



重点推荐: 1. 银行专题研究, 银行团队认为在货币政策转向的背景下, 流动性可能继续承压, 需注意流动性紧张对银行业资产信用风险的传导。未来 MPA、监管将进一步完善, 有助于金融支持实体, 利好于业务基础扎实的个股, 推荐中国银行、中信银行等。2. 新海宜, 通信宋嘉吉认为公司聚焦专网通信与电动物流车业务, 业绩将迎来转折, 预测 2016-18 年 EPS 为 0.28/0.45/0.65 元, 目标价 21.60 元, 首次覆盖增持。

一般推荐: 消费金融专题, 通信宋嘉吉认为市场尚未认识到消费金融第三方征信大数据平台价值, 看好开放的第三方大数据平台前景, 推荐海立美达、宏磊股份等。

康凯 (分析师)

电话: 0755-23976023

邮箱: kangkai@gtjas.com

资格证书: S0880511010009

今日重点推荐

行业专题研究: 商业银行《从债市波动理解货币政策定调》

2016-12-19

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

主要逻辑

从中央经济工作会议关于货币政策的定调来看, 明年货币政策已转向“稳健中性”, 而近期债券市场的波动能够使我们更为深刻地理解这一政策转向的背景。

债券市场波动回顾

1. 货币政策传导不畅导致债券市场资金空转: 央行自 2015 年底开始探索利率走廊, 持续为市场提供低成本的短期资金, 本意是降低资金成本, 支持实体。但因金融机构的监管套利行为, 其政策效果并不理想, 最后演变为债券市场的杠杆投资、期限错配和债务长链, 最为典型的现象就是债券投资“三人转”, 滋生金融风险隐患。

2. 央行主动拆杠杆市场从而波动: 为控制市场风险, 央行按照中央统一部署, 于 8 月开始逐步实施主动拆杠杆行动, 包括先后重启 14 天、28 天逆回购、抬升国库存款招标利率, 直至 10 月底开始, 通过逆回购净回笼短期流动性, 改用更长期限的工具投放流动性, 并开始研究将表外理财纳入 MPA 的广义信贷统计。在一系列拆杠杆措施作用下, 债券市场开始回调。此后又引发公募基金赎回、体外债券代持案发等情况, 债券市场加



速回调，拆杠杆取得一定效果。

深刻理解货币政策定调

回顾了近期债券市场的波动后，可以更好地理解会议上对货币政策的定调。会议所指出的，货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，畅通货币政策传导渠道和机制等问题，均在此次债市波动中有体现。预计2017年货币政策基调转为中性，不会“放水”；货币政策工具更为复杂，监管当局将通过严格业务监管来封堵监管套利，保障货币政策传导效果；底线是流动性基本稳定，避免大起大落。

行业影响与投资建议

在货币政策转向的背景下，流动性可能继续承压，需注意流动性紧张对银行业资产信用风险的传导。明年MPA、监管将进一步完善，监管套利空间缩小，有助于金融支持实体，利好于业务基础扎实的个股。继续推荐低估值品种，包括中国银行、中信银行、交通银行等。

公司首次覆盖：新海宜（002089）《“大通信+新能源”战略迎来市场最佳时》2016-12-19

宋嘉吉（分析师）021-38674943、陈维（研究助理）021-38677808

本次评级：增持

目标价：21.60元

现价：14.30元

总市值：9829百万

首次覆盖给予“增持”评级，目标价21.60元。公司三季报业绩有所下滑，市场对公司未来的成长空间存在质疑，但是我们认为，随着公司聚焦专网通信与电动物流车业务，“大通信+新能源”的发展思路逐渐清晰，在政策与市场双重利好之下，公司业绩将迎来转折点，并从此腾飞。预测2016-2018年EPS为0.28、0.45、0.65元，给予目标价21.60元，“增持”评级。

量子通信市场潜力巨大，公司专网业务将持续高成长。国家对量子通信专项的投入和扶持，将为其未来发展注入强劲的动力。据中投顾问统计，量子通信在5-10年内合计规模将达1200亿。其中，新海宜所属专网领域将达300亿。公司专网通信量子加密订单呈爆发式增长，上半年该业务营收9.5亿，同比增长178%，目前已成为公司最主要的营收来源。

市场政策双重利好，电动物流车迎来新机遇。在部分省市，电动物流车的采购已成为强制要求。随着政策支持力度的加大与快递市场的大幅增长，我国新能源物流车未来5年的复合增速将达50%。据上游电池供应商天劲股份公布，仅11月就已获得陕西通家（新海宜参股公司）1300台动力电池订单，业绩增长得以验证。全新产品“电牛2号”即将推向市场，这将会为公司带来新一轮业绩增长。我们预计陕西通家今年销量将在6000辆左右，2017年销量有望超1.5万辆。

催化剂：①量子通信“沪杭干线”（浙江段）宣布开通；②部分省市推出电动物流车采购规定；③天劲股份获陕西通家的大额电池订单。



风险提示：电动物约车市场需求、量子通信商用化进程不及预期。

今日一般推荐

行业专题研究：信息技术《数据驱动未来，消费金融崛起时代》

2016-12-19

王胜（分析师）021-38674874、宋嘉吉（分析师）021-38674943

市场尚未认识到消费金融第三方征信大数据平台的价值。首先，消费金融正在蓬勃成长，而且由于其相对规范的行业属性，成为本次互联网金融整顿的避风港，而部分投资者却因为互联网金融的整顿而忽视了行业的结构性差异。其次，部分投资者认识到了消费金融的市场前景，但局限于关注持牌公司和渠道公司，而忽视了第三方数据平台的价值。我们认为，当前消费金融的核心问题是坏账率高，通过大数据控制风险是决定消费金融成长壮大的关键。相对于封闭体系，开放的第三方数据平台可以做到更好的数据深度和广度；而且信用评估模型依赖于海量案例的训练，第三方平台有希望做得更加稳健。

消费金融蓝海起飞。2016年天猫双11，花呗撬动消费金额268亿，同比增长267%，昭示着我国消费金融行业的巨大成长潜力。国际对比来看，2015年美国“消费信贷总额/消费支出总额”达到29%，而我国仅为14%。我国消费信贷总额有望从2015年的不到4万亿，增长到2023年的16万亿，复合增长率20%。

第三方数据平台市场空间百亿元。当前消费金融的核心问题是坏账率高，这决定了通过信用数据评估来控制风险的重要性。互联网时代为消费者大数据的积累提供了便利，我们看好开放的第三方大数据平台的前景。我们估算，我国第三方征信与数据服务的市场规模约为100亿元。

推荐标的：海立美达、宏磊股份；受益标的：键桥通讯、二三四五。看好第三方数据平台的投资价值，推荐海立美达、宏磊股份，键桥通讯受益。①海立美达：国内最大的银行短信发送商，同时也是A股最大的第三方支付公司，为A股稀缺的拥有海量数据的标的；另外海立美达还通过子公司联动优势参股国内第三方数据平台龙头百融金服。②宏磊股份：收购广东合利，全面转型金融支付业务，有望以收单业务为基础，嫁接丰富的金融增值服务，打造金融支付生态圈。③键桥通讯：拟收购上海即富45%股权，预计2017年上海即富收单流水将达7000亿元左右，国内排名前列，未来键桥通讯有望以银行卡收单为基础拓展出信用服务、数据营销等增值价值链。同时，看好具备优秀渠道推广能力的标的，二三四五受益。二三四五：国内第三大网址导航服务商，拥有4700万用户的上网主页，联手银消费金融公司推出“2345贷款王”，后续增长动力强劲。

催化剂：互联网金融行业整顿结束；消费金融牌照进一步放开。

风险提示：消费金融风险事件频发，引起监管层高度关注并引来整顿。



目录

今日重点推荐	1
> 行业专题研究：商业银行《从债市波动理解货币政策定调》2016-12-19	1
> 公司首次覆盖：新海宜（002089）《“大通信+新能源”战略迎来市场最佳时》2016-12-19	2
今日一般推荐	3
> 行业专题研究：信息技术《数据驱动未来，消费金融崛起时代》2016-12-19	3
今日报告精粹	5
> 行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《市场震荡下行，布局业绩确定性板块》2016-12-19	5
> 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《多部委联合推动PPP项目落地 用电量创年内新高》2016-12-19	5
> 行业专题研究：商业银行《从债市波动理解货币政策定调》2016-12-19	6
> 公司事件点评：铁汉生态（300197）《第二期员工持股/中植系参股彰显强动力》2016-12-19	7
> 伐谋-中小盘新三板周报：《首批私募做市名单披露，投资门槛降低》2016-12-19	8
> 市场策略周报：《微观交易模式坍塌，债券市场仍未止血》2016-12-19	9
> 汇率周报：《7.0 一步之遥》2016-12-19	9
> 债券日报：《利空集中释放，债市连续调整》2016-12-19	10
> 债券日报：《恐慌性下跌，短期宜谨慎》2016-12-19	10
> 债券日报：《企稳看技术，没法靠分析》2016-12-19	11
> 市场综述周报：《债市恐慌暴跌，央行MLF 援持》2016-12-19	12
> 行业专题研究：信息技术《数据驱动未来，消费金融崛起时代》2016-12-19	12
> 行业专题研究：计算机《数据与场景驱动，消费金融数倍空间待释放》2016-12-19	13
> 公司首次覆盖：新海宜（002089）《“大通信+新能源”战略迎来市场最佳时》2016-12-19	14
> 行业专题研究：磷肥《供需多因素促磷肥行业底部回暖》2016-12-20	15
> 行业专题研究：计算机《千亿解禁，恐成打破均衡的边际变化》2016-12-19	15
> 公司更新：中电广通（600764）《海洋电子信息新力军，维护海疆保安全》2016-12-20	16
> 公司事件点评：四维图新（002405）《战略合作长城汽车，站在技术变现的前夜》2016-12-19	17
表 1.行业配置评级建议表	19
表 2.策略团队每周市场观点	19
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	20
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

行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《市场震荡下行，布局业绩确定性板块》2016-12-19

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

在内外因素的冲击下，市场进入较为明显的调整期，建议积极布局业绩确定性较强的轻工板块作为防御。在近期箱板瓦楞纸价格暴涨的带动之下，其他纸种在短期内也有一定上调动力，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，文化长城，太阳纸业；受益标的：山鹰纸业。

建议重点关注文娱轻工和包装纸领域。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、文化长城。造纸行业近期出现快速提价现象，其背后的主要推动力在于大宗商品价格上涨带来的成本提升以及补库存的需求；对于下游需求整体较好的纸种通过提价可以实现成本转嫁甚至提升吨纸盈利能力，建议重点关注提价落实较好的包装纸领域，原材料废纸的价格近期有明显下降，但我们认为这仅为短期调整而非上涨趋势变化的信号，从长期来看将取决于供求关系，受益标的：山鹰纸业。

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。包装行业我们看好龙头企业获取优质订单、跟进式布局建厂以及不断拓展下游客户类型的能力；随着互联网+在包装领域的应用，信息追踪、产品溯源、大数据分析以及精准营销将进一步提升营销效率，包装生态圈悄然形成。

市场回顾：上周轻工制造行业板块下跌 1.88%，而上证综指下跌 0.95%。个股方面，银鸽投资、广东甘化、永安林业涨幅较大，分别为+46.40%、+21.02%、+8.19%；盛通股份、易尚展示、德尔未来跌幅较大，分别为-9.06%、-9.95%、-9.23%。

推荐组合：喜临门，海鸥卫浴，邦宝益智，文化长城，太阳纸业；受益标的：山鹰纸业。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《多部委联合推动 PPP 项目落地 用电量创年内新高》2016-12-19

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

上周环保观点：上周环保板块下跌 3.55%。主要动态：多部委联合推动 PPP 项目落地，我们认为 PPP 在 2017 年甚至 2018 年仍有大发展机会。下周观点：我们认为“十三五”成为近期政策关注热词；此外北方地区进入取暖季后空气污染严重，雾霾频



S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

管成广（研究助理）

021-38032023

jianchengguang@gtjas.com

S0880116080318

频来袭是否能为大气治理及监测、乃至为整个环保板块带来短期投资机会值得持续跟踪。继续推荐 PPP 主题，推荐碧水源、津膜科技；国企改革主题推荐启源装备；自下而上推荐标的包括韶能股份、三维丝、中再资环；

上周电力等公用事业观点：上周电力板块下跌 2.32%。主要动态：国家能源局发布 1-11 月电力数据，11 当月用电量增长 7.0%；《太阳能发展“十三五”规划》出炉。维持电力行业“增持”评级，继续推荐业务重组推动业绩有望超预期的涪陵电力，以及具有防御价值的长江电力。此外，受益于售电及增量配电放开的漳泽电力、国投电力、申能股份、京能电力等；

环保：环保部等部委开展 PPP 专项督察调研、推动 PPP 项目落地。相比国家政府长篇挖掘 PPP 落地率低的原因，我们更加关心的是国家自上而下如何提高 PPP 落地率、环保类上市公司自下而上如何获取更多 PPP 订单并兑现业绩和现金流。我们认为下一个时点即 2016 年年报披露季是 PPP 项目下一个成绩单，相关 PPP 标的的净利润及现金流是否会继续改善值得关注。我们仍然认为 PPP（包括 PPP 在污水处理、垃圾焚烧发电、海绵城市、城市黑臭水体治理的应用）在 2017 年甚至 2018 年仍有大发展机会，PPP 将成为对冲宏观经济下滑的重要力量；

电力等公用事业：国家能源局发布 1-11 月电力数据，全社会用电量同比增长 5.0%，再创年内新高。11 月当月用电量增长 7.0% 与上月持平，轻、重工业增速保持稳定。进入枯水期以来水电进入下行周期，但来水大年年全年发电量增长明显。受益发电量与降息叠加水电 2016 年全年业绩增长显著，根据历史规律 2017 大概率为来水小年。在几大发电集团的强烈呼吁下，看得见的手存在介入的可能。如果煤价四季度继续高位运行，则以年度为周期，我们估算火电上网电价将有 3 分左右的提升空间。随着电力体制改革的不断推进，电力市场化交易电量的比重将不断上升，火电业绩下滑风险尚未充分释放。

行业专题研究：商业银行《从债市波动理解货币政策定调》

2016-12-19

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

主要逻辑

从中央经济工作会议关于货币政策的定调来看，明年货币政策已转向“稳健中性”，而近期债券市场的波动能够使我们更为深刻地理解这一政策转向的背景。

债券市场波动回顾

1. 货币政策传导不畅导致债券市场资金空转：央行自 2015 年底开始探索利率走廊，持续为市场提供低成本的短期资金，本意是降低资金成本，支持实体。但因金融机构的监管套利行为，其政策效果并不理想，最后演变为债券市场的杠杆投资、期限错配和债务长链，最为典型的现象就是债券投资“三人转”，滋生金融风险隐患。

2. 央行主动拆杠杆市场从而波动：为控制市场风险，央行按照中央统一部署，于 8



月开始逐步实施主动拆杠杆行动，包括先后重启 14 天、28 天逆回购、抬升国库存款招标利率，直至 10 月底开始，通过逆回购净回笼短期流动性，改用更长期限的工具投放流动性，并开始研究将表外理财纳入 MPA 的广义信贷统计。在一系列拆杠杆措施作用下，债券市场开始回调。此后又引发公募基金赎回、体外债券代持案发等情况，债券市场加速回调，拆杠杆取得一定效果。

深刻理解货币政策定调

回顾了近期债券市场的波动后，可以更好地理解会议上对货币政策的定调。会议所指出的，货币政策要保持稳健中性，适应货币供应方式新变化，畅通货币政策传导渠道和机制等问题，均在此次债市波动中有体现。预计 2017 年货币政策基调转为中性，不会“放水”；货币政策工具更为复杂，监管当局将通过严格业务监管来封堵监管套利，保障货币政策传导效果；底线是流动性基本稳定，避免大起大落。

行业影响与投资建议

在货币政策转向的背景下，流动性可能继续承压，需注意流动性紧张对银行业资产信用风险的传导。明年 MPA、监管将进一步完善，监管套利空间缩小，有助于金融支持实体，利好于业务基础扎实的个股。继续推荐低估值品种，包括中国银行、中信银行、交通银行等。

公司事件点评：铁汉生态（300197）《第二期员工持股/中植系参股彰显强动力》2016-12-19

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.66 元

上次目标价：16.66 元

现价：12.00 元

总市值：18236 百万

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

陈笑（研究助理）

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

公司公告筹划第二期员工持股计划，1)持有的股票累计不超过公司股本总额的 10%；2)拟通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得；3)持有人范围原则上为公司董事、监事、中高层管理人员及核心骨干员工。

评论：

维持增持。维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.40/0.59 元。中植系参股公司证明公司发展前景，PPP 业绩料持续爆发，叠加公司旅游/环保布局预期，维持目标价 16.66 元，40%空间，2016/17 年约 42/28 倍 PE，增持。

相隔一年再筹划员工持股显信心，预计范围更广、力度更大。1)第一期员工持股购买股票约 1409 万股(截至 2016 年 3 月 3 日完成购买)，占总股本的 1.7%，成交金额约 1.9 亿元，锁一年，交易均价前复权为 7.11 元/股，当前股价 12.03 元/股，浮盈 69%；2)第二期员工持股所持有的股票累计不超过总股本的 10%，即不超过约 1.52 亿股，我们预计范围更广、力度更大；3)第二期拟通过二级市场购买等法律法规许可的方式，可对股价形成安全支撑，也彰显公司信心；4)第二期将完善公司激励体系，建立长效激励机制，充分调动员工的积极性和创造性，提高员工的凝聚力和公司的竞争力。



中植系参股 3.95%，未来发展前景已打开。1)中植系实力强劲，已有信托/财富公司/并购基金等业务板块，管理资产规模超 1 万亿；2)据新浪财经报道，中植系至少已参控股 18 家上市公司，包含东方园林(3 月 10 日转让公司总股份的 5%于中泰创展，转让前复权价格 7.42 元/股，当前价格 14.44 元/股)，中植系入股证明其看好公司长期发展前景；3)根据战略协议，公司订单增速料进一步提升，且可利用中植系强大资金实力大力拓展 PPP，同时在资本运作、环保等外延式扩张上可结合中植系丰富经验加快落实布局，我们认为此次合作将进一步打开公司长期发展空间。

PPP 模式进展超预期，短期调整提供布局良机。1)2017 年 PPP 更好：2017 年 PPP 宏观逻辑加强/中观政策催化/微观施工业绩年，我们判断 2017 年 PPP 落地或达 4 万亿(较 2016 年翻番)；2)业绩爆发具订单基础：公司年初至今公告新项目约 125 亿元(+295%)，PPP 新项目约 88 亿元(+340%)，占比 70%，我们判断公司 2016/17 年新项目 150/300 亿；3)外延布局空间大：环保/旅游转型深化，新项目占比超 22%/40%，未来超 70 亿并购空间；4)估值低：目前市值对应 2017 年 PE 估值仅约 20 倍，价值明显低估。

风险提示：业绩增长不及预期，PPP 订单落地不及预期等

伐谋-中小盘新三板周报：《首批私募做市名单披露，投资门槛降低》2016-12-19

熊昕（分析师）

021-38676715

xiongxin009291@gtjas.com

S0880512110002

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

首批私募做市名单披露，切换角度布局 2017。上周股转公司披露了首批做市私募机构名单，包括深创投、山东省高新投、中科招商、复星创富、敦和资产、毅达投资、盛世景资产、朱雀投资、浙商创投、同创伟业。入围机构在各项评审指标优于其他参评机构，在私募领域具有较高的影响力。而此前受关注的九鼎投资、天星资本、思考投资等则未能入选。我们认为入围私募机构的数量和规模都符合我们和市场预期，预计 2017 年一季度将是首批私募做市布局标的的时间点，接下来私募做市的范围将逐步扩大，做市规模将与券商相当。私募做市并不一定会立刻反转市场的走向，但私募与券商做市的良性竞争或能解开一些挂牌公司的流动性死局。

新三板投资者门槛降低，未来或进一步放开。2016 年 12 月 16 日证监会发布了《证券期货投资者适当性管理办法》其中将原有专业投资者认定条件中的“本人名下前一交易日日终证券类资产市值 500 万元人民币以上”修改为“金融资产不低于 500 万元，或者最近 3 年个人年均收入不低于 50 万元”。我们认为新政策大幅降低了新三板投资者的门槛，但新政将于 2017 年 7 月开始实施，对当前市场影响甚微，而我们预计创新层企业和基础层企业将实行不同投资者门槛，创新层企业的投资者门槛还有望进一步降低。

复苏迹象显现，围绕低估值布局。上周新三板成指收于 1196 点，环比上涨 1.6%；做市指数收于 1084 点，环比下跌 0.4%；新三板周成交额约 59 亿元，环比增加 14%。上周新三板成交金额前三的公司为汇量科技、东海证券和永安期货；换手率前三的公司为大统体育、社忧网络和善营股份。近几周新三板成指重心明显上移，而做市指数仍维持低位，成交量持续增加。从三板成指来看，市场已显现复苏迹象，



背后支撑的是利好政策的不断出台和转板概念的继续发酵。我们判断新三板系统性的估值压缩已近尾声，建议对2017年新三板布局围绕低估值挂牌公司进行。

市场策略周报：《微观交易模式坍塌，债券市场仍未止血》

2016-12-19

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

利空叠加，债市暴跌。联储鹰派加息，资金紧张持续，跨年资金成本已破4%，季节性的资金趋紧并非债券的主要问题，抛售长期债券的行为意味着投资者对市场长期流动性不看好。随着11月债市加速下跌，银行委外资金赎回及机构本身止盈止损加速，市场的下跌已经从“量变”到“质变”。受内部（地产价格）和外部（美元汇率）的掣肘，央行无法逆转货币政策的“稳健”基调，因此释放流动性的力度也偏弱。

微观交易模式坍塌，债券市场仍未止血。第一，与2013年相比，本次收益率上升的“速度”已经快于2013年；第二，技术指标来看，收益率的反弹幅度已经达到这轮牛市的1/3水平；第三，债市的交易文化，机构之间过度“透支”了信用，忽视了其中所隐含的“操作风险”和“交易对手风险”，市场盈利空间巨大时会造成交易链条拉长，带来债市微观上的不稳定性上升；第四，传统微观交易模式坍塌，如果流动性不出现大幅好转，调整很可能持续

信用策略：城投系统性风险未至，调整后迎来配置良机。短期看，城投提前还款频繁出现对市场情绪仍偏负面，在基准利率大幅调整、信用事件重新进入高发期的当下，此类事件的可能会对脆弱的市场情绪产生进一步打击，城投债的估值也大概率面临调整。但从另一方面来说，城投能提前还款也说明地方政府短期“不差钱”，城投的系统性风险依然未至，估值调整之后可能会迎来配置的良机。

转债策略：潜在抛压仍大，继续防御。受近期债市流动性外溢压力，股票市场同样出现大幅调整。转债方面，股债双杀的影响仍在持续，作为流动性较好的资产，在资金面紧张期间转债仍面临较大的潜在抛压，建议投资者仍以防御为主。给予歌尔、九州、宝钢EB、以岭EB“增持”评级。

汇率周报：《7.0 一步之遥》2016-12-19

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

美元指数创新高，人民币跌幅扩大。上周，美元指数在盘整三周后再度大涨，一举突破前期高点，创2003年以来新高。人民币跌幅随之扩大，上周在岸、离岸汇率分别贬值0.73%和0.57%，CNY最低跌破6.96，距离7.0大关仅有一步之遥。从结构上看，外盘冲击和内部压力并举，分别对贬值贡献49.8%和50.2%。

美联储12月加息落地，17年节奏略超预期。上周美联储公布12月FOMC会议决议，将联邦基金目标利率区间上调25bp至0.5%-0.75%。由于“铺垫”已经十分充分，此次加息本身对市场难以产生进一步的冲击。不过，“点阵图”显示2017年末利率水平或在1.375%（隐含加息3次），超出市场预期。尽管“点阵图”的信息其



实稳定性和前瞻性都不是很强，但在目前的市场情绪下，仍然推动美元指数创出新高。

外占降幅略超预期，外储年内或破3万亿。上周央行公布的数据显示，11月外汇占款大幅下降3,827亿元（约550亿美元，前值下降2678亿元），降幅略超我们的预期。此前公布的外储数据尽管名义降幅较大，但由于11月美元、美债变动剧烈，对数据的干扰较大，真实的外储“损耗”难以准确评估。从外占数据的验证看，11月资本流出量偏高。未来一段时间，如果美元指数不出现大幅度的调整，外储年内就有跌破3万亿美元的风险。

7.0一步之遥。由于美元指数刚刚创出新高，短期继续上冲的幅度难以估计，人民币存在快速跌破7.0的可能。唯一的支撑来自政策层面，尽管近期的政策以“管量”为主，但由于汇率过快“破7”会鼓励居民部门换汇，加大2017年初购汇额度更新的压力，在7.0关口央行仍有“试探性”抵抗的动力。

债券日报：《利空集中释放，债市连续调整》2016-12-19

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】再遇股债双杀。昨日股市开盘后小幅上涨，尾盘跳水，其中上证综指及创业板指全天分别下跌0.46%、1.11%至3141点、1963点。债市早盘情绪偏乐观，但后来在一级招标不及预期、金融数据较好等利空因素的影响下再度遭遇大幅下跌，现货方面10年期国债、非国开、国开收益率分别上行3bp、6bp、6bp至3.22%、3.87%、3.66%，国债期货主力合约TF1703与T1703分别下行0.13%、0.26%。

外汇占款大幅下滑，信贷社融超出预期，债市再度承压。（1）11月份央行外汇占款相比较于10月末环比减少3827亿元至22.3万亿元，11月份美元指数大幅回升，资本外逃加剧，流动性整体趋紧，但在汇率贬值及、通胀回升及高房价压力下，央行也难以用降准的方式进行对冲，流动性紧张短期难以缓解。（2）昨日公布的信贷社融数据超出市场预期，其中11月份新增人民币贷款7946亿元（前值6513亿元），新增社融17400亿元（前值8963亿元）。结构上来看，居民户新增贷款6796亿元，其中中长期贷款高达5692亿元，占新增居民贷款的大多数，说明房贷依然滞后于销售；同时企业中长期贷款新增2018亿元，环比同比均有多增，与11月份制造业投资小幅反弹一致，往后看地产销量下滑较为确定，房贷终将回落，制造业整体产能过剩背景下投资反弹难以持续，预计后续新增贷款将回落。新增社融超出预期主要源于表外融资大幅增加，新增委托贷款、信托贷款分别为1994、1625亿元，同比分别多增1084亿元、1926亿元，而新增未贴现承兑汇票从4月份之后首度转正，为1173亿元，同比多增3718亿元。M2、M1同比增速分别为11.4%、22.7%，较10月份分别下降0.2、1.2个百分点，两者剪刀差继续缩窄。往后看，货币政策可能仍然维持中性，外汇占款持续流出的背景下流动性仍会偏紧，新增贷款及社融虽然短期回暖，但持续性存疑，不排除后续有回落风险。

债券日报：《恐慌性下跌，短期宜谨慎》2016-12-19

徐寒飞（分析师）

【每日观点】债市遭遇恐慌性大跌。昨日美联储12月FOMC会议决议加息25bp，



021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

会议结果公布之后,美元指数大幅跳升,美债收益率上行。从市场表现来看,股票市场反应相对较小,上证综指全天下跌 0.73%,创业板指全天小幅回升 0.65%。而债市则遭遇投资者恐慌性抛售,盘中 5 年期、10 年期国债期货都一度触及跌停,午盘后情绪稍有缓解,全天来看主力合约 TF1703、T1703 分别下跌 1.16%、1.81%。现货市场上,利率债各期限品种上行幅度均超过 10bp,其中 10 年国债、非国开、国开收益率分别上行 11bp、14bp、23bp 至 3.33%、4.02%、3.89%。

(1) 过去的已经过去。在此次会议之前,美联储已经在 9 月和 11 月会议上连续两次调整“前瞻指引”,叠加经济数据表现稳健,市场对加息基本达成一致。应当说加息这件事本身早已被 Price-in,很难产生进一步的冲击。市场真正关心的是:2017 年加息节奏是否会发生变化;更具体地说,2017 年美联储是否会加快加息的速度。市场主要通过这样几个渠道来观察 2017 年加息节奏的可能变化。

首先是 12 月 FOMC 声明的变动(如图 1)。可以看到,本次会议上 FOMC 声明措辞的变动并不带有明显的倾向性,除了对经济和通胀的描述更加乐观之外(这主要是基于对过去一段时间经济数据变化的回顾),其他部分措辞变动很难解读出“增量信息”。

其次是 Implementation Note 中美联储委员对未来经济增长、通胀以及利率水平的预测。可以看到,到 2017 年末,利率水平最“主流”的预测水平为 1.375%(隐含加息 3 次);此外,相比于 9 月会议,经济增长预期有所上修,失业率预期有所下修,通胀预期维持一致。预测数据中隐含的加息次数超出市场预期,这是导致会议后美元指数大幅上涨等一系列市场反应的根本原因。需要提示的是,这一预测数据只能作为“主流预期”的代理变量,但“稳定性”和“前瞻性”不强,回到今年年初,委员曾预测要加息 4 次,随后不断被下修。

债券日报:《企稳看技术,没法靠分析》2016-12-19

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】股市走出阴霾,债市仍深陷泥潭。昨日股市在大跌之后有所企稳,开盘股指仍显弱势但午盘后逐步回暖,上证综指与创业板指全天分别小幅上涨 0.07%、0.03%。而债市则延续大幅调整的格局,现货方面,10 年期国债、非国开、国开收益率分别回升 4bp、7bp、6bp 至 3.19%、3.82%、3.62%,期货市场上,主力合约 TF1703 与 T1703 分别下跌 0.2%、0.34%。

11 月份经济数据向好,债市雪上加霜。(1) 工业方面,11 月份工业增加值同比增速小幅反弹 0.1 个百分点至 6.2%,从结构上来看,采矿业受制于去产能政策产量同比依然微幅且继续保持小幅下滑态势,制造业平稳,而电力燃气水则小幅提速。从主要工业品产量来看,基建相关的水泥、粗钢以及和出口产业链相关的工业机器人、计算机设备等产品同比增速显著回升,是带动工业增加值回暖的主要原因;(2) 固定资产投资方面,1-11 月份投资累计同比 8.3%,持平于前值,其中地产单月投资增速在政策频繁调控下从 10 月份的 13.4%大幅回落至 5.7%,基建当月投资增速则小幅回落 1.6 个百分点至 13.7%,但制造业单月投资强劲回升 5.6 个百分点至 8.4%。11 月份地产销量在楼市调控升级的压力下出现显著回落,并且调控力度最大的一线城市销量的下滑开始出现向二三线城市传导的迹象,预计随着后续调控升级,地产



投资仍有进一步向下的压力。但工业产品价格回升、企业利润回暖开始带动制造业投资有所回升，对冲了地产投资的下滑，但预计在整体产能过剩背景下持续性仍然有限；(3)消费方面，11月份名义社消同比增速从10%大幅反弹至10.8%，一方面，占比最大的汽车消费强劲回升4.1个百分点至13.1%，另一方面，受双十一电商促销刺激，烟酒、化妆品、日用品等消费强劲回升，而家具和建筑装潢类消费随楼市降温呈现小幅下滑。

整体来看，11月份经济数据平稳向好，进一步打击近期剧烈调整的债市，但往后看，基本面并不会对债市形成很大威胁，明年地产投资春节后面临下滑风险，汽车政策透支效应下基本面仍然

市场综述周报：《债市恐慌暴跌，央行MLF援持》2016-12-19

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

流动性：资金紧张升级，央行MLF援持流动性。（上周央行逆回购投放8400亿，环比增加4400亿，净投放2500亿，环比上周多增7850亿，周五央行MLF投放3940亿，累计净投放6440亿。（资金面紧张升级，拆借利率大幅攀升。隔夜、7D和14D上行37bp、111bp和162bp至2.61%、3.67%和4.44%，长端2M、3M上行158bp至6.11%和6.01%。交易所资金利率剧烈上涨，GC007大幅上行103bp至4.70%。

利率债：一级取消发债骤增，二级现券崩盘下挫。（上周一级总发行1006.5亿，环比减少892亿，但同业存单逆势扩张，融资压力明显。（现券市场崩盘重挫，收益率曲线加速平坦化上行，中长端利率剧烈反弹40bp，1Y期短债飙升近80bp，国债期货首次全线跌停，10Y国债和金融债飙升至3.28%和3.98%，创下15年10月以来新高。

信用债：二级大幅调整，中长端利率显著走扩。1、信用债发行量连续三周处于低位，净融资继续为负，城投净融资继续大幅下降，煤炭有所回升，化工、钢铁、机械等行业金融债仍为负；2、二级市场方面，信用利差全面走扩，短端1年期均走扩7bp，3年期走扩24-28bp，5年期走扩30-34bp。整体成交量有所减少，但信用债成交占比有所回升。交易所高收益债、高等级债、地产债、城投债收益率均多数上行。

可转债：股债双杀。（上周沪深300指数下跌4.2%，权益板块涨跌互现，平价指数下跌3.5%；转债正股多数下跌，汽模、九州正股上涨，洪涛、顺昌、江南正股表现最差。（转债指数下跌3.9%，表现略弱于平价指数，强于沪深300指数；只有汽模转债上涨，宝钢、顺昌和国贸转债表现最差；转债成交量激增91%。（整体股性、债性增强，债底小幅下降，加权平均到期收益率上升至-0.75%。

行业专题研究：信息技术《数据驱动未来，消费金融崛起时代》

2016-12-19

王胜（分析师）

市场尚未认识到消费金融第三方征信大数据平台的价值。首先，消费金融正在蓬勃



021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

朱威宇 (研究助理)

021-38675853

zhuweiyu@gtjas.com

S0880116060115

成长, 而且由于其相对规范的行业属性, 成为本次互联网金融整顿的避风港, 而部分投资者却因为互联网金融的整顿而忽视了行业的结构性差异。其次, 部分投资者认识到了消费金融的市场前景, 但局限于关注持牌公司和渠道公司, 而忽视了第三方数据平台的价值。我们认为, 当前消费金融的核心问题是坏账率高, 通过大数据控制风险是决定消费金融成长壮大的关键。相对于封闭体系, 开放的第三方数据平台可以做到更好的数据深度和广度; 而且信用评估模型依赖于海量案例的训练, 第三方平台有希望做得更加稳健。

消费金融蓝海起飞。2016年天猫双11, 花呗撬动消费金额268亿, 同比增长267%, 昭示着我国消费金融行业的巨大成长潜力。国际对比来看, 2015年美国“消费信贷总额/消费支出总额”达到29%, 而我国仅为14%。我国消费信贷总额有望从2015年的不到4万亿, 增长到2023年的16万亿, 复合增长率20%。

第三方数据平台市场空间百亿元。当前消费金融的核心问题是坏账率高, 这决定了通过信用数据评估来控制风险的重要性。互联网时代为消费者大数据的积累提供了便利, 我们看好开放的第三方大数据平台的前景。我们估算, 我国第三方征信与数据服务的市场规模约为100亿元。

推荐标的: 海立美达、宏磊股份; 受益标的: 键桥通讯、二三四五。看好第三方数据平台的投资价值, 推荐海立美达、宏磊股份, 键桥通讯受益。①海立美达: 国内最大的银行短信发送商, 同时也是A股最大的第三方支付公司, 为A股稀缺的拥有海量数据的标的; 另外海立美达还通过子公司联动优势参股国内第三方数据平台龙头百融金服。②宏磊股份: 收购广东合利, 全面转型金融支付业务, 有望以收单业务为基础, 嫁接丰富的金融增值服务, 打造金融支付生态圈。③键桥通讯: 拟收购上海即富45%股权, 预计2017年上海即富收单流水将达7000亿元左右, 国内排名前列, 未来键桥通讯有望以银行卡收单为基础拓展出信用服务、数据营销等增值价值链。同时, 看好具备优秀渠道推广能力的标的, 二三四五受益。二三四五: 国内第三大网址导航服务商, 拥有4700万用户的上网主页, 联手中银消费金融公司推出“2345贷款王”, 后续增长动力强劲。

催化剂: 互联网金融行业整顿结束; 消费金融牌照进一步放开。

风险提示: 消费金融风险事件频发, 引起监管层高度关注并引来整顿。

行业专题研究: 计算机《数据与场景驱动, 消费金融数倍空间待释放》2016-12-19

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

王维东 (研究助理)

021-59312774

牌照发放频次日益提升, 政策层鼓励消费金融创新。目前我国共有持牌消费金融公司16家, 2015-2016两年时间发放11张牌照占比68.7%。持牌消费金融公司的类型主要集中于传统金融机构触角延伸(如北银、中银)、专业消费金融公司(捷信、锦程)以及场景类公司(海尔、苏宁, 两家均为2015-2016年期间获牌)。此外, 亦有多家公司处于申请筹建或已进入筹建阶段。2016年初, 人民银行、银监会层联合印发《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》, 明确多项支持新消费领域



wangweidong@gtjas.com

S0880116060002

的细化政策措施。

预计未来三年，互联网消费金融交易规模将增长7倍。据艾瑞咨询数据，2015年我国互联网消费金融交易规模突破1000亿元，增速超过500%。随着加入者的持续增加和模式的不断创新，互联网消费金融行业或还将保持至少3-5年的高速增长，到2019年交易规模将超过3万亿，相较于2016年增长7倍。

长期来看，不考虑消费增长因素，消费金融渗透率有近1倍增长空间。考虑我国居民消费本身的增长潜力，消费金融渗透率有2倍增长空间。与美国成熟消费信贷市场相比，我国消费信贷/消费支出比例依然严重偏低。在相同的消费增长情况下，我国消费金融的渗透率依然存在近1倍的增长空间。但我国GDP中消费比重依然偏低，在考虑到消费增长因素情况下，渗透率有2倍以上增长空间。

掌握核心场景、消费端口的企业将广泛受益，我们重点推荐处于产业链最核心的参与企业。包括消费金融企业，数据类、场景类、流量入口类以及个人征信等合作方企业。基于此，推荐新大陆（数据与入口）、二三四五（消费金融及数据方企业）、海立美达（征信、数据与入口）、新开普（场景与入口）、世纪瑞尔（场景端、参与筹建消费金融公司），受益标的：奥马电器（数据与入口、平台方）、银之杰（布局个人征信业务）等。关注后续催化剂：1）政策层方面，金融牌照持续发放、新公司准许筹建、消费金融发展促进政策发布、消费金融监管办法推出、民营金融政策持续开放；2）公司事件方面，具有数据资源优势、流量优势以及场景优势的企业与持牌企业间的跨界合作；3）行业方面，互联网消费金融企业海外上市/并购、蚂蚁金服等巨头全年账单发布等。

风险提示：政策的不确定性风险、新进入企业的经营性风险、恶性事件带来的行业发展风险

公司首次覆盖：新海宜（002089）《“大通信+新能源”战略迎来市场最佳时》2016-12-19

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：21.60元

上次目标价：首次

现价：14.30元

总市值：9829百万

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

陈维（研究助理）

021-38677808

首次覆盖给予“增持”评级，目标价21.60元。公司三季报业绩有所下滑，市场对公司未来的成长空间存在质疑，但是我们认为，随着公司聚焦专网通信与电动物流车业务，“大通信+新能源”的发展思路逐渐清晰，在政策与市场双重利好之下，公司业绩将迎来转折点，并从此腾飞。预测2016-2018年EPS为0.28、0.45、0.65元，给予目标价21.60元，“增持”评级。

量子通信市场潜力巨大，公司专网业务将持续高成长。国家对量子通信专项的投入和扶持，将为其未来发展注入强劲的动力。据中投顾问统计，量子通信在5-10年内合计规模将达1200亿。其中，新海宜所属专网领域将达300亿。公司专网通信量子加密订单呈爆发式增长，上半年该业务营收9.5亿，同比增长178%，目前已成为公司最主要的营收来源。

市场政策双重利好，电动物流车迎来新机遇。在部分省市，电动物流车的采购已成



chenwei017570@gtjas.com

S0880116100140

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

为强制要求。随着政策支持力度的加大与快递市场的大幅增长，我国新能源物流车未来5年的复合增速将达50%。据上游电池供应商天劲股份公布，仅11月就已获得陕西通家（新海宜参股公司）1300台动力电池订单，业绩增长得以验证。全新产品“电牛2号”即将推向市场，这将会为公司带来新一轮业绩增长。我们预计陕西通家今年销量将在6000辆左右，2017年销量有望超1.5万辆。

催化剂：①量子通信“沪杭干线”（浙江段）宣布开通；②部分省市推出电动物流车采购规定；③天劲股份获陕西通家的大额电池订单。

风险提示：电动物流车市场需求、量子通信商用化进程不及预期。

行业专题研究：磷肥《供需多因素促磷肥行业底部回暖》

2016-12-20

陈宏亮 (分析师)

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

袁善宸 (分析师)

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

施伟锋 (分析师)

0755-23976911

shiweifeng@gtjas.com

S0880516030001

磷肥龙头联合限产提价，供给过剩有望大幅改善：磷肥行业“6+2”会议于12月11-12日在贵州召开，会议提议二铵企业联合限产30%，以缓解产能过剩压力，时间期限一年。八家二铵企业产能占比约70%，行业集中度相对较高，未来两年国内没有新增产能，若此次联合限产提议能够实施成功则二铵供给过剩的局面将得到大幅改善，行业有望从底部逐步回暖。

磷肥出口关税有望继续下调，出口恢复有望提升整体需求：2015年一铵、二铵出口量分别达到274.29万吨和801.99万吨，占当年产量的12%和42%。2016年由于海外需求低迷，一铵和二铵出口量同比下滑约30%，加剧了国内磷肥过剩状况。2017年磷肥出口关税有望从目前的100元/吨继续下调，甚至可能出现零出口关税。由于磷肥出口占比非常高，因此出口关税下调无疑会提升国产磷肥产品的竞争力，并提升国内磷肥企业的盈利能力。尤其是二铵，其出口占比2015年高达40%，其出口需求提升将显著改善国内供需格局。

投资建议及受益标的：我们认为磷肥行业经过多年的低迷，特别是近一年景气度持续下滑，行业底部已经确认。随着磷肥行业龙头限产提价的推进，行业供给侧改革提速，而出口关税的进一步下调将提升需求的回暖，明年磷肥行业供需格局有望得到大幅改善，看好磷肥行业景气从底部逐步恢复，相关受益标有云天化、湖北宜化、兴发集团和六国化工。

风险提示：农产品价格继续下滑风险，出口需求依然低迷风险。

行业专题研究：计算机《千亿解禁，恐成打破均衡的边际变化》

2016-12-19

符健 (分析师)

010-59312839

未来三月解禁规模一千亿，市场担忧情绪上升


 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

根据 wind 统计数据，计算机行业上市公司 2016 年前 11 个月行业解禁规模约 575 亿元，平均每月解禁金额仅约 52 亿元，而 12 月一个月计算机行业上市公司解禁市值超过 605 亿元，2017 年 1 月、2 月两个月解禁规模继续处于高位，分别为 137、323 亿元。未来三月总计解禁规模 1,065 亿元，显著超过过去 11 个月的均值，甚至显著超过过去 11 个月的总值。

资金流出边际分析，解禁爆发对指数压力颇大

计算机 2016 年月平均交易量约为 7,322.33 亿元，未来三个月累计交易额将高达 2.20 万亿元，1,065 亿元的对解禁额占预测交易额的比重仅为 4.8%。因此乐观者认为，在目前交易量背景下，大规模解禁冲击有限。

与乐观者从行业交易金额分析入手不同，悲观者认为股份的对解禁主要是卖出为主，所以应该分析资金的边际变化，即对计算机行业资金净流出额的影响。计算机资金月均净流出约 257 亿元。偏保守估计，解禁边际恶化程度高达 46%，中性估计，解禁边际恶化程度可能高达 83%，接近翻倍。

历史数据类比下，指数下跌空间整体可控

计算机行业指数的涨跌跟当月资金净流出的边际变化之间存在较高同步性，过去三年比较异常的点分别出在 2015 年 4 月计算机指数加速冲顶阶段和 2016 年 1 月 A 股熔断期间，其余时间都表现出了很好地同步性。

偏保守估计，新增 118 亿元月均资金流出，计算机资金月均净流出额将与 16 年 4 月相当，当月计算机指数跌 8.0%。中性估计，新增 213 亿元月均资金流出，计算机资金月均净流出额将与 2016 年 7 月相当，当月计算机指数跌 6.2%。因此，年底千亿大规模解禁对计算机指数未来跌幅空间测算应在 10% 以内，时间上冲击将主要在 12 月底或者 17 年 1 月、2 月体现。

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、神州数码；高安全边际品种：聚龙股份。

风险提示：注意 12 月月底冲击和极端值影响

公司更新：中电广通（600764）《海洋电子信息新力军，维护海疆保安全》2016-12-20

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：40.00 元

现价：28.78 元

总市值：9490 百万

维持目标价 40 元，空间 39%，增持。南海捕获美国水下潜航器事件，折射出我国海洋安全形势严峻，海洋信息化建设刻不容缓，公司作为海洋电子信息新龙头，其独特优势与稀缺性尚未被市场充分认知。维持 2016-18 年重组前 EPS 预测为 0.11/0.13/0.15 元（重组后备考 EPS 为 0.16/0.20/0.25 元），目标价 40 元，增持。

海洋信息化将进入加速期，水下信息体系建设是重中之重。12 月 17 日国防部杨宇



张润毅 (分析师)
 021-38676550
 zhangrunyi@gtjas.com
 S0880513070002

军表示,我国海军在南海有关海域发现美国无人潜航器,长期以来,美军频繁派出舰机在中国当面海域进行抵近侦察。我们认为,此次事件只是中美海权争夺日益激烈的缩影,我国海洋信息化需求迫切。据我们测算,到2025年仅舰船电子装备市场规模将超过600亿元,而水下作为未来信息化海战主要战场,将成为重点发展领域。

方睿 (研究助理)
 010-59312779
 fangrui@gtjas.com
 S0880115120066

公司是国内水声信息传输装备龙头,也将是中船重工集团电子信息平台,稀缺性凸显。1)水声传输是水下通信的核心技术手段,是水下信息网络最重要的组成部分,该领域技术门槛较高;2)据11月16日重组预案,拟注入的长城电子是我国海军水声信息传输和 underwater 武器系统等装备的核心供应商,竞争优势明显;3)集团电子信息板块几乎涵盖海军所有电子信息装备,据我们估算该板块利润达18-20亿元,未来资本运作空间较大。

李卓轩 (研究助理)
 010-59312770
 lizhuoxuan@gtjas.com
 S0880115120033

风险提示:重组进度不及预期;集团资产证券化进程不及预期。

公司事件点评:四维图新(002405)《战略合作长城汽车,站在技术变现的前夜》2016-12-19

本次评级:增持
 上次评级:增持
 目标价:45.00元
 上次目标价:45.00元
 现价:18.99元
 总市值:20253百万

公司公告,近日公司与长城汽车签署《汽车自动驾驶项目合作协议》,双方将在自动驾驶领域发挥各自优势,联合开发基于量产车型的自动驾驶相关功能。

此次协议期为两年,公司将向长城汽车提供导航定位功能和高精度地图数据。长城汽车将向公司支付相关开发费用。

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

评论:

维持增持评级,目标价45元。不考虑定增,维持2016-2018年EPS为0.15/0.18/0.24元。考虑定增,预计EPS分别为0.15/0.35/0.46元。我们认为,市场对于公司业务落地进程认识不足,维持目标价45元。

无人驾驶技术商业化有望加速,站在变现的前夜。根据公告,此次合作明确量产车型和L3自动驾驶级别。这意味着,公司技术的商业化进程有望加速。意义有两方面,第一,公司长期高比例的研发投入(根据2015年年报,营收占比约47%),即将迎来收获期。第二,相比于竞争对手仍在测试期,公司定位量产进一步巩固了行业地位。

打造无人驾驶一站式平台标杆项目,商业模式变革亦值得期待。长城汽车全国汽车销量排名前十地位重要,此次合作意味公司已受客户认可。考虑公司中高端客户积累,以此次合作为标杆,我们认为后续引入更多车企是大概率事件。根据公告,公司明确费用不包含数据更新费用。考虑高精度地图实时更新特性,我们认为后续商

2016年12月20日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

业模式变革亦值得期待。

风险提示：行业竞争压力下短期业绩压力；业务落地进程不及预期。


表 1.行业配置评级建议表（2016/12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：2016.12.18）

风险释放后，等待布局时

对于流动性，关注短期预期修复的可能。上周市场流动性预期降至冰点。从中期角度看，流动性从宽松走向稳健中性将是大势所趋，但我们更关心市场对流动性的预期会如何变化？目前来看，我们认为存在修复的可能性更大：1)从去杠杆和降成本的权衡看，若国债收益率继续带动广谱利率上行，2017年企业财务成本将明显抬升，去杠杆如何与降成本平衡将是面临的第一个矛盾点。2)从去杠杆和防风险的角度看，选择“急速去”还是“有缓冲的去”，对于市场的影响明显不同，如果市场流动性预期持续陷入停滞，预计防风险的政策倾向或逐步上升，这是去杠杆需要平衡的第二个点。因此，短期而言，基于防风险和降成本的权衡，我们认为流动性预期存在边际修复的可能，而上周五央行在公开市场的投放或已显示这一信号。

关于中央经济工作会议，在“稳中求进”中寻找“变革的希望”。中央经济工作会议公报中“防风险、抑泡沫”、“货币政策稳健中性”成为今年会议最大的变化。但“稳中求进”仍是大的总基调，“进”或是2017年市场投资的重要方向。我们认为，以下四个方面值得重点关注：1)农业供给侧改革，食品安全、土地制度改革期待新突破。首提的农业供给侧改革作为明年供给侧改革的新方向，在此后农村工作会议、17年一号文值得重点关注。2)国企改革进一步加快，混改寻求重要突破。此次中央经济工作会议首次将国企改革方向具体化，并提出在电力、石油等领域迈出实质性步伐。3)16、17年政治局会议两次提及“一带一路”战略推进，17年较16年更强调扩大开放领域。4)配合去杠杆，市场化债转股有望从大型国企泛化至广大企业层面。

市场判断：风险释放后，等待布局时。调整同样是风险的释放，我们认为短期市场有所休整，但往后看，流动性预期短期陷入冰点后有修复可能，同时，中央经济工作会议驱动的国改、农业供给侧改革等主线有望逐步发酵，市场风险偏好将从相对悲观中进入逐步修复阶段。风格层面，近期债市持续去杠杆后，我们将重点关注未来委外资金的收敛情况，以及对于股票市场微观结构的影响，对于成长股，我们暂时维持年度策略的判断，等待明年1季度前后的布局机会。

行业配置：价值轮动与改革发酵。沿着改革预期发酵与涨价逻辑泛化的主线，继续寻找价值股的轮动机会。第



一，中央经济工作会议催化的政策主题，如农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（受益：亚盛集团），国企混改（受益：航天科技），债转股；第二，涨价逻辑驱动的油气产业链（推荐：恒逸石化），通胀预期回升催化的超市行业（推荐：永辉超市）；第三，涨幅落后、估值合理的消费品，医药、一线白酒龙头等。国防军工短期具备博弈价值（推荐：中直股份）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.11.20-2016.12.20）

（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
600572	康恩贝	胡博新, 丁丹	7.13	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	26.82	1.89	2.51	增持	35.00	2.04	2.70	增持	38.00
002159	三特索道	刘越男, 刘文正	32.18	0.27	0.38	增持	35.49	0.27	0.38	增持	39.67
002150	通润装备	任浪, 孙金钜	16.26	0.30	0.30	增持	24.91	0.30	0.31	增持	24.91
600295	鄂尔多斯	刘华峰, 吕明, 徐明德	9.90			谨慎增持	15.00	0.41	0.66	增持	14.90

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
600315	上海家化	訾猛, 陈彦辛, 林浩然	26.68	1.08	1.15	增持	40.65	0.45	0.48	增持	40.61



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	19843.41	-0.04	0.44	13.88
标普500	2258.07	-0.18	-0.06	10.48
纳斯达克	5437.16	-0.36	-0.13	8.58
日经225	19401.15	0.66	2.13	1.93
香港恒生	22020.75	-0.18	-3.25	0.49
香港国企	9470.33	-0.09	-4.03	-1.97
英国 FTSE100	7011.64	0.18	0.83	12.32
法国 CAC40	4833.27	0.29	1.45	4.23
德国 DAX30	11404.01	0.33	1.79	6.15

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	58389.04	-0.01	-3.49	34.69
印度孟买	26489.56	-0.11	-0.96	1.42
俄罗斯 RTS	1135.56	-0.22	2.29	50.00
台湾加权	9326.78	-0.36	-0.70	11.86
韩国 KOSPI100	2042.24	0.27	0.87	4.13

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3122.98	0.17	-3.40	-11.76
深证成指	10334.76	0.77	-4.22	-18.40
沪深300	3346.03	0.17	-4.23	-10.32
中小板	11564.17	0.89	-3.48	-14.29
创业板	1998.11	1.13	-4.85	-26.38
上证国债	159.59	-0.02	-0.42	3.26
上证基金	5745.10	0.07	-2.05	-2.71

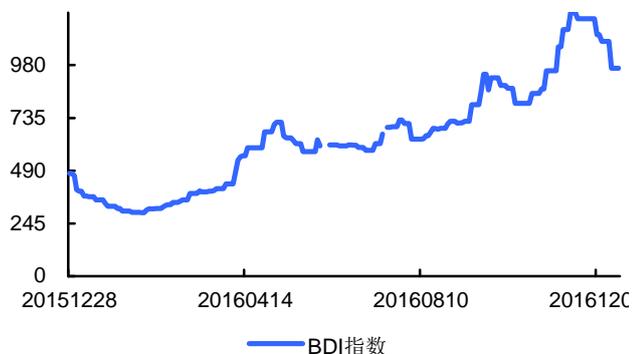
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	52.04	2.24	1.05	17.71
布伦特 ICE				38.13
纽约黄金现货	1135.70	0.52	-2.25	6.55
LME3 月期铜	5732.00	0.17	-0.86	21.83
LME3 月期铝	1735.50	-0.60	0.67	15.16
LME3 月期铅	2348.00	1.38	2.80	30.95
LME3 月期锌	2818.00	0.28	4.80	75.14
LME3 月期镍	11300.00	-1.05	1.76	28.12
LME3 月期锡	21230.00	0.62	1.46	45.86
CBOT 大豆	1036.75	0.75	-0.07	19.00
CBOT 豆粕	317.10	0.99	-0.09	19.98
CBOT 豆油	36.74	0.00	0.00	20.26
CBOT 玉米	356.25	-0.07	1.06	-0.70
CBOT 小麦	409.25	0.00	2.25	-12.93
郑棉	15495.00	-0.48	-0.74	30.16
郑糖	7014.00	-0.09	-0.88	27.39

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	102.83	-0.18	1.22	4.26
美元/人民币	6.96	-0.21	-0.77	-6.72
人民币 NDF (一年)	7.27	-0.61	-1.46	-6.57
欧元/美元	1.05	0.36	-1.03	-3.77
美元/日元	117.99	0.16	-2.26	1.89
银行间 R007	3.24	29.60	29.60	35.00
美国 10 年期 国债利率	2.59	-0.12	5.11	14.28

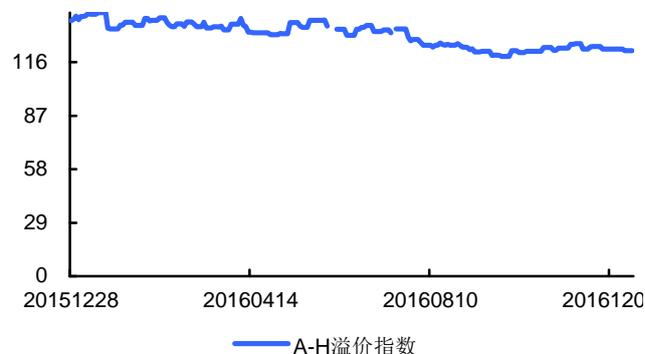
数据来源: Bloomberg



BDI 指数



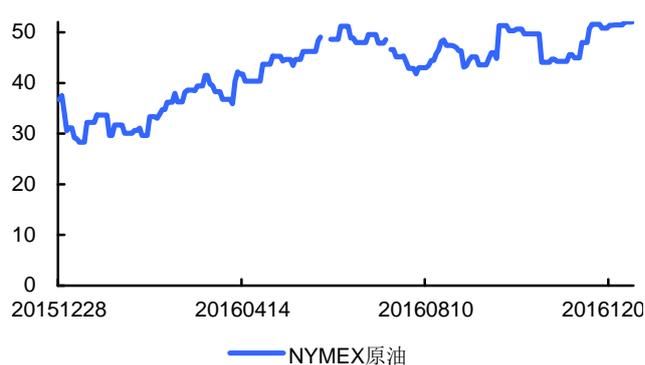
A-H 溢价指数



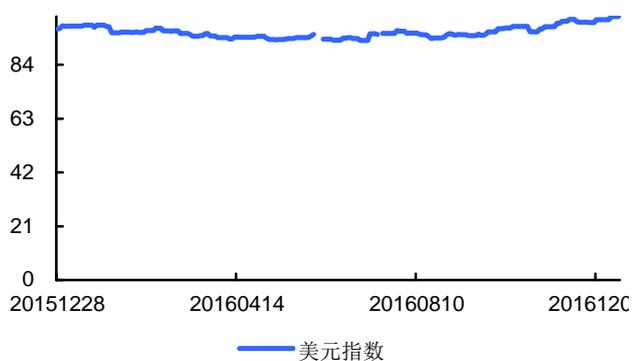
黄金价格



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	GTJA12月预测	GTJA11月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
12-01	11月 PMI	51.0	50.4		51.2	50.40	49.60
	11月出口增速%	-3.0	-3.0		-7.3	-10.0	-7.1
12-10	11月进口增速%	-5.0	-5.0		-1.4	-1.9	-9.0
	11月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0		490.6	419.8	539.8
	11月 M1 增速%	23.0	25.0		23.9	24.7	15.7
12-15	11月 M2 增速%	11.0	12.0		11.6	11.5	13.7
	11月新增人民币贷款(亿元)	5000	9000		6513	12200	7089
	11月各项贷款余额增速%	13.0	13.0		13.1	13.0	14.9
	4季度 GDP 增长率%	6.7	6.6			6.7	6.8
	11月工业增加值增速%	5.9	6.1		6.1	6.1	6.2
12-09	1-11月固定资产投资增速%	8.4	9.0		8.3	8.2	10.2
	11月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.5		10.0	10.7	11.2
12-09	11月 CPI 涨幅%	2.4	2.0		2.1	1.9	1.5
	11月 PPI 涨幅%	2.8	1.0		1.2	0.1	-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
	12/19	12月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	54.6	54.60	--
	12/19	12月 Markit 美国综合采购经理指数	--	54.9	54.90	--
	12/21	12月16日 MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	12/21	11月旧宅销售 月环比	-1.80	--	1.80	--
	12/21	11月现房销售	5.50m	--	-5.50	--
	12/22	11月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	12/22	11月非国防资本货物订单(飞机除外)	0.40	--	-0.40	--
美国	12/22	11月耐用品订单	-3.80	--	3.80	--
	12/22	11月耐用消费品(除运输类)	0.40	--	-0.40	--
	12/22	11月实际个人支出	--	--	0.00	--
	12/22	11月芝加哥联储全美活动指数	--	--	0.00	--
	12/22	12月10日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	12/22	12月17日首次失业人数	--	--	0.00	--
	12/22	3季度 GDP 价格指数	--	--	0.00	--
	12/22	3季度 GDP 年化季环比	3.30	--	-3.30	--



12/22	3 季度个人消费	--	--	0.00	--
12/22	3 季度核心个人消费支出 季环比	--	--	0.00	--
12/22	10 月 FHFA 房价指数月环比	--	--	0.00	--
12/22	12 月 18 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
12/22	12 月彭博经济预期	--	--	0.00	--
12/22	11 月 PCE 平减指数同比	--	--	0.00	--
12/22	11 月 PCE 平减指数月环比	0.20	--	-0.20	--
12/22	11 月个人开支	0.50	--	-0.50	--
12/22	11 月个人收入	0.30	--	-0.30	--
12/22	11 月核心 PCE 同比	1.70	--	-1.70	--
12/22	11 月核心 PCE 月环比	0.10	--	-0.10	--
12/22	11 月领先指数	0.20	--	-0.20	--
12/23	12 月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	--	0.00	--
12/23	11 月新建住宅销售	575k	--	-575.00	--
12/23	11 月新建住宅销售 月环比	2.10	--	-2.10	--
12/23	12 月密歇根大学 1 年通胀	--	--	0.00	--
12/23	12 月密歇根大学 5-10 年通胀	--	--	0.00	--
12/23	12 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
12/23	12 月密歇根大学信心	98.2	--	-98.20	--
12/23	12 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
12/19	索马里 11 月 PPI 同比	--	-2.8	-2.80	--
12/19	索马里 11 月生产者价格指数月环比	--	0.3	0.30	--
12/19	德国 12 月 IFO 当前评估	--	115.6	115.60	--
12/19	德国 12 月 IFO 企业景气指数	--	110.4	110.40	--
12/19	德国 12 月 IFO 预期	--	105.5	105.50	--
12/19	欧元区 10 月建设产值月环比	--	-0.9	-0.90	--
12/19	欧元区 10 月建筑产值同比	--	1.8	1.80	--
12/19	欧元区 3 季度劳动力成本同比	--	1	1.00	--
12/19	葡萄牙 11 月 PPI 同比	--	-0.9	-0.90	--
12/19	葡萄牙 11 月生产者价格指数月环比	--	0.5	0.50	--
12/19	比利时 12 月消费者信心指数	--	-7	-7.00	--
欧元区	12/20 圣保罗 11 月西班牙年迄今预算余额	--	-21660	-21,660.00	--
	12/20 索马里 11 月失业率	9.00	9.08	0.08	--
	12/20 伊朗 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/20 伊朗 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/20 尼日尔 10 月消费支出同比	--	--	0.00	--
	12/20 尼日尔 12 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	12/20 西班牙 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/20 西班牙 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/20 德国 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/20 德国 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/20 芬兰 11 月失业率	--	--	0.00	--
	12/20 欧元区 10 月经常账户 (未经季调)	--	--	0.00	--



12/20	欧元区 10 月欧洲央行经常项目经季调	--	--	0.00	--
12/20	意大利 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
12/20	索马里 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
12/21	希腊 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
12/21	尼日尔 11 月房价指数 同比	--	--	0.00	--
12/21	尼日尔 11 月住宅价格指数 月环比	--	--	0.00	--
12/21	法国 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
12/21	法国 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
12/21	#N/A3 季度经常项目余额	--	--	0.00	--
12/21	#N/A11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
12/21	意大利 11 月小时工资同比	--	--	0.00	--
12/21	意大利 11 月小时工资月环比	--	--	0.00	--
12/21	萨尔瓦多 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
12/21	萨尔瓦多 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
12/21	拉脱维亚 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
12/21	拉脱维亚 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
12/21	比利时 12 月企业信心	--	--	0.00	--
12/21	欧元区 12 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
12/22	葡萄牙 10 月经常项目余额	--	--	0.00	--
12/22	圣保罗 10 月房屋抵押贷款批准同比	--	--	0.00	--
12/22	圣保罗 10 月贸易余额	--	--	0.00	--
12/22	圣保罗 10 月总抵押借贷同比	--	--	0.00	--
12/22	芬兰 Finnish Govt Publishes Its Economic Outlook	--	--	--	--
12/22	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin	--	--	--	--
12/22	意大利 10 月工业订单(月环比)	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业订单 (未经季调) 同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业销售 (工作日调整) 同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月工业销售月环比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
12/22	意大利 10 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
12/23	比利时 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
12/23	比利时 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
12/23	尼日尔 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
12/23	尼日尔 3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
12/23	德国 1 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
12/23	芬兰 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
12/23	法国 11 月消费支出同比	--	--	0.00	--
12/23	法国 11 月消费支出月环比	--	--	0.00	--
12/23	法国 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
12/23	法国 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--



	12/23	萨摩亚 10 月工业产值（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
	12/23	萨摩亚 10 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	12/23	圣保罗 11 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	12/23	圣保罗 11 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/23	萨尔瓦多 12 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	12/19	日本 11 月出口同比	--	-10.3	-10.30	--
	12/19	日本 11 月进口同比	--	-16.5	-16.50	--
	12/19	日本 11 月贸易余额	--	496.037	496.04	496.0b
	12/19	日本 11 月贸易余额调整	--	474.276	474.28	--
	12/20	日本 12 月 20 日日本央行政策利率	-0.10	-0.1	0.00	--
	12/20	日本 BOJ Monetary Policy Statement			--	
	12/20	日本 11 月东京百货商店销售同比	--	--	0.00	--
	12/20	日本 11 月全国百货商店销售同比	--	--	0.00	--
日本	12/20	日本 11 月便利店销售 同比	--	--	0.00	--
	12/21	日本 Cabinet Office Monthly Economic Report for December			--	
	12/21	日本 10 月所有产业活动指数月环比	--	--	0.00	--
	12/21	日本 11 月超市销售同比	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本债券	--	--	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		