



重点推荐: 1. 策略团队张华恩认为新一轮换汇对于股市的冲击可能并不显著。本轮市场过度悲观后, 布局时机就在眼前。2. 宏观团队花长春认为新的换汇窗口将因汇兑管制而不会形成大的冲击、债券市场恐慌情绪的减退等或有利于风险资产。3. 南京银行, 银行团队认为公司本轮钱紧的表现、业绩增长和成长持续性均很可能超市场预期并联合共振, 上调目标价至 14.73 元, 上调评级至增持。4. 粤高速 A, 交运郑武上调公司盈利预测, 重申目标价 8.56 元, 增持。

一般推荐: 1. 金洲慈航, 零售誉猛认为公司并购丰汇租赁, 实现黄金+金融协同发展, 重申目标价 22 元, 增持。2. 苏宁云商, 公告 29.75 亿元现金收购天天快递 70% 股权, 零售誉猛继续看好公司在新零售融合大趋势下, 以线上高增速流量带动物流、金融变现, 重申目标价 17.9 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

A 股策略周报: 《布局“躁动”, 把握当下》2017-01-02

张华恩 (分析师) 0755-23976659、李美岑 (研究助理) 021-38032024

年初换汇冲击有多大? 我们认为, 新一轮换汇对于股市的冲击可能并不显著。“8.11” 汇改后: 第一阶段, 人民币跳贬, 市场大跌, 预期不稳是第一诱因; 第二阶段, 15 年 10 月到 16 年初, 人民币持续贬值, 但对市场冲击最大的时候是在年底, 原因在于汇率贬值同时引发大规模的资本流出, 进而引发恐慌和流动性的被动冲击; 第三阶段, 16 年 4-7 月、10-12 月, 人民币贬值, 但外储月均减少规模不及 15 年底到 16 年初的一半, 在“管量放价”的政策引导下, 汇率贬值对流动性和股市的冲击并不明显。目前“管量放价”的政策导向未变, 近期央行加强监管, 实际换汇冲击将有限可控。而且套利热钱、企业部门不存在年初窗口一说, 仅居民部门冲击下, 实际冲击料并不显著。

“躁动”不在春季, 就在当下。当前市场预期 2017 年春节后会有春季躁动, 但对当前流动性和汇率过度悲观。16 年初的汇率冲击和 4 月的信用违约担忧表明, 当市场过度放大某一变量的冲击后, 最后往往都是虚惊一场。我们判断本轮市场过度悲观后, 布局时机就在眼前。市场机会源自被过度放大的风险因素释放: 一是流动性, 市场担心债市二次探底, 但我们预计最恐慌、最紧张时刻已经过去。二是年初换汇, 市场担心汇率再次受到大幅冲击, 但政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限。因此, 从博弈角度看, 如果布局春季躁动, 最好时点就在当下。



价值股最易成为市场共振点，周期品顺序调整，油气产业链与中游化工品最优。市场风险偏好从悲观到逐步修复过程中，安全和性价比将是考虑的第一要素，从这一角度看，价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块，如大金融、消费品、建筑，尤其调整幅度较大，且 2017 年估值合理的板块。周期品顺序调整，从大宗商品角度看，本轮国内供需主导的黑色产业链顶部基本确认，春节后可能会在供需错配下反弹。对于周期品，从涨价弹性看，我们认为配置的最优排序将是：油气产业链（油服、炼化、涤纶）> 中游化工品（尿素、磷肥、农药）> 工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）> 黑色链（煤炭、钢铁）。

主题关注农业供给侧、国企混改。成长股维持此前判断，布局仍需等待，当风险偏好企稳后，题材股有望表现更佳，如股权转让、次新股等。主题层面，进入 1 月后，市场对农业 1 号文的预期将进入加速期，我们继续看好农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业）。此外，继中国联通后，云南白药——新一标杆性混改案例继续为混改主题续航，继续推荐国企混改主题，如央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），地方国改如北京、山东等（推荐：王府井）。

日报/周报/双周报/月报：《换汇窗口冲击可控》2017-01-02

熊义明（分析师）021-38677618、解运亮（研究助理）010-59312751

国际经济：美国经济数据继续向好，但美元短期或因市场等待新政府的政策而以震荡行情为主。美国经济数据继续向好，三季度实际 GDP 年化季环比终值 3.5%，创 2014 年三季度以来最高值。美元指数 2016 年累计上涨大约 3.7%，为连续第四年上涨，得益于特朗普当选美国总统和美联储加息预期。候任白宫发言人称特朗普一上任就将废除奥巴马政府的一系列法案，预计美元短期或因市场等待新政府的政策而以震荡行情为主。

国内经济：维持经济下行拐点在 1 季度末、2 季度初的判断。12 月房地产市场继续降温，发电耗煤增速和高炉开工率继续回落，制造业与非制造业 PMI 双双下滑，市场对经济预期可能下调。但我们维持经济下行拐点在 1 季度末、2 季度初判断不变，有四个原因：一是新订单仍处于两年最高位，内需订单仍在上升，需求是短期经济波动的关键；二是生产下滑和雾霾下环保限产有关，尚不能判定经济景气拐点；三是库存下降，企业库存状况对经济总体偏正面；四是建筑业景气上升，显示基建地产链条仍强。预计 12 月 CPI 因基数因素小幅回落，PPI 受环保趋严、供给收缩等影响继续回升。

货币：债市恐慌消退，新的换汇窗口将因汇兑管制而不会形成大的冲击。受益于国海“代持”违约案得到妥善解决和央行窗口指导，债市恐慌情绪消退。货币市场利率和国债收益率明显回落。国债收益率 1 年期、10 年期分别较上周回落 7 个 BP、17 个 BP 至 2.65%、3.01%。2016 年最后一周人民币汇率暂稳。新的换汇窗口将因汇兑管制而不会形成大的冲击、债券市场恐慌情绪的减退等或有利于风险资产。

政策：改革继续推进，外汇监管加强。中央深改组第三十一次会议强调 2017 年要推动改革落地见效，要加强对国企、财税、金融、土地、城镇化、社会保障、生态文明、对外开放等基础性重大改革的推进。央行出台金融机构大额交易和可疑交易报告新规，将大额现金交易的人民币报告标准由“20 万元”调整为“5 万元”。个人年度购汇便利化额度没有变化，但外汇管理局将改进个人外汇信息申报管理，强化外汇市场监管，严厉



打击外汇违规违法行为。

公司更新：南京银行（601009）《钱紧、业绩和成长性超预期共振，空间 36%》2017-01-02

邱冠华（分析师）021-38676912、王剑（分析师）021-38675811

本次评级：增持

目标价：14.73 元

现价：10.84 元

总市值：65677 百万

考虑拨备计提压力缓解，上调 2016/2017 年净利润增速预测 3.0pc/4.3pc 至 21.7%/19.9%，对应 EPS1.41/1.69 元，BVPS8.90/10.16 元，现价 7.71/6.43 倍 PE，1.22/1.07 倍 PB。研究发现，南京银行本轮钱紧的表现、业绩增长和成长持续性均很可能超市场预期并联合共振，我们上调公司目标价至 14.73 元，对应 2017 年 1.45 倍 PB，现价空间 36%，上调评级至增持。

钱紧表现超预期。市场认为，作为债券标签的南京银行在本轮钱紧中负债成本被抬高，债券业务严重受损。实则不然，依靠行业最低（49%）存贷比、利率低位时及时补充 630 亿元资金（100 亿资本债+280 亿同业存单+50 亿优先股+200 亿金融债），钱荒中非但不受损还可拆出获益。同时前瞻性降低了债券资产占比（19%）、缩短久期（3 年以内）和优化结构（货基占比），本轮债券调整中受损很小。

业绩增长超预期。预计 2017 年全行业盈利增长 3%见 L 型底部。南京银行资产摆布空间大、资产质量优、拨备压力小，预计盈利增长 20%上市银行最高，超市场一致预期（注：不能简单等同卖方预测）。

成长后劲超预期。城商行异地开设分行受限，市场认为其缺乏成长性。其依托鑫合俱乐部 100 多家中小银行合作生态平台，以及参股地方优质银行方式，实现资源和专业优势互补，成长持续性超预期。

风险提示：资金紧张出现恶性黑天鹅事件

公司更新：粤高速 A（000429）《上调盈利预测，绝对收益机会再临》2017-01-02

岳鑫（分析师）0755-23976758、皇甫晓晗（研究助理）0755-23976795

本次评级：增持

目标价：8.56 元

现价：6.84 元

总市值：14301 百万

上调 2016-18 年盈利预测至 0.47/0.60/0.63 元，重申目标价 8.56 元。公司成本下降空间增加，上调 2016-18 年盈利预测至 0.47/0.60/0.63 元（之前预测 0.47/0.52/0.54 元）。按公司公告的 70%分红率下限，2016-2018 年股息收益率分别为 4.9%/6.1%/6.4%。高股息率对冲短期利率上行风险，维持目标价 8.56 元，“增持”评级。

2017 年盈利增速将再超我们预期。公司成本下降空间超过我们此前的预期。作为广东省国企改革的龙头公司，公司治理结构改善后，经营效率不断提升。我们曾保守地低估了公司改革后，缩减财务费用、管理费用的能力，也低估了固定成本下降的空间。



市场低估了治理改善背景下的长期价值提升。2015 年 7 月公司公告引入战略投资者，股价短期冲高后，经历了长达 8 个月的漫长回落，当时市场高估了变革的短期影响。自从 2016 年 3 月我们首次覆盖以来，我们注意到治理改善背景下，公司长期价值的提升——内涵增长一再超过我们及市场的预期。

再投资能力的提升正等待逐步验证。引入复星等战略投资者后，公司再投资能力提升。对公司提出的“资本运作常态化”的前景，我们有期待，但时点有较大不确定性。展望未来 24 个月，公司内涵增长确定性较高，绝对收益机会再临。持有人不妨坐享可观的分红收益率，期待大股东与管理层继续创造价值。

风险因素：维修或改扩建工程或带来成本增加；公路收费受政府管制。

今日一般推荐

公司更新：金洲慈航（000587）《股价调整充分，有望迎来积极变化》2017-01-02

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

本次评级：增持

目标价：22.00 元

现价：14.88 元

总市值：15801 百万

投资建议：公司并购丰汇租赁，实现黄金+金融协同发展。金价和终端需求经过持续下跌后，利空因素充分释放，并有望企稳回升。公司股价调整充分，大幅低于员工持股价 18.49 元，仅略高于增发底价 11.92 元；丰汇融资租赁业务并表贡献大幅增厚业绩，低估值+业绩高增长，为股价提供较强安全边际。维持公司 2016-2018 年 EPS：1.03/1.23/1.56 元，维持目标价 22 元及“增持”评级。

金价有望见底回升，终端好转可期。美联储加息靴子落地，金价出现持续调整，利空充分释放，金价有望企稳回升。同时，终端需求呈现回升态势，2016 年 9 月起，限额以上及百家企业珠宝销售由负转正，50 家企业珠宝销售下降幅度大幅收窄。受金价大幅波动及房价持续上涨挤出效应等因素影响，黄金珠宝终端需求持续低迷。金价企稳、房价上涨告一段落，珠宝终端需求有望缓慢企稳回升。

股价调整充分，安全边际十足。公司股价 2016 年下跌 30%，大幅跑输行业和市场指数，对应 2017 年 PE 仅 12 倍，PB1.9 倍。公司 2016 年 1 月 15 日实施 1 年期员工持股计划，1:2 杠杆买入 1512.16 万股，成交均价 18.49 元，较现价溢价 24%。我们认为，公司高杠杆员工持股计划彰显其对发展信心，公司并购丰汇租赁后，业绩高增长确定性高，根据近期设立子公司公告，不排除持续在黄金金融产业进行延伸的可能。

风险提示：金价大幅下跌、融资租赁违约风险、终端需求持续下降等。

公司事件点评：苏宁云商（002024）《收购天天加码最后一公里，电商物流双赢》2017-01-02



本次评级：增持

目标价：17.90 元

现价：11.45 元

总市值：106600 百万

公司公告全资子公司江苏苏宁物流 29.75 亿元现金收购天天快递 70%股权；同时约定交割完成后 12 个月内，剩余 30%股权以 12.75 亿元价格增资进入苏宁物流或其相关运营公司，最终苏宁物流将持有天天快递 100%股权，交割日起两年内天天快递高管不发生重大变化。

评论：

投资建议：公司 29.75 亿元现金收购天天快递 70%股权，补强最后一公里物流，锻造互联网零售企业核心竞争力，同时为苏宁物流社会化服务打下坚实基础。短期催化剂落地，继续看好公司在新零售融合大趋势下，以线上高增速流量带动物流、金融变现，维持公司 2016-2018 年 EPS: 0.03/0.08/ 0.13 元，维持目标价 17.9 元，“增持”评级。

收购天天快递，补强小件物流最后一公里配送能力。苏宁云商子公司江苏苏宁物流以 29.75 亿元收购天天快递 70%股权，并约定交割完成后 12 个月内，天天快递剩余 30%股权以 12.75 亿元再次增资进入苏宁物流（类股权互换绑定）。天天快递覆盖全国 300 多个地级市，拥有 61 个分拨中心（35 个自营），超过 1 万配送网点，2016 年全年预计完成票件量约 12.6 亿件，2015-2016 年复合增长率 57.30%。天天快递目前正处于布局完善、加速盈利时期：2015 年营收 17.6 亿元，同比增长 50.6%，净利润 1037 万元，2016 年上半年即实现营收 10.5 亿元、净利润 4370 万元，其管理层预测 2016、2017 年净利润不低于 8400 万元、18000 万元，此次收购对应 2017PE 为 23.6X。

电商+物流互利双赢，继续看好公司物流、金融变现带动估值切换。我们一直强调物流配送能力是自营电商后期核心竞争力，苏宁目前自有仓储建成 500 万平米，储备 200 余万平米，优势在于一二线城市大件物流配送；而苏宁定位全品类互联网零售，收购天天将极大增强小件最后一公里配送能力，同时将借助天天快递丰富经验助力苏宁物流对外社会化服务拓展。另一方面，天天快递除传统业务高速增长外，后续也将在电商仓、跨境仓方面加大投入，有望纵享苏宁+菜鸟电商业务增量，实现电商+物流合作双赢。公司当前股价仍较阿里入股与员工持股计划倒挂 25%，短期催化落地，长期继续看好公司以电商带流量，物流、金融实现变现以及在新零售线上线下融合方面继续探索，市场对公司估值有望逐渐由 PB 向 PS 切换，维持目标价 17.9 元，增持。

风险提示：线上增长不及预期；快递整合不及预期；电商竞争加剧。



目 录

今日重点推荐	1
➤ A 股策略周报:《布局“躁动”,把握当下》2017-01-02	1
➤ 日报/周报/双周报/月报:《换汇窗口冲击可控》2017-01-02	2
➤ 公司更新:南京银行(601009)《钱紧、业绩和成长性超预期共振,空间 36%》2017-01-02	3
➤ 公司更新:粤高速 A(000429)《上调盈利预测,绝对收益机会再临》2017-01-02	3
今日一般推荐	4
➤ 公司更新:金洲慈航(000587)《股价调整充分,有望迎来积极变化》2017-01-02	4
➤ 公司事件点评:苏宁云商(002024)《收购天天加码最后一公里,电商物流双赢》2017-01-02	4
今日报告精粹	8
➤ 事件点评:《PMI 回落的背后》2017-01-01	8
➤ 日报/周报/双周报/月报:《恐慌情绪消退,利率回归正常》2017-01-01	8
➤ A 股策略周报:《布局“躁动”,把握当下》2017-01-02	8
➤ 行业专题研究:计算机《计算机:温故知新,展望 2017》2017-01-02	9
➤ 行业事件快评:保险《加速回归保障,看好边际改善》2017-01-02	10
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:有色金属《通胀预期加强,关注铜和黄金》2017-01-02	11
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《券商阶段拐点将现,保险继续推荐》2017-01-02	11
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:林纸产品《新年开启,布局家具+造纸确定性板块》2017-01-02	12
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《猪价小幅上行,关注“一号文”、通胀预期》2017-01-02	13
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《2017,先看通信业混改的机会》2017-01-02	14
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《2017CES 开幕在即,关注人工智能和无人驾驶》2017-01-02	14
➤ 行业策略:商业银行《1 月策略:弹性至上,攻错杀股》2017-01-01	15
➤ 公司更新:粤高速 A(000429)《上调盈利预测,绝对收益机会再临》2017-01-02	16
➤ 公司事件点评:思美传媒(002712)《切入汽车整合营销,全面拓展营销版图》2016-12-30	17
➤ 伐谋-中小盘增发并购双周报:《定增市场 2016 火爆收官,2017 值得期待》2017-01-02	17
➤ 伐谋-中小盘周报:《定增市场:持续火热,竞争激烈》2017-01-02	18
➤ 事件点评:《“新货币篮子”会产生什么影响?》2016-12-30	19
➤ 公司更新:金洲慈航(000587)《股价调整充分,有望迎来积极变化》2017-01-02	20
➤ 日报/周报/双周报/月报:《换汇窗口冲击可控》2017-01-02	20
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:批零贸易业《价值回归,新平衡展现,把握新机遇》2017-01-02	21
➤ 衍生品周报:《基差回升明显,情绪有所回暖》2017-01-02	22
➤ 量化周报:《市场调整已进入尾声》2017-01-02	23
➤ 基金周报/定期:《A 份额成交萎缩,防御型 B 份额上涨》2017-01-02	23
➤ 行业更新:汽车《新能源汽车:政策趋暖》2017-01-02	24
➤ 公司事件点评:苏宁云商(002024)《收购天天加码最后一公里,电商物流双赢》2017-01-02	24
➤ 公司更新:杭萧钢构(600477)《技术授权第 38 单落地,业绩高增空间巨大》2017-01-02	25
➤ 公司更新:南京银行(601009)《钱紧、业绩和成长性超预期共振,空间 36%》2017-01-02	26
➤ 行业事件快评:新兴能源《补贴政策终落地,新能源车稳步发展》2017-01-03	27
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《有限服务型酒店显著回暖,继续推荐》2017-01-02	27
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:建筑工程业《2017 年国改发热,PPP/一带一路价值提升》2017-01-02	28
➤ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《2016 红火收官,2017 大幕待启》2017-01-02	29
➤ 市场策略周报:《金融去杠杆势在必行,洪荒需求面临退潮》2017-01-03	30
➤ 市场策略周报:《“熊市”启示录:那些年我们经历的暴跌》2017-01-03	30



表 1.行业配置评级建议表	32
表 2.策略团队每周市场观点	32
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	33
全球金融市场统计信息	34
本月国内重要经济信息披露	36
本周海外市场重要经济信息披露	36



今日报告精粹

事件点评：《PMI 回落的背后》2017-01-01

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

核心观点：12 月制造业与非制造业 PMI 双双下滑，前者是 7 月以来首次下滑，后者是 8 月以来首次下滑，市场对经济预期可能下调。但我们维持经济下行拐点在 2017 年上半年判断不变，有四个原因：一、新订单仍处于两年最高位，内需订单仍在上升，需求是短期经济波动的关键。二、生产下滑和雾霾下环保限产有关，12 月黑色金属 PMI 下滑 3.5 个百分点，尚不能判定经济景气拐头。三、库存下降，PMI 产成品库存创 2009 年以来新低，企业库存状况对经济总体偏正面。四、建筑业景气上升，显示基建地产链条仍强。PMI 背后有一个隐忧，即中小企业景气重会 50 以下，随着地产调控的传导和信贷回落，经济下行压力可能在明年一季末开始显现，预计 12 月生产投资比较平稳。PMI 购进价格上涨至接近 70，通胀压力上升，2017 年通胀中枢预计在 2.5%。短期而言，汇率是影响政策的关键变量，重点关注。

日报/周报/双周报/月报：《恐慌情绪消退，利率回归正常》

2017-01-01

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

经济继续降温。12 月商品房销售和土地成交同比降幅继续扩大，发电耗煤增速和高炉开工率继续回落，工业品价格终结普涨、明显分化，大宗商品贸易热度下降，种种迹象表明 12 月中国经济总体上延续了四季度以来的降温态势。

解运亮（研究助理）

010-59312751

xieyunliang@gtjas.com

S0880116030065

汽车消费高增，市场利率回落。12 月汽车消费延续高增长，近期央行就修改汽车贷款管理办法公开征求意见，旨在促进汽车消费，2017 年汽车消费高景气或延续。本周“钱荒”恐慌消退，市场利率明显回落，债券市场风险得到有效缓解。

A 股策略周报：《布局“躁动”，把握当下》2017-01-02

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

李美岑（研究助理）

021-38032024

limeicen@gtjas.com

S0880116080320

年初换汇冲击有多大？我们认为，新一轮换汇对于股市的冲击可能并不显著。

“8.11”汇改后：第一阶段，人民币跳贬，市场大跌，预期不稳是第一诱因；第二阶段，15 年 10 月到 16 年初，人民币持续贬值，但对市场冲击最大的时候是在年底，原因在于汇率贬值同时引发大规模的资本流出，进而引发恐慌和流动性的被动冲击；第三阶段，16 年 4-7 月、10-12 月，人民币贬值，但外储月均减少规模不及 15 年底到 16 年初的一半，在“管量放价”的政策引导下，汇率贬值对流动性和股市的冲击并不明显。目前“管量放价”的政策导向未变，近期央行加强监管，实际换汇冲击将有限可控。而且套利热钱、企业部门不存在年初窗口一说，仅居民部门冲击下，实际冲击料并不显著。

“躁动”不在春季，就在当下。当前市场预期 2017 年春节后会有春季躁动，但对



当前流动性和汇率过度悲观。16 年初的汇率冲击和 4 月的信用违约担忧表明，当市场过度放大某一变量的冲击后，最后往往都是虚惊一场。我们判断本轮市场过度悲观后，布局时机就在眼前。市场机会源自被过度放大的风险因素释放：一是流动性，市场担心债市二次探底，但我们预计最恐慌、最紧张时刻已经过去。二是年初换汇，市场担心汇率再次受到大幅冲击，但政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限。因此，从博弈角度看，如果布局春季躁动，最好时点就在当下。

价值股最易成为市场共振点，周期品顺序调整，油气产业链与中游化工品最优。市场风险偏好从悲观到逐步修复过程中，安全和性价比将是考虑的第一要素，从这一角度看，价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块，如大金融、消费品、建筑，尤其调整幅度较大，且 2017 年估值合理的板块。周期品顺序调整，从大宗商品角度看，本轮国内供需主导的黑色产业链顶部基本确认，春节后可能会在供需错配下反弹。对于周期品，从涨价弹性看，我们认为配置的最优排序将是：油气产业链（油服、炼化、涤纶）>中游化工品（尿素、磷肥、农药）>工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）>黑色链（煤炭、钢铁）。

主题关注农业供给侧、国企混改。成长股维持此前判断，布局仍需等待，当风险偏好企稳后，题材股有望表现更佳，如股权转让、次新股等。主题层面，进入 1 月后，市场对农业 1 号文的预期将进入加速期，我们继续看好农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业）。此外，继中国联通后，云南白药——新一标杆性混改案例继续为混改主题续航，继续推荐国企混改主题，如央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），地方国改如北京、山东等（推荐：王府井）。

行业专题研究：计算机《计算机：温故知新，展望 2017》

2017-01-02

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

陈宝健（分析师）

010-59312763

chenbaojian@gtjas.com

S0880516080005

2016 年回顾：板块涨幅倒数第二，但人工智能表现抢眼。2016 年全年收官，计算机板块涨跌幅在各大板块中排名倒数第二，跌幅为-32.6%，仅次于传媒板块，主要由于计算机板块估值过高以及市场风格转换等多种因素所致；板块内部，不考虑新股，人工智能表现较为优异，计算机板块涨幅前十榜占据 4 席。

2017 展望：外延和解禁可能导致板块承压，长周期底部区域或将逐渐显现。收购标的对赌业绩的承诺期满以及收购数量的下跌，两者叠加可能导致 2017 年成为外延滞后效应反应最剧烈的一年；同时，板块解禁规模在 17 年上半年仍处于较高水平，对板块情绪或产生一定冲击。但最坏的阶段或将结束，板块的估值已接近估值中枢，计算机板块长周期底部区域逐渐显现。

关注高景气度板块，自下而上精选个股。计算机板块 17 年大概率缺乏整体性行情，



建议关注高景气度板块，人工智能和无人驾驶、信息安全和自主可控、数字货币和区块链、国企改革 4 大主线值得期待，板块内部自下而上精选个股。

投资建议：人工智能及无人驾驶领域：推荐远方光电、同花顺、东方网力，医疗领域推荐思创医惠，法律领域推荐华宇软件；无人驾驶推荐索菱股份、千方科技、路畅科技；信息安全领域：推荐绿盟科技，受益标的启明星辰、卫士通等；数字货币及区块链领域：推荐广博股份、高伟达、新国都、恒生电子、中科金财，受益标的飞天诚信、奥马电器、海立美达等；国企改革领域：推荐东软集团，受益标的航天信息、云赛智联。

风险提示：技术变革风险；行业扶持政策变动风险；人才流失风险

行业事件快评：保险《加速回归保障，看好边际改善》

2017-01-02

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

张为（研究助理）

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

事件：保监会下发《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》（保监发〔2016〕113 号），进一步规范寿险业经营相关情况。

重点内容及变化包括：1）寿险业务分级管理升级：根据《保险公司业务范围分级管理办法》（保监发〔2013〕41 号），新设保险公司根据注册资本情况申请相关基础类业务：①以人民币两亿元最低注册资本设立的，只能申请普通型保险、健康保险、意外伤害保险中的一项；②每增加前述三项中的一项，应当增加不少于人民币两亿元的注册资本；③申请前述三项以及分红型保险、万能型保险之一的，注册资本不低于人民币十亿元；④申请全部基础类业务（包括普通型保险、健康保险、意外伤害保险、分红型保险、万能型保险）的，注册资本不低于人民币十五亿元。而《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》（保监发〔2016〕113 号）规定 2017 年 1 月 1 日以后开业的人身保险公司开业起一年内应开展普通型人身保险业务，满一年后根据经营管理能力逐步开展其他类型保险业务。2）通过限制新设分支机构的方式进一步规范中短存续期产品。存在“中短存续期产品季度规模保费收入占当季总规模保费收入比例高于 50%”及“季度原保险保费收入占当季规模保费收入比例低于 30%”等情形的一年内不予批准其新设分支机构。

监管方向明确，将从多角度促使行业回归保障。项主席在 2016 年 12 月 13 日专题会议上讲到的后续监管重点包括：1）加强保险资金运用监管。包括规范保险资金投向、范围、方式、信息披露和关联交易等，加强现场检查，加强境外投资监管，规范内保外贷、境外发债融资等。2）推动万能险规范有序发展。研究制定万能险的经营门槛、业务资格、产品期限最低标准等刚性约束，对于中短存续期产品研究制定偿二代下更高的资本约束，推动降低负债成本等。3）解决公司治理缺陷和不足。严格股东准入标准，强化股东穿透监管，降低保险公司单一股东持股比例上限，



加强资本金真实性检查等。目前第三项已经出台征求意见稿，而《关于进一步加强人身保险监管有关事项的通知》（保监发〔2016〕113号）主要是就第二项内容落实政策。

维持行业“增持”评级，推荐中国人寿、新华保险和中国平安。1）上市保险公司负债端和投资端发展方向均与保监会的导向一致，不存在监管风险。2）目前 CRIA 模型中的三要素均出现边际改善，寿险公司最受益，因此我们推荐纯寿险公司标的中国人寿和新华保险，同时推荐基本面最优且估值最低的中国平安。

行业日报/周报/双周报/月报：有色金属《通胀预期加强，关注铜和黄金》2017-01-02

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

通胀上行有望带来铜价上升。OPEC 与非 OPEC 产油国 12 月 10 日达成了 2001 年以来的首个联合减产协议，原油价格站稳 50 美元上方，2017 年一季度通胀有望上行，油价上行带来全球通胀幻想或进一步推升铜等金属配置需求。市场对基本金属价格需求改善和上行空间将持续存在分歧，而对行业盈利改善的驱动因素仍未充分预期。我们在 2017 年年度策略中强调，铜、铝等基本金属 2017 年可以看到基于需求预期上行和成本驱动的较为长期的盈利改善，而铅锌短缺仍将持续到三季度。维持云铝股份增持评级，受益标的：中国铝业、江西铜业、铜陵有色、驰宏锌锗等。

贵金属：布局机会或将到来。海外黄金矿业企业自 8 月高点回撤约 34% 后股价企稳。考虑到长周期美国就业和经济增长临近，黄金价格长期看涨逻辑未变。我们继续强调，2017 年黄金价格将从配置需求驱动转向存量博弈，考虑到 2017 年全球通胀水平轨迹可能受原材料和能源价格持续带动，联储加息步伐稳定下实际利率的变化将带来黄金上行机会，人民币贬值压力加强利好黄金板块。受益标的：银泰资源、赤峰黄金、山东黄金等。

小金属和新材料：政策落地，低供给弹性强化价格上行动力。

1、伴随新能源车板块三大政策落地（物流车、补贴目录、客车电池准入），我们认为 2017 年三元电池材料仍将成为板块最核心的主题投资机会，在产销趋势尚未验证前，有色金属板块中钴、锂等供给弹性小的上游品种将率先收益。增持评级：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业、受益标的：华友钴业。

2、加工材领域继续看好 1）交通用铝：轨道交通投资加速和汽车轻量化趋势拉动铝材加工需求，增持评级：明泰铝业。2）航空和军工材料：装备升级+国产化率提升带来乘数效应，增持评级：银邦股份、西部材料等。

3、环保督察持续，预计锑、锡、钨等小金属价格有望再度开启上行，受益标的：湖南黄金、锡业股份。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《券商阶



段拐点将现，保险继续推荐》2017-01-02

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

张为（研究助理）

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

自 11 月以来我们持续推荐保险板块，站在目前这个时点，继续维持对于保险板块的增持评级，并认为负债成本的加速下移将成为保险板块基本面超预期的主要原因。目前新售的开门红产品也将证实我们的判断。

在我们的分析框架中，以利差收益为主要利润来源的保险公司类似于具有销售能力的资产管理公司，基本面的核心驱动力来自投资收益率、负债成本和资产规模。如果展望到 2017 年上半年，投资收益率和负债成本均将发生超预期的边际改善：①由于经济企稳、利率回升，保险公司投资端边际改善；②负债成本的下移这一点目前市场预期并不充分，而且考虑到目前保监会出台的一系列政策（负债端限制万能险销售、投资端限制激进投资），未来保险行业整体的负债成本将步入超预期的加速下行趋势中，这成为我们看好保险板块的又一重要因素。按照这条逻辑演变，我们继续推荐寿险子行业，标的排序依然是中国人寿、新华保险和中国平安。

对于券商板块，我们认为板块已经进入到了风险收益比合理的区间，建议增持。债市大幅杀跌对券商业绩的利空逐步反应在股价中；同时板块估值处于历史底部（大券商 PB 估值重新进入 1.3~1.4 倍的历史底部区域），板块有望迎来阶段性股价拐点。推荐国金证券（定增过会价格倒挂）/东吴证券（利空出尽，资产端扩展有序推进）。此外，国盛金控、爱建集团等前期重点推荐的个股我们目前依然维持增持评级。

综上所述，我们推荐以下个股：保险板块：中国人寿/新华保险/中国平安；券商板块：国金证券/东吴证券；金控&多元金融：国盛金控/爱建集团。

行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《新年开启，布局家具+造纸确定性板块》2017-01-02

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

林昕宇（研究助理）

0755-23976212

linxinyu@gtjas.com

S0880116080319

当前市场仍然处于震荡格局之中，建议继续关注业绩确定性较强的家具和造纸板块以及低估值个股。箱板瓦楞纸价格仍然持续攀升，其对于包装纸企业的吨纸盈利改善较强，盈利能力将进一步提升；其他纸种在包装品价格暴涨的带动下，短期内也有一定提价动力，从长期来看将取决于供求关系，建议继续关注提价落实性较好、吨纸盈利有所改善的品种。推荐组合：喜临门，海鸥卫浴，邦宝益智，太阳纸业；受益标的：山鹰纸业、齐峰新材。

建议重点关注确定性较强的包装纸和家具板块。在环保关停限产以及成本推动的影响下，造纸行业的提价现象仍然持续，后续提价动力以及能否延续取决于下游需求改善的空间以及造纸企业议价能力，建议继续重点关注提价落实较好的包装纸领域；原材料废纸的价格仍在提升，下游纸厂采购意愿将有所谨慎，后续走势将取决于市场供求。受益标的：山鹰纸业、齐峰新材。家具行业在消费升级和品质生活需求的推动下，预计大概率将实现逆地产周期增长，随着渠道、品类扩展等公司自身层面的边际改善逐步落地，预计业绩将步入稳步成长阶段。



文娱轻工板块随着龙头企业率先向微笑曲线两端不断升级，从制造向创造转型的局面逐步打开，玩具、文具及乐器制造商将以全新的品牌形象出现，并借助渠道布局实现营销改善。重点推荐：邦宝益智。两部委出台《工业和信息化部 商务部关于加快我国包装产业转型发展的指导意见》，针对标准建设、智能制造水平、产业结构优化、培育新兴业态等方面做出明确指导。我们预计随着这一指导意见的落地与推行，从长期来看包装行业的规模提升及转型进程将迎来发展机遇。

市场回顾：上周轻工制造行业板块上涨 0.75%，而上证综指下跌 0.21%。轻工行业涨幅前五名为陕西金叶（+11.83%）、永安林业（+7.46%）、威华股份（+7.13%）、瑞贝卡（+6.85%）、丰林集团（+6.70%）；而跌幅前五名为邦宝益智（-6.79%）、东港股份（-5.79%）、姚记扑克（-5.70%）、奥飞娱乐（-4.98%）、奥康国际（-3.29%）。

推荐组合：喜临门，海鸥卫浴，邦宝益智，太阳纸业；受益标的：山鹰纸业、齐峰新材。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价小幅上行，关注“一号文”、通胀预期》2017-01-02

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

谢芝优（研究助理）

021-38674763

xiezhiyou@gtjas.com

S0880116040005

本周观点：本周猪价小幅上涨，随着猪肉消费步入传统旺季，生猪供需关系将进一步趋紧，春节前猪价表现值得期待。本周毛鸡价格略有调整，伴随行业景气传导，强制换羽高峰后，预计 2017 年上半年开始下游供给缺口效应将逐步显现。整体而言，2017 年生猪、肉禽供应仍难以大幅提升，养殖类公司将继续受益于行业高景气，重点推荐圣农发展、益生股份、牧原股份、民和股份、仙坛股份、温氏股份等受益。饲料行业：我们跟踪的重点饲料公司旺季销量增速出现明显提升，继续看好未来存栏回升刺激饲料需求的行业逻辑，重点推荐禾丰牧业、海大集团、唐人神、金新农、新希望、大北农等受益。动保：围绕口蹄疫市场化与招采体制改革，重点推荐生物股份、海利生物、中牧股份，产品技术升级进入收获期，普莱柯、天康生物受益。1 月份重点关注“一号文件”政策落地：中共中央政治局会议明确要求积极推进农业供给侧结构性改革，后续改革政策措施有望逐步落地，利好种业及土地类公司。大宗农产品方面，经济复苏、原油价格同比上行，通胀预期逐步升温，农产品价格有望上行，依次看好菜油、天然橡胶、糖、大豆、玉米的上涨弹性。

重点公司跟踪：中粮屯河：拟发行额度不超过人民币 40 亿元的超短期融资券。金河生物：控股子公司的猪支原体-猪圆环病毒 II 型二联疫苗已经获得美国农业部颁发的兽用生物制品许可证。新希望：全资子公司金橡树投资决定对创立了冻品供应链平台“冻品汇”的重庆戈云沃网络科技有限公司进行股权投资。

重要价格：12 月 30 日，全国瘦肉型生猪出栏均价 17.46 元/公斤，环比上涨 1.3%，同比上涨 5.3%；猪粮比 10.2: 1，环比上涨 3.0%，同比上涨 25.3%；仔猪平均价为 42.54 元/公斤，环比上涨 3.5%，同比上涨 44.9%；母猪均价 1913 元/头，环比上涨 32 元/头，同比上涨 16.5%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.55 元/斤，环比下跌 3.5%；主产区鸡苗价格为 0.65 元/羽，环比下跌 18.8%。



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

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《2017，先看通信业混改的机会》2017-01-02

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

陈维（研究助理）

021-38677808

chenwei017570@gtjas.com

S0880116100140

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

上周大盘横盘震荡，通信板块下跌。上周大盘下跌 0.2%，收于 3104 点。通信行业板块下跌 0.7%，表现劣于大盘。从细分行业指数看，光通信板块表现最佳，上涨 0.3%。移动互联小幅上涨 0.1%，物联网下跌 0.2%，表现优于通信行业平均水平。云计算、区块链、运营商板块、通信设备、卫星通信导航、量子通信分别下跌 0.8%、1.1%、1.4%、2.1%、2.8%、3.1%，表现劣于通信行业平均水平。

云南白药混改方案提升市场预期。云南白药发布混改方案，新华都集团将以高达 253.7 亿元单方增资方式获得白药控股 50% 股权，本次引入市场化机制后，云南白药获得持续成长动力。而这一成功的案例证实了混改的可行性，也让我们对通信行业未来的混改方案充满了信心。通信行业改革不仅在中国，在全球都已形成趋势，各方通过合作产生“化学反应”，融合更多内容，打破现有业务的僵局。我们相信通过未来的改革，联通、武邮、大唐、普天、特发等国有通信企业将有望脱颖而出，并随着各大民营企业注入优质资产与更为丰富的业务内容，迎来价值重估。

电信、联通与中兴通讯完成 Pre5G FDD Massive MIMO 测试。FDD Massive MIMO 解决方案可以在现有频谱基础上有效提升小区吞吐量 3 倍以上，同时具备了快速部署的能力，可兼容现有终端，并在现有频谱条件下实现网络加速，让终端客户在不更换设备的情况下享受极速宽带体验。目前 Pre5G FDD Massive MIMO 商用实验测试正在加快进行中，并有望在 2017 年形成大规模商用。

混改主题为本周主要的投资方向，推荐高鸿股份（由于公司所属的电信科学技术研究院所持股比例较低，不足 14%，公司推行改革空间较大；同时公司着力于 LTE-V 车联网标准的研发与推广，并在可信云、数据通信等方面蓄势已久，发力在即）、中国联通（公司被列入混合所有制改革第一批试点事项，其用户、流量价值或将迎来重估）。继续推荐：中兴通讯（公司受产业资本增持，且各项业务均有回暖，同时作为华为方案的主要支持者，公司将直接受益）；海立美达（消费金融正在我国迅速崛起，而海立美达作为第三方大数据平台，具有“海量数据源+大数据风控模型”的优势，将成为消费金融当之无愧的“送水人”）等。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《2017CES 开幕在即，关注人工智能和无人驾驶》2017-01-02

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

本周，计算机指数下跌 0.62%，沪深 300 指数上涨 0.08%；2016 年全年收官，计算机指数下跌 32.5%，涨跌幅排名倒数第二，仅次于传媒。

从基本面的角度，短期内我们维持谨慎观点，主要考虑限售解禁和外延负效应体现



等因素。长期来看，我们并不悲观。产业角度，从互联网到人工智能，行业公司有望受益于后续场景的落地。市场角度，目前行业估值已接近过去十二年行业估值带中枢位置（45X，TTM），计算机指数去泡沫过程已越来越接近尾声。

如若板块情绪乐观，建议关注人工智能和无人驾驶。2016 年 CES 展，人工智能核心技术（语音交互、机器视觉、深度学习、人机交互等）在相关消费电子领域已经开始渗透，无人驾驶、无人机、VR/AR、智能家居等产品大放异彩；2017 年 CES 展将于 1 月 5 号至 1 月 8 号在美国隆重召开，出行、居家、影音、电脑、运动等领域或有爆款推出，人工智能和无人驾驶发展进度有望超出预期，建议积极关注。

基于此，短期内建议投资者依然维持谨慎，静待指数出清完成。主题层面建议重点关注人工智能和无人驾驶，长期个股选择层面建议积极向低估值绩优股靠拢。

行业动态：国务院印发《“十三五”国家信息化规划》；商务部电商规划：2020 年交易额 40 万亿，从业五千万；公司动态：【投资并购】四维图新：图新香港、Oriental Power 和 Rocco 拟以不超过 2.43 亿欧元投资设立 SIWAY；SIWAY 拟收购荷兰 HERE 10%股份

推荐组合：确定性高成长品种：千方科技、华宇软件、达实智能、海南海药、广博股份、高伟达、远方光电、索菱股份；高安全边际品种：聚龙股份。

行业策略：商业银行《1 月策略：弹性至上，攻错杀股》

2017-01-01

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

1 月投资策略

12 月板块表现：位居所有行业中列，华夏银行领跌。12 月银行指数下跌 4.2%，跑赢沪深 300 指数（-6.4%）2.2 个百分点。华夏银行领跌（-6.1%），交行最抗跌（-1.5%）。债市剧烈调整引发投资者对银行股的担忧，我们月初推荐的中行和交行表现相对坚挺。

1 月投资建议：弹性至上，攻错杀股。12 月债市调整资金紧张导致银行板块遭遇一轮杀跌。随着资金偏紧的局面将延续至春节前后已成市场共识，股价反应预期，最恐慌情景或已过去。依策略思维看银行的框架，当 DDM 分母端稳定之后，分子端将重新主导选股逻辑。基于此 1 月份首选弹性兼具基本面的品种，重点推荐南京银行、宁波银行和中信银行。尤其南京银行，因债券标签本轮遭遇最严重错杀。实则，南京银行依托行业较低的存贷比（49%）、利率低位时及时作了 630 亿元资金补充（280 亿元同业存单净增+200 亿元金融债+100 亿元二级资本债+50 亿元优先股）、债券久期（3 年以内）和结构策略应对得当，本轮资金紧张受损有限。

另外，适度偏紧的货币环境反而更利于银行业，预计银行 2017 年业绩增速见 L 型底，股价爬 U 型坡，故上调行业至增持评级。

重点关注与风险提示

- 1、资金状况：央行继续“锁短放长”策略引导金融去杠杆，元旦后 2017 年个人购汇额度打开，预计流动性偏紧局面将会延续至春节前后，但都已成市场共识。若后续没有黑天鹅出现，资金最恐慌的时点或已过去。
- 2、新增信贷：11 月新增信贷 7946 亿元，超出市场预期。考虑到居民按揭受地产调控影响将逐渐显现，企业融资需求仍较疲弱，信用债受债市波动影响发行低迷，预计 12 月新增信贷 6000 亿，新增社融 1.2 万亿，年末 M2 增速 11.5%。
- 3、MPA 考核：自 2017 年 1 月起，央行将表外理财纳入 MPA 考核，需关注监管层设定的 M2 目标增速及广义信贷增速上限。为应对 MPA 考核，需密切关注银行可能的应对策略：调整表内外资产结构占比，保表内，控表外。
- 4、草根调研：12 月走访温州地区部分银行，目前不良发生的洪峰已过，经济仍在筑底，结构缓慢调整，私人部门的信贷需求仍无显著起色，信贷投放以政府相关项目为主，预计该态势仍将持续较长一段时间。

公司更新：粤高速 A（000429）《上调盈利预测，绝对收益机会再临》2017-01-02

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：8.56 元
 上次目标价：8.56 元
 现价：6.84 元
 总市值：14301 百万

岳鑫（分析师）
 0755-23976758

yuexin@gtjas.com
 S0880514030006

皇甫晓晗（研究助理）
 0755-23976795

huangfuxiaohan@gtjas.com
 S0880116080331

郑武（分析师）
 0755-23976528
 zhengwu@gtjas.com
 S0880514030002

上调 2016-18 年盈利预测至 0.47/0.60/0.63 元，重申目标价 8.56 元。公司成本下降空间增加，上调 2016-18 年盈利预测至 0.47/0.60/0.63 元（之前预测 0.47/0.52/0.54 元）。按公司公告的 70%分红率下限，2016-2018 年股息收益率分别为 4.9/6.1/6.4%。高股息率对冲短期利率上行风险，维持目标价 8.56 元，“增持”评级。

2017 年盈利增速将再超我们预期。公司成本下降空间超过我们此前的预期。作为广东省国企改革的龙头公司，公司治理结构改善后，经营效率不断提升。我们曾保守地低估了公司改革后，缩减财务费用、管理费用能力，也低估了固定成本下降的空间。

市场低估了治理改善背景下的长期价值提升。2015 年 7 月公司公告引入战略投资者，股价短期冲高后，经历了长达 8 个月的漫长回落，当时市场高估了变革的短期影响。自从 2016 年 3 月我们首次覆盖以来，我们注意到治理改善背景下，公司长期价值的提升——内涵增长一再超过我们及市场的预期。

再投资能力的提升正等待逐步验证。引入复星等战略投资者后，公司再投资能力提升。对公司提出的“资本运作常态化”的前景，我们有期待，但时点有较大不确定性。展望未来 24 个月，公司内涵增长确定性较高，绝对收益机会再临。持有人不妨坐享可观的分红收益率，期待大股东与管理层继续创造价值。

风险因素：维修或改扩建工程或带来成本增加；公路收费受政府管制。



公司事件点评：思美传媒（002712）《切入汽车整合营销，全面拓展营销版图》2016-12-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：52.44 元

上次目标价：52.44 元

现价：28.60 元

总市值：8182 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

苗瑜（研究助理）

021-38032027

miaoyu@gtjas.com

S0880116090196

公司拟以自有资金 9000 万元收购上海智海扬涛广告 60% 股权，标的方承诺 2016~2018 年归母扣非净利润不低于 1250/1560/1950 万元。

评论：

进军汽车整合营销领域，营销版图再次拓展，维持目标价 52.44 元，增持评级。公司本次并购的智海扬涛广告在汽车整合营销领域拥有丰富的行业经验和稳定优质客户资源，有望与公司现有媒介资源和创意优势形成强大协同效应，有效强化和提升公司整合营销服务能力，为公司后续大力开拓汽车营销领域奠定良好基础。维持公司 2016~2018 年 EPS0.57/0.83/1.13 元，维持目标价 52.44 元，维持增持评级。

汽车营销领域市场空间广阔。随着我国经济水平的发展，汽车渗透率不断提升，汽车品牌间竞争日趋激烈，对于营销的需求不断提升，同时随着受众群体向网络端迁徙，汽车数字营销已成为广告主投放的重要渠道，我们注意到汽车行业已是互联网广告最大的广告主行业之一，根据艾瑞咨询的数据，2015 年中国汽车行业数字营销市场规模为 92.5 亿元，同比增长 19.5%，到 2018 年，中国汽车行业数字营销市场规模将达到 146.5 亿元，2015~2018 年复合增速 16.6%，仍位于高速成长期。

深化整合营销实力，切入汽车营销行业。我们注意到，公司在前期已经为上汽通用等汽车客户进行媒介投放服务，而智海扬涛专注于汽车数字整合营销传播，在汽车领域拥有大量的专业人才，其核心团队成员均具有丰富深厚的广告从业经历，为多个汽车广告主提供了包括策略、创意、媒介、社会化传播和公关等相关整合营销，在汽车数字营销领域具有深厚积淀。此次收购后公司有望实现公司包括媒介渠道和创意优势在内的整合营销业务平台与智海扬涛广告主和行业积淀优势实现互补，有效强化和提升公司的整合营销服务能力，有望大幅提升公司在汽车行业的竞争实力，为后续大力开拓汽车行业营销领域，享受汽车整合营销行业高速增长行业红利奠定坚实基础。

风险提示：业务整合不及预期，广告主拓展不及预期

伐谋-中小盘增发并购双周报：《定增市场 2016 火爆收官，2017 值得期待》2017-01-02

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪（研究助理）

本期重大增发并购：1）凌云股份获集团军民品资产注入，开启“军民融合、结构调整”战略实施；2）帝王洁具 20 亿收购欧神诺，切入中高端建筑陶瓷领域 3）金宇车城 13.2 亿收购安必平，跨界转系体外诊断。

增发并购动态及市场表现：1）本期新增增发预案数 44 例、募集资金 687 亿，有所



021-38675861
 renlang@gtjas.com
 S0880115040046

下降；公告发行成功 51 例，募资合计 1197 亿，金额显著上升，岭南园林等出现破发；本期一年期现金参与定增折价率 2.3%，有所下降；获发审委通过的公司中：普路通、嘉化能源、华孚色纺等 20 家，以及获证监会批准的公司中：春兴精工、江苏国泰、奥拓电子等 20 家折价率在-15%到 5%之间，保增发成功概率相对较高，投资机会显现；已获得证监会批准，以发行期首日为定价基准日发行的公司有：长亮科技、长荣股份、汇冠股份、科迪乳业、恒信移动；16 年以来成功发行出现破发的公司中折价率前十的公司分别为宁波港、中南文化、恒泰艾普、龙泉股份、恺英网络、广电网络、中天城投、苏宁云商、岭南园林、亿阳信通。其中有大股东或大股东关联方参与且出现破发折价率前十的公司为宁波港、龙泉股份、中天城投、亿阳信通、翰宇药业、万东医疗、盾安环境、蓝色光标、金达威。2) 本期并购 194 例，有所下降，并购金额 658 亿，大幅下滑，并购主要集中于计算机、电子等行业。3) 本期涉及发行股份购买资产的 889 家 A 股公司平均涨幅为-0.2%，沪深 300 涨幅-1.07%，创业板涨幅-1.8%，超额收益显著。

本期增发并购受益：1) 保增发带来的投资机会：已过会公司：普路通、华孚色纺、嘉化能源等，已获批文公司：江苏国泰，奥拓电子，春兴精工等；2) 发行期首日定价长亮科技、长荣股份、汇冠股份、科迪乳业、恒信移动等；3) 创业板溢价发行：北信源，晶盛机电，新开普，欧比特，环能科技、麦捷科技等。

增发并购投资组合：大湖股份、通润装备、湘潭电化、*ST 元达、云维股份。本期“大浪淘沙”精选组合：通润装备(002150)、大湖股份(600257)、利亚德(300296)，绝对收益率-2.7% (超额-1.63%)，累计绝对收益率-2.47% (超额 8.81%)。本期定增市场一级半+二级联动受益：华孚色纺、嘉化能源、普路通、奥拓电子、春兴精工、江苏国泰 (保增发)；长亮科技、长荣股份、汇冠股份、科迪乳业、恒信移动 (发行期首日定价)；北信源，晶盛机电，新开普，欧比特，环能科技、麦捷科技 (创业板溢价发行)。绝对收益率-0.52% (超额 0.55%)，累计绝对收益率-4.62% (超额-3.31%)。

伐谋-中小盘周报：《定增市场：持续火热，竞争激烈》

2017-01-02

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

任浪 (研究助理)

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

投资观点：2016 年收官，上证综指先抑后扬，全年下跌 12.30%，深成指下跌 19.64%，创业板下跌 27.70%。2016 年 A 股经历了年初的大幅下跌，史上最严借壳标准、深港通启动等一系列事件，市场风格明显由之前的成长转向价值。主题方面，新能源汽车、供给侧改革、PPP、国企混改、举牌、股权转让等主题先后闪耀登场。展望 2017 中小盘市场，我们认为结构性机会会更为突出，国企改革、机器视觉、知识产权服务等政策主线有望进一步发酵。

本周关注：定增并购市场回顾。2016 年，定增市场在监管趋严背景下，总体规模仍然保持快速增长。我们从以下五个维度来看定增市场：1) 新增定增预案方面，2016 年累计新增预案数达 1519 例，相对 15 年全年 1428 例增长 6.3%，其中竞价定增增长更为迅速；2) 已实施定增情况方面，2016 年累计实施定增项目共计 797 例，累计募集资金 1.52 万亿，相较于 15 年全年 1.25 万亿增长了约 21.6%；其中现金募



集资金 0.97 万亿，同比大增 51%； 3）按项目锁定期分类来看，市场化程度更高的一年期定增融资 2016 年增速超过 75%，逐渐成为主流； 4）折价率方面，在“资产荒”前提下，定增市场稳健可观的收益吸引大量资金快速涌入，竞争日趋激烈，一年期现金参与定增平均折价率持续下行，甚至溢价发行也不鲜见，2016 全年竞价定增市场平均折价率为 10.24%，相较于 2015 年的 15.97%大幅下降； 5）收益率方面，折价率下行导致定增市场系统性收益下降，且股灾等因素进一步影响了月度间的高低波动。年中发行的定增项目甚至出现了负收益的情况。总体来看，2016 年全年定增市场平均收益率为 10.6%，且近期呈下滑趋势，定增择时的重要性更加凸显。2016 年，并购市场受重组新规影响，活跃度有所下降。全年累计并购案例 3079 例，相较 15 年同期下降 31%；涉及交易金额 2.16 万亿，同比下降 21%。6 月份重组新规出台，对借壳上市界定和募集资金用途等做出更严格规定，之后多家上市公司撤回并购重组方案，市场每月并购案例数大幅下降，但年末稍稍有所回升。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括“技术升级”组合：诚益通（300430）、中衡设计（603017）、科远股份（002380）；“增发并购”组合：通润装备（002150）、江南化工（002226）、长江润发（002435）；“消费升级”组合：利亚德（300296）、光一科技（300356）、大湖股份（600257）。

事件点评：《“新货币篮子”会产生什么影响？》2016-12-30

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

事件：周四（12 月 29 日），中国外汇交易中心发布公告，对 CFETS 人民币汇率指数货币篮子权重进行调整，新增 11 种 2016 年挂牌人民币对外汇交易币种，CFETS 篮子货币数量由 13 种变为 24 种，新增篮子货币包括南非兰特、韩元、阿联酋迪拉姆、沙特里亚尔、匈牙利福林、波兰兹罗提、丹麦克朗、瑞典克朗、挪威克朗、土耳其里拉、墨西哥比索。新“货币篮子”中，美元权重从 26.4%降至 22.4%，欧元权重从 21.38%降至 16.34%（降幅最大），日元权重从 14.68%降至 11.53%，港元权重从 6.55%降至 4.28%。

点评：

首先需要说明的是，调整“货币篮子”的直接动机是要纳入 2016 年新增的 11 个人民币对外币直接交易品种（这些币种过去与人民币不直接交易），且会成为未来每年年末的“常规化”动作，因此，这一变化既不隐含任何“政策意图”，也不会改变现有的汇率形成机制，无需过度解读。不过，结合目前的汇率环境，“新篮子”在还是会产生一些微妙的影响，当然，这只是“技术层面”的，不会导致汇率走势发生根本性地变化。影响主要包括以下几个方面：

（1）一定程度上放大中间价的“波动性”。2016 年 2 月以来，人民币中间价形成机制落实“前收盘价+夜盘一篮子货币波动”的新规则（具体请参见“人民币汇率分析手册 IV（2016 版）_20160918”）。新规则下，CFETS 货币篮子权重是计算美元兑人民币中间价形成机制中的重要参考。本次权重调整不影响中间价计算规则本身，但可能会对中间价的波动性产生一定程度的冲击。考虑到新增货币中新兴货币占比较大，夜盘“一篮子”货币对美元的波动性也可能相应增加（特别是港元权重减少，



考虑到港元“盯住美元”，事实上额外纳

公司更新：金洲慈航（000587）《股价调整充分，有望迎来积极变化》2017-01-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.00 元

上次目标价：22.00 元

现价：14.88 元

总市值：15801 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanyin@gtjas.com

S0880115050030

彭瑛（研究助理）

021-38674933

pengying@gtjas.com

S0880116100160

投资建议：公司并购丰汇租赁，实现黄金+金融协同发展。金价和终端需求经过持续下跌后，利空因素充分释放，并有望企稳回升。公司股价调整充分，大幅低于员工持股价 18.49 元，仅略高于增发底价 11.92 元；丰汇融资租赁业务并表贡献大幅增厚业绩，低估值+业绩高增长，为股价提供较强安全边际。维持公司 2016-2018 年 EPS：1.03/1.23/1.56 元，维持目标价 22 元及“增持”评级。

金价有望见底回升，终端好转可期。美联储加息靴子落地，金价出现持续调整，利空充分释放，金价有望企稳回升。同时，终端需求呈现回升态势，2016 年 9 月起，限额以上及百家企业珠宝销售由负转正，50 家企业珠宝销售下降幅度大幅收窄。受金价大幅波动及房价持续上涨挤出效应等因素影响，黄金珠宝终端需求持续低迷。金价企稳、房价上涨告一段落，珠宝终端需求有望缓慢企稳回升。

股价调整充分，安全边际十足。公司股价 2016 年下跌 30%，大幅跑输行业和市场指数，对应 2017 年 PE 仅 12 倍，PB1.9 倍。公司 2016 年 1 月 15 日实施 1 年期员工持股计划，1:2 杠杆买入 1512.16 万股，成交均价 18.49 元，较现价溢价 24%。我们认为，公司高杠杆员工持股计划彰显其对发展信心，公司并购丰汇租赁后，业绩高增长确定性高，根据近期设立子公司公告，不排除持续在黄金金融产业进行延伸的可能。

风险提示：金价大幅下跌、融资租赁违约风险、终端需求持续下降等。

日报/周报/双周报/月报：《换汇窗口冲击可控》2017-01-02

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

解运亮（研究助理）

010-59312751

xieyunliang@gtjas.com

S0880116030065

国际经济：美国经济数据继续向好，但美元短期或因市场等待新政府的政策而以震荡行情为主。美国经济数据继续向好，三季度实际 GDP 年化季环比终值 3.5%，创 2014 年三季度以来最高值。美元指数 2016 年累计上涨大约 3.7%，为连续第四年上涨，得益于特朗普当选美国总统和美联储加息预期。候任白宫发言人称特朗普一上任就将废除奥巴马政府的一系列法案，预计美元短期或因市场等待新政府的政策而以震荡行情为主。

国内经济：维持经济下行拐点在 1 季度末、2 季度初的判断。12 月房地产市场继续降温，发电耗煤增速和高炉开工率继续回落，制造业与非制造业 PMI 双双下滑，市场对经济预期可能下调。但我们维持经济下行拐点在 1 季度末、2 季度初判断不变，有四个原因：一是新订单仍处于两年最高位，内需订单仍在上升，需求是短期经济波动的关键；二是生产下滑和雾霾下环保限产有关，尚不能判定经济景气拐点；三是库存下降，企业库存状况对经济总体偏正面；四是建筑业景气上升，显示基建地产链条仍强。预计 12 月 CPI 因基数因素小幅回落，PPI 受环保趋严、供给收缩等影



响继续回升。

货币：债市恐慌消退，新的换汇窗口将因汇兑管制而不会形成大的冲击。受益于国海“代持”违约案得到妥善解决和央行窗口指导，债市恐慌情绪消退。货币市场利率和国债收益率明显回落。国债收益率 1 年期、10 年期分别较上周回落 7 个 BP、17 个 BP 至 2.65%、3.01%。2016 年最后一周人民币汇率暂稳。新的换汇窗口将因汇兑管制而不会形成大的冲击、债券市场恐慌情绪的减退等或有利于风险资产。

政策：改革继续推进，外汇监管加强。中央深改组第三十一次会议强调 2017 年要推动改革落地见效，要加强对国企、财税、金融、土地、城镇化、社会保障、生态文明、对外开放等基础性重大改革的推进。央行出台金融机构大额交易和可疑交易报告新规，将大额现金交易的人民币报告标准由“20 万元”调整为“5 万元”。个人年度购汇便利化额度没有变化，但外汇管理局将改进个人外汇信息申报管理，强化外汇市场监管，严厉打击外汇违法违规行为。

行业日报/周报/双周报/月报：批零贸易业《价值回归，新平衡展现，把握新机遇》2017-01-02

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

彭璞（研究助理）

021-38674933

pengying@gtjas.com

S0880116100160

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

投资建议：2017 年将是线上线下新平衡、新融合之年。一方面线上增速逐渐收敛，消费者回归对品质追求，线下有望逐渐回暖；另一方面，线下企业在供应链、入口两端价值凸显，在与线上企业合作过程中有望实现价值回归。1 月沿 4 条主线布局：①超市受益 CPI 与线上合作深入，建议增持：中百集团、永辉超市；受益标的：华联综超、红旗连锁。②新零售线上线下融合，线下价值亟需重估，建议增持：跨境通、苏宁云商、百联股份；受益标的：友阿股份等。③北上广深地区国企改革值得重视，建议增持：翠微股份、广州浪奇、兰生股份等。④低估值成长及 REITs 推动价值重估：建议增持：鄂武商、金洲慈航、翠微股份、兰州民百、轻纺城；受益标的：华联股份等。1 月建议增持：跨境通、中百集团、苏宁云商、金洲慈航、百联股份。

线下渠道价值回归，线上线下股权合作成为新常态。阿里入股三江购物，易果溢价接手联华超市股权，再掀线上线下合作热点。随着线上增长放缓，线上线下在价格、产品、服务方面的差异逐渐缩小，线下渠道的价值正在回归。未来，线上企业入股线下企业有望成为新常态，线上线下融合的方式也将从最初的导流向更深层次发展：交叉持股、供应链整合、物流配送资源共享等合作将越来越常见。应该重视线下超市价值回归和后续可能合作，建议从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；受益标的：华联综超、红旗连锁。另外，建议增持此次通过引入阿里系实现子公司混改的百联股份。

行业数据：2016 年 11 月 CPI 持续回升，社零总额、限额以上同比增速均为年内最高，线下消费初现回暖迹象。11 月份 CPI 同比增长 2.3%，创 7 个月新高；社零总额 3.1 万亿，同比增速 10.8%、限额以上消费品同比增长 9.8%，均为年内最高，百家和 50 家重点企业销售额增速均同比回升，线下消费呈现回暖迹象。行情回顾：商贸板块优于大盘，估值溢价率环比上升。11 月零售行业上涨 0.87%，高于沪深 300



指数 (-6.17%)。同时，零售板块 PE 为 46.03，环比下降-1.01%。相对 A 股溢价率 148.01%，环比上升 6.52%，新零售个股领涨。

行业热点及报告回顾：2016 年 12 月 14 日，我们发布零售行业报告《线下回暖构建新平衡，地方国改热点延续》提出：零售行业近期基本面回暖与多主题共振，CPI 年末持续提升，线下零售基本面复苏迹象显现；新零售主题与地方国企改革主题热点延续。

风险提示：经济下滑加剧；电商竞争加剧；国企改革进度不及预期。

衍生品周报：《基差回升明显，情绪有所回暖》2017-01-02

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（分析师）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880516100001

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

股指期货：

本周三大股指走势趋于平稳，做空势能衰弱。相应的，期现基差大幅收敛，贴水幅度明显收窄，投资者情绪略有回暖。整体来看，沪深 300 股指期货的成交量与上周基本持平，持仓量微幅回升，截至周五收盘约 4.0 万手。

融资融券：

本周两融市场所呈现的特征为：本周融资融券余额持续小幅回落，悲观情绪仍在持续。融资融券余额相对 A 股流通市值比值略升至 2.43%。本周两市融资融券交易额较上周有所小幅减少，相比全部 A 股的成交额占比也继续下降，收尾于 7.81%。

本周融资融券整体规模持续回落，目前为 9474.37 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值微幅回升，收于 2.43%。

期权：

本周上证 50ETF 小幅上涨 0.35%，成交量小幅回升，为 1150.10 万手。上证 50ETF 期权合约成交量大幅增加，为 2250784 张合约，其中认购期权成交 1265074 张，认沽期权成交 985710 张，认沽认购比率仍维持在 0.78。最活跃的期权合约分别为 50ETF 购 1 月 2.30，50ETF 沽 1 月 2.30。本周期权隐含波动率仍处于历史低位盘整，市场活力偏弱，认购期权的隐含波动率整体均值小幅上升至 15.89%，部分合约隐含波动率高达 21.83%。认沽期权的隐含波动率整体均值大幅下跌至 14.65%左右，部分合约隐含波动率高达 28.20%。至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 29.27，当月平值认沽期权的实际杠杆为 25.39。



量化周报：《市场调整已进入尾声》2017-01-02

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

择时方面：大盘均线强弱指数本周五数值为 75，较上周继续小幅下降，短期难言乐观。大盘活力指数本周数值为 31%，较上周微弱反弹，短期仍需谨慎。本周知情交易者活跃度仍低位盘旋，截至 12 月 30 日，知情交易者活跃度指数小幅回升，但还远未发出做多信号。目前部分知情交易者或小幅参与，但模型还未明确看多，建议谨慎参与。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 0.66%，本周推荐家电 20%、纺织服装 18%、银行 16%、非银金融 15%、计算机 10%、基础化工 9%、通信 6%、餐饮旅游 5%

选股方面：截止 2016 年 12 月 30 日，12 月风格中性多因子选股组合沪深 300 跑赢基准 1.33%，月中最大回撤 0.61%。中证 500 多头跑赢基准 0.30%，月中最大回撤 1.53%。截至 12 月 30 日，12 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准-1.79%，空头跑赢基准 0.99%，多空超额收益-2.79%，中证 500 多头跑赢基准 2.65%，空头跑输基准-1.90%，多空超额收益 4.54%。截至 12 月 30 日，12 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 0.32%，中证 500 多空组合收益 0.91%。

大数据和文本挖掘：通过对每周新闻的文本挖掘算法找出热点主题，每周推荐热度异动最高的和最新的主题及龙头股。上周推荐热点概念 AR 红包概念表现相对突出（+1.37%）。本周重点推荐“区块链”概念，“农业供给侧改革”概念，“CES”概念，及“盐改”概念。冷门股选股：上个月冷门股选股模型月度跑赢中证 500 指数 1.31%，本月根据最新热度数据推荐出本月度冷门股持仓组合，具体详见冷门股选股部分。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 5 笔，盈利 0.32%。2012 年以来，模型累计收益率 84.0%，盈利交易比例 50.1%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期：《A 份额成交萎缩，防御型 B 份额上涨》

2017-01-02

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

叶尔乐（研究助理）

021-38032032

yeerle@gtjas.com

S0880116080361

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 10 个上涨 13 个下跌，平均涨跌幅 0.11%，其中恒生国企指数、恒生指数、沪深 300 成长涨幅最大，涨幅分别为 2.32%、1.97% 和 0.57%。跌幅最大指数为中小板指、中小 300 和中证 200，分别下跌-0.39%、-0.40% 和-0.43%。行业指数方面，54 个行业 and 主题指数 19 个上涨 34 个下跌，平均涨跌幅 -0.22%。其中中证白酒、中证酒（CSI）、国证食品和中证 800 医药上涨最多，分别上涨 2.49%、1.73%、1.30%和 1.14%。跌幅最大指数为中证体育、地产等权（CSI）、中证医疗（CSI）和军工指数，跌幅分别为-1.48%、-1.53%、-1.67%和-2.14%。

分级 A 目前隐含收益率集中在 3.5%-6%，我们认为应当继续注重分级 A 的长期配置作用，推荐隐含收益率高且无下折风险的深成指 A（150022）、煤炭 A 基（150321）

和中航军 A (150221)。

本周分级 B 涨跌各半，日均成交额超过千万的 27 只分级 B 份额 12 只上涨 15 只下跌，平均周涨跌幅 0.24%，其中银行股 B (150300)、食品 B (150199) 和白酒 B (150270) 涨幅最大，涨幅分别为 10.70%、10.11% 和 3.61%。一带一 B (502015)、新能源车 B (150212)、互联网 B (150195) 和国防 B (150206) 下跌最多，跌幅分别为 -3.23%、-3.28%、-3.69% 和 -4.43%。

根据国泰君安策略研究的观点，如果布局春季躁动，最好时点就在当下，价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块，如大金融、消费品、建筑等。因此推荐相关分级 B 基金，银行 B (150228)、券商 B (150201)、食品 B (150199)、医药 B (150131)。

147 只分级基金 72 只整体溢价，59 只整体折价，考虑流动性和整体折溢价率水平，关注溢价套利标的华安中证银行 (160418)。

行业更新：汽车《新能源汽车：政策趋暖》2017-01-02

王炎学 (分析师)

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

新闻：12 月 30 日，财政部、科技部、工信部和发改委发布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，自 2017 年 1 月 1 日起实施。

维持行业“增持”评级。政策在 16 年年底推出，比预期的今年一季度末提前，超出市场预期。利好龙头动力电池公司及整车企业。燃料电池车受益力度最大。

推荐：骆驼股份 (方形三元电池龙头)、江淮汽车 (乘用车龙头)、?特佳 (停牌中，电动压缩机龙头)

受益：中通客车 (客车龙头)、诺德股份 (铜箔涨价)、宏发股份 (继电器龙头)、中航光电 (连接器龙头)、新纶科技 (方形软包电池用铝塑膜国内龙头)。

能量密度更高的方形三元电池是未来产业的技术方向。方形叠片因厚度薄 (散热性能很好)、极片多 (电流密度分布均匀性好)、薄片式 (易于组成模块和电池包，空间利用效率高) 现已成为首选。铝塑膜包装的重量轻，且抽真空后与电芯贴合紧密，有利于减少无效的重量和体积。

催化剂：补贴政策的出台带动企业“抢装”

风险提示：补贴退坡后产业链企业产品毛利率的下滑。

公司事件点评：苏宁云商 (002024)《收购天天加码最后一公里，电商物流双赢》2017-01-02

本次评级：增持

公司公告全资子公司江苏苏宁物流 29.75 亿元现金收购天天快递 70% 股权；同时约



上次评级: 增持
 目标价: 17.90 元
 上次目标价: 17.90 元
 现价: 11.45 元
 总市值: 106600 百万

訾猛 (分析师)
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002
 陈彦辛 (研究助理)
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030
 彭璞 (研究助理)
 021-38674933
 pengying@gtjas.com
 S0880116100160

定交割完成后 12 个月内, 剩余 30% 股权以 12.75 亿元价格增资进入苏宁物流或其相关运营公司, 最终苏宁物流将持有天天快递 100% 股权, 交割日起两年内天天快递高管不发生重大变化。

评论:

投资建议: 公司 29.75 亿元现金收购天天快递 70% 股权, 补强最后一公里物流, 锻造互联网零售企业核心竞争力, 同时为苏宁物流社会化服务打下坚实基础。短期催化剂落地, 继续看好公司在新零售融合大趋势下, 以线上高增速流量带动物流、金融变现, 维持公司 2016-2018 年 EPS: 0.03/0.08/ 0.13 元, 维持目标价 17.9 元, “增持” 评级。

收购天天快递, 补强小件物流最后一公里配送能力。苏宁云商子公司江苏苏宁物流以 29.75 亿元收购天天快递 70% 股权, 并约定交割完成后 12 个月内, 天天快递剩余 30% 股权以 12.75 亿元再次增资进入苏宁物流 (类股权互换绑定)。天天快递覆盖全国 300 多个地级市, 拥有 61 个分拨中心 (35 个自营), 超过 1 万配送网点, 2016 年全年预计完成票件量约 12.6 亿件, 2015-2016 年复合增长率 57.30%。天天快递目前正处于布局完善、加速盈利时期: 2015 年营收 17.6 亿元, 同比增长 50.6%, 净利润 1037 万元, 2016 年上半年即实现营收 10.5 亿元、净利润 4370 万元, 其管理层预测 2016、2017 年净利润不低于 8400 万元、18000 万元, 此次收购对应 2017PE 为 23.6X。

电商+物流互利双赢, 继续看好公司物流、金融变现带动估值切换。我们一直强调物流配送能力是自营电商后期核心竞争力, 苏宁目前自有仓储建成 500 万平米, 储备 200 余万平米, 优势在于一二线城市大件物流配送; 而苏宁定位全品类互联网零售, 收购天天将极大增强小件最后一公里配送能力, 同时将借助天天快递丰富经验助力苏宁物流对外社会化服务拓展。另一方面, 天天快递除传统业务高速增长外, 后续也将在电商仓、跨境仓方面加大投入, 有望纵享苏宁+菜鸟电商业务增量, 实现电商+物流合作双赢。公司当前股价仍较阿里入股与员工持股计划倒挂 25%, 短期催化落地, 长期继续看好公司以电商带流量, 物流、金融实现变现以及在新零售线上线下融合方面继续探索, 市场对公司估值有望逐渐由 PB 向 PS 切换, 维持目标价 17.9 元, 增持。

风险提示: 线上增长不及预期; 快递整合不及预期; 电商竞争加剧。

公司更新: 杭萧钢构 (600477)《技术授权第 38 单落地, 业绩高增空间巨大》2017-01-02

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 14.60 元

维持增持。我们维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.40/0.58 元。考虑公司钢结构住宅技术授权商业模式不断加速验证, 国家大力推进装配式建筑的发展, 维持目标价



上次目标价: 14.60 元

现价: 10.05 元

总市值: 10624 百万

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

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

14.6 元, 45%空间, 2016/17 年约 37/25 倍 PE, 增持。

技术授权商业模式第 38 单落地, 业绩高增可期。1) 公司在 16 年 12 月 30 日发布公告称, 公司与宁夏远高新能源装配式制造公司签署合作协议, 收取钢结构住宅技术资源使用费 3000 万, 同时“远高新能源”每开发或承接钢结构住宅项目需要向公司支付每平方米 6 元的费用; 2) 公司 2016 年总计签订 29 单钢结构住宅技术授权合作协议, 同比增长 263%, 2014/2015 年仅分别落地 1/8 单, 实现超预期落地, 2016 年总计收取资源使用费 9.78 亿, 毛利率超 90%业绩高增可期; 3) 此次为公司技术授权商业模式首次落地宁夏, 目前为止已覆盖我国 19 个省/直辖市, 且钢结构住宅可消化过剩钢铁产能/减少扬尘绿色环保, 2017 刺激政策或加码促落地进一步加速。

商业模式/技术领先, 钢结构住宅市场空间巨大。1) 商业模式具备长期盈利潜力: 合作商每开发或承接钢结构住宅项目需向公司支付 5-8 元费用, 累计起来数额可观; 公司参股钢构厂可为公司贡献投资收益; 2) 商业模式壁垒高: 公司技术具专利池保护/钢结构住宅实践经验丰富/已投入巨额资金且仍拟定增 (已回馈证监会意见) 不超过 1 亿股募资 7 亿元 (发行日首日定价, 锁 1 年) 继续加码钢结构住宅; 3) 据我们预测我国钢结构住宅市场规模远期可达 1 万亿规模, 目前公司仅约百亿市值, 空间巨大。

核心风险: 业绩增长低于预期, 技术领先优势削弱等

公司更新: 南京银行 (601009) 《钱紧、业绩和成长性超预期共振, 空间 36%》2017-01-02

本次评级: 增持

上次评级: 谨慎增持

目标价: 14.73 元

上次目标价: 11.17 元

现价: 10.84 元

总市值: 65677 百万

邱冠华 (分析师)

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

王剑 (分析师)

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

张宇 (研究助理)

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

考虑拨备计提压力缓解, 上调 2016/2017 年净利润增速预测 3.0pc/4.3pc 至 21.7%/19.9%, 对应 EPS1.41/1.69 元, BVPS8.90/10.16 元, 现价 7.71/6.43 倍 PE, 1.22/1.07 倍 PB。研究发现, 南京银行本轮钱紧的表现、业绩增长和成长持续性均很可能超市场预期并联合共振, 我们上调公司目标价至 14.73 元, 对应 2017 年 1.45 倍 PB, 现价空间 36%, 上调评级至增持。

钱紧表现超预期。市场认为, 作为债券标签的南京银行在本轮钱紧中负债成本被抬高, 债券业务严重受损。实则不然, 依靠行业最低 (49%) 存贷比、利率低位及时补充 630 亿元资金 (100 亿资本债+280 亿同业存单+50 亿优先股+200 亿金融债), 钱荒中非但不受损还可拆出获益。同时前瞻性降低了债券资产占比 (19%)、缩短久期 (3 年以内) 和优化结构 (货基占比), 本轮债券调整中受损很小。

业绩增长超预期。预计 2017 年全行业盈利增长 3% 见 L 型底部。南京银行资产摆布空间大、资产质量优、拨备压力小, 预计盈利增长 20% 上市银行最高, 超市场预期 (注: 不能简单等同卖方预测)。

成长后劲超预期。城商行异地开设分行受限, 市场认为其缺乏成长性。其依托鑫合俱乐部 100 多家中小银行合作生态平台, 以及参股地方优质银行方式, 实现资源和

专业优势互补，成长持续性超预期。

风险提示：资金紧张出现恶性黑天鹅事件

行业事件快评：新兴能源《补贴政策终落地，新能源车稳步发展》2017-01-03

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

王浩（分析师）

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

胥本涛（研究助理）

021-00000000

xubentao@gtjas.com

S0880116060101

2016 年最后几天政策密切落地，表明国家自上而下坚定发展新能源车产业。12 月 4 日第四批推广目录发布，2015 年拖欠的财政补贴开始下发，12 月 29 日第五批目录发布，12 月 30 日补贴方案落地。在 2016 年最后几天，几个重磅政策一一出台，表明了政府的态度，短期和长期扶持并补贴新能源车产业不会动摇，目前企业也陆续收到了拖欠的补贴款，企业现金流也得以好转。

本次补贴方案此前市场已经充分的预期。本次补贴细则和此前多个网传版本几乎完全一样，符合市场预期。但是之前网传补贴并未清晰的指出未来补贴退坡情况，导致市场预期比较混乱，此次文件清晰指出，2017-2018 年不退坡，2019-2020 执行 20%退坡，实际退坡情况略高于市场预期。

还需等待按照新补贴标准申报的第六批目录。第四批和第五批目录主要是针对 2016 年出售的车辆，其补贴的标准也是执行 2016 年的标准，即所谓的年底“红包行情”。2017 年 1 月 1 日起，开始执行新的标准，但是配套推广目录则需要数月时间才能出台，在这个真空期，整车企业可能存在“不敢放手”去干的问题，其情况类似于今年，导致仅有部分车企敢大批量去造车，但比较好的一点是 2017 年补贴的技术标准本次公告的文件说的非常清楚，只要车企在自己的测试中能够达到相应的技术标准，应该是可以进目录的也敢于进行正常的生产和销售，另外一方面，新的补贴标准包括能量密度、节油率、电池重量比等多种技术参数，部分整车企业需要去重新设计和更改车型，且有的车型未来拿到更高一个档次的补贴，也需要做部分的设计或供应商的更换，这都需要一定的时间。综合来看，在第六批目录出来之前的真空期内，销量可能不会特别乐观，也不必过于悲观。

新的补贴标准着重强调电池能量密度，加速推进三元、硅炭负极、湿法隔膜、PACK 轻量化趋势。新的补贴着重强调能密度的要求，高等级的补贴迫使厂家快速切换到高能量密度电池的使用。①高镍三元和硅炭负极时代加速到来；②湿法隔膜厚度更薄，带来能量密度的提升，磷酸铁锂电池采用湿法隔膜不失为一种快速提高能量密度的好方法。③PAKC 轻量化设计，减少目前 PACK 包钢材的使用。

推荐标的：双杰电气、沧州明珠

受益标的：诺德股份、华友钴业

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《有限服务型酒店显著



回暖，继续推荐》2017-01-02

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

刘文正（研究助理）

021-38032025

liuwenzheng1126@163.com

S0880116090237

评级：

行业日报/周报/双周报/月报：建筑工程业《2017 年国改发热，PPP/一带一路价值提升》2017-01-02

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

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

推荐隧道股份/铁汉生态/葛洲坝/神州长城/杭萧钢构/北方国际/山东路桥。我们看好 2017 年国改/PPP/一带一路/装配式建筑主题，推荐隧道股份（国改+轨交爆发）/铁汉生态（业绩高增+中植参股+拟推员工持股）/葛洲坝（低估值+环保/PPP/国改）/神州长城（海外订单高增+业绩高增+医疗布局）/杭萧钢构（装配式建筑龙头）/北方国际（业绩高增+大集团小平台）/山东路桥（订单爆发+山东国改）。

国改主题持续发热。1）我们认为中央经济工作会议中对国改描述具三点变化：国改地位提升/混合所有制为国改重要突破口/明确国改重点行业；2）据新华社报告，习近平在 12 月 30 日深改组第 31 次会议表示 2017 年“要加强对国企/财税/金融/土地/城镇化/社会保障/生态文明/对外开放等基础性重大改革的推进”，国改为基础性重大改革之首凸显重要性；3）12 月 30 日内蒙古国资委发布消息称，《包钢集团发展混合所有制经济试点方案》初稿已完成；4）据 21 世纪经济报道，国资委研究中心专项工作组组长王绛表示，2017 年国改有望在规范中进行大规模的并购重组，积极探索混合所有制；5）我们认为 2017 年国改成效年国改事项落地预期提升，受益央企“两铁”/葛洲坝/中国交建/中国建筑/中国中冶/北方国际/中国海诚/中国化学/中钢国际等，地方国企如隧道股份/山东路桥/云投生态等。

2017PPP 业绩年已至。1）宏观逻辑边际强化：据中国证券报报道，财政部部长肖捷在 29 日的全国财政工作会议上指出，“2017 年财政政策要更加积极有效”；元旦节期间某些地方楼市调控政策加码。2017 年地产增速下滑和基建增速提升逻辑增强；2）中观 PPP 市场规模扩大持续受到验证：截至 11 月 30 日财政部 PPP 项目库入库项目 10828 个，入库项目金额约 13 万亿，较 10 月底继续增加；3）微观业绩高增预期释放在即：16 年已过 PPP 业绩高增预期料逐步释放，2017 年 PPP 核心标的业绩高增较明朗估值均较低；4）推荐园林铁汉生态/美晨科技，轨交隧道股份/中设集团，医建神州长城；受益文科园林/云投生态/龙元建设/苏交科等。

2016 一带一路取得积极进展，2017 前景光明。1）据商务部消息，1-11 月我国与一带一路沿线国新签对外工程承包合同 1004 亿美元，同增超 40%；2）中央经济工作会议连续两年提及，2017 年十九大召开，美国新政府换届在即，一带一路或具政治



经济学条件，2017 年继续推动一带一路重大合作项目；3）一带一路两主线：大基建蓝筹如高铁出海中国铁建/中国中铁、交建出海中国交建、能源基建出海葛洲坝，石化工程出海中国化学等；国际工程公司如中工国际/北方国际/中材国际/中钢国际等。

风险提示：国改/PPP/一带一路落地不及预期等

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《2016 红火收官，2017 大幕待启》2017-01-02

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

一手房销量：1）环比：整体环比上升 10%，其中一线上升 29%，二线上升 5%，三线上升 10%。2）同比：整体同比降 15%，其中一线降 37%，二线降 17%，三线升 17%。3）本周与 2015 年全年周均比：整体升 23%，其中一线升 2%，二线升 23%，三线升 42%。4）累计同比：整体同比升 40%，其中一线城市升 7%，二线升 22%，三线升 105%。一手房整体成交均价：环比降 3.9%，同比升 9.2%。二手房销量：本周环比升 7.3%，同比降 0.4%。

库存水平：17 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.5%，同比降 21.6%。去化时间：17 个城市新房去化时间 14.6 个月。2016 年 PE 主流公司 25.2 倍，RNAV8.21% 折价。

本周观点：2016 年核心城市量价齐涨，市场集中度进一步提升，行业发展进入大分化时代。在整体调控和因城施政的基调下，2017 年政策将引导居民自住购房需求有序释放，并稳步推出长效机制，保证行业“上有顶、下有底”稳定运行，目前时点大部分行业利空因素已经充分释放，因此不必太过悲观。而现在板块估值整体较低，未来增量资金、业绩提升、国企改革、政策变化预期等都将有助于板块估值修复，2017 年仍是充满希望的一年。2017 年房地产板块大趋势仍然是分化和转型，预计仍以结构性行情演变和主题性投资机会为主。

国君地产组合包含广东明珠、阳光股份、荣盛发展和华夏幸福，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周降 0.49%，跑赢房地产指数 0.4%，跑输上证指数 0.3%。2016 年累计涨幅为 17.4%，跑赢房地产指数 36.5%，跑赢上证指数 29.7%。

天津济南加强调控。天津申请公积金贷款购买首套自有住房的，首付不低于 30%（此前为 20%），购买第二套自有住房的，首付不低于 50%（此前为 20%）。济南户籍家庭限购 2 套住房，非本市户籍家庭限购 1 套住房（需提供连续 24 个月以上在市区缴纳个人所得税或社会保险证明）。

维持行业增持评级。2017 年房地产板块投资策略是“精选主题，业绩为王”；推荐：1）龙头房企受益于市占率的提升和行业壁垒的建立，业绩稳健，分红可期，推荐：保利地产、招商蛇口、万科 A、华侨城 A；2）“转型牛”标的，推荐：广东明珠、阳光股份、苏宁环球；3）区域主题，受益：西南区域（金科股份）、京津冀（华夏幸福、荣盛发展、北京城建、首开股份）、大深圳区域（天健集团、格力地产）、大

上海。

市场策略周报：《金融去杠杆势在必行，洪荒需求面临退潮》

2017-01-03

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

信用专题：金融去杠杆势在必行，洪荒需求面临退潮

政策：从放到收，金融杠杆全面清理。政治局会议、央行货币政策报告、中央经济工作会议、央媒等表态抑制资产泡沫、防范金融风险，债市去杠杆势在必行，灰色交易从严监管。

微观结构：债市交易结构和资管模式受冲击。利率中枢抬升、波动加大，套息+加杠杆模式难维持；金融机构负债激进扩张+大规模委外的资管模式退潮；代持、过券等灰色交易从严，高风险资金活跃度下降；投资时钟切换，原逻辑下积累了过度拥挤头寸，仍待持续调整。

机构配置：17 年配置需求或将下行。去杠杆分三阶段，去质押率杠杆、去流动性杠杆（流动性链条收缩，从非银回流银行）、去资金杠杆（资管资金从债市撤出），17 年预计理财规模降速、中小行委外缩水、基金专户和子公司规模锐减、险资放缓等，债券的被动配置需求下降。

发行人：信用债或转向供需两弱格局。金融去杠杆不仅体现在债券的需求变化上，同时也体现在企业融资方式的转变上。种种迹象表明，未来非金融企业融资方式的重心可能由债权向股权倾向。17 年信用债到期规模维持历史高位，信用债净供给中枢可能会明显下一个台阶。

信用策略：部分品种初具配置价值，但整体仍面临估值风险

暴跌告一段落，短久期、高等级信用债具有配置价值。本轮调整核心因素是流动性挤兑冲击、利率债大幅暴跌引发的信用利差走扩，但票息的时间价值决定债市没有永远的空头。

非银机构节前流动性仍有风险。节前银行流动性压力较大，同业存单到期量仍处高位，不排除赎回债基、存单和理财等引发的资产抛售压力，市场情绪仍然脆弱。

中期看，信用债去杠杆仍未终结。各路资管账户仍面临规模增速放缓，持续撤出信用债投资，转配其它资产的风险，委外、理财、债基和货基等对于信用债的需求支撑面临弱化，去杠杆和流动性收缩仍徐驰，信用债面临一定估值风险。

市场策略周报：《“熊市”启示录：那些年我们经历的暴跌》

2017-01-03

章汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

利率专题：“熊市”启示录：那些年我们经历的暴跌

2008 年以来，有三段时间可以称得上是“熊市”：①2009 年 1 月至 11 月（合计 209 天，10Y 国债调整 106bp）；②2010 年 7 月至 2011 年 8 月（合计 284 天，10Y 国债调整 96bp）；③2013 年 5 月至 2013 年末（合计 125 天，10Y 国债调整 151bp）。这三轮下跌恰好对应了三种典型的“熊市形态”，分别是“增长熊”、“通胀熊”和“资金熊”。

回首这三轮行情，我们发现：①基本面因素带来的熊市往往“周期长而幅度平”；而微观结构冲击引发的熊市往往“周期短而幅度陡”。②牛市需有“千般好”，但熊市只要“一处难”，往往一条“核心逻辑”就足以推动市场持续下跌。③“牛熊拐点”要等待“核心逻辑”破坏，“支线逻辑”的变化只能带来扰动，有时甚至是“陷阱”。

本轮“债灾”在性质上更类似于 2013 年的“资金熊”，这一类下跌会比“基本面”因素驱动的行市更短。具体来说，外汇占款方向逆转叠加央行政策调整引起的流动性“常态化缺失”以及过去基于充沛流动性的微观交易模式崩塌，才是本轮下跌的“核心逻辑”；而增长、通胀等基本面因素的变化，暂时仍是“支线逻辑”。市场能否真正实现企稳，最重要的就是观察“核心逻辑”的变化。

利率策略：利空仍未消除，适宜休养生息

短期市场大幅反弹很大程度上是交易层面的因素导致。上周债券市场延续了凌厉的反弹行情，国债期货暴涨本质上是对超大幅贴水的修复，现货尤其是金融债表现要逊色不少。

站在目前的时点，我们对债市的看法偏谨慎。引发本轮债市暴跌的核心原因是货币政策转向和流动性收紧，短期不会改变；债市微观交易结构面临重建，短期需求难以改善；市场情绪和投资者风险偏好短期难以修复，“债灾”的出现极大程度地降低了投资者的风险偏好，若利空因素进一步发酵，或出现新的重大利空因素，不排除出现债灾 2.0 的可能。

表 1.行业配置评级建议表（2017/1 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：2017.01.02）

布局“躁动”，把握当下

年初换汇冲击有多大？我们认为，新一轮换汇对于股市的冲击可能并不显著。“8.11”汇改后：第一阶段，人民币跳贬，市场大跌，预期不稳是第一诱因；第二阶段，15年10月到16年初，人民币持续贬值，但对市场冲击最大的时候是在年底，原因在于汇率贬值同时引发大规模的资本流出，进而引发恐慌和流动性的被动冲击；第三阶段，16年4-7月、10-12月，人民币贬值，但外储月均减少规模不及15年底到16年初的一半，在“管量放价”的政策引导下，汇率贬值对流动性和股市的冲击并不明显。目前“管量放价”的政策导向未变，近期央行加强监管，实际换汇冲击将有限可控。而且套利热钱、企业部门不存在年初窗口一说，仅居民部门冲击下，实际冲击料并不显著。

“躁动”不在春季，就在当下。当前市场预期2017年春节后会有春季躁动，但对当前流动性和汇率过度悲观。16年初的汇率冲击和4月的信用违约担忧表明，当市场过度放大某一变量的冲击后，最后往往都是虚惊一场。我们判断本轮市场过度悲观后，布局时机就在眼前。市场机会源自被过度放大的风险因素释放：一是流动性，市场担心债市二次探底，但我们预计最恐慌、最紧张时刻已经过去。二是年初换汇，市场担心汇率再次受到大幅冲击，但政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限。因此，从博弈角度看，如果布局春季躁动，最好时点就在当下。

价值股最易成为市场共振点，周期品顺序调整，油气产业链与中游化工品最优。市场风险偏好从悲观到逐步修复过程中，安全和性价比将是考虑的第一要素，从这一角度看，价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块，如大金融、消费品、建筑，尤其调整幅度较大，且2017年估值合理的板块。周期品顺序调整，从大宗商品角度看，本轮国内供需主导的黑色产业链顶部基本确认，春节后可能会在供需错配下反弹。对于周期品，从涨价弹性看，我们认为配置的最优排序将是：油气产业链（油服、炼化、涤纶）>中游化工品（尿素、磷肥、农药）>工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）>黑色链（煤炭、钢铁）。

主题关注农业供给侧、国企混改。成长股维持此前判断，布局仍需等待，当风险偏好企稳后，题材股有望表现



更佳，如股权转让、次新股等。主题层面，进入 1 月后，市场对农业 1 号文的预期将进入加速期，我们继续看好农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业）。此外，继中国联通后，云南白药——新一标杆性混改案例继续为混改主题续航，继续推荐国企混改主题，如央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），地方国改如北京、山东等（推荐：王府井）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.12.03-2017.01.03）

（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			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
603877	太平鸟	吕明,姚咏絮,郭彬,于健		1.10	1.32	无评级		1.10	1.32	首次	
000429	粤高速 A	岳鑫,皇甫晓晗,郑武	6.84	0.47	0.52	增持	8.56	0.47	0.60	增持	8.56
002657	中科金财	符健,王维东	43.16	0.53	0.69	增持	74.94	0.53	0.69	增持	75.00
600572	康恩贝	胡博新,丁丹	7.31	0.25	0.27	增持	8.40	0.24	0.27	增持	9.00
300367	东方网力	符健,陈宝健	20.04	0.46	0.61	增持	31.08			增持	33.00
000550	江铃汽车	王炎学,张姝丽	27.00	1.89	2.51	增持	35.00	2.04	2.70	增持	38.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价

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	19819.78	-0.07	-0.61	13.74
标普 500	2249.26	-0.03	-0.70	10.05
纳斯达克	5432.09	-0.12	-0.72	8.48
日经 225	19145.14	-1.32	-1.54	0.59
香港恒生	21790.91	0.17	0.28	-0.56
香港国企	9312.76	0.13	0.32	-3.60
英国 FTSE100	7120.26	0.20	1.08	14.06
法国 CAC40	4838.47	-0.20	0.10	4.34
德国 DAX30	11451.05	-0.21	-0.15	6.59

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	60227.29	0.75	5.19	38.93
印度孟买	26366.15	0.59	1.49	0.95
俄罗斯 RTS	1144.26	0.52	1.64	51.15
台湾加权	9153.09	-0.53	0.38	9.77
韩国 KOSPI100	2026.46	0.10	-0.46	3.32

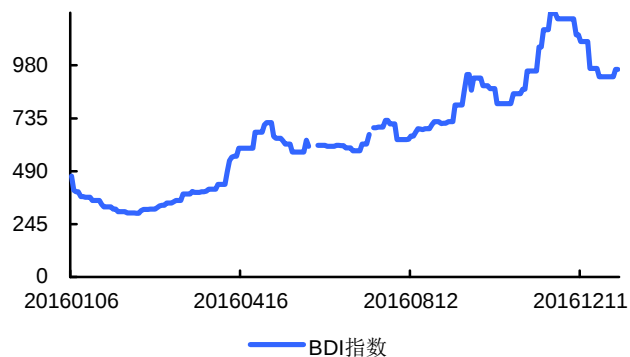
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3096.10	-0.20	-1.38	-12.52
深证成指	10159.45	-0.27	-1.43	-19.78
沪深 300	3297.77	-0.12	-1.14	-11.61
中小板	11474.60	-0.36	-1.03	-14.96
创业板	1959.24	0.11	-1.36	-27.81
上证国债	159.67	0.10	-0.03	3.32
上证基金	5722.10	0.05	-0.33	-3.10

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	53.83	-0.43	2.55	20.72
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1160.20	1.69	2.38	8.85
LME3 月期铜	5545.00	1.39	0.89	17.85
LME3 月期铝	1705.00	-0.81	-0.41	13.14
LME3 月期铅	2028.50	-2.15	-7.08	13.13
LME3 月期锌	2581.00	0.16	-1.00	60.41
LME3 月期镍	10100.00	-2.98	-7.17	14.51
LME3 月期锡	20875.00	-1.07	-1.53	43.42
CBOT 大豆	1003.25	-0.35	-0.35	15.15
CBOT 豆粕	314.80	-0.44	1.71	19.11
CBOT 豆油	34.52	-0.98	-4.22	13.00
CBOT 玉米	349.75	0.43	0.72	-2.51
CBOT 小麦	404.75	0.81	1.31	-13.88
郑棉	14795.00	-0.27	-2.38	24.28
郑糖	7099.00	0.17	1.65	28.93

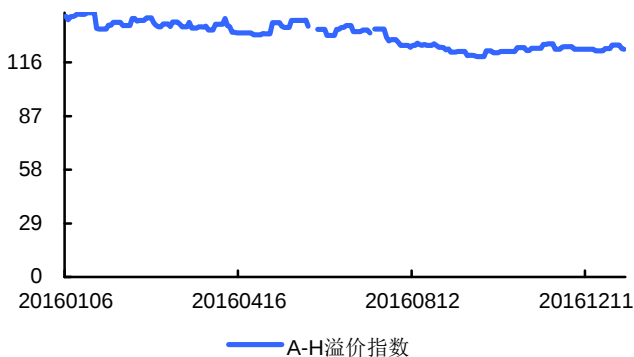
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	102.63	-0.65	-0.38	4.05
美元/人民币	6.96	0.08	-0.11	-6.64
人民币 NDF (一年)	7.30	-0.09	-0.76	-6.94
欧元/美元	1.05	0.75	0.52	-3.42
美元/日元	116.57	0.59	0.83	3.13
银行间 R007	3.24	15.71	27.06	35.00
美国 10 年期 国债利率	2.48	-1.32	-3.00	9.06

数据来源: Bloomberg

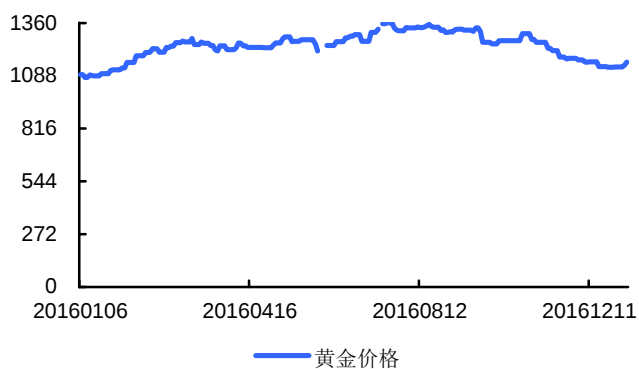
BDI 指数



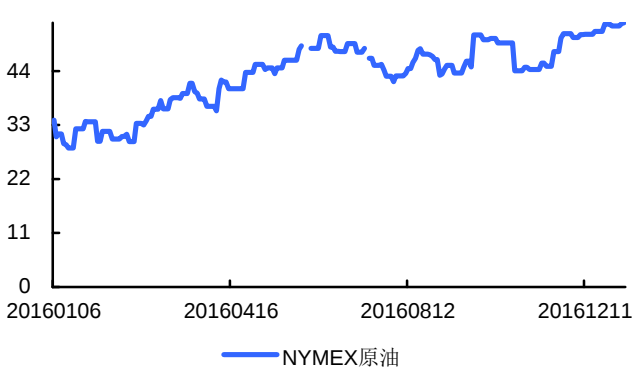
A-H 溢价指数



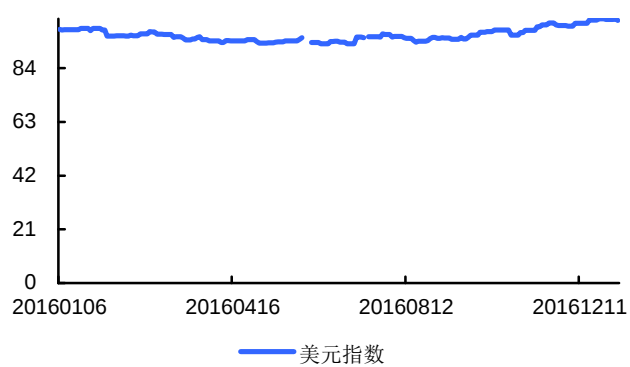
黄金价格



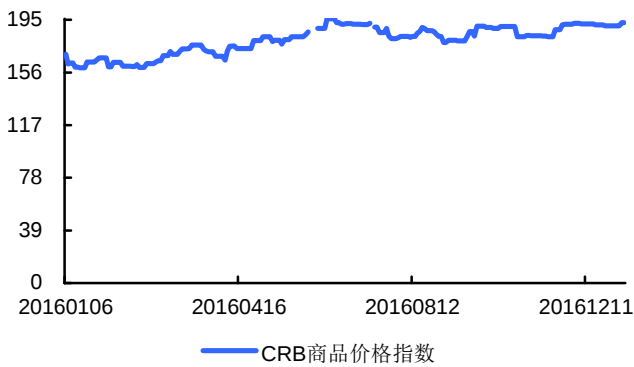
NYMEX 原油



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	GTJA1 月预测	GTJA12 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
01-01	12 月 PMI	51.5	51.0		51.7	51.20	49.70
	12 月出口增速%	3.0	-3.0		-1.5	-7.9	-1.9
01-10	12 月进口增速%	2.0	-5.0		4.7	-1.9	-7.9
	12 月贸易顺差 (亿美元)	400.0	500.0		442.3	485.5	596.3
	12 月 M1 增速%	22.0	23.0		22.7	23.9	15.2
01-15	12 月 M2 增速%	11.0	11.0		11.4	11.6	13.3
	12 月新增人民币贷款 (亿元)	11000	5000		7946	6513	5978
	12 月各项贷款余额增速%	12.8	13.0		13.1	13.1	14.3
	4 季度 GDP 增长率%	6.6	6.7				6.8
	12 月工业增加值增速%	5.8	5.9		6.2	6.1	5.9
01-17	1-12 月固定资产投资增速%	8.0	8.4		8.3	8.3	10.0
	12 月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.0		10.8	10.0	11.1
01-12	12 月 CPI 涨幅%	3.1	2.4		2.3	2.1	1.6
	12 月 PPI 涨幅%	4.5	2.8		3.3	1.2	-5.9

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	01/03	12 月 ISM 纽约	--	--	0.00	--
	01/03	12 月 Markit 美国制造业采购经理指数	54.2	--	-54.20	--
	01/03	11 月建筑开支月环比	0.50	--	-0.50	--
	01/03	12 月 ISM Employment	--	--	0.00	--
	01/03	12 月 ISM New Orders	--	--	0.00	--
	01/03	12 月 ISM 支付价格	55.5	--	-55.50	--
	01/03	12 月 ISM 制造业	53.7	--	-53.70	--
	01/04	12 月 Wards 国内车辆销售	13.80m	--	-13.80	--
	01/04	12 月 Wards 总车辆销售	17.70m	--	-17.70	--
	01/04	12 月 30 日 MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	01/05	12 月 14 日 FOMC Meeting Minutes	--	--	0.00	--
	01/05	12 月挑战者企业裁员人数 同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月 ADP 就业变动指数	170k	--	-170.00	--
	01/05	12 月 31 日首次失业人数	--	--	0.00	--



	01/05	12 月 Markit 美国服务业采购经理指数	53.4	--	-53.40	--
	01/05	12 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	1 月 1 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	01/05	12 月 ISM 非制造业综合指数	56.5	--	-56.50	--
	01/06	11 月贸易余额	-42.0b	--	42.00	--
	01/06	12 月非农就业人数增减	175k	--	-175.00	--
	01/06	12 月非农私企就业人数增减	170k	--	-170.00	--
	01/06	12 月家庭调查就业变动	--	--	0.00	--
	01/06	12 月就业不足率	--	--	0.00	--
	01/06	12 月劳动力参与率	--	--	0.00	--
	01/06	12 月两个月薪水净修正	--	--	0.00	--
	01/06	12 月平均小时收入同比	2.80	--	-2.80	--
	01/06	12 月平均小时收入月环比	0.30	--	-0.30	--
	01/06	12 月失业率	4.70	--	-4.70	--
	01/06	12 月制造业就业人数增减	0k	--	0.00	--
	01/06	12 月周平均工时-所有员工	34.4	--	-34.40	--
	01/06	Revisions: Seasonally Adjusted Household Survey Data			--	
	01/06	11 月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	01/06	11 月非国防资本货物订单(飞机除外)	--	--	0.00	--
	01/06	11 月工厂订单	-2.30	--	2.30	--
	01/06	11 月工厂订单不含运输	--	--	0.00	--
	01/06	11 月耐用品订单	--	--	0.00	--
	01/06	11 月耐用消费品(除运输类)	--	--	0.00	--
欧元区	01/02	西班牙 11 月零售交易(同比)	--	--	0.00	--
	01/02	尼日尔 12 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/02	圣保罗 12 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	54.6	--	-54.60	--
	01/02	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	52.3	--	-52.30	--
	01/02	法国 12 月 Markit 法国制造业采购经理指数	53.5	--	-53.50	--
	01/02	德国 12 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	55.5	--	-55.50	--
	01/02	欧元区 12 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	54.9	--	-54.90	--
	01/02	希腊 12 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	48.7	--	-48.70	--
	01/03	意大利 12 月新车注册同比	--	--	0.00	--
	01/03	伊朗 11 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
	01/03	伊朗 11 月零售销售量月环比	--	--	0.00	--
	01/03	伊朗 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	01/03	伊朗 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	01/03	德国 12 月巴登符腾堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/03	伊朗 12 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	01/03	法国 12 月 CPI 同比	0.80	--	-0.80	--
	01/03	法国 12 月 CPI 月环比	0.50	--	-0.50	--



01/03	法国 12 月欧盟调和 CPI 同比	0.90	--	-0.90	--
01/03	法国 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.50	--	-0.50	--
01/03	德国 12 月萨克森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月萨克森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月申领失业救济金比率经季调	6.00	--	-6.00	--
01/03	德国 12 月失业人员变动 (单位: 千)	-5k	--	5.00	--
01/03	德国 12 月巴伐利亚州 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月巴伐利亚州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月勃兰登堡州 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月勃兰登堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月黑森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月黑森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比	--	--	0.00	--
01/03	葡萄牙 12 月经济景气指标	--	--	0.00	--
01/03	葡萄牙 12 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
01/03	拉脱维亚 11 月工业产出 WDA(同比)	--	--	0.00	--
01/03	拉脱维亚 11 月工业产出月环比	--	--	0.00	--
01/03	德国 12 月 CPI 同比	1.40	--	-1.40	--
01/03	德国 12 月 CPI 月环比	0.60	--	-0.60	--
01/03	德国 12 月欧盟调和 CPI 同比	1.30	--	-1.30	--
01/03	德国 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.60	--	-0.60	--
01/04	西班牙 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
01/04	法国 12 月消费者信心指数	99	--	-99.00	--
01/04	圣保罗 12 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	54.7	--	-54.70	--
01/04	圣保罗 12 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	55	--	-55.00	--
01/04	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	52.5	--	-52.50	--
01/04	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	53	--	-53.00	--
01/04	法国 12 月 Markit 法国服务业采购经理指数	52.6	--	-52.60	--
01/04	法国 12 月 Markit 法国综合采购经理指数	52.8	--	-52.80	--
01/04	德国 12 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	54.8	--	-54.80	--
01/04	德国 12 月 Markit 德国服务业采购经理指数	53.8	--	-53.80	--
01/04	欧元区 12 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	53.1	--	-53.10	--
01/04	欧元区 12 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	53.9	--	-53.90	--
01/04	圣保罗 Spain Reserves	--	--	--	--
01/04	欧元区 12 月 CPI 预计同比	1.00	--	-1.00	--
01/04	欧元区 12 月核心 CPI 同比	0.80	--	-0.80	--
01/04	意大利 12 月 CPI NIC 含烟草同比	--	--	0.00	--
01/04	意大利 12 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	--	0.00	--
01/04	意大利 12 月欧盟调和 CPI 同比	0.30	--	-0.30	--
01/04	意大利 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.20	--	-0.20	--



	01/05	欧元区 ECB account of the monetary policy meeting	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/05	伊朗 12 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	01/05	伊朗 12 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	01/05	萨摩亚 12 月批发价格指数同比	--	--	0.00	--
	01/05	萨摩亚 12 月批发价格指数月环比	--	--	0.00	--
	01/05	德国 12 月 Markit 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	意大利 3 季度赤字与 GDP 比-年迄今	--	--	0.00	--
	01/05	德国 12 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	法国 12 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	欧元区 12 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	欧元区 11 月 PPI 同比	-0.10	--	0.10	--
	01/05	欧元区 11 月 PPI 月环比	0.10	--	-0.10	--
	01/06	伊朗 12 月新车上牌	--	--	0.00	--
	01/06	西班牙 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/06	西班牙 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/06	德国 11 月工厂订单（工作日调整）同比	3.70	--	-3.70	--
	01/06	德国 11 月工厂订单月环比	-1.90	--	1.90	--
	01/06	法国 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/06	法国 11 月贸易余额	-4700m	--	4,700.00	--
	01/06	#N/A12 月国际储备	--	--	0.00	--
	01/06	欧元区 11 月零售销售额同比	1.90	--	-1.90	--
	01/06	欧元区 11 月零售总额月环比	-0.40	--	0.40	--
	01/06	欧元区 12 月服务业信心指数	12	--	-12.00	--
	01/06	欧元区 12 月工业信心指数	-0.5	--	0.50	--
	01/06	欧元区 12 月经济信心	106.7	--	-106.70	--
	01/06	欧元区 12 月企业景气指标	0.47	--	-0.47	--
	01/06	欧元区 12 月消费者信心指数	-5.8	--	5.80	--
	01/06	西班牙 12 月官方储备资产	--	--	0.00	--
日本	01/03	12 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	01/04	12 月官方储备资产	--	--	0.00	--
	01/05	11 月贷款与贴现 公司 同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月货币基础同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月期末货币基础	--	--	0.00	--
	01/05	12 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
	01/05	12 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--
	01/05	12 月汽车销售同比	--	--	0.00	--
	01/06	12 月 30 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	01/06	12 月 30 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--

2017 年 01 月 03 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

01/06	12 月 30 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
01/06	12 月 30 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
01/06	11 月劳工现金收入同比	0.20	--	-0.20	--
01/06	11 月实际现金盈利同比	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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

2. 投资建议的评级标准

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

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

国泰君安证券研究所

	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	