



一般推荐: 1 家电范杨/王奇琪认为三花智控空调补库存逻辑强化, Q4 业绩弹性超预期, 目标价 14.5 元; 2 汽车王炎学认为十三五新兴产业规划出台, 要求大幅提升新能源汽车应用比例, 推荐骆驼股份、江淮汽车等; 3 军工张润毅/李卓轩认为国务院出台规划, 将促使军民深度融合成为中国经济发展新引擎, 推荐中电广通、金信诺等。

伍永刚 (分析师)

电话: 021-38676525

邮箱: wuyonggang@gtjas.com

资格证书: S0880511010004

今日一般推荐

公司更新: 三花智控 (002050)《空调补库存逻辑强化, Q4 弹性或超预期》2016-12-20

范杨 (分析师) 021-38675923、曾婵 (分析师) 0755-23976520

本次评级: 增持

目标价: 14.50 元

现价: 11.00 元

总市值: 19816 百万

上调盈利预测, 维持目标价 14.5 元, 建议“增持”

我们预计, 2016Q4 空调行业补库存给公司带来的业绩弹性或超市场预期, 中长期看, 公司新兴业务齐头并进, 成长确定性强, 上调 2016-17 年 EPS 预测为 0.47/0.61 元 (原 0.45/0.54 元, +4%/13%), 维持目标价 14.5 元, 建议“增持”。

空调补库存逻辑强化, Q4 弹性或超预期

据产业在线 11 月空调数据, 行业产量 861 万台 (+47%), 销量 776 万台 (+36%), 其中, 内销 531 万台 (+60%), 厂端的产量和销量持续验证空调补库存逻辑。据万维家电网报道, 从 12 月开始, 国内空调终端售价正式开启上涨通道, 原材料涨价影响开始显现, 我们预计涨价预期将使经销商加快补库存的节奏, 叠加 2015Q4 的低基数效应, 2016Q4 空调行业补库存弹性或超市场预期, 公司作为零部件龙头, 2016Q4 业绩弹性十足。

新兴业务齐头并进, 成长确定性强

随着微通道业务全球产能的投放和亚威科经营逐渐步入正轨, 公司新兴业务齐头并进, 预计 3 年内业绩保持每年 20% 以上增长, 将成为重要的增长极。同时, 集团拥有优秀的新能源车热管理相关资产, 已获得新能源车龙头认可, 并将继续投入资源深耕新能源及智能汽车领域, 参考集团过去做法, 公司作为集团唯一上市平台, 有望整合相关资产。



我们认为，公司新兴业务健康快速发展，集团新能源车布局前瞻，长期表现值得期待。

核心风险：补库存力度不及预期，限售股解禁。

行业更新：汽车《增持新能源汽车》2016-12-20

王炎学（分析师）010-59312757、张姝丽（研究助理）010-59312859

新闻：12月19日，《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》发布，要求大幅提升新能源汽车应用比例，提升纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化水平，推进燃料电池汽车产业化。到2020年，产值规模达到10万亿元以上。

维持行业“增持”评级。推荐：骆驼股份（方形三元电池龙头）、特佳（停牌中，电动压缩机龙头）、江淮汽车（新能源乘用车），受益：诺德股份（铜箔涨价）、华友钴业（三元之一的钴龙头）、宏发股份（继电器龙头）、中航光电（连接器龙头）、新纶科技（方形软包电池用铝塑膜国内龙头）、中通客车（客车龙头）。目标2020年当年产销200万辆以上，累计产销超过500万辆，按2015年新能源汽车保有量46.7万辆计算，复合增长率为78%。

独特观点：动力电池提升为重中之重，方形三元锂电池是未来动力电池主要方向。根据国务院颁布的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》中提及的目标，2020年轿车动力电池模块的能量密度达到300Wh/kg，寿命达到1500次，成本不高于0.8元/wh，系统比能量大于210瓦时每公斤。据我们测算成本比目前降低50%，系统能量比大概要提高一倍。相同电池重量，实际续航里程达到300公里以上。

催化剂：新能源汽车补贴政策的出台。

风险提示：新能源汽车补贴力度大幅低于网传版本。

行业事件快评：航空航天《打造经济发展新引擎，军工行业独领风骚——》2016-12-20

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

大力发展战略性新兴产业，打造5大10万亿元级新支柱。《规划》在指导思想中提出要进一步发展壮大新一代信息技术、高端装备等战略性新兴产业。《规划》在发展目标中提出：1)到2020年，战略性新兴产业增加值占GDP比重从2015的8%提升至15%，形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等5个产值规模10万亿元级的新支柱，平均每年带动新增就业100万人以上；2)到2030年，战略性新兴产业发展成为推动我国经济持续健康发展的主导力量，形成一批具有全球影响力和主导地位的创新型领军企业。

我们认为，军工占据创新发展的制高点，将引领新一轮产业升级。《规划》中提出力争到2020年，1)高端装备与新材料产业产值规模超过12万亿元；2)民用大型客机、新



型支线飞机完成取证交付；3）航空发动机产业配套和示范运营体系基本建立；4）形成较为完善的卫星及应用产业链；5）重大关键材料自给率达到70%以上。我们认为，军工产业是高端制造业的典型代表，更与新一代信息技术、新材料等诸多战略性新兴产业密切相关，将在本轮产业升级中扮演重要角色。

我们判断，军民深度融合将成为中国经济发展的新引擎。《规划》提出开展军民通用标准化工程，促进军民技术双向转移：1）面向建设航天强国，统筹规划军民卫星研发和使用，积极发展军民通用化程度高的动力系统、关键部件和基础材料；2）适应空域改革进程，加强空域管制系统技术和装备研发，推进航空产业军民融合发展；3）面向建设网络强国，加强新一代信息基础设施军民合建共用，组织实施安全可靠信息网络产品和服务相关应用示范工程；4）面向建设海洋强国，适应军地海洋资源调查、海域使用、海洋观测预报、海洋环境保护和岛礁建设需求，发展军民两用高性能装备和材料技术。

投资主线及相关标的：1）航天战略：航天三剑客（航天动力、航天科技、航天长峰）；2）通航+空域改革：四创电子（电科38所平台）、国睿科技（电科14所平台）；3）信息化+网络安全：卫士通（网络安全国家队）、杰赛科技（军工通信龙头）；4）海洋强国：中电广通（海洋电子信息新力军）、金信诺（水下防御系统）、中国动力（舰船动力龙头）、海兰信（海洋信息化、航海智能化）。



目录

今日一般推荐	1
> 公司更新: 三花智控 (002050)《空调补库存逻辑强化, Q4 弹性或超预期》2016-12-20	1
> 行业更新: 汽车《增持新能源汽车》2016-12-20	2
> 行业事件快评: 航空航天《打造经济发展新引擎, 军工行业独领风骚——》2016-12-20	2
今日报告精粹	5
> 行业更新: 汽车《增持新能源汽车》2016-12-20	5
> 行业事件快评: 航空航天《打造经济发展新引擎, 军工行业独领风骚——》2016-12-20	5
> 公司更新: 三花智控 (002050)《空调补库存逻辑强化, Q4 弹性或超预期》2016-12-20	6
> 伐谋-中小盘 IPO 专题:《参与者不断增加, 挤出部分纯打新底仓》2016-12-20	7
> 债券日报:《理财再踩刹车, 债市雪上加霜》2016-12-20	7
> A 股策略专题:《需求羸弱, 通胀升温》2016-12-20	8
> 伐谋-中小盘 IPO 专题:《证券研究报告_一张表看懂 2016 年第 22 批新股申购要点_20161220》2016-12-20	9
> 债券日报:《2017 年债市如何看? 从中央经济工作会议读出的玄机》2016-12-21	9
表 1.行业配置评级建议表	11
表 2.策略团队每周市场观点	11
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	12
全球金融市场统计信息	13
本月国内重要经济信息披露	15
本周海外市场重要经济信息披露	15



今日报告精粹

行业更新：汽车《增持新能源汽车》2016-12-20

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

张姝丽（研究助理）

010-59312859

zhangshuli@gtjas.com

s0880115080221

新闻：12月19日，《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》发布，要求大幅提升新能源汽车应用比例，提升纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化水平，推进燃料电池汽车产业化。到2020年，产值规模达到10万亿元以上。

维持行业“增持”评级。推荐：骆驼股份（方形三元锂电池龙头）、特佳（停牌中，电动压缩机龙头）、江淮汽车（新能源乘用车），受益：诺德股份（铜箔涨价）、华友钴业（三元之一的钴龙头）、宏发股份（继电器龙头）、中航光电（连接器龙头）、新纶科技（方形软包电池用铝塑膜国内龙头）、中通客车（客车龙头）。目标2020年当年产销200万辆以上，累计产销超过500万辆，按2015年新能源汽车保有量46.7万辆计算，复合增长率为78%。

独特观点：动力电池提升为重中之重，方形三元锂电池是未来动力电池主要方向。根据国务院颁布的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》中提及的目标，2020年轿车动力电池模块的能量密度达到300Wh/kg，寿命达到1500次，成本不高于0.8元/wh，系统比能量大于210瓦时每公斤。据我们测算成本比目前降低50%，系统能量比大概要提高一倍。相同电池重量，实际续航里程达到300公里以上。

催化剂：新能源汽车补贴政策的出台。

风险提示：新能源汽车补贴力度大幅低于网传版本。

行业事件快评：航空航天《打造经济发展新引擎，军工行业独领风骚——》2016-12-20

张润毅（分析师）

021-38676550

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

大力发展战略性新兴产业，打造5大10万亿元级新支柱。《规划》在指导思想中提出要进一步发展壮大新一代信息技术、高端装备等战略性新兴产业。《规划》在发展目标中提出：1）到2020年，战略性新兴产业增加值占GDP比重从2015年的8%提升至15%，形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等5个产值规模10万亿元级的新支柱，平均每年带动新增就业100万人以上；2）到2030年，战略性新兴产业发展成为推动我国经济持续健康发展的主导力量，形成一批具有全球影响力和主导地位的创新型领军企业。

我们认为，军工占据创新发展的制高点，将引领新一轮产业升级。《规划》中提出力争到2020年，1）高端装备与新材料产业产值规模超过12万亿元；2）民用大型客机、新型支线飞机完成取证交付；3）航空发动机产业配套和示范运营体系基本建立；4）形成较为完善的卫星及应用产业链；5）重大关键材料自给率达到70%以



上。我们认为，军工产业是高端制造业的典型代表，更与新一代信息技术、新材料等诸多战略性新兴产业密切相关，将在本轮产业升级中扮演重要角色。

我们判断，军民深度融合将成为中国经济发展的新引擎。《规划》提出开展军民通用标准化工程，促进军民技术双向转移：1) 面向建设航天强国，统筹规划军民卫星研发和使用，积极发展军民通用化程度高的动力系统、关键部件和基础材料；2) 适应空域改革进程，加强空域管制系统技术和装备研发，推进航空产业军民融合发展；3) 面向建设网络强国，加强新一代信息基础设施军民共建共用，组织实施安全可靠信息网络产品和服务相关应用示范工程；4) 面向建设海洋强国，适应军地海洋资源调查、海域使用、海洋观测预报、海洋环境保护和岛礁建设需求，发展军民两用高性能装备和材料技术。

投资主线及相关标的：1) 航天战略：航天三剑客（航天动力、航天科技、航天长峰）；2) 通航+空域改革：四创电子（电科38所平台）、国睿科技（电科14所平台）；3) 信息化+网络安全：卫士通（网络安全国家队）、杰赛科技（军工通信龙头）；4) 海洋强国：中电广通（海洋电子信息新力军）、金信诺（水下防御系统）、中国动力（舰船动力龙头）、海兰信（海洋信息化、航海智能化）。

公司更新：三花智控（002050）《空调补库存逻辑强化，Q4弹性或超预期》2016-12-20

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.50元

上次目标价：14.50元

现价：11.00元

总市值：19816百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

王奇琪（研究助理）

021-38032028

wangqiqi@gtjas.com

S0880116080374

上调盈利预测，维持目标价14.5元，建议“增持”

我们预计，2016Q4空调行业补库存给公司带来的业绩弹性或超市场预期，中长期看，公司新兴业务齐头并进，成长确定性强，上调2016-17年EPS预测为0.47/0.61元（原0.45/0.54元，+4%/13%），维持目标价14.5元，建议“增持”。

空调补库存逻辑强化，Q4弹性或超预期

据产业在线11月空调数据，行业产量861万台（+47%），销量776万台（+36%），其中，内销531万台（+60%），厂端的产量和销量持续验证空调补库存逻辑。据万维家电网报道，从12月开始，国内空调终端售价正式开启上涨通道，原材料涨价影响开始显现，我们预计涨价预期将使经销商加快补库存的节奏，叠加2015Q4的低基数效应，2016Q4空调行业补库存弹性或超市场预期，公司作为零部件龙头，2016Q4业绩弹性十足。

新兴业务齐头并进，成长确定性强

随着微通道业务全球产能的投放和亚威科经营逐渐步入正轨，公司新兴业务齐头并进，预计3年内业绩保持每年20%以上增长，将成为重要的增长极。同时，集团拥有优秀的新能源车热管理相关资产，已获得新能源车龙头认可，并将继续投入资源深耕新能源及智能汽车领域，参考集团过去做法，公司作为集团唯一上市平台，有望整合相关资产。我们认为，公司新兴业务健康快速发展，集团新能源车布局前瞻，



长期表现值得期待。

核心风险：补库存力度不及预期，限售股解禁。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《参与者不断增加，挤出部分纯打新底仓》2016-12-20

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王政之（研究助理）

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

新股发行概况：2016年以来累计发行批文267家，募资规模约1650亿元，平均募资规模6.2亿元，本批13家企业的筹资总额约75亿，平均规模不到6亿元，在近期发行新股中算总规模较小的一批。我们也观察到近期发行节奏和过会速度均维持高位运行，每周发行10~15家新股，同时上会速度也达到了15家附近，基本和新股发行节奏保持一致，即大部分新股过会一个月之内即可拿到批文，相比之前过会后需3~6个月才能拿到批文，目前的发行效率得到了极大的提升。我们预判如果大盘不出现大幅下跌，新股发行将能维持目前每月40~50家的速度，全年500家附近，预期仍以小规模个股为主，平均募资金额在6亿附近，全年新股的募资金额2000~3000亿元。其中网下询价部分大约占比2/3，即网下可询价的新股家数可达300家。

门槛5000万时代已经到来，参与者仍在增加：截止到报告日已有18家新股将门槛提升到5000万，其中沪市11家，深市7家，可以发现在近两批新股中出现5000万门槛家数明显提升。各家主承也均降低了网下申购上限门槛，平均满格申购上限在1.7亿附近，有利于小规模A类权益账户提升打新收益。从新股实际申购上限规模来看（10月份以来承销商普遍降过下限之后的数据），如果不超报的1亿规模可打满50%左右的网下新股，2亿可打满60%左右的网下新股，3亿可打满80%左右的网下新股，5亿可打满90%左右的网下新股，8亿可全部打满。从我们观察到的情况来看，5000万底仓门槛下，配售对象参与家数大约在3000家附近（A类900个，B类220个，C类1800个以上），并没有出现因为市值门槛提高而提高导致大规模的底仓撤出情况，但是股债疲软的联动压力促使部分纯打新套利底仓撤离。

未来A类机构打新收益将高于2016年：假设网下300个新股，2016年测算下来平均A类每只获配收益在17万元，C类在8万元，考虑未来新股家数增多带来的涨幅下滑，我们预估平均A类一只新股收益在10万元附近，全年可获3000万元收益。而B类大约可获得2000万元打新收益，C类目前平均获配量是A类的1/4~1/3不到，预估C类每只新股收益在2~3万元，全年C类打新收益即600~900万元。如果未来AC类的中签率持续差距拉大，C类收益将不达预期。根据我们最新的统计，A、B和C类的调整后中签率目前在万分之0.8、0.6和0.2，即AC类的收益差距维持在4倍附近，未来如果A类继续增加，会挤压C类的中签结果。

债券日报：《理财再踩刹车，债市雪上加霜》2016-12-20

孙金钜（分析师）

021-38674757

【每日观点】债市继续大跌。昨日，债市交易仍处于“恐慌”模式之中。国债期货开盘大幅杀跌，随后弱势震荡，TF1703、T1703分别收跌0.58%和1.15%。央行公



sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

开市场净投放 650 亿元，但无助于扭转资金面继续吃紧的状况，货币市场利率高位运行。利率品种收益率大幅上行，10Y 国债上行 5bp 至 3.33%，10Y 国开债上行 13bp 至 3.92%；信用品种收益率也出现大幅度抬升。外汇市场方面，美元兑人民币中间价 196 点，但高开低走，截至晚间，在岸汇率基本“吐回”全部涨幅，显示购汇盘力量依然较强。股市方面，全天呈弱势震荡态势，上证综指、创业板指分别下跌 0.16% 和 0.89%。黑色系商品尾盘大幅跳水，螺纹钢跌幅超 5%，铁矿石跌幅超 7%。

从“量变”到“质变”，债市微观交易模式坍塌。上周市场传出的机构代持债券和货币基金赎回事件，都只是市场“过度”下跌之后所出现的结果，债市的下跌不能简单归咎于几家机构的行为：债券市场的交易文化，机构之间过度“透支”了相互之间的信用，而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（市场可以容纳更多的金融机构分食利润），带来债市微观上的不稳定性上升。当债券市场一旦逆转时，牛市中所忽略的各种非市场化风险，就凸显而出，导致的机构主动或者被动“去杠杆”行为加速，就会把这种非市场化风险的暴露以价格下跌的形式体现出来。当前债券市场所形成的建立在“人情”、“信任”或者“便利”基础上的传统微观交易模式，市场波动一旦加大，迟早要出事情。本次债券市场受到的冲击，说明这种微观交易模式是不稳健的，具有内生的缺陷。未来机构和监管的行为，很可能会继续使得债市继续“失血”，如果流动性不出现大幅好转，调整很可能持续。短期甚至中期看，

A 股策略专题：《需求羸弱，通胀升温》2016-12-20

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuan@gtjas.com

S0880516060001

岳小博（研究助理）

021-38032033

yuexiaobo@gtjas.com

S0880116090112

中观行业概览：需求羸弱，通胀升温。下游：地产方面，一手房销量整体同比降 12%，其中一线降 38%；100 大中城市住宅类土地成交面积整体环比下降 33.94%，其中一线城市环比上升 65.7%。乘用车方面，11 月乘用车销量当月同比上升 17.15%，较 10 月的 19.28% 有所回落，本周财政部公布从 2017 年开始汽车购置税为 7.5%，虽较 5% 缩水，但明年乘用车悲观预期有所修复。文娱方面，本周电影票房收入为 89146 万元，同比增速为 -4.53%；观影人数为 2733 万人，同比增速为 -0.69%。中游：本周 6 大发电集团日均耗煤稍有增加，相比上周上涨 5.2%；高炉开工率在 12 月 16 日为 75.14%，继续下滑。上游：煤炭、有色期货、现货价格均出现小幅下跌，美元指数上涨 1.21%，WTI 原油现货价格为 51.9 元/桶，较上周上升 0.78%。整体来看，下游需求仍弱势，食品、石油价格短期仍具备上涨动力，PPI、CPI 共振下“滞胀”预期升温。

价格：本周，22 个省市猪肉平均价格上涨 0.59%，36 城市平均鸡肉价格 下跌 0.18%，中国寿光蔬菜价格指数上涨至 155.36，涨幅 4.83%。义乌小商品价格指数为 99.95，微幅下跌 0.15%。全国水泥市场价格震荡上行，环比涨 0.12%。甲醇价格上涨 0.52%，沥青价格相比上周上涨 1.53%，聚丙烯价格相比上周下跌 2.3%。在食品类价格带动下，年末 CPI 上涨预期强烈。

库存：乘用车方面，11 月库存量为 93.6 万辆，相比上个月增加 5 万辆。钢铁方面，本周螺纹钢库存上升至 422.59 万吨，上涨 4.31%；线材库存 上升至 100 万吨，上涨 2.39%；热卷（板）库存下降至 169.31 万吨，下跌 2.88%。化工方面，涤纶长丝 FDY、DTY 和 POY 库存天数分别为 4 天（前值 7 天）、6 天（前值 9 天）



和4天(前值7天),库存低位。煤炭方面,6大发电集团煤炭库存下跌3.11%,秦皇岛港煤炭库存相比上周下跌上涨4.79%,用电集团和港口煤炭储存补库力度不一。有色金属方面,阴极铜库存较上周上涨9.15%(上周下跌2.52%),铝库存较上周上升11%(上周上升20.11%)。

聚焦:周期品现货价格下跌。在经历期货价格的下探后,上周(12.13-12.19)周期品现货价格也出现下跌:铁矿石(期货价-8.89%,铁矿石综合价格指数+1.63%)、螺纹钢(期货价格-6.17%,现货价格-2.57%)、炼焦煤(期货价格+3.91%,太原十级焦煤价涨0%)、焦炭(期货价格+1.29%,华中地区焦炭市场均价涨0%)、铜(LME3个月铜期货价-3.38%,LME铜现货价-3.55%)、铝(LME3个月铝期货价-1.75%,LME铝现货价-2.17%)。

伐谋-中小盘 IPO 专题:《证券研究报告_一张表看懂 2016 年第 22 批新股申购要点_20161220》 2016-12-20

孙金钜(分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王政之(研究助理)

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

一张表看懂 2016 年第 22 批新股申购要点_20161220

债券日报:《2017 年债市如何看?从中央经济工作会议读出的玄机》 2016-12-21

孙金钜(分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

尹睿哲(研究助理)

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

【每日观点】债市低开高走。昨日,债市开盘继续“杀跌”:国债期货低开再创新低,T1703跌幅一度超过1%,现券收益率也大幅上行,160017最高成交在3.44%。不过,随后市场情绪逐渐回暖,国债期货大幅拉升并翻红,TF1703、T1703分别收涨0.05%和0.17%。现券收益率上行幅度收窄,国债收益率曲线上移1~4bp;国开债收益率曲线上移2~5bp。债市盘中“反转”的推动力量主要来自于一些短期因素的刺激:①据彭博等媒体报道,央行要求部分银行通过X-repo向市场提供流动性,资金面在午后趋于宽松;②周三财政部国债发行规模缩量,一定程度上传递安抚市场的信号。昨日股市整体震荡,上证综指收盘下跌0.49%;创业板指收盘上涨0.10%。商品市场继续调整,除沥青、双焦等少数品种收涨外,多数品种延续下跌。

汇率“掣肘”短期难消。近期,人民币汇率维持弱势,在岸汇率最低跌破6.96,距离7.0仅有“一步之遥”。尤其需要关注的是,日间交易(以16:30收盘价对中间价的变动计)连续11个交易日下跌;且呈现出中间价调升力度越大,日间交易跌幅越大的特征(例如12月6日、13日和19日的情况),反映出内部购汇盘“等待入场”的意愿较为强烈。也就是说,即使外部美元指数回调,人民币也未必会随之



明显走强。我们在此前的报告中提示过，国内市场的供求压力来自于季节性的因素，在明年2月以前难以实质性好转。事实上，外部美元指数“并不省心”，技术层面的动力（刚刚创出新高）和货币政策预期层面的支撑（美、欧日货币政策“两极分化”）使得美元继续上冲的幅度难以准确估计，给人民币施加了额外的压力。如果撇开干预的因素，人民币短期跌破7.0并非不可能。那么，央行是否会放任汇率跌破7.0呢？监管层可能需要做一个权衡。一方面，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；另一方面，


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顺势所趋，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（2016.11.21-2016.12.21）

（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	7.19	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	26.67	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	31.83	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	16.60	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	10.17			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	26.51	1.08	1.15	增持	40.65	0.45	0.48	增持	40.61

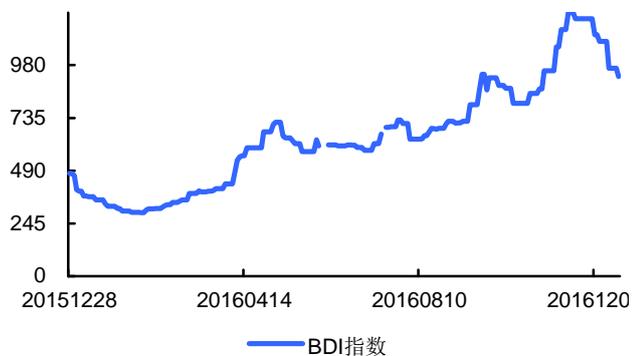


全球金融市场统计信息

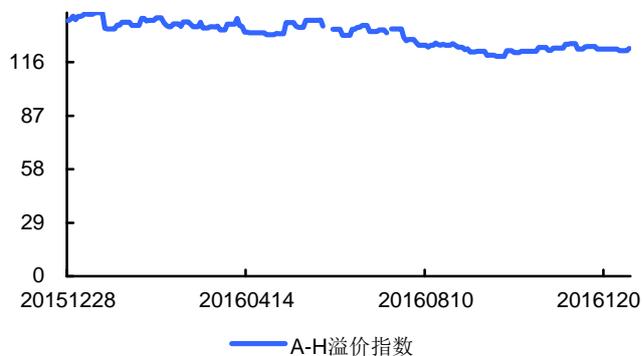
海外市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)	期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	19974.62	0.46	0.32	14.63	纽约 NYMEX	53.55	0.92	-0.72	20.09
标普 500	2270.76	0.36	-0.04	11.10	布伦特 ICE				
纳斯达克	5483.94	0.49	0.37	9.52	纽约黄金现货	1133.60	-0.80	-2.19	6.35
日经 225	19494.53	0.53	1.27	2.42	LME3 月期铜	5496.00	-2.48	-4.72	16.81
香港恒生	21729.06	-0.47	-3.20	-0.85	LME3 月期铝	1712.00	-0.29	-1.10	13.60
香港国企	9283.41	-1.00	-4.49	-3.91	LME3 月期铅	2183.00	-2.76	-7.19	21.75
英国 FTSE100	7043.96	0.38	1.08	12.84	LME3 月期锌	2607.00	-4.51	-4.58	62.03
法国 CAC40	4849.89	0.56	0.96	4.59	LME3 月期镍	10880.00	-2.60	-3.72	23.36
德国 DAX30	11464.74	0.33	1.60	6.72	LME3 月期锡	21200.00	-0.14	0.83	45.65
					CBOT 大豆	1005.25	-1.59	-2.21	15.38
					CBOT 豆粕	308.80	-1.09	-1.50	16.84
					CBOT 豆油	36.06	-1.37	-1.39	18.04
					CBOT 玉米	350.25	-0.85	-1.68	-2.37
					CBOT 小麦	403.25	-0.43	1.32	-14.20
					郑棉	14900.00	-0.63	-5.19	25.16
					郑糖	6964.00	-0.21	-0.53	26.48
海外新兴市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)	货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	57582.89	0.83	-2.86	32.83	美元指数	103.30	0.16	2.21	4.73
印度孟买	26307.98	-0.25	-1.46	0.73	美元/人民币	6.95	0.11	-0.72	-6.60
俄罗斯 RTS	1142.54	1.10	-1.86	50.92	人民币 NDF (一年)	7.25	0.21	-0.73	-6.20
台湾加权	9242.41	0.03	-1.49	10.85	欧元/美元	1.04	-0.12	-2.22	-4.35
韩国 KOSPI100	2041.94	0.17	0.29	4.11	美元/日元	117.84	-0.64	-2.25	2.02
					银行间 R007	2.65	-11.67	6.00	10.42
					美国 10 年期 国债利率	2.56	0.80	3.53	12.74
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)					
上证综合	3102.88	-0.49	-1.65	-12.33					
深证成指	10245.33	-0.37	-0.84	-19.10					
沪深 300	3309.06	-0.60	-2.82	-11.31					
中小板	11521.41	-0.10	0.59	-14.61					
创业板	1982.30	0.10	-0.14	-26.96					
上证国债	159.49	-0.05	-0.33	3.20					
上证基金	5720.39	-0.30	-1.26	-3.12					

数据来源: Bloomberg

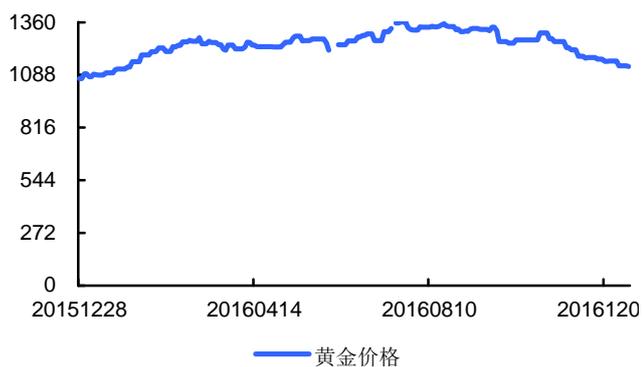
BDI 指数



A-H 溢价指数



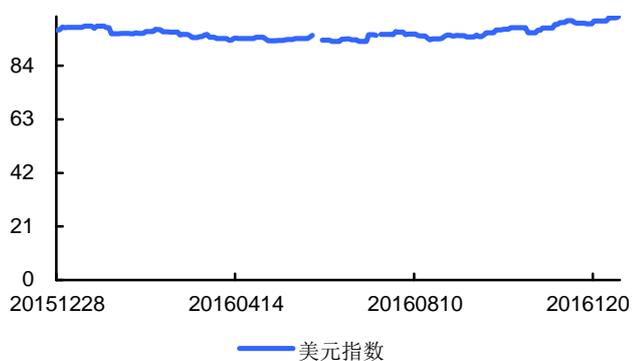
黄金价格



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	--	53.4	53.40	--
	12/19	12月 Markit 美国综合采购经理指数	--	53.7	53.70	--
	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	--	-2.6	-2.60	--
12/19	索马里 11 月生产者价格指数月环比	--	0.5	0.50	--
12/19	德国 12 月 IFO 当前评估	--	116.6	116.60	--
12/19	德国 12 月 IFO 企业景气指数	--	111	111.00	--
12/19	德国 12 月 IFO 预期	--	105.6	105.60	--
12/19	欧元区 10 月建设产值月环比	--	0.8	0.80	--
12/19	欧元区 10 月建筑产值同比	--	2.2	2.20	--
12/19	欧元区 3 季度劳动力成本同比	--	1.5	1.50	--
12/19	葡萄牙 11 月 PPI 同比	--	0	0.00	--
12/19	葡萄牙 11 月生产者价格指数月环比	--	0	0.00	--
12/19	比利时 12 月消费者信心指数	--	-5	-5.00	--
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	8.78	-0.22	--
	12/20 伊朗 11 月 PPI 同比	--	1.64	1.64	--
	12/20 伊朗 11 月生产者价格指数月环比	--	0.86	0.86	--
	12/20 尼日尔 10 月消费支出同比	--	2.7	2.70	--
	12/20 尼日尔 12 月消费者信心指数	--	12	12.00	--
	12/20 西班牙 11 月 PPI 同比	--	1.5	1.50	--
	12/20 西班牙 11 月生产者价格指数月环比	--	0.6	0.60	--
	12/20 德国 11 月 PPI 同比	--	0.1	0.10	--
	12/20 德国 11 月生产者价格指数月环比	--	0.3	0.30	--
	12/20 芬兰 11 月失业率	--	8.1	8.10	--
	12/20 欧元区 10 月经常账户 (未经季调)	--	32.756	32.76	--



12/20	欧元区 10 月欧洲央行经常项目经季调	--	28.424	28.42	--
12/20	意大利 10 月经常项目余额	--	6085.517	6,085.52	--
12/20	索马里 10 月经常项目余额	--	114.15	114.15	--
12/21	希腊 10 月经常项目余额	--	1008.4	1,008.40	--
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	--	-0.4	-0.40	--
	12/19	日本 11 月进口同比	--	-8.8	-8.80	--
	12/19	日本 11 月贸易余额	--	152.513	152.51	496.0b
	12/19	日本 11 月贸易余额调整	--	536.084	536.08	--
	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	--	-1.4	-1.40	--
	12/20	日本 11 月全国百货商店销售同比	--	-2.4	-2.40	--
日本	12/20	日本 11 月便利店销售 同比	--	0.5	0.50	--
	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		