



重点推荐: 1 建筑韩其成/黄俊伟认为国企改革再迎风口, 催化剂加速落地, 推荐隧道股份、葛洲坝、北方国际、山东路桥、中国中冶、中国交建、中国建筑、云投生态。2 电子团队推荐江粉磁材, 认为公司管理层二级市场增持彰显了管理层对公司价值的认可以及未来发展的信心, 目标价 14.93 元。一般推荐: 医药胡博新/丁丹认为 2017 年维生素产业在新增产能和环保监管趋严下, 供方仍会继续寻求新平衡, 推荐亿帆医药。

孙建平 (分析师)

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

资格证书: S0880511010044

今日重点推荐

行业更新: 建筑工程业《顶层设计不断加码, 2017 国改再迎风口》

2016-12-22

韩其成 (分析师) 021-38676162、黄俊伟 (研究助理) 021-38677905

国企改革再迎风口, 催化剂加速落地, 推荐隧道股份/葛洲坝/北方国际/山东路桥/中国中冶/中国交建/中国建筑/云投生态。正如我们 Q2 提出“下半年国改将进入高潮”的研判, Q4 的国家发改委推进改革试点工作、中央工作会议以及国企改革标杆案例频出等事件再次带动国改迎来风口。推荐四主线选股: 国改重点领域/热点标杆/大集团小平台/高分红蓝筹。(1) 国改重点领域: 葛洲坝/中国中冶/中国交建 (央企改革方向多动力强); (2) 热点地区国改: 上海市隧道股份 (存员工持股/引入战投等预期)/山东省山东路桥; (3) 大集团小平台: 云投集团旗下云投生态 (已推员工持股)/北方工业旗下北方国际; (4) 高分红蓝筹: 中国建筑等。其他受益标的包括中国化学/海油工程等。

我们认为近期国改事件呈现出诸多边际变化, 有望逐步修复预期。①从前期部署“党建/国有资产管理”到近期落地“员工持股/混改”等, 市场的悲观预期逐渐被修复。②发改委、国资委以及中央经济会议频繁强调在垄断领域 (电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等) 实现混改。从“硬骨头”开始, 体现了中央国改的决心。③12 月混改标杆案例密集落地, 如国家电网/中国石油。标杆项目的出现有望使混改提速, 提振市场信心。④国改红利逐步兑现。7 月开始全国国企营收增速连续 4 个月保持正增长, 结束了连续 16 个月的负增长。

我们认为国改有望提升企业的估值中枢。重申催化剂是建筑国企行情的重要因素, 由此我们预计在中央密集部署重点领域混改突破的节奏下, 短期内地方政策的紧跟和标杆案例的突破将对国企板块的行情形成持续的催化, 提振国企板块估值中枢。



2017 年继续看好国企改革主题。我们认为 2017 年是国改顶层设计的突破年和强化年。考虑到十九大以及十九届三中全会等重要政治事件将在 2017 年落地，以及 2016 年底的中央工作会议已为国改方向铺垫了良好开局，加之国企改革本身也迎合了供给侧改革/稳增长等宏观战略的需要，我们认为 2017 年国企改革顶层设计的催化剂有望加速落地。

风险因素。外部黑天鹅事件，国改落地进程不及预期，流动性风险等。

公司更新：江粉磁材（002600）《管理层大额增持，彰显公司发展信心》2016-12-23

刘易（分析师）021-38674878、张阳（研究助理）021-38674754

本次评级：增持

目标价：14.93 元

现价：10.26 元

总市值：12078 百万

维持增持评级，目标价 14.93 元。公司管理层二级市场增持 931 万股，增持金额 9277 万元，增持均价 9.97 元/股，此次增持彰显了管理层对公司价值的认可以及未来发展的信心。公司是手机产业链的黑马标的，质地和成长性俱佳，后续布局值得期待，我们预计公司 16/17/18 年 EPS 为 0.26/0.50/0.61 元，维持增持评级，目标价 14.93 元。

子公司东方亮彩是 OPPO 核心供应商，金属机壳贡献巨大业绩弹性。（1）东方亮彩目前主要产品是塑胶件，其塑胶件在 OPPO 中占 60%以上份额，近年来显著受益于 OPPO 爆发，营收增速都在 60%以上；（2）公司新增金属机壳业务，已经开始给 OPPO、小米、金立供货，公司预计 2016 年自有 CNC 将达 1500 台，2017 将进一步增加，有望贡献巨大业绩弹性。

子公司帝晶光电是国内一线触显厂商，产能释放+客户突破助力公司业绩高成长。帝晶光电产品包括 LCM 模组、触摸屏、全贴合模组，客户包括 ODM 厂商以及终端厂商，2016 年公司突破了京东方、中兴等客户，产能也开始大幅释放，公司现有全贴合产品产能 5KK/月，公司预计 2017 年将增加到 8KK/月，未来在江门建设的产业园正式投产后，公司预计再增加 7KK/月产能。产能大幅释放，将带动公司未来几年业绩高成长。

催化剂：子公司业绩超预期；持续外延布局。

风险提示：行业竞争加剧；产能释放进度低于预期。

今日一般推荐

行业事件快评：医药制造业《新环保趋势，竞争策略新选择》

2016-12-22

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

景气周期之后，新环境寻求新平衡。2016 年维生素产业迎来景气周期，2017 年在新增产能和环保监管趋严下，供方仍会继续寻求新平衡。按照新产能扩张进度，价格走势差



异分化，我们预计 VB5 和 VB1 价格总体稳定，新进企业有望获得市场份额，维持行业增持评级，我们覆盖公司中，维持亿帆医药（002019）增持评级，同时上市公司中兄弟科技（002562）和冠福股份（002102）分别受益于 VB5 和 VE 新产品的建成投产。

2016 年行业整体景气。2016 年维生素产业迎来景气周期，截至 12 月中，11 个饲用维生素品种，10 个上涨，其中 3 个品种涨幅超过 100%。新环境监管趋势下，从上游中间体供应，到生产供应，市场销售策略都发生重要转变，供需出现新平衡，推动价格上涨。

2017 年环保变量加大，寻求新动态平衡。随着华北雾霾等系列环保问题的日益突出，监管趋向严厉，预计停产限产事件更趋频繁，供应格局持续调整。同时，环保治理成本上涨，生产企业竞争策略也将调整，长期来看，大部分品种产能仍将持续增加，但生产企业仍将通过供应调整，寻求新的动态平衡，维持合理的市场价格。

核心品种竞争格局预测：①泛酸钙：从 15 年 12 月份，泛酸钙首次大幅提价，已经持续超过 1 年时间，目前价格依然稳定在 270 元以上，延续时间和幅度都超过历次提价，新发药业和竞争关系转变是促成价格形成的重要因素，目前双方都有协同基础。兄弟科技新产能预计 2017 年 2 季度供应市场，格局将由 2+1 变为 3+1，协同基础依然具备，期待新均衡形成。②VA：高技术壁垒维持供方格局长期稳定，2016 年 VA 从年初 97 元起步到目前稳定在 270 元/kg，BASF 内部产能扩张有序，预计价格仍将维持稳定。③VE：预计能特科技异植物醇供应解决，新产能将在 2017 年进入市场，成本优势可能引起市场重新分割，格局稳定性弱。④：VD3：龙头花园高科通过对胆固醇渠道控制，阶段性大幅提价，周期波动显著。⑤VB2：通过稳定提价，利润率已显著提升，2017 年新产能进入对价格压力降加大。⑥VB1：供方从 2015 年形成一致，高度协同，价格稳定持续近 2 年时间，2017 年有望继续延续，价格稳定并可能稳定上涨。⑦：VC：石药集团主动提价和河北制药企业停产促成 2016 年底 VC 提价，目前 50 元以上价格，对于潜在产能已经具备盈利空间，未来供给在复产限产之间平衡，价格波动加剧。

风险提示：维生素价格波动风险；环保监管等执行力度低于预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业更新：建筑工程业《顶层设计不断加码，2017 国改再迎风口》2016-12-22	1
➢ 公司更新：江粉磁材（002600）《管理层大额增持，彰显公司发展信心》2016-12-23	2
今日一般推荐	2
➢ 行业事件快评：医药制造业《新环保趋势，竞争策略新选择》2016-12-22	2
今日报告精粹	5
➢ 行业事件快评：商业银行《债转股子公司模式或成主流》2016-12-22	5
➢ 行业更新：建筑工程业《顶层设计不断加码，2017 国改再迎风口》2016-12-22	6
➢ 行业事件快评：医药制造业《新环保趋势，竞争策略新选择》2016-12-22	6
➢ 公司调研：乐普医疗（300003）《定增获批，药品持续发力》2016-12-22	7
➢ 公司更新：江粉磁材（002600）《管理层大额增持，彰显公司发展信心》2016-12-23	8
➢ 公司事件点评：通策医疗（600763）《合作杭州医学院，整合教育研究资源》2016-12-23	8
表 1.行业配置评级建议表	10
表 2.策略团队每周市场观点	10
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	11
全球金融市场统计信息	12
本月国内重要经济信息披露	14
本周海外市场重要经济信息披露	14

今日报告精粹

行业事件快评：商业银行《债转股子公司模式或成主流》

2016-12-22

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

事件：四大行公告成立债转股专营子公司

截至 12 月 21 日晚间，四大行均已公告成立债转股专营子公司，工行、建行、农行、中行拟开设的子公司名称、注册资本、公告日期分别为工银资产管理有限公司（120 亿元，12 月 9 日）、建信资产管理有限公司（120 亿元，12 月 21 日）、农银资产管理有限公司（100 亿元，11 月 23 日）、中国银行资产管理理公司（100 亿元，12 月 22 日）。预计其他大中型银行也在积极筹备之中。

专营子公司或为银行市场化债转股的主流模式

10 月 10 日国务院发布了《关于市场化银行债权转股权的指导意见》，确定了市场化债转股操作方式为“先售后转”，即银行将债权转让给实施机构，再由实施机构转股持股。实施机构可由各类外部投资机构承担，也可由银行开设专门子公司承担。时隔不久，四大行旋即陆续宣布成立债转股专营子公司，反映出专营子公司模式受大型银行认可，或将成为主流。

模式比较：子公司模式的成本效率考量

从信息优势、交易效率、道德风险等因素考虑，银行和实施机构之间的关系微妙，不能过远（否则会导致信息、效率的损失），也不能过近（否则会导致道德风险）。首先，考虑信息优势，银行最为了解标的企业，由其实施债转股有天然优势，由外部机构实施则有信息优势的损失；其次，交易效率上看，由于外部机构信息损失，会对债权转让价格给出较大折扣，且尽调流程长，议价成本高，效率低下；当然，由银行自行实施债转股需防范道德风险，通过防火墙将股权投资和贷款业务隔离，这也有助于子公司按股权投资思维开展业务；此外，子公司模式还能使银行有机会分享债转股成功后的收益。因此，子公司模式其实是一种综合了信息优势、交易效率、道德风险等因素后的安排，它虽非完美解决方案，但却是平衡了效率与成本之后的现实选择。

行业影响：有助于银行化解风险资产

因债转股规模有限，因此对银行盈利影响不大。但是，它为国企去杠杆提供了一个现实的可选路径，有助于化解银行风险资产，使银行资产真实度提升，降低风险溢价。维持行业“中性”评级。



行业更新：建筑工程业《顶层设计不断加码，2017 国改再迎风口》2016-12-22

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

罗楠（研究助理）

021-38032026

luonan@gtjas.com

S0880116100010

国企改革再迎风口，催化剂加速落地，推荐隧道股份/葛洲坝/北方国际/山东路桥/中国中冶/中国交建/中国建筑/云投生态。正如我们 Q2 提出“下半年国改将进入高潮”的研判，Q4 的国家发改委推进改革试点工作、中央工作会议以及国企改革标杆案例频出等事件再次带动国改迎来风口。推荐四主线选股：国改重点领域/热点标杆/大集团小平台/高分红蓝筹。（1）国改重点领域：葛洲坝/中国中冶/中国交建（央企改革方向多动力强）；（2）热点地区国改：上海市隧道股份（存员工持股/引入战投等预期）/山东省山东路桥；（3）大集团小平台：云投集团旗下云投生态（已推员工持股）/北方工业旗下北方国际；（4）高分红蓝筹：中国建筑等。其他受益标的包括中国化学/海油工程等。

我们认为近期国改事件呈现出诸多边际变化，有望逐步修复预期。①从前期部署“党建/国有资产管理”到近期落地“员工持股/混改”等，市场的悲观预期逐渐被修复。②发改委、国资委以及中央经济会议频繁强调在垄断领域（电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等）实现混改。从“硬骨头”开始，体现了中央国改的决心。③12 月混改标杆案例密集落地，如国家电网/中国石油。标杆项目的出现有望使混改提速，提振市场信心。④国改红利逐步兑现。7 月开始全国国企营收增速连续 4 个月保持正增长，结束了连续 16 个月的负增长。

我们认为国改有望提升企业的估值中枢。重申催化剂是建筑国企行情的重要因素，由此我们预计在中央密集部署重点领域混改突破的节奏下，短期内地方政策的紧跟和标杆案例的突破将对国企板块的行情形成持续的催化，提振国企板块估值中枢。

2017 年继续看好国企改革主题。我们认为 2017 年是国改顶层设计的突破年和强化年。考虑到十九大以及十八届三中全会等重要政治事件将在 2017 年落地，以及 2016 年底的中央工作会议已为国改方向铺垫了良好开局，加之国企改革本身也迎合了供给侧改革/稳增长等宏观战略的需要，我们认为 2017 年国企改革顶层设计的催化剂有望加速落地。

风险因素。外部黑天鹅事件，国改落地进程不及预期，流动性风险等。

行业事件快评：医药制造业《新环保趋势，竞争策略新选择》

2016-12-22

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

景气周期之后，新环境寻求新平衡。2016 年维生素产业迎来景气周期，2017 年在新增产能和环保监管趋严下，供方仍会继续寻求新平衡。按照新产能扩张进度，价格走势差异分化，我们预计 VB5 和 VB1 价格总体稳定，新进企业有望获得市场份额，维持行业增持评级，我们覆盖公司中，维持亿帆医药（002019）增持评级，同时上市公司中兄弟科技（002562）和冠福股份（002102）分别受益于 VB5 和 VE 新



0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

产品的建成投产。

2016 年行业整体景气。2016 年维生素产业迎来景气周期，截至 12 月中，11 个饲用维生素品种，10 个上涨，其中 3 个品种涨幅超过 100%。新环境监管趋势下，从上游中间体供应，到生产供应，市场销售策略都发生重要转变，供需出现新平衡，推动价格上涨。

2017 年环保变量加大，寻求新动态平衡。随着华北雾霾等系列环保问题的日益突出，监管趋向严厉，预计停产限产事件更趋频繁，供应格局持续调整。同时，环保治理成本上涨，生产企业竞争策略也将调整，长期来看，大部分品种产能仍将持续增加，但生产企业仍将通过供应调整，寻求新的动态平衡，维持合理的市场价格。

核心品种竞争格局预测：①泛酸钙：从 15 年 12 月份，泛酸钙首次大幅提价，已经持续超过 1 年时间，目前价格依然稳定在 270 元以上，延续时间和幅度都超过历次提价，新发药业和竞争关系转变是促成价格形成的重要因素，目前双方都有协同基础。兄弟科技新产能预计 2017 年 2 季度供应市场，格局将由 2+1 变为 3+1，协同基础依然具备，期待新均衡形成。②VA：高技术壁垒维持供方格局长期稳定，2016 年 VA 从年初 97 元起步到目前稳定在 270 元/kg，BASF 内部产能扩张有序，预计价格仍将维持稳定。③VE：预计能特科技异植物醇供应解决，新产能将在 2017 年进入市场，成本优势可能引起市场重新分割，格局稳定性弱。④：VD3：龙头花园高科通过对胆固醇渠道控制，阶段性大幅提价，周期波动显著。⑤VB2：通过稳定提价，利润率已显著提升，2017 年新产能进入对价格压力降加大。⑥VB1：供方从 2015 年形成一致，高度协同，价格稳定持续近 2 年时间，2017 年有望继续延续，价格稳定并可能稳定上涨。⑦：VC：石药集团主动提价和河北制药企业停产促成 2016 年底 VC 提价，目前 50 元以上价格，对于潜在产能已经具备盈利空间，未来供给在复产限产之间平衡，价格波动加剧。

风险提示：维生素价格波动风险；环保监管等执行力度低于预期。

公司调研：乐普医疗（300003）《定增获批，药品持续发力》

2016-12-22

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.40 元

上次目标价：22.40 元

现价：18.12 元

总市值：31593 百万

业绩高增长有望延续，重磅品种借平台放量。考虑氯吡格雷和阿托伐他汀钙制剂的高增长，2017 年整体业绩有望延续 30~40% 的高增长，2018 年，完全可降解支架上市，业绩弹性有望进一步加大，维持盈利预测 2016-18 年 EPS0.42/0.53/0.64 元。公司在心血管领域已初步形成以器械、制药、医疗服务和移动医疗四位一体的全产业链平台，重磅品种上市有望借平台快速上量，维持增持评级，维持目标价 22.4 元。

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

药品持续推动业绩持续高成长。目前氯吡格雷和阿托伐他汀钙片已在多省中标。公司结合药物支架在基层医院介入诊疗业务，开辟基层医疗机构+连锁药店的新市场，实现快速增长。并购整合获得缬沙坦和苯磺酸氨氯地平两大重磅降压药品种，与已有的渠道的实现销售协同。2017 年公司药品业务将继续放量增长，我们预计增速有



丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

望达到 60~80%。

重磅产品上市，2018 年具备业绩弹性。2016 年 10 月，公司自主研发的植入式双腔心脏起搏器获得医疗器械注册证，实现国产双腔起搏器的零突破，填补国内技术空白。目前起搏器进口 4~5 万的价格，公司拟低价启动市场，并争取医保报销，2017 年重点在市场推广，2018 年有望快速上量并贡献业绩。完全可降解支架预计 2018 年获批上市，并有望成为国内首创，具备显著的领先优势，预计首年销量 2~3 万个。作为全新一代的支架产品，根本解决患者远期血栓风险，我们预计完全可降解支架定价区间 2.7~3 万元。未来纳入医保，有望销量替换支架市场的 30~40%，按照目前 50 万例 PCI 手术推算，对公司业绩拉动具有较大的弹性。

风险提示：持续并购带来商誉大幅增加风险；平台建设带来费用增加

公司更新：江粉磁材（002600）《管理层大额增持，彰显公司发展信心》2016-12-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.93 元

上次目标价：14.93 元

现价：10.26 元

总市值：12078 百万

刘易 (分析师)

021-38674878

liuyi014913@gtjas.com

S0880515080001

维持增持评级，目标价 14.93 元。公司管理层二级市场增持 931 万股，增持金额 9277 万元，增持均价 9.97 元/股，此次增持彰显了管理层对公司价值的认可以及未来发展的信心。公司是手机产业链的黑马标的，质地和成长性俱佳，后续布局值得期待，我们预计公司 16/17/18 年 EPS 为 0.26/0.50/0.61 元，维持增持评级，目标价 14.93 元。

子公司东方亮彩是 OPPO 核心供应商，金属机壳贡献巨大业绩弹性。（1）东方亮彩目前主要产品是塑胶件，其塑胶件在 OPPO 中占 60%以上份额，近年来显著受益于 OPPO 爆发，营收增速都在 60%以上；（2）公司新增金属机壳业务，已经开始给 OPPO、小米、金立供货，公司预计 2016 年自有 CNC 将达 1500 台，2017 将进一步增加，有望贡献巨大业绩弹性。

张阳 (研究助理)

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

s0880115080132

王聪 (研究助理)

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

子公司帝晶光电是国内一线触显厂商，产能释放+客户突破助力公司业绩高成长。帝晶光电产品包括 LCM 模组、触摸屏、全贴合模组，客户包括 ODM 厂商以及终端厂商，2016 年公司突破了京东方、中兴等客户，产能也开始大幅释放，公司现有全贴合产品产能 5KK/月，公司预计 2017 年将增加到 8KK/月，未来在江门建设的产业园正式投产后，公司预计再增加 7KK/月产能。产能大幅释放，将带动公司未来几年业绩高成长。

催化剂：子公司业绩超预期；持续外延布局。

风险提示：行业竞争加剧；产能释放进度低于预期。

公司事件点评：通策医疗（600763）《合作杭州医学院，整合

教育研究资源》2016-12-23

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: 33.54 元

总市值: 10754 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

控股股东通策集团与杭州医学院签署战略合作协议, 协议包括: ①出资 2 亿合作创办妇产和口腔两个二级学院; ②共建浙江省生殖医学研究中心; ③引入国外管理, 建设浙江存济妇女儿童医院; ④打造妇幼生殖信息化管理系统。⑤合作期两年。

子公司杭州波恩生殖技术(控股 70%)与杭州医学院签订战略协议, 建设杭州医学院存济妇产临床学院和浙江省生殖医学研究中心。

评论:

完善口腔和妇幼布局, 锻造长期竞争力, 维持增持评价。预计口腔业务增长稳定, 辅助生殖规模扩大, 维持盈利预测 2016-18 年 EPS 0.61/0.81/1.07 元。公司推进员工持股计划优化激励优, 在口腔及妇科生殖健康领域完善布局, 铸造长期竞争力, 维持增持评级, 给予 2017PE50X, 维持目标价 40 元。

整合资源, 合作办学, 探索共建。合作办学办医模式实现多方资源整合: ①杭州医学院招生、教学、场地等准入设置条件; ②通策集团资金以及既有医疗资源; ③英国波恩中心、德国夏里特医院等海内外专家技术和医疗管理经验。按照初步协议, 通过合作办学, 公司可定向培养所需人才, 解决人力瓶颈; 通过合作教研, 分担风险, 加速国外先进技术的落地; 通过合作办医, 介入浙江省内妇产、生殖领域。

辅助生殖起步, 妇科拓展完善。2015 年公司首个合作举办昆明生殖中心正式运营, 2016 年实现收入。依托英国波恩中心的技术和管理支持, 整合地方公立医院或医疗教研体系, 公司寻求区域合作突破。此次与杭州医学院合作协议的签订, 意味公司将进军浙江省市场, 并从辅助生殖拓展至妇产和妇科肿瘤等新的细分领域。

员工持股计划优化激励。公司公布 15000 万份员工持股计划, 每份 1 元, 其中核心高管及员工参与, 8 名高管分配约 20%份额。持股计划通过有望实现高管利益和公司市值增长挂钩, 优化激励措施。目前持股计划已设立, 尚未增持公司股权。

风险提示: 辅助生殖拓展低于预期; 口腔服务扩张投入影响短期业绩。

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：2016.12.18）

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（2016.11.23-2016.12.23）

（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
002657	中科金财	符健, 王维东	43.42	0.53	0.69	增持	74.94	0.53	0.69	增持	75.00
600572	康恩贝	胡博新, 丁丹	7.19	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	27.35	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	32.58	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	16.69	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	10.06			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	26.57	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	19974.62	0.46	0.32	14.63
标普 500	2270.76	0.36	-0.04	11.10
纳斯达克	5483.94	0.49	0.37	9.52
日经 225	19494.53	0.53	1.27	2.42
香港恒生	21729.06	-0.47	-3.20	-0.85
香港国企	9283.41	-1.00	-4.49	-3.91
英国 FTSE100	7043.96	0.38	1.08	12.84
法国 CAC40	4849.89	0.56	0.96	4.59
德国 DAX30	11464.74	0.33	1.60	6.72

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	57582.89	0.83	-2.86	32.83
印度孟买	26307.98	-0.25	-1.46	0.73
俄罗斯 RTS	1142.54	1.10	-1.86	50.92
台湾加权	9242.41	0.03	-1.49	10.85
韩国 KOSPI100	2041.94	0.17	0.29	4.11

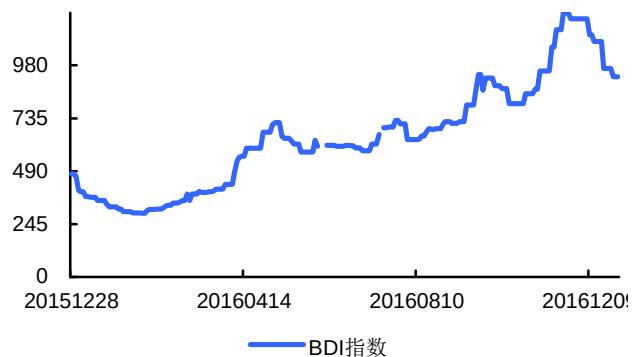
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3102.88	-0.49	-1.65	-12.33
深证成指	10245.33	-0.37	-0.84	-19.10
沪深 300	3309.06	-0.60	-2.82	-11.31
中小板	11521.41	-0.10	0.59	-14.61
创业板	1982.30	0.10	-0.14	-26.96
上证国债	159.49	-0.05	-0.33	3.20
上证基金	5720.39	-0.30	-1.26	-3.12

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX 布伦特 ICE	53.55	0.92	-0.72	20.09
纽约黄金现货	1133.60	-0.80	-2.19	6.35
LME3 月期铜	5496.00	-2.48	-4.72	16.81
LME3 月期铝	1712.00	-0.29	-1.10	13.60
LME3 月期铅	2183.00	-2.76	-7.19	21.75
LME3 月期锌	2607.00	-4.51	-4.58	62.03
LME3 月期镍	10880.00	-2.60	-3.72	23.36
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

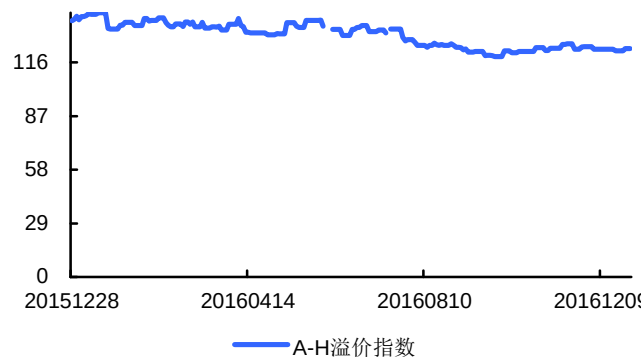
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	103.30	0.16	2.21	4.73
美元/人民币	6.95	0.11	-0.72	-6.60
人民币 NDF (一年)	7.25	0.21	-0.73	-6.20
欧元/美元	1.04	-0.12	-2.22	-4.35
美元/日元	117.84	-0.64	-2.25	2.02
银行间 R007	2.65	-11.67	6.00	10.42
美国 10 年期国债利率	2.56	0.80	3.53	12.74

数据来源: Bloomberg

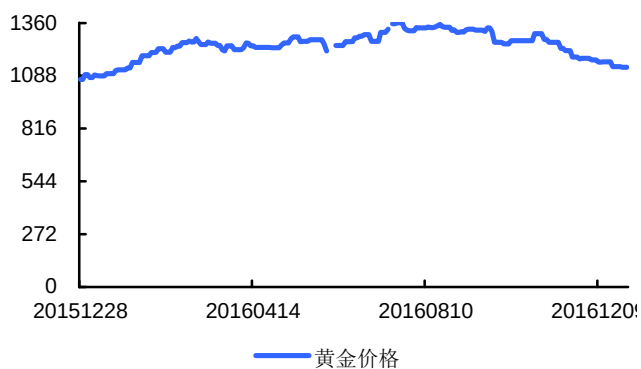
BDI 指数



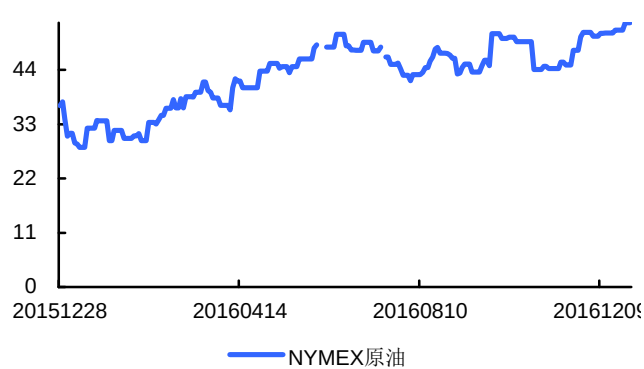
A-H 溢价指数



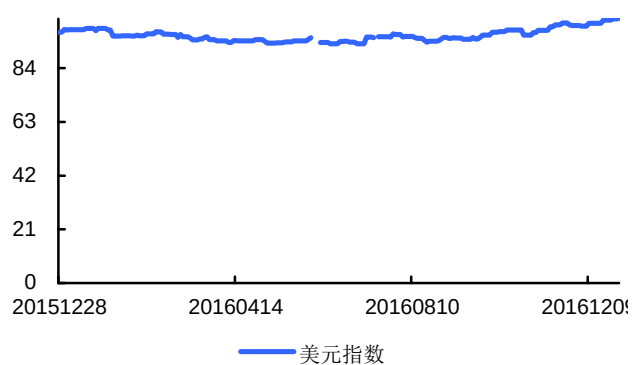
黄金价格



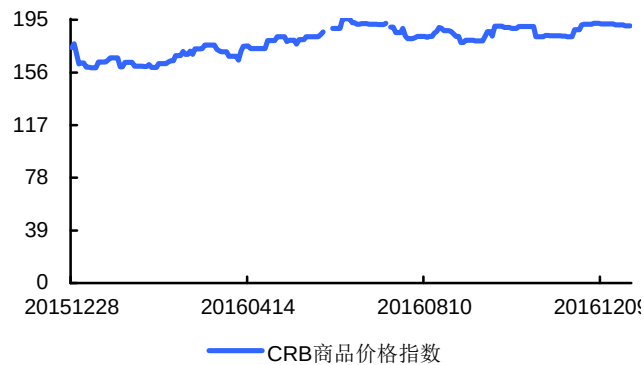
NYMEX 原油



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
12-10	11月出口增速%	-3.0	-3.0		-7.3	-10.0	-7.1
	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
12-15	11月M1增速%	23.0	25.0		23.9	24.7	15.7
	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
12-09	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
	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
美国	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	--	-4	-4.00	--
	12/21	11月旧宅销售 月环比	-1.80	2	3.80	--
	12/21	11月现房销售	5.50m	5.6	0.10	--
	12/22	11月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	-0.1	-0.10	--
	12/22	11月非国防资本货物订单(飞机除外)	0.40	0.2	-0.20	--
	12/22	11月耐用品订单	-3.80	4.6	8.40	--
	12/22	11月耐用消费品(除运输类)	0.40	0.8	0.40	--
	12/22	11月实际个人支出	--	0.1	0.10	--
	12/22	11月芝加哥联储全美活动指数	--	-0.0801	-0.08	--
	12/22	12月10日持续领取失业救济人数	--	2018	2,018.00	--
	12/22	12月17日首次失业人数	--	254	254.00	--
	12/22	3季度 GDP 价格指数	--	1.4	1.40	--
	12/22	3季度 GDP 年度化季环比	3.30	3.2	-0.10	--



	12/22	3 季度个人消费	--	2.8	2.80	--
	12/22	3 季度核心个人消费支出 季环比	--	1.7	1.70	--
	12/22	10 月 FHFA 房价指数月环比	--	0.6	0.60	--
	12/22	12 月 18 日彭博消费者舒适度	--	45.5	45.50	--
	12/22	12 月彭博经济预期	--	44	44.00	--
	12/22	11 月 PCE 平减指数同比	--	1.4	1.40	--
	12/22	11 月 PCE 平减指数月环比	0.20	0.2	0.00	--
	12/22	11 月个人开支	0.50	0.3	-0.20	--
	12/22	11 月个人收入	0.30	0.6	0.30	--
	12/22	11 月核心 PCE 同比	1.70	1.73852	0.04	--
	12/22	11 月核心 PCE 月环比	0.10	0.11	0.01	--
	12/22	11 月领先指数	0.20	0.1	-0.10	--
	12/23	12 月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	1	1.00	--
	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	--
欧元区	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	--
	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	--	5.6	5.60	--
12/21	尼日尔 11 月住宅价格指数 月环比	--	-0.2	-0.20	--
12/21	法国 11 月 PPI 同比	--	-0.9	-0.90	--
12/21	法国 11 月生产者价格指数月环比	--	0.8	0.80	--
12/21	#N/A3 季度经常项目余额	--	-0.4	-0.40	--
12/21	#N/A11 月工业产值 同比	--	-2.6	-2.60	--
12/21	意大利 11 月小时工资同比	--	0.6	0.60	--
12/21	意大利 11 月小时工资月环比	--	0.1	0.10	--
12/21	萨尔瓦多 11 月 PPI 同比	--	-0.6	-0.60	--
12/21	萨尔瓦多 11 月生产者价格指数月环比	--	0.3	0.30	--
12/21	拉脱维亚 11 月 PPI 同比	--	-1.4	-1.40	--
12/21	拉脱维亚 11 月生产者价格指数月环比	--	-0.4	-0.40	--
12/21	比利时 12 月企业信心	--	-1.8	-1.80	--
12/21	欧元区 12 月消费者信心指数	--	-6.1	-6.10	--
12/22	葡萄牙 10 月经常项目余额	--	212.57	212.57	--
12/22	圣保罗 10 月房屋抵押贷款批准同比	--	10.03	10.03	--
12/22	圣保罗 10 月贸易余额	--	-2230.8	-2,230.80	--
12/22	圣保罗 10 月总抵押借贷同比	--	2.64	2.64	--
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)	--	-6.8	-6.80	--
12/22	意大利 10 月工业订单(未经季调)同比	--	2.6	2.60	--
12/22	意大利 10 月工业销售(工作日调整)同比	--	-0.3	-0.30	--
12/22	意大利 10 月工业销售月环比	--	-4.6	-4.60	--
12/22	意大利 10 月零售销售额同比	--	-1.39	-1.39	--
12/22	意大利 10 月零售总额月环比	--	-0.63	-0.63	--
12/23	比利时 12 月 CPI 同比	--	1.77	1.77	--
12/23	比利时 12 月 CPI 月环比	--	0.07	0.07	--
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	--
日本	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	--
	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	--	0.2	0.20	--
	12/21	日本 11 月超市销售同比	--	0.6	0.60	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外股票	--	-61.3	-61.30	--
	12/22	日本 12 月 16 日日本买进国外债券	--	267.4	267.40	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本股票	--	278.4	278.40	--
	12/22	日本 12 月 16 日外资买进日本债券	--	731	731.00	--

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	