



重点推荐: 1 综合金融行业专题研究, 非银刘欣琦认为监管改革并不必然导致分业经营, 牌照价值依旧在, 建议投资者坚守底部思维, 推荐华泰证券、中国平安等低估值个股。2 华西股份, 非银刘欣琦预计 PPI 环比收窄和石油价格企稳有利于公司化纤、仓储物流等传统主业盈利回升, 目标价 19.8 元, 增持。

一般推荐: 1 江铃汽车, 汽车王炎学认为 2016 年将进入业绩向上加速增长的拐点, 首次覆盖增持, 目标价 33 元; 2 德奥通航, 机械吕娟预计通航业务逐步落地将改善盈利水平, 同时收购德国 Hirth100%股权, 有助于进一步完善通航产业链布局, 维持目标价 55 元, 增持。

康凯 (分析师)

电话: 0755-23976023

邮箱: kangkai@gtjas.com

资格证书: S0880511010009

今日重点推荐

行业专题研究: 综合金融《监管改革防范系统风险, 牌照价值仍不改》2016-03-14

刘欣琦 (分析师) 021-38676647、张为 (研究助理) 021-38674936

金融监管体系改革立足防范系统性风险, 宏观审慎政策框架成方向: 我国现行分业监管体系缺乏协调沟通机制, 无法有效防范系统性风险。目前监管层对于建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架态度坚定, 强化宏观审慎监管, 加强监管机构的协调性是我国金融监管体系改革的方向。

海外经验结合国内实际, 四条改革路径或成选择: 确立央行在宏观审慎框架中的核心地位以及央行对于系统重要性金融机构的监管权, 并设立微观审慎监管和行为监管职能部门, 成为海外国家宏观审慎监管和金融改革的主要方向。从周小川行业 3 月 12 日答记者问的情况来看, 目前监管层对于我国金融监管体系改革的具体路径尚无最终定论, 考虑到海外改革经验和我国实际情况, 以下四种方案或成为我国未来金融体系改革可能的路径选择方向: (1) 金融监管协调委员会+“一行三会”; (2) 央行+国家金融监管总局; (3) 央行+行为监管局; (4) 央行+审慎监管局+行为监管局。

监管改革并不必然导致分业经营, 牌照价值依旧在: 市场担心监管改革导致混业经营造成金融牌照溢价消失。但从海外经验来看, 混业经营的出现也不是被监管改革推动, 而是由行业自身发展和利率市场化变化引发的。目前监管体系的改革虽然朝着混业监管方向演进, 但监管体系改革的原因是为了防止各个子行业的风险传递, 因此从混业监管



到混业经营并不能划等号，保险、券商牌照价值不会出现大幅贬值。

投资建议：监管、规范望成主旋律，传统非银维持底部思维。虽然具体实现路径还不确定，但预计未来金融监管体系的监管将朝着加强“一行三会”协调性的方向发展。基于行业爆发风险的可能性大幅下降以及牌照价值稀缺性仍在，非银金融板块仍具有估值底，行业投资的底部思维仍有效果。行业在政策面逐步清晰的情况下，宏观基本面有望成为股价的重要影响因素，在经济复苏仍有待确认的当下，建议投资者坚守底部思维，增持低估值的华泰证券/海通证券/中信证券/中国平安等低估值个股。

风险提示：宏观经济复苏低于预期，股市大幅下滑

公司更新：华西股份（000936）《股权激励立长远，产业投资振华西》2016-03-14

刘欣琦（分析师）021-38676647、孔祥（分析师）021-38674744

本次评级：增持

目标价：19.80元

现价：7.74元

总市值：6858百万

公司实现营业收入/归母净利润 20.1/0.86 亿元，同比增-2.6%/+55%，对应 EPS0.10 元，业绩增加因持有金融股权分红提高，业绩符合预期。预计 PPI 环比收窄和石油价格企稳有利于公司化纤、仓储物流等传统主业盈利回升，本次股权激励草案推出促进后续金融业务转型推进。因注册制改革略低预期，调整公司 2016-18 年盈利预测至 0.17/0.27/0.43 元，较上次预测调减 11%/18%，维持目标价 19.8 元，对应 16 年 PB6.6 倍，估值处于金控转型企业平均水平。

股权激励绑定双方利益，价格倒挂提供交易机会。本次公司拟向董事长在内的 4 名激励对象授予合计 300 万份股票期权，占总股本的 0.339%，行权价格为 8.09 元/股（现价 7.74 元）。按照业绩考核要求，预计金融板块 2017 年后将逐步成为公司利润的主要来源。

立足“投融资+资产管理”金融平台，一二级市场联动提速。公司一级市场板块现正推进手游公司点点控股和点点开曼回归 A 股，投资互联网私募投行“上海方创”0.5 亿元，同时文化娱乐和医疗产业并购团队逐步到位；二级市场板块产品 5 支，规模 8.6 亿元，15 年金融板块基本实现盈亏平衡。新设集成电路并购基金，产业投资推进。全资子公司拟发起设立集成电路产业并购基金，规模 8 亿元（公司认缴不超过 80%）。集成电路产业已上升到国家信息安全战略高度，公司引进中美专家团队，合资平台“瑞村投资”核心员工持股 79%。

核心风险：金控转型不顺利。

今日一般推荐

公司首次覆盖：江铃汽车（000550）《更新需求的最佳受益标的》

2016-03-14

王炎学（分析师）010-59312757、孙柏蔚（研究助理）021-38674924

本次评级：增持

目标价：33.00 元

现价：25.61 元

总市值：22107 百万

首次覆盖给予“增持”评级：预计公司 2016 年进入业绩向上加速增长的拐点。预测公司 2015-17 年归母净利润分别为 22 亿元、26 亿元、32 亿元，对应每股收益分别为 2.58 元、3.03 元、3.75 元。结合 A 股相关公司估值，给予其 2016 年 11 倍 PE，目标价 33 元。

与市场普遍认识不同，我们认为公司的增长动力主要来自汽车更新需求的加速释放。随着汽车保有量大幅增长，新增需求占比越来越小，汽车行业进入存量更新需求占主导的二次购车阶段，公司的技术优势在国三升级国四时就得到很好的体现，市场占有率大幅上升。随着商用车领域的消费更新升级，及国五、国六标准的实施，预计公司产品单价、毛利率及市场占有率均持续上升。

皮卡解除限行开始试点，福特 SUV、MPV、物流车和皮卡等新车型为未来三年提供较高的确定性增长。①限行与高税费是限制我国皮卡消费的重要原因，自 2016 年 4 月开始，皮卡解除进城限制将在多省进行试点，皮卡销量有望出现井喷式增长。②根据我们测算，预计撼路者 SUV 单月销量达到 1000 台以上，可带动公司 2016 年净利润增长 15%以上。MPV、新全顺等新车型为 2017 年-2018 年业绩增长提供保障。

催化剂：皮卡销量大幅增长，撼路者销量爬坡，稳增长政策出台

风险提示：宏观经济增速下滑超预期，油耗积分强制管理政策出台

公司更新：德奥通航（002260）《通航业务逐步落地，海外并购完善产业布局》2016-03-14

吕娟（分析师）021-38676139、范杨（分析师）021-38675923

本次评级：增持

目标价：55.00 元

现价：24.90 元

总市值：6603 百万

结论：预计公司通航业务逐步落地，将改善盈利水平。同时，公司收购德国 Hirth 100% 股权，进一步完善通航产业链布局。预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.04 (+0.02)、0.12 (+0.10)、0.27 元，上调原因是通航业务落地，订单改善；假设公司定增 47.46 亿方案通过，财务利息收入改善，预计 2016-18 年备考 EPS 为 0.09、0.10、0.15 元（假定 2016 年利息收入 4000 万，定增后总股本以 53.5 亿股计），维持 55 元目标价，增持。

业绩符合预期，通航业务逐步落地：公司年报营收 6.54 亿元，同比下降 5.3%，归母净利润 -0.22 亿元，同比下降 168%，符合市场预期。公司以小家电和通用航空双主业并行，目前业绩主要来源于小家电业务；由于通航业务处于培育期，管理费用同比增长 24%。预计公司 2016 年通航业务逐步落地，随着全资孙公司德国 XtremeAir 特技飞行器等产品的销售，将改善公司盈利水平。

出资 450 万欧元收购德国 Hirth 100% 股权，完善公司通航产业链布局：标的 Hirth 公司研发、生产和销售 150 马力以下的长航时发动机，广泛应用于无人机和超轻型飞行器领

域。公司收购 Hirth 能弥补目前行业内无人机长航时发动机研发制造的短板，切入相关产品的换装市场。公司近年进行海内外一系列优质资产并购，此次收购 Hirth 公司，进一步拓展并完善公司在共轴双旋翼直升机、无人机和航空发动机的通航产业布局。

催化剂：警用无人机应用提速。

风险因素：协议履行风险、审批风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业专题研究：综合金融《监管改革防范系统风险，牌照价值仍不改》2016-03-14	1
➢ 公司更新：华西股份（000936）《股权激励立长远，产业投资振华西》2016-03-14	2
今日一般推荐	2
➢ 公司首次覆盖：江铃汽车（000550）《更新需求的最佳受益标的》2016-03-14	2
➢ 公司更新：德奥通航（002260）《通航业务逐步落地，海外并购完善产业布局》2016-03-14	3
今日报告精粹	6
➢ 行业专题研究：综合金融《监管改革防范系统风险，牌照价值仍不改》2016-03-14	6
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：计算机《史诗级对弈，开启科技产业投资新时代》2016-03-14	6
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：建材《冷热不均，结构改善》2016-03-14	7
➢ 行业专题研究：旅游业《召唤防御术时，社服板块的操作指南》2016-03-14	8
➢ 公司更新：天舟文化（300148）《业绩符合预期，手游业务保持强劲增势》2016-03-14	9
➢ 公司更新：德奥通航（002260）《通航业务逐步落地，海外并购完善产业布局》2016-03-14	9
➢ 公司更新：华润三九（000999）《扣非业绩符合预期，大健康将持续布局》2016-03-14	10
➢ 公司首次覆盖：江铃汽车（000550）《更新需求的最佳受益标的》2016-03-14	10
➢ 市场策略周报：《利空退居二线，债市任性上涨》2016-03-14	11
➢ 市场综述周报：《利率结束调整，重新开始下行》2016-03-14	12
➢ 汇率周报：《内外压力暂缓，“汇改”悄然推进》2016-03-14	12
➢ 行业事件快评：农业《母猪存栏继续下行，2季度猪价有望创新高》2016-03-15	13
➢ 行业专题研究：食品饮料《行业调整期酒类龙头主动求变》2016-03-15	14
➢ 行业事件快评：农业《广西糖会顺利闭幕，糖价牛市基调不变》2016-03-14	14
➢ 行业事件快评：公用事业《输配电价改革大面积扩围 电改量变提速》2016-03-14	15
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《关注两会绿色发展，燃气开发加大力度》2016-03-14	16
➢ 公司更新：青岛海尔（600690）《海尔收购 GE 带来的利润协同值得期待》2016-03-15	17
➢ 公司更新：广电网络（600831）《IDC 建设靴子落地，组织结构改革释放经营效率》2016-03-15	18
➢ 公司更新：众信旅游（002707）《收购华远夯实领先地位 与携程实现深度合作》2016-03-15	18
➢ 公司更新：华西股份（000936）《股权激励立长远，产业投资振华西》2016-03-14	19
➢ 伐谋-中小盘新三板周报：《新三板分层于4月开始全市场测试》2016-03-14	19
表 1.行业配置评级建议表	21
表 2.策略团队每周市场观点	21
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	22
全球金融市场统计信息	25
本月国内重要经济信息披露	27
本周海外市场重要经济信息披露	27

今日报告精粹

行业专题研究：综合金融《监管改革防范系统风险，牌照价值仍不改》2016-03-14

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

金融监管体系改革立足防范系统性风险，宏观审慎政策框架成方向：我国现行分业监管体系缺乏协调沟通机制，无法有效防范系统性风险。目前监管层对于建立符合现代金融特点、统筹协调监管、有力有效的现代金融监管框架态度坚定，强化宏观审慎监管，加强监管机构的协调性是我国金融监管体系改革的方向。

海外经验结合国内实际，四条改革路径或成选择：确立央行在宏观审慎框架中的核心地位以及央行对于系统重要性金融机构的监管权，并设立微观审慎监管和行为监管职能部门，成为海外国家宏观审慎监管和金融改革的主要方向。从周小川行业 3 月 12 日答记者问的情况来看，目前监管层对于我国金融监管体系改革的具体路径尚无最终定论，考虑到海外改革经验和我国实际情况，以下四种方案或成为我国未来金融体系改革可能的路径选择方向：（1）金融监管协调委员会+“一行三会”；（2）央行+国家金融监管总局；（3）央行+行为监管局；（4）央行+审慎监管局+行为监管局。

监管改革并不必然导致分业经营，牌照价值依旧在：市场担心监管改革导致混业经营造成金融牌照溢价消失。但从海外经验来看，混业经营的出现也不是被监管改革推动，而是由行业自身发展和利率市场化变化引发的。目前监管体系的改革虽然朝着混业监管大方向演进，但监管体系改革的原因是为了防止各个子行业的风险传递，因此从混业监管到混业经营并不能划等号，保险、券商牌照价值不会出现大幅贬值。

投资建议：监管、规范望成主旋律，传统非银维持底部思维。虽然具体实现路径还不确定，但预计未来金融监管体系的监管将朝着加强“一行三会”协调性的方向发展。基于行业爆发风险的可能性大幅下降以及牌照价值稀缺性仍在，非银金融板块仍具有估值底，行业投资的底部思维仍有效果。行业在政策面逐步清晰的情况下，宏观基本面有望成为股价的重要影响因素，在经济复苏仍有待确认的当下，建议投资者坚守底部思维，增持低估值的华泰证券/海通证券/中信证券/中国平安等低估值个股。

风险提示：宏观经济复苏低于预期，股市大幅下滑

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《史诗级对弈，开启科技产业投资新时代》2016-03-14



符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

本周计算机观点：注重安全边际，把握结构性投资机会。重申从习惯平流层投资到重回地平面投资，建议重点关注绝对低估值安全边际品种和确定性高成长品种，注重安全边际，并把握结构性投资机会，目前市场观点依然偏谨慎，但短期不排除市场在利空出尽的情况下有阶段性反弹。技术创新带来互联网之后又一个 30 年的时代级产业机遇。本周，AlphaGo 对弈人类“最强者”取得三连胜，人工智能技术的发展已经显著超越市场预期，其内核深度学习技术已获得突破性进展。我们认为，人工智能将是互联网之后又一个 30 年的时代级产业机遇，建议重点关注。本周“两会”持续进行，政策层重推共享经济，并已上升至国家战略层面。共享经济的能量已经在科技领域有所体现，未来将对中国整体产业经济的发展贡献力量，助力中国经济新旧动能转换，建议长期关注。短期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、共享医疗、人工智能主题。

行业动态：【公司速递】借贷宝宣布融资 25 亿估值 500 亿；【行业新闻】电子竞技市场规模 2016 年将达 4.63 亿美元 同比增长 43%；【移动支付】Apple Pay 新增 51 家合作银行，借助 iPhone 5SE/7 推广。

公司动态：【投资并购/中标】旋极信息：投资 3,060 万元设立北京旋极伏羲大数据技术公司；中科金财：出资 7,000 万元设立北京中科金财互联网服务公司；七喜控股：全资子公司分众多媒体拟设立全资子公司优幕广告公司。

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、长高集团；确定性高成长品种：网宿科技、数字政通、润和软件、金洲管道、东软集团。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《冷热不均，结构改善》

2016-03-14

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

水泥：冷热不均分化明显。本周全国水泥市场价格有所上调，环比涨幅为 0.84%。价格上涨区域主要体现在江苏、浙江、上海、陕西和甘肃等部分地区，幅度 10-20 元/吨；价格下跌区域主要是广西和贵州两地，幅度 20 元/吨。主要城市和经济基础相对较好的地区，下游需求恢复较快，而偏远城市和经济基础相对落后区域需求回升缓慢。从需求结构看，针对房地产销售的搅拌站开工率偏弱，普遍在 50% 左右，三月中上旬拉动水泥需求恢复略超预期主要是来自农村和市政工程为主。

玻璃：补库存行情基本结束：目前全国白玻均价 1191 元/吨，环比涨 6 元，同比去年上涨 47 元。今年玻璃行业盈利状况大幅好于去年，吨毛利处于近 5 年的较高水平。整体上呈现区域分化，虽然一二线城市需求相对较好，大部分三四线城市对玻璃的需求都不甚理想；经历春节后补库存后社会库存偏高；本周武汉投产 1 条，目前已经冷修完毕的生产线也不在少数，按照目前盈利能力我们判断有望陆续点火。

玻纤：行情稳定，涨价实际执行一般：本周玻纤市场行情稳定，上市公司主要产品无碱粗纱市场运行尚可，上月底虽部分龙头企业调涨价格，但实际涨幅有限，目前直接纱主流出厂价依旧维持在 5100-5300 元/吨。整体市场需求一般，市场调涨动力

不足。

主要原材料价格：本周 IPE 布伦特原油期货价格环比上升 3.70%，至 40.38 美元/桶。重质纯碱价格环比持平，主流送到终端价在 1600 元/吨。秦皇岛港动力煤平仓价格 390 元/吨，环比上涨 1.30%。

建材行业策略：

我们重申需求改善仍是结构性而非全局性，存量项目施工进度提速尤其是一二线，政府主导的基建项目提速（尤其是轨交项目），因此中周期且客户集中在龙头地产及一二线城市的建材可能出现业绩估值双上修，推荐：东方雨虹、伟星新材、北新建材等，装饰龙头东易日盛、金螳螂也是受益标的；

我们年度策略报告中提示布局水泥等春季反攻，但保持一贯的客观并提供详实的上市非上市产业链调研，3 月 5 日发布调研报告《不变之春》，将推荐的重点从早周期的水泥向中后周期受益结构性改善的东方雨虹、伟星新材、北新建材等低估值龙头，并且我们认为建材投资机会在于低估值龙头股的估值修复，而非博取旺季价格的弹性；

行业专题研究：旅游业《召唤防御术时，社服板块的操作指南》

2016-03-14

刘越男（分析师）

021-00000000

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

投资要点：①在消费升级与政策支持的背景下，旅游行业将长期保持双位数增长，出境游处在黄金时代；文化旅游持续升温；移动互联与消费金融将成为新常态。②资源型企业将持续获得资源溢价；流量价值将重估；全产业链融合成新趋势。③在市场调整中，旅游板块具备相对较好的防御性，但子板块分化巨大，资源型、基本面好的子板块表现出色。④增持黄山旅游、张家界，以及未来 3 个月内可能复牌的凯撒旅游、众信旅游等。

餐饮旅游板块具备良好的防御性，资源+基本面是关键。①两次市场调整期间，旅游板块相对上证综指和创业板指均有正收益率：相对上证综指分别为+4.4%/+3.7%；相对创业板指为+8.1%，②2007-2008 市场调整期间景区、酒店、餐饮相对上证综指收益率为正：+3.6%/+6.5%/+4.9%。③2011-2012 年市场调整期间，旅行社、酒店均相对于上证综指收益率为正：旅行社板块权重股中国国旅政策释放、中青旅外延扩张，相对上证综指收益率为+16.8%；酒店指数+2.6%；景区受到限制三公消费和限制低价团消费的政策影响，相对收益率为负。④各子板块相对创业板收益率均为正：景区+2.6%、旅行社+21.2%、酒店 +7%、餐饮+0.3%。

估值取低弃高，市值要抓两头。①低估值公司防御性好，PE 较 PB 有更好的指导作用。两次市场调整期间 PE 在前 50%的公司跌幅均明显大于后 50%的公司（-63%vs-57.7%、-40.6%vs-24.1%）。PB 则不明显。②市值>100 亿的和<50 亿公司最具防御性。大市值公司由于有良好的基本面与较强的业绩支撑，在熊市期间跌幅相对较小；较小市值的公司有壳价值，跌幅略小于市值在中间段位的公司。两次调



整期间，市值?100 亿/50-100 亿/?50 亿的公司跌幅分别为-51.1%vs-66.2%vs-62.3%和-16.1%vs-33.3%vs-33.1%。

风险提示：旅游板块易受天气等不可抗力因素影响；本文只是统计论述，并非预测。

公司更新：天舟文化（300148）《业绩符合预期，手游业务保持强劲增势》2016-03-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.79 元

上次目标价：36.01 元

现价：18.93 元

总市值：7995 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

业绩符合我们预期，维持增持评级。我们认为公司已在教育和手游领域构建强大竞争实力，有望通过“娱乐+教育”模式持续推动业绩增长，预计公司 2016~2018 年 EPS 为 1.16/1.53/1.87 元。考虑到近期可比公司估值中枢下移至 40-60 倍区间，我们调整公司目标价至 22.79 元，对应 2016 年 49.41xPE，维持“增持”评级。

业绩简述：公司 2015 年实现营收 5.44 亿（+5.53%）；其中图书出版发行业务营收 2.93 亿元（-18.37%），移动网络游戏业务营收 2.51 亿元（+60.29%）；实现归母净利润 1.76 亿元（+49.01%）。

教材出版业务在线上线下两维度布局加深。线下方面，2015 年公司在稳步推进全国营销渠道布局的同时积极整合传统线下教育资源，充实公司教育内容研发实力；线上方面，通过参股决胜网公司已迈出“互联网+教育”第一步。我们认为公司线上+线下布局已获可观成效，未来有望加速在手优质教育资源和全国布局的渠道与线上平台的数据和用户进行互补，实现公司由教辅出版向教育内容提供商的升级。

手游业务经典游戏宝刀不老，期待产业链完整构建。神奇时代旗下《忘仙》上线 3 年多仍旧保持稳定发展，用户 ARPU 值不断提升；《卧虎藏龙》2014 年 10 月上线后注册用户数快速增长，公司精品手游长线运营能力得以凸显。预计 2016 年原有产品持续稳定运营结合新款手游产品推出所创造的营收将持续成为公司业绩增长的强劲发动机。

风险提示：政策风险、业务整合和业绩承诺完成程度带来不确定性

公司更新：德奥通航（002260）《通航业务逐步落地，海外并购完善产业布局》2016-03-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：55.00 元

上次目标价：55.00 元

现价：24.90 元

总市值：6603 百万

结论：预计公司通航业务逐步落地，将改善盈利水平。同时，公司收购德国 Hirth 100% 股权，进一步完善通航产业链布局。预计 2016-18 年 EPS 分别为 0.04（+0.02）、0.12（+0.10）、0.27 元，上调原因是通航业务落地，订单改善；假设公司定增 47.46 亿方案通过，财务利息收入改善，预计 2016-18 年备考 EPS 为 0.09、0.10、0.15 元（假定 2016 年利息收入 4000 万，定增后总股本以 53.5 亿股计），维持 55 元目标价，增持。



吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

李煜（研究助理）

021-38676911

liyu015772@gtjas.com

S0880115080192

业绩符合预期，通航业务逐步落地：公司年报营收 6.54 亿元，同比下降 5.3%，归母净利润-0.22 亿元，同比下降 168%，符合市场预期。公司以小家电和通用航空双主业并行，目前业绩主要来源于小家电业务；由于通航业务处于培育期，管理费用同比增长 24%。预计公司 2016 年通航业务逐步落地，随着全资孙公司德国 XtremeAir 特技飞行器等产品的销售，将改善公司盈利水平。

出资 450 万欧元收购德国 Hirth 100% 股权，完善公司通航产业链布局：标的 Hirth 公司研发、生产和销售 150 马力以下的长航时发动机，广泛应用于无人机和超轻型飞行器领域。公司收购 Hirth 能弥补目前行业内无人机长航时发动机研发制造的短板，切入相关产品的换装市场。公司近年进行海内外一系列优质资产并购，此次收购 Hirth 公司，进一步拓展并完善公司在共轴双旋翼直升机、无人机和航空发动机的通航产业布局。

催化剂：警用无人机应用提速。

风险因素：协议履行风险、审批风险。

公司更新：华润三九（000999）《扣非业绩符合预期，大健康将持续布局》2016-03-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.00 元

上次目标价：38.00 元

现价：21.49 元

总市值：21037 百万

扣非业绩符合预期，维持增持评级。公司 2015 年收入 79 亿元，同比增长 8.57%，归母净利润 12.5 亿元，同比增长 20.59%，超出预期，主要是出售脑科医院带来 1.51 亿元（税前）投资收益影响，扣非净利润增长 5.23%，符合预期。预计公司未来 3 年处方药和 OTC 产品线均有望保持平稳增长，维持 2016~2017 年 EPS 1.29、1.43 元，预测 2018 年 EPS 1.53 元，参考行业平均估值水平，下调目标价至 28 元，对应 2016 年 PE 22X，维持增持评级。

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

OTC 产品线恢复较快增长，不断补充品类，加强营销。公司 2015 年 OTC 产品线收入 43.8 亿元，增长 7.33%，较 2014 年增速有明显提升，感冒、胃肠、皮肤等品类均稳步增长。公司新推出红糖姜茶、养卫宝等大健康产品，不断丰富产品线，同时积极尝试电商等新的销售渠道，预计 2016 年有望继续保持 5%~10% 的平稳增长。

赵旭照（研究助理）

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

处方药部分品种承压，配方颗粒快速增长。公司 2015 年处方药收入 30.37 亿元，增长 12.28%，中药注射剂品种压力较大，参附注射液 2015 年略有下降，华蟾素片快速增长，带动华蟾素系列整体增长 20% 以上，配方颗粒经过团队、销售策略的调整，2015 年增速达到 40% 以上，规模接近 9 亿元，成为公司处方药板块的主要增长引擎，预计 2016 年公司配方颗粒仍有望保持 30% 增长。

风险提示：OTC 行业持续下行风险；医保控费风险。

公司首次覆盖：江铃汽车（000550）《更新需求的最佳受益标



的》2016-03-14

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 33.00 元

上次目标价: 首次

现价: 25.61 元

总市值: 22107 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

首次覆盖给予“增持”评级: 预计公司 2016 年进入业绩向上加速增长的拐点。预测公司 2015-17 年归母净利润分别为 22 亿元、26 亿元、32 亿元, 对应每股收益分别为 2.58 元、3.03 元、3.75 元。结合 A 股相关公司估值, 给予其 2016 年 11 倍 PE, 目标价 33 元。

与市场普遍认识不同, 我们认为公司的增长动力主要来自汽车更新需求的加速释放。随着汽车保有量大幅增长, 新增需求占比越来越小, 汽车行业进入存量更新需求占主导的二次购车阶段, 公司的技术优势在国三升级国四时就得到很好的体现, 市场占有率大幅上升。随着商用车领域的消费更新升级, 及国五、国六标准的实施, 预计公司产品单价、毛利率及市场占有率均持续上升。

皮卡解除限行开始试点, 福特 SUV、MPV、物流车和皮卡等新车型为未来三年提供较高的确定性增长。①限行与高税费是限制我国皮卡消费的重要原因, 自 2016 年 4 月开始, 皮卡解除进城限制将在多省进行试点, 皮卡销量有望出现井喷式增长。②根据我们测算, 预计撼路者 SUV 单月销量达到 1000 台以上, 可带动公司 2016 年净利润增长 15%以上。MPV、新全顺等新车型为 2017 年-2018 年业绩增长提供保障。

催化剂: 皮卡销量大幅增长, 撼路者销量爬坡, 稳增长政策出台

风险提示: 宏观经济增速下滑超预期, 油耗积分强制管理政策出台

市场策略周报: 《利空退居二线, 债市任性上涨》2016-03-14

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉 (分析师)

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

大部分利空都已出尽, 债市重拾上涨。随着经济数据(增长、通胀和货币信贷)出台, 市场预期的对债券市场的负面因素都已经短期消除, 流动性和配置需求重新主导债市, 因此, 债券市场迎来上涨时期, 信用债的火爆导致投资者开始担忧调整, 可是如果利率债能够继续上涨, 那么信用债的“安全边际”将再次上升, 使得牛市能够走得更远。

利率策略: 抛弃周期复辟幻想, 抗住波动坚守债牛。(经济数据(工业、出口、消费)整体低于预期, 投资温和改善, 需求周期复辟证伪; (信贷和社融从躁动回归理性, 投资到位资金明显收缩, 融资与投资背离反应反弹或难以持续; (周末一行三会记者会释放宽货币、降楼市杠杆、限互联网金融等信号, 消除资金黑洞; (债券仍是为数不多可提供正回报的“优质资产”, 尤其在经济底部未明, 供给调整风险不断释放过程中, 历史最长债券牛市仍会持续。

信用策略: 商品扰动结束, 市场重归平静。利率环境重回友好, 信用利差全线收窄。前期商品价格波动引发预期混乱的情况将重归平静, 信用利差整体上仍将保持低位但进一步压缩空间不大, 尾部分化仍将持续。商业银行债转股将从市场情绪、减轻商业银行减记压力从而进一步释放信贷空间、改善债务人资本结构和缓解流动性压



力三个层面利好信用风险偏好，而短期主要是情绪利好。

转债策略：“纯债化”特征明显，绝对收益资金首选。2 月经济、金融数据乏善可陈，但地产投资回升成为亮点。转债和交换债的价格波动区间似乎有越来越窄的倾向，同时成交量萎缩幅度较大，转债“纯债化”特征明显，预计这一趋势将会持续。不过，现阶段转债和交换债的安全边际远高于相应正股，绝对收益资金仍可通过转债和交换债适当博弈 A 股后续走势。给予格力、汽模、九州、歌尔、宝钢 EB “增持”评级。

市场综述周报：《利率结束调整，重新开始下行》2016-03-14

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

流动性：资金面保持宽松。（上周央行逆回购净回笼 2050 亿，净回笼规模较上周下降 6350 亿；（银行间利率变化平稳，7D、14D 利率分别变动-1bp、6bp，21D 下行 13bp，1M、2M 分别上行 7bp、8bp。交易所资金利率小幅变动，GC001 上行 3bp，GC007 下行 24bp。（国债期货大幅上涨，互换利率平坦下行。

利率债：一级配置需求仍强劲，二级利率平坦化下行。经济复苏证伪，债市反弹上涨。（一级市场供给显著回升，上周发行 2990 亿，环比上升 1236 亿，下周预计发行 2210 亿新债；（二级收益率明显平坦化下行，作为风向标的 10Y 国债和国开债均下行 5bp。

供给环比下行，利差整体收窄。一级市场信用债净供给环比减少 561.67 亿至 979 亿元，行业结构以房地产和综合投资为主，公司债净供给仍维持高位，占比过半；发行利率整体下行，但煤炭、水泥等强周期以及非国有低评级地产债仍显著更高。二级市场信用利差整体收窄，短端收窄更多，成交量小幅增加，交易所高收益债、高等级债、企业债收益率均有所下行，印证了我们上周周报关于信用风险偏好阶段性上升的判断。

可转债：股市小幅下跌，转债涨跌互现。（上周沪深 300 指数下跌 2.44%，权益板块基本全线下跌，平价指数下跌 1.58%；转债正股多数下跌，蓝标、澳洋、广汽正股表现相对较好，格力、电气、九州正股表现最差。（转债指数上涨 0.21%，表现强于平价指数和沪深 300 指数，转债市场成交量环比下跌 52.56%；歌尔、广汽、蓝标转债表现最好，格力、九州、宝钢 EB 表现最差。（整体股性减弱，债性增强，债底上升，转债整体加权到期收益率上升至-1.31%。

汇率周报：《内外压力暂缓，“汇改”悄然推进》2016-03-14

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

内外压力暂缓，“汇改”悄然推进。上周人民币与美元延续“双回落”格局，人民币对美元继续升值，但由于非美货币反弹幅度更大，对“一篮子”货币继续贬值。利用内外部压力缓和的窗口期，中间价形成机制悄然回到年初“收盘汇率加一篮子货币汇率变化”的模式上来，“市场化”程度逐步提高。

外储降幅收窄，顺差有所回落。上周公布的 2 月外储数据仅下降 286 亿美元，较前



yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

值大幅收窄；另一方面，贸易顺差受季节性因素等干扰出现回落（约 300 亿美元）。贸易顺差的变化基本覆盖外储变动，反映出 2 月资本项下的流出压力显著缓解，贬值预期有所收敛。

大宗价格“疯涨”，提防进口回升。近期大宗商品价格强劲反弹，短期看触发新兴货币升值，对人民币汇率形成支撑；中期看，大宗价格反弹会在一段时间内（约领先 2 个月）导致进口成本上升，叠加“补库存”周期暂未结束，需提防贸易顺差在未来 2 个月承压。

ECB “前鸽后鹰”，美元由升转贬。上周欧洲央行举行 3 月议息会议，全面降息并扩大资产购买规模和范围，宽松力度超市场预期；不过，德拉吉在“前瞻指引”中暗示“不再进一步降息”，导致市场情绪迅速逆转，美元由升转贬。

汇率似无短忧。短期看外部美元“该强不强”，离岸市场的做空力量也有所缓和；内部信贷增长回落减缓人民币“超发”顾虑；官方仍在释放“稳汇率”信号，汇率似无短忧。本周美联储和日本央行将先后举行 3 月议息会议，关注是否会出现超预期因素触发美元波动。同时需关注大宗商品价格反弹逻辑被经济增长“证伪”，引发非美货币短期反弹终结（从而拖累人民币贬值）的可能性。

行业事件快评：农业《母猪存栏继续下行，2 季度猪价有望创新高》2016-03-15

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

事件：农业部公布最新存栏数据，2016 年 2 月能繁母猪存栏同比下降 7.9%，环比下降 0.6%，生猪存栏量同比下降 5.5%，环比下降 1.8%。政府网口径数据，2016 年 2 月能繁母猪存栏跌至 3,760 万头，较上月减少 23 万头，环比下降 0.6%，同比下降 8.5%；生猪存栏量 36,671 万头，较上月减少 672 万头，环比下降 1.8%，同比下降 5.9%。

理性补栏、环保、疫病等因素叠加，母猪存栏维持下行。当前能繁母猪存栏变化主要源于母猪淘汰情况以及 4 个月前的后备母猪补栏情况。从后备种猪价格角度来看，2015 年 10、11、12 月份后备种猪销售均价同比分别上涨 7.4%、2.7%和 7.6%，而同期生猪价格的涨幅分别为 18.8%、15.9%和 22.8%，折射养殖户补栏相对理性。同时，全国多地环保监管趋严，限养区、禁养区等范围扩大，重新进入行业难度增加。另外据草根调研了解，2016 年春季仔猪腹泻、口蹄疫等疫情较为严重，对养殖户补栏的积极性亦造成负面影响。

南方“破 10”地区增多，2 季度猪价有望创新高。据畜牧业信息网，最新全国生猪价格 18.93 元/公斤，高于春节前的价格水平，同时南方“破 10”地区明显增多；仔猪价格 52.89 元/公斤，创下历史新高；估算行业自繁自养头均利润近 700 元/头。生猪供给收缩效应凸显，预计 2 季度生猪价格有望创历史新高。

高景气持续背景下，优选出栏成长确定性标的。原材料下行格局短期难以改变，猪粮比处于历史高位，生猪养殖企业利润存在超预期可能，优选出栏高成长确定性标



的，推荐牧原股份、温氏股份、天邦股份、新五丰、正邦科技、雏鹰农牧、天康生物。

风险提示：猪价波动风险、疫病风险、食品安全等

行业专题研究：食品饮料《行业调整期酒类龙头主动求变》

2016-03-15

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议：增持泸州老窖、洋河股份、张裕 A。泸州老窖：新管理层上任后聚焦核心单品，推广品牌专营，预计 2016 年收入、净利增 20%、25%左右，国企改革落地可能性大。洋河股份：新江苏市场持续发力，蓝色经典收入占比持续提升，渠道平台价值凸显。张裕 A：加速布局自有进口酒，国产酒加速推广中低端醉诗仙单品，加大经销商激励，份额有望持续提升，后续管理层激励有望继续完善。

泸州老窖：聚焦核心单品，品牌专营模式明显见效。2015 年公司渠道模式转向品牌专营，其中 1573 专营公司在成都子公司为久泰公司。2015 年久泰对渠道扁平化改造，对接下游包括经销商（必须直控终端）或直控终端，目前在成都直控 3000 多终端、300 多团购客户、100 家核心经销商。久泰掌握费用投放权限，对渠道的费用投入不需层层审批，速度明显加快，且激励机制透明，明显增强渠道积极性。2015 年成都 1573 销售 2.2 亿，销量已基本恢复至历史高点。

洋河股份：省内省外消费升级稳步推进。消费升级背景下，预计 2015 年蓝色经典收入增 15%左右、占比 70%，2016Q1 整体收入增 10%左右。蓝色经典产品结构不断优化，省内市场以天之蓝向梦之蓝升级为主，省外市场处于海之蓝向天之蓝升级过程。春节之后公司对海之蓝和天之蓝小幅提出厂价，其中海之蓝提价 2 元，天之蓝提价 4 元，终端提价水平要更高一些。提价一方面是增加经销商利润空间，同时顺应消费升级趋势，提价之后公司毛利率水平可能小幅上升。

张裕 A：国产酒与进口酒齐头并进。国产酒：大众价位重点发力终端定价 60-70 元的醉诗仙品牌，通过全渠道方式销售，给予经销商更大利润空间，2015 年收入超 1 亿，2016 年有望翻一到两番。进口酒：预计公司将在每个主产区打造 1-2 个知名品牌，以大单品模式运作，抢占消费者对每个产区的品牌心智。张裕进口酒渠道加价率约 100%，远低于杂牌进口酒。预计 4 月上海地区爱欧公爵全面上架，5 月开展促销活动，中秋节市场需求有望爆发。渠道：2016 年张裕将加大经销商扶植，对 300 多家经销商销售增量部分的利润的 50%分享给经销商。预计 1-2 月份张裕收入增速不到 5%，主要受春节错期影响。

核心风险：高端白酒价格下行风险；行业竞争加剧风险。

行业事件快评：农业《广西糖会顺利闭幕，糖价牛市基调不变》



2016-03-14

王乾（分析师）
 021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

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

事件：广西糖会顺利闭幕，预估 2015/16 榨季产量下调至 900 万吨。同时明确加快建设广西和云南的双高基地、严格打击走私活动。进口监管加强、打击走私趋严背景下，国内供给持续收缩，糖价牛市基调不变，南宁糖业、中粮屯河将受益。

国内供给继续收缩，15/16 榨季生产量下调至 900 万吨。受厄尔尼诺等气候影响，甘蔗出糖率走低，2015/16 榨季全国产量进一步下调至 900 万吨（上次预计值为 1000 万吨），同比下滑约 15%。具体分地区来看，广西产量 520 万吨（下调 80 万吨）、云南 200 万吨（下调 10 万吨）、广东 65-70 万吨（下调 5-10 万吨）、海南 14.5 万吨（下调 2.5 万吨）。需求方面，国内食糖消费量略有增长，维持 1500 万吨/年以上。

积极推进“双高”基地建设，重振“甜蜜”事业。未来 5 年内，广西将采取企业自营、糖-蔗一体化、公司+农户、合作社、专业户等模式，推动 500 万亩“双高”基地建设，确保平均亩产 6 吨以上、蔗糖分 14% 以上，逐步降低食糖生产成本，提升国际竞争力。同时，广西将加快推进糖企战略重组，按政府未来规划，洋浦南华、南宁糖业等八大制糖企业集团合计产糖量所占全区总量比例将提升至 90% 以上。

完善进口监测和管制，严厉打击走私糖。海关总署开展专项打私行动，其中将走私糖等农产品作为重点打击对象。目前，广西在专区开展打击走私“国门利剑 2016”专项行动，同时云南打击食糖走私的行动也已开展。伴随进口监管加强、打击走私趋严，国内糖价的上行空间打开。

风险提示：糖价波动风险、食品安全、进口政策风险

行业事件快评：公用事业《输配电价改革大面积扩围 电改量变提速》2016-03-14

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
 S0880114110036

结论：国家发改委扩大输配电价改革试点范围，我们预计开启试点的 18 个省级电网输配电价改革后合计让利 511 亿元/年，下游工商业用户受益。此次扩围促使电改量变提速，关注水电价格中长期上行空间及火电行业内部的分化。维持电力行业“增持”评级，当前主推低估值、高股息、受益改革个股，华能国际、国电电力、国投电力、宝新能源、黔源电力等，相关受益标的包括长江电力、内蒙华电等。

事件：国家发改委近日发布《关于扩大输配电价改革试点范围有关事项的通知》，2016 年，将北京、天津、冀南、冀北、山西、陕西、江西、湖南、四川、重庆、广东、广西等 12 个省级电网和已经批复的电改综合试点省份的电网，以及华北区域电网纳入输配电价改革试点范围，按照时间表，上述地区需在 2016 年 5 月底和 10 月底之前上报试点方案和输配电价标准。加上此前纳入试点的 7 个地区，至此，输配电价改革试点已在全国 18 个省级电网、1 个市级电网及 1 个区域电网开启（电改综合试点省份云南、贵州、山西已在列）。



预计 18 个省级电网输配电价改革合计让利 511 亿元/年，将主要被工商业电力用户享有。深圳输配电价改革试点的电价标准已获批复，2015-2017 年分别为每千瓦时 0.1435、0.1433 和 0.1428 元，较 2014 年平均下降 1.26 分；蒙西电网确定实施的输配电价为 0.1184 元/千瓦时，蒙西全网用户平均有 2.23 分/千瓦时的降价空间。参照上述两个地区的输配电价降幅，我们以平均值 1.745 分/千瓦时来简单计算输配电价改革试点扩围的影响：上述 18 个省级电网改革后合计让利 511 亿元/年，用电绝对量较大的省份，如广东、河北、内蒙让利更多（详见附表）。在当前电力供需形势及地方政府扶持下游经济的引导下，电网让利空间将主要被下游工商业电力用户享有。

电改量变提速，关注水电价格上行空间、等待火电风险释放，以及售电市场建立后发电企业市场份额的分化。我们认为，在输配电价改革、电力市场建设、电力交易机构组建、发用电计划放开、售电侧改革等 6 大核心配套文件发布之后，2016 年开始的未来 2-3 年将是电改逐步落实，改革效果由量变到质变的时期。输配电价改革是全面推进电改的先行基础，此次发改委大幅扩围输配电价改革试点，将促使电改量变提速。改革全面推开后，水电的竞争优势毋庸置疑，火电在过剩环境下将会面临整体价格中枢下行，因成本控制差异市场份额也将在竞争中出现分化。

风险因素：输配电价改革试点遇阻，电改全面推进慢于预期等。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《关注两会绿色发展， 燃气开发加大力度》2016-03-14

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

上周环保观点：本周环保板块下跌 0.36%。主要动态：环保部部长陈吉宁就“加强生态环境保护”答记者问，回答涉及雾霾治理、土十条、垂直管理制度等；全国政协委员积极为生态环保建言献策。我们认为十三五期间气、水细分领域将持续受益，土壤污染防治地位有望提升，监测板块因垂直管理制度加强等而全面受益。“环保决心”仍在，下周我们继续推荐环境监测、海绵城市主题，推荐环境监测标的雪迪龙、海绵城市标的*ST 华赛；PPP 主题，推荐津膜科技、碧水源；其他推荐标的包括长青集团、东江环保、聚光科技、清新环境（停牌）、启源装备、凯迪生态、盛运环保；

上周电力等公用事业观点：上周电力板块下跌 2.22%。主要动态：两会代表提议加大天然气市场开发力度，拓展交通领域应用，发挥天然气在大气污染防治中的作用；多重因素叠加，煤炭价格逐步走强。维持行业“增持”评级，当前主推低估值、高股息率、受益改革个股，华能国际、国电电力、国投电力、宝新能源、黔源电力等，相关受益标的还包括：长江电力、内蒙华电、华电国际、国新能源、陕天然气等；

环保：环保部部长陈吉宁就“加强生态环境保护”答记者问，回答涉及雾霾治理、土十条、垂直管理制度等。在国家坚定不移持续治理大气污染的大背景下，我们看好大气污染治理、监测领域：脱硫脱硝超低排放将在 2016-2018 迎来高峰，VOCs 治理等也将进一步开辟新市场。首推烟气监测领域龙头企业雪迪龙。此外，“土十条”发布在即显示了国家治理土壤污染的决心，以往重气与水，轻土的局面有望在



十三五得到改善，土壤修复、土壤重金属及有机物监测领域将受益；

电力等公用事业：两会代表建议加速开发天然气下游市场。多名代表委员建议加大天然气市场开发力度，拓展交通领域应用，发挥天然气在大气污染防治中的作用。经历了数次改革之后，天然气市场化定价机制不断完善，定价机制改革有望提速。参照电改“管住中间、放开两头”的改革思路，出厂环节与销售环节的价格最终将放开，国家只对管输价格进行管制。下游用户受益于使用成本降低将提高天然气需求，天然气消费量将迎来快速增长期。我们维持燃气行业“增持”评级，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。

公司更新：青岛海尔（600690）《海尔收购 GE 带来的利润协同值得期待》2016-03-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：12.30 元

上次目标价：12.30 元

现价：8.47 元

总市值：51710 百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

维持盈利预测及目标价，维持增持评级

公司收购 GE 家电资产已经于 3 月初获得美国反垄断审查通过，但仍需获得股东大会审议、发改委等相关机构备案、墨西哥海外反垄断机构审查，我们不调整公司盈利预测，预计 2015/16 年收入 806/875 亿元，EPS 0.68/0.72 元，维持 12.3 元目标价及“增持”评级。

公司公告重大资产购买报告书，预计收购潜在协同利润 15 亿元

公司预计，借助销售网络互补、采购成本节约、技术及研发优势共享等方式，将有望在未来 5 年中实现近百亿元的收入协同，并在未来 3 年中实现超过 10 亿元的成本节约协同，最终有望给上市公司带来约 15 亿元的利润协同（相当于青岛海尔 2014 年净利润的 2.24x）。

品牌全球布局完成，产品、研发、采购多方面协同潜力明确

本次收购 GE 家电资产将使海尔全球品牌布局基本完成，而 GE 家电在厨电领域的优势将成为海尔的强有力补充，海尔在品牌、产品线方面都得到明显的加强。同时收购 GE 后，双方在研发、采购、制造等多方面的协同将有利于进一步提升运营效率。

本次收购的估值具有合理性

可比公司 EV/EBITDA 平均估值 9.62x，PB 平均估值 2.55x，可比交易

EV/EBITDA 平均估值 10.26x，PB 平均估值 2.61x。本次收购 GE 家电资产的 EV/EBITDA 估值 9.78x，PB 估值 2.59x，整体合理。

核心风险：GE 收购遇阻，全球资源整合效果不佳，以及国内竞争加剧。



公司更新：广电网络（600831）《IDC 建设靴子落地，组织结构改革释放经营效率》2016-03-15

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：11.29 元

总市值：6361 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。公司优秀网络基础蕴藏巨大业绩增长潜力，未来引入战投将打开业务协同空间。我们维持公司 2015-17 年 EPS 0.27/0.41/0.53 元，目标价 20.38 元，维持“增持”评级。

事件：公司 3 月 14 日公告：（1）以货币+土地方式出资 5100 万元、北京光环新网科技股份有限公司以货币 4900 万元，共同设立云服务公司，经营互联网数据中心业务及各项增值业务，公司占合资公司 51% 股权；（2）公司调整组织架构，成立智慧业务运营公司、大众客户运营公司、集团客户运营公司三个子公司，改证券部为证券投资部。

IDC 建设增厚公司网络价值，升级转型又迈出坚定一步。IDC 是公司后续承接政府智慧云项目、与同方股份在智慧城市领域产生更多合作共赢的必要硬件前提，亦是兑现先前开展西北五省互联互通、流量运营事项的实质工作推进。光环新网作为全国领先的互联网综合服务商，在 IDC 建设运营、云计算、云服务上具有较强实力，可与公司优质政府、网络资源催化良好协同。

公司战略转型将在体制层面获得更多灵活度。高效的组织结构是国企转型成功的关键。此次单独成立智慧业务子公司利于后续集中人力和资源拓展相关新业务、增强执行效率；分立大众与集团客户子公司使得公司客户运营向更精细化方向发展；证券部改制为证券投资部增强该部门的投资属性、促进公司更好地利用资本手段加快自身转型。

风险提示：新业务拓展缓慢，IPTV、OTT 等新媒体加剧竞争的风险。

公司更新：众信旅游（002707）《收购华远夯实领先地位 与携程实现深度合作》2016-03-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：62.70 元

上次目标价：62.70 元

现价：52.62 元

总市值：21971 百万

刘越男（分析师）

021-00000000

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

收购华远后公司将成为出境游批发市场领先龙头企业，维持增持评级。①看好出境旅游长期快速增长，未来有望出现大市值企业。②本次收购后公司将巩固出境游批发市场龙头企业优势，并实现业务的全国布局。③配套融资项目用于多项出境游服务平台建设，延伸产业链。由于本次收购仍在审核过程中，维持 2015-17 年 EPS 为 0.45/0.66/0.92 元，2016-17 年备考 EPS 为 0.70/0.96 元，维持目标价 62.7 元，增持。

方案简述：①公司拟以 35.82 元/股的价格发行（90.3846%）约 6560.58 万股+现金（9.6154%）收购华远国旅全部股权，作价 26 亿元。②以 42.01 元/股的底价向不超过 10 名投资者发行股份不超过约 6189 万股，募资不超过 26 亿元，用于打造出境综合服务平台项目。



王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

利益充分绑定：此次交易考虑配融后，携程（5.07%）、华远国旅多名高管等均实现持股，锁定期 12-36 个月不等，双方将实现利益共赢。

华远将夯实公司欧洲游市场、补充华东客源，携程将拓展 C 端客户并实现机制、产品等的对接互补。①巴黎恐袭事件不影响出境游行业高增长：2015Q4 全国旅行社组织出境人数+29.19%，其中欧洲整体+39%，法国+30.5%，德国+36.54%，意大利+27.36%。②华远出境批发业务占主导（2015 年收入 22.12 亿元，占比近 90%），欧洲游达 20.25 亿元/+396%，华东贡献 10.03 亿元。③华远承诺 2016-18 年累计净利润不低于 10640 +13938 +18119 =42697 万元，且双方实现利益绑定，未来业绩增长可期。④公司与携程合作将获得重要的流量入口，并在产品研发、数据技术等方面得到支持，并将切入度假游领域；携程度假板块 2015Q3 营收 5.9 亿元/+65.8%，前三季度平均增速近 60%。

风险提示：出境游受到突发事件的不利影响，收购整合效应不及预期。

公司更新：华西股份（000936）《股权激励立长远，产业投资振华西》2016-03-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.80 元

上次目标价：19.80 元

现价：7.74 元

总市值：6858 百万

公司实现营业收入/归母净利润 20.1/0.86 亿元，同比增-2.6%/+55%，对应 EPS0.10 元，业绩增加因持有金融股权分红提高，业绩符合预期。预计 PPI 环比收窄和石油价格企稳有利于公司化纤、仓储物流等传统主业盈利回升，本次股权激励草案推出促进后续金融业务转型推进。因注册制改革略低预期，调整公司 2016-18 年盈利预测至 0.17/0.27/0.43 元，较上次预测调减 11%/18%，维持目标价 19.8 元，对应 16 年 PB6.6 倍，估值处于金控转型企业平均水平。

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

股权激励绑定双方利益，价格倒挂提供交易机会。本次公司拟向董事长在内的 4 名激励对象授予合计 300 万份股票期权，占总股本的 0.339%，行权价格为 8.09 元/股（现价 7.74 元）。按照业绩考核要求，预计金融板块 2017 年后将逐步成为公司利润的主要来源。

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

立足“投融资+资产管理”金融平台，一二级市场联动提速。公司一级市场板块现正推进手游公司点点控股和点点开曼回归 A 股，投资互联网私募投行“上海方创”0.5 亿元，同时文化娱乐和医疗产业并购团队逐步到位；二级市场板块产品 5 支，规模 8.6 亿元，15 年金融板块基本实现盈亏平衡。新设集成电路并购基金，产业投资推进。全资子公司拟发起设立集成电路产业并购基金，规模 8 亿元（公司认缴不超过 80%）。集成电路产业已上升到国家信息安全战略高度，公司引进中美专家团队，合资平台“瑞村投资”核心员工持股 79%。

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

核心风险：金控转型不顺利。

伐谋-中小盘新三板周报：《新三板分层于4月开始全市场测试》

2016-03-14

郭睿哲（分析师）

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

“新三板分层于 4 月开始全市场测试”。3 月 10 日，全国股转系统发布《关于做好挂牌公司分层信息揭示技术准备的通知》，拟定于 2016 年 4 月组织挂牌公司分层信息揭示的全市场测试。

做市指数持续下行。上周新三板做市指数环比下降 0.2%，三板成指环比下降 3.1%。上周总成交额 29.3 亿元，环比下降 9.0%。上周协议成交 12.7 亿元，环比下降 11.8%，做市股票成交额微缩至 16.5 亿元，环比下降 7.3%。

2 月新增做市企业增加。企业二月前集中转为做市交易，年后做市企业较少。上周新增做市企业 30 家，做市企业总数达到 1384 家。

企业融资数量与规模持续下降。上周新三板企业截止 3 月 11 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 57.75%。目前定增实施平均时长约 103 天。

本期新挂牌公司数量增加。本期共挂牌 112 家公司，2016 年共挂牌 861 家公司，新三板挂牌企业总数达到 5997 家。上周新挂牌企业平均规模约 0.91 亿元，挂牌企业在工业、信息技术领域占比过半。截至 3 月 11 日，新三板待挂牌企业 630 家，在审企业数量 1353 家，总共 1983 家。

新三板公司库：威科姆（831601）发布 2015 年年报。公司 2015 年实现收入 4.0 亿元，同比增长 26%，实现净利润 4090 万元，去年同期仅 130 万元。年报披露公司 2016 年经营目标为收入同比增长超过 30%，净利润同比增长超过 35%。

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，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（2016.02.15-2016.03.15）

（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	35.43	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	23.97	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	36.43	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	13.44	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	5.73	-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	26.49	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	9.19	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	21.58	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	33.14	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	7.82	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	9.70	0.16	0.27	增持	16.80	0.17	0.27	增持	16.80
600074	保千里	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	13.25	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	13.38	0.36	0.50	增持	20.00		0.53	增持	15.90
002311	海大集团	王乾,钱浩	14.23	0.48	0.74	增持	22.26	0.52	0.74	增持	22.26

002076	雪莱特	曾婵,范杨, 袁雨辰	11.34			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	7.67	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	74.39	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	31.85			无评级		0.25	0.38	首次	52.50
002624	完美环球	陈筱,朱峰, 吴春?	35.78	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	39.66	-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	16.25	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
000936	华西股份	刘欣琦, 孔祥,耿 艳艳	7.74	0.10	0.19	增持	19.80		0.17	增持	19.80
300148	天舟文化	陈筱,朱 峰,吴春?	18.93	0.42	1.16	增持	36.01		1.16	增持	22.79
000999	华润三九	丁丹,赵 旭照	21.49	1.15	1.29	增持	38.00		1.29	增持	28.00
002256	彩虹精化	王浩,张 舒,洪荣 华,邱子 良	14.35	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	29.58	0.52	0.68	增持	55.00		0.59	增持	55.00
603598	引力传媒	陈筱,吴 斯,吴春?	37.59	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	14.54	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	23.17	-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	18.03	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	10.54	0.51	0.66	增持	20.00	0.50	0.66	增持	13.20

咏絮											
002456	欧菲光	王聪,张阳,王永辉	22.72	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	7.69	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	12.95	0.68	0.86	增持	30.00	0.66	0.81	增持	17.82
002727	一心堂	丁丹,杨松	38.57	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	3.90	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	13.58	0.55	0.74	增持	26.01	0.54	0.72	增持	24.01
002657	中科金财	符健	48.56	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	27.53	0.72	0.90	增持	40.43		0.83	增持	40.43
002412	汉森制药	胡博新,丁丹	15.54	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

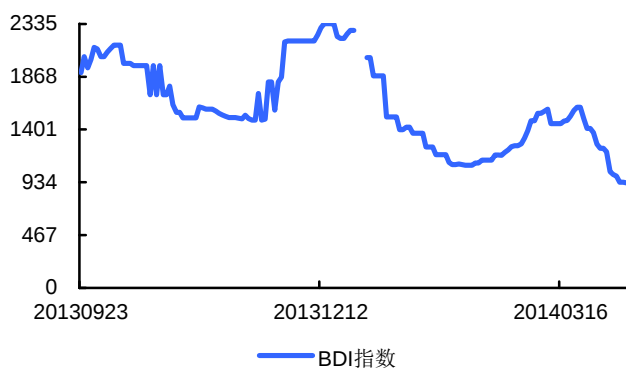
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2810.31	0.20	-2.22	-20.59
深证成指	9363.41	-0.29	-1.82	-26.07
沪深 300	3018.28	0.17	-2.44	-19.10
中小板	9758.09	-0.28	-1.43	-27.68
创业板	1934.87	-0.11	1.46	-28.71
上证国债	155.95	0.03	0.11	0.91
上证基金	5544.40	0.01	-0.64	-6.11

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

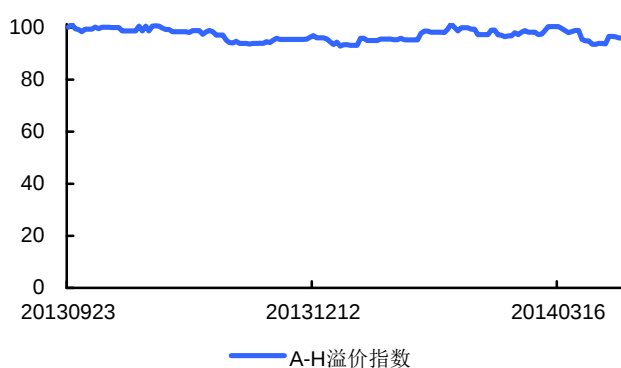
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.24	0.18	-1.13	-2.43
美元/人民币	6.49	0.22	0.21	-0.01
人民币 NDF (一年)	6.70	0.55	0.32	1.48
欧元/美元	1.11	-0.25	1.31	2.64
美元/日元	113.81	-0.54	-0.06	5.63
银行间 R007	2.30	-0.86	0.00	-4.17
美国 10 年期 国债利率	1.98	2.48	5.67	-12.74

数据来源: Bloomberg

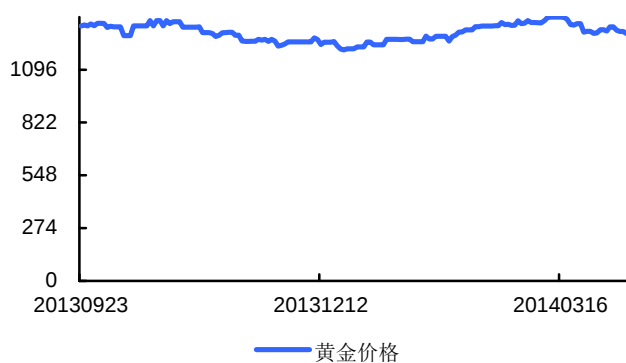
BDI 指数



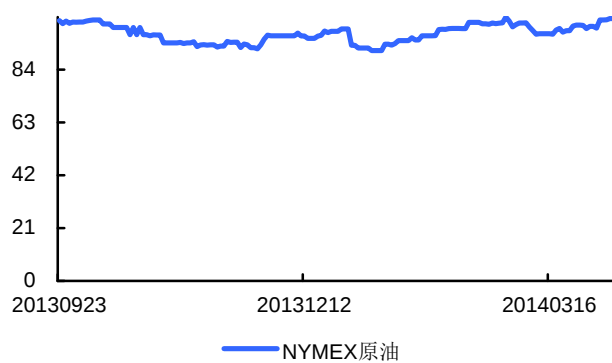
A-H 溢价指数



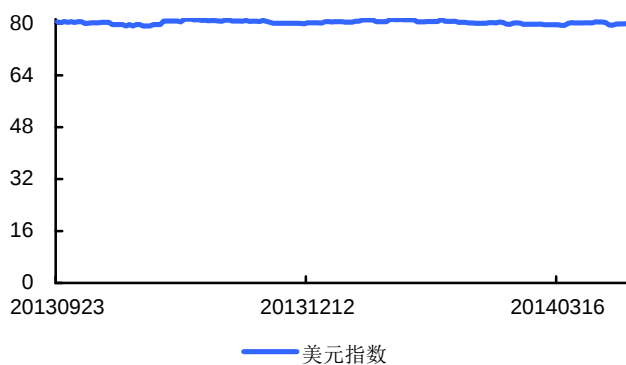
黄金价格



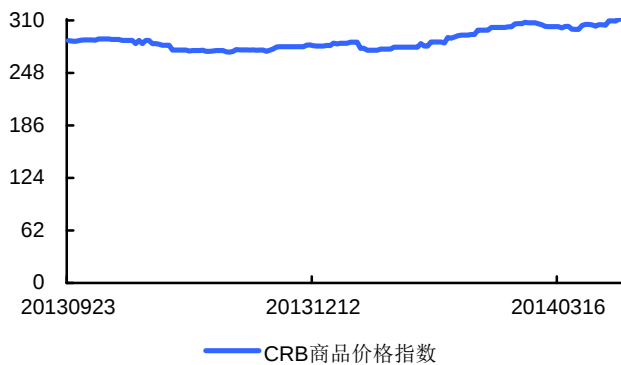
NYMEX 原油



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)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/14 芬兰 1 月零售销售量同比 (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/14 芬兰 2 月 CPI 同比 (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/14 芬兰 2 月 CPI 月环比 (%)	--	#N/A Connection	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(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/14	索马里2月CPI月环比(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/14	#N/A2月欧盟调和CPI同比(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/14	#N/A2月欧盟调和CPI月环比(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/14	欧元区1月工业产值工作日调整同比(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/14	欧元区1月工业产值经季调月环比(%)	--	#N/A Connection	0.00 --
03/15	索马里2月失业率(%)	--	#N/A Connection	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(%)	--	--	0.00 --
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	--
	03/14	1 月机器订单同比 (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/14	1 月机器订单月环比 (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/15	3 月 15 日 BOJ Basic Balance Rate (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
	03/15	3 月 15 日 BOJ Macro Add-On Balance Rate (%)	--	#N/A Connection	0.00	--
日本	03/15	3 月 15 日 BOJ Policy Rate (%)	-0.10	#N/A Connection	0.10	--
	03/15	3 月 15 日日本央行年度货币基础提高 (t)	80t	#N/A Connection	-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	--

2016 年 03 月 15 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

	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	