



重点推荐: 1、零售 誉猛认为百联股份引入战投混改、完善激励机制成为公司国企改革重点方向, 后续国改推进有望促进公司新零售融合领域探索与业绩反弹, 目标价 22.08 元, 增持。2、纺织服装 吕明认为比音勒芬作为高尔夫服饰行业龙头, 未来具备打造高尔夫生态圈的潜力。首次覆盖目标价 78.10 元, 增持。

王峰 (分析师)

电话: 0755-23976228

邮箱: wangfeng@gtjas.com

资格证书: S0880511010012

今日重点推荐

公司更新: 百联股份 (600827)《国改春风或助力商业龙头再起航》

2017-01-04

誉猛 (分析师) 021-38676442、陈彦辛 (研究助理) 021-38676430

本次评级: 增持

目标价: 22.08 元

现价: 14.40 元

总市值: 25692 百万

投资建议: 公司为上海国资委旗下商业龙头, 短期经营调整致市场对其业绩下滑悲观预期较重; 我们认为, 上海市历来为国企改革重镇, 尽管公司 2015 年定增引入战投因市场震荡原因未能最终成功, 但在商业竞争领域, 推进混改一直是重要改革方向, 后续改革推进有望带动公司业绩、估值双升。考虑公司第一八佰伴等主力门店装修调整影响, 下调 2016-2017 年 EPS: 0.57 (-0.15) / 0.69 (-0.10) 元, 预计 2018 年 EPS 0.80 元, 考虑行业整体估值下移, 参考行业可比公司 2017 年平均 PE32X, 下调目标价至 22.08 元, 维持“增持”评级。

上海国资委旗下商业龙头, 混改、激励或成商业领域重要改革方向。从国企改革层面来看, 引入战投、实现股权激励一直是上海国企改革发展方向。公司 2015 年定增方案拟引入国开金融、珠海沐珊作为战略投资者, 但后续由于股价波动影响, 未能最终完成 (定增底价 15.03 元)。但从上海国资委对国改要求和公司自身情况来看, 引入战投、集团商业资产整合、股权激励都将是后续国企改革发展方向。

新零售融合线下价值再现, 基本面 2017 年有望反弹。公司作为全国商业龙头, 在新零售线上线下融合方面的探索不断。2016 年 12 月, 阿里系易果生鲜接手原永辉持有的联华超市 21.17% 股权, 后续有望在超市业务上进行新零售探索; 同时也为公司在购物中心、奥特莱斯等业态合作提供了新的契机。公司 2016 年八佰伴、东方商厦徐汇店等主力门店陆续进行半年左右装修升级改造对业绩有较大影响, 2017 年随着主力店全新回归, 次新购物中心店逐渐成熟, 业绩有望反弹。

风险提示：经济持续下行；国企改革进程低于预期。

公司首次覆盖：比音勒芬（002832）《高尔夫服饰行业龙头，具打造行业生态圈潜力》2017-01-04

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

本次评级：增持

目标价：78.10 元

现价：60.81 元

总市值：6487 百万

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 78.1 元。我们预测公司 2016-18 年 EPS 为 1.28/1.42/1.64 元。考虑到公司是次新股，并且高尔夫服饰属于高端运动服饰，给予一定估值溢价，给予 2017 年 55 倍 PE，对应目标价 78.1 元。

行业增长打开天花板。我们认为未来高尔夫服饰的增长动力来自于，一是高尔夫运动人群拓展带来的行业红利，二是中产阶级群体壮大后带来的休闲服饰消费需求。市场认为限制三公消费政策出台以来，高尔夫消费进入低迷期，但是我们认为，和高档白酒类似，高尔夫消费受三公消费的影响已经基本消除，未来行业空间依然较大。

“品牌+渠道+经营”三位一体打造竞争优势。1) 品牌：比音勒芬是国内高尔夫服饰第一品牌，定位高端，专业认可度高。2) 渠道：公司门店数量为同行业第一，覆盖了主要商圈，未来计划再增加 40% 店铺。3) 经营：专注于设计研发、品牌运营与销售渠道的开发管控等核心环节，而将处于生产、运输配送等低附加值的环节外包。整体运营效率较高，净利率维持在 16.5% 左右，高于一般运动服饰公司。

公司拥有从高尔夫服饰到高尔夫运动服务，打造高尔夫生态圈的潜力。A 股运动服饰上市公司切入相关运动服务市场已有较多先例。公司经过十几年运营积累了大量高尔夫核心消费客户，与生俱来拥有切入高尔夫运动服务行业的基因，客户群体以高消费力的客户为主，未来有望成为潜在的运动服务消费转化群体。

风险提示：产品滞销风险；渠道拓展风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 公司更新：百联股份（600827）《国改春风或助力商业龙头再起航》 2017-01-04.....	1
➢ 公司首次覆盖：比音勒芬（002832）《高尔夫服饰行业龙头，具打造行业生态圈潜力》 2017-01-04	2
今日报告精粹	4
➢ 行业事件快评：建筑工程业《铁总系统国改料提速，铁路建设存内外共振机遇》 2017-01-04	4
➢ 公司首次覆盖：比音勒芬（002832）《高尔夫服饰行业龙头，具打造行业生态圈潜力》 2017-01-04	5
➢ 公司调研简报：高盟新材（300200）《华森塑胶有大空间，高盟加速拓展车用胶》 2017-01-04	5
➢ 公司首次覆盖：精测电子（300567）《受益 LCD、OLED 投产，航母级检测公司加速起飞》 2017-01-04.....	6
➢ 伐谋-中小盘 IPO 专题：《参与家数攀升，承销商再提市值门槛》 2017-01-04	7
➢ 伐谋-中小盘 IPO 专题：《国泰君安_中小盘 IPO 专题_一张表看懂 2016 年第 24 批新股申购要点_中小盘团队_20170104》 2017-01-04	7
➢ 公司更新：南极电商（002127）《携手母其弥雅，瑜伽达人丰富品牌矩阵》 2017-01-04	8
➢ 公司更新：亿帆医药（002019）《关注医保目录调整带来的增量机会》 2017-01-04	8
➢ 公司更新：百联股份（600827）《国改春风或助力商业龙头再起航》 2017-01-04.....	9
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：建筑工程业《铁总系统国改提速，铁路建设存内外共振机遇》2017-01-04

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

事件：据金融界股票消息：“中国铁路总公司工作会议 1 月 3 日在北京召开。2017 年铁总公司将坚持深化供给侧结构性改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用，努力提高铁路资本经营效益。将规范和落实铁路两级主体企业权责。研究推进铁路企业债转股，深化铁路股权融资改革。研究探索铁路资产证券化改革。开展混合所有制改革。加大综合经营开发力度，推出一批土地综合开发项目。”此外会议明确了 2017 年铁路建设目标，全国铁路行业投资保持 2016 年规模。

铁路系统国改提速。1) 中央经济工作会议明确要求铁路领域 2017 年要迈出实质性改革步伐，从顶层设计上促进铁路系统国改进展；2) 铁总为国内最大央企，自政企分开后，改革步伐较小，后续国改空间大；3) 据铁总发布的 2016 年前三季度审计报告显示，前三季度铁总收入合计 6394 亿元，净亏损约 56 亿元，总资产约 6.6 万亿元，负债高达 4.3 万亿，资产负债率高达 65%，铁总经营压力仍大，改革迫在眉睫；4) 我们预计 2017 年铁总系统在引入战投、开展混合所有制改革方面将有所突破。

中国中铁和中国铁建 2017 年国改深入可期。1) 中国中铁和中国铁建为国内铁路基建行业两家旗舰型央企，目前负债率都已接近或超过 90%，应收账款占比也较高，改革存在内在需求；2) 2016 年中央经济工作会议提出，将继续推进“一带一路”建设，中国中铁和中国铁建在海外目标市场重叠，目标客户相同，作为高铁出海的重要载体，在推动“一带一路”和“高铁出海”建设存在共同目标，两家企业进行相关国改事项存在外在需求；3) 我们认为“两铁”国改 2017 年将迎来内外共振，相关国改事项提速可期。

铁路建设依旧维持高位，推荐中国中铁/中国铁建/山东路桥/葛洲坝/中设集团/中国交建。1) 根据此次中国铁路总公司工作会议，2016 年我国铁路完成固定资产投资 8015 亿元人民币，2017 年将继续保持此规模，国内铁路建设依旧维持高位；2) “高铁出海”17 年料持续，国外铁路订单增长可期；3) 推荐中国中铁/中国铁建（铁路两大巨头+17 年国改可期+高铁出海龙头）/山东路桥（订单爆发业绩高增可期+山东国改稀缺标的+12 月中标首单 24 亿高铁项目）/葛洲坝（低估值+PPP 龙头之一+潜在环保龙头+7 月签署拟以 PPP 模式投资 400 亿参与贵州铁路建设）/中设集团（业绩高增+PPP 平台模式+铁路勘察实力强）/中国交建（国有资本投资公司试点+中标 787 亿海外最大铁路订单）。受益标的四川路桥，

风险提示：铁路系统国改、国内/海外铁路订单落地不及预期等



公司首次覆盖：比音勒芬（002832）《高尔夫服饰行业龙头，具打造行业生态圈潜力》2017-01-04

本次评级：增持
上次评级：首次
目标价：78.10 元
上次目标价：首次

现价：60.81 元
总市值：6487 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

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 78.1 元。我们预测公司 2016-18 年 EPS 为 1.28/1.42/1.64 元。考虑到公司是次新股，并且高尔夫服饰属于高端运动服饰，给予一定估值溢价，给予 2017 年 55 倍 PE，对应目标价 78.1 元。

行业增长打开天花板。我们认为未来高尔夫服饰的增长动力来自于，一是高尔夫运动人群拓展带来的行业红利，二是中产阶级群体壮大后带来的休闲服饰消费需求。市场认为限制三公消费政策出台以来，高尔夫消费进入低迷期，但是我们认为，和高档白酒类似，高尔夫消费受三公消费的影响已经基本消除，未来行业空间依然较大。

“品牌+渠道+经营”三位一体打造竞争优势。1) 品牌：比音勒芬是国内高尔夫服饰第一品牌，定位高端，专业认可度高。2) 渠道：公司门店数量为同行业第一，覆盖了主要商圈，未来计划再增加 40% 店铺。3) 经营：专注于设计研发、品牌运营与销售渠道的开发管控等核心环节，而将处于生产、运输配送等低附加值的环节外包。整体运营效率较高，净利率维持在 16.5% 左右，高于一般运动服饰公司。

公司拥有从高尔夫服饰到高尔夫运动服务，打造高尔夫生态圈的潜力。A 股运动服饰上市公司切入相关运动服务市场已有较多先例。公司经过十几年运营积累了大量高尔夫核心消费客户，与生俱来拥有切入高尔夫运动服务行业的基因，客户群体以高消费力的客户为主，未来有望成为潜在的运动服务消费转化群体。

风险提示：产品滞销风险；渠道拓展风险。

公司调研简报：高盟新材（300200）《华森塑胶有大空间，高盟加速拓展车用胶》2017-01-04

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：22.10 元
上次目标价：22.10 元

现价：18.35 元
总市值：3920 百万

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

袁善宸（分析师）

我们于近期调研了高盟新材，了解了收购华森塑胶后的发展规划，同时就高盟新材未来发展战略进行了深度沟通。

评论：

维持“增持”评级，目标价 22.10 元：维持公司 2016-2017 年 EPS 为 0.35/0.43 元的盈利预测。我们认为收购华森塑胶将大幅增厚公司业绩，而公司依托于华森的平台将加速拓展车用胶市场，此外市场对华森塑胶后续的发展潜力认识不足。

华森塑胶未来发展有望超预期：华森塑胶是国内汽车车门塑胶密封件、车门塑胶减震缓冲材的优质企业之一，是国内 19 家整车厂的一级供应商，拥有汽车整车厂商优质客户资源。然而目前华森现有产品相对较为单一，且订单集中在日系整车厂（前



021-38674994
 yuanshanchen@gtjas.com
 S0880515070002

五大客户销售额约 85%)。后续随着高盟新材的入主，高盟新材将协助华森开发更多的车用零配件新产品，并充分挖掘现有整车厂客户订单潜力，华森发展有望进入新阶段。

借助华森平台加速拓展车用胶市场：整车厂用胶市场空间广阔，并且其认证壁垒高，想要获得供应商资质需要多年攻关。但是一旦进入整车厂供应链，供应商将享受高壁垒带来的高盈利和高增长。华森塑胶是 19 家整车厂的一级供应商，与整车厂都建立了良好的合作关系，依托于华森的优质平台，高盟新材有望抓住未来车用胶市场变革带来的机会，尽快在整车厂用胶方面实现突破。

高盟新材志存高远：公司立志成为中国胶粘剂领域最有影响力的上市公司，成为行业的领导者，为实现这一目标内生外延缺一不可。而外延更是加速公司发展的重要抓手，收购华森塑胶是公司外延迈出的第一步，我们认为公司后续将围绕包装、交通运输、电子电器、新能源等领域通过外延方式实现更快的发展。

风险提示：软包装胶需求低迷，交通运输用胶开拓低于预期。

公司首次覆盖：精测电子（300567）《受益 LCD、OLED 投产，航母级检测公司加速起飞》2017-01-04

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：117.00 元
 上次目标价：首次
 现价：101.88 元
 总市值：8150 百万

黄琨（分析师）

021-38674935
 huangkun010844@gtjas.com
 S0880513080005

王聪（研究助理）

021-38676820
 wangcong@gtjas.com
 S0880115010033

韦钰（研究助理）

021-38032029
 weiyu@gtjas.com
 S0880116080297

结论：公司是平板显示模组检测绝对龙头，客户资源稳定，未来成长性在于①直接受益 3C 检测环节自动化率持续提升；②LCD、OLED 产能爆发，低良品率低提升对检测设备依赖程度，整体检测设备市场需求进一步增加；③公司从 Module 逐步向上端渗透进入 Cell、Array 检测，Cell 段初具竞争力，Array 段开始涉入。预测公司 2016-18 年净利润分别为 0.95/1.50/2.62 亿元，EPS 分别为 1.19/1.87/3.27 元。基于行业可比估值给予公司 2017 年 63 倍 PE，对应 117 元目标价，首次覆盖给予增持评级。

受益 LCD 产能全球转移和 OLED 投产，自动化率提升带来巨大市场空间：①LCD 产能正在往大陆转移，未来平板模组检测市场空间巨大，预测 2016 年有 16 条线高世代线在中国，总投资额将达到 4800 亿以上。②2017 年起国内 OLED 产线投资高增长，由于 OLED 良品率低，对检测设备依赖更大，整体检测设备市场需求进一步增加。③目前 3C 检测环节自动化率不到 20%，公司作为 module 检测设备龙头，客户覆盖所有重点面板厂商，未来将受益产线自动化率持续提升。

进军前端 Cell、Array 检测，打开 20 倍成长空间：①公司 Module 端检测设备已大步领先同行，目前正从 Module 逐步向上端渗透进入 Cell、Array 检测（整条产线投资 array、cell 和 module 比 7: 2.5: 0.5）。②目前 Cell 段初具竞争力，客户包括和辉光电等；Array 段开始涉入，蓝海静待攻破，打开 20 倍成长空间。

风险因素：客户集中的风险；营运资金短缺的风险



伐谋-中小盘 IPO 专题:《参与家数攀升,承销商再提市值门槛》

2017-01-04

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王政之 (研究助理)

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

二级行情震荡,新股发行趋缓:2016 年 12 月 30 日证监会下发了最后 5 只新股批文,新股发行正式收官。2016 年以来累计发行批文约 280 家,募资规模约 1800 亿元,平均募资规模 6.4 亿元。剔除直接定价的新股,网下发行家数占到了 207 家,其中沪市 116 家,占比超过一半,并且发行规模较大的新股也多在沪市发行,使得沪市新股单只收益约为深市的 2 倍,配置沪市底仓意义更大。本批 11 家企业的筹资总额约 50 亿,平均规模 4.5 亿元,在近期发行的批次中属于单只规模较小的一批。同时 12 月 30 日也仅公布 5 只新股发行,与之前每批 10~15 家的发行速度相比明显下滑,可以看出二级市场走势冷淡显著制约了新股的发行节奏。根据我们最新的收益测算,ABC 类单只新股收益在 9\7\2 万元,假设全年网下发行的新股在 300 家以上(已经剔除网上直接定价发行新股),则 ABC 类 2017 年的打新绝对收益在 2700\2100\600 万元(不考虑老股转让)。

参与人数新高,首次出现沪市 6000 万市值门槛新股:虽然近期单只新股收益不断下滑(发行规模小和开板时间较早),但发行节奏加快仍然吸引了大量的打新客户。在 3000 万市值门槛下,配售对象家数已从 10 月的 3000 附近提升到了 7000 家,上涨速度超预期。随着配售对象的不断涌入加大了承销商压力,今日也出现了市场上第一只沪市市值门槛提到 6000 万的新股(法兰泰克),预期未来会有部分券商继续提升门槛,而底仓的抬升也相对考验打新基金的主动管理能力。根据我们最新的统计,A、B 和 C 类的调整后中签率目前在万分之 0.8、0.7 和 0.2 附近,目前 AC 类收益差距在 4 倍附近。目前主流分配方案中 A 类获配占比 50%,B 类 15%,C 类 35%左右,但是在极端个案中也出现了由于承销商的配售方案选择不同导致 C 类账户的中签量只有 A 类的 1/27,C 类机构和个人的获配股数仅百余股(即 A 类获配 70%,B 类 20%,C 类 10%),此种分配方案对 C 类账户的打新收益影响较大。

新股上市涨幅走弱,留给二级空间增加:近期市场行情走弱,同时新股发行节奏加快,多因素共振带来次新开板时间较早,平均涨幅从原先的 400%下滑到 250%,最小开板总市值也从原先的 50~60 亿降到了 44 亿,考虑到历史极端情况下(2015 年 7 月和 2016 年 1 月)的新股开板涨幅在 150~200%之间,我们认为目前新股涨幅空间已经趋于合理,大幅下跌空间有限,已属于投资次新股标的相对较好的时期。

伐谋-中小盘 IPO 专题:《国泰君安_中小盘 IPO 专题_一张表看

懂 2016 年第 24 批新股申购要点_中小盘团队 _20170104》

2017-01-04

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

中小盘 IPO 专题_一张表看懂 2016 年第 24 批新股申购要点 _20170104



S0880512080014

王政之（研究助理）

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.80 元

上次目标价：16.80 元

现价：11.88 元

总市值：18275 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

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：20.00 元

上次目标价：20.00 元

现价：15.44 元

总市值：16996 百万

杨松（分析师）

公司更新：南极电商（002127）《携手母其弥雅，瑜伽达人丰富品牌矩阵》2017-01-04

维持“增持”评级。维持 2016-2018 年 EPS 预测为 0.2/0.32/0.48 元（不考虑时间互联并购），考虑到公司未来持续并购预期以及商业模式复制，维持目标价 16.8 元。

拟与母其弥雅共同成立公司，品牌矩阵构建持续验证。公司与著名瑜伽运动达人母其弥雅拟合作成立合资公司，开发个人 IP 系列品牌产品，丰富公司品牌矩阵与产品维度。我们认为母其弥雅合作项目是继 PONY 之后又一重要个人网红品牌项目，公司“LOGO+IP+个人网红品牌”的品牌矩阵持续布局中，未来有望得到持续验证。

母其弥雅属于垂直领域的专业达人，粉丝受众粘性强，易于开发周边消费品。母其弥雅，出生于云南彝族自治州，瑜伽导师，微博粉丝数 337 万，曾获得“中印瑜伽亲善大使”等荣誉，主演《功夫瑜伽》等电影。我们认为母其弥雅属于垂直领域（瑜伽运动）的专业头部达人，特点鲜明，粉丝受众由于其专业性而粘性较强，易于开发瑜伽运动健身类的消费品，自有品牌将为公司 IP 运营体系添加新的拼图。

持续看好公司打造“LOGO+IP+个人网红品牌”的品牌矩阵，和品牌矩阵+工具矩阵+供应链矩阵+内容矩阵的四大矩阵生态圈。继续看好公司以“南极人”品牌探索出的“IP 授权+服务”模式，未来公司将通过不断外延实现多品牌矩阵，利用自身的供应链管理及电商平台上的流量优势，不断实现商业模式复制。

风险提示：IP 变现低于市场预期、应收账款风险等。

公司更新：亿帆医药（002019）《关注医保目录调整带来的增量机会》2017-01-04

尚未充分挖掘的医保调整受益品种。公司借壳上市至今已开展超过 10 亿的多轮工业品种并购，目前在皮肤类、妇科类等多个领域拥有近 300 个批文，本轮国家医保目录调整，预计公司将有多个独家品种有望进入，凭借公司优秀的营销推广能力，公司制剂业务未来 3 年制剂业务有望保持 30%左右的快速增长。考虑制剂业务有望重回快速增长轨道，不考虑增发摊薄，上调公司 2016-2018 年 EPS 至 0.63/0.72/0.81（原为 0.62/0.58/0.65），利用 2017 年净利润分部估值，参照同类公司估值，给予公司原料药业务 15XPE，对应市值 60 亿，制剂业务考虑到未来有望保持快速增长，给予估值 40XPE，对应市值 160 亿，合计对应市值 220 亿，对应目标价 20 元，维



010-59312750
 yangsong@gtjas.com
 S0880516080004
 丁丹 (分析师)
 0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001

持公司增持评级。

医保目录调整在即，公司超过 15 个独家品种有望进入。根据医保目录调整进展，预计近期新版国家医保目录将完成调整，公司缩宫素鼻喷雾剂、妇阴康洗剂、复方黄黛片等多个独家品种有望进入。公司过去 3 年开展了超过 10 亿元的工业品种并购，本轮国家医保目录调整和之后的各省增补，将为公司制剂业务快速增长打下坚实基础，在多个二线和三线品种的快速上量带动下，制剂业务有望实现 30% 左右的快速增长。

长周期起点代表性品种之一。尽管短期看公司净利润中超过 50% 由原料药贡献，但中长期看，制剂业务未来有望保持快速增长，依托健能隆的高端生物制药布局，公司有望成为中国制药领域的领军企业之一。

风险提示：泛酸钙未来有价格大幅回落风险。生物药进展低于预期。

公司更新：百联股份（600827）《国改春风或助力商业龙头再起航》2017-01-04

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：22.08 元
 上次目标价：27.63 元
 现价：14.40 元
 总市值：25692 百万

訾猛 (分析师)
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002
 陈彦辛 (研究助理)
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030
 彭璞 (研究助理)
 021-38674933
 pengying@gtjas.com
 S0880116100160

投资建议：公司为上海国资委旗下商业龙头，短期经营调整致市场对其业绩下滑悲观预期较重；我们认为，上海市历来为国企改革重镇，尽管公司 2015 年定增引入战投因市场震荡原因未能最终成功，但在商业竞争领域，推进混改一直是重要改革方向，后续改革推进有望带动公司业绩、估值双升。考虑公司第一八佰伴等主力门店装修调整影响，下调 2016-2017 年 EPS：0.57 (-0.15) / 0.69 (-0.10) 元，预计 2018 年 EPS 0.80 元，考虑行业整体估值下移，参考行业可比公司 2017 年平均 PE 32X，下调目标价至 22.08 元，维持“增持”评级。

上海国资委旗下商业龙头，混改、激励或成商业领域重要改革方向。从国企改革层面来看，引入战投、实现股权激励一直是上海国企改革发展方向。公司 2015 年定增方案拟引入国开金融、珠海沐珊作为战略投资者，但后续由于股价波动影响，未能最终完成（定增底价 15.03 元）。但从上海国资委对国改要求和公司自身情况来看，引入战投、集团商业资产整合、股权激励都将是后续国企改革发展方向。

新零售融合线下价值再现，基本面 2017 年有望反弹。公司作为全国商业龙头，在新零售线上线下融合方面的探索不断。2016 年 12 月，阿里系易果生鲜接手原永辉持有的联华超市 21.17% 股权，后续有望在超市业务上进行新零售探索；同时也为公司在购物中心、奥特莱斯等业态合作提供了新的契机。公司 2016 年八佰伴、东方商厦徐汇店等主力门店陆续进行半年左右装修升级改造对业绩有较大影响，2017 年随着主力店全新回归，次新购物中心店逐渐成熟，业绩有望反弹。

风险提示：经济持续下行；国企改革进程低于预期。

表 1.行业配置评级建议表（2017/1 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：2017.01.02）

布局“躁动”，把握当下

年初换汇冲击有多大？我们认为，新一轮换汇对于股市的冲击可能并不显著。“8.11”汇改后：第一阶段，人民币跳贬，市场大跌，预期不稳是第一诱因；第二阶段，15年10月到16年初，人民币持续贬值，但对市场冲击最大的时候是在年底，原因在于汇率贬值同时引发大规模的资本流出，进而引发恐慌和流动性的被动冲击；第三阶段，16年4-7月、10-12月，人民币贬值，但外储月均减少规模不及15年底到16年初的一半，在“管量放价”的政策引导下，汇率贬值对流动性和股市的冲击并不明显。目前“管量放价”的政策导向未变，近期央行加强监管，实际换汇冲击将有限可控。而且套利热钱、企业部门不存在年初窗口一说，仅居民部门冲击下，实际冲击料并不显著。

“躁动”不在春季，就在当下。当前市场预期2017年春节后会有春季躁动，但对当前流动性和汇率过度悲观。16年初的汇率冲击和4月的信用违约担忧表明，当市场过度放大某一变量的冲击后，最后往往都是虚惊一场。我们判断本轮市场过度悲观后，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。二是年初换汇，市场担心汇率再次受到大幅冲击，但政府“管量放价”下实际资本流出冲击预计有限。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，周期品顺序调整，油气产业链与中游化工品最优。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、消费品、建筑，尤其调整幅度较大，且2017年估值合理的板块。周期品顺序调整，从大宗商品角度看，本轮国内供需主导的黑色产业链顶部基本确认，春节后可能会在供需错配下反弹。对于周期品，从涨价弹性看，我们认为配置的最优排序将是：油气产业链（油服、炼化、涤纶）>中游化工品（尿素、磷肥、农药）>工业品大宗（铜、铝、锌、锡等）>黑色链（煤炭、钢铁）。

主题关注农业供给侧、国企混改。成长股维持此前判断，布局仍需等待，当风险偏好企稳后，题材股有望表现



更佳，如股权转让、次新股等。主题层面，进入 1 月后，市场对农业 1 号文的预期将进入加速期，我们继续看好农业供给侧改革相关的食品安全、土地流转（推荐：鸿达兴业）。此外，继中国联通后，云南白药——新一标杆性混改案例继续为混改主题续航，继续推荐国企混改主题，如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），地方国改如北京、山东等（推荐：王府井）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.12.05-2017.01.05）

（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
002019	亿帆医药	杨松,丁丹	15.44	0.62	0.58	增持	20.00	0.63	0.72	增持	20.00
002258	利尔化学	陈宏亮,袁善宸,钟浩	12.80	0.34	0.43	增持	14.70	0.38	0.49	增持	16.00
603877	太平鸟	吕明,姚咏絮,郭彬,于健		1.10	1.32	无评级		1.10	1.32	首次	
000429	粤高速 A	岳鑫,皇甫晓晗,郑武	7.02	0.47	0.52	增持	8.56	0.47	0.60	增持	8.56
002657	中科金财	符健,王维东	43.55	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	7.35	0.25	0.27	增持	8.40	0.24	0.27	增持	9.00

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	19881.76	0.60	-0.26	0.60
标普 500	2257.83	0.85	-0.26	0.85
纳斯达克	5429.08	0.85	-0.62	0.85
日经 225	19114.37	-0.16	-1.61	0.00
香港恒生	22150.40	0.68	2.38	0.68
香港国企	9459.55	0.69	2.82	0.69
英国 FTSE100	7177.89	0.49	1.62	0.49
法国 CAC40	4899.33	0.35	1.05	0.76
德国 DAX30	11584.24	-0.12	0.98	0.90

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	61813.83	3.73	5.45	2.63
印度孟买	26643.24	0.18	1.64	0.06
俄罗斯 RTS	1189.32	3.21	5.75	3.21
台湾加权	9272.88	0.21	1.78	0.21
韩国 KOSPI100	2043.97	0.88	0.31	0.86

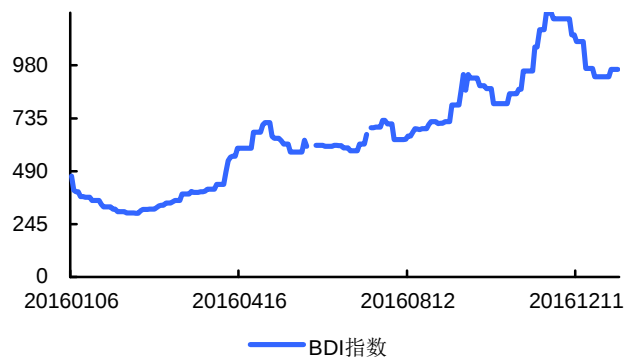
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3135.92	1.04	0.43	1.04
深证成指	10262.85	0.84	0.29	0.84
沪深 300	3342.23	0.97	0.60	0.97
中小板	11569.02	0.74	0.31	0.74
创业板	1963.26	0.06	-0.54	0.06
上证国债	159.71	-0.05	-0.09	-0.05
上证基金	5755.18	0.38	0.41	0.38

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	52.47	-2.33	-1.04	-2.33
布伦特 ICE	56.13			0.00
纽约黄金现货	1159.30	0.66	2.27	0.66
LME3 月期铜	5535.50	0.88	0.32	0.00
LME3 月期铝	1693.00	0.83	-1.68	0.00
LME3 月期铅	2016.50	2.36	-5.06	0.00
LME3 月期锌	2576.00	2.14	-2.05	0.00
LME3 月期镍	10020.00	-0.99	-6.62	0.00
LME3 月期锡	21125.00	0.36	0.88	0.00
CBOT 大豆	986.75	-0.98	-0.23	-0.98
CBOT 豆粕	308.30	-1.47	0.10	-1.47
CBOT 豆油	34.57	0.44	-0.09	0.44
CBOT 玉米	355.75	1.07	2.89	1.07
CBOT 小麦	406.50	-0.37	3.30	-0.37
郑棉	14950.00	-0.37	0.61	0.67
郑糖	7043.00	0.01	0.76	-0.82

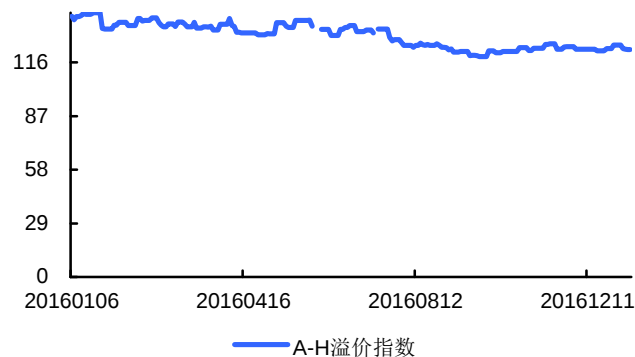
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	103.26	0.47	0.24	1.03
美元/人民币	6.96	-0.27	-0.17	-0.27
人民币 NDF (一年)	7.30	0.24	-0.36	0.24
欧元/美元	1.04	-0.50	-0.52	-1.08
美元/日元	117.75	-0.17	-0.27	-0.67
银行间 R007	2.70	-16.67	-16.67	-16.67
美国 10 年期 国债利率	2.45	0.16	-4.36	0.16

数据来源: Bloomberg

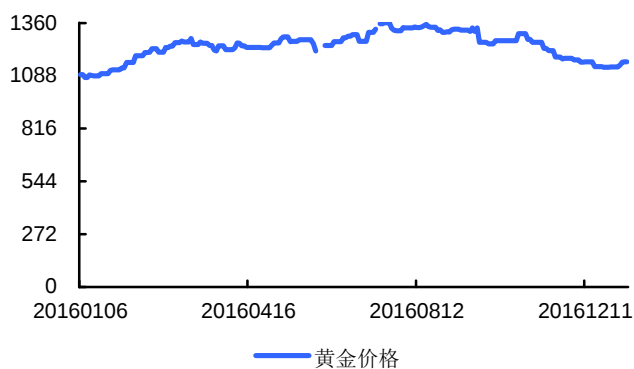
BDI 指数



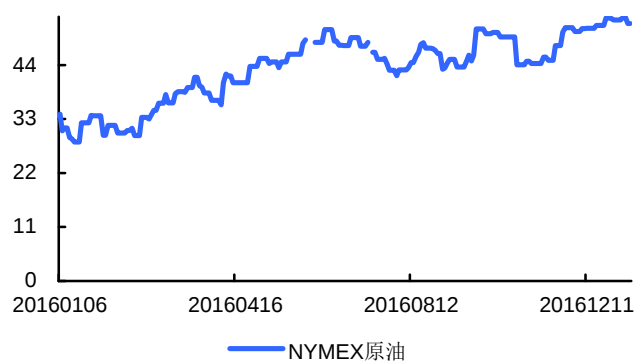
A-H 溢价指数



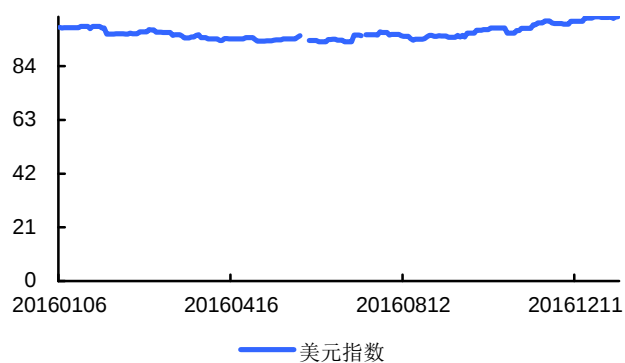
黄金价格



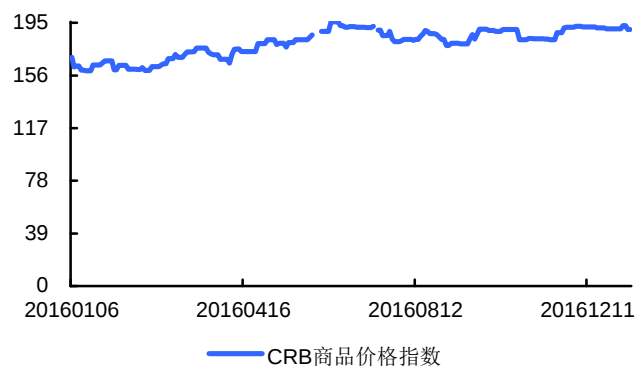
NYMEX 原油



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	GTJA1 月预测	GTJA12 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
01-01	12 月 PMI	51.5	51.0		51.7	51.20	49.70
	12 月出口增速%	3.0	-3.0		-1.5	-7.9	-1.9
01-10	12 月进口增速%	2.0	-5.0		4.7	-1.9	-7.9
	12 月贸易顺差 (亿美元)	400.0	500.0		442.3	485.5	596.3
	12 月 M1 增速%	22.0	23.0		22.7	23.9	15.2
01-15	12 月 M2 增速%	11.0	11.0		11.4	11.6	13.3
	12 月新增人民币贷款 (亿元)	11000	5000		7946	6513	5978
	12 月各项贷款余额增速%	12.8	13.0		13.1	13.1	14.3
	4 季度 GDP 增长率%	6.6	6.7				6.8
	12 月工业增加值增速%	5.8	5.9		6.2	6.1	5.9
01-17	1-12 月固定资产投资增速%	8.0	8.4		8.3	8.3	10.0
	12 月社会消费品零售总额增速%	10.0	10.0		10.8	10.0	11.1
01-12	12 月 CPI 涨幅%	3.1	2.4		2.3	2.1	1.6
	12 月 PPI 涨幅%	4.5	2.8		3.3	1.2	-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	01/03	12 月 ISM 纽约	--	52.5	52.50	--
	01/03	12 月 Markit 美国制造业采购经理指数	54.2	54.3	0.10	--
	01/03	11 月建筑开支月环比	0.50	0.9	0.40	--
	01/03	12 月 ISM Employment	--	53.1	53.10	--
	01/03	12 月 ISM New Orders	--	60.2	60.20	--
	01/03	12 月 ISM 支付价格	55.5	65.5	10.00	--
	01/03	12 月 ISM 制造业	53.7	54.7	1.00	--
	01/04	12 月 Wards 国内车辆销售	13.80m	13.85	0.05	--
	01/04	12 月 Wards 总车辆销售	17.70m	17.75	0.05	--
	01/04	12 月 30 日 MBA 抵押贷款申请指数	--	2.5	2.50	--
	01/05	12 月 14 日 FOMC Meeting Minutes	--	1	1.00	--
	01/05	12 月挑战者企业裁员人数 同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月 ADP 就业变动指数	170k	--	-170.00	--
	01/05	12 月 31 日首次失业人数	--	--	0.00	--



	01/05	12 月 Markit 美国服务业采购经理指数	53.4	--	-53.40	--
	01/05	12 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	1 月 1 日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	01/05	12 月 ISM 非制造业综合指数	56.5	--	-56.50	--
	01/06	11 月贸易余额	-42.0b	--	42.00	--
	01/06	12 月非农就业人数增减	175k	--	-175.00	--
	01/06	12 月非农私企就业人数增减	170k	--	-170.00	--
	01/06	12 月家庭调查就业变动	--	--	0.00	--
	01/06	12 月就业不足率	--	--	0.00	--
	01/06	12 月劳动力参与率	--	--	0.00	--
	01/06	12 月两个月薪水净修正	--	--	0.00	--
	01/06	12 月平均小时收入同比	2.80	--	-2.80	--
	01/06	12 月平均小时收入月环比	0.30	--	-0.30	--
	01/06	12 月失业率	4.70	--	-4.70	--
	01/06	12 月制造业就业人数增减	0k	--	0.00	--
	01/06	12 月周平均工时-所有员工	34.4	--	-34.40	--
	01/06	Revisions: Seasonally Adjusted Household Survey Data			--	
	01/06	11 月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	01/06	11 月非国防资本货物订单(飞机除外)	--	--	0.00	--
	01/06	11 月工厂订单	-2.30	--	2.30	--
	01/06	11 月工厂订单不含运输	--	--	0.00	--
	01/06	11 月耐用品订单	--	--	0.00	--
	01/06	11 月耐用消费品(除运输类)	--	--	0.00	--
欧元区	01/02	西班牙 11 月零售交易(同比)	--	7	7.00	--
	01/02	尼日尔 12 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	57.3	57.30	--
	01/02	圣保罗 12 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	54.6	55.3	0.70	--
	01/02	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	52.3	53.2	0.90	--
	01/02	法国 12 月 Markit 法国制造业采购经理指数	53.5	53.5	0.00	--
	01/02	德国 12 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	55.5	55.6	0.10	--
	01/02	欧元区 12 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	54.9	54.9	0.00	--
	01/02	希腊 12 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	48.7	49.3	0.60	--
	01/03	意大利 12 月新车注册同比	--	13.06	13.06	--
	01/03	伊朗 11 月零售销售量同比	--	4.1	4.10	--
	01/03	伊朗 11 月零售销售量月环比	--	-0.3	-0.30	--
	01/03	伊朗 11 月工业产值 同比	--	-6.4	-6.40	--
	01/03	伊朗 11 月工业产值(月环比)	--	-3.6	-3.60	--
	01/03	德国 12 月巴登符腾堡州 CPI 月环比	--	0.7	0.70	--
	01/03	伊朗 12 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	55.7	55.70	--
	01/03	法国 12 月 CPI 同比	0.80	0.6	-0.20	--
	01/03	法国 12 月 CPI 月环比	0.50	0.3	-0.20	--



01/03	法国 12 月欧盟调和 CPI 同比	0.90	0.8	-0.10	--
01/03	法国 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.50	0.3	-0.20	--
01/03	德国 12 月萨克森州 CPI 同比	--	1.8	1.80	--
01/03	德国 12 月萨克森州 CPI 月环比	--	0.9	0.90	--
01/03	德国 12 月申领失业救济金比率经季调	6.00	6	0.00	--
01/03	德国 12 月失业人员变动 (单位: 千)	-5k	-17	-12.00	--
01/03	德国 12 月巴伐利亚州 CPI 同比	--	1.7	1.70	--
01/03	德国 12 月巴伐利亚州 CPI 月环比	--	0.7	0.70	--
01/03	德国 12 月勃兰登堡州 CPI 同比	--	1.7	1.70	--
01/03	德国 12 月勃兰登堡州 CPI 月环比	--	0.7	0.70	--
01/03	德国 12 月黑森州 CPI 同比	--	1.9	1.90	--
01/03	德国 12 月黑森州 CPI 月环比	--	0.9	0.90	--
01/03	德国 12 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比	--	1.9	1.90	--
01/03	德国 12 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比	--	0.9	0.90	--
01/03	葡萄牙 12 月经济景气指标	--	1.2	1.20	--
01/03	葡萄牙 12 月消费者信心指数	--	-8.2	-8.20	--
01/03	拉脱维亚 11 月工业产出 WDA(同比)	--	11	11.00	--
01/03	拉脱维亚 11 月工业产出月环比	--	2.8	2.80	--
01/03	德国 12 月 CPI 同比	1.40	1.7	0.30	--
01/03	德国 12 月 CPI 月环比	0.60	0.7	0.10	--
01/03	德国 12 月欧盟调和 CPI 同比	1.30	1.7	0.40	--
01/03	德国 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.60	1	0.40	--
01/04	西班牙 11 月工业产值 同比	--	4.6	4.60	--
01/04	法国 12 月消费者信心指数	99	98	-1.00	--
01/04	圣保罗 12 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	54.7	55.1	0.40	--
01/04	圣保罗 12 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	55	55.2	0.20	--
01/04	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	52.5	53.3	0.80	--
01/04	意大利 12 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	53	53.4	0.40	--
01/04	法国 12 月 Markit 法国服务业采购经理指数	52.6	52.6	0.00	--
01/04	法国 12 月 Markit 法国综合采购经理指数	52.8	52.8	0.00	--
01/04	德国 12 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	54.8	54.8	0.00	--
01/04	德国 12 月 Markit 德国服务业采购经理指数	53.8	53.8	0.00	--
01/04	欧元区 12 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	53.1	53.1	0.00	--
01/04	欧元区 12 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	53.9	53.9	0.00	--
01/04	圣保罗 Spain Reserves			--	
01/04	欧元区 12 月 CPI 预计同比	1.00	0.6	-0.40	--
01/04	欧元区 12 月核心 CPI 同比	0.80	0.8	0.00	--
01/04	意大利 12 月 CPI NIC 含烟草同比	--	0.1	0.10	--
01/04	意大利 12 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	-0.1	-0.10	--
01/04	意大利 12 月欧盟调和 CPI 同比	0.30	0.1	-0.20	--
01/04	意大利 12 月欧盟调和 CPI 月环比	0.20	-0.2	-0.40	--



	01/05	欧元区 ECB account of the monetary policy meeting	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/05	尼日尔 12 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/05	伊朗 12 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	01/05	伊朗 12 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	01/05	萨摩亚 12 月批发价格指数同比	--	--	0.00	--
	01/05	萨摩亚 12 月批发价格指数月环比	--	--	0.00	--
	01/05	德国 12 月 Markit 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	意大利 3 季度赤字与 GDP 比-年迄今	--	--	0.00	--
	01/05	德国 12 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	法国 12 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	欧元区 12 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
	01/05	欧元区 11 月 PPI 同比	-0.10	--	0.10	--
	01/05	欧元区 11 月 PPI 月环比	0.10	--	-0.10	--
	01/06	伊朗 12 月新车上牌	--	--	0.00	--
	01/06	西班牙 12 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	01/06	西班牙 12 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	01/06	德国 11 月工厂订单（工作日调整）同比	3.70	--	-3.70	--
	01/06	德国 11 月工厂订单月环比	-1.90	--	1.90	--
	01/06	法国 11 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	01/06	法国 11 月贸易余额	-4700m	--	4,700.00	--
	01/06	#N/A12 月国际储备	--	--	0.00	--
	01/06	欧元区 11 月零售销售额同比	1.90	--	-1.90	--
	01/06	欧元区 11 月零售总额月环比	-0.40	--	0.40	--
	01/06	欧元区 12 月服务业信心指数	12	--	-12.00	--
	01/06	欧元区 12 月工业信心指数	-0.5	--	0.50	--
	01/06	欧元区 12 月经济信心	106.7	--	-106.70	--
	01/06	欧元区 12 月企业景气指标	0.47	--	-0.47	--
	01/06	欧元区 12 月消费者信心指数	-5.8	--	5.80	--
	01/06	西班牙 12 月官方储备资产	--	--	0.00	--
日本	01/03	12 月日经日本制造业 PMI	--	51.9	51.90	--
	01/04	12 月官方储备资产	--	1219.291	1,219.29	--
	01/05	11 月贷款与贴现 公司 同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月货币基础同比	--	--	0.00	--
	01/05	12 月期末货币基础	--	--	0.00	--
	01/05	12 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
	01/05	12 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--
	01/05	12 月汽车销售同比	--	--	0.00	--
	01/06	12 月 30 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	01/06	12 月 30 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--

2017 年 01 月 05 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

01/06	12 月 30 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
01/06	12 月 30 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
01/06	11 月劳工现金收入同比	0.20	--	-0.20	--
01/06	11 月实际现金盈利同比	--	--	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	