



重点推荐：食品饮料闫伟/赵瑞认为泸州老窖各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确，目标价 42.9 元。一般推荐：1 建材鲍雁辛/戚舒扬首次覆盖丰林集团，认为其营收质量较高，产业链外延拓展预期强，目标价 12.64 元；2 纺织服装吕明/郭彬认为奥康国际传统主业渠道结构调整逐渐到位，预计 2018 年主营业务收入增长较快，且存品牌外延预期，目标价 31.80 元。

伍永刚（分析师）

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

公司调研：泸州老窖（000568）《底部反转趋势明确，业绩快速增长可期》2016-12-27

闫伟（分析师）021-38674873、赵瑞（研究助理）021-38032034

本次评级：增持

目标价：42.90 元

现价：32.39 元

总市值：45419 百万

投资建议：维持增持。公司各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确，维持 2016-17 年 EPS 预测 1.31、1.69 元，维持目标价 42.9 元，维持增持。

各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确。2016 年公司坚定执行品牌专营模式，聚焦五大单品，强调产品动销和终端掌控，各项调整措施卓有成效。中高端核心产品多次停货控货，反映公司意图顺应行业提价形势，提升渠道利润。预计 2017 年收入实现 20% 以上增长，净利实现 30% 以上增长。

1573 受益竞品提价，窖龄有望持续发力。预计 1573 全年销量增 100% 至 3500 吨以上，收入增 100% 至 30 亿左右，未来将做好量价平衡，把量作为优先目标，稳步提升市场份额。近期茅台、五粮液批价上行，五粮液亦表示 2017 年普五减量，1573 动销有望持续受益。2017 年窖龄将加大品牌投入，价格体系恢复原有定位（高于特曲、低于 1573），有望接力 1573 和特曲实现快速增长。低端酒四季度已出现好转，2017 年有望恢复正增长。

受益行业整合，新市场开拓将为未来重点。消费升级背景下，消费者、渠道资源将加速向名酒集中，老窖未来有望充分受益行业整合。公司目标是重回行业前三，2017 年将加强品牌投入，缩小与茅五品牌力差距；继续巩固传统优势市场，突破薄弱空白市场，首先实现点的突破（预计 2017 年新招商带来 300-500 吨增量），国际市场将提升至新高度，未来亦不排除选择优秀企业进行外延并购。

核心风险：高端白酒价格下行风险；行业竞争加剧风险。

今日一般推荐

公司首次覆盖：丰林集团（601996）《高质量“小而美”，方起步“闯江湖”》2016-12-27

鲍雁辛（分析师）0755-23976830、戚舒扬（研究助理）0755-23976213

本次评级：增持

目标价：12.64 元

现价：9.08 元

总市值：4258 百万

首次覆盖给与“增持”评级，目标价 12.64 元。我们预计 2016-18 年 EPS0.22、0.28、0.37 元，参考可比公司 2017 年估值，给予目标价 12.64 元，首次覆盖给与“增持”评级。

行业悄然分化，优秀企业刚出发：人造板行业规模近万亿，规模以上生产企业近 5000 家，极度分散，但我们观察到，近两年行业开始分化，诸如兔宝宝等步入高成长，大亚科技等在房地产增速下滑后依然投建刨花板生产线，在一个大行业且低集中度的环境下，行业格局或悄然分化，优秀企业刚刚出发。

品质口碑卓越，提前布局刨花板产能：公司保持高水平的产能利用率，2015 年产能利用率约 100%，在收购惠州亚创 20 万立方刨花板产能后快速提升产品品质及盈利能力，成为索菲亚最大的单体供货工厂，而 2016 年对南宁工厂技改新建 30 万立方均质刨花板产能，顺应行业趋势进一步拓展高端刨花板产能，且公司自主研发胶水实现 E0 及无醛产品体系，品质口碑卓越。

高质量财报的“小而美”公司，产业链外延拓展预期渐强：公司账面超 6 亿元现金，流动比例超过 10，且资产负债率仅为 17%，良好的现金流体现出较高的营收质量，属于高质量财报的“小而美”公司，我们认为公司外延扩张及资本运作思路或已打开，收购惠州亚创作为信号，我们判断未来产业链外延拓展思路越发清晰。

风险提示：房地产投资增速大幅下滑、刨花板未来产能过剩等。

公司更新：奥康国际（603001）《渠道调整逐渐到位，斯凯奇表现可期》2016-12-27

吕明（分析师）0755-23976166、郭彬（研究助理）021-38674929

本次评级：增持

目标价：31.80 元

现价：23.10 元

总市值：9263 百万

维持“增持”评级。公司前期渠道调整逐步到位，运动品牌斯凯奇明年布局速度加快。考虑到 16-17 年部分店面关闭影响收入；斯凯奇渠道前期拓展尚不能盈利，我们下调公司 2016-18 年 EPS 预测为 0.94/1.06/1.34 元（原预测 2016-17 年 EPS 0.96/1.17 元）。给予 2017 年 30 倍 PE，下调目标价至 31.80 元。

传统主业渠道结构调整逐渐到位，预计 2018 年主业收入增长较快，存品牌外延预期。1)



街边店：用国际馆和休闲馆替代原来的小店，预计销售额占比约 70%的街边店渠道不再会大幅关店，升级后的大店坪效会大幅提升。2）购物中心：预计 2017 年开始国际馆、休闲馆或更大规模的集合店会大举进驻购物中心。3）品牌：公司的品牌外延包括现有品牌在不同价格带的外延，也包括外部品牌并购预期。

斯凯奇进入渠道布局高峰期，2017 年为上量年，预计 2018 年增厚盈利。1）预计 2016 年斯凯奇新开店逾 120 家，2017 年开店或提速，预计三年后可开到 1000 家。2）预计斯凯奇新店月盈亏平衡点在 8-12 个月左右，成熟后毛利率逾 40%，预计 2018 年开始增厚盈利。

新股东武汉淦尔入股兰亭集势，业绩触底可期。跨境出口电商行业仍处爆发增长期，行业龙头公司除了兰亭集势均业绩靓丽，我们认为其管理问题是主因。随着新股东进入，公司管理水平有望提升，预计兰亭集势未来业绩向上弹性较大。

风险提示：产品滞销风险；业务整合风险；兰亭集势盈利风险。



目录

今日重点推荐	1
➢ 公司调研：泸州老窖（000568）《底部反转趋势明确，业绩快速增长可期》2016-12-27	1
今日一般推荐	2
➢ 公司首次覆盖：丰林集团（601996）《高质量“小而美”，方起步“闯江湖”》2016-12-27	2
➢ 公司更新：奥康国际（603001）《渠道调整逐渐到位，斯凯奇表现可期》2016-12-27	2
今日报告精粹	5
➢ 公司调研：泸州老窖（000568）《底部反转趋势明确，业绩快速增长可期》2016-12-27	5
➢ 行业事件快评：建筑工程业《PPP 资产证券化开闸，逻辑闭环融资加速》2016-12-27	5
➢ 公司深度研究：首旅酒店（600258）《行业复苏叠加品牌升级 管理重心重归主业》2016-12-27	6
➢ 公司更新：奥康国际（603001）《渠道调整逐渐到位，斯凯奇表现可期》2016-12-27	7
➢ 公司首次覆盖：丰林集团（601996）《高质量“小而美”，方起步“闯江湖”》2016-12-27	7
➢ 事件点评：《利润高增速可持续至明年二季度初》2016-12-27	8
➢ A 股策略专题：《需求仍弱，周期回落》2016-12-28	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

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：42.90 元

上次目标价：42.90 元

现价：32.39 元

总市值：45419 百万

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

赵瑞（研究助理）

021-38032034

zhaorui017499@gtjas.com

S0880116090111

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

公司调研：泸州老窖（000568）《底部反转趋势明确，业绩快速增长可期》2016-12-27

投资建议：维持增持。公司各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确，维持 2016-17 年 EPS 预测 1.31、1.69 元，维持目标价 42.9 元，维持增持。

各项调整措施卓有成效，底部反转趋势明确。2016 年公司坚定执行品牌专营模式，聚焦五大单品，强调产品动销和终端掌控，各项调整措施卓有成效。中高端核心产品多次停货控货，反映公司意图顺应行业提价形势，提升渠道利润。预计 2017 年收入实现 20%以上增长，净利实现 30%以上增长。

1573 受益竞品提价，窖龄有望持续发力。预计 1573 全年销量增 100%至 3500 吨以上，收入增 100%至 30 亿左右，未来将做好量价平衡，把量作为优先目标，稳步提升市场份额。近期茅台、五粮液批价上行，五粮液亦表示 2017 年普五减量，1573 动销有望持续受益。2017 年窖龄将加大品牌投入，价格体系恢复原有定位（高于特曲、低于 1573），有望接力 1573 和特曲实现快速增长。低端酒四季度已出现好转，2017 年有望恢复正增长。

受益行业整合，新市场开拓将为未来重点。消费升级背景下，消费者、渠道资源将加速向名酒集中，老窖未来有望充分受益行业整合。公司目标是重回行业前三，2017 年将加强品牌投入，缩小与茅五品牌力差距；继续巩固传统优势市场，突破薄弱空白市场，首先实现点的突破（预计 2017 年新招商带来 300-500 吨增量），国际市场将提升至新高度，未来亦不排除选择优秀企业进行外延并购。

核心风险：高端白酒价格下行风险；行业竞争加剧风险。

行业事件快评：建筑工程业《PPP 资产证券化开闸，逻辑闭环融资加速》2016-12-27

事件：12 月 26 日，国家发改委、证监会联合印发《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》。主要内容为：1)推进符合已建成并正常运营 2 年以上等要求的传统基础设施领域 PPP 项目进行证券化融资；2)建立针对 PPP 项目资产证券化的风险监测、违约处置机制和市场化增信机制等；3)各省级发改委于 2017 年 2 月 17 日前，推荐 1-3 个首批拟进行证券化融资的传统基础设施领域 PPP 项目报送国家发改委。

资产证券化政策体系刺激开启，PPP 融资便利性料大幅提升。1)此次《通知》将大

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



陈笑（研究助理）

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

幅提升上市公司的融资成本下降及融资便利性提升预期，提升 PPP 资产周转率，拉高市场资金投资 PPP 资产的热情，从而在短期降低 PPP 融资成本；2）资产证券化政策打通了 PPP 从融资-投资-退出的投融资链条，PPP 政策体系闭合自洽，表明国家顶层对于推进 PPP 落地的决心，有利于 PPP 宏观逻辑强化；3）长期来讲 PPP 核心标的后续发展或将分化，资金可能向具备丰富资产证券化经验及相关人才优势的企业积聚，从而带来强者恒强的效应，将进一步提升建筑行业集中度；4）《通知》同时提到引导市场主体建立合规风控体系，由于 PPP 资产在风险收益特征上面异于传统地方债，建立合规风控体系对于规范 PPP 资产证券化市场尤为重要，将进一步提升 PPP 融资便利性。

2017PPP 上有政策下有业绩，持续看好。1）从宏观上看，地产投资增速下滑/地方债务压力增大将刺激 PPP 宏观逻辑强化；2）中观来看，17 年 PPP 项目库将进一步扩充，行业规模继续扩大；3）微观来看 17 年 PPP 订单业绩高增长（PPP 业绩年）明朗；4）PPP 核心标的目前股价对应 2017 年估值普遍较低，估值修复空间存在；5）政策刺激料将持续：17 年 PPP 立法可期，资产证券化细化政策料将进一步出台，PPP 财税政策可期。

依然推荐从园林/轨交/平台/国企四维度选股，推荐隧道股份/铁汉生态/葛洲坝/中国交建/中国建筑/龙元建设。1）园林 PPP 项目资产证券化上市公司首当其冲；2）轨交行业具备良好的运营条件利于资产证券化；3）PPP 平台模式企业 PPP 人才优势巨大利于开展资产证券化业务；4）国企整体实力强劲资产证券化经验丰富；5）推荐隧道股份（资产证券化经验极为丰富+国改+轨交爆发）/铁汉生态（低估值业绩高增+中植参股+拟推员工持股）/葛洲坝（已发行 ABS+低估值高增长+国改+环保转型）/中国交建（集团混改+国有资本投资公司试点+一带一路）/中国建筑（低估值高股息+国改+地产价值巨大）/龙元建设（业绩高增+平台模式优势大）。

风险提示：PPP 模式推进不及预期，订单/业绩增长不及预期等

公司深度研究：首旅酒店（600258）《行业复苏叠加品牌升级 管理重心重归主业》2016-12-27

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：22.41 元

总市值：10718 百万

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuanan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

如家业绩有望持续释放，维持增持评级。①酒店行业整体已现复苏迹象，看好经济型酒店和中档酒店，龙头受益。②如家 CEO 任总经理有望改善公司机制；资本运作结束后，管理团队有望将精力回归主业。考虑到如家业绩将持续高增长，按现在股本计算，上调公司 2016/17 年 EPS 为 0.62/1.20 元（+0.15/+0.18 元），且公司是民营稀缺标的，对应维持目标价 32.19 元，增持。

中档酒店爆发，经济型酒店企稳。①由于限制三公消费后，酒店承压，市场很久没有关注。酒店行业缺少权威数据更加剧了投资者的担心。②我们每月发布的酒店月报显示，出租率已经企稳；而统一口径的锦江股份的数据也验证行业即将企稳回升。③我们判断经济型酒店已经企稳复苏，周期有望持续 2 年以上，中档酒店复苏 5 年以上。龙头公司利润 5 倍以上空间。



021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

如家高增长有望持续，发力中端、加盟。①参考华住的发展经验，中端中端酒店连锁化空间至少 2 倍，（华住+如家+锦江系）龙头已现。②加盟方式无成本高利润率扩张。③公司二三季度数据显示中端酒店部分业绩快速提升，未来中端酒店占比将有望从 10%提高至 30%，加盟占比将提高至 80%以上，是利润增长主要来源。

新管理层带来新气象，国企改革大有作为。①如家 CEO 出任上市公司总经理，将带来战略和机制重大改善。②此次收购方案整体完成后，携程成为上市公司二股东，带来流量优势；核心高管持股，利益绑定。③公司是北京市国资委员工激励试点单位。

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。

公司更新：奥康国际（603001）《渠道调整逐渐到位，斯凯奇表现可期》2016-12-27

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：31.80 元
 上次目标价：40.94 元
 现价：23.10 元
 总市值：9263 百万

吕明（分析师）
 0755-23976166
 lvming@gtjas.com
 S0880514080005

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

姚咏絮（研究助理）
 021-38676520
 yaoyongxu@gtjas.com
 S0880116030030

维持“增持”评级。公司前期渠道调整逐步到位，运动品牌斯凯奇明年布局速度加快。考虑到 16-17 年部分店面关闭影响收入；斯凯奇渠道前期拓展尚不能盈利，我们下调公司 2016-18 年 EPS 预测为 0.94/1.06/1.34 元（原预测 2016-17 年 EPS 0.96/1.17 元）。给予 2017 年 30 倍 PE，下调目标价至 31.80 元。

传统主业渠道结构调整逐渐到位，预计 2018 年主业收入增长较快，存品牌外延预期。1）街边店：用国际馆和休闲馆替代原来的小店，预计销售额占比约 70%的街边店渠道不再会大幅关店，升级后的大店坪效会大幅提升。2）购物中心：预计 2017 年开始国际馆、休闲馆或更大规模的集合店会大举进驻购物中心。3）品牌：公司的品牌外延包括现有品牌在不同价格带的外延，也包括外部品牌并购预期。

斯凯奇进入渠道布局高峰期，2017 年为上量年，预计 2018 年增厚盈利。1）预计 2016 年斯凯奇新开店逾 120 家，2017 年开店或提速，预计三年后可开到 1000 家。2）预计斯凯奇新店月盈亏平衡点在 8-12 个月左右，成熟后毛利率逾 40%，预计 2018 年开始增厚盈利。

新股东武汉淖尔入股兰亭集势，业绩触底可期。跨境出口电商行业仍处爆发增长期，行业龙头公司除了兰亭集势均业绩靓丽，我们认为其管理问题是主因。随着新股东进入，公司管理水平有望提升，预计兰亭集势未来业绩向上弹性较大。

风险提示：产品滞销风险；业务整合风险；兰亭集势盈利风险。

公司首次覆盖：丰林集团（601996）《高质量“小而美”，方起步“闯江湖”》2016-12-27

本次评级：增持

首次覆盖给与“增持”评级，目标价 12.64 元。我们预计 2016-18 年 EPS0.22、0.28、



上次评级: 首次
 目标价: 12.64 元
 上次目标价: 首次

现价: 9.08 元
 总市值: 4258 百万

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

穆方舟 (分析师)
 0755-23976527
 mufangzhou@gtjas.com
 S0880512040003

0.37 元, 参考可比公司 2017 年估值, 给予目标价 12.64 元, 首次覆盖给与“增持”评级。

行业悄然分化, 优秀企业刚出发: 人造板行业规模近万亿, 规模以上生产企业近 5000 家, 极度分散, 但我们观察到, 近两年行业开始分化, 诸如兔宝宝等步入高成长, 大亚科技等在房地产增速下滑后依然投建刨花板生产线, 在一个大行业且低集中度的环境下, 行业格局或悄然分化, 优秀企业刚刚出发。

品质口碑卓越, 提前布局刨花板产能: 公司保持高水平的产能利用率, 2015 年产能利用率约 100%, 在收购惠州亚创 20 万立方刨花板产能后快速提升产品品质及盈利能力, 成为索菲亚最大的单体供货工厂, 而 2016 年对南宁工厂技改新建 30 万立方均质刨花板产能, 顺应行业趋势进一步拓展高端刨花板产能, 且公司自主研发胶水实现 E0 及无醛产品体系, 品质口碑卓越。

高质量财报的“小而美”公司, 产业链外延拓展预期渐强: 公司账面超 6 亿元现金, 流动比例超过 10, 且资产负债率仅为 17%, 良好的现金流体现出较高的营收质量, 属于高质量财报的“小而美”公司, 我们认为公司外延扩张及资本运作思路或已打开, 收购惠州亚创作为信号, 我们判断未来产业链外延拓展思路越发清晰。

风险提示: 房地产投资增速大幅下滑、刨花板未来产能过剩等。

事件点评:《利润高增速可持续至明年二季度初》2016-12-27

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

11 月利润和收入增速继续大幅上升, 主要源于 PPI 大幅上升、成本改善及生产加快。

上游利润好于中下游, 中下游分化。PPI 上升主要来自上游贡献, 上游利润明显改善。当前上游利润好转后, 可能主要用于以下方面: 一是部分还贷降低杠杆, 二是加强环保设施, 三是用于产品边际方面更新或质量方面提升, 四是为后续继续减产能或转型做准备。

国企利润增速高于民企, 民企连续 6 个月回落。国企对民企利润的挤压可能造成民企和制造业投资意愿和能力的下降。

利润增速上升背后有隐忧: 资产负债率整体下降但国企上升; 应收账款周转期同比恶化, 不利于现金流量的改善。

企业补库存加速, 短期支撑经济, 但经济下行压力在明年上半年显现。

预计 12 月利润同比增速略放缓, 高增速可持续至明年一季度末二季度初, 杠杆率在 2017 年将有所回落。

A 股策略专题:《需求仍弱, 周期回落》2016-12-28



张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

岳小博（研究助理）

021-38032033

yuexiaobo@gtjas.com

S0880116090112

中观行业概览：中下游需求仍弱，周期品价格回落。下游：地产方面，本周武汉、郑州进一步扩大限购范围，在此影响下一手房销量整体同比下降 24%，其中一线城市下降 51%；100 大中城市住宅类土地成交面积整体环比下降 27.61%，其中一线城市环比下降 3.1%；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，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 10.66 亿元，同比增速为 -28.92%；观影人数为 3127 万人，同比增速为 -31.56%。中游：本周 6 大发电集团日均耗煤稍有下滑，相比上周下跌 4.65%；高炉开工率在 12 月 23 日为 72.24%，下滑幅度增加。上游：煤炭、有色期货、现货价格均下行，美元指数上涨 0.18%，WTI 原油现货价格为 51.97 元/桶，较上周上升 0.13%。

价格：本周，22 个省市猪肉平均价格上涨 0.12%，36 城市平均鸡肉价下跌 0.37%，中国寿光蔬菜价格指数上涨至 158.11，涨幅 1.77%。义乌小商品价格指数为 100.05，上涨 0.10%。全国水泥市场价格微幅调整，下跌 0.02%。甲醇价格下跌 1.98%，沥青价格上涨 18.54%。

库存：钢铁方面，本周螺纹钢库存上升至 441.88 万吨，上涨 4.56%；线材库存上升至 106.46 万吨，上涨 6.46%；热卷（板）库存上升至 170.37 万吨，上涨 0.63%。化工方面，涤纶长丝 FDY、DTY 和 POY 库存天数分别为 3 天（前值 4 天）、6 天（前值 6 天）和 4 天（前值 4 天），库存走低。煤炭方面，6 大发电集团煤炭库存上涨 0.48%，秦皇岛港煤炭库存相比上周下跌 13.18%，用电集团和港口煤炭储存补库力度不一。有色金属方面，阴极铜库存较上周下跌 6.7%（上周上涨 9.15%），铝库存较上周上升 4.22%（上周上升 11%）。

聚焦：周期品期货现货双双下跌。上周（12.20-12.26）周期品期货、现货价格双双下行：铁矿石（期货价-4.05%，铁矿石综合价格指数-1.68%）、螺纹钢（期货价格-9.99%，现货价格-5.33%）、炼焦煤（期货价格-8.39%，太原十级焦煤价涨 0%）、焦炭（期货价格-10.31%，华中地区焦炭市场均价-1.89%）、铜（LME3 个月铜期货价-2.9%，LME 铜现货价-1.42%）、铝（LME3 个月铝期货价-0.32%，LME 铝现货价+0.43%）。周期品调整主要来自以下因素的共振：一方面随着淡季效应显现，供需错配结构逐步趋于缓和，另一方面是市场对川普的大基建预期开始从幻想进入现实落地的切换。同时，在经济增速底线问题的催化下，周期品中期需求的预期也开始出现下调。

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（2016.11.28-2016.12.28）

（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	43.51	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	7.24	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	32.43	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	17.25	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



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

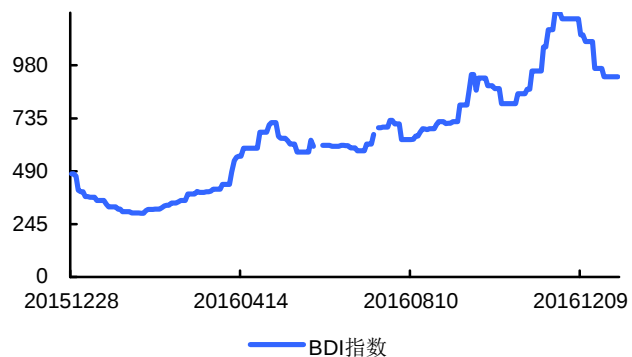
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3110.15	-0.94	-0.41	-12.12
深证成指	10199.86	-1.04	-1.31	-19.46
沪深 300	3307.60	-0.84	-1.15	-11.35
中小板	11480.83	-0.98	-0.72	-14.91
创业板	1964.54	-1.09	-1.68	-27.62
上证国债	159.78	0.04	0.12	3.39
上证基金	5720.63	-0.36	-0.43	-3.12

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

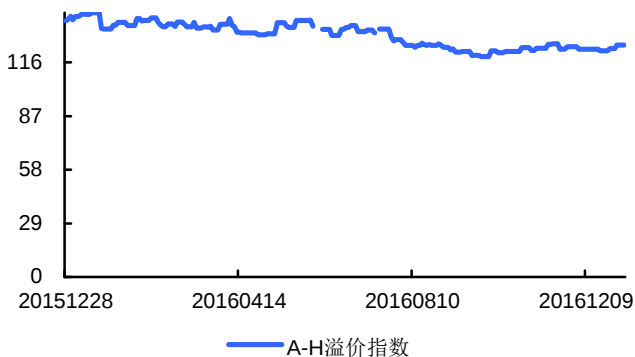
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	102.99	-0.10	0.04	4.42
美元/人民币	6.95	0.03	0.22	-6.51
人民币 NDF (一年)	7.27	-0.30	0.07	-6.51
欧元/美元	1.05	0.17	0.04	-3.75
美元/日元	117.29	0.21	0.55	2.50
银行间 R007	2.55	-5.56	-21.30	6.25
美国 10 年期国债利率	2.54	-0.56	-2.10	11.80

数据来源: Bloomberg

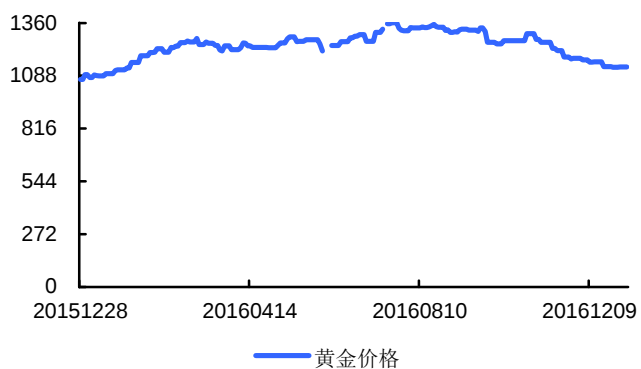
BDI 指数



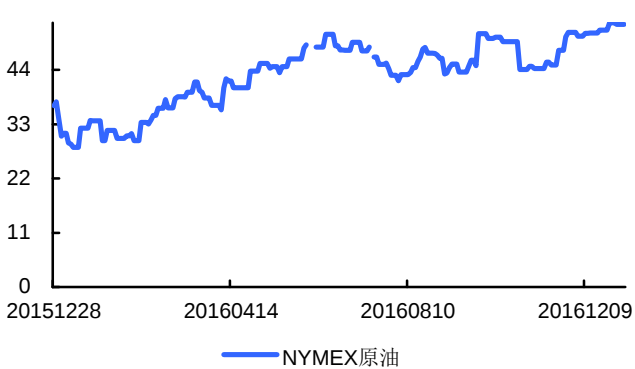
A-H 溢价指数



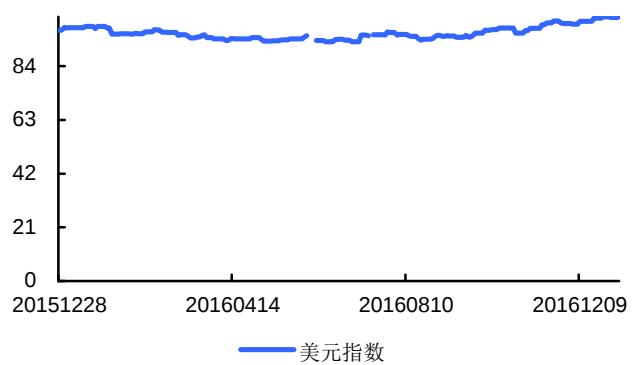
黄金价格



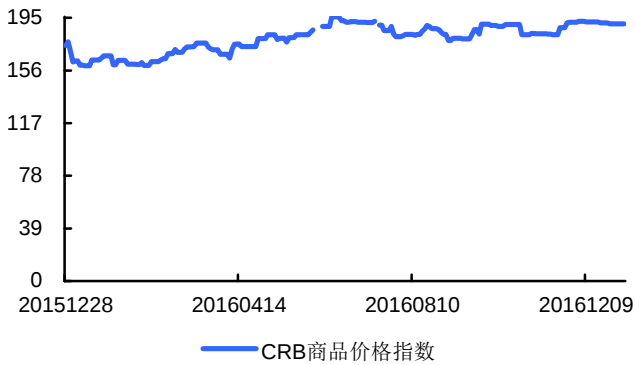
NYMEX 原油



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	