



重点推荐: 1、军工张润毅认为大国博弈军工崛起, 产业迎来长周期利好, 重点推荐振华科技、中直股份、苏试试验。2、中小盘孙金钜认为版权平台处跑马圈地阶段, 看好知识产权服务业的发展, 重点推荐光一科技。

一般推荐: 1、公用事业王威认为煤价过快上行导致火电行业濒临亏损, 煤电联动值得期待, 重点推荐涪陵电力、长江电力。

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

行业策略: 航空航天军工《军工 2.0: 深改革, 真成长》2016-11-22

张润毅 (分析师) 021-38676550、李卓轩 (研究助理) 010-59312770

- 1、大国博弈, 军工崛起, 产业迎来长周期利好
 - 1) 特朗普上台将重塑美国军事战略, 英国脱欧影响继续发酵, 国际新秩序正在加速重构
 - 2) 加大军工投入将成为长期战略性举措, 军工在国家战略地位将大幅提升
- 2、改革先锋, 国防工业改革将步入深水区
 - 1) 军工是国企改革高层意志最坚决、推进速度最快、边际改善最大的行业之一
 - 2) 军工核心资产证券化方向明确, 稳步推进, 各大军工集团将“各显神通、百花齐放”
 - 3) 军民深度融合, 产业整合加快, 混改试点全面铺开
- 3、军工 2.0 时代, 掘金“真成长”
 - 1) 与“信息为王”的 1.0 时代不同, 军工投资将步入“分子明显改善, 分母共同驱动”

的 2.0 时代

2) 我国正处于装备升级加速期, 产业逻辑显现, 治理结构改善, 消化“无业绩/高估值”担忧

3) 从硬到软, 寻找“改革风口+产业共振”的真成长: 航天战略、海洋强国、信息化、新材料

4、投资主线与受益标的

【改革风口+军工信息化】电科四大天王（四创电子、杰赛科技、国睿科技、卫士通）、金银双雄（金信诺、银河电子）

【装备升级+天海空战略】航天系（航天动力、航天长峰、航天科技）、船舶系（中国动力、中电广通）、中航系（中航股份、中航电子、中航机电）

【高端制造+军工新能源+新材料】振华科技、苏试试验、菲利华、火炬电子

伐谋-中小盘主题：《行业跑马圈地，版权平台制胜》2016-11-22

孙金钜（分析师）021-38674757、夏玮祥（研究助理）021-38675864

版权平台处跑马圈地阶段。知识产权行业按横向可分为版权、商标、专利三个细分子行业，其中版权行业正处风口，拥有用户数据的版权平台处于跑马圈地阶段。目前国内领先的项目包括光一科技的国家数字音像传播服务监管平台（CCDI，简称版权云）；安妮股份子公司畅元国讯平台，其背靠中国版权保护中心，合作进行DCI体系推广；北京东方雍和国际版权交易中心联合中科院自动化所等10家单位成立的“版权云”新型数字版权流通平台。三家项目各有特色，本报告将力图从合作层级、项目背景等方面进行剖析对比。

光一科技联姻广电总局，资源稀缺壁垒高。光一科技的“版权云”项目是由贵州省政府、国家广电总局合作设立，是目前市场中级别最高（省部级合作）的版权类项目，拥有排他性，壁垒较高。“版权云”以大数据中心为基础，主打“一中心（T4级大数据中心）、两库（备案库、标本库）、三平台（监测子平台、内容投送子平台、交易保障子平台）”。光一科技有望凭借“版权云”项目打造从监管中心→内容（数据）中心→交易中心→金融中心的知识产权服务商业路径，目前来看监管中心已运行2年，内容、交易、金融中心目前也正积极布局，落地指日可待。

安妮背靠版保中心，确权服务独树一帜。安妮股份子公司畅元国讯与中国版权保护中心深度合作，是数字版权公众管理服务平台（DCI平台）的运营支撑单位与对外服务接口，DCI体系是由版保中心建立的关于在线版权登记、交易与维权一整套服务体系，未来有望推广普及到全国成为行业统一标准。畅元国讯凭借价格、时间等优势在确权领域独树一帜，每年确权数量以30%数量增长，未来畅元国讯有望利用丰富的上游确权数据资源

沿产业链向下延伸，攫取行业利润。

雍和依托版交市场，平台搭架快人一步。北京东方雍和等公司发起的版权云项目，项目依托国内第一个国家级版权公开交易市场，正着力构建版权云平台，实现即时创作、即时登记、即时交易、即时交付和即时结算等功能，这也是市场上最早，功能最完善的版权服务平台。

主题掘金，寻找受益标的。知识产权服务主题是国泰君安中小盘重点推荐主题，此报告是知识产权服务主题系列报告第六篇报告，我们看好知识产权服务业的发展，以下公司会受益于国内市场爆发性成长：光一科技（300356）、安妮股份（002235）、美亚柏科（300188）、捷成股份（300182）、新诤信（拟 IPO）、超凡股份（833183）等。

风险提示：政策落地放缓，市场发展整合不及预期。

今日一般推荐

行业更新：公用事业《煤价持续走高致火电面临亏损 煤电联动可以期待》2016-11-22

王威（分析师）021-38676694、车玺（分析师）010-59312829

火电已逼近微利面临亏损，市场煤价见顶可期。动力煤价自 2015.11 触底后持续回升，最近几月更是快速上涨、屡创新高，秦皇岛港 5500 大卡动力煤 2016 前 10 月均价 433 元/吨，较 2015 年均价上升 22 元/吨，吞噬火电度电利润约 1 分钱，而 2015 年在低煤价环境下火电行业平均度电利润约 5-6 分。加之 2016 年初火电上网电价下调 3 分/千瓦时，电改试点交易电价较低，行业利用小时数下滑等因素，火电整体已逼近微利。如果市场煤价以当前水平在四季度运行，那么火电行业四季度很可能陷入亏损。发改委 10 月下旬召集多家煤炭企业负责人召开会议，除了提及去产能控产量之外，要求已经获批的先进产能矿井尽快释放产量。但产量的释放需要一定时间，但预计四季度将逐月环比有增量，煤炭市场供不应求的局面将得到缓解，煤价见顶可期。

煤电联动可以期待，能否执行存不确定性。煤电联动政策 2004 年问世以来几经完善，至今已经执行了 10 次左右。发改委于 2015 年末推出进一步完善的煤电联动政策，根据最新发布的完善煤电联动机制相关政策，参照 2016 年 1-10 月动力煤均价测算，我们估算火电上网电价有 1.6 分左右的提升空间，如果煤价四季度继续高位运行，则以年度为周期，上网电价将有 3 分左右的提升空间。政策能否实际执行尚存不确定性，毕竟电力行业存有公用事业的特殊属性，历史上煤电联动的执行总是需要多方面考虑定夺，但是基于当前煤电价格关系，确实存在上调上网电价的基础。如若执行，则 2016 年底之前将出具具体联动方案。

煤电建设刹车键已然按下，新的复苏正在酝酿。2016 年 3 月，国家发改委、国家能源局下发特急文件，针对煤电建设大刹车，13 省暂缓核准项目、15 省需缓建自用项目。电力行业也推出了供给侧改革政策，但见效恐怕尚需时日。目前火电利用小时仍在下滑，



9 月份以来，伴随水电接近丰水期尾声、利用小时增量减弱，下游电力需求也在逐月好转，火电利用小时降幅收窄，但距离触底回升尚需时日，后续下滑幅度依然取决于电力需求增速、水电出力等外部因素。

风险因素：煤炭价格持续快速上涨，煤电联动执行时间不及预期等。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业策略：航空航天军工《军工 2.0：深改革，真成长》2016-11-22	1
➢ 伐谋-中小盘主题：《行业跑马圈地，版权平台制胜》2016-11-22	2
今日一般推荐	3
➢ 行业更新：公用事业《煤价持续走高致火电面临亏损 煤电联动可以期待》2016-11-22	3
今日报告精粹	6
➢ 行业更新：公用事业《煤价持续走高致火电面临亏损 煤电联动可以期待》2016-11-22	6
➢ 行业策略：航空航天军工《军工 2.0：深改革，真成长》2016-11-22	6
➢ 公司更新：丽珠集团（000513）《大股东增持，南海明珠大放异彩》2016-11-22	7
➢ 伐谋-中小盘主题：《行业跑马圈地，版权平台制胜》2016-11-22	8
➢ 大类资产观察双周报：《风险偏好难降，但债市或企稳》2016-11-23	9
➢ 市场策略周报：《大跌大买，小跌小买》2016-11-22	10
➢ 债券日报：《油价再战 50，恐怕仍会落空》2016-11-23	11
➢ 中观行业追踪：《地产入冬，中上游需求趋降》2016-11-23	11
➢ A 股策略专题：《难逃的彷徨与挣扎》2016-11-24	12
➢ 行业更新：锂电设备《汽车动力电池规范条件利好锂电设备企业》2016-11-24	13
➢ 公司调研：海立美达（002537）《依托消费大数据，助力普惠金融崛起》2016-11-23	14
➢ 债券日报：《汇率冲击无碍债市上涨》2016-11-24	14
表 1.行业配置评级建议表	16
表 2.策略团队每周市场观点	16
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	17
全球金融市场统计信息	21
本月国内重要经济信息披露	23
本周海外市场重要经济信息披露	23

今日报告精粹

行业更新：公用事业《煤价持续走高致火电面临亏损 煤电联动可以期待》2016-11-22

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

管成广（研究助理）

021-38032023

jianchengguang@gtjas.com

S0880116080318

火电已逼近微利面临亏损，市场煤价见顶可期。动力煤价自 2015.11 触底后持续回升，最近几月更是快速上涨、屡创新高，秦皇岛港 5500 大卡动力煤 2016 前 10 月均价 433 元/吨，较 2015 年均价上升 22 元/吨，吞噬火电度电利润约 1 分钱，而 2015 年在低煤价环境下火电行业平均度电利润约 5-6 分。加之 2016 年初火电上网电价下调 3 分/千瓦时，电改试点交易电价较低，行业利用小时数下滑等因素，火电整体已逼近微利。如果市场煤价以当前水平在四季度运行，那么火电行业四季度很可能陷入亏损。发改委 10 月下旬召集多家煤炭企业负责人召开会议，除了提及去产能控产量之外，要求已经获批的先进产能矿井尽快释放产量。但产量的释放需要一定时间，但预计四季度将逐月环比有增量，煤炭市场供不应求的局面将得到缓解，煤价见顶可期。

煤电联动可以期待，能否执行存不确定性。煤电联动政策 2004 年问世以来几经完善，至今已经执行了 10 次左右。发改委于 2015 年末推出进一步完善的煤电联动政策，根据最新发布的完善煤电联动机制相关政策，参照 2016 年 1-10 月动力煤均价测算，我们估算火电上网电价有 1.6 分左右的提升空间，如果煤价四季度继续高位运行，则以年度为周期，上网电价将有 3 分左右的提升空间。政策能否实际执行尚存不确定性，毕竟电力行业存有公用事业的特殊属性，历史上煤电联动的执行总是需要多方面考虑定夺，但是基于当前煤电价格关系，确实存在上调上网电价的基础。如若执行，则 2016 年底之前将出具具体联动方案。

煤电建设刹车键已然按下，新的复苏正在酝酿。2016 年 3 月，国家发改委、国家能源局下发特急文件，针对煤电建设大刹车，13 省暂缓核准项目、15 省需缓建自用项目。电力行业也推出了供给侧改革政策，但见效恐怕尚需时日。目前火电利用小时仍在下滑，9 月份以来，伴随水电接近丰水期尾声、利用小时增量减弱，下游电力需求也在逐月好转，火电利用小时降幅收窄，但距离触底回升尚需时日，后续下滑幅度依然取决于电力需求增速、水电出力等外部因素。

风险因素：煤炭价格持续快速上涨，煤电联动执行时间不及预期等。

行业策略：航空航天军工《军工 2.0：深改革，真成长》2016-11-22

张润毅（分析师）

021-38676550

1、大国博弈，军工崛起，产业迎来长周期利好



zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

李卓轩（研究助理）

010-59312770

lizhuoxuan@gtjas.com

S0880115120033

方睿（研究助理）

010-59312779

fangrui@gtjas.com

S0880115120066

1) 特朗普上台将重塑美国军事战略，英国脱欧影响继续发酵，国际新秩序正在加速重构

2) 加大军工投入将成为长期战略性举措，军工在国家战略地位将大幅提升

2、改革先锋，国防工业改革将步入深水区

1) 军工是国企改革高层意志最坚决、推进速度最快、边际改善最大的行业之一

2) 军工核心资产证券化方向明确，稳步推进，各大军工集团将“各显神通、百花齐放”

3) 军民深度融合，产业整合加快，混改试点全面铺开

3、军工 2.0 时代，掘金“真成长”

1) 与“信息为王”的 1.0 时代不同，军工投资将步入“分子明显改善，分母共同驱动”的 2.0 时代

2) 我国正处于装备升级加速期，产业逻辑显现，治理结构改善，消化“无业绩/高估值”担忧

3) 从硬到软，寻找“改革风口+产业共振”的真成长：航天战略、海洋强国、信息化、新材料

4、投资主线与受益标的

【改革风口+军工信息化】电科四大天王（四创电子、杰赛科技、国睿科技、卫士通）、金银双雄（金信诺、银河电子）

【装备升级+天海空战略】航天系（航天动力、航天长峰、航天科技）、船舶系（中国动力、中电广通）、中航系（中直股份、中航电子、中航机电）

【高端制造+军工新能源+新材料】振华科技、苏试试验、菲利华、火炬电子

公司更新：丽珠集团（000513）《大股东增持，南海明珠大放



异彩》2016-11-22

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 68.32 元

上次目标价: 68.32 元

现价: 58.38 元

总市值: 24854 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于溯洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

产业升级加速, 维持增持评级。短期公司消化道及生殖领域二线品种高速增长, 产品结构不断优化, 后有单抗制剂进展持续催化; 随公司经营活力释放, 向生物制药升级转型有望加速。公司大股东健康元通过 H 股增持公司股权, 充分彰显了对公司未来发展的信心。考虑增发摊薄, 维持 2016~2018 年 EPS 预测 1.75/2.15/2.56 元, 维持目标价 68.32 元, 维持增持评级。

大股东增持, 彰显信心。基于对公司长期发展的看好, 大股东健康元通过全资子公司天诚实业增持公司 H 股 850 万股, 占总股本 1.9966%, 增持后合计持股比例增加至 44.78%。考虑 A 股与 H 股同股同权, H 股估值优势明显, 我们认为此次增持大股东以获取丽珠持股比例为主要目的, 彰显了对公司价值的认同和长远发展的信心。

二线品种高速增长, 单抗渐入收获期。公司产品梯队完善, 艾普拉唑等二线品种销售快速增长, 化学制剂和生物制剂已成为公司的主要增长动力。公司单抗药物储备丰富, rhCG 预计 2017 年底能完成大部分 III 期试验, TNF α 新获二三期临床批件, HER2 和 CD20 已申报临床, 公司单抗临床前和早期临床非常扎实, 厚积薄发, 预计后续进度有所加速。

激励改善, 产业升级加速。公司经过管理改革, 经营活力大幅提升, 产业升级加速。作为中国制药发展史的缩影, 公司未来有望成为中国最为领先的生物制药公司之一。

风险提示: 主力产品增速放缓风险; 新品研发进度低于预期

伐谋-中小盘主题:《行业跑马圈地, 版权平台制胜》2016-11-22

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

版权平台处跑马圈地阶段。知识产权行业按横向可分为版权、商标、专利三个细分分子行业, 其中版权行业正处风口, 拥有用户数据的版权平台处于跑马圈地阶段。目前国内领先的项目包括光一科技的国家数字音像传播服务监管平台 (CCDI, 简称版权云); 安妮股份子公司畅元国讯平台, 其背靠中国版权保护中心, 合作进行 DCI 体系推广; 北京东方雍和国际版权交易中心联合中科院自动化所等 10 家单位成立的“版权云”新型数字版权流通平台。三家项目各有特色, 本报告将力图从合作层级、项目背景等方面进行剖析对比。

光一科技联姻广电总局, 资源稀缺壁垒高。光一科技的“版权云”项目是由贵州省政府、国家广电总局合作设立, 是目前市场中级别最高 (省部级合作) 的版权类项目, 拥有排他性, 壁垒较高。“版权云”以大数据中心为基础, 主打“一中心 (T4 级大数据中心)、两库 (备案库、标本库)、三平台 (监测子平台、内容投送子平台、交易保障子平台)”。光一科技有望凭借“版权云”项目打造从监管中心→内容 (数据) 中心→交易中心→金融中心的知识产权服务商业路径, 目前来看监管中心已运

行 2 年，内容、交易、金融中心目前也正积极布局，落地指日可待。

安妮背靠版保中心，确权服务独树一帜。安妮股份子公司畅元国讯与中国版权保护中心深度合作，是数字版权公众管理服务平台（DCI 平台）的运营支撑单位与对外服务接口，DCI 体系是由版保中心建立的关于在线版权登记、交易与维权一整套服务体系，未来有望推广普及到全国成为行业统一标准。畅元国讯凭借价格、时间等优势在确权领域独树一帜，每年确权数量以 30% 数量增长，未来畅元国讯有望利用丰富的上游确权数据资源沿产业链向下延伸，攫取行业利润。

雍和依托版交市场，平台搭架快人一步。北京东方雍和等公司发起的版权云项目，项目依托国内第一个国家级版权公开交易市场，正着力构建版权云平台，实现即时创作、即时登记、即时交易、即时交付和即时结算等功能，这也是市场上最早，功能最完善的版权服务平台。

主题掘金，寻找受益标的。知识产权服务主题是国泰君安中小盘重点推荐主题，此报告是知识产权服务主题系列报告第六篇报告，我们看好知识产权服务业的发展，以下公司会受益于国内市场爆发性成长：光一科技（300356）、安妮股份（002235）、美亚柏科（300188）、捷成股份（300182）、新诤信（拟 IPO）、超凡股份（833183）等。

风险提示：政策落地放缓，市场发展整合不及预期。

大类资产观察双周报：《风险偏好难降，但债市或企稳》

2016-11-23

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

市场回顾：美国大选共和党候选人特朗普意外胜选，美联储 12 月加息基本确定，市场通胀预期抬升，利率中枢上调，资产剧烈轮动，美元走强，非美货币纷纷受挫，债市下跌，股市商品上涨。

汇率：“特朗普交易”仍在继续，但“制衡”力量开始显现。“强美元、高利率”似乎与特朗普的政策存在逻辑上的不兼容，“特朗普交易”对国际市场的负面影响也开始显现（其他国家开始出台一些政策以抑制短期市场波动，如日本央行无限量购债等），投资者需警惕短期市场反应过度。进一步讲，如果美国经济真的在刺激政策下进一步走强，势必引领外需回暖并推动贸易顺差走扩，这种情况下人民币很难出现持续贬值行情。

商品：全线暴跌后，再度上涨趋势或将持续。目前来看阶段性的调整仅是对前期暴涨的技术性修复，近期商品整体再度呈现普涨格局。从基本面来看，部分品种供不应求的格局仍未有明显缓解，而供给收缩叠加库存偏低的现象似乎已经蔓延至其他品种。从情绪面来看，川普胜选后通胀预期大幅抬头，风险资产持续上涨、避险资产持续下跌的趋势短期难言结束。因此，我们认为经过全线暴跌后，后续商品难有进一步大幅下行的动力，短期上涨趋势或将持续。



债券：严冬已至，春天不远。近期引发债市调整的国内外因素不具持续性和趋势性，未来利率进一步上行空间有限为 10-15bp，不宜对债券过度悲观。1) 海外美元强势、美债大跌势头难持续，加息后面临回调压力。2) 经济增长短期虽企稳，但春节后仍有下滑风险，增长结构变差；3) 政策将逐步引导社会接受更低增长目标，预计 12 月中央工作会议引导增长中枢再下台阶；4) 楼市一夜入冬，10-11 月房市销售量价大幅回落，对投资和上下游拉动作用趋弱。

股票：上行趋势不改。市场在冲击 3200 之后开始进入犹豫期，不少投资者也开始关心是否进入收益兑现时点。国内风险偏好趋稳与地产资金溢出效应难改，市场进入敏感点位后震荡波折在所难免，但震荡上行趋势仍未改变。去产能致使定价区间趋于稳定的品种，股价逻辑将从价格弹性逐步向盈利修复来切换，国企改革、债转股等政策红利的释放，将是明年这些板块最重要的边际驱动力。对于成长股，风险偏好趋稳提供良好市场环境，但趋势性上涨可能要等待经济下行拐点验证后再出现。

市场策略周报：《大跌大买，小跌小买》2016-11-22

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

大跌大买，小跌小买。11 月份债市经历了不大不小的调整，债券市场经历了 Trump 冲击，以及通胀预期的上行，但实际状况可能并非如此，后期将会恢复正常，房地产和商品价格的逆转，包括实体经济未来的超预期下降，是未来债券市场能够继续走牛的重要因素，当前的策略是“大跌大买，小跌小买”，耐心等待下一波收益率重新下行的机会。

利率策略：严冬已至，春天不远。近期引发债市调整的国内外因素不具持续性和趋势性，未来利率进一步上行空间有限为 10-15bp，不宜对债券过度悲观。1) 海外美元强势、美债大跌势头难持续，加息后面临回调压力。2) 经济增长短期虽企稳，但春节后仍有下滑风险，增长结构变差；3) 政策将逐步引导社会接受更低增长目标，预计 12 月中央工作会议引导增长中枢再下台阶；4) 楼市一夜入冬，10-11 月房市销售量价大幅回落，对投资和上下游拉动作用趋弱。

信用策略：提防低评级信用债“补跌”的可能。债市延续调整，信用利差整体走扩，不过内部结构有所分化，本轮信用债调整的根本原因为利率债的调整，和信用基本面并不直接相关。基于对利率债调整即将结束的判断，我们认为信用债的调整持续时间也不会太长。不过，本轮信用债调整过程中，低评级信用利差走扩幅度相对较小，如果债市调整持续，投资者需注意低评级信用债后续“补跌”的可能。

转债策略：A 股上行空间打开，转债大概率跟涨。A 股站上 3200 后虽然未能稳住，但资产荒背景下叠加通胀预期抬头，企业盈利修复或将持续更久，当前人心思涨，全球股市齐涨格局下，A 股上涨趋势难以轻言结束。转债方面，受制于股性估值过高，转债整体表现继续弱于正股。不过，若后续 A 股继续上行，转债大概率跟涨，甚至不排除股性估值提升的可能，建议投资者积极参与。给予歌尔、九州、宝钢 EB、以岭 EB “增持”评级。



债券日报:《油价再战 50, 恐怕仍会落空》2016-11-23

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲 (研究助理)

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

【每日观点】债市企稳，初现暖意。昨日债券市场运行较为平稳。央行公开市场回购净投放 500 亿元，但同时有 500 亿元国库现金定存到期，资金面总体均衡但资金价格未有明显下行。国债期货早盘表现强劲，随后震荡走低，T1703 收盘与前一日持平，TF1703 收盘微幅下跌 0.02%。一级市场需求较好，国开债中标利率略低于预期。二级市场方面，收益率早盘出现下行，随后有所回升，10Y 国债收益率下行不到 1bp。美元兑人民币中间价大幅调升 206 点，在岸汇率结束连续的贬值；离岸汇率仍承压，但跌势趋缓。商品市场重现强势，黑色系在大幅调整后再度“疯涨”，铁矿、螺纹、热卷、焦炭等品种涨停。股票市场继续缓慢上行，上证综指、创业板指分别收涨 0.94% 和 1.16%。

油价再度挑战 50 美元，恐怕又是一场徒劳。美国大选后，风险资产“涨声一片”，但油价却始终保持弱势，与其他商品明显背离。不过，随着“维也纳会议”（11 月 30 日，OPEC 将在维也纳举行会议，讨论冻产过程中的份额配给等细节问题）临近，近期市场情绪再次出现波动，11 月中旬以来，国际油价止跌回升，ICE 布油再度触及 50 美元关口。年初至今，国际油价两次站上 50 美元，随后均被证明难以持久；此次重新挑战，我们认为大概率仍会以失败告终。在 9 月的阿尔及尔会议上，OPEC 国家初步达成了将总产量冻结在 3,250 万桶~3,300 万桶/天之间的决议。但从会议后的实际情况看，这一协议基本“形同虚设”。最新的数据显示，10 月 OPEC 原油产量达到 3,364 万桶/天，较 9 月继续增加且已经超出了决议设定的上限。我们此前提示的可能“搅局”的伊朗、利比亚、尼日利亚、伊拉克等产量均继续提升（合计约 45 万桶/日），使得沙特减产（5 万桶/日）的努力基本付诸东流。“冰冷”的现实再一次证明，9 月达成冻产协议究竟因为沙特等产油大国产量已经接近“天花板”，还是 OPEC 国家真的找回了昔

中观行业追踪:《地产入冬，中上游需求趋降》2016-11-23

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

下游行业中，11 月份地产同比增速大幅下跌，汽车销量较 10 月有所回升，家电受促销影响表现仍好，但未来仍有降温风险；中游行业中，钢铁价格基本维稳，盈利钢厂占比减小，高炉开工率降低；水泥价格继续上涨，但涨幅减小，多数化工产品价格一段时间以来首度下跌；上游行业中，石油产量继续增加，价格小幅涨，铁矿石价格下跌，煤炭价格稳中小幅跌，产能，国际运价继续上涨。

下游：地产销量同比大幅下调。10 月下半月 15 个一线与热点二线城市中，共 7 个城市房价出现下跌。10 月份 70 个大中城市中，一、二线城市新建商品住宅价格环比涨幅较 9 月份分别回落 2.8%、1.0%；二手住宅价格涨幅分别回落 2.9%、1.1%。上周一手房销量环比下降 2%，其中一线下降 6%，二线下降 4%，三线上升 5%，同比整体下降 14%，其中一线下降 25%，二线下降 20%，三线上升 9%。二手房整体环比下降 5.6%，同比下降 10.6%。11 月前两周车市零售保持 26% 增速。家电市场双十一期间同比表现较好。

中游：钢铁水泥持稳，化工多数下跌。10 月份全社会用电同比增长 7.0%，增速比



上月扩大 0.1 个百分点。上周 6 大发电集团日均耗煤增至 61.21 吨。钢材综合价格指数下跌 0.43% 至 89.82。全国钢厂高炉开工率一周下滑 0.55 个百分点至 76.80%，盈利钢厂占比下滑 3.07 个百分点至 53.37%。10 月水泥产量 2.28 亿吨，同比 3.00%，环比 1.74%；1-10 月累计生产水泥 19.91 亿吨，同比增长 2.60%。上周全国水泥市场价格环比上涨 0.81%。PTA 期货价格（结算价）报收 5100。

上游：运价大涨，有色转跌。CRB 现货指数上周五报收 412.41，一周下跌 0.08%。美元指数周五报收 98.9723，一周上涨 1.34%。环渤海动力煤价格指数截至 11 月 16 日小幅下跌，报收于 604 元/吨。山西古交 2 号焦煤车板价含税价截至 11 月 18 日维持 1320 元/吨。中国铁矿石布伦特原油期货结算价（连续）截至上周五一周上涨 4.72% 至 46.86 美元/桶，WTI 原油期货结算价（连续）一周上涨 5.25% 至 45.69 美元/桶。格指数(CIOPI)上周五下跌 6.53% 至 248.59。LME 基本金属指数下跌 1.92% 至 2644.5。波罗的海干散货指数（BDI）上涨 26.39% 至 1257 点。

A 股策略专题：《难逃的彷徨与挣扎》2016-11-24

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

牟一凌（研究助理）

021-38676911

mouyiling@gtjas.com

S0880116050015

市场活跃度观察：活跃度回升动力趋缓。上周两市的活跃度再度分化，沪市成交额周均值环比下降 31.54%，而创业板转好大幅回升 18.08%。两融交易持续升温，两融余额、交易金额周均值、融资融券占比延续上升态势，余额周均值 9470 亿元，创下 2 月以来新高。

资金流量观察：增量入市动能仍存。证券交易结算资金净流出 301 亿元，银证转账净流出 297 亿元。上周公募新发行 86.88 亿份较前期高位回调，私募新行 20.66 亿元较前期大幅上升，增量入市动能仍存。沪港通资金南下强劲，而北上小幅回升，外资对 A 股态度较为谨慎。上周产业资本净减持加速扩张至 87.2 亿元，需关注 11、12 月大规模解禁形成减持压力对流动性的负面冲击。

投资者观察：投资者情绪谨慎。上周新增自然人投资者数量较前期上升 10.31%，进场意愿强烈，但场内自然人持仓比例仍持续下滑，余额宝情绪指数走弱，表明个人投资者情绪仍谨慎。上周基金可用现金转升，基金全面减仓，机构投资者态度出现分歧。

债券市场观察：债市加速下跌。上周债市利空因素仍然不断，美元指数连续大涨创下 2013 年新高，海外债市大跌，美债创下 01 年 11 月以来最大双周涨幅，两周上行突破 50bp，人民币加速下跌逼近 6.9，此外，上周央行 MLF 利率乌龙操作引发市场恐慌进一步加剧，叠加通胀预期上升、微观经济复苏，债市加速调整。国债期货连续下跌，IRS 利率急速上行。

未来流动性预测：未来一个月，预计市场流动性在经历 12 连跌恐慌之后会有回调过程，将维持略高于当前的水平，加息落地之前边际修复动力会持续承受潜在汇率波动的压力。短期内我们认为有以下因素将对流动性修复动力产生影响：（1）特朗普“百日新政”宣布退出 TPP 计划，中国主推 RECP 迎来机遇，区域经济发展空间扩大，市场对增长信心渐强，风险偏好进一步企稳。（2）美联储 12 月加息将支撑美元高位，人民币连续贬值空间收窄，市场对人民币预期在下跌中完成修正，资本



外流压力缓解。(3) 国内央行宏观调控去杠杆决心坚定, 短期重心仍在防风险, 货币政策未现宽松, 股市配置价值相对债市上升, 增量资金入市动能持续。(4) 深港通放开增加资金南下通道, 港币与美元相联系的汇率制度在美元持续走强的背景下吸引力提升, 需警惕放开初期避险资金南下风险。因此我们认为市场流动性存在改善动能, 但修复动力受到来自各方面的挤压, 同时仍需警惕年末陡增的解禁压力以及意大利公投结果不确定性对流动性的负向冲击。

行业更新: 锂电设备《汽车动力电池规范条件利好锂电设备企业》2016-11-24

吕娟 (分析师)

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

陈兵 (分析师)

021-38677388

Chenbing016877@gtjas.com

S0880516050002

黄琨 (分析师)

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

事件: 工信部于 11 月 22 日发布《汽车动力电池行业规范条件》征求意见稿, 第一次明确提出对动力电池企业和动力电池系统企业的产能要求: 1) 单体厂商年产能不低于 8GWh (锂电池); 2) 动力电池系统企业产能不低于 8 万套或 4GWh。

产能门槛大幅提升, 动力电池和动力电池系统行业集中度相应将大幅提升。据统计, 2016 年底只有比亚迪和 CATL 可以满足上述要求, 2017 年国轩高科也可满足要求, 仅有不到 5 家企业能满足标准, 但行业内现有近 150 家企业, 判断最终产能门槛或有所调整, 但政策意图已非常明确, 即通过提升产能门槛和技术门槛, 鼓励行业集中度提升。

动力电池龙头企业和门槛标准边缘企业将掀起一轮扩产潮。据不完全统计, 动力电池行业尾部产能有 10-15GWh, 若《汽车动力电池行业规范条件》征求意见稿最终得以实施, 此部分产能将被淘汰, 为行业龙头企业腾出市场空间, 判断动力电池龙头企业和门槛标准边缘企业将掀起一轮扩产潮。

判断 2017 年动力锂电池将新增 33GWh 产能, 较原先预测的 2017 年产能增加 3GWh, 较 2016 年同比增加 32%。假设《汽车动力电池行业规范条件》征求意见稿最终得以实施, 我们自下而上统计了龙头企业的投产计划及门槛标准边缘企业达到要求所需增加的产能, 我们判断 2017 年动力锂电池将新增 33GWh 产能, 较原先预测的 2017 年产能增加 3GWh, 较 2016 年同比增加 32%。

2017 年动力电池产能投放上调将利好相关锂电设备企业。我们判断, 动力锂电池龙头企业产能投放将采用中高端设备, 锂电设备龙头企业将受益此轮产能投放。推荐科恒股份 (收购标的浩能科技的涂布机在国内锂电涂布机市场排名前二); 赢合科技 (正推进对东莞雅康的收购, 助力锂电设备生产线交付的“交钥匙”模式落地);

先导智能（锂电卷绕机行业龙头）。

风险提示：行业产能投放低于预期；相关标的战略落地低于预期。

公司调研：海立美达（002537）《依托消费大数据，助力普惠金融崛起》2016-11-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：43.00 元

上次目标价：43.00 元

现价：31.48 元

总市值：17906 百万

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

维持目标价 43 元。市场尚未认识到海立美达并购的联动优势在消费者大数据征信领域的巨大发展前景。在互联网蓬勃发展的助力下，消费金融正在加速崛起；而风险控制（征信）是消费金融的核心。联动优势是 A 股最大的第三方支付公司和企业移动信息化（短信发送）龙头，具备其他企业无与伦比的海量消费者行为数据，借助于大数据分析团队，不断打磨训练风控模型，将成为消费金融当之无愧的“送水人”。因联动优势并表且增发成功，调整 2016-2018 年 EPS 至 0.43/0.76/0.98 元(分别上调 59%、65%、58%)，维持目标价 43 元，维持“增持”。

普惠金融正在崛起，消费金融扛起大旗。据蚂蚁金服集团数据，2016 年天猫双 11 消费总额 1207 亿，同比增长 32%。但更值得关注的是，第二次参加双 11 的花呗撬动消费金额 268 亿，同比增长 367%。同时，86%的花呗用户是 80/90 后，使用花呗后，月度消费能力大约能提升 10%。我们认为，花呗在双 11 的卓越表现具有标志性意义，意味着消费金融借助于互联网的力量，正在迅速崛起。

依托“海量数据源+大数据风控模型”，打造第三方大数据征信平台。当前国内消费金融最大的问题是坏账率高，而背后的核心问题是缺乏用于风险控制的大数据。消费金融主要定位于年轻消费群体和蓝领群体，缺乏银行系统留存数据，必须广泛搜集消费者的非银行体系数据。但是，我国具备消费者行为数据的各个实体互不分享，数据割裂极为严重，缺乏较大的第三方数据平台。而联动优势是 A 股最大的第三方支付公司和企业移动信息化（短信发送）龙头，具备其他企业无与伦比的海量消费者行为数据，并不断联合核心客户持续训练风控模型，将成为消费金融当之无愧的“送水人”。

催化剂：进大数据征信业务蓬勃发展；金融科技领域外延布局。

风险提示：；第三方大数据平台的打造迟缓；支付交易流水不及预期。

债券日报：《汇率冲击无碍债市上涨》2016-11-24

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

【每日观点】债市恢复上行动力。昨日债券市场表现较好。央行公开市场继续大额逆回购，净投放 500 亿元，呵护资金面意图明显；资金利率尽管仍未明显下行，但流动性风险担忧已经逐渐降温。国债期货高开高走，大幅上涨，T1703、TF1703 全天涨幅分别达到 0.32%和 0.28%。一级市场需求稳健，续发国债、进出口行债收益



尹睿哲（研究助理）
021-38677588
yinruizhe@gtjas.com
S0880115120052

率较前一日二级市场下行。二级市场利率品种收益率下行，10Y 国债下行 2bp；信用品种收益率整体震荡。汇市压力仍然较大，CNY 跌破 6.9，CNH 跌至 6.93 附近。商品市场有所分化，铁矿石继续涨停，螺纹钢涨幅超 4%，但动力煤和部分化工品上行乏力开始下跌。股市震荡回调，上证综指下跌 0.22%，创业板指下跌 0.55%。

CNY 突破 6.9，但汇率已然“心中有底”。近期人民币汇率跌势不止，接连突破 6.8、6.9 两个整数关口，单从贬值幅度上看，已经超过了 2016 年初的那轮“汇灾”。不过，与 1 月份相比，本轮贬值有几个明显的区别。一是贬值驱动力来自于外部美元指数走强（相比之下，1 月人民币贬值主要是内部出了问题）；可以看到，11 月 9 日美元大幅上涨以来，人民币对美元跌幅在主要货币中并不算大，对“一篮子”货币甚至不跌反涨。二是价格信号没有“失真”，本轮贬值基本上是在政策“默许”下进行的，相反年初的贬值是在“政策抵抗”下完成的，这一差异的结果是：年初的贬值造成了外储大量损耗，而本轮贬值至今，外储消耗十分有限。三是市场对汇率的预期已经从“无底”转向“有底”。汇率作为一种资产价格，不可能永远单向波动。尽管“均衡汇率”很难捕捉，但是考虑到中国出口份额仍在上升，很难说目前的汇率被严重高估了。在过去的几轮贬值过程中，一旦汇率下跌，市场容易形成“无底洞”预期，国内资产价格和汇率显著正相关。但最近的一轮贬值过程中，国内资产价格与汇率的正相关性消失，甚至开始呈现负相关性，意味着汇率在某种程度上形成了

表 1.行业配置评级建议表（2016/11 月）（最后更新时间：2015.10.11）

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

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

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.11.21）

冬日暖流延续

冬日暖流延续。上周市场在冲击 3200 之后开始进入犹豫期，不少投资者也开始关心是否进入收益兑现时点。我们认为国内风险偏好趋稳与地产资金溢出效应难改，市场进入敏感点位后震荡波折在所难免，但震荡上行趋势仍未改变。中期角度看，市场微观结构改善和企业盈利可持续性尚未形成前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。往后看，未来仍需关注局部因素的扰动：第一、年底人民币汇率是否会超预期贬值，进而引发潜在的大规模资本流出风险。第二、大宗商品火爆后，通胀预期加速，并引发对货币政策进一步收紧的担忧。第三、川普上台后，其政策执行仍有待评估，或带来其他不确定性事件的扰动。

周期后续分化，成长机会在靠近。大宗商品经过前期的疯狂上涨后，上周开始进入冷静调整期，黑色链几乎是系统性调整，煤炭、有色代表的周期股同样表现平平。周期休整后，市场风格将如何演绎？我们在前期周报持续强调价值成长的均衡配置，前期周期暴动，成长股压力不断，但主题性机会仍然不少。现阶段而言，对于周期品，我们认为，去产能致使定价区间趋于稳定的品种，如黑色系的煤炭，股价逻辑将从价格弹性逐步向盈利修复来切换，同时，国企改革、债转股等政策红利的释放，将是明年这些板块最重要的边际驱动力。而全球定价的大宗品，明年仍需等待川普政策落地，以及中国需求能否持续，并带来供需结构的真实改善。对于成长股，风险偏好趋稳提供良好市场环境，积极投资者当下可择优布局，稳健投资者可等待经济下行拐点验证后在积极进攻。

均衡配置不变。重点关注三条主线，受益：第一，特朗普当选、安邦举牌持续催化，“一带一路”主题（中国建筑/中国铁建/中工国际）仍在风口。第二、价值股方面，博弈进攻弹性可选券商（东吴证券/国金证券/华泰证券），稳健投资者可选择盈利确定回升、估值相对合理的消费品，如医药（国药一致/恒瑞医药/上海医药）、一线白酒龙头；第三，成长主题，如城市轨交（康尼机电/永贵电器/鼎汉技术），人工智能（千方科技/华宇软件/全志科技）。此外，重点关注国改主题（翠微股份/外运发展）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2016.10.24-2016.11.24)

(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			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
002537	海立美达	王胜, 宋嘉吉, 范杨, 朱威宇	31.48	0.14	0.25	增持	22.68	0.43	0.76	增持	43.00
000656	金科股份	侯丽科, 申思聪, 卜文凯	5.13	0.28	0.35	增持	4.29	0.28	0.35	增持	5.80
601618	中国中冶	韩其成, 陈笑, 黄俊伟	4.99	0.30	0.35	增持	5.30	0.30	0.35	增持	6.06
300559	佳发安泰	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	93.29	0.89	0.99	无评级		0.89	0.99	首次	
002435	长江润发	孙金钜, 夏玮祥	24.37	0.11	0.12	增持	9.80	0.06	0.08	增持	11.09
601166	兴业银行	邱冠华, 王剑, 张宇	16.67	2.72	2.80	增持	18.61	2.81	3.00	增持	18.61
300070	碧水源	王威, 罗楠, 王锐	17.76	0.64	0.83	增持	25.48	0.68	0.93	增持	30.70
002051	中工国际	韩其成, 陈笑, 黄俊伟	25.33	1.35	1.60	增持	26.30	1.39	1.64	增持	28.30
600170	上海建工	韩其成, 陈笑, 黄俊伟	4.81	0.29	0.31	增持	5.40	0.30	0.33	增持	5.40
300244	迪安诊断	丁丹, 于溯洋	33.67	0.54	0.74	增持	47.95	0.48	0.66	增持	48.25
601800	中国交建	韩其成, 陈笑, 黄俊伟	15.31	1.08	1.20	增持	14.20	1.11	1.24	增持	15.54
000333	美的集团	范杨, 曾婵, 袁雨辰	28.05	2.28	2.78	增持	32.10	2.33	2.80	增持	32.10
000524	岭南控股	刘越男, 王毅成	17.55	0.19	0.23	增持	16.10	0.19	0.23	增持	20.50
600438	通威股份	王乾, 谢芝优, 钱浩	6.26	0.19	0.36	增持	8.44	0.19	0.36	增持	11.60
603355	莱克电气	曾婵, 范杨, 袁雨辰	46.39	1.09	1.22	谨慎增持	42.80	1.22	1.48	谨慎增持	47.08
600477	杭萧钢构	韩其成, 黄俊伟, 陈笑	10.28	0.40	0.58	增持	14.56	0.40	0.58	增持	14.60
600138	中青旅	刘越男, 王毅成, 刘文正	23.66	0.65	0.75	增持	26.00	0.65	0.75	增持	29.90

600527	江南高纤	袁善宸,陈宏亮,施伟锋	6.95			增持	7.00	0.04	0.10	增持	8.50
601601	中国太保	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	30.86	1.71	2.09	增持	32.91	1.71	2.09	增持	35.93
600585	海螺水泥	鲍雁辛,黄涛,戚舒扬	18.23	1.30	1.48	增持	19.40	1.76	1.95	增持	18.83
000538	云南白药	胡博新,丁丹	69.23	2.95	3.40	增持	90.00	2.95	3.41	增持	90.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,戚舒扬,王炎学	6.72	0.16	0.27	增持	9.61	0.16	0.27	增持	9.62
601186	中国铁建	韩其成,黄俊伟,陈笑	11.77	1.00	1.10	增持	11.61	1.05	1.20	增持	13.00
600872	中炬高新	闫伟,王鹏,胡春霞	16.36	0.42	0.51	增持	20.20	0.44	0.56	增持	21.00
000063	中兴通讯	宋嘉吉,王胜,朱威宇,任鹤义	16.65	0.75	0.87	增持	22.25	0.88	1.08	增持	22.28
601318	中国平安	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	35.98	3.41	3.91	增持	40.36	3.53	4.13	增持	40.13
000607	华媒控股	陈筱,朱峰	16.00	0.29	0.33	增持	9.59	0.29	0.33	增持	17.28
603008	喜临门	穆方舟,吴晓飞	20.74	0.67	0.87	增持	18.74	0.67	0.87	增持	29.20
600643	爱建集团	刘欣琦,张为,孔祥,耿艳艳	12.90	0.48	0.55	增持	14.40	0.48	0.55	增持	16.80
300306	远方光电	符健,陈宝健	26.11	0.29	0.36	增持	30.00	0.38	0.50	增持	33.50
601225	陕西煤业	史江辉,王永彬,王政	6.15	0.08	0.10	增持	7.00	0.19	0.23	增持	8.00
002482	广田集团	韩其成,陈笑,黄俊伟	9.66	0.20	0.22	增持	9.79	0.25	0.30	增持	12.76
300556	丝路视觉	陈筱,苗瑜,吴春?	27.58	0.32	0.43	无评级		0.32	0.43	首次	
601789	宁波建工	韩其成,黄俊伟,陈笑	7.50	0.21	0.25	增持	6.50	0.21	0.25	增持	8.60
002317	众生药业	胡博新,丁丹	13.30	0.49	0.58	增持	15.60	0.49	0.58	增持	17.23
603018	中设集团	韩其成,黄俊伟,陈笑	37.00	1.13	1.38	增持	35.60	1.13	1.43	增持	42.00
000026	飞亚达 A	林浩然,訾猛,陈彦辛	14.86	0.29	0.33	增持	17.84	0.29	0.33	增持	20.00

300450	先导智能	陈兵,吕娟,黄琨	33.99	0.60	0.82	谨慎增持	41.77	0.60	0.82	增持	41.77
600867	通化东宝	丁丹,杨松	23.25	0.42	0.53	增持	26.94	0.42	0.53	增持	27.00
603869	北部湾旅	刘越男,王毅成	32.37	0.24	0.28	增持	37.60	0.43	0.90	增持	43.90
000100	TCL 集团	范杨,曾婵,王奇琪	3.42	0.16	0.21	增持	4.30	0.20	0.28	增持	4.80
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	10.96	0.17	0.22	增持	8.94	0.21	0.25	增持	11.27
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	16.26	0.80	1.00	增持	22.00	0.85	1.05	增持	22.00

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
002002	鸿达兴业	施伟锋,袁善宸,陈宏亮	7.26	0.42	0.58	增持	16.89	0.33	0.50	增持	9.50
000550	江铃汽车	王炎学,张姝丽	32.26	2.47	3.24	增持	35.00	1.89	2.51	增持	35.00
600674	川投能源	王威,车玺,管成广	9.00	0.83	0.85	增持	10.56	0.83	0.85	增持	10.22
600900	长江电力	王威,车玺,管成广	13.07	1.09	0.94	增持	16.20	1.08	0.94	增持	16.20
600502	安徽水利	韩其成,陈笑,黄俊伟	9.84	0.38	0.45	增持	11.85	0.32	0.40	增持	11.79
600633	浙报传媒	陈筱,朱峰	15.71	0.76		增持	22.96	0.50	0.53	增持	18.52
600809	山西汾酒	闫伟,赵瑞,胡春霞	22.62	0.75	0.88	增持	28.00	0.73	0.82	增持	28.00
600519	贵州茅台	闫伟,胡春霞	312.95	13.98	16.19	增持	380.00	13.95	16.18	增持	380.00
603123	翠微股份	林浩然,訾猛,陈彦辛	11.52	0.25	0.26	增持	13.50	0.22	0.24	增持	13.50
300150	世纪瑞尔	符健,缪欣君	9.97	0.31	0.41	增持	14.00	0.18	0.28	谨慎增持	11.00
601233	桐昆股份	肖洁,傅锴铭	13.97	0.65	0.86	增持	15.60	0.65	0.86	增持	15.54
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	38.59	1.54	1.76	增持	48.00	1.48	1.70	增持	45.00

2016 年 11 月 24 日

晨会纪要



002335	科华恒盛	宋嘉吉, 任鹤义, 王胜	47.58	1.17	1.96	增持	60.00	0.82	1.48	增持	54.00
600570	恒生电子	符健,王 维东	58.71	1.06	1.44	增持	71.00	0.88	1.10	增持	70.68
300367	东方网力	符健,陈 宝健	23.99			增持	31.24	0.46	0.61	增持	31.22
002117	东港股份	穆方舟, 吴晓飞	30.09	0.79	0.98	增持	58.00	0.71	0.86	增持	39.56
000895	双汇发展	闫伟,王 鹏,胡春 霞	21.86	1.42	1.57	增持	30.39	1.37	1.48	增持	29.25
000863	三湘印象	刘越男, 王毅成	9.22	0.46	0.55	增持	13.20	0.46	0.55	增持	13.06
002446	盛路通信	王胜,宋 嘉吉,朱 威宇,任 鹤义	26.76	0.64	0.81	增持	44.00	0.30	0.81	增持	44.00
002302	西部建设	鲍雁辛, 戚舒扬	8.34	0.45	0.54	增持	11.33	0.32	0.37	增持	10.58
002281	光迅科技	王胜,宋 嘉吉,朱 威宇,任 鹤义	84.98	1.58	2.61	增持	105.00	1.44	2.29	增持	105.00
002398	建研集团	鲍雁辛, 戚舒扬	14.51	0.67	0.74	增持	18.41	0.52	0.60	增持	15.60



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	18903.82	0.19	0.51	8.49
标普 500	2187.12	0.47	0.91	7.01
纳斯达克	5333.97	0.74	2.40	6.52
日经 225	17862.63	0.00	2.99	-6.15
香港恒生	22262.88	-0.08	-2.52	1.59
香港国企	9326.54	-0.38	-2.30	-3.46
英国 FTSE100	6794.71	0.67	-0.49	8.85
法国 CAC40	4527.77	0.59	-0.07	-2.36
德国 DAX30	10685.54	0.20	0.52	-0.53

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	59770.47	-1.63	-5.51	37.88
印度孟买	26227.62	-0.27	-3.76	0.42
俄罗斯 RTS	995.89	0.63	0.21	31.55
台湾加权	8995.26	0.37	-1.71	7.88
韩国 KOSPI100	1980.55	0.05	-1.10	0.98

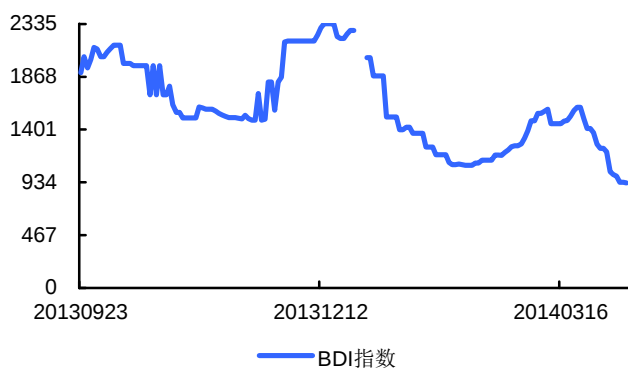
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3208.45	0.11	1.17	-9.34
深证成指	10945.42	-0.21	1.14	-13.58
沪深 300	3436.54	0.20	1.35	-7.89
中小板	12255.21	-0.27	0.96	-9.17
创业板	2163.04	-0.89	0.92	-20.30
上证国债	160.63	-0.07	-0.10	3.94
上证基金	5824.71	0.06	0.48	-1.36

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.96	-1.34	0.67	2.58
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1216.40	-0.61	-3.95	14.26
LME3 月期铜	5433.00	-1.67	0.37	15.47
LME3 月期铝	1697.00	-2.19	-3.19	12.61
LME3 月期铅	2161.00	-2.22	0.93	20.52
LME3 月期锌	2524.00	-3.41	1.37	56.87
LME3 月期镍	11330.00	0.31	-2.12	28.46
LME3 月期锡	19900.00	-1.97	-6.46	36.72
CBOT 大豆	989.50	0.38	0.05	13.57
CBOT 豆粕	311.50	1.01	0.03	17.86
CBOT 豆油	33.70	-1.17	-3.08	10.31
CBOT 玉米	342.00	1.03	-0.44	-4.67
CBOT 小麦	403.00	1.51	-0.43	-14.26
郑棉	15925.00	-0.99	0.95	33.77
郑糖	6795.00	0.37	6.92	23.41

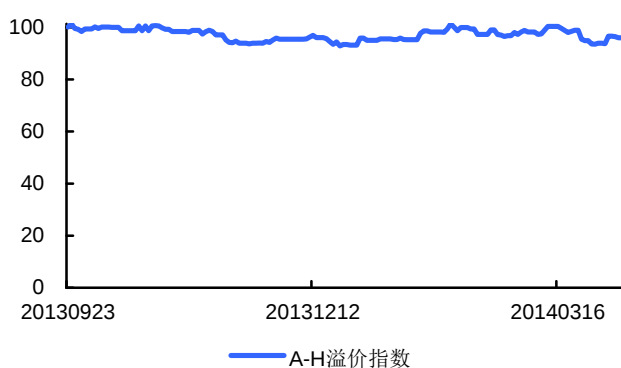
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	100.92	0.51	2.16	2.32
美元/人民币	6.88	0.03	-1.05	-5.59
人民币 NDF (一年)	7.08	-0.13	-1.04	-4.00
欧元/美元	1.06	-0.59	-2.43	-2.15
美元/日元	110.11	-0.94	-2.98	9.18
银行间 R007	2.85	0.00	14.00	18.75
美国 10 年期 国债利率	2.30	3.45	6.93	1.31

数据来源: Bloomberg

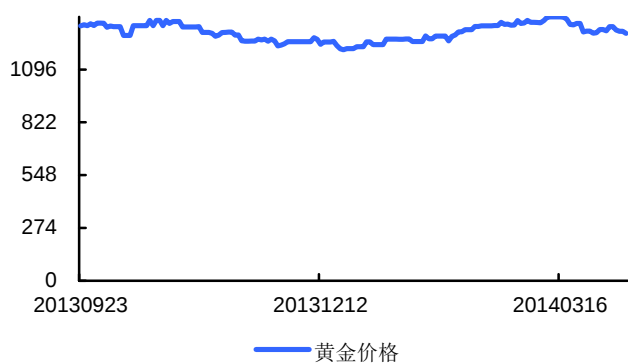
BDI 指数



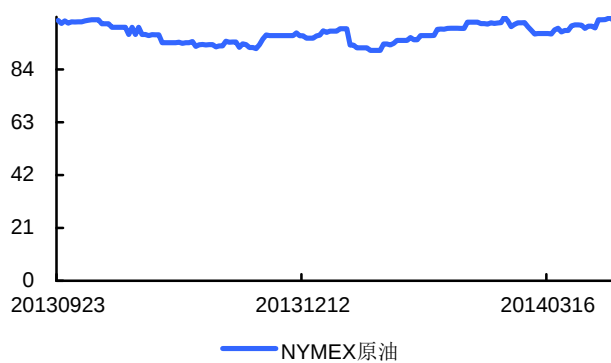
A-H 溢价指数



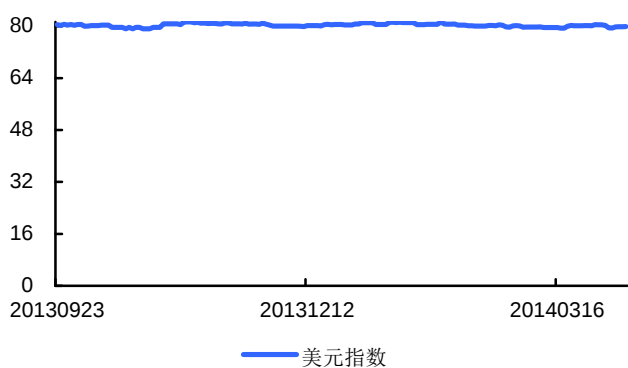
黄金价格



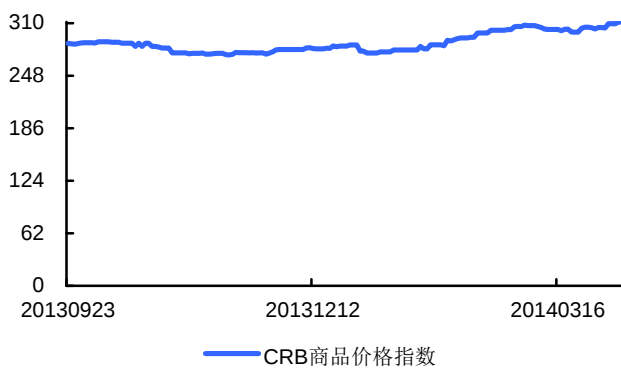
NYMEX 原油



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	GTJA11月预测	GTJA10月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
11-01	10月 PMI	50.4	50.1	51.20	50.4	50.40	49.80
	10月出口增速%	-3.0	-5.0	-7.3	-10.0	-3.0	-7.1
11-10	10月进口增速%	-5.0	-6.0	-1.4	-1.9	1.4	-18.7
	10月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0	490.6	419.8	518.3	612.9
	10月 M1 增速%	25.0	24.0	23.9	24.7	25.3	14.0
11-15	10月 M2 增速%	12.0	12.0	11.6	11.5	11.4	13.5
	10月新增人民币贷款(亿元)	9000	7000	6513	12200	9487	5136
	10月各项贷款余额增速%	13.0	12.0	13.1	13.0	13.0	15.4
	4季度 GDP 增长率%	6.6	6.6		6.7	6.7	6.8
	10月工业增加值增速%	6.1	6.0	6.1	6.1	6.3	5.6
11-09	1-10月固定资产投资增速%	9.0	7.6	8.3	8.2	8.1	10.2
	10月社会消费品零售总额增速%	10.5	10.2	10.0	10.7	10.6	11.0
11-09	10月 CPI 涨幅%	2.0	2.0	2.1	1.9	1.3	1.3
	10月 PPI 涨幅%	1.0	1.0	1.2	0.1	-0.8	-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
	11/21	10月芝加哥联储全美活动指数	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/22	10月旧宅销售 月环比	-0.40	#N/A Connection	0.40	--
	11/22	10月现房销售	5.45m	#N/A Connection	-5.45	--
美国	11/22	11月里士满联储制造业指数	0	#N/A Connection	0.00	--
	11/23	11月18日 MBA 抵押贷款申请指数	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/23	10月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/23	10月非国防资本货物订单(飞机除外)	0.40	#N/A Connection	-0.40	--



11/23	10 月耐用品订单	1.00	#N/A Connection	-1.00	--
11/23	10 月耐用消费品（除运输类）	0.10	#N/A Connection	-0.10	--
11/23	11 月 12 日持续领取失业救济人数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	11 月 19 日首次失业人数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	3 季度房屋价格购买指数季环比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	9 月 FHFA 房价指数月环比	0.50	#N/A Connection	-0.50	--
11/23	11 月 20 日彭博消费者舒适度	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	11 月 Markit 美国制造业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	10 月新建住宅销售	588k	#N/A Connection	-588.00	--
11/23	10 月新建住宅销售 月环比	-0.90	#N/A Connection	0.90	--
11/23	11 月密歇根大学 1 年通胀	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	11 月密歇根大学 5-10 年通胀	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	11 月密歇根大学现况	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	11 月密歇根大学信心	91.6	#N/A Connection	-91.60	--
11/23	11 月密歇根大学预期	77.5	#N/A Connection	-77.50	--
11/24	11 月 2 日 FOMC Meeting Minutes	--	#N/A Connection	0.00	--
11/24	U.S. Fed Releases Minutes from November 1-2 FOMC Meeting			--	
11/25	10 月零售库存月环比	--	--	0.00	--
11/25	10 月批发库存月环比	--	--	0.00	--
11/25	10 月先期商品贸易余额	-59.0b	--	59.00	-56.5b
11/25	11 月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/25	11 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
欧元区	11/21 西班牙 10 月 PPI 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21 西班牙 10 月生产者价格指数月环比	--	#N/A Connection	0.00	--



11/21	尼日尔 10 月房价指数 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	尼日尔 10 月住宅价格指数 月环比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	圣保罗 9 月贸易余额	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	#N/A10 月工业产值 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	萨尔瓦多 10 月 PPI 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	萨尔瓦多 10 月生产者价格指数月环比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/21	比利时 11 月消费者信心指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/22	芬兰 10 月失业率	--	#N/A Connection	0.00	--
11/22	拉脱维亚 10 月 PPI 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/22	拉脱维亚 10 月生产者价格指数月环比	--	#N/A Connection	0.00	--
11/22	索马里 9 月经常项目余额	--	#N/A Connection	0.00	--
11/22	欧元区 11 月消费者信心指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	法国 11 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	法国 11 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	法国 11 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	德国 11 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	德国 11 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	德国 11 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	欧元区 11 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	欧元区 11 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/23	欧元区 11 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	#N/A Connection	0.00	--
11/24	德国 10 月进口价格指数同比	--	--	0.00	--
11/24	德国 10 月进口价格指数月环比	--	--	0.00	--



11/24	西班牙 3 季度爱沙尼亚总薪资同比	--	--	0.00	7.50
11/24	德国 3 季度 GDP 工作日调整同比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度 GDP 经季调季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度出口季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度国内需求季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度建设投资季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度进口季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度私人消费支出季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度政府开支季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 3 季度资本投资季环比	--	--	0.00	--
11/24	芬兰 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/24	芬兰 10 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
11/24	芬兰 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/24	法国 11 月企业信心	--	--	0.00	--
11/24	法国 11 月生产前景指标	--	--	0.00	--
11/24	法国 11 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
11/24	法国 11 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
11/24	圣保罗 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
11/24	圣保罗 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 11 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
11/24	德国 11 月 IFO 企业景气指数	--	--	0.00	--
11/24	德国 11 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
11/24	萨尔瓦多 11 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
11/24	意大利 10 月小时工资同比	--	--	0.00	--
11/24	意大利 10 月小时工资月环比	--	--	0.00	--
11/24	德国 12 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
11/24	比利时 11 月企业信心	--	--	0.00	--
11/25	法国 10 月求职者净变动	--	--	0.00	--
11/25	法国 10 月总求职人数	--	--	0.00	--
11/25	法国 11 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
11/25	萨摩亚 9 月工业产值（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
11/25	萨摩亚 9 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
11/25	圣保罗 10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/25	圣保罗 10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/25	圣保罗 9 月房屋抵押贷款批准同比	--	--	0.00	--
11/25	圣保罗 9 月总抵押贷款同比	--	--	0.00	--
11/25	意大利 9 月工业订单(月环比)	--	--	0.00	--
11/25	意大利 9 月工业订单（未经季调）同比	--	--	0.00	--
11/25	意大利 9 月工业销售（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
11/25	意大利 9 月工业销售月环比	--	--	0.00	--
11/25	索马里彭博 11 月斯洛伐克调查	--	--	--	--
11/25	意大利 9 月零售销售额同比	--	--	0.00	--



	11/25	意大利9月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	11/21	10月出口同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21	10月进口同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21	10月贸易余额	--	#N/A Connection	0.00	497.6b
	11/21	10月贸易余额调整	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21	9月所有产业活动指数月环比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21	10月超市销售同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/21	10月便利店销售 同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/22	10月东京百货商店销售同比	--	#N/A Connection	0.00	--
日本	11/22	10月全国百货商店销售同比	--	#N/A Connection	0.00	--
	11/24	11月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	11/24	9月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	11/24	9月同步指数	--	--	0.00	--
	11/25	10月国民消费物价指数同比	--	--	0.00	--
	11/25	10月全国CPI(除生鲜食品)同比	--	--	0.00	--
	11/25	10月全国核心CPI 不包括食品和能源 同比	--	--	0.00	--
	11/25	11月东京核心CPI 不包括食品和能源 同比	--	--	0.00	--
	11/25	11月东京消费价指(除生鲜食品)同比	--	--	0.00	--
	11/25	11月东京消费价指同比	--	--	0.00	--
	11/25	10月PPI服务业同比	--	--	0.00	--
	11/25	11月18日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/25	11月18日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/25	11月18日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/25	11月18日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/25	11月小型企业信心	--	--	0.00	--
	11/25	10月全国CPI(除生鲜食品及能源)同比	--	--	0.00	--
	11/22	巴西10月CAGED Formal Job Creation	92100	--	-92,100.00	--
新兴市场	11/25	新加坡3季度国内生产总值(季环比)%	--	--	--	1.30
	11/25	新加坡3季度国内生产总值(同比)%	--	--	--	5.90

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	