



重点推荐: 1、宏观团队认为,国内宏观调控的增速底线思维可能让位于多重目标体系,经济总体平稳,下行压力在 2017 年上半年,1 月 CPI 或见 3%,流动性短期缓解,货币政策仍中性偏紧。2、策略团队认为,流动性恐慌暂退,关注年底关口过后的修复可能;改革稳步前行,预期修复进入慢通道,继续聚焦改革主线。3、旅游团队推荐首旅酒店(600258),品牌升级带动行业复苏 业绩增长空间大,目标价 32.19 元。一般推荐: 4、中体产业(600158)首次覆盖,目标价 31.49 元。

黄燕铭(分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《多重目标或取代增速底线》2016-12-25

罗志恒(分析师) 010-59312711

政策: 中央财经领导小组和农村工作会议召开,“十三五”国家战略性新兴产业发展规划印发,国企改革和债转股加速落地。中央财经领导小组和农村工作会议召开,习近平强调经济增速根本上要解决人民群众关心的突出问题,我们认为宏观调控的增速底线思维可能让位于多重目标体系:上行顶在通胀和资产泡沫,下行底在就业,对环保的重视提高到更高层次,经济增速的弹性将加强,目标体系的建立有利于防风险和推进改革速度。“十三五”国家战略性新兴产业发展规划提出将形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等新支柱,利好相关板块。发改委印发债转股专项债券指引,四大行资管子公司全部成立;国企改革中的员工持股落地北京。

国内经济: 经济总体平稳,但环保升级生产受限,前期涨幅较大的黑色有色本周回调,警惕 2017 年供给超预期收缩价格继续上行,重申下行压力在 2017 上半年。高频数据显示 12 月生产放缓:高炉开工率连续九周下滑、发电耗煤放缓,一二线地产销售加速回落;煤炭长协价及扩大安全产能使煤炭价格下行,螺纹钢需求淡季导致库存上升本周价格回调,水泥、有色价格本周同样回调。

物价: 猪肉蔬菜价格略降,食品价格整体持平,但 1 月 CPI 或见 3%。本周菜价环比小幅下降,猪价略有下降,农业部食品价格整体与上周持平。能繁母猪全年总体下降,较往年比仍处于较低水平,叠加春节月份错位提前因素,1 月份 CPI 或见 3%。

货币: 央行年底提供流动性,短期恐慌缓解,货币市场利率下行,不改货币政策中性偏紧。受益于央行投放流动性以及债市“假章门”尘埃落定,短期恐慌情绪缓解,本周货币市场利率下行,国债收益率下行,债市大涨。银行表外理财纳入 MPA 广义信贷考核,



加强了对金融周期下半场到来这一判断的信心（详见《“树不能长到天上去”——超级金融周期的出路》，10月28日），广义信贷增速将下滑，货币中性偏紧。

国际经济：美三季度经济向好，德银危机暂消，日维持宽松，全球股指上涨。美三季度实际GDP增长率为3.5%，创两年新高。12月密歇根大学消费者信心指数最终读数上修创12年新高，特朗普当选所带来的市场信心提振仍在持续。德银与美国司法部达成和解。日央行维持利率不变。美欧日股市本周集体上涨。

A股策略周报：《预期修复进入慢通道》2016-12-25

张华恩（分析师）0755-23976659、李美岑（研究助理）021-38032024

流动性恐慌暂退。我们在上周周报《风险释放后，等待布局时》指出，基于防范金融风险蔓延和降成本的权衡，流动性预期短期超调后存在修复可能。上周，随着债市“假章门”尘埃落定，央行公开市场操作、银行给非银释放流动性等措施，短端资金利率和10年期国债收益率均明显下行，债市恐慌预期暂时消退。相对债市，上周股市却走的一波三折，市场对未来流动性的预期仍存疑虑：一是本轮债市“去杠杆”压力下，已开始影响到部分委外资金的配置行为；二是担心整体“去杠杆、防风险”的背景下，流动性余波风险未消，尤其是年末关口。对于委外资金的调整，短期更多是基于流动性风险的快速反应。对于流动性趋紧的预期，关注年底关口过后的修复可能。

改革稳步前行。我们在2017年度策略报告《变革的希望》和近期周报《“变革的希望”前奏开启》中指出，国企改革（混改）、债转股等主线有望逐步成为主导A股的重要边际力量，中央经济工作会议之后这一信号正逐渐增多。本周来看：第一、央企混改层面，中央经济工作会议提到的七大混改领域，第二批混改试点正在酝酿，有望加入中石油、铁总等“大块头”与“硬骨头”。第二、地方混改层面，本周北京已正式出台《实施办法》，为员工持股破冰带来转机。第三、从债转股层面看，《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》发布，债转股正在泛化到广大企业层面。

预期修复进入慢通道。如果说过去两周流动性预期恶化对股票市场的冲击是快变量，那改革预期发酵对市场的刺激则要缓慢的多，原因在于前者易于辨识且评估，而后者则更难去把握。目前来看，流动性预期带来的快速冲击大概率进入尾声，市场担心的余波风险，预计年末关口过后将有所缓解；而改革推进驱动的风险偏好趋稳则需要慢慢累积。现阶段来看，市场预期的修复虽有波折，但不必过于悲观，调整后的布局机会正慢慢出现。风格层面，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。

聚焦改革主线。我们前期持续推荐的国企改革和油气产业链均涨幅领先，往后看，改革预期发酵与涨价逻辑主线仍可继续布局。第一，央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业），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、估值合理的医药、一线白酒龙头等。此外，国防军工短期同样具备博弈价值，推荐：中直股份。



公司更新：首旅酒店（600258）《品牌升级带动行业复苏 业绩增长空间大》2016-12-24

刘越男（分析师）021-38677706、王毅成（研究助理）021-38676720

本次评级：增持

目标价：32.19 元

现价：21.81 元

总市值：10431 百万

如家成长空间大，维持增持评级。①如家将着力发展中端、非标等新酒店产品业态，并提升特许加盟占比，带动公司业绩实现高增长。②新管理层有望快速度过磨合期并开展整合协同发展。按现股本计算，维持 2016/17 年 EPS 为 0.47/1.02 元，维持目标价 32.19 元，增持。

如家高增长有望持续，带动公司业绩向好。①Q2、Q3 如家利润端增速均达到约 30%，而收入端基本持平。我们认为主要来自于旗下中端酒店的贡献（2016H1 和颐如家精选的 RevPAR 增速达到+13%和+22.4%），以及特许加盟店比例的持续提升（其毛利高达约 78%）。②参考华住，我们认为经济型酒店龙头公司的品牌升级战略将使其迎来业绩反转，而如家重点发展存量酒店改造策略将进一步控制其投资成本并缩短回收期。③假设 2017Q2 配套募集资金到位，全年可节省财务费用约 9000 万元，公司业绩弹性进一步增强。

中端、非标等新产品加速培育推出。①如家将着力打造中端酒店，我们预期其占比有望提升至 25-30%。②如家还将积极开拓非标酒店业务（公寓、民宿、如家小镇等），丰富酒店产品形式。③云酒店、家联盟等新管理模式将拓宽如家品牌影响力，进一步提升市场份额。

协同进展将加速，新首旅雏形渐现。①公司虽主营中高端酒店，但自有产权酒店仅北京 3 家+南苑 5 家，首旅酒店品牌管理输出、首旅寒舍等业务均能与如家快速对接协同。②私有化前首旅即为如家第一大股东，新管理层到位后有望快速度过磨合期，实现从公司治理到业务布局的全方位升级。③本次收购间接实现混改（引入携程）和高管持股，公司未来也将成为首旅集团整体战略的重要组成部分。

风险提示：收购如家后协同效应不及预期；行业受宏观波动影响。

今日一般推荐

公司首次覆盖：中体产业（600158）《体育巨龙擦亮眼 股转凤凰涅槃生》2016-12-25

陈筱（分析师）021-38675863、陈融（研究助理）021-38675863

本次评级：增持

目标价：31.49 元

现价：26.57 元

总市值：22418 百万

首次覆盖，给予“增持”评级。体育产业绝对龙头，股权转让打开空间。预计 2016-2018 年，公司可实现的收入分别为 1.14 亿元、1.21 亿元和 1.28 亿元；实现归母净利润分别为 0.55 亿元、0.81 亿元和 0.90 亿元，分别同比增长了-29%/48%和 12%，对应 EPS 分别为 0.06 元/0.10 元和 0.11 元。首次覆盖，给予目标价 31.49 元，“增持”评级。



公司为国家体育总局控股的唯一一家上市公司，资源垄断先发优势明显。公司业务涵盖体育行业各个主要分支，分别为中奥体育（赛事运营）、中体竞赛（场馆运营与咨询）、中体倍力（休闲健身）、中体经纪（体育经纪与咨询）、中体华奥（门票代理和赛事推广）和英特达（体彩设备），体育资源的垄断优势明显。

体育产业仍将以资源为重，体制内企业将率先获得制度红利。运动员、教练、场馆在内的生产要素在国有层面形成直接垄断，传播渠道与精品 IP 则形成了间接垄断，政策推动下体制内企业将率先获益。

股权转让近在眼前，凤凰涅槃期待重生。控股股东体育总局体育基金管理中心将通过公开征集的方式，转让所持有的全部股份，将为企业重新注入活力，在提升经营绩效的同时降低代理成本。受让方将借助公司在赛事管理及运营、体育场馆运营管理、休闲健身、体育经纪、体育彩票等方面的已有的资源和经验，配合全新的公司治理理念和公司文化注入，在产业化浪潮中乘风破浪，成就王者归来。

风险提示：体育行业发展不达预期风险，公司体育业务不达预期风险。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《多重目标或取代增速底线》2016-12-25	1
➢ A股策略周报:《预期修复进入慢通道》2016-12-25	2
➢ 公司更新:首旅酒店(600258)《品牌升级带动行业复苏 业绩增长空间大》2016-12-24	3
今日一般推荐	3
➢ 公司首次覆盖:中体产业(600158)《体育巨龙擦亮眼 股转凤凰涅槃生》2016-12-25	3
今日报告精粹	6
➢ 日报/周报/双周报/月报:《雾霾惹祸限生产》2016-12-24	6
➢ A股策略快评:《七大一小直击国企改革主题》2016-12-25	6
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建材《国泰君安证券-建材行业基本面数据大全 20161225》2016-12-25	7
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:林纸产品《震荡格局下,建议继续关注确定性板块——轻工造纸行业周观点(2016.12.26-2016.12.30)》2016-12-25	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《十三五指引行业方向,混改仍是近期热点》2016-12-25	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《继续推荐保险,券商收益比合理》2016-12-25	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:有色金属《黄金压力释放,掘金小品种》2016-12-25	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《积极关注消费金融和无人驾驶主题》2016-12-25	11
➢ 公司首次覆盖:中体产业(600158)《体育巨龙擦亮眼 股转凤凰涅槃生》2016-12-25	12
➢ 公司更新:首旅酒店(600258)《品牌升级带动行业复苏 业绩增长空间大》2016-12-24	12
➢ 公司事件点评:北部湾旅(603869)《好运角项目落地 合作空间广阔》2016-12-23	13
➢ 伐谋-中小盘周报:《十三五规划强化知识产权保护》2016-12-25	14
➢ 专题:《短期股价走势的预测信息(1)——神秘的尾盘30分钟》2016-12-23	15
➢ 大类资产观察双周报:《流动性冲击下,各类资产全线下跌》2016-12-23	15
➢ 日报/周报/双周报/月报:《多重目标或取代增速底线》2016-12-25	16
➢ A股策略周报:《预期修复进入慢通道》2016-12-25	17
➢ 行业事件快评:化肥《氮肥、磷肥出口关税取消助推行业景气》2016-12-26	17
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:纺织服装业《IPO审批加速,预计行业部分公司加速“卖壳”》2016-12-25	18
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《生猪消费步入旺季,关注农业供给侧改革》2016-12-25	19
➢ 行业事件快评:批零贸易业《线下价值回归,线上线下融合再加速》2016-12-25	20
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《调控收紧预期不改,加速布局金融板块》2016-12-25	21
➢ 衍生品周报:《基差深度贴水,悲观情绪延续》2016-12-25	22
➢ 基金周报/定期:《市场风险持续,分级投资建议避险为主》2016-12-25	23
➢ 量化周报:《市场离调整结束还差些时间》2016-12-25	23
表1.行业配置评级建议表	25
表2.策略团队每周市场观点	25
表3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	26
全球金融市场统计信息	27
本月国内重要经济信息披露	29
本周海外市场重要经济信息披露	29

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《雾霾惹祸限生产》2016-12-24

罗志恒 (分析师)
010-59312711
luozhiheng@gtjas.com
S0880516060002

雾霾加剧, 环保升级, 中央财经领导小组会议强调在经济增长的同时要不断解决人民群众普遍关心的突出问题, 对环保的重视上升到更高层次, 落实“五位一体”的生态文明建设。12 月以来的生产下行与环保升级下的限产停产密切相关。因限产, 高炉开工率连续九周下滑, 螺纹钢生产下降库存上升, 发电耗煤同比增速较 11 月放缓。

需求端下游旺盛, 汽车销售高增速, 但上游下行带动黑色及有色价格本周有所回调。螺纹钢、铁矿石、水泥和有色价格本周回调, 原油在上周大涨后本周略降。

受益于央行投放流动性以及债市“假章门”尘埃落定, 短期恐慌情绪缓解, 本周货币市场利率下行, 国债收益率下行。人民币汇率略升值。

A 股策略快评:《七大一小直击国企改革主题》2016-12-25

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

李美岑 (研究助理)
021-38032024
limeicen@gtjas.com
S0880116080320

从“稳中求进”中寻找“变革的希望”。12 月 14 日至 16 日召开的中央经济工作会议明确在“稳中求进”的总基调下, 将国企改革中混合所有制改革作为突破口, 在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐。12 月 20 日, 中国石油集团召开全面深化改革领导小组第十五次会议, 原则通过《集团公司市场化改革指导意见》《集团公司混合所有制改革指导意见》。我们认为近两年国企兼并重组、国有资产整合等已在中央和地方大力推进, 相比之下, 混合所有制改革抓住了产权制度改革这一核心, 有利于国企塑造发展新动力, 是现阶段国企改革中最迫切也是最易出成果的领域之一, 在国家相关部门批复第一批混改试点央企的混改方案后, 将在 2017 年作为国企改革主线, 进一步铺开, 给予市场更多“变革的希望”。

北京启动国企员工持股试点迎来破冰, 地方国企混改将进一步深化。北京市出台《关于市属国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的实施办法》(以下简称《实施办法》), 明确了员工持股及管理的十项主要内容, 实施办法明确规定, 员工出资方式包括货币出资、科技成果入股, 但员工持股总量原则上不高于公司总股本的 30%; 单一员工持股比例原则上不高于公司总股本的 1%等。8 月 18 日《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》印发以来, 由于员工持股是国企改革中最敏感的领域, 市场对于国企开展员工持股信心不足, 但我们认为员工持股有利于激励国企骨干, 激发国企长期活力, 是混改不容缺失的一部分, 在此关键时点北京出台《实施办法》响应中央, 表明在中央强力推动下, 员工持股将助力地方国企混改进一步深化。

七大一小守正出奇, 两个维度布局国企改革主题。七大守正, 围绕电力、石油、天



然气、铁路、民航、电信、军工等七大领域，重点是第一批列入混改试点的东航集团、联通集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶等旗下的上市平台，推荐：东方航空，受益：中国石油、中国石化、中国船舶、中国核建、佳电股份等；一小出奇，由于市场对于北京国改较为谨慎，员工持股破冰带来预期扭转契机，北京国改有望成为下一个地方国改风向标，我们在继续推荐上深广地方国企改革的同时，新增北京国改，推荐：王府井、全聚德、翠微股份、际华集团，受益：首商股份、首创股份。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《国泰君安证券-建材行业

基本面数据大全 20161225》2016-12-25

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

水泥行业维持“增持”评级，整体保持平稳，价格淡季不淡：本周全国水泥市场价格整体保持平稳，局部略有回落。价格出现波动地区主要有浙江温州、台州，江西上饶，河南南阳，湖北宜昌，下调 10-20 元/吨。12 月中下旬，受年前赶工需求驱动，以及部分地区环保调查组离开，下游市场需求表现尚可，华东、中南和西南地区大部分企业日发货量保持 8-9 成或正常水平；价格方面，因各地整体库存水平不高，所以暂未出现大范围、大幅度的降价现象，继续以小幅回调为主。京津冀地区水泥和熟料价格均保持稳定。安徽沿江芜湖、池州和安庆 P.O42.5 散到位价 300 元/吨左右，下游需求较好。12 月 19 日，赣东北地区低标号水泥价格下调 30 元/吨，散装价格暂稳，临近年底，企业开始进行清库存。广东珠三角地区水泥价格以稳为主，粤西湛江水泥价格小幅上调 10 元/吨左右，P.O42.5 散到位价 370 元/吨。湖南长株潭地区主导企业下调 25 元/吨左右，P.O42.5 散到位价 330 元/吨左右。湖北武汉、鄂东地区水泥价格平稳运行，武汉 P.O42.5 散到位价 350-360 元/吨，中央环保督察走已离开，下游需求有所恢复，重点工程赶工，企业出货较好，三峡和葛洲坝等企业库存紧张。河南南阳地区水泥价格下调 10-20 元/吨，P.O42.5 散到位价 400 元/吨左右，郑州、新乡和许昌等地区水泥价格以稳为主，水泥企业熟料库存基本见底，水泥供应非常紧张，企业报价坚挺。

玻璃行业维持“增持”评级，价格淡季不淡，但利润空间或明显减少：目前全国白玻均价 1503 元/吨，环比上周上涨 6 元，同比去年上涨 319 元。近期纯碱、重油价格大幅上涨，令玻璃利润空间受压，但从吨毛利而言当前玻璃行业盈利仍处于近 6 年的景气较好水平。价格淡季不淡，但利润受压：终端需求除东北和西北外降幅不大；原材料价格上涨也导致生产企业继续挺价，7 月份以来纯碱累计上涨 700 元/吨（重质纯碱涨幅在 45%）带来动玻璃成本增加 140 元/吨。产能仍快速投放。前期点火复产的淄博金晶和沙河金东计划月末点火。今年以来冷修复产 22 条，冷修停产 15 条，新建生产线点火 9 条，净增年生产能力 7350 万重箱，增长幅度为 8.5%。我们认为受年底赶工拉动，玻璃进入淡季后价格回落幅度或有限（下游 70%是地产），但原材料涨价令利润空间受压，玻璃产品同质、行业集中度高且产能难以退出令玻璃行业的周期缩短。

玻纤行业维持“增持”评级，淡季平稳：近期无碱粗纱市场需求平稳，热固纱进入传统淡季（风电、玻璃钢等需求），热塑纱、板材纱市场成交尚可，直接纱出货平平，部分低端企业库存压力较大。年底企业回款为主，无意调整价格。当前下游复合材料厂多数正常生产中。2017 年国内需求端风电或进入新一轮抢装拉动高端直接纱需求，美国是玻纤需求第一大国，主要用于基建及房屋，重启基建利好巨石等国内企业（巨石出口比例为 50%且美国南卡工厂即将开工）我们认为玻纤景气逻辑需重新审视，需求结构升级带来供给隐性出清，价格低位时企业间盈利能力出现较大差异，重点推荐中国巨石，产品升级且极具成本优势，独家埃及、美国建线，全球成长典范，且具备中国建材集团复合材料资产整合预期。

行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《震荡格局下，建议继续关注确定性板块——轻工造纸行业周观点（2016.12.26-2016.12.30）》2016-12-25

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

当前市场仍然处于震荡格局之中，建议从行业层面自上而下的精选业绩确定性较强的个股。箱板瓦楞纸价格仍然持续攀升，其对于包装纸企业的吨纸盈利改善较强，盈利能力将进一步提升；其他纸种在包装品价格暴涨的带动下，短期内也有一定提价动力，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、齐峰新材。

建议重点关注文娱轻工和包装纸领域。造纸行业的提价现象仍然持续，我们认为其价格上涨的动力已逐步从前期的成本提升叠加补库存的因素逐步向“惯性+纸品需求年末行情”转变，后续提价动力以及能否延续取决于下游需求改善的空间以及造纸企业议价能力，建议继续重点关注提价落实较好的包装纸领域；原材料废纸的价格仍在逐步提升，从长期来看其上涨空间及均衡水平将取决于供求关系，受益标的：山鹰纸业、齐峰新材。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。

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。两部委出台《工业和信息化部 商务部关于加快我国包装产业转型发展的指导意见》，针对标准建设、智能制造水平、产业结构优化、培育新兴业态等方面做出明确指导。我们预计随着这一指导意见的落地与推行，从长期来看包装行业的规模提升及转型进程将迎来发展机遇。

市场回顾：上周轻工制造行业板块下跌 0.98%，而上证综指下跌 0.41%。个股方面，齐心集团、神雾节能、凯恩股份涨幅较大，分别为+7.67%、+4.57%、+4.53%；广



东甘化、银鸽投资、国栋建设跌幅较大，分别为-18.18%、-17.69%、-9.25%。

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、齐峰新材。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《十三五指引

行业方向，混改仍是近期热点》2016-12-25

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

陈维（研究助理）

021-38677808

chenwei017570@gtjas.com

S0880116100140

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

上周大盘下跌，通信板块下跌。上周大盘下跌 0.4%，收于 3110 点。通信行业板块下跌 1.2%，表现劣于大盘。从细分行业指数看，卫星通信导航板块领涨，涨幅达 2.0%。运营商板块上涨 1.7%，通信设备、量子通信、光通信、移动互联板块分别下跌 0.1%、0.7%、1.1%，以上板块表现均优于通信行业平均水平。物联网、区块链和云计算板块分别下跌 1.7%、1.8%和 2.3%，以上板块表现均劣于通信行业平均水平，虽周五 AR/LBS 主题有所走强，但主题投资的风仍未到。

十三五战略规划引领新兴产业发展。国务院印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》，对“十三五”期间我国战略性新兴产业发展目标、重点任务、政策措施等做出全面部署安排。在通信行业方面，加快建设“数字中国”，推动物联网、云计算和人工智能等技术向各行业全面融合渗透；推动信息技术产业跨越发展，拓展网络经济新空间；促进高端装备与新材料产业突破发展，引领中国制造新跨越。其中，4G 网络的推广和 5G 网络的研发尤其值得关注。

首批混改试点方案正组织审议批复。国家发改委会同国资委等部门批复了第一批混合所有制改革试点企业或项目。受此利好消息影响，央企混改概念股纷纷上涨，其中中国联通更是领涨通信板块，周涨幅高达 15%。这一系列的市场反应也再次印证了我们年度策略中所提出的观点：混改是通信行业最确定的机会。以联通为代表的通信行业已成为此次的改革先锋，相信这仅仅是一个开始，未来武邮、大唐、普天、特发等国有通信企业将有望脱颖而出，迎来价值重估。

本周新增高鸿股份（由于公司所属的电信科学技术研究院所持股比例较低，不足 14%，公司推行改革空间较大；同时公司着力于 LTE-V 车联网标准的研发与推广，并在可信云、数据通信等方面蓄势已久，发力在即），中兴通讯继续推荐（公司受产业资本增持，且各项业务均有回暖，同时作为华为方案的主要支持者，公司将直接受益）。同时推荐：海立美达（消费金融正在我国迅速崛起，而海立美达作为第三方大数据平台，具有“海量数据源+大数据风控模型”的优势，将成为消费金融当之无愧的“送水人”）；特发信息（光接入进入精耕细作期，特发信息 PON 设备和光分路器国内排名靠前，其受益程度被低估）等。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《继续推

荐保险，券商收益比合理》2016-12-25



刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

张为（研究助理）

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

自 11 月以来我们持续推荐保险板块，站在目前这个时点，继续维持对于保险板块的增持评级，并认为负债成本的加速下移将成为保险板块基本面超预期的主要原因；此外，市场对于利率快速上移的担忧导致本周保险板块出现了一定幅度的调整，但我们认为在偿付能力压力不大的前提下利率曲线上移有利保险公司固定收益资产配置，总体利好保险行业，这也是板块后续超预期的另一个来源。

在我们的分析框架中，以利差收益为主要利润来源的保险公司类似于具有销售能力的资产管理公司，基本面的核心驱动力来自投资收益率、负债成本和资产规模。如果展望到 2017 年上半年，投资收益率和负债成本均将发生超预期的边际改善：① 由于经济企稳、利率回升，保险公司投资端边际改善，这一点已经逐步反应在股价中；② 负债成本的下移这一点目前市场预期并不充分，而且考虑到目前保监会出台的一系列政策（负债端限制万能险销售、投资端限制激进投资），未来保险行业整体的负债成本将步入超预期的加速下行趋势中，这成为我们看好保险板块的又一重要因素。按照这条逻辑演变，我们继续看好寿险子行业，标的排序依然是中国人寿、新华保险和中国平安。

对于券商板块，我们认为板块已经进入到了风险收益比合理的区间，建议增持。其主要逻辑是债市的利空逐步出清，同时板块估值处于历史底部（大券商 PB 估值重新进入 1.3~1.4 倍的历史底部区域），板块有望迎来超跌反弹的机会。推荐东吴证券（资产端扩展有序推进）/国金证券（定增过会价格倒挂）。此外，国盛金控、经纬纺机等前期重点推荐的个股我们目前依然维持增持评级。

综上所述，我们推荐以下个股：保险板块：中国人寿/新华保险/中国平安；券商板块：东吴证券/国金证券；金控&多元金融：国盛金控/经纬纺机。

行业日报/周报/双周报/月报：有色金属《黄金压力释放，掘金小品种》2016-12-25

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

S0880115080222

基本金属板块波动加剧，继续关注长期价格上行因素和上市公司业绩弹性。本周铜、铝价格下跌 3.9%/1.6%，锌/铅/锡价格下跌 7%/9.3%/3.8%，价格波动加剧。我们认为，市场对基本金属价格上行因素和相关上市公司盈利改善的驱动因素仍未充分预期。我们在 2017 年年度策略中强调，铜、铝等基本金属 2017 年可以看到基于需求预期上行和成本驱动的较为长期的盈利改善，锌精矿端短缺将持续到 2017 年四季度。本周工信部重提电解铝新增产能控制举措，低成本电解铝产能对价格冲击有望进一步减弱，维持云铝股份增持评级，受益标的：中国铝业、铜陵有色等。

贵金属：重回存量博弈，海外黄金矿业公司估值企稳，布局机会有望到来。本周海外黄金矿业公司股价企稳，纽蒙特自 8 月高点回撤约 34%后股价企稳。考虑到长周期美国就业和经济增长临近，黄金价格长期看涨逻辑未变，人民币贬值压力加强利好黄金板块。受益标的：银泰资源、赤峰黄金、山东黄金等。

小金属和新材料：政策落地，低供给弹性强化价格上行动力。



1、伴随新能源车板块三大政策落地（物流车、补贴目录、客车电池准入），我们认为 2017 年三元电池材料仍将成为板块最核心的主题投资机会，在产销趋势尚未验证前，有色金属板块中钴、锂等供给弹性小的上游品种将率先收益。增持评级：江特电机、天齐锂业、赣锋锂业、受益标的：华友钴业。

2、工信部启动打击稀土违法违规行为专项行动，板块逻辑将逐步从政策炒作切换到稀土价格跟踪，我们判断此次专项行动将激活目前处于底部的稀土价格，价格有望大幅上行。

3、环保督察持续，预计锑、锡、钨等小金属价格有望再度开启上行，受益标的：湖南黄金、锡业股份。

4、加工材领域继续看好 1) 交通用铝：轨道交通投资加速和汽车轻量化趋势拉动铝材加工需求，增持评级：明泰铝业。2) 航空和军工材料：装备升级+国产化率提升带来乘数效应，增持评级：炼石有色、西部材料、银邦股份等。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《积极关注消费金融和无人驾驶主题》2016-12-25

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

本周，计算机指数下跌 0.99%，沪深 300 指数下跌 1.15%。本周五，受益于支付宝上线基于“LBS+AR+红包”的 AR 实景红包，地理位置信息和虚拟现实板块表现较为抢眼。

行业整体层面。从基本面的角度，短期内我们维持谨慎观点，主要考虑限售解禁和外延负效应体现等因素。长期来看，我们并不悲观。产业角度，从互联网到人工智能，行业公司有望受益于后续场景的落地。市场角度，目前行业估值已接近过去十二年行业估值带中枢位置（45X，TTM），计算机指数去泡沫过程已越来越接近尾声。

行业结构层面。如若板块企稳，我们建议重点关注有基本面支撑的消费金融以及创新驱动的无人驾驶主题。消费金融：在互联网金融监管趋严背景下，监管层对消费金融发展持肯定态度，且根据艾瑞咨询数据，行业交易规模未来三年有望增长七倍，板块景气度极高；无人驾驶：智能驾驶舱正重新定义汽车人机交互，近期中科创达收购 Rightware 已逐渐提升市场关注度，而 2017 年 1 月初 CES 展更有望形成催化，建议积极关注。基于此，短期内建议投资者依然维持谨慎，静待指数出清完成。主题层面建议重点关注消费金融和无人驾驶，长期个股选择层面建议积极向低估值绩优股靠拢。

行业动态：【公司速递】蚂蚁金服宣布调整组织阵型：业务线总裁轮岗 支付宝启动班委制；【公司速递】黑莓进军自动驾驶领域 将在加拿大开设研发中心；公司动态：【投资并购】华胜天成：下属子公司拟 1.18 亿美元收购 Grid Dynamics International, Inc. 100% 的股权



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。

公司首次覆盖：中体产业（600158）《体育巨龙擦亮眼 股转凤凰涅槃生》2016-12-25

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：31.49 元
 上次目标价：首次
 现价：26.57 元
 总市值：22418 百万

陈筱（分析师）
 021-38675863
 chenxiao@gtjas.com
 S0880515040003

陈融（研究助理）
 021-38675863
 Chenrong016553@gtja.com
 S0880116060082

苗瑜（研究助理）
 021-38032027
 miaoyu@gtjas.com
 S0880116090196

首次覆盖，给予“增持”评级。体育产业绝对龙头，股权转让打开空间。预计 2016-2018 年，公司可实现的收入分别为 1.14 亿元、1.21 亿元和 1.28 亿元；实现归母净利润分别为 0.55 亿元、0.81 亿元和 0.90 亿元，分别同比增长了 -29%/48% 和 12%，对应 EPS 分别为 0.06 元/0.10 元和 0.11 元。首次覆盖，给予目标价 31.49 元，“增持”评级。

公司为国家体育总局控股的唯一一家上市公司，资源垄断先发优势明显。公司业务涵盖体育行业各个主要分支，分别为中奥体育（赛事运营）、中体竞赛（场馆运营与咨询）、中体倍力（休闲健身）、中体经纪（体育经纪与咨询）、中体华奥（门票代理和赛事推广）和英特达（体彩设备），体育资源的垄断优势明显。

体育产业仍将以资源为重，体制内企业将率先获得制度红利。运动员、教练、场馆在内的生产要素在国有层面形成直接垄断，传播渠道与精品 IP 则形成了间接垄断，政策推动下体制内企业将率先获益。

股权转让近在眼前，凤凰涅槃期待重生。控股股东体育总局体育基金管理中心将通过公开征集的方式，转让所持有的全部股份，将为企业重新注入活力，在提升经营绩效的同时降低代理成本。受让方将借助公司在赛事管理及运营、体育场馆运营管理、休闲健身、体育经纪、体育彩票等方面的已有的资源和经验，配合全新的公司治理理念和公司文化注入，在产业化浪潮中乘风破浪，成就王者归来。

风险提示：体育行业发展不达预期风险，公司体育业务不达预期风险。

公司更新：首旅酒店（600258）《品牌升级带动行业复苏 业绩增长空间大》2016-12-24

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：32.19 元
 上次目标价：32.19 元
 现价：21.81 元
 总市值：10431 百万

刘越男（分析师）
 021-38677706

如家成长空间大，维持增持评级。①如家将着力发展中端、非标等新酒店产品业态，并提升特许加盟占比，带动公司业绩实现高增长。②新管理层有望快速度过磨合期并开展整合协同发展。按现股本计算，维持 2016/17 年 EPS 为 0.47/1.02 元，维持目标价 32.19 元，增持。

如家高增长有望持续，带动公司业绩向好。①Q2、Q3 如家利润端增速均达到约 30%，而收入端基本持平。我们认为主要来自于旗下中端酒店的贡献（2016H1 和颐和如家精选的 RevPAR 增速达到 +13% 和 +22.4%），以及特许加盟店比例的持续提升（其毛利高达约 78%）。②参考华住，我们认为经济型酒店龙头公司的品牌升级战略将



liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

使其迎来业绩反转，而如家重点发展存量酒店改造策略将进一步控制其投资成本并缩短回收期。③假设 2017Q2 配套募集资金到位，全年可节省财务费用约 9000 万元，公司业绩弹性进一步增强。

中端、非标等新产品加速培育推出。①如家将着力打造中端酒店，我们预期其占比有望提升至 25-30%。②如家还将积极开拓非标酒店业务（公寓、民宿、如家小镇等），丰富酒店产品形式。③云酒店、家联盟等新管理模式将拓宽如家品牌影响力，进一步提升市场份额。

协同进展将加速，新首旅雏形渐现。①公司虽主营中高端酒店，但自有产权酒店仅北京 3 家+南苑 5 家，首旅酒店品牌管理输出、首旅寒舍等业务均能与如家快速对接协同。②私有化前首旅即为如家第一大股东，新管理层到位后有望快速度过磨合期，实现从公司治理到业务布局的全方位升级。③本次收购间接实现混改（引入携程）和高管持股，公司未来也将成为首旅集团整体战略的重要组成部分。

风险提示：收购如家后协同效应不及预期；行业受宏观波动影响。

公司事件点评：北部湾旅（603869）《好运角项目落地 合作空间广阔》2016-12-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：43.90 元

上次目标价：43.90 元

现价：28.40 元

总市值：9906 百万

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

12 月 16 日，公司与荣成市好运角旅游度假区管委会、新毅控股共同签署《关于促进好运角旅游产业发展之战略合作框架协议》。

评论：

沿海旅游资源再下一城，维持增持评级。①好运角、西霞口均为著名景区，旅游资源丰富。②与新毅控股合作进一步拓宽开发领域。③博康短期提升公司业绩，长期看将在智慧旅游领域实现深度合作。维持 2016/17 年 EPS 为 0.51/1.05 元，维持目标价 43.9 元，增持。

好运角旅游度假区名声享誉，西霞口集团旗下旅游资源丰富。①本次合作重点将开发好运角旅游度假区内项目，加快好运角旅游度假区内旅游产业升级，携手在海洋旅游、健康养生等领域开展战略合作，实现共赢。②好运角位于山东半岛最东端，被誉为中国大陆最美海岸，是祖国海岸线中最早看到日出的地方；旅游度假区是响应国务院批复的《山东半岛蓝色经济区发展规划》中发展海洋文化旅游业而设立的。③西霞口集团近年来整合旗下旅游资源，目前拥有全国第一家村办野生动物自然保护区神雕山野生动物园、全国第一家村办国家 4A 级风景名胜区成山头、“中国黑尾鸥之乡”海驴岛等景区。

与合作伙伴共同开发，合作内容、方式也日趋多元化。①本次合作的重要合作伙伴为新毅控股，其 2015 年实现营收 7522 万元，净利 1694 万元；董事长宋笑宇原来在新奥集团担任财务、金融方面高管，在企业管理、财务管理和资本运作方面经验丰富。②合作内容涉及度假区内的综合项目开发，除了传统景区以外，还包括通航、



地产、食品、物流、商业、金融等多方面，这也与新毅控股业务涵盖上述方向有关。③合作方式上看，公司将与新毅控股成立产业基金进行旅游资源的股权收购，实现风险隔离和专业化项目投资。

公司持续整合优质旅游资源，博康短期提振公司业绩。①公司已经布局多个海岛或沿海旅游资源，实现海洋运输业务的产业链延伸。②博康智能并表带来短期业绩的大幅提升，同时双方在智慧旅游领域也能有深度合作。

风险提示：项目开发进展缓慢，自然灾害影响客流。

伐谋-中小盘周报：《十三五规划强化知识产权保护》

2016-12-25

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

投资观点：近期召开的中央经济工作会议提出，2017 年“要深化国资国企改革……混合所有制改革是国企改革的重要突破口”。中国联通、中石油等混改进程持续推进，掀起主题行情。我们认为后续国企改革、农业供给侧改革、知识产权服务等政策主线有望进一步发酵。此外，本周五上交所公布了 2016 年报预约披露时间表，年报行情（侧重点从高送转到年报业绩超预期）值得关注。

本周关注：十三五规划强化知识产权保护。国务院本周印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》。其中要求积极推进专利法、著作权法修订工作。跟踪新技术、新业态、新模式发展创新，加强互联网、电子商务、大数据等领域知识产权保护规则研究，完善商业模式知识产权保护、商业秘密保护、实用艺术品外观设计专利保护等相关法律法规。完善知识产权快速维权机制，新建一批快速维权中心。知识产权服务主题是国泰君安中小盘团队重点看好的方向，我们也做了系列专题跟踪，本篇聚焦音乐版权服务。我们认为，互联网企业为音乐类作品市场提供了平台和空间，但音乐版权产业本身在产业链上存在版权归属混乱、盈利模式难推行等问题。从产业链问题出发，我们认为：1）集成服务能破局上游困境：以星途网为例，其推出了版权服务平台为旗下音乐人提供全程服务，集成式服务理顺产业链，解决了上游版权归属与划分难题；2）平台互助将构筑行业新生态：目前支撑音乐版权产业链中游的主要是数字音乐流媒体平台，包括综合音乐平台、网络电台等，其中 QQ 音乐已经通过会员服务、发行数字专辑等 O2O 衍生模式实现盈利。各平台间也通过互相授权表明了做大行业蛋糕的决心，我们认为此种合作趋势有利于解决目前用户体验与变现问题；3）随着对盗版打击力度的增加与国内音乐类消费付费意愿的增加，我们认为产业链下游的蓬勃发展为重构行业生态打下良好基础。我们继续看好知识产权服务主题，相关标的包括光一科技、安妮股份、美亚柏科、捷成股份、新净信（拟 IPO）等。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括“技术升级”组合：诚益通（300430）、中衡设计（603017）、科远股份（002380）；“增发并购”组合：通润装备（002150）、江南化工（002226）、长江润发（002435）；“消费升级”组合：利亚德（300296）、光一科技（300356）、大湖股份（600257）。



专题:《短期股价走势的预测信息(1)——神秘的尾盘 30 分钟》

2016-12-23

李辰 (分析师)

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

研究发现,在高频或准高频领域,阿尔法因子的内在收益率将大幅提升,并且其对未来价格走势的预测显著性也将大幅提升。

在结合原有阿尔法体系的基础上,我们提出阿尔法因子四维属性的理念,即显著性、稳定性、独立性及频率单调性。

我们将利用个股分钟数据,通过收益率、波动率、流动性冲击 3 个维度对尾盘 30 分钟的价格走势进行研究观察。结果表明,日内尾盘 30 分钟的价格对次日超额收益具有显著的预测信息,投资者在尾盘的交易行为是成交最为活跃、信息反映最为有效、筹码转换最为充分的阶段。

我们利用 DailyR、DailyV、DailyMI 三因子对次日股票超额收益进行预测,其中超额收益截面的预测方法我们采用经典的 $ALPHA = IC * SCORE * VOLATILITY$ 的算法。检验结果,组合 IC 序列 T 检验值检验达到 6.21,表明三因子的预测具有极强的统计显著性。

高频因子的实际用法有多种,包括直接利用高频因子构建高频选股策略、将高频因子加入低频组合再增强、日内 T+0 的量化策略、亦或是高频因子低频策略的构建等。面对日趋严酷的市场投资环境,量化研究需要找到更为显著、稳定的本源信息,并结合高效的组合构建技术,实现真正的突破。

大类资产观察双周报:《流动性冲击下,各类资产全线下跌》

2016-12-23

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

市场回顾:美联储鹰派加息,欧洲央行延长 QE,英国央行按兵不动,全球流动性出现分化,美元刷新高点,非美货币全线下跌;非 OPEC 产油国减产协议达成,大宗商品和海外股市普涨,债市普跌;中国 11 月经济、金融数据超预期向好,股债汇三杀。

汇率: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。

商品:短期利空不足以影响上涨趋势。OPEC 和非 OPEC 达成减产协议维持油价保持强势,川普办公室提名多名内阁成员使得市场对于美国加大基建刺激的预期逐渐由分歧转向一致。12 月份美联储加息并对来年加息次数上调超预期,国内市场流动性紧张导致资产价格整体下跌,且中央经济工作会议提到增加对经济的弹性以



及对地产投机的打压亦利空商品，但中期来看，上涨趋势仍将持续。

债券：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。

股票：等待风险释放。受近期债市流动性外溢压力，股票市场同样出现大幅调整。但往后看，流动性预期短期陷入冰点后修复可能，同时，中央经济工作会议驱动的主线有望逐步发酵，市场风险偏好将从相对悲观中进入逐步修复阶段。

日报/周报/双周报/月报：《多重目标或取代增速底线》

2016-12-25

罗志恒（分析师）

010-59312711

luozhiheng@gtjas.com

S0880516060002

政策：中央财经领导小组和农村工作会议召开，“十三五”国家战略性新兴产业发展规划印发，国企改革和债转股加速落地。中央财经领导小组和农村工作会议召开，习近平强调经济增速根本上要解决人民群众关心的突出问题，我们认为宏观调控的增速底线思维可能让位于多重目标体系：上行顶在通胀和资产泡沫，下行底在就业，对环保的重视提高到更高层次，经济增速的弹性将加强，目标体系的建立有利于防风险和推进改革速度。“十三五”国家战略性新兴产业发展规划提出将形成新一代信息技术、高端制造、生物、绿色低碳、数字创意等新支柱，利好相关板块。发改委印发债转股专项债券指引，四大行资管子公司全部成立；国企改革中的员工持股落地北京。

国内经济：经济总体平稳，但环保升级生产受限，前期涨幅较大的黑色有色本周回调，警惕 2017 年供给超预期收缩价格继续上行，重申下行压力在 2017 上半年。高频数据显示 12 月生产放缓：高炉开工率连续九周下滑、发电耗煤放缓，一二线地产销售加速回落；煤炭长协价及扩大安全产能使煤炭价格下行，螺纹钢需求淡季导致库存上升本周价格回调，水泥、有色价格本周同样回调。

物价：猪肉蔬菜价格略降，食品价格整体持平，但 1 月 CPI 或见 3%。本周菜价环比小幅下降，猪价略有下降，农业部食品价格整体与上周持平。能繁母猪全年总体下降，较往年比仍处于较低水平，叠加春节月份错位提前因素，1 月份 CPI 或见 3%。

货币：央行年底提供流动性，短期恐慌缓解，货币市场利率下行，不改货币政策中性偏紧。受益于央行投放流动性以及债市“假章门”尘埃落定，短期恐慌情绪缓解，本周货币市场利率下行，国债收益率下行，债市大涨。银行表外理财纳入 MPA 广义信贷考核，加强了我们对金融周期下半场到来这一判断的信心（详见《“树不能长到天上去”——超级金融周期的出路》，10 月 28 日），广义信贷增速将下滑，货币中性偏紧。



国际经济：美三季度经济向好，德银危机暂消，日维持宽松，全球股指上涨。美三季度实际 GDP 增长率为 3.5%，创两年新高。12 月密歇根大学消费者信心指数最终读数上修创 12 年新高，特朗普当选所带来的市场信心提振仍在持续。德银与美国司法部达成和解。日央行维持利率不变。美欧日股市本周集体上涨。

A 股策略周报：《预期修复进入慢通道》2016-12-25

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

李美岑（研究助理）

021-38032024

limeicen@gtjas.com

S0880116080320

流动性恐慌暂退。我们在上周周报《风险释放后，等待布局时》指出，基于防范金融风险蔓延和降成本的权衡，流动性预期短期超调后存在修复可能。上周，随着债市“假章门”尘埃落定，央行公开市场操作、银行给非银释放流动性等措施，短端资金利率和 10 年期国债收益率均明显下行，债市恐慌预期暂时消退。相对债市，上周股市却走的一波三折，市场对未来流动性的预期仍存疑虑：一是本轮债市“去杠杆”压力下，已开始影响到部分委外资金的配置行为；二是担心整体“去杠杆、防风险”的背景下，流动性余波风险未消，尤其是年末关口。对于委外资金的调整，短期更多是基于流动性风险的快速反应。对于流动性趋紧的预期，关注年底关口过后的修复可能。

改革稳步前行。我们在 2017 年度策略报告《变革的希望》和近期周报《“变革的希望”前奏开启》中指出，国企改革（混改）、债转股等主线有望逐步成为主导 A 股的重要边际力量，中央经济工作会议之后这一信号正逐渐增多。本周来看：第一、央企混改层面，中央经济工作会议提到的七大混改领域，第二批混改试点正在酝酿，有望加入中石油、铁总等“大块头”与“硬骨头”。第二、地方混改层面，本周北京已正式出台《实施办法》，为员工持股破冰带来转机。第三、从债转股层面看，《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》发布，债转股正在泛化到广大企业层面。

预期修复进入慢通道。如果说过去两周流动性预期恶化对股票市场的冲击是快变量，那改革预期发酵对市场的刺激则要缓慢的多，原因在于前者易于辨识且评估，而后者则更难去把握。目前来看，流动性预期带来的快速冲击大概率进入尾声，市场担心的余波风险，预计年末关口过后将有所缓解；而改革推进驱动的风险偏好趋稳则需要慢慢累积。现阶段来看，市场预期的修复虽有波折，但不必过于悲观，调整后的布局机会正慢慢出现。风格层面，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。

聚焦改革主线。我们前期持续推荐的国企改革和油气产业链均涨幅领先，往后看，改革预期发酵与涨价逻辑主线仍可继续布局。第一，央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业），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、估值合理的医药、一线白酒龙头等。此外，国防军工短期同样具备博弈价值，推荐：中直股份。

行业事件快评：化肥《氮肥、磷肥出口关税取消助推行业景气》



2016-12-26

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

12 月 23 日国务院关税税则委员会公布《关于 2017 年关税调整的方案》，方案中取消了氮肥、磷肥等肥料的出口关税，并适当降低三元复合肥出口关税。与 2016 年相比主要变化：取消尿素、氯化铵等氮肥出口关税；取消重钙、普钙等磷肥出口关税；取消磷酸一铵、磷酸二铵、氮磷二元肥等复合肥出口关税；氮磷钾三元复合肥出口关税从 30% 下调至 20%。

尿素景气有望持续提升：2016 年中国尿素出口受海外新建产能、成本高位、需求低迷等因素影响，出口量同比下滑了约 30%。目前小颗粒国内离岸价格为 230-235 美元/吨，波罗的海离岸价格 213-220 美元/吨，此次取消 80 元/吨的关税相当于降低了 11.5 美元/吨，使得国内离岸价格接近海外价格，将有效提升中国尿素出口的竞争力。目前国内尿素行业整体开工率低于 50%，且短期难以大幅提升，行业库存处于低位，在春耕行情即将启动的情况下，如若尿素出口同时好转无疑将扩大供给缺口，进一步推升尿素行业景气提升。受益标的湖北宜化、华鲁恒升、阳煤化工。

磷肥底部回暖有望提速：2015 年中国一铵和二铵出口分别占到了国内产量的 12% 和 42%，然而 2016 年由于海外需求低迷，出口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。磷肥取消 100 元/吨的关税，在提升磷肥产品国际竞争力的同时也将提升企业盈利水平，其中二铵出口占比大，无疑受益更多。目前二铵龙头企业联合限产 30%，以缓解产能过剩压力，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，而出口关税的取消将使得行业回暖有望提速。受益标的云天化、湖北宜化、兴发集团、六国化工。

三元复合肥关税下调有利出口，但影响相对较小：与氮肥和磷肥相比，国内三元复合肥出口量相对较小，关税较高。此次出口关税从 30% 下调至 20%，虽然有利于出口量提升，但其 20% 的关税仍然较高，我们认为对复合肥出口刺激相对有限。

风险提示：海外需求继续低迷风险、农产品价格持续下滑风险。

行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《IPO 审批加速，预计行业部分公司加速“卖壳”》2016-12-25

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

姚咏絮（研究助理）

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

核心观点：纺服行业公司已经经过了两年多的转型，部分公司转型新业务将逐渐出业绩，继续建议关注控股权转让专题，建议增持朗姿股份/凯撒文化/孚日股份/贵人鸟/南极电商/上海三毛/乔治白。1）收获业绩组合：建议增持朗姿股份/凯撒文化/孚日股份/贵人鸟/南极电商。2）控股权转让组合：IPO 审批加速，预计部分公司加速卖壳，同时具有国企改革预期的标的更加受益，重点推荐上海三毛/乔治白/希努尔；受益标的：华升股份。

朗姿股份：公司加码医美布局，预计医美、化妆品快速增长致投资收益增加将大幅



郭彬（研究助理）
021-38674929
guobin@gtjas.com
S0880116080148

改善业绩。围绕中高端女性消费升级，“医美+婴童+化妆品+女装”四轮联动，打造泛时尚产业生态圈，未来协同可期。

凯撒文化：预计服装业务停止亏损，2017 年下半年一些游戏陆续上线将会给公司业绩带来爆发式增长。

孚日股份：预计公司 2016 年净利润 3.5 亿，未来几年主业仍保持个位数增长，市值 66 亿，具有安全边际。公司完成一期员工持股计划，存在向新消费、新经济转型的预期。

贵人鸟：公司公告收购健身连锁企业威尔士，看好公司通过健身房将此前布局的线上体育爱好者流量进行变现。一期员工持股计划到期，具备一定安全边际。体育生态圈日趋完善，预计在体育服务扩张速度超市场预期。

南极电商：公司收购知名 IP 品牌精典泰迪，我们认为这体现了公司大 IP 运营生态布局的持续推进和战略决心，看好精典泰迪在消费品领域的变现能力。

上海三毛：公司扣非归母净利润已经连续第十一年出现亏损，已出现无力逆转的态势，转型亟待进行。出售体内安诚财险股权资产理清框架，后期存资产重组预期。实控人重庆国资委资本重组有先例，加上“混改”是国企改革重要方式，控制权转让等转型预期升温。

华升股份：公司为湖南国资委控股企业，2008 年至今，扣非后均亏损，预计湖南国资委借此上市公司平台，加快国资资产证券化率。

本周我们调研了维格娜丝、华孚色纺、奥康国际，并组织了越南 fortex 纺织公司交流。

本周组合：朗姿股份/凯撒文化/孚日股份/贵人鸟/南极电商/上海三毛/乔治白

收获业绩组合：朗姿股份/凯撒文化/孚日股份/贵人鸟/南极电商；

控股权转让组合：上海三毛/乔治白/希努尔；

新时尚消费组合：华斯股份/柏堡龙。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《生猪消费步入旺季，关注农业供给侧改革》2016-12-25

王乾（分析师）
021-38676675
wangqian@gtjas.com
S0880515020001

本周观点：本周毛鸡价格小幅上涨，伴随行业景气传导，强制换羽高峰后，预计 2017 年上半年开始下游供给缺口效应将逐步显现。本周猪价小幅调整，随着猪肉消费步入传统旺季，生猪供需关系将进一步趋紧，后续猪价表现值得期待。整体而言，2017 年生猪、肉禽供应仍难以大幅提升，养殖类公司将继续受益于高景气，重点推荐圣



钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

谢芝优（研究助理）

021-38674763

xiezhizhiyou@gtjas.com

S0880116040005

农发展、益生股份、牧原股份、民和股份、仙坛股份、温氏股份等受益。饲料行业：我们跟踪的重点饲料公司旺季销量增速出现明显提升，继续看好未来存栏回升刺激饲料需求的行业逻辑，重点推荐禾丰牧业、海大集团，唐人神、金新农、新希望、大北农等受益。动保：围绕口蹄疫市场化与招采体制改革，重点推荐生物股份、海利生物、中牧股份，产品技术升级进入收获期，普莱柯、天康生物受益。重点关注农业供给侧结构性改革：中共中央政治局会议明确要求积极推进农业供给侧结构性改革，后续改革政策措施有望逐步落地，利好种业及土地类公司。农产品涨价预期方面，11 月重卡销量同比+88%，下游需求旺盛，供给增速维持较低水平甚至负增长，橡胶价格中枢有望继续上行，天然橡胶公司受益。

重点公司跟踪：隆平高科：拟转让湖南隆平高科蔬菜产业有限公司 90%的股权（转让价格约 1.1 亿），另外公司签署《关于第三代杂交水稻遗传工程雄性不育系知识产权独家实施许可及再许可协议》。唐人神：公司与花垣县政府签署《生猪绿色养殖项目投资框架协议》。

重要价格：12 月 23 日，全国瘦肉型生猪出栏均价 17.24 元/公斤，环比下跌 0.9%，同比上涨 4.1%；猪粮比 9.9: 1，环比维持不变，同比上涨 17.6%；仔猪平均价为 41.09 元/公斤，环比上涨 1.1%，同比上涨 23.2%；母猪均价 1881 元/头，环比下跌 59 元/头，同比上涨 9.9%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.68 元/斤，环比上涨 0.8%；主产区鸡苗价格为 0.8 元/羽，环比下跌 60%。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等

行业事件快评：批零贸易业《线下价值回归，线上线下融合再加速》2016-12-25

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

彭璞（研究助理）

021-38674933

pengying@gtjas.com

S0880116100160

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

2016 年 12 月 23 日，永辉超市与上海易果电子商务有限公司签订了《股份转让合同》，拟作价 4.01 港元转让所持有的全部 2.37 亿股联华超市非上市内资股。

线上增速放缓，线下价值回归，线上线下融合再加速。2016 年 Q3，中国网络购物交易规模达 1.15 万亿，同比增长 23.6%，线上交易增速持续回落，B2C 占比提升至 55.1%。随着网购市场的成熟，流量获取成本越来越高，消费者和商家更趋理性，产品品质和服务水平逐渐成为影响用户网购决策的重要原因。与此同时，线下消费却呈现初步回暖迹象：11 月全国 50 家重点大型零售企业同比增长 2.6%，增速同比增长 3.8 个百分点，连续 3 个月好转；全国百家重点大型零售企业零售额同比增长 0.6%，增速同比增长 2.2 个百分点；社零总额同比增速 10.8%、限额以上同比增长 9.8%，均为年内最高。随着线上增长放缓，线上线下在价格、产品、服务差异的逐渐缩小，线下渠道的价值正在回归。此次上海易果溢价 37% 接手联华超市股份，正是看中其线下网店价值，联华超市 2015 年巨亏 5.64 亿元，截止 2016Q3 继续增亏 20%-40%，但是其拥有 3796 家门店且大部分位于华东地区。未来，线上企业入股线下企业有望成为新常态，线上线下融合的方式也将从最初的导流向更深层次发展：交叉持股、供应链整合、物流配送资源共享等合作将越来越常见。



百联股份通过联华超市引入阿里系上海易果，混改再进一步。百联股份作为上海市商业龙头和上海国资委旗下竞争性国企，近年来一直在推进混合所有制改革。此次，百联股份控股子公司联华超市引入阿里系上海易果作为第二大股东，是百联在混改方面的进一步突破，也为百联和阿里未来的合作打开了想象空间。

永辉超市告别联华，与京东合作有望加速推进。永辉目前在华东地区已经初具规模和品牌影响力，此次分手料对永辉超市影响甚微，财务方面预计带来 9000 万左右汇兑收益，同时减少联华超市亏损（2015 年并表-1.2 亿元）对未来业绩的拖累，再加上 BRAVO 进入成熟期，未来展店速度加快，永辉业绩增长有望超预期。在阿里系盒马鲜生发展如火如荼，高鑫零售牵手百度外卖大力发展 O2O 的背景下，我们预计永辉和京东的合作也会加快推进。

风险提示：经济继续下滑导致消费受到抑制；CPI 大幅回落；线上线下整合低于预期。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《调控收紧预期不改，加速布局金融板块》2016-12-25

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

一手房销量：1）环比：整体环比下降 1%，其中一线下降 6%，二线下降 2%，三线上升 5%。2）同比：整体同比降 24%，其中一线降 51%，二线降 21%，三线升 3%。3）本周与 2015 年全年周均比：整体升 10%，其中一线降 20%，二线升 17%，三线升 25%。4）累计同比：整体同比升 38%，其中一线城市升 5%，二线升 20%，三线升 102%。一手房整体成交均价：环比升 4.4%，同比升 20.8%。二手房销量：本周环比降 5.0%，同比降 37.3%。

库存水平：17 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.1%，同比降 27.5%。去化时间：17 个城市新房去化时间 14.0 个月。2016 年 PE 主流公司 25.2 倍，RNAV7.82% 折价。

本周观点：继中央经济工作会议强调房产居住功能，去投资品属性，本周武汉、郑州进一步扩大限购范围，预计楼市短期内限购政策放松概率不大。在调控政策持续收紧的预期下，开发商积极布局大金融寻求转型：荣盛发展（辽宁振兴银行获批）、华侨城（参与证券公司股权项目投资）、海印股份（花城人寿获保监会收文），房地产属于资本密集型行业，转型金融将与主业形成更强协同作用，打开未来的想象空间。2017 年房地产板块机会仍以结构性行情演变为主，以“转型牛”和“区域主题”为代表，区域主题请关注大北京、大深圳、大上海、川渝和武汉布局的上市公司。

国君地产组合包含广东明珠、阳光股份、荣盛发展和华夏幸福，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周降 2.00%，跑赢房地产指数 0.6%，跑输上证指数 1.6%。2016 年累计涨幅为 18.0%，跑赢房地产指数 37.0%，跑赢上证指数 30.1%。

郑州武汉扩大限购范围。郑州将 180 平以上住房纳入限购范围，非户籍家庭购房需提供连续 2 年社保或个人所得税证明；武汉市住房限购范围新增东西湖区、江夏区、



黄陂区的部分区域，即户籍家庭暂购第三套住房，非户籍购房需连续缴满 2 年社保或个人所得税证明。

维持行业增持评级。2017 年房地产板块投资策略是“精选主题，业绩为王”；推荐：1) 龙头房企受益于市占率的提升和行业壁垒的建立，业绩稳健，分红可期，推荐：保利地产、招商蛇口、万科 A、华侨城 A；2) “转型牛”标的，推荐：广东明珠、阳光股份、苏宁环球；3) 区域主题，受益：西南区域（金科股份）、京津冀（华夏幸福、荣盛发展、北京城建、首开股份）、大深圳区域（天健集团、格力地产）、大上海。

衍生品周报：《基差深度贴水，悲观情绪延续》2016-12-25

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（分析师）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880516100001

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

股指期货：

本周新一轮期货当月合约上市。三大股指期货缩量下跌，期现基差深度贴水，波动较大且无收敛趋势。中证 500 期现基差周五午后拉升，小市值股票情绪有所回暖。整体来看，沪深 300 股指期货的成交量大幅缩减，持仓量稍有回落，截至周五收盘约 4.0 万手。

融资融券：

本周两融市场所呈现的特征为：市场情绪维持谨慎。本周融资融券余额较上周小幅回落。融资融券余额相对 A 股流通市值比值也稍降至 2.42%。本周两市融资融券交易额基本与上周持平，相比全部 A 股的成交额占比略有下降，收尾于 7.96%。

本周融资融券整体规模有所回落，目前为 9514.37 亿元，融资融券余额相对 A 股通市值小幅下降，收于 2.42%。

期权：

本周上证 50ETF 下跌 0.57%，成交量大幅下降，为 1038.04 万手。上证 50ETF 期权合约成交量小幅下跌，为 2412590 张合约，其中认购期权成交 1355850 张，认沽期权成交 1056740 张，认沽认购比率小幅下降至 0.78，市场情绪有所缓和。最活跃的期权合约分别为 50ETF 购 12 月 2.30，50ETF 沽 12 月 2.30。本周期权隐含波动率上涨，认购期权的隐含波动率整体均值小幅上升至 14.97%，部分合约隐含波动率高达 36.33%。认沽期权的隐含波动率整体均值大幅上涨至 25.37%左右，部分合约隐含波动率高达 54.69%。至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 113.80，当



月平值认沽期权的实际杠杆为 61.87。

基金周报/定期：《市场风险持续，分级投资建议避险为主》

2016-12-25

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

叶尔乐（研究助理）

021-38032032

yeerle@gtjas.com

S0880116080361

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 1 个上涨 22 个下跌，平均涨跌幅-1.18%，其中中证转债上涨，涨幅 0.34%。跌幅最大指数为沪深 300 成长、恒生指数、深证 100 和恒生国企指数，分别下跌-1.80%、-2.03%、-2.09%和-3.05%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 8 个上涨 46 个下跌，平均涨跌幅-1.10%。其中 CSSW 丝路、高铁产业、一带一路和中证体育上涨最多，分别上涨 1.57%、1.42%、1.19%和 1.02%。跌幅最大指数为地产等权（CSI）、中证 800 地产、国证地产和中证煤炭，跌幅分别为-2.60%、-2.95%、-2.99%和-3.17%。

分级 A 目前隐含收益率集中在 3.5%-6%，我们认为应当继续注重分级 A 的长期配置作用，推荐隐含收益率高且无下折风险的深成指 A（150022）、鼎利 A（150039）和煤炭 A 基（150321）。

本周分级 B 大多下跌，日均成交额超过千万的 28 只分级 B 份额 4 只上涨 24 只下跌，平均周涨跌幅-2.74%，其中国企改 B（150210）、一带一 B（502015）、高铁 B（150278）和一带一 B（150276）上涨，涨幅分别为 3.95%、3.51%、2.80%和 2.68%。券商 B（150201）、银行 B（150228）、煤炭 B 级（150290）和 H 股 B（150176）下跌最多，跌幅分别为-6.15%、-6.59%、-8.22%和-8.62%。

市场仍然存在一定风险，本周建议参与有避险性质的行业分级 B，推荐行业医药、食品饮料、银行。推荐相关分级 B：医药 B（150131）、食品 B（150199）、白酒 B（150270）和银行 B（150228）。

147 只分级基金 60 只整体溢价，74 只整体折价，考虑流动性和整体折溢价率水平，关注溢价套利基金 161812，折价套利基金 161831、163113。

量化周报：《市场离调整结束还差些时间》2016-12-25

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

择时方面：大盘均线强弱指数本周五数值为 78，较上周继续小幅下降，市场整体维持弱势格局。大盘活力指数本周数值为 29%，较上周继续下降，警惕短期调整延续。本周知情交易者活跃度持续下降，截至 12 月 23 日，知情交易者活跃度无任何回升趋势，维持看空信号。近几日市场虽有小幅反弹，但模型无任何好转迹象，后市偏谨慎，建议空仓观望。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑平沪深 300，本周推荐钢铁 30%、煤炭 21%、餐饮旅游 15%、轻工制造 11%、计算机 10%、综合 7%、银行 4%、通信 2%。



选股方面：截止 2016 年 12 月 23 日，12 月风格中性多因子选股组合沪深 300 跑赢基准 1.09%，月中最大回撤 0.61%。中证 500 多头跑输基准-0.97%，月中最大回撤 1.53%。截至 12 月 16 日,12 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准-2.06%，空头跑赢基准 1.00%，多空超额收益-3.06%，中证 500 多头跑赢基准 2.59%，空头跑输基准-2.37%，多空超额收益 4.96%。截至 12 月 16 日,12 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.19%,中证 500 多空组合收益 0.35%。

大数据和文本挖掘：大数据和文本挖掘：通过对每周新闻的文本挖掘算法找出热点主题，每周推荐热度异动最高的和最新的主题及龙头股。上周推荐热点概念人民币贬值概念表现相对突出（+1.06%）。本周重点推荐“混改”概念，“AR 红包”概念，“共享单车”概念，及“体育旅游”概念。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 3 笔，亏损-1%。2012 年以来，模型累计收益率 83.6%，盈利交易比例 50.0%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

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：2016.12.25）

预期修复进入慢通道

流动性恐慌暂退。我们在上周周报《风险释放后，等待布局时》指出，基于防范金融风险蔓延和降成本的权衡，流动性预期短期超调后存在修复可能。上周，随着债市“假章门”尘埃落定，央行公开市场操作、银行给非银释放流动性等措施，短端资金利率和 10 年期国债收益率均明显下行，债市恐慌预期暂时消退。相对债市，上周股市却走的一波三折，市场对未来流动性的预期仍存疑虑：一是本轮债市“去杠杆”压力下，已开始影响到部分委外资金的配置行为；二是担心整体“去杠杆、防风险”的背景下，流动性余波风险未消，尤其是年末关口。对于委外资金的调整，短期更多是基于流动性风险的快速反应。对于流动性趋紧的预期，关注年底关口过后的修复可能。

改革稳步前行。我们在 2017 年度策略报告《变革的希望》和近期周报《“变革的希望”前奏开启》中指出，国企改革（混改）、债转股等主线有望逐步成为主导 A 股的重要边际力量，中央经济工作会议之后这一信号正逐渐增多。本周来看：第一、央企混改层面，中央经济工作会议提到的七大混改领域，第二批混改试点正在酝酿，有望加入中石油、铁总等“大块头”与“硬骨头”。第二、地方混改层面，本周北京已正式出台《实施办法》，为员工持股破冰带来转机。第三、从债转股层面看，《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》发布，债转股正在泛化到广大企业层面。

预期修复进入慢通道。如果说过去两周流动性预期恶化对股票市场的冲击是快变量，那改革预期发酵对市场的刺激则要缓慢的多，原因在于前者易于辨识且评估，而后者则更难去把握。目前来看，流动性预期带来的快速冲击大概率进入尾声，市场担心的余波风险，预计年末关口过后将有所缓解；而改革推进驱动的风险偏好趋稳则需要慢慢累积。现阶段来看，市场预期的修复虽有波折，但不必过于悲观，调整后的布局机会正慢慢出现。风格层面，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。

聚焦改革主线。我们前期持续推荐的国企改革和油气产业链均涨幅领先，往后看，改革预期发酵与涨价逻辑主



线仍可继续布局。第一，央企第一批混改实施、第二批混改试点酝酿方向受益企业（受益：中国船舶），农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业），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、估值合理的医药、一线白酒龙头等。此外，国防军工短期同样具备博弈价值，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（2016.11.26-2016.12.26）

（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	43.15	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	27.10	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	32.23	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	16.98	0.30	0.30	增持	24.91	0.30	0.31	增持	24.91

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	26.69	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	19933.81	0.07	0.46	14.40
标普 500	2263.79	0.13	0.25	10.76
纳斯达克	5462.69	0.28	0.47	9.09
日经 225	19427.67	-0.09	0.80	2.07
香港恒生	21574.76	-0.28	-2.03	-1.55
香港国企	9181.75	-0.20	-3.05	-4.96
英国 FTSE100	7068.17	0.06	0.81	13.23
法国 CAC40	4839.68	0.10	0.13	4.37
德国 DAX30	11449.93	-0.05	0.40	6.58

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	57937.11	1.19	-0.77	33.65
印度孟买	26040.70	0.24	-1.69	-0.29
俄罗斯 RTS	1117.92	-0.70	-1.55	47.67
台湾加权	9078.64	-0.44	-2.66	8.88
韩国 KOSPI100	2035.90	0.01	-0.31	3.80

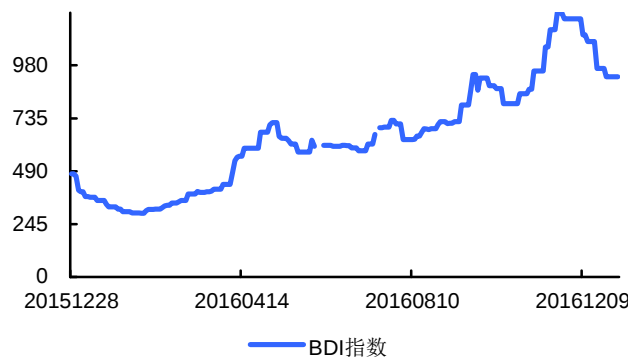
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3110.15	-0.94	-0.41	-12.12
深证成指	10199.86	-1.04	-1.31	-19.46
沪深 300	3307.60	-0.84	-1.15	-11.35
中小板	11480.83	-0.98	-0.72	-14.91
创业板	1964.54	-1.09	-1.68	-27.62
上证国债	159.78	0.04	0.12	3.39
上证基金	5720.63	-0.36	-0.43	-3.12

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	53.20	0.47	0.47	19.31
纽约黄金现货	1133.50	0.25	-0.34	6.34
LME3 月期铜	5518.00	0.24	-3.73	17.28
LME3 月期铝	1722.00	-0.17	-0.78	14.27
LME3 月期铅	2124.00	-2.64	-9.54	18.46
LME3 月期锌	2630.00	0.38	-6.67	63.46
LME3 月期镍	10730.00	-0.92	-5.04	21.66
LME3 月期锡	20940.00	0.17	-1.37	43.87
CBOT 大豆	989.00	-0.55	-4.61	13.52
CBOT 豆粕	308.00	-0.42	-2.87	16.53
CBOT 豆油	34.60	-0.55	-5.82	13.26
CBOT 玉米	345.75	-0.43	-2.95	-3.62
CBOT 小麦	393.50	-0.88	-3.85	-16.28
郑棉	15150.00	-0.03	-1.46	27.26
郑糖	7005.00	0.30	-0.06	27.22

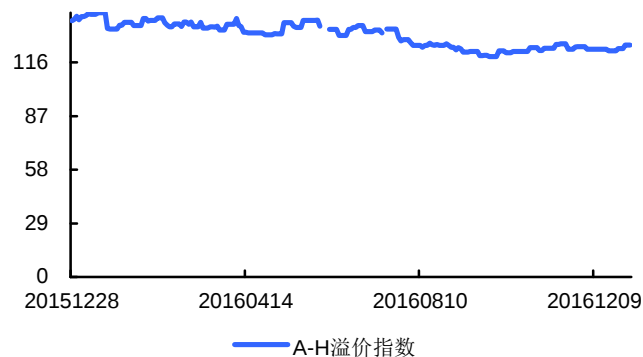
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	102.99	-0.10	0.04	4.42
美元/人民币	6.95	0.03	0.22	-6.51
人民币 NDF (一年)	7.27	-0.30	0.07	-6.51
欧元/美元	1.05	0.17	0.04	-3.75
美元/日元	117.29	0.21	0.55	2.50
银行间 R007	2.55	-5.56	-21.30	6.25
美国 10 年期国债利率	2.54	-0.56	-2.10	11.80

数据来源: Bloomberg

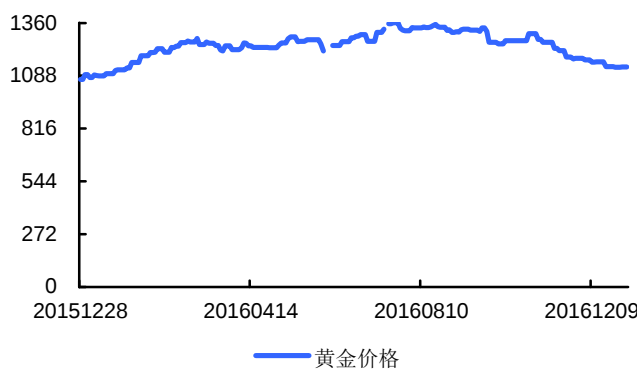
BDI 指数



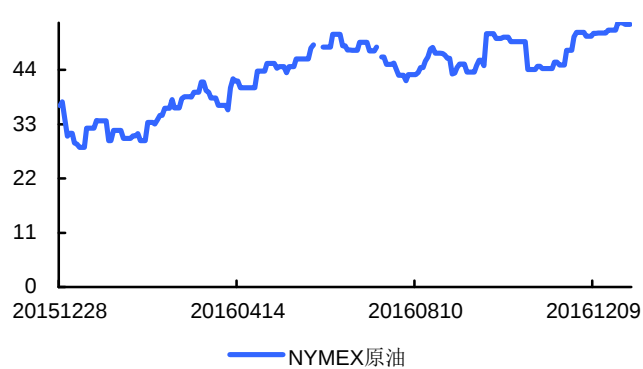
A-H 溢价指数



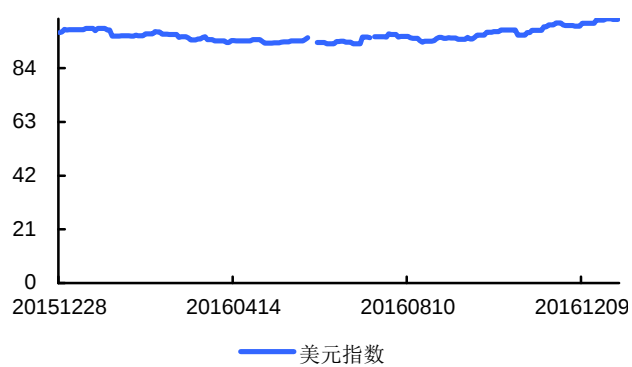
黄金价格



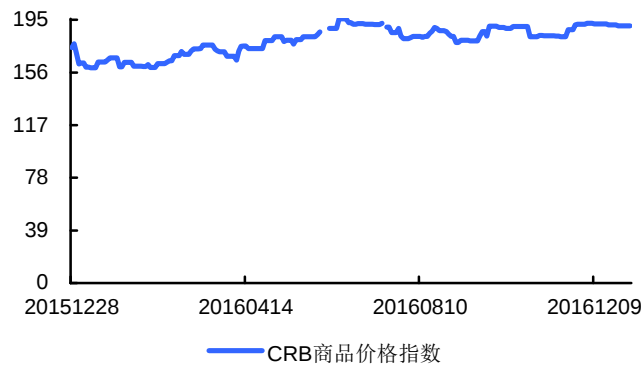
NYMEX 原油



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

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	