



重点推荐: 1、有色团队认为航空制造拥有庞大材料产业链条,技术瓶颈突破、国产化加速和下游应用推广将加速航空材料公司转型成长,行业首次覆盖给予增持评级,推荐:炼石有色、西部材料、钢研高纳等。2、医药团队认为现代制药注入国药集团旗下12项化药资产,将打造成为国药系下化药统一平台,维持目标价55元,增持。3、医药团队认为红日药业外延整合将推动业绩加速体现,维持目标价24元,增持。4、机械团队认为康力电梯全资子公司康力机器人产业投资完成工商登记手续,预计外延收购将很快落地,上调目标价至20.25元,增持。

一般推荐: 1、化工团队认为德威新材产能投放带来业绩高增长,外延发展军工新能源提升估值水平,首次覆盖目标价24.37元,增持。

王峰(分析师)

电话:0755-23976228

邮箱:wangfeng@gtjas.com

资格证书:S0880511010012

今日重点推荐

行业首次覆盖:有色金属《航材:金属新材料的黄金时代》

2016-03-24

刘华峰(分析师) 0755-23976751、徐明德(研究助理) 021-38676053

投资要点: 航空制造业有望迎来快速发展,产业具备庞大材料需求链条,涉及轻质合金、高温合金、高端铸造、3D打印、碳复合材料等多个领域,且具备较高的技术和准入壁垒。伴随我国制造业转型战略、军民需求升级和航空国产化程度提高,行业政策红利和市场红利有望加速释放,加速航材领域公司转型和增长。行业首次覆盖增持评级,推荐标的:炼石有色、钢研高纳、南山铝业、银邦股份、西部材料、宝钛股份、博云新材;受益标的:万泽股份、应流股份。

航空制造业主要瓶颈逐步破除,需求拉动下有望迎来快速增长。国内航空工业发展缓慢主要受限于总装能力、材料技术和航空管制政策。伴随大飞机总装下线,合金和铸件技术提升,以及通航政策放松,行业有望迎来高速增长参考国际经验和国内航空运输/军事需求,我国民航与通航机队有望新增超过2800架50座以上飞机,军用四代/三代战机/无人机需求规模约为2000架。通航也将带动可观需求。

材料产业链条完整,进口替代和维保市场空间巨大。假设到2030年,中国民航/军用飞机需求分别约2800架/2200架,机队规模约5500/6000架,则对应到钛合金需求约9.8万吨,高端铸造和3D打印部件需求25万件、民航发动机维检需求约1.2万台,军用航



空发动机需求超过 5000 台。随着国内航材逐步进入中国商飞、中航工业的供应体系，从材料自主供应保障和航空公司运营成本控制角度来看，未来航材实现国产替代将成为大势所趋，航空材料国产化已经在逐步推进，进口替代和维保市场空间广阔。

钛材、新型合金、高温合金和 3D 打印率先受益。我们判断，在 2016~2017 年大飞机首飞和军机换代窗口期，已经部分进入国产军机/大飞机供应链认证的上市公司有望实现业绩反转，打开成长空间。其中，拥有产能和铸造工艺优势的钛材、依托 3D 打印技术实现传统铸造替代的航空零部件制造、以及航空发动机叶片和发动机维保领域有望率先受益。

催化剂：大飞机首飞，十三五相关规划出台等。

风险提示：新机型列装进度低于预期，人才流失风险。

公司调研：现代制药（600420）《化药平台浮出水面》2016-03-23

胡博新（分析师）0755-23976766、丁丹（分析师）0755-23976735

本次评级：增持

目标价：55.00 元

现价：34.59 元

总市值：9953 百万

国药系整合启幕，化药平台浮出水面。公司公告重组方案，将注入国药集团旗下 12 项化药资产。不考虑并购，维持盈利预测 2015~17 年 EPS 0.82/0.99/1.23 元，考虑并购整合及增发摊薄影响（不考虑融资），预计盈利预测，2015~17 年 EPS1.12/1.31/1.56 元，对应 PE 33/28/24X。公司成为国药化学制药平台后，将继续加强外延整合的力度，维持增持评级。考虑并购整合的业绩弹性和平台价值，给予 2016 年 56X，目标价 55 元。

产品结构进一步优化，在研管线后劲十足。重组后，丰富的产品种类和强势的在研产品线将使公司更具竞争优势，增强盈利能力。（1）麻药领域，公司以 6.66 亿获得两个麻醉类药物定点生产企业（青海制药、国工有限），包含阿片、芬太尼在内的 91 个品种。（2）抗肿瘤领域，公司将获得国药一心专业化、高增长的抗肿瘤产品线，其主要产品甘露聚糖近三年年均增长率 25%，市场份额在 70%左右，同时公司将拥有十余种抗肿瘤药在研产品，覆盖主要大癌种。（3）抗生素领域，公司的产品线更加丰富（169 个品种），且具备从中间体、原料药到制剂的全产业链布局，整合后将增强抵御风险能力，进一步降低成本，增厚利润。

化药平台优势突出，看好后续并购整合价值。国药集团拥有首屈一指的大平台整合经验，曾打造了医药商业（国药控股）、中药产业（中国中药）两大产业平台。现代制药作为国药系下化药平台，十三五规划目标是收入达到 300 亿元，未来有望以现有的业务为支撑点，借助国药集团整合经验，通过进一步外延并购，打造成为国内领先的综合性创新型制药企业。

风险提示：并购整合不确定性风险；限抗风险；药品降价风险。

公司更新：红日药业（300026）《整合有望推动业绩加速》

2016-03-23



胡博新（分析师）0755-23976766、丁丹（分析师）0755-23976735

本次评级：增持

目标价：24.00 元

现价：14.82 元

总市值：14886 百万

外延整合推动业绩加速，维持增持评级。超思股份和展望药业 2015 年 11 月开始并表增厚业绩，配方颗粒仍将保持稳定增长，业绩有望加速，同时公司已预告 2016 年 1 季度预增 25%~45%，加速趋势显现，维持盈利预测 2016-17 年 EPS0.72/0.85 元，给予 2018 年 EPS0.98 元。血必净实际受控费影响有限，配方颗粒增长依然强劲，外延整合继续推进，维持增持评级，给予 2016 年 PE28X，目标价 24 元。

配方颗粒延续高增长，试点放开有序推进。2015 年公司实现收入 33 亿元，增 17%，归属于母公司净利润 5.34 亿，增 20%。配方颗粒仍是主要业绩增量来源，2015 年配方颗粒收入增 30%，推动康仁堂实现净利 3.3 亿，增 36.5%。《中药配方颗粒管理办法》3 月 1 日征求意见结束，监管由国家局下放至省局备案，但办法要求原材料完全可溯源仍将维持较高进入壁垒，我们预计管理将有序放开，原有六家企业仍占据优势。

血必净拓展覆盖保持增长。血必净 2015 年收入增 7.7%，IMS 统计医院终端增 9%，发货增速超过 10%。在医保控费大环境下，血必净通过增加医院及各科室覆盖率逐步突破，未来增速还可能提升。

并购推动业绩加速。超思股份和展望药业 2015 年 11 月开始并表，按照业绩承诺，2016 年将增厚业绩 9500 万元。公司还并购整合海南圣胜堂制药，外延并购整合仍将持续推进。

风险提示：肝素价格波动风险；血必净控费影响加大；配方颗粒试点放开低于预期。

公司更新：康力电梯（002367）《机器人子公司完成工商登记，预期外延并购很快落地》2016-03-23

吕娟（分析师）021-38676139、黄琨（分析师）021-38674935

本次评级：增持

目标价：20.25 元

现价：14.45 元

总市值：10673 百万

结论：康力电梯公告全资子公司康力机器人产业投资完成工商登记手续，公司布局机器人产业迈出关键一步，判断外延收购将正式进入实质性操作阶段，服务机器人产业拓展有望呈现双轮驱动，一方面继续加大对参股公司康力优蓝的支持力度，一方面通过全资子公司进行外延收购，进一步完善服务机器人产业链，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.66、0.81、1.00 元，考虑估值切换，上调目标价至 20.25 元，维持增持评级。

机器人全资子公司完成工商登记手续，判断外延收购将很快落地：公告全资子公司康力机器人产业投资完成工商登记手续，注册资本达 2 亿元，未来公司外延收购机器人资产只需要获得董事会授权即可，判断公司外延收购将进入实质性操作阶段，服务机器人产业拓展将呈现双轮驱动，一方面继续加大对参股公司康力优蓝的支持力度，一方面通过全资子公司康力机器人产业投资进行外延收购，进一步完善服务机器人产业链，鉴于公司充裕的在手现金（超 10 亿元）和定增股价倒挂压力，我们预计服务机器人产业并购将很快落地。

电梯主业持续超越行业，2016 年利润增速仍将超 20%：电梯产业在 2015 年就已经出现



拐点，而康力凭借自身完善的营销服务网络依然取得了超20%的增长，预计2016年公司轨交扶梯仍将快速壮大，产品自制率也将进一步提高，全年整体利润增速仍将超20%，业绩安全边际较高。

股价催化剂：外延并购落地、大额订单签订。

风险因素：房地产投资大幅下滑。

今日一般推荐

公司首次覆盖：德威新材（300325）《军工新能源业务提升战略布局地位》2016-03-23

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

本次评级：增持

目标价：24.37元

现价：15.95元

总市值：5104百万

首次覆盖给予增持评级，目标价24.37元：公司产能投放带来业绩增长，外延发展军工新能源提升估值，预计2015-2017年EPS分别为0.22元、0.38元和0.52元，首次覆盖给予增持评级，目标价24.37元，对应PB10倍。

军工新能源板块提升战略布局地位：参股贵州特车项目，是公司进入军工新能源领域的第一步。而从公司委托前海互兴资产寻找境外军工新能源汽车动力电池项目，进一步证明公司已将军工新能源作为战略布局板块。基于前海互兴资产过去成功的海外并购经验，未来公司海外并购值得期待。

高端产品陆续投产，提升公司盈利能力：公司高压屏蔽材料和超募项目都属于高端产品，投产后有望显著提升公司盈利水平。目前，高压屏蔽料目前已经通过认证，逐渐开始供货，主打进口替代。而超募项目则将在2016年上半年陆续投产。

实际控制人和高管多次增持，彰显长期发展信心：实际控制人周建明先生通过变更大股东德威投资股权结构以及参与公司增发（增发未完成），实现对上市公司的间接增持，两部分合计出资超过7亿元。另一方面，高管姚介元先生累计6次从二级市场共增持867万股，均价17.99元，合计1.56亿元。

风险提示：新增产能产销量不及预期；贵州特车参股失败风险；海外并购低预期风险。



目录

今日重点推荐	1
> 行业首次覆盖：有色金属《航材：金属新材料的黄金时代》2016-03-24	1
> 公司调研：现代制药（600420）《化药平台浮出水面》2016-03-23	2
> 公司更新：红日药业（300026）《整合有望推动业绩加速》2016-03-23	2
> 公司更新：康力电梯（002367）《机器人子公司完成工商登记，预期外延并购很快落地》2016-03-23	3
今日一般推荐	4
> 公司首次覆盖：德威新材（300325）《军工新能源业务提升战略布局地位》2016-03-23	4
今日报告精粹	6
> 行业事件快评：医药《医保新增 20 项，市场容量再扩容》2016-03-23	6
> 行业事件快评：计算机《恐怖事件再现，三大环节保障刻不容缓》2016-03-23	6
> 行业事件快评：机械行业《非法疫苗事件催生药品冷链物流发展提速》2016-03-23	7
> 公司首次覆盖：德威新材（300325）《军工新能源业务提升战略布局地位》2016-03-23	8
> 公司调研：现代制药（600420）《化药平台浮出水面》2016-03-23	9
> 公司更新：华能国际（600011）《分红是亮点 紧跟国企改革步伐》2016-03-23	9
> 公司更新：红日药业（300026）《整合有望推动业绩加速》2016-03-23	10
> 公司更新：中煤能源（601898）《原煤经营压力显，电化一体降风险》2016-03-23	11
> 公司更新：康力电梯（002367）《机器人子公司完成工商登记，预期外延并购很快落地》2016-03-23	11
> 中观行业追踪：《车市摆脱春节因素后走势平稳》2016-03-23	12
> 行业首次覆盖：有色金属《航材：金属新材料的黄金时代》2016-03-24	13
> 行业事件快评：农业《上半年复关无望，增持禽产业链》2016-03-23	13
> 行业事件快评：计算机《后市场全面开放在即，关注无人驾驶软件应用发展》2016-03-23	14
> 公司更新：恒信移动（300081）《轻装上阵，快速转型虚拟现实平台公司》2016-03-24	15
> 公司更新：中国人寿（601628）《价值转型继续，投资探索新路》2016-03-23	15
> 公司更新：中信银行（601998）《加大核销轻装上阵，资产质量真实度提升》2016-03-23	16
> 公司事件点评：凯撒旅游（000796）《发力移动端 打开旅游共享经济想象空间》2016-03-23	17
> 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2016-03-23》2016-03-23	18
> 债券日报：《欧洲黑天鹅再袭，避险情绪升温》2016-03-23	18
表 1.行业配置评级建议表	20
表 2.策略团队每周市场观点	20
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	21
全球金融市场统计信息	24
本月国内重要经济信息披露	26
本周海外市场重要经济信息披露	26



今日报告精粹

行业事件快评：医药《医保新增 20 项，市场容量再扩容》

2016-03-23

胡博新（分析师）
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007
丁丹（分析师）
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

医保新增 20 项，市场容量再扩容。3 月 22 日，人社部、卫计委、民政部、财政部、残联五大部门联合印发了《关于新增部分医疗康复项目纳入基本医疗保障支付范围的通知》（人社部发〔2016〕23 号，以下简称《通知》），《通知》要求 6 月 30 日前在原已纳入支付范围的医疗康复项目基础上，将“康复综合评定”等 20 项新增康复项目纳入医保支付范围。对比原有 9 项，支付范围得到成倍扩大，将带动康复市场扩容。2016 年是康复政策的大年，我们预计从医保、转诊、养老康复等多方面都将有配套政策出台，催生更多产业投资机会，维持行业增持评级。相关受益标的包括湖南发展、澳洋科技和东富龙。

新增项目涉及多个康复领域，受益人群广泛。此次新增项目，是继 2010 年《关于将部分医疗康复项目纳入基本医疗保障范围的通知》（卫农卫发〔2010〕80 号）后，国家有关部门又一次明确增加基本医保支付的医疗康复项目，所增加的项目及肢体残疾康复、精神残疾康复、言语残疾康复、听力残疾康复等多个康复领域。新增 20 个项目以治疗为主，兼顾评定项目，治疗性项目 12 个，占 60%，评定性项目 8 个，占 40%。对比原有 9 项，项目划分更加细致，支付范围更加详细。同时，兼顾了各类人群康复需求，覆盖人群更加广泛，考虑儿童、精神病人、老人等特殊群体，纳入了适用于儿童的孤独症诊断访谈量表测评等项目，适用于精神病人的精神障碍作业疗法训练，适用于失能、半失能老人的吞咽功能障碍检查等康复项目。

民营资本加速康复医院布局。对比综合医院，康复医院回报快，2~3 年便可实现盈利，单位病床投入成本低，利润率高，以美国为例，其康复龙头 HLS 的利润率维持在 10% 左右，而综合医院龙头 HCA 的利润率仅有 5%。且康复医疗多为标准化的治疗手段，易复制扩张。目前，我国个人办康复医院占比达到 44%。随着社会办医政策的持续推进，将会有更多的民营资本迈入康复产业。

2016 政策有望持续发力，点燃千亿市场。对比美国 3.3 亿人口，康复服务达到 120 BN USD（住院 100 BN USD+门诊 20 BN USD），而我国 13.5 亿人口，康复医院收入仅 58 亿元。若达到美国的康复覆盖水平，我国的康复产业市场将达到 3000 亿元，2016 年在医保、双向转诊、养老康复等方面，政策有望持续发力，推动康复市场的发展。

风险提示：医保政策进度低于预期；社会办医政策进度低于预期

行业事件快评：计算机《恐怖事件再现，三大环节保障刻不容



缓》2016-03-23

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

事件：3月22日，比利时首都布鲁塞尔发生了连环爆炸事件，在机场发生了两起、地铁站发生了一起，截止当天晚上已造成了35人死亡、212人受伤的严重状况，为全球所震惊。恐怖事件再次成为世界关注的焦点，反恐局势已刻不容缓。

王喆（分析师）
021-38677516
wangzhe016158@gtjas.com
S0880515110001

源头：网络安全需将恐怖扼杀在摇篮。互联网作为传输最为便捷的通讯方式，给人们带来便利的同时，也被恐怖分子加以利用，在恐怖袭击的前期策划、中期开展及后期执行的过程中，网络均作为载体变相成为了袭击的“帮凶”。我们认为在网络中识别安全威胁，尽早捕捉含有恐怖袭击等暴力行为的信息及通讯将使得袭击扼杀在摇篮中，能在前期就有效避免重大灾难的发生。此次事件将会使得网络信息过滤、网络审查将成为行业发展的重中之重，成为构建网络安全体系的重要元素。

现场：监控实时保障、防护未雨绸缪。在恐怖袭击的现场，监控系统也将发挥越来越大的作用，尤其是在如机场、车站、码头等人流密集区域，不仅应该实时判断人流提供等基础功能，更需要引入行为分析与比对系统。系统的引入能够使得在现场分析出人员可疑行为，同时也能将人员面部进行实时识别，将可疑人员进行重点跟踪监控，尽快尽早地为安保人员提供预警并采取决策。而在现场防护方面，为了最大程度的减免恐怖袭击带来的危害，生化防护、爆炸物防护等安全防护设备与系统也将成为必须配置，产品需求增速将大幅提升。

追溯：监控记录为基，大数据分析为要。袭击不幸发生之后，追溯事件的过程将成为避免此类事件再次发生的重中之重，我们认为监控记录与大数据分析将成为这一追溯环节中的两大关键。在监控记录中能够准确、有效、清晰的抓取袭击者在不同场合与不同时间段的行为特征将成为能否第一时间完成追溯、还原过程的重要基础，尽快防止同一袭击者或者团伙进行再次破坏。而大数据能够将此类行为特征及时间、场合综合分析，从而帮助迅速发现恐怖袭击实施的动机、模式及手段，同时也为未来可能发生的袭击事件做好预先的判断和准备。

投资建议：未来反恐将成为长治久安的重要课题，相关安全厂商也将成为支撑国家维护安全的重要版图，为国家安全保驾护航。受益标的：海康威视、世纪瑞尔、东方网力、启明星辰、绿盟科技。

行业事件快评：机械行业《非法疫苗事件催生药品冷链物流发

展提速》2016-03-23

黄琨（分析师）
021-38674935
huangkun010844@gtjas.com
S0880513080005

事件：国家食药监总局今天通报，经食药监总局对山东济南非法经营疫苗案查扣药品的数据分析发现，有9家药品批发企业涉嫌虚构疫苗销售渠道，或是造成涉案山东济南疫苗流入非法渠道的主要责任者。

吕娟（分析师）
021-38676139

点评：



lvjuan@gjtjas.com

S0880511010047

李煜（研究助理）

010-59312774

liyu015772@gjtjas.com

s0880115080192

非法疫苗未经严格冷链存储，总理要求加强疫苗流通等环节监管责任：涉案金额高达 5.7 亿元的儿童、成人用二类疫苗未经严格冷链存储运输销往全国 18 个省份，震惊全国，国务院总理李克强对非法经营疫苗系列案件作出重要批示，彻查“问题疫苗”的流向和使用情况，依法严厉打击违法犯罪行为，对相关失职渎职行为严肃问责，同时，抓紧完善监管制度，落实疫苗生产、流通、接种等各环节监管责任，堵塞漏洞。

非法疫苗事件催生更加严格的药品冷链运输标准，药品冷链物流发展速度有望加快：目前国内药品冷链存在三个问题：1、药品流通缺乏整体规划，从出厂到患者并未进行全程冷链；2、专业性的药品冷链物流企业发展滞后，规模小且不规范；制冷、洁净度控制、冷藏品检测技术较发达国家技术差距较大；此次非法疫苗事件引发全社会高度关注，社会影响极其恶劣，我们判断食药监总局将很快抓紧完善监管制度，落实疫苗生产、流通、接种等各环节监管责任，出台更加严格的药品冷链运输标准，疫苗、血液制品和诊断试剂等药品冷链物流将迎来快速发展期。

药品冷链物流占比较小，行业发展空间较大：冷链物流行业下游主要包括农产品和药品两大类，其中农产品（水产品、水果、乳制品、速冻食品和肉类）仍然是冷链物流的主要品种，按照存储库容区分，占比超过 90%，而药品（疫苗、血液制品和诊断试剂）占比不足 10%，根据罗兰贝格统计数据，目前国内最畅销的前 100 种药品中，有冷藏温控要求的生物科技产品销售份额在不断提升，从 2002 年的 15% 将上升到 2016 年的 45%，国内疫苗、血液制品和诊断试剂维持约 10% 的增速，未来医药冷链物流还存在较大的发展空间，将对现有的冷链物流行业带来较大的增长空间。

冷库建设在药品冷链物流链中占比最大，重点推荐大冷股份、烟台冰轮：药品冷链运输主要包括冷藏车、冷藏箱、冷库，其中冷库投资占比较大，而大冷股份和烟台冰轮是目前国内最大的冷库综合服务提供商，占据了国内大部分的冷库市场，医药冷链的快速发展将大幅提振公司的下游需求，受益较大，重点推荐。

公司首次覆盖：德威新材（300325）《军工新能源业务提升战略布局地位》2016-03-23

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：24.37 元

上次目标价：首次

现价：15.95 元

总市值：5104 百万

施伟锋（分析师）

0755-23976911

shiweifeng@gjtjas.com

S0880516030001

首次覆盖给予增持评级，目标价 24.37 元：公司产能投放带来业绩增长，外延发展军工新能源提升估值，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.22 元、0.38 元和 0.52 元，首次覆盖给予增持评级，目标价 24.37 元，对应 PB10 倍。

军工新能源板块提升战略布局地位：参股贵州特车项目，是公司进入军工新能源领域的第一步。而从公司委托前海互兴资产寻找境外军工新能源汽车动力电池项目，进一步证明公司已将军工新能源作为战略布局板块。基于前海互兴资产过去成功的海外并购经验，未来公司海外并购值得期待。

高端产品陆续投产，提升公司盈利能力：公司高压屏蔽材料和超募项目都属于高端产品，投产后有望显著提升公司盈利水平。目前，高压屏蔽料目前已经通过认证，



袁善宸 (分析师)

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

陈宏亮 (分析师)

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

逐渐开始供货，主打进口替代。而超募项目则将在2016年上半年陆续投产。

实际控制人和高管多次增持，彰显长期发展信心：实际控制人周建明先生通过变更大股东德威投资股权结构以及参与公司增发（增发未完成），实现对上市公司的间接增持，两部分合计出资超过7亿元。另一方面，高管姚介元先生累计6次从二级市场共增持867万股，均价17.99元，合计1.56亿元。

风险提示：新增产能产销量不及预期；贵州特车参股失败风险；海外并购低预期风险。

公司调研：现代制药（600420）《化药平台浮出水面》2016-03-23

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：34.59元

总市值：9953百万

国药系整合启幕，化药平台浮出水面。公司公告重组方案，将注入国药集团旗下12项化药资产。不考虑并购，维持盈利预测2015~17年EPS 0.82/0.99/1.23元，考虑并购整合及增发摊薄影响（不考虑融资），预计盈利预测，2015~17年EPS 1.12/1.31/1.56元，对应PE 33/28/24X。公司成为国药化学制药平台后，将继续加强外延整合的力度，维持增持评级。考虑并购整合的业绩弹性和平台价值，给予2016年56X，目标价55元。

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

产品结构进一步优化，在研管线后劲十足。重组后，丰富的产品种类和强势的在研产品线将使公司更具竞争优势，增强盈利能力。（1）麻药领域，公司以6.66亿获得两个麻醉类药品定点生产企业（青海制药、国工有限），包含阿片、芬太尼在内的91个品种。（2）抗肿瘤领域，公司将获得国药一心专业化、高增长的抗肿瘤产品线，其主要产品甘露肽聚糖近三年年均增长率25%，市场份额在70%左右，同时公司将拥有十余种抗肿瘤药在研产品，覆盖主要大癌种。（3）抗生素领域，公司的产品线更加丰富（169个品种），且具备从中间体、原料药到制剂的全产业链布局，整合后将增强抵御风险能力，进一步降低成本，增厚利润。

化药平台优势突出，看好后续并购整合价值。国药集团拥有首屈一指的大平台整合经验，曾打造了医药商业（国药控股）、中药产业（中国中药）两大产业平台。现代制药作为国药系下化药平台，十三五规划目标是收入达到300亿元，未来有望以现有的业务为支撑点，借助国药集团整合经验，通过进一步外延并购，打造成为国内领先的综合性创新型制药企业。

风险提示：并购整合不确定性风险；限抗风险；药品降价风险。

公司更新：华能国际（600011）《分红是亮点 紧跟国企改革步伐》2016-03-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：9.25元

结论：公司当前股息率高达5.9%。龙头企业具有业绩稳定性，将优先受益改革。预计煤价存在回调空间，可以抵消电价下调的影响。我们将公司2016-2017年EPS由1.22元、1.28元下调至1.07元、1.11元，考虑可比公司估值中枢整体下行，下



上次目标价: 11.76 元

现价: 7.83 元

总市值: 119019 百万

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

调目标价至 9.25 元, 对应 2016 年 PE 估值 8.6 倍, 维持“增持”评级。

公司 2015 年归属母公司股东净利润 137.86 亿元, 同比增长 13.16%, EPS0.95 元(普通股加权平均计算), 业绩基本符合预期。根据年报披露的分配方案, 拟派发每股股利 0.47 元, 股息率高达 5.9% (对应 2016 年 3 月 22 股价 7.91 元)。2015 年社会用电量增速回落, 火电利用小时同比下降 8.7%, 公司发电量逆势增长主要因为新收购机组以及新投产机组的电量贡献。目前煤炭供应趋于宽松, 预计年内二三季度煤炭价格还有回调空间, 可抵消年初上网电价下调的影响。

公司发电资产分布超过 20 个省(市、区), 在经济发展水平领先、自身优势汇聚的江苏、广东等地区先行试水售电业务, 参与直供电为将来开展售电业务摸索经验, 并积累客户。新加坡大士能源的零售市场经验也将助力公司进军售电市场。

随着两会的召开国企改革再次升温, 资产证券化是电力行业国企改革的主要方向, 龙头企业将优先受益改革。华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺, 华能国际当前可控装机规模为 8233.1 万千瓦, 体外资产容量较大, 具有外延式扩张空间。

风险因素: 火电利用小时低迷; 煤价超预期上涨; 上网电价下调等。

公司更新: 红日药业 (300026) 《整合有望推动业绩加速》

2016-03-23

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 24.00 元

上次目标价: 24.00 元

现价: 14.82 元

总市值: 14886 百万

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

外延整合推动业绩加速, 维持增持评级。超思股份和展望药业 2015 年 11 月开始并表增厚业绩, 配方颗粒仍将保持稳定增长, 业绩有望加速, 同时公司已预告 2016 年 1 季度预增 25%~45%, 加速趋势显现, 维持盈利预测 2016-17 年 EPS0.72/0.85 元, 给予 2018 年 EPS0.98 元。血必净实际受控费影响有限, 配方颗粒增长依然强劲, 外延整合继续推进, 维持增持评级, 给予 2016 年 PE28X, 目标价 24 元。

配方颗粒延续高增长, 试点放开有序推进。2015 年公司实现收入 33 亿元, 增 17%, 归属于母公司净利润 5.34 亿, 增 20%。配方颗粒仍是主要业绩增量来源, 2015 年配方颗粒收入增 30%, 推动康仁堂实现净利 3.3 亿, 增 36.5%。《中药配方颗粒管理办法》3 月 1 日征求意见结束, 监管由国家局下放至省局备案, 但办法要求原材料完全可溯源仍将维持较高进入壁垒, 我们预计管理将有序放开, 原有六家企业仍占据优势。

血必净拓展覆盖保持增长。血必净 2015 年收入增 7.7%, IMS 统计医院终端增 9%, 发货增速超过 10%。在医保控费大环境下, 血必净通过增加医院及各科室覆盖率逐步突破, 未来增速还可能提升。

并购推动业绩加速。超思股份和展望药业 2015 年 11 月开始并表, 按照业绩承诺, 2016 年将增厚业绩 9500 万元。公司还并购整合海南圣胜堂制药, 外延并购整合仍将持续推进。



风险提示：肝素价格波动风险；血必净控费影响加大；配方颗粒试点放开低于预期。

公司更新：中煤能源（601898）《原煤经营压力显，电化一体降风险》2016-03-23

本次评级：中性
 上次评级：中性
 目标价：5.50元
 上次目标价：6.90元
 现价：5.23元
 总市值：69343百万

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

主业经营压力大，期待改革解困局。公司15年归属净利润-25.2亿元，同降429%，业绩符合预期。考虑煤炭供需格局短期较难改变，煤价向上空间有限，16年业绩或将承压，预计2016/17年EPS为-0.09、-0.03元。另考虑近期中央通过供给侧改革解决过剩产能，煤炭行业兼并重组将成为减产重要手段，而中煤能源作为仅有的2家央企煤炭之一，有望借力改革推进成为整合行业的主体，受益于集中度提升，参考煤炭行业平均估值，给予公司0.88倍PB，下调目标价至5.5元（原6.9元），维持中性评级；

原煤业务亏损重，减量置换或提效。公司15年原煤销量同降12%，销售均价下降近20%，煤炭业务亏损利润24.88亿元，原煤业务拖累公司整体经营。2016年公司计划资本开支138亿元，其中72亿元用于煤炭产能改扩建，5个矿井合计产能3440万吨/年，大规模、低成本矿井将逐步投产。为满足中央对煤企新增产能实行减量置换的新规，公司将有望关闭旗下亏损较重、资源枯竭的矿井以确保新矿的投产，从而提升原煤业务效率；

煤化工经营显成效，电力布局助转型。公司在蒙陕基地投建的煤化工项目（甲醇60万吨/年、尿素175万吨/年、聚乙烯和聚丙烯各30万吨/年）于15年开始彰显效应，业绩扭亏为盈，贡献12.5亿元利润，随16年蒙大50万吨/年工程塑料投产，该盈利有望增厚对冲煤价风险。另外，公司正在推进4大电厂项目建设，合计4040MW装机量，预计将于17年左右投产，届时将有助于公司过剩产能消耗和现金流回笼，完善煤电化布局。

风险提示：煤价继续下滑，化工产品价格下跌

公司更新：康力电梯（002367）《机器人子公司完成工商登记，预期外延并购很快落地》2016-03-23

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：20.25元
 上次目标价：17.82元
 现价：14.45元
 总市值：10673百万

吕娟（分析师）

结论：康力电梯公告全资子公司康力机器人产业投资完成工商登记手续，公司布局机器人产业迈出关键一步，判断外延收购将正式进入实质性操作阶段，服务机器人产业拓展有望呈现双轮驱动，一方面继续加大对参股公司康力优蓝的支持力度，一方面通过全资子公司进行外延收购，进一步完善服务机器人产业链，预计公司2015-2017年EPS分别为0.66、0.81、1.00元，考虑估值切换，上调目标价至20.25元，维持增持评级。

机器人全资子公司完成工商登记手续，判断外延收购将很快落地：公告全资子公司



021-38676139
lvjuan@gtjas.com
S0880511010047

黄琨 (分析师)

021-38674935
huangkun010844@gtjas.com
S0880513080005

李煜 (研究助理)

010-59312774
liyu015772@gtjas.com
s0880115080192

康力机器人产业投资完成工商登记手续，注册资本达2亿元，未来公司外延收购机器人资产只需要获得董事会授权即可，判断公司外延收购将进入实质性操作阶段，服务机器人产业拓展将呈现双轮驱动，一方面继续加大对参股公司康力优蓝的支持力度，一方面通过全资子公司康力机器人产业投资进行外延收购，进一步完善服务机器人产业链，鉴于公司充裕的在手现金（超10亿元）和定增股价倒挂压力，我们预计服务机器人产业并购将很快落地。

电梯主业持续超越行业，2016年利润增速仍将超20%：电梯产业在2015年就已经出现拐点，而康力凭借自身完善的营销服务网络依然取得了超20%的增长，预计2016年公司轨交扶梯仍将快速壮大，产品自制率也将进一步提高，全年整体利润增速仍将超20%，业绩安全边际较高。

股价催化剂：外延并购落地、大额订单签订。

风险因素：房地产投资大幅下滑。

中观行业追踪：《车市摆脱春节因素后走势平稳》2016-03-23

刘毅 (分析师)

021-38676207
Liuyi013898@gtjas.com
S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711
xuhanfei013284@gtjas.com
S0880513060001

本周中观行业追踪关注重点是车市恢复平稳态势、电力供需结构转型、大宗冲高空间有限。(1) 车市恢复平稳态势。乘用车市场数据在3月中上旬开始摆脱春节错位效应的影响，基本恢复节前的平稳走势。我们预计维持平稳是2016年中国乘用车市场的主基调。另外，2月份商用车市场有触底反弹的迹象，或与宏观经济需求弱企稳相关。(2) 电力供需结构转型。全国1-2月发电数据显示，火电同比下跌4.3%，清洁能源的高速增长对火电挤出效应明显。2月底火电设备容量同比增加9.4%，将继续施压于火电利用小时。用电数据也同样出现明显的结构转型，二产用电1-2月同比延续下跌，三产用电继续保持高速增长。(3) 大宗冲高空间有限。上周受美联储议息会议影响，多数商品先跌后涨。我们认为目前商品价格已经隐含了对中国经济企稳回升的诸多预期，短期预期较难反转，甚至可能随着一二季度局部好转的经济数据进一步强化；中期来看，基本面决定了目前大宗回暖冲高空间有限，供需矛盾缓解进程的不确定性因素很多，大宗商品目前仍处于熊市区间。

下游：地产销量回暖延续，车市再现平稳态势。上周45个典型城市一手房整体成交均价环比升1.8%，同比升43.4%，12个典型城市一手房平均可售面积环比降1.2%，同比降19.0%。乘用车销售3月前两周零售同比增速分别为21%、10%，批发同比增速分别为28%、6%。1月份家用空调销量同比跌幅收窄至-4.80%，库存同比跌幅为-15.40%。

中游：电力供需结构转型，钢价小幅回调。16年1-2月发电量同比微增0.3%，全国全社会用电量同比增长4.02%。钢材综合价格指数环比下跌4.65%，螺纹钢期货环比上涨1.58%，盈利钢厂占比55.83%，高炉开工率77.35%。全国水泥市场价格环比上升0.2%。

上游：动力煤稳中有涨，大宗高位震荡。上周CRB现货小涨1.30%，美元指数下跌1.21%。环渤海动力煤价格指数上涨1元至389元/吨，山西古交2号焦煤车含税



价持稳于 560 元/吨。中国铁矿石价格指数环比上涨 1.24%。LME 基本金属指数一周微涨 0.19%。布伦特原油期货结算价 41.20 美元，涨幅 2.01%。BDI 一周涨幅 1.8%。

行业首次覆盖：有色金属《航材：金属新材料的黄金时代》

2016-03-24

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuaifeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

投资要点：航空制造业有望迎来快速发展，产业具备庞大材料需求链条，涉及轻质合金、高温合金、高端铸造、3D 打印、碳复合材料等多个领域，且具备较高的技术和准入壁垒。伴随我国制造业转型战略、军民需求升级和航空国产化程度提高，行业政策红利和市场红利有望加速释放，加速航材领域公司转型和增长。行业首次覆盖增持评级，推荐标的：炼石有色、钢研高纳、南山铝业、银邦股份、西部材料、宝钛股份、博云新材；受益标的：万泽股份、应流股份。

航空制造业主要瓶颈逐步破除，需求拉动下有望迎来快速增长。国内航空工业发展缓慢主要受限于总装能力、材料技术和航空管制政策。伴随大飞机总装下线，合金和铸件技术提升，以及通航政策放松，行业有望迎来高速增长参考国际经验和国内航空运输/军事需求，我国民航与通航机队有望新增超过 2800 架 50 座以上飞机，军用四代/三代战机/无人机需求规模约为 2000 架。通航也将带动可观需求。

材料产业链条完整，进口替代和维保市场空间巨大。假设到 2030 年，中国民航/军用飞机需求分别约 2800 架/2200 架，机队规模约 5500/6000 架，则对应到钛合金需求约 9.8 万吨，高端铸造和 3D 打印部件需求 25 万件、民航发动机维检需求约 1.2 万台，军用航空发动机需求超过 5000 台。随着国内航材逐步进入中国商飞、中航工业的供应体系，从材料自主供应保障和航空公司运营成本控制角度来看，未来航材实现国产替代将成为大势所趋，航空材料国产化已经在逐步推进，进口替代和维保市场空间广阔。

钛材、新型合金、高温合金和 3D 打印率先受益。我们判断，在 2016~2017 年大飞机首飞和军机换代窗口期，已经部分进入国产军机/大飞机供应链认证的上市公司有望实现业绩反转，打开成长空间。其中，拥有产能和铸造工艺优势的钛材、依托 3D 打印技术实现传统铸造替代的航空零部件制造、以及航空发动机叶片和发动机维保领域有望率先受益。

催化剂：大飞机首飞，十三五相关规划出台等。

风险提示：新机型列装进度低于预期，人才流失风险。

行业事件快评：农业《上半年复关无望，增持禽产业链》

2016-03-23

王乾（分析师）

事件：据国际畜牧网，美法两国分别在 2 月底和 3 月中旬出现新的高致病性禽流感



021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925
 qianhao@gtjas.com
 s0880115080191

疫情事件。根据国际动物卫生组织(OIE)对于无疫区重新认定和活禽进口的相关规定，2016年上半年美法几无复关可能。2016年祖代鸡引种受限加速过剩产能出清，禽产业链自上而下依次受益，推荐益生股份、民和股份、圣农发展、仙坛股份、华英农业。

上半年引种严重受限，美法复关时间或继续延后。截止3月中旬，国内引种仍被限制，替代供种国家如新西兰等仍受限于产能瓶颈，短期供种量极为有限。复关节奏方面，由于法国3月份新爆发疫情，2季度复关几无可能，复关时间或推迟至3季度；美国复关时间最快也在3季度。我们预计2016年全国祖代肉种鸡引种量约50万套，同比下滑约30%。

父母代鸡苗价格稳步上行，商品代价格高位震荡。2016年以来，父母代鸡苗价格稳步上行，部分小场4月份报价超过40元/套，整体成交均价近30元/套，年初至今累计涨幅近100%。商品代鸡苗维持高位震荡，成交均价约4元/羽，同比上涨约67%，估算单羽盈利仍维持在1.5~2元。

行业产能将持续收缩，景气有望震荡上行。截止2月底，全国在产/后备祖代鸡存栏分别约为72/38万套，同比分别下滑约29%、36%；全国部分重点企业在产/后备父母存栏分别为1102/844万套，同比分别下滑约6%、10%。伴随祖代肉鸡存栏量的下降，父母代产能下滑的速度将逐步加快，行业景气度有望实现震荡上行。

风险提示：鸡价波动风险、疫病风险、食品安全等

行业事件快评：计算机《后市场全面开放在即，关注无人驾驶软件应用发展》2016-03-23

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

事件：3月23日，发改委网站发布关于《汽车反垄断指南》公开征求意见。指南再次明确提出，车厂不应限制售后配件的供应和流通。

千呼万唤始出来，后市场全面开放在即。汽车反垄断指南再次明确提出，车厂不应限制售后配件的供应和流通。此次指南公开征求意见，意味着其在Q3正式提交反垄断委员会并发布是大概率事件。一旦指南发布，标志着后市场领域2016年将全面开放。

后市场发展拐点临近，产业有望迎来新一轮成长周期。后市场困境在于商业模式未能打通，自身无法“造血”。这一困境，在2015年年中以来的资本寒冬下表现尤为突出。而无法“造血”，部分源于后市场互联网化局限于洗车等细分环节。而维修保养等即将全面开放环节存在大量信息不对称，天然适合互联网改造。

由硬及软，关注无人驾驶时代的核心软件应用。市场当前对无人驾驶关注的重心侧重于硬件的智能化，忽略了软件应用和背后的万亿蓝海。我们认为，汽车后市场是无人驾驶时代的核心软件应用之一。在后市场全面开放背景下，我们看好产业涅？



重生，启动新一轮成长周期。

持续推荐：金固股份（打造无人驾驶软件应用时代后市场的唯一入口）、数字政通（广聚产业资源，有望基于停车切入汽车后市场）、模塑科技（最便宜的无人驾驶概念股，具备估值提升弹性空间）、东软集团（行业地位显著，掌握无人驾驶核心软件算法）、千方科技（打造全国无人驾驶测试场）

风险提示：后市场开放进程低于预期、无人驾驶应用低于预期

公司更新：恒信移动（300081）《轻装上阵，快速转型虚拟现实平台公司》2016-03-24

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：58.26元

上次目标价：58.26元

现价：47.84元

总市值：6411百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

吴春阳（研究助理）

021-38674633

wuchunyang@gtja.com

S0880115050039

转型 VR 内容产业迈出重要一步，维持增持评级。随着公司优化库存加速，公司有望轻装上阵，凭自身技术和渠道优势快速实现在 VR 内容制作和分发上的突破，从而实现公司快速向 VR 平台级公司转型。维持公司 2016-2017 年 EPS0.44/0.63 元，目标价 58.26 元，增持评级。

事件：公司发布 2015 年年报及 2016 年一季度业绩预告，2015 年实现营收 4.7 亿（降 28.8%），实现净利 1059 万（增 0.46%）；预告 2016Q1 实现净利 100~300 万，同比大幅扭亏。公司同时公告与美国 VRC 公司未来将向其增资及在中国独家分销其 VR 内容达成合作备忘。

库存优化快速实施，未来有望轻装上阵。公司 2015 年业绩略低于预期，主要因移动信息产品仍处于优化库存阶段，同时移动视频业务因受政策变动导致分成比例下降。我们认为，随着公司库存的加速去化，未来公司有望快速实现业务转型，未来有望凭借自身移动商业信息服务平台技术优势，快速进入互联网+金融、视频、动漫等领域。

与美国顶级团队合作，大幅充实 VR 内容业务竞争力。VRC 公司是由好莱坞顶级创意和技术团队打造的故事驱动型 VR 内容公司，已打造多部涵盖影视、赛事、纪录片等在内的 VR 内容。创始人曾任《阿凡达》《爱丽丝梦游仙境》美术指导。公司此次有望增资 VRC 并独家获得其 VR 内容国内分销权，将大幅充实公司 VR 内容竞争力，同时有望为本次并购的东方梦幻提供路径和技术指导，通过公司在手咪咕视讯 4G 视频直播渠道实现优质 VR 内容快速推广。

风险提示：重组审核进度和并购标的业绩增速带来不确定性

公司更新：中国人寿（601628）《价值转型继续，投资探索新路》2016-03-23

本次评级：增持

维持“增持”评级，维持目标价 31.80 元。考虑未来投资收益率下行，下调 2016-2018



上次评级: 增持

目标价: 31.80 元

上次目标价: 31.80 元

现价: 23.77 元

总市值: 671852 百万

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

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

年 EPS 盈利预测至 1.37/1.51/1.67 元 (原 2016-2017 年预测 1.58/1.88 元)。2015 年业绩符合市场预期, 归母净利润 346.99 亿元, 同比增长 7.7%, 增速较低的原因主要由于精算假设调整(减少税前利润 94.97 亿元)及下半年权益市场波动投资收益率降低, 另外, 截至 2015 年末公司账面有超 300 亿的浮盈未兑现 (较三季度末大幅增加超过 200 亿); 归母净资产 3224.92 亿元, 较 2014 年末增长 13.5%; 一年新业务价值 315.28 亿元, 同比增长 35.6%。

个险新保保费保持较快增长, 银保新业务价值占比提升。1) 由于产品策略安排和人力快速增长, 个险新单实现 39.2% 的较快增长。年末总人力达 97.9 万人, 大幅增长 31.7%; 预定利率 4.025% 的鑫如意全年保费收入占个险新保保费比例近 60%。2016 年个险产品策略没有重大变化, 预计个险新保保费仍将维持较高增速。2) 银保加大发展期缴业务, 新业务价值占比提高 2.8 个百分点, 预计后续转型方向不变。

受到利率下行影响净投资收益率降低, 基金和其他权益类投资较 2014 年末和 2015 年中期都有明显提升。净投资收益率较 2014 年末下降 0.41 个百分点, 降至 4.3%, 预计未来净投资收益率下行空间有限, 公司可以通过增加其他类固定收益的投资稳定净投资收益率。包括私募股权基金、未上市股权、优先股、股权投资计划和理财产品在内的其他权益资产占比较 2014 年大幅提升接近 3 个百分点, 在利率下行环境下, 预计未来其他权益资产占比仍有提升空间。

风险提示: 市场大幅回调。

公司更新: 中信银行 (601998) 《加大核销轻装上阵, 资产质量真实度提升》 2016-03-23

本次评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价: 7.12 元

上次目标价: 8.53 元

现价: 6.11 元

总市值: 298992 百万

邱冠华 (分析师)

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹 (研究助理)

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

张宇 (研究助理)

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

投资建议: 下调目标价至 7.12 元, 维持谨慎增持评级

考虑资产质量恶化给公司带来的拨备计提压力, 下调 16/17 年净利润增速 4/8pc 至 1.4%/3.8%, EPS 0.85/0.89 元 (调减 7%/14%), BVPS 7.13/7.76 元, 对应 7.17/6.90 倍 PE, 0.86/0.79 倍 PB。由于行业估值中枢下移, 下调目标价至 7.12 元, 维持谨慎增持评级。

业绩概览: 符合市场预期

中信银行 2015 年实现拨备前利润 950 亿元, 同比增长 21.4%; 归属母行净利润 412 亿元, 同比增长 1.1%, 符合市场预期。

新的认识: 加大核销轻装上阵, 资产质量真实度提升

加大核销轻装上阵, 资产质量真实度提升。中信银行是不良贷款风险暴露较早的银行之一, 公司采取主动暴露、加大核销的策略, 信贷风险控制初见成效。第四季度不良率环比增加 1pc 至 1.43%, 不良贷款占比较高的长三角地区首次出现不良率下降。90 以上逾期贷款与不良贷款余额比例出现下降并接近 100%, 资产质量真实度



s0880115080189

提升。

信用成本高企，拖累业绩增长。中信银行 2015 年信用成本 1.49%，四季度末拨备覆盖率环比下降 11pc 至 168%，拨贷比下降 14bp 至 2.39%，低于监管要求，预计拨备计提压力将继续拖累 2016 年业绩。

风险提示：经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

公司事件点评：凯撒旅游（000796）《发力移动端 打开旅游共享经济想象空间》2016-03-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.60 元

上次目标价：39.60 元

现价：27.46 元

总市值：22050 百万

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

公司拟出资 2.5 亿元，与凯撒世嘉、民航股权投资基金、北京民航合源投资中心等对深圳市活力天汇科技有限公司进行增资，增资额为 9.33 亿元。增资后，公司持有目标公司 11.58% 股权。

评论：

公司拟增资活力天汇，发力移动端预定领域，加速产品线上、线下融合，有望打开旅游共享经济想象空间。①公司拟出资 2.5 亿元持有活力天汇 11.58% 股权，有望加强信息资源共享，利用移动互联技术与传统营销相结合模式提升零售运营效率，拓展用户获取渠道；②此次增资移动出行 App “航班管家”的母公司，或将激发公司在航旅模式上实现跨越式发展，产生战略协同；③公司拥有团队+全产业链+股东支持三大优势，此次发力移动端，加速线上线下流量融合，有望深度挖掘出境游万亿市场。维持公司 2016/17 年 EPS 为 0.37/0.49 元，维持目标价 39.6 元，增持。

活力天汇旗下拥有航班管家和高铁管家等产品，并打造较高技术壁垒，营收步入高速增长快车道。①活力天汇旗下航班管家和高铁管家是目前国内增长最快的机票火车票交易入口，现有活跃用户超过 1000 万人，并专注旅游交通预订移动端领域，围绕场景化服务为用户提供四大出行服务：出行信息查询、交通票务预订、场景电商平台以及场景服务体验；②目标公司市场地位较高，2014 年在移动端旅游交通预订领域排名仅次于携程、去哪儿和阿里旅行之后，位列第四；③目标公司在移动旅游相关产品上已形成一定技术壁垒，2013-2015 年营收 CAGR 达到 231%，2015 年平台交易总额超过 150 亿元，实现自 2013 年以来 CAGR 为 333%，未来有望通过控制渠道成本、运营成本、研发成本等成本性支出，实现收入、利润同步快速增长。

本次交易有助于完善公司移动端产业链布局，加速产品线上、线下融合，加强信息资源共享，拓展用户获取渠道，提升用户消费体验。①此次凯撒进军移动端在线预订领域，抢占流量端口，有助于公司掌握移动端技术因子及用户资源，加速产品线上、线下融合；②公司此次发力移动端，加强信息资源共享，利用互联网技术与传统营销相结合的模式提升零售运营效率，拓展用户获取渠道，提升用户消费体验；③目前公司已经与约 60 家航空公司建立了密切合作关系，并拟收购首都航空，此次增资移动出行 App “航班管家”的母公司，或将激发公司在航旅模式上实现跨越



式发展，产生战略协同，进一步巩固公司旅游综合服务商的行业地位；④目标公司活力天汇旗下伙力专车、伙力食等产品已延伸至共享经济理念，此次增资合作，有望打开旅游共享经济想象空间。

风险提示：在线旅游移动端竞争加剧；投资标的经营管理风险。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2016-03-23》

2016-03-23

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

新券发行情况

本周共有 253 家发行人公告发行 291 支债券，较上周公告发行的 285 支增加 6 支；本周计划发行金额为 3238.04 亿元，与上周计划发行的 2758.29 亿元相比增加了 17.39%。其中企业债 31 支，发行金额 398.4 亿元；公司债 37 支，发行金额为 469 亿元；中期票据 48 支，发行金额为 550.2 亿元；短期融资券 35 支，发行金额为 227.5 亿元；超短期融资券 46 支，发行金额为 839 亿元；定向工具 29 支，发行金额 199 亿元；资产证券化 24 支，发行金额 78.24 亿元；私募债 41 支，发行金额 476.7 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 6 项，其中 1 项正向调整，5 项负向调整。其中 15 雨润 CP001 已经构成实质违约，遭遇评级连续下调；13 达州 SMECNII001 发行人之一玖源化工无法将足额资金按时存入专项偿债账户，本期债券由中债增担保；此外包头钢铁、华电煤业和奈伦集团均出现了经营恶化，11 蒙奈伦债即将回售，关注违约风险。

债券日报：《欧洲黑天鹅再袭，避险情绪升温》2016-03-23

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】资金面持续偏紧，回购利率全线上行，债券窄幅震荡，A 股和黑色商品期货收跌。昨日早盘资金持续偏紧，回购利率全线上行，14 天品种领涨，尾盘流动性得到缓解。周二央行逆回购净投放 600 亿，预计全周保持净投放。债券早盘上行，下午小幅回落，长端基本与昨日收平，国债期货先抑后扬整体上涨，信用债交易保持活跃。昨日风险资产回调，A 股小幅下跌，黑色商品期货走弱。

昨日外管局召开发布会，表态托宾税正在研究，抑制短期资本外流。托宾税是由诺奖得主托宾在 1972 年提出的针对外汇交易而征收的交易税，随后拓展至更广泛的外币交易的金融资产（股债汇）上，主要是为了抑制短期外汇套利投机，稳定汇率预期，引导资金更多流向实体经济。国外推行“托宾税”的地区主要欧盟国家为主，在 11 国中对每笔股票或债券交易收取 0.1% 的交易税，对衍生合约收取 0.01% 交易税，此外，巴西也对外资交易股债征收 2% 的交易税。事实上，811 以后中国实施的远期外汇风险准备金可以视为一种变相的“托宾税”，抑制企业远期购汇行为。



托宾税对市场的影响: (情绪冲击大于实质, 外资机构在股债投资者中占比很低, 仅 2-3%左右, 实际交易金额有限, 实质冲击不大; (提高境外资金套利套汇成本, 降低人民币资产的投资收益率和成交量, 短期投机资金流入下降甚至逆转, 汇率价差走扩, 短期贬值承压, 但从中期看, 投机成本上升, 利于稳定汇率预期和外汇储备; (海外投资者可能视为外汇管制干预上升, 人民币国际化海外推进有所放缓; (利于货币政策重心重回经济基本面, 人民币汇率对货币宽松的抑制影响降低, 打开央行政策放松空间。

黑天鹅再袭欧洲, 布鲁塞尔多地发生恐怖袭击, 避险情绪升温。15 年 11 月法国巴黎恐怖袭击事件的阴霾刚散, 欧洲西方国家再次遭受恐怖袭击, 对全球金融市场产生冲击, 可能会导致: 1) 风险偏好再受冲击, 避险情绪升温, 欧美股市重挫, 股指期货下跌, 航空股暴跌, 美元指数、美债、德债和黄金等安全资产受到提振;


表 1.行业配置评级建议表（2016/3月）（最后更新时间：2015.10.11）

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

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

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.03.20）

周期复兴拉开 A 股进攻序幕

周期复兴拉开 A 股进攻序幕。春季策略会上我们曾经提出：“大家一定要扔掉一个错误的想法，就是今年只能亏钱不能挣钱。”一周过后我们看到 A 股盈利窗口如约开启。第一、市场原本担心美联储加息节奏可能会对人民币汇率和国内政策形成掣肘，进一步制约风险偏好提升，但从 FOMC 声明和利率点阵图来看，短期这方面担忧基本消除，全球保持流动性宽松格局有望在一段时间内维持；第二、据 21 世纪经济报道，保监会副主席陈文辉对“宝万事件”审查结果表示：总体来看前海人寿举牌没有违反相关监管规定，压力测试结果表明风险可控。随着此次监管层表态，我们认为此举将令部分投资者风险偏好获得一定程度上的修复。

政策制度友好提振风险偏好。第一，两会发布“十三五”规划草案删除了战略新兴板内容和“注册制”暂缓的政策，短期内缓解了投资者对于增加供给分流资金的担忧；第二，证金公司发布公告自 3 月 21 日起，将大幅调低转融资业务费率，此举释放的政策制度层面意义明显，反映了监管层认为市场杠杆进入合理区间，有望在一定程度上推动增量资金进入股市。第三，监管层对于“债转股”的表态，我们认为虽然这种非常规的债务处理模式短期难以大范围推广，但短期看有助于缓解市场对于系统性信用风险担忧，延缓信用风险暴露可能，为经济转型赢得时间和空间；长期看不良债务的剥离可以让相关不良债务人获得新的生存发展机会，调整其债务结构，提高上市公司改善 ROE 可能性。

需求改善迹象逐步增多正在验证周期复兴。在 1-2 月房地产销售、投资等数据释放出积极信号后，我们进一步看到诸如发电耗煤增速有负转正，3 月前两周乘用车批发零售销售均同比增长 14% 等上下游经济复苏迹象正逐渐增多，部分陷入“预期陷阱”的悲观投资者看法继续被修正。同时，李克强总理在两会答记者问上表示“如果经济运行滑出合理区间，有创新宏观调控的手段可以稳定经济运行”和“货币供应松紧适度，金融首要支持实体经济”我们认为一方面体现出当经济出现阶段性低增长风险时，政府会果断出手托底经济；另一方面为支持实体经济发展和供给侧改革提供适度宽松的货币信用环境仍然大方向。

周期复兴卷土重来，乘势而上勿须犹豫。1) 全球宽松格局下，受益国内需求复苏和流动性弹性的周期品仍是



配置首选,投资者可继续以此进攻,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)。主题投资的环境正在改善,新技术向新应用的转变,以及新消费习惯的养成将成为求变求新的风口。1)移动电竞主题(恺英网络/万家文化/浙报传媒);2)移动支付主题(新国都/新开普/硕贝德)。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2016.02.24-2016.03.24)

(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
300325	德威新材	施伟锋,袁善宸,陈宏亮	15.95			无评级		0.22	0.38	首次	24.37
601898	中煤能源	史江辉,王永彬	5.23	-0.16	-0.18	中性	6.90		-0.09	中性	5.50
002367	康力电梯	吕娟,黄琨,李煜	14.45	0.66	0.81	增持	17.82	0.66	0.81	增持	20.25
300252	金信诺	原丁,张润毅,李卓轩,方睿	27.66	0.35	0.56	增持	28.90	0.35	0.56	增持	34.50
002325	洪涛股份	韩其成,黄俊伟	12.30	0.33	0.42	增持	16.80	0.33	0.43	增持	17.20
603609	禾丰牧业	王乾,钱浩	12.09	0.35	0.47	增持	18.89	0.37	0.47	增持	18.89
000810	创维数字	曾婵,范杨,袁雨辰	18.98	0.41	0.45	增持	19.60	0.41	0.55	增持	19.60
600900	长江电力	王威,车玺,王锐	12.27			增持	10.00	0.73	0.84	增持	14.28
600298	安琪酵母	闫伟,区少萍,胡春霞	35.98	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	24.17	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
000933	神火股份	史江辉,王永彬,王政	5.95	-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	32.00	0.35	0.45	谨慎增持	35.00	0.36	0.50	增持	35.00
600395	盘江股份	史江辉,王永彬,王政	9.70	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	5.28			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	22.87	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	36.16	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	8.65	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	10.78	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	15.35	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	14.08	0.36	0.50	增持	20.00		0.53	增持	15.90
002311	海大集团	王乾,钱浩	15.65	0.48	0.74	增持	22.26	0.52	0.74	增持	22.26

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
601998	中信银行	邱冠华,王剑,赵欣茹,张宇	6.11	0.84	0.87	谨慎增持	8.16		0.85	谨慎增持	7.12
600011	华能国际	王威,车玺,王锐	7.83	1.11	1.15	增持	11.16		1.07	增持	9.25
300026	红日药业	胡博新,丁丹	14.82	0.54	0.72	增持	24.01		0.72	增持	24.00
000786	北新建材	鲍雁辛,黄涛	9.66	0.83	1.02	增持	19.40		0.82	增持	13.45
000936	华西股份	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	9.30	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?	21.43	0.42	1.16	增持	36.01		1.16	增持	22.79
000999	华润三九	丁丹,赵旭照	22.29	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	15.97	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	32.45	0.52	0.68	增持	55.00		0.59	增持	55.00
603598	引力传媒	陈筱,吴	44.46	1.26	2.33	增持	86.94	0.37	0.64	增持	70.48



002081	金螳螂	斯,吴春? 李品科, 黄俊伟, 陈笑	15.92	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	28.50	-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	19.67	0.60	0.78	增持	21.56	0.56	0.73	增持	21.56
002563	森马服饰	吕明,汲 肖飞,姚 咏絮	10.85	0.51	0.66	增持	20.00	0.50	0.66	增持	13.20
002429	兆驰股份	曾婵,范 杨,袁雨 辰	8.71	0.38	0.48	增持	14.50	0.22	0.34	增持	10.20
002727	一心堂	丁丹,杨 松	46.57	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	3.93	0.21	0.28	增持	5.21	0.21	0.28	增持	5.20
002657	中科金财	符健	64.53	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	41.86	0.26	0.32	增持	14.44		0.30	增持	14.44



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	17502.59	-0.45	1.02	0.45
标普500	2036.71	-0.64	0.47	-0.35
纳斯达克	4768.86	-1.10	0.10	-4.76
日经225	17000.98	-0.28	-0.68	-10.68
香港恒生	20615.23	-0.25	1.76	-5.93
香港国企	8873.33	-0.30	3.52	-8.15
英国 FTSE100	6199.11	0.10	0.38	-0.69
法国 CAC40	4423.98	-0.18	-0.87	-4.60
德国 DAX30	10022.93	0.33	0.40	-6.70

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	49690.05	-2.59	4.03	14.63
印度孟买	25337.56	0.03	2.65	-2.99
俄罗斯 RTS	865.40	-2.66	3.52	14.31
台湾加权	8766.09	-0.22	0.77	5.13
韩国 KOSPI100	1995.12	-0.08	1.02	1.72

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3009.96	0.35	4.86	-14.95
深证成指	10442.38	0.95	10.28	-17.55
沪深300	3236.09	0.32	4.73	-13.26
中小板	11075.61	1.13	11.68	-17.91
创业板	2259.11	1.68	14.24	-16.76
上证国债	156.39	0.07	0.19	1.20
上证基金	5659.96	0.10	1.43	-4.15

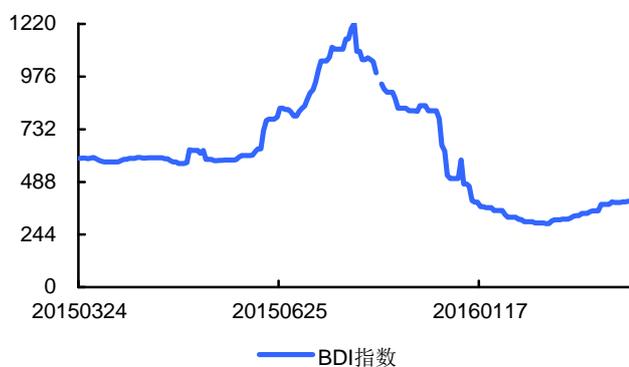
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	39.79	-4.00	-0.53	-0.48
布伦特 ICE	41.61	0.34	7.38	13.91
纽约黄金现货	1225.60	-1.98	-0.44	15.46
LME3 月期铜	5065.00	0.02	2.34	7.65
LME3 月期铝	1500.50	-0.76	-1.28	-0.43
LME3 月期铅	1815.00	-0.77	1.60	1.23
LME3 月期锌	1872.00	-0.16	7.46	16.35
LME3 月期镍	8790.00	0.23	2.75	-0.34
LME3 月期锡	17105.00	1.21	1.48	17.52
CBOT 大豆	905.25	-0.55	1.20	3.90
CBOT 豆粕	270.90	-0.04	1.20	2.50
CBOT 豆油	33.36	-1.68	2.05	9.20
CBOT 玉米	368.50	-0.41	0.07	2.72
CBOT 小麦	463.00	-0.80	-1.65	-1.49
郑棉	10900.00	0.14	1.16	-8.44
郑糖	5423.00	-0.84	0.37	-1.51

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.05	0.42	0.17	-2.62
美元/人民币	6.51	-0.25	0.24	-0.20
人民币 NDF (一年)	6.69	0.01	-1.17	1.54
欧元/美元	1.12	0.02	-1.19	2.96
美元/日元	112.37	0.01	-0.87	6.99
银行间 R007	2.49	4.62	7.79	3.75
美国 10 年期 国债利率	1.88	-3.18	-1.55	-17.22

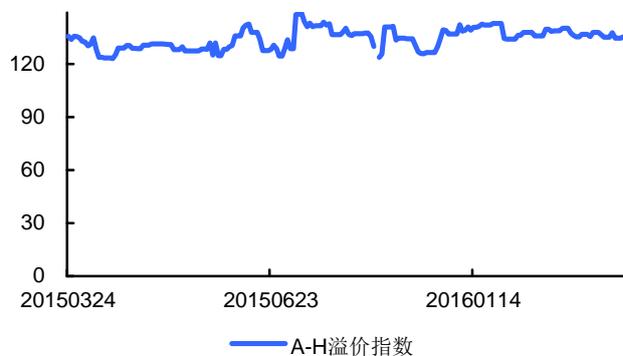
数据来源: Bloomberg



BDI 指数



A-H 溢价指数



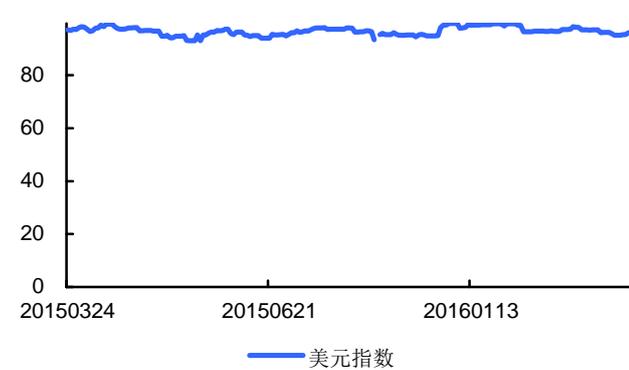
黄金价格



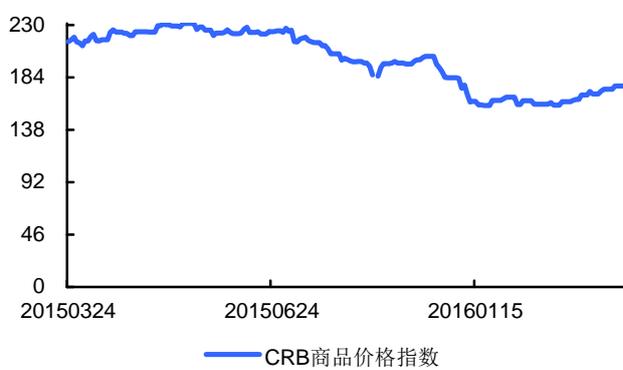
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数





本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA3月预测	GTJA2月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
03-01	2月PMI	49.5	49.4	49.00	49.4	49.70	49.90
	2月出口增速%	-5.0	0.0	-25.4	-11.4	-1.7	48.2
03-10	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
	2月M1增速%	16.0	12.5	17.4	18.6	15.2	5.6
03-15	2月M2增速%	14.0	13.5	13.3	14.0	13.3	12.5
	2月新增人民币贷款(亿元)	20000	11000	7266	25100	5978	10200
	2月各项贷款余额增速%	15.1	14.1	14.7	15.3	14.3	14.3
	1季度GDP增长率%	6.5	6.5			6.8	7.0
	2月工业增加值增速%	5.5	5.5	0.0	0.0	5.9	3.6
03-09	1-2月固定资产投资增速%	9.2	9.2	10.2	0.0	10.0	13.9
	2月社会消费品零售总额增速%	10.2	10.4	10.2	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
	03/21	2月芝加哥联储全美活动指数(%)	--	-0.292	-0.29	--
	03/21	2月旧宅销售 月环比(%)	-2.40	-7.13	-4.73	--
	03/21	2月现房销售(m)	5.34m	5.08	-0.26	--
	03/22	1月FHFA房价指数月环比(%)	0.50	0.5	0.00	--
	03/22	3月里士满联储制造业指数(%)	-200.00	22	222.00	--
	03/23	3月18日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	-3.3	-3.30	--
	03/23	2月新建住宅销售 月环比(%)	1.60	2	0.40	--
美国	03/23	2月新建住宅销售(k)	502k	512	10.00	--
	03/24	2月非国防资本货物出货(飞机除外)(%)	--	--	0.00	--
	03/24	2月非国防资本货物订单(飞机除外)(%)	-0.50	--	0.50	--
	03/24	2月耐用品订单(%)	-2.50	--	2.50	--
	03/24	2月耐用消费品(除运输类)(%)	-0.30	--	0.30	--
	03/24	3月12日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
	03/24	3月19日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	03/24	3月20日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--



	03/24	3月Markit美国制造业采购经理指数(3)	51.5	--	-51.50	--
	03/24	3月堪萨斯城联储制造业活动指数(%)	--	--	0.00	--
	03/25	4季度GDP价格指数(%)	0.90	--	-0.90	--
	03/25	4季度GDP年度化季环比(%)	1.00	--	-1.00	--
	03/25	4季度个人消费(%)	--	--	0.00	--
	03/25	4季度核心个人消费支出季环比(%)	--	--	0.00	--
	03/21	尼日尔2月房价指数同比(%)	--	3.8	3.80	--
	03/21	尼日尔2月住宅价格指数月环比(%)	--	0	0.00	--
	03/21	西班牙2月PPI同比(%)	--	-2.2	-2.20	--
	03/21	西班牙2月生产者价格指数月环比(%)	--	-2.3	-2.30	--
	03/21	#N/A4季度经常项目余额(b)	--	0.4	0.40	--
	03/21	#N/A2月工业产值同比(%)	--	5.5	5.50	--
	03/21	欧元区1月经常账户(未经季调)(b)	--	6.28	6.28	--
	03/21	欧元区1月欧洲央行经常项目经季调(b)	--	25.405	25.41	--
	03/21	萨尔瓦多1月工业产值同比(%)	--	6.6	6.60	--
	03/21	萨尔瓦多1月工业产值(月环比)(%)	--	4.4	4.40	--
	03/21	萨尔瓦多2月PPI同比(%)	--	-1.7	-1.70	--
	03/21	萨尔瓦多2月生产者价格指数月环比(%)	--	-0.2	-0.20	--
	03/21	意大利1月经常项目余额(m)	--	-1067.823	-1,067.82	--
	03/21	拉脱维亚2月PPI同比(%)	--	-2.7	-2.70	--
	03/21	拉脱维亚2月生产者价格指数月环比(%)	--	-0.9	-0.90	--
	03/22	希腊1月经常项目余额(m)	--	-742.36	-742.36	--
	03/22	芬兰2月失业率(%)	--	9.4	9.40	--
	03/22	德国3月IFO当前评估(9)	--	113.8	113.80	--
欧元区	03/22	德国3月IFO企业景气指数(7)	--	106.7	106.70	--
	03/22	德国3月IFO预期(8)	--	100	100.00	--
	03/22	萨尔瓦多3月斯洛文尼亚信心指数(2)	--	4	4.00	--
	03/22	德国3月ZEW调查当前形势(3)	--	50.7	50.70	--
	03/22	德国3月ZEW调查预期	--	4.3	4.30	--
	03/22	欧元区3月ZEW调查预期(6)	--	10.6	10.60	--
	03/22	比利时3月企业信心(%)	--	-4.2	-4.20	--
	03/23	意大利2月小时工资同比(%)	--	0.8	0.80	--
	03/23	意大利2月小时工资月环比(%)	--	0.1	0.10	--
	03/23	欧元区3月消费者信心指数(%)	--	-9.7	-9.70	--
	03/24	德国2月进口价格指数同比(%)	--	-3.8	-3.80	--
	03/24	德国2月进口价格指数月环比(%)	--	-1.5	-1.50	--
	03/24	伊朗2月物业价格(同比)(%)	--	7.6	7.60	--
	03/24	伊朗2月物业价格(月环比)(%)	--	-0.5	-0.50	--
	03/24	德国4月GfK消费者信心指数(5)	--	--	0.00	--
	03/24	芬兰2月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	03/24	芬兰2月零售销售量同比(%)	--	--	0.00	--
	03/24	芬兰2月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	03/24	法国3月企业信心(0)	--	--	0.00	--



03/24	法国3月生产前景指标(%)	--	--	0.00	--	
03/24	法国3月制造业信心指数(3)	--	--	0.00	--	
03/24	法国3月自己公司生产前景(7)	--	--	0.00	--	
03/24	法国3月 Markit 法国服务业采购经理指数(2)	--	--	0.00	--	
03/24	法国3月 Markit 法国制造业采购经理指数(2)	--	--	0.00	--	
03/24	法国3月 Markit 法国综合采购经理指数(3)	--	--	0.00	--	
03/24	索马里2月PPI同比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	索马里2月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	德国3月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数(5)	--	--	0.00	--	
03/24	德国3月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--	
03/24	德国3月 Markit 德国服务业采购经理指数(3)	--	--	0.00	--	
03/24	欧元区3月 Markit 欧元区服务业采购经理指数(3)	--	--	0.00	--	
03/24	欧元区3月 Markit 欧元区制造业采购经理指数(2)	--	--	0.00	--	
03/24	欧元区3月 Markit 欧元区综合采购经理指数(3)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月工业订单(月环比)(%)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月工业订单(未经季调)同比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月工业销售(工作日调整)同比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月工业销售月环比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月零售销售额同比(%)	--	--	0.00	--	
03/24	意大利1月零售总额月环比(%)	--	--	0.00	--	
03/25	法国2月求职者净变动	--	--	0.00	--	
03/25	法国2月总求职人数(k)	--	--	0.00	--	
03/25	尼日尔4季度GDP季环比	--	--	0.00	--	
03/25	尼日尔4季度GDP未经季调同比	--	--	0.00	--	
03/25	法国3月消费者信心指数(5)	--	--	0.00	--	
03/25	法国4季度GDP同比(%)	--	--	0.00	--	
03/25	法国4季度GDP季环比(%)	--	--	0.00	--	
03/25	萨摩亚1月工业产值(工作日调整)同比(%)	--	--	0.00	--	
03/25	萨摩亚1月工业产值经季调月环比(%)	--	--	0.00	--	
03/22	1月所有产业活动指数月环比(%)	--	2	2.00	--	
03/22	2月超市销售同比(%)	--	3.4	3.40	--	
03/22	2月便利店销售 同比(%)	--	1.6	1.60	--	
03/24	3月日经日本制造业PMI	--	--	0.00	--	
03/25	2月国民消费物价指数同比(%)	--	--	0.00	--	
日本	03/25	2月全国CPI(除生鲜食品)同比(%)	--	--	0.00	--
	03/25	2月全国核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	--	--	0.00	--
	03/25	3月东京核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	--	--	0.00	--
	03/25	3月东京消费价指(除生鲜食品)同比(%)	--	--	0.00	--
	03/25	3月东京消费价指同比(%)	--	--	0.00	--
	03/25	2月PPI服务业同比(%)	--	--	0.00	--

2016年03月24日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

03/25	3月18日日本买进国外股票(b)	--	--	0.00	--
03/25	3月18日日本买进国外债券(b)	--	--	0.00	--
03/25	3月18日外资买进日本股票(b)	--	--	0.00	--
03/25	3月18日外资买进日本债券(b)	--	--	0.00	--
03/25	1月领先指数 CI(4)	--	--	0.00	--
03/25	1月同步指数(8)	--	--	0.00	--
03/25	2月全国CPI(除生鲜食品及能源)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: gt_jaresearch@gtjas.com		