.7	48.2
	2月进口增速%	-15.0	-5.0	-13.9	-19.0	-7.5	-20.5
	2月贸易顺差(亿美元)	600.0	550.0	325.9	632.9	593.9	604.2
03-15	2月M1增速%	16.0	12.5	0.0	18.6	15.2	5.6
	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
03-09	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
	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	2.3	1.8	1.6	1.4
	2月PPI涨幅%	-4.5	-4.9	-4.9	-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
美国	03/15	2月PPI(除食品、能源及贸易)同比(%)	--	--	0.00	--
	03/15	2月PPI(除食品、能源及贸易)月环比(%)	--	--	0.00	--
	03/15	2月PPI(除食品与能源)同比(%)	1.10	--	-1.10	--
	03/15	2月PPI(除食品与能源)月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	03/15	2月PPI最终需求 同比(%)	0.10	--	-0.10	--
	03/15	2月PPI最终需求 月环比(%)	-0.10	--	0.10	--
	03/15	2月零售销售(除汽车)月环比(%)	-0.20	--	0.20	--
	03/15	2月零售销售(除汽车与汽油)(%)	0.20	--	-0.20	--
	03/15	2月零售销售对照小组(%)	0.00	--	0.00	--
	03/15	2月零售销售月环比(%)	-0.10	--	0.10	--
	03/15	3月纽约州制造业调查指数(%)	-1000.00	--	1,000.00	--
	03/15	1月营运库存(%)	0.00	--	0.00	--
	03/15	3月NAHB住宅市场指数(8)	59	--	-59.00	--
	03/16	1月长期净TIC流量(b)	--	--	0.00	--
	03/16	1月净TIC流量总计(b)	--	--	0.00	--



	03/16	3 月 11 日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	--	0.00	--
	03/16	2 月 CPI 同比 (%)	1.00	--	-1.00	--
	03/16	2 月 CPI 月环比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	03/16	2 月 CPI (除食品和能源) 同比 (%)	2.20	--	-2.20	--
	03/16	2 月 CPI (除食品与能源) 月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	03/16	2 月 CPI 核心指数 经季调 (2)	--	--	0.00	--
	03/16	2 月 CPI 指数 (未经季调) (6)	--	--	0.00	--
	03/16	2 月建设许可月环比 (%)	0.10	--	-0.10	0.00
	03/16	2 月建筑许可 (k)	1203k	--	-1,203.00	1202k
	03/16	2 月实际平均每周同比盈利 (%)	--	--	0.00	1.10
	03/16	2 月新宅开工月环比 (%)	3.60	--	-3.60	--
	03/16	2 月新宅开工指数 (k)	1139k	--	-1,139.00	--
	03/16	2 月工业产值(月环比) (%)	-0.10	--	0.10	--
	03/16	2 月设备使用率 (%)	76.90	--	-76.90	--
	03/16	2 月制造业(SIC)产值 (%)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 16 日 FOMC 利率决策(上限) (%)	0.50	--	-0.50	--
	03/17	3 月 16 日 FOMC 利率决策(下限) (%)	0.25	--	-0.25	--
	03/17	3 月 12 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 5 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月费城联储商业前景 (%)	-120.00	--	120.00	--
	03/17	4 季度经常项目余额 (b)	-116.6b	--	116.60	--
	03/17	3 月 13 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月彭博经济预期 (5)	--	--	0.00	--
	03/17	1 月 JOLTS 职位空缺 (7)	--	--	0.00	--
	03/17	2 月领先指数 (%)	0.20	--	-0.20	--
	03/18	3 月密歇根大学 1 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	3 月密歇根大学 5-10 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	3 月密歇根大学现况 (8)	--	--	0.00	--
	03/18	3 月密歇根大学信心 (7)	92.2	--	-92.20	--
	03/18	3 月密歇根大学预期 (9)	--	--	0.00	--
欧元区	03/14	伊朗 2 月 Ulster 银行爱尔兰建筑业采购经理指数 (6)	--	--	0.00	--
	03/14	芬兰 1 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/14	芬兰 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/14	芬兰 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/14	欧元区彭博 3 月欧元区调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	德国彭博 3 月德国调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	法国彭博 3 月法国调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	意大利彭博 3 月意大利调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	圣保罗彭博 3 月西班牙调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	葡萄牙彭博 3 月葡萄牙调查 (%)	--	--	--	--
	03/14	芬兰 Finnish FIVA Press Conference on State of Banking Sector (%)	--	--	--	--



03/14	索马里 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/14	索马里 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/14	#N/A2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/14	#N/A2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/14	欧元区 1 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
03/14	欧元区 1 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	索马里 2 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/15	尼日尔 1 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	芬兰 1 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
03/15	法国 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	法国 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	法国 2 月 CPI (除烟草) 指数 (7)	--	--	0.00	--
03/15	法国 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	法国 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	#N/A1 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
03/15	索马里 1 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	索马里 1 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	伊朗彭博 3 月爱尔兰调查 (%)	--	--	--	--
03/15	意大利 2 月 CPI FOI 指数 除烟草 (7)	--	--	0.00	--
03/15	意大利 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	萨尔瓦多 1 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	意大利 1 月一般政府债务 (b)	--	--	0.00	--
03/15	欧元区 4 季度就业季环比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	欧元区 4 季度就业同比 (%)	--	--	0.00	--
03/15	西班牙 1 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
03/15	比利时 1 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
03/16	尼日尔 1 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
03/16	芬兰 1 月 GDP 指标工作日调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
03/16	欧元区 2 月 EU27 新车注册 (%)	--	--	0.00	--
03/16	索马里 1 月工业订单同比 (%)	--	--	0.00	--
03/16	索马里 1 月工业订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/16	萨尔瓦多 1 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/16	葡萄牙 2 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/16	葡萄牙 2 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	尼日尔 2 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
03/17	萨摩亚 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	萨摩亚 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	索马里 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	索马里 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	意大利 1 月贸易余额-欧盟 (m)	--	--	0.00	--
03/17	意大利 1 月贸易余额总计 (m)	--	--	0.00	--
03/17	欧元区 1 月建设产值月环比 (%)	--	--	0.00	--
03/17	欧元区 1 月建筑产值同比 (%)	--	--	0.00	--



	03/17	欧元区 1 月贸易余额 (经季调) (b)	--	--	0.00	--
	03/17	欧元区 1 月贸易余额 (未经季调) (b)	--	--	0.00	--
	03/17	欧元区 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	0.30
	03/17	欧元区 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/17	欧元区 2 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/17	萨摩亚 WIFO Quarterly Economic Forecasts (%)	--	--	--	--
	03/17	希腊 4 季度失业率 (-)	24.60	--	-24.60	--
	03/18	尼日尔 1 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	尼日尔 3 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	德国 2 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	德国 2 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	法国 4 季度工资季环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	圣保罗 4 季度劳动力成本同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	欧元区 4 季度劳动力成本同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	比利时 3 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
日本	03/14	1 月机器订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/14	1 月机器订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/15	3 月 15 日 BOJ Basic Balance Rate (%)	--	--	0.00	--
	03/15	3 月 15 日 BOJ Macro Add-On Balance Rate (%)	--	--	0.00	--
	03/15	3 月 15 日 BOJ Policy Rate (%)	-0.10	--	0.10	--
	03/15	3 月 15 日日本央行年度货币基础提高 (t)	80t	--	-80.00	--
	03/15	BOJ Monetary Policy Statement (%)	--	--	--	--
	03/15	2 月东京公寓销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/15	1 月产能利用率月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/15	1 月第三产业指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	03/15	1 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/15	1 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	03/16	2 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/17	2 月出口同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/17	2 月进口同比 (%)	--	--	0.00	-1780.00
	03/17	2 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	-648.8b
	03/17	2 月贸易余额调整 (b)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 11 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 11 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 11 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
	03/17	3 月 11 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
	03/18	2 月东京百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	03/18	2 月全国百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
新兴市场	03/19	俄罗斯 2 月工业产值(同比) (%)	4.40	--	--	3.80

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	