



重点推荐: A 股策略快评, 当前市场一致预期 2017 年一季度会有春季躁动, 共识时点在春节后, 而策略张华恩判断前期市场调整后, 布局时机就在眼前。优先配置价值股, 周期品布局油气产业链与中游化工品, 成长股注重次新股、股转概念和军工题材。

一般推荐: 行业事件快评, 计算机符健认为, 深圳已成立全国首个 Fintech 数字货币联盟及研究院, 有望率全国之先试点数字货币, 法定数字货币的可追溯性将对流通各环节产生重大影响, 央行数字货币研发进度或已超预期。推荐标的广博股份、高伟达等。

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

A 股策略快评: 《“躁动”不在春季, 就在当下》2016-12-29

张华恩 (分析师) 0755-23976659

当前市场一致预期 2017 年一季度会有春季躁动, 共识时点在春节后。我们判断前期市场调整后, 布局时机就在眼前。市场机会源自被过度放大的风险因素释放: 一是流动性, 市场担心债市二次探底, 但我们预计最恐慌、最紧张时刻已经过去, 即使二次探底, 对股市的边际冲击也将趋弱, 而且春节过后流动性压力将明显缓解, 流动性边际上只会更好。二是年初换汇, 市场担心汇率再次受到大幅冲击, 但鉴于 2016 年的经验, 政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限, 而且市场已有预期, 年初换汇冲击很可能形成类似英国脱欧、美国大选的靴子落地。因此, 从博弈角度看, 如果布局春季躁动, 最好时点就在当下。

价值股最易成为市场共振点, 建议优先配置。市场风险偏好从悲观到逐步修复过程中, 安全和性价比将是考虑的第一要素, 从这一角度看, 价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块, 如大金融 (保险、券商、银行)、消费品 (食品饮料、医药)、建筑, 尤其调整幅度较大, 且 2017 年估值合理的板块。

周期股布局油气产业链和中游化工品。周期品顺序调整, 油气产业链 > 中游化工品 > 工业品大宗 (铜、铝、锌、锡等) > 黑色链 (煤炭、钢铁)。从大宗商品角度看, 本轮国内供需主导的黑色产业链 (双焦、螺纹、铁矿) 顶部基本确认, 春节后可能会在供需错配下, 会出现二次反弹 (春季开工旺季和环保限产供给难以释放), 难以超过前期高点。

成长股选题材, 次新股、股转、军工。成长股维持此前判断, 真正布局机会要等 17 年 1



季度前后，当前风险偏好企稳后，更可能是题材股占优，如股权转让、次新股等，另外，重视军工的博弈机会。成长股系统性机会仍需等待两个因素的释放：一是乐视网复牌落地，以评估对相关板块的连带冲击；二是明年 1、2 季度部分公司并购到期后，业绩风险的释放。但当下过分悲观已没有必要，成长股正进入调整尾声。

今日一般推荐

行业事件快评：计算机《法定数字货币进展或超预期，产业链将广泛受益》2016-12-29

符健（分析师）010-59312839、王维东（研究助理）021-59312774

事件：深圳已成立全国首个 Fintech 数字货币联盟及研究院，有望率全国之先试点数字货币。平安集团、招商银行、微众银行、大成基金等国内外 40 多家知名金融机构，共同成立全国首个中国（深圳）Fintech 数字货币联盟及中国（深圳）Fintech 研究院，探索推进中国数字货币的科技研发和市场运用。（深圳金融办）

点评：

法定数字货币的可追溯性将对流通各环节产生重大影响。数字货币的可追溯性能够提升经济交易活动的便利度和透明度。首先，数字货币将极大提升货币的流通效率，降低货币发行、储存运输、支付结算等流通中各环节的成本；其次，政府可基于数字货币的特性实现相应财政政策的快速落地与执行，实现货币的快速发行与回笼；第三，由于数字货币的可追溯性，在对逃漏税、洗钱、贪腐以及其他犯罪行为实现准确的追溯。

央行的数字货币研发进度有望提速，发展进度或已远超预期。基于传统货币的信息化、电子化进程在我国进展较为迅速，互联网及移动支付普及效率极高。这为后续数字货币的发行和应用打造了坚实的基础。2014 年，央行成立发行法定数字货币的专门研究小组，论证央行发行法定数字货币的可行性，自此，数字货币的研发进程便迅速展开；2016 年数字货币的战略目标已完全明确，并于年底开始实施人才招聘计划，整体推进速度或已远超预期。

投资建议：法定数字货币的研发、推出及最终的应用将对我国整体 Fintech 产业链产生重大影响。包括底层数字货币私有云、发行库等底层系统搭建、发行过程中的储存及加密环节、支付受理以及资产交易等应用环节均将广泛受益。基于此，推荐标的：广博股份（支付与受理）、高伟达（系统建设及资产交易）、新国都（受理）、恒生电子（系统建设及资产交易）、中科金财（系统建设及资产交易）、飞天诚信（存储与加密）；

2016 年 12 月 30 日

晨会纪要



受益标的：奥马电器（受理）、海立美达（受理）。

风险提示：数字货币研发推进效率不及预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ A 股策略快评:《“躁动”不在春季,就在当下》2016-12-29	1
今日一般推荐	2
➢ 行业事件快评:计算机《法定数字货币进展或超预期,产业链将广泛受益》2016-12-29	2
今日报告精粹	5
➢ A 股策略快评:《“躁动”不在春季,就在当下》2016-12-29	5
➢ 行业事件快评:计算机《法定数字货币进展或超预期,产业链将广泛受益》2016-12-29	5
➢ 行业专题研究:计算机《智能驾驶舱,重新定义汽车人机交互》2016-12-29	6
➢ 行业专题研究:保险《负债成本:下降才是硬道理》2016-12-29	7
➢ 公司事件点评:神州长城(000018)《中标 188 亿元大订单,海外/医建持续发力》2016-12-29	8
➢ 公司事件点评:云南白药(000538)《股东公布混改方案,期待新白药新征程》2016-12-29	9
新股询价定价	10
➢ 荣泰健康(603579):《按摩器具龙头,业绩持续向好》	10
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

A 股策略快评：《“躁动”不在春季，就在当下》2016-12-29

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

当前市场一致预期 2017 年一季度会有春季躁动，共识时点在春节后。我们判断前期市场调整后，布局时机就在眼前。市场机会源自被过度放大的风险因素释放：一是流动性，市场担心债市二次探底，但我们预计最恐慌、最紧张时刻已经过去，即使二次探底，对股市的边际冲击也将趋弱，而且春节过后流动性压力将明显缓解，流动性边际上只会更好。二是年初换汇，市场担心汇率再次受到大幅冲击，但鉴于 2016 年的经验，政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限，而且市场已有预期，年初换汇冲击很可能形成类似英国脱欧、美国大选的靴子落地。因此，从博弈角度看，如果布局春季躁动，最好时点就在当下。

价值股最易成为市场共振点，建议优先配置。市场风险偏好从悲观到逐步修复过程中，安全和性价比将是考虑的第一要素，从这一角度看，价值蓝筹将是形成市场共振的最确定板块，如大金融（保险、券商、银行）、消费品（食品饮料、医药）、建筑，尤其调整幅度较大，且 2017 年估值合理的板块。

周期股布局油气产业链和中游化工品。周期品顺序调整，油气产业链 > 中游化工品 > 工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）> 黑色链（煤炭、钢铁）。从大宗商品角度看，本轮国内供需主导的黑色产业链（双焦、螺纹、铁矿）顶部基本确认，春节后可能会在供需错配下，会出现二次反弹（春季开工旺季和环保限产供给难以释放），难以超过前期高点。

成长股选题材，次新股、股转、军工。成长股维持此前判断，真正布局机会要等 17 年 1 季度前后，当前风险偏好企稳后，更可能是题材股占优，如股权转让、次新股等，另外，重视军工的博弈机会。成长股系统性机会仍需等待两个因素的释放：一是乐视网复牌落地，以评估对相关板块的连带冲击；二是明年 1、2 季度部分公司并购到期后，业绩风险的释放。但当下过分悲观已没有必要，成长股正进入调整尾声。

行业事件快评：计算机《法定数字货币进展或超预期，产业链将广泛受益》2016-12-29

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

事件：深圳已成立全国首个 Fintech 数字货币联盟及研究院，有望率全国之先试点数字货币。平安集团、招商银行、微众银行、大成基金等国内外 40 多家知名金融机构，共同成立全国首个中国（深圳）Fintech 数字货币联盟及中国（深圳）Fintech 研究院，探索推进中国数字货币的科技研发和市场运用。（深圳金融办）

王维东（研究助理）

021-59312774



点评:

法定数字货币的可追溯性将对流通各环节产生重大影响。数字货币的可追溯性能够提升经济交易活动的便利度和透明度。首先,数字货币将极大提升货币的流通效率,降低货币发行、储存运输、支付结算等流通中各环节的成本;其次,政府可基于数字货币的特性实现相应财政政策的快速落地与执行,实现货币的快速发行与回笼;第三,由于数字货币的可追溯性,在对逃漏税、洗钱、贪腐以及其他犯罪行为实现准确的追溯。

央行的数字货币研发进度有望提速,发展进度或已远超预期。基于传统货币的信息化、电子化进程在我国进展较为迅速,互联网及移动支付普及效率极高。这为后续数字货币的发行和应用打造了坚实的基础。2014 年,央行成立发行法定数字货币的专门研究小组,论证央行发行法定数字货币的可行性,自此,数字货币的研发进程便迅速展开;2016 年数字货币的战略目标已完全明确,并于年底开始实施人才招聘计划,整体推进速度或已远超预期。

投资建议:法定数字货币的研发、推出及最终的应用将对我国整体 Fintech 产业链产生重大影响。包括底层数字货币私有云、发行库等底层系统搭建、发行过程中的储存及加密环节、支付受理以及资产交易等应用环节均将广泛受益。基于此,推荐标的:广博股份(支付与受理)、高伟达(系统建设及资产交易)、新国都(受理)、恒生电子(系统建设及资产交易)、中科金财(系统建设及资产交易)、飞天诚信(存储与加密);受益标的:奥马电器(受理)、海立美达(受理)。

风险提示:数字货币研发推进效率不及预期。

行业专题研究:计算机《智能驾驶舱,重新定义汽车人机交互》

2016-12-29

符健(分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

缪欣君(研究助理)

010-59312765

miuxinjun@gtjas.com

智能驾驶舱,重新定义汽车人机交互。智能驾驶舱将实现从现在的单一中控交互,到未来“中控+液晶仪表+HUD+后座娱乐”的多屏融合体验,并由一颗芯片提供运算能力输出。其中液晶仪表,有望首先落地。对于新能源汽车和 ADAS 汽车,智能驾驶舱是必需品。终端创新,往往从运算能力创新(芯片)开始。英伟达,高度重视智能驾驶舱领域,其构想未来汽车两块主芯片分别为智能驾驶舱芯片和无人驾驶芯片,同时其预期两者的未来市场空间相当。



S0880116100027

空间：智能驾驶舱，蕴含五倍向上弹性空间。智能驾驶舱产业覆盖硬件（芯片、屏幕）、入口和软件（多屏终端、操作系统、应用软件）。产业链以传统中控为核心延伸，基于中控而又高于中控。硬件的角度，我们预计 2020 年智能驾驶舱总价预计为传统中控的五倍。其中液晶仪表售价约为 3000 元，售价为传统中控终端的 1.5~2 倍，总体市场规模超过 300 亿元。软件的角度，无人驾驶场景下，安全性退居其次，智能驾驶舱软件服务的价值=时间。考虑美国人一天中开车出行所用时间大约为智能手机的两倍，我们认为智能驾驶舱软件的远景空间是移动互联网的两倍。

时间：2017 年，产业渗透率有望加速提升。考虑新能源汽车和 ADAS 2020 年渗透率大概率分别达到 7%和 50%，我们预计液晶仪表作为智能驾驶舱首先落地产品，其 2020 年渗透率有望达到 30%。而 2017 年，以奔驰 C 系应用为代表，液晶仪表有望向 30 万以下中低端车型加速渗透。同时，新锐本土车企和科技系车企带来的产业鲶鱼效应值得期待。根据产业调研，2017 年自主品牌近 5%产能有望采用液晶仪表，本土新锐自主品牌占比超过 20%。

2017 年主题有望迎来价值演绎行情：考虑智能驾驶舱由一颗芯片提供运算能力输出，我们预计未来产业集中度较高。而以液晶仪表为例，其软件属性又决定了相比传统指针仪表厂商，中控厂商具备显著优势。基于此，我们依次推荐索菱股份、路畅科技、中科创达、四维图新、东软集团。东风科技，亦有望受益。对于中控厂商而言，其以中控为切入点实现了产品线的延伸和升级。考虑相关车型推向市场，我们判断 2017 年下半年相关厂商有望迎来业绩爆发。

风险提示：研发进度不及预期的风险；智能驾驶舱成本短期内难以降低，渗透推广受限风险。

行业专题研究：保险《负债成本：下降才是硬道理》2016-12-29

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

张为（研究助理）

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

维持行业“增持”评级。1）维持对寿险行业长期发展方向的判断，即以利差为主的盈利模式长期来看面临挑战，寿险公司需要提高获取死差和费差的能力，以提升死差和费差在利源中的占比。2）当前以利差为主的盈利模式下，寿险公司基本面分析应该基于 CRIA 模型，即寿险公司的盈利=(投资收益率-负债成本)×投资资产规模。

负债成本的含义：1）在 CRIA 模型中，负债成本指给到客户的收益率，可以划分为保证部分和非保证部分，其中，保证部分为刚性负债成本，非保证部分保险公司可调。2）分险种看，传统险仅有保证部分负债成本，即预定利率（已体现在保费中）；分红险的预定利率为保证部分负债成本（已体现在保费中），分红为非保证部分（利差益或者利差益与死差益之和的不低于 70%）；万能险最低保证利率为保证部分负债成本，结算利率高于最低保证利率部分为非保证部分负债成本。

保证部分负债成本发展三阶段：1）第一阶段：1999 年 6 月以前。在市场利率较高的 1995 至 1999 年间，国内各大寿险公司都销售了高预定利率保单。中国人寿在上市时已将高预定利率保单剥离，目前中国平安/中国太保/新华保险高预定利率保单占存量业务比例大约为 15%/10%/1%，其负债成本 6.5%左右。2）第二阶段：1999



年 6 月至 2013 年 8 月。1999 年 6 月保监会下发《关于调整寿险保单预定利率的紧急通知》(保监发[1999]93 号),将新签发保单的预定利率限制在不超过年复利 2.5%,政策一直持续到 2013 年 8 月前。3) 第三阶段: 2013 年 8 月至今。2013 年 8 月后随着保险产品费率市场化推进,预定利率或最低保证利率不再有 2.5%的上限制。目前,上市保险公司存量业务保证部分的负债成本为 2.5%-3.5%,中国人寿为 2.58%。

2017 年负债成本将下降。1) 目前上市保险公司预售的 2017 年开门红主力传统险产品预定利率为 3.5%,不再销售预定利率为 4.025%的产品。2) 我们用“寿险责任准备金+长期健康险责任准备金”度量存量业务规模,用“长险首年保费”(忽略获取费用)度量新增业务规模,在相关假设下,新增主力产品预定利率由 4.025%下调至 3.5%,将使得存量业务保证部分负债成本下降 0.7-1.9 个基点。

投资建议: 目前 CRIA 模型中的三要素均出现边际改善,寿险公司最受益,因此我们推荐纯寿险公司标的中国人寿和新华保险,同时推荐基本面最优且估值最低的中国平安。中国人寿/中国平安/中国太保/新华保险 2016 年修正后 P/EV 分别为 1.17/0.96/1.11/1.29,仍然较低。

公司事件点评: 神州长城 (000018)《中标 188 亿元大订单,海外/医建持续发力》2016-12-29

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: 11.30 元

总市值: 19190 百万

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

公司全资子公司神州国际与武船重工作为联合体中标金边双子大厦世贸中心(柬埔寨)建设项目,中标总金额约 27 亿美元,折合人民币约 187.81 亿元,项目采取 F+EPC 总承包模式,合同工期暂定 60 个月。

评论:

维持增持。考虑到公司在手订单充裕,海外订单爆发式增长,医疗营收/净利润预计可大幅增长,我们维持预测公司 2016/17 年归母净利润分别为 5.4/7.6 亿, EPS 分别为 0.32/0.45 元,增速分别为 55%/41%,给予公司 2017 年约 46.7 倍 PE 估值,目标价 14.93 元,空间 32%,维持增持。

中标大额海外订单显强劲实力。1)项目位于柬埔寨首都金边市中心,包括两栋 133 层的双子塔大楼、四栋豪华住宅大楼、一个商业裙楼及四层地下停车场,总建筑面积 156 万平米; 2)武船重工隶属于中船重工,总资产超 300 亿元,具钢结构工程专业承包壹级等多项资质,综合实力强; 3)中标该项目显示公司海外业务承接能力强并积极向 EPC 进军,从海外装饰工程龙头向国际工程龙头蜕变升级,未来成长空间大。

海外业务爆发增长显深厚内力。1)2016 年年初以来中标海外订单约 266 亿元(占比近 90%),同比增长 497%,预计目前在手海外订单约 358 亿元,海外订单收入比约 22 倍(2015 年海外营收约 16 亿元),随一带一路深入推进,有望承接更多大额海外项目; 2)公司在海外主要从事 EPC 业务,压价竞争现象不如国内激烈,毛利率较高,



据 2016 年中报显示, 公司海外业务毛利率达 28%, 不仅高于同期国内业务毛利率 (17%), 也高于国际工程板块平均毛利率 (14%); 3) 人民币兑美元汇率 12 月 28 日一度破 7, 贬值可提供业绩增量, 预计公司 2016 年汇兑收益约 0.9 亿元。

医建业务稳扎稳打显转型动力。1) 采用 PPP 等模式以“建筑+医疗”相关性的切入方式, 收购或合作运营现有医院+投资建设新院, 引进医疗技术权威+组建医疗团队, 加速医疗转型; 2) 截至目前承接医建 PPP 订单约 27 亿, 预计 2016/17 年来自医建 PPP 的营收为 0.8/30 亿; 3) 员工持股前复权价 11.78 元/股, 目前浮亏 4%; 定增价 10.41 元/股 (大股东参与、证监会受理), 目前略浮盈 8.5%; 4) 10 月 15 日解禁股 3.75 亿股, 占总股本的 22.1%, 定增前复权价 2.59 元/股, 浮盈 336%, 此外预计还有部分限售股已通过二级市场抛售, 预计限售股解禁、大宗减持等压力因素基本消除。

核心风险: 海外布局、医建 PPP 不及预期, 业绩增长低于预期等

公司事件点评: 云南白药 (000538)《股东公布混改方案, 期待新白药新征程》2016-12-29

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 90.00 元

上次目标价: 90.00 元

现价: 69.23 元

总市值: 72096 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

公司公告, 公司控股股东云南白药控股有限公司 (以下简称“白药控股”) 拟通过增资方式引入新华都实业集团股份有限公司 (以下简称“新华都”)。交易完成后, 省国资委和新华都各持有其 50% 股权。

评论:

混改逐步落地, 期待新白药新征程。维持上市公司静态盈利预测 2016-18EPS 至 2.95/3.40/3.77 元, 按照停牌前 69.23 元收盘价计算, 相对 2017 年 PE20X。考虑云南白药的品牌资源价值和集团混改带来潜力进一步发掘, 维持增持评级, 给予 2017 年 26X, 目标价 90 元。

国有独资变为混合制, 方案改革力度大。按照方案, 上市公司控股股东 (白药控股) 拟增资 254 亿元引入新华都实业, 集团股权结构将由云南省国资 100% 控股变更为省国资委和新华都实业各占 50%。新华都实业为民营企业, 实际控制人陈发树持有 76.87% 股权, 混改完成后, 集团控股将有国有独资变为国有民营混合, 并且民营拥有足够股东表决权话语权。

混改逐步落地, 启动新征程。目前集团混改方案已获得云南省政府、省国资委, 新华都股东会及控股总裁办批准通过, 商务部审核后即可实施。控股集团大力度推进混改, 为上市公司推进管理层激励优化, 经营战略更趋灵活自主提供重要条件。公司优异的管理能力在过去十年业绩已经得到充分验证, 而云南白药品牌资源仍有巨大的潜力空间, 未来有望在新激励机制和管理自主下, 进一步发掘。

强强联合, 整合资源。此次控股混改方新华都实业拥有雄厚的资本实力, 2015 年年底总资产 200 亿, 实现收入 65 亿, 净利 16.6 亿元。混改方案将为白药控股注入 254



亿的资金，也有望为上市公司培育大健康增量业务，整合多方资源，提供有力支持。

风险提示：股东混改审批风险；控股层面国资和民营合作风险；上市公司管理层激励措施低于预期；

新股询价定价

建议询价区间：44.66-44.66 元

合理定价区间：120.00-120.00 元

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

王奇琪（研究助理）

021-38032028

wangqiqi@gtjas.com

S0880116080374

荣泰健康（603579）：《按摩器具龙头，业绩持续向好》

建议询价 44.66 元，合理估值 120 元

荣泰健康是国内按摩器具龙头，近年来海外 ODM 订单迅速增长，国内按摩器具市场份额领先，业绩增长迅猛。我们预测荣泰 2016-18 年 EPS 为 3.56/4.78/5.74 元，对应发行价的 PE 为 12.5/9.3/7.8 倍，相比同行可比公司 2017 年平均 25.1 倍的 PE，对应公司合理估值为 120 元，股价空间 169%。

按摩器具龙头，外销占比不断提升

荣泰健康主营业务为按摩器具的设计、研发、生产和销售，核心产品为按摩椅和按摩小电器，合计收入占比超 99%。按摩椅销售收入占比从 2013 年以来一直占到产品收入的 80%以上，为公司主要收入来源。受益于韩国市场订单数目迅猛增长，公司外销业务收入占主营业务收入的比例迅速攀升，截至 2016 年半年报，公司收入 71%以上来自于外销。

按摩器具市场空间广阔，按摩椅增长势头好

随着可支配收入的高速增长和全球老龄化趋势的进一步演化，保健养生逐渐成为一种社会生活的理念，全球范围内具有按摩保健功能的按摩器具也逐渐被广大消费者接受，产品的市场普及率预计将呈现持续上升趋势。按摩椅是按摩器具中市场份额最大、附加值最高的产品种类，未来随着全球经济回暖，按摩椅在按摩产品中的占比将继续上升。

产能投放和渠道建设将为公司带来新的增长点

公司销售规模近年来经历了快速增长，产能利用率一直维持在较高水平，产销率也很高，产能不足的问题日益凸显。公司募投项目主要用于产能提升、产品研发和渠道建设。项目实施后，发行人按摩椅及按摩小电器的产能将分别新增 15.5 万台及 43 万台/套（其中含部分健康美容小电器的产能），相对 2015 年产能增幅达 110.7% 和 69.4%，产能将大幅提升，这为公司销售规模的进一步增长奠定了坚实的基础。

风险：市场竞争加剧、客户过于集中

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（2016.11.30-2016.12.30）

（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	42.71	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	7.29	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	26.86	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	32.00	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	17.09	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	19819.78	-0.07	-0.61	13.74
标普 500	2249.26	-0.03	-0.70	10.05
纳斯达克	5432.09	-0.12	-0.72	8.48
日经 225	19145.14	-1.32	-1.54	0.59
香港恒生	21790.91	0.17	0.28	-0.56
香港国企	9312.76	0.13	0.32	-3.60
英国 FTSE100	7120.26	0.20	1.08	14.06
法国 CAC40	4838.47	-0.20	0.10	4.34
德国 DAX30	11451.05	-0.21	-0.15	6.59

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	60227.29	0.75	5.19	38.93
印度孟买	26366.15	0.59	1.49	0.95
俄罗斯 RTS	1144.26	0.52	1.64	51.15
台湾加权	9153.09	-0.53	0.38	9.77
韩国 KOSPI100	2026.46	0.10	-0.46	3.32

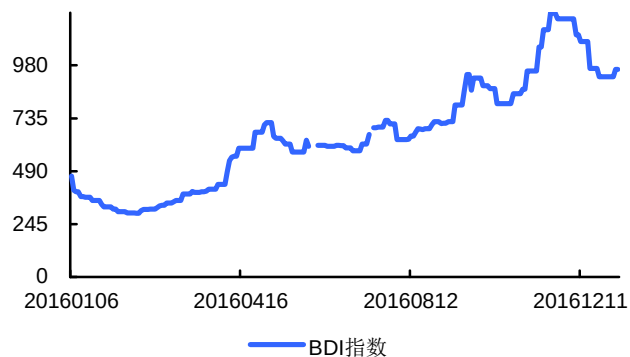
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3096.10	-0.20	-1.38	-12.52
深证成指	10159.45	-0.27	-1.43	-19.78
沪深 300	3297.77	-0.12	-1.14	-11.61
中小板	11474.60	-0.36	-1.03	-14.96
创业板	1959.24	0.11	-1.36	-27.81
上证国债	159.67	0.10	-0.03	3.32
上证基金	5722.10	0.05	-0.33	-3.10

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	53.83	-0.43	2.55	20.72
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1160.20	1.69	2.38	8.85
LME3 月期铜	5545.00	1.39	0.89	17.85
LME3 月期铝	1705.00	-0.81	-0.41	13.14
LME3 月期铅	2028.50	-2.15	-7.08	13.13
LME3 月期锌	2581.00	0.16	-1.00	60.41
LME3 月期镍	10100.00	-2.98	-7.17	14.51
LME3 月期锡	20875.00	-1.07	-1.53	43.42
CBOT 大豆	1003.25	-0.35	-0.35	15.15
CBOT 豆粕	314.80	-0.44	1.71	19.11
CBOT 豆油	34.52	-0.98	-4.22	13.00
CBOT 玉米	349.75	0.43	0.72	-2.51
CBOT 小麦	404.75	0.81	1.31	-13.88
郑棉	14795.00	-0.27	-2.38	24.28
郑糖	7099.00	0.17	1.65	28.93

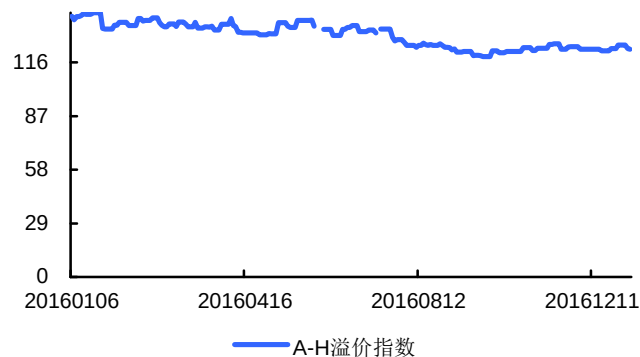
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	102.63	-0.65	-0.38	4.05
美元/人民币	6.96	0.08	-0.11	-6.64
人民币 NDF (一年)	7.30	-0.09	-0.76	-6.94
欧元/美元	1.05	0.75	0.52	-3.42
美元/日元	116.57	0.59	0.83	3.13
银行间 R007	3.24	15.71	27.06	35.00
美国 10 年期 国债利率	2.48	-1.32	-3.00	9.06

数据来源: Bloomberg

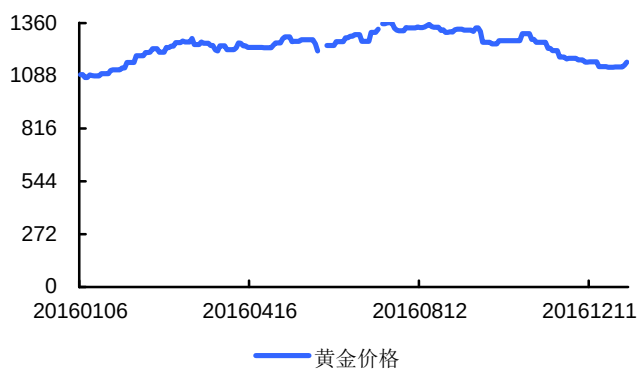
BDI 指数



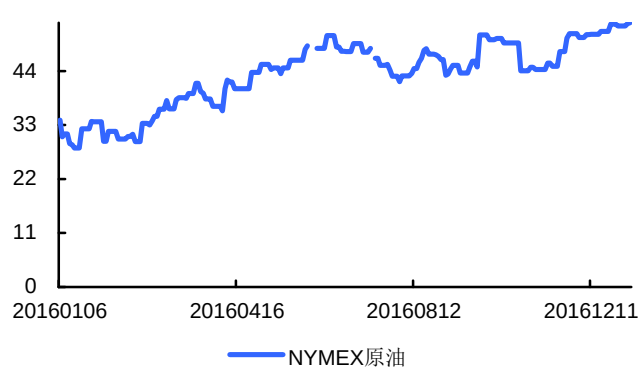
A-H 溢价指数



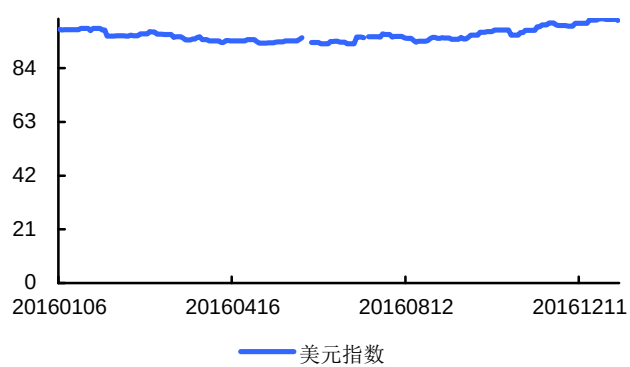
黄金价格



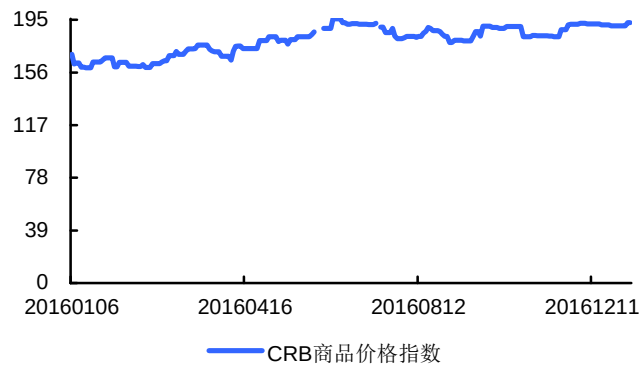
NYMEX 原油



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	51.70	51.2	50.40	49.60
12-10	11月出口增速%	-3.0	-3.0	-1.5	-7.9	-10.5	-7.1
	11月进口增速%	-5.0	-5.0	4.7	-1.9	-1.9	-9.0
	11月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0	442.3	485.5	409.4	539.8
12-15	11月 M1 增速%	23.0	25.0	22.7	23.9	24.7	15.7
	11月 M2 增速%	11.0	12.0	11.4	11.6	11.5	13.7
	11月新增人民币贷款(亿元)	5000	9000	7946	6513	12200	7089
	11月各项贷款余额增速%	13.0	13.0	13.1	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	6.2	6.1	6.1	6.2
	1-11月固定资产投资增速%	8.4	9.0	8.3	8.3	8.2	10.2
	11月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.5	10.8	10.0	10.7	11.2
12-09	11月 CPI 涨幅%	2.4	2.0	2.3	2.1	1.9	1.5
	11月 PPI 涨幅%	2.8	1.0	3.3	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	12/30	12月芝加哥采购经理指数	57	--	-57.00	--
	12/27	11月零售总额月环比	-0.90	2.5	3.40	2.50
	12/27	德国11月零售销售额同比	1.20	-1	-2.20	--
	12/30	尼日尔12月生产者信心指数	--	--	0.00	--
	12/30	芬兰10月贸易余额	--	--	0.00	--
	12/30	萨摩亚11月PPI同比	--	--	0.00	--
	12/30	萨摩亚11月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
欧元区	12/30	圣保罗12月CPI同比	0.90	--	-0.90	--
	12/30	圣保罗12月CPI月环比	0.10	--	-0.10	--
	12/30	圣保罗12月欧盟调和CPI同比	1.00	--	-1.00	--
	12/30	圣保罗12月欧盟调和CPI月环比	0.10	--	-0.10	--
	12/30	圣保罗10月经常项目余额	--	--	0.00	--
	12/30	意大利11月PPI同比	--	--	0.00	--
	12/30	意大利11月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	12/30	萨尔瓦多11月零售销售额同比	--	--	0.00	--

2016 年 12 月 30 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

12/30	萨尔瓦多 11 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
12/30	希腊 10 月零售销售额同比	1.10	--	-1.10	--
12/30	拉脱维亚 11 月零售贸易 WDA(同比)	--	--	0.00	--
12/30	拉脱维亚 11 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
12/30	葡萄牙 11 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
12/30	葡萄牙 11 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
12/30	葡萄牙 11 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
12/30	葡萄牙 11 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
01/01	伊朗 12 月失业登记水平 经季调 (单位: 千)	--	--	0.00	--
01/01	伊朗 12 月失业登记月变动	--	--	0.00	--
01/01	伊朗 12 月失业率	--	--	0.00	--
01/01	伊朗 12 月消费者信心指数	--	--	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	