



晨会纪要

2016年3月14日 星期一

指数名称	收盘(点)	涨跌(%)		
		1日	5日	1月
申万A指	3142.	-0.0	-1.7	-1.43
上证指数	2810.	0.20	-2.2	1.69
深证综指	1685.	-0.2	-1.2	-3.74
沪深300	3018.	0.17	-2.4	1.84

风格指数	昨日表现(%)	1个月表现(%)	6个月表现(%)
大盘指数	0.26	2.27	-9.67
中盘指数	-0.22	-3.28	-15.84
小盘指数	-0.23	-3.89	-11.28

行业涨幅前1名	昨日涨幅(%)	1个月涨幅(%)	6个月涨幅(%)
运输设备	2.20	1.26	-20.82
林业	1.89	-2.29	-15.68
证券	1.53	3.12	-2.42
动物保健	1.39	2.03	18.60
黄金	1.35	17.54	14.82

行业跌幅前1名	昨日跌幅(%)	1个月跌幅(%)	6个月跌幅(%)
计算机设备	-1.63	-7.37	-9.25
半导体	-1.53	-5.94	9.47
公交	-1.51	5.49	0.10
航运	-1.31	1.35	-41.09
铁路运输	-1.10	-0.63	-28.00

证券分析师

薄婷婷 A0230514080001
bopt@swsresearch.com

近期申万宏源研究事件

今日重点推荐

■ 以史为鉴论周期——“驱动力+信号验证”行业比较体系再回首

■ 基于“驱动力+信号验证”研究体系，以史为鉴论周期：2010年以来经济自主复苏和政策退出是主题词，经济周期的波动不再明显，行业比较重点重回中观和微观，行业轮动和主题投资非常关键。周期性行业主要看趋势而非估值，重要的是把握宏观经济周期的拐点，而行业选择方法是什么，申万宏源策略研究于2009年就已前瞻性地打造了“信号”来验证“驱动力”出现的概率，这一套研究体系来进行行业选择。同样此时，我们用这一套体系来复盘过去三次周期行情，反思当下。

■ 复盘2010.7-2010.11周期行情(涨幅60%，持续4个月)：(1)行情起因：6月份开始美国QE2预期起，美元走软(跌幅-15%)+大宗商品大涨(锡铅锌为首的小金属普遍取得了50%以上的涨幅)；国内高层强调“保增长”，政策预期放松、信贷投放和发改委新批项目速度加快，经济出现触底回升迹象，8-11月PMI连续反弹4个月；周期股基金配置系数较历史均值低配了40%；(2)行情结束信号：10月份美元指数止跌反弹、海外大宗商品普遍下跌；国内10月份央行意外加息，11月CPI超季节性上行，强化政策紧缩担忧；经济企稳被证伪，发电量同比增速仅仅8月份出现反弹，9-12月连续下滑了4个月。(3)行业轮动：有色、军工、农林牧渔、医药生物和食品饮料传——金融地产+采掘——TMT+医药。(详见正文)

(联系人：林丽梅/刘扬/王胜)

■ 国轩高科(002074)深度报告：巨额订单尽显龙头优势，多方合作打造电动汽车综合服务商

■ 新能源汽车持续高增长，巨额订单保障业绩翻番。2015年新能源汽车生产总量37.9万辆，其中纯电动商用车生产14.79万辆，同比增长8倍，2016年1月总产量1.61万辆，同比增长144%，2016年各大生产商生产线集中完工，我们预计2016年全年新能源汽车总产量有望超过50万辆。近期受三元核查和三星、LG产能扩张缓慢影响，16年电池供需将保持平稳，短期内不会出现产能过剩。公司作为动力电池行业龙头企业，在技术、客户资源、规模上都具有领先优势，2015年营业收入27.4亿元，近期又与南京金龙、中通签订高达21亿的订单，超过2015年收入的75%，随着16年多条产线的建成开工，16年年底产能将达到20亿Ah，预计2016年营业收入将超过50亿元，业绩持续高速增长。

■ 磷酸铁锂生产为主，三元锂电池技术储备为辅。三元锂电池较磷酸铁锂电池能量密度更大，技术提升上限更高，但是由于三元锂电池的安全性，目前在商用车领域仍然以磷酸铁锂动力电池为主。2015年生产的纯电动客车中，10米及以上的大型客车90%选用磷酸铁锂电池。国家近期暂停将三元锂电池客车列入新能源汽车推广应用推荐车型目录，16年磷酸铁锂电池将仍是主流。(详见正文)

(联系人：武夏/宋欢)

今日预期调整——宏观、行业及其他

项目	调整前	调整后	变动方向	原因
----	-----	-----	------	----

今日重点推荐报告

以史为鉴论周期——“驱动力+信号验证”行业比较体系再回首

国轩高科(002074)深度报告：巨额订单尽显龙头优势，多方合作打造电动汽车综合服务商

今日推荐报告

工业低迷消费回落，稳增长仍需配合发力——2016年2月经济数据分析

关注三大重点——刘主席记者会问答解读

央行日来袭欧率先祭大招 资金流切换释放谨慎情绪——跨境资金流向监测周报（20160311）

深化国企改革，激发内生动力——3月12日国资委答记者问解读

市场仍在积蓄力量——A股股市流动性研究观察系列之二

房地产投资超预期 一线逐步向二三线溢出——国内中观周度观察

积极关注白云转债首日低吸机会

关注八大看点——央行3.12“两会”记者会解读

信贷投放大幅回落 总体宽松格局未改——2016年2月金融数据点评

机械军工行业周报 20160314——欢迎参加23日智能装备专题论坛

环保公用行业周报：土壤防治地位提升 燃气景气度延续 1600307~160313

2016年2月金融数据点评——基调仍为适度宽松，月度波动将会加大

海上风电迎来快速增长期，首推海缆龙头中天科技

煤炭行业周报（2016.3.4-2016.3.11）：“两会”期间限产导致动力煤价格上扬，供给侧改革不断推进

食品饮料周报（3月第2周）：白酒驱动因素将回归需求和基本面 继续看好白酒及休闲食品

两会闭幕关注后续政策落地，重点布局细分领域超预期个股——电力设备新能源行业周报

染料行业点评报告——环保安全及中间体风波再起，活性、分散染料轮番提价，坚定看好染料行业反转

华北市场盈利见底，期待需求复苏，继续推荐水泥+消费建材板块优势龙头——建材行业系列报告之二之京津冀区域调研

申万宏源交运一周天地汇：防御推荐机场板块，进攻品种可配置民营航空

环保政策专题研究系列报告之三：生态大数据点评-生态环境大数据方案出炉，环境监测迎全新发展时期

风电行业——逐渐复苏

估值比较：超配油服、工业 4.0——机械行业专题报告

双箭股份(002381) —— 联姻上海红日打造区域性养老服务第一品牌

上海机场(600009) 年报点评：业绩增长符合预期，弱市彰显防御价值

隆基股份(601012) 点评：携手云南省政府 开拓千亿级单晶光伏产业集群

东方证券(600958) —— 大自营业务优势明显，创新业务有望成为新的盈利增长点

东睦股份(600114) 增发修订点评——新产品投放进行时，业绩重回高增长，维持买入评级！

宝通科技(300031)：员工持股计划公布，利益绑定为业绩高增长提供保障

中国卫星(600118)—— 业绩符合预期，看好科研院所改革进程

老板电器(002508)：房地产市场火热 上调公司利润增速预期 10 个百分点

奥瑞德：年报符合预期，蓝宝石盖板和设备为主要增长点

今日重点推荐报告	3
今日推荐报告	4
证券发行及上市信息	24
昨日报告推荐	26

今日重点推荐报告

以史为鉴论周期——“驱动力+信号验证”行业比较体系再回首

- 基于“驱动力+信号验证”研究体系，以史为鉴论周期：2010年以来经济自主复苏和政策退出是主题词，经济周期的波动不再明显，行业比较重点重回中观和微观，行业轮动和主题投资非常关键。周期性行业主要看趋势而非估值，重要的是把握宏观经济周期的拐点，而行业选择方法是什么，申万宏源策略研究于2009年就已前瞻性地打造了“信号”来验证“驱动力”出现的概率，这一套研究体系来进行行业选择。同样此时，我们用这一套体系来复盘过去三次周期行情，反思当下。
- 复盘2010.7-2010.11周期行情（涨幅60%，持续4个月）：（1）行情起因：6月份开始美国QE2预期起，美元走软（跌幅-15%）+大宗商品大涨（锡铅锌为首的小金属普遍取得了50%以上的涨幅）；国内高层强调“保增长”，政策预期放松、信贷投放和发改委新批项目速度加快，经济出现触底回升迹象，8-11月PMI连续反弹4个月；周期股基金配置系数较历史均值低配了40%；（2）行情结束信号：10月份美元指数止跌反弹、海外大宗品普遍下跌；国内10月份央行意外加息，11月CPI超季节性上行，强化政策紧缩担忧；经济企稳被证伪，发电量同比增速仅仅8月份出现反弹，9-12月连续下滑了4个月。（3）行业轮动：有色、军工、农林牧渔、医药生物和食品饮料——金融地产+采掘——TMT+医药。
- 复盘2011.1-2011.4周期行情（涨幅20%，将近3个月）：（1）行情起因：海外环境重新好转，美元走软（跌幅-10%）+大宗商品大涨（LME基本金属期货价格指数上涨了20%）；国内经济V型复苏预期，工业增加值自2010年11月以来不断回暖，2月房地产投资增速也创新高，1-2月份发电量强劲反弹；（2）行情结束信号：经济下滑不断确认，复苏证伪。4月中旬公布的3月钢材、粗钢产量、发电量增速数据均下滑，4月下旬工程机械数据回落标志着经济拐头向下；房价和通胀的调控明显加码，央行在4月6号第四次加息，CPI当月同比也从3月份开始突破5%，并且逐月攀升至，到7月份CPI陡增至6.45%；（3）行业轮动：建材+家电+纺织服装+化工+有色——钢铁采掘+金融地产。
- 复盘2012.12-2013.2周期行情（涨幅27%，持续2个月）：（1）行情起因：十八大换届提升国别风险偏好，海外增量资金入场，10、11月QFII额度明显增加；宏观面预示盈利改善，经济复苏乐观预期，12年9月工业增加值和PPI同比逐月攀升至次年1月；早周期板块严重低配，同时提前止跌企稳，强化盈利改善的预期；（2）行情结束信号：政策收紧，2月份社会融资总额大幅下滑，房地产调控细则超预期（扩大房产税试点、扩大供应）；经济弱复苏而非强复苏，PMI生产指数、新订单以及发电量急速下行；（3）行业轮动：金融+农林牧渔+地产产业链——TMT+医药生物。
- 反思当下，预期的经济复苏或被证伪，或许只是资产荒的大宗版本：（1）前三次周期行情启动的因素几乎都是一样的特征：经济复苏预期、海外环境支持（美元走软+大宗走强）、周期品严重低配。而行情结束的信号也几乎是一致的：经济复苏被证伪、政策预期转向（加息or房地产调控等）、海外环境变化等。而当前经济确实存在一些结构性亮点，但上无法支持3月经济回暖的判断。因为需求的替代性指标6大发电集团耗煤量当月同比从一月的-13.18%下滑至2月的-16.81%，反映出实体经济依然疲软。而螺纹钢虽然价格反弹，但库存也从1月底的401.9万吨迅速攀升至2月26日的621.6万吨，价格和库存的互动正在恶化。我们认为，大部分周期品价格的上涨仍未摆脱季节性补库存的因素；虽然无法支持经济回暖判断，但确实在无法证伪的“春季躁动”时间窗口，周期品阶段性的表现依然会有，而最终行情结束的观察信号，参考历史经验，很可能是4月经济数据出来后，经济复苏被证伪、一二线城市房价上涨过快和通胀不断超预期导致政策调控收紧、以及美联储鹰派言论致美元指数重新走强（海外大宗回调）。（2）拉长投资周期去看，反思当前周期行情跟之前的不一样的市场背景是资产荒：本质上，本轮大宗商品期货的上涨是高风险偏好的资金选择新的加杠杆方向的结果，大宗商品股票则是新兴成长高估值有待消化，市场特征“僵尸化”之后，相对收益投资者继续挖掘高弹性的选择。大宗商品期货——现货——股票的传导路径看似突破了“驱动力+信号验证”的传统框架，但其结果却是“博弈顶”从期货市场传导到股票市场，比如当铁矿石价格快速上涨，反映出期货市场的投资者也在透支需求回暖预期的时候，周期股的表现开始持续走弱。这恰恰说明真正相信需求复苏的投资者非常少，更多的还是利用需求回暖的“朦胧”预期进行交易博弈。（3）基于估值、历史涨跌幅、催化剂、景气趋势、基金配置五大维度，从行业轮动的

配置上，脱虚向实，地产下游消费服务可能阶段性贡献相对收益，如装修装饰、家具家居、家纺、部分库存小的家电等。

(联系人：林丽梅/刘扬/王胜)

国轩高科(002074)深度报告：巨额订单尽显龙头优势，多方合作打造电动汽车综合服务商

- **新能源汽车持续高速增长，巨额订单保障业绩翻番。**2015年新能源汽车生产总量37.9万辆，其中纯电动商用车生产14.79万辆，同比增长8倍，2016年1月总产量1.61万辆，同比增长144%，2016年各大产商生产线集中完工，我们预计2016年全年新能源汽车总产量有望超过50万辆。近期受三元核查和三星、LG产能扩张缓慢影响，16年电池供需将保持平稳，短期内不会出现产能过剩。公司作为动力电池行业龙头企业，在技术、客户资源、规模上都具有领先优势，2015年营业收入27.4亿元，近期又与南京金龙，中通签订高达21亿的订单，超过2015年收入的75%，随着16年多条产线的建成开工，16年年底产能将达到20亿Ah，预计2016年营业收入将超过50亿元，业绩持续高速增长。
- **磷酸铁锂生产为主，三元电池技术储备为辅。**三元锂电池较磷酸铁锂电池能量密度更大，技术提升上限更高，但是由于三元锂电池的安全性，目前在商用车领域仍然以磷酸铁锂动力电池为主。2015年生产的纯电动客车中，10米及以上的大型客车90%选用磷酸铁锂电池。国家近期暂停将三元锂电池客车列入新能源汽车推广应用推荐车型目录，16年磷酸铁锂电池将仍是主流。公司在深耕磷酸铁锂电池的同时积极推进三元电池方面的技术储备和应用，公司拟投资2亿Ah的三元正极材料生产线，产品是对标德国VDA尺寸的标准，能量密度160Wh/kg，今年6月份之前可投产。公司在三元电池领域已做好充足准备，未来有望通过三元电池打造新的业绩支撑点。
- **上下延伸建立综合平台，储能发展有望带来新增长。**公司自主投资建设正极材料产线、与星源材质合作建设隔膜生产线、与特锐德合作开拓充电桩运营，此次与电动汽车企业合作从事电池运营等综合类业务，上下游布局战略十分清晰，已逐步从单一动力电池业务转型为电动汽车产业链综合服务商。与航天万源进行合作，将航天万源在风电机组设备研发与制造、风电场建设和运营方面的优势，与国轩高科在动力锂电池的先进技术和梯次利用的行业经验进行有效结合，应用于储能系统、通讯基站及UPS等多个领域，同时外延至石墨烯，军工产品的研发生产。16年2月29日发改委发文要求大力发展能源互联网，将储能及电动汽车应用列为重点发展项目，2015年储能在国外繁荣发展，多国相继出台政策，我们预计储能在17年的快速发展将带来大量需求，动力电池龙头企业将最为受益。
- **盈利预测与估值：**公司系动力电池行业龙头，我们看好公司在新能源汽车领域上下延伸建立综合平台发展。我们预测公司2015-2017年收入规模分别为27.38、45.79、71.39亿元，归属于母公司净利润分别为5.82、10.15、15.68亿元，全面摊薄后每股收益分别为0.66、1.16、1.79元，对应当前股价的PE分别为46、27、17，可比公司2016年平均估值为PE40X左右，建议目标价46.4元，首次覆盖给予“增持”评级。

(联系人：武夏/宋欢)

今日推荐报告

工业低迷消费回落，稳增长仍需配合发力——2016年2月经济数据分析

- 国家统计局公布2月份主要经济指标，其中工业增长5.4%；投资增长10.2%；消费增长10.2%。
- 工业低迷，投资回暖，消费回落：1)工业增加值增速同环比低迷，季节性因素、下游销售需求不强、产能过剩及结构调整等制约我国工业的长期因素共同导致工业扩张力度延续弱势；2)固定资产投资回升，主要受房地产投资增速回升拉动，其中房屋新开工面积增速由跌转升，制造业和基建投资累计增速继续小幅回落；3)消费增速较去年底小幅回落，地产类销售部分项目如建筑装潢材料类和家用电器音像类、通讯器材类项目增速较去年末回落，而石油类消费恢复正增长，可能与石油价格回暖有关。

- 宽货币宽财政是稳增长主要力量：经济开局地产拉动投资回暖，但工业低迷消费稳中有落，后续仍需要宽货币宽财政配合发力。除扩大赤字用于实行减税政策外，今年中央对传统基建投资的要求与去年持平，投资增速目标的完成需要房地产投资恢复和基建投资发力，重点关注新基建，以及产业政策扶持的新经济、转型类的项目。

(联系人：李慧勇/李一民/牟冰旋)

关注三大重点——刘主席记者会问答解读

- 对于风险：刘主席定义去年 A 股的“罕见波动”是脱离经济基本面的“泡沫”，造成了巨大的金融风险。防风险是监管的重要目标，去年监管层果断出手，采取了一系列措施稳定了市场，成功防止了恐慌的扩散和系统性风险的爆发，为修复、建设、稳定市场赢得了时间。当市场失灵时，监管层该出手时就会出手，过去是这样，未来也仍是如此。目前海内外风险因素仍较多，如利率风险、流动性风险、地缘政治风险等，反映到资本市场上就是波动仍然较大，暴涨暴跌频现，整体市场运行还未完全进入到健康状态，监管层稳定市场还未完全功，中证金作为平准基金的意义仍然较大，因此此时考虑中证金退出还为时尚早。
- 对于改革：对于资本市场发展的态度，刘主席表示要持续推进改革，但必须建立在完善的研究论证的基础上，制度本身必须符合中国国情。总体来说，主席对于注册制和熔断机制的表态略超预期。一方面，主席明确表示要继续推进注册制改革，但其推出的条件，即多层次资本市场体系和相关的配套制度还不完善，仍需要较长时间研究论证。另一方面，主席表态熔断机制的结果和初衷背离，对市场造成了不利影响，短期内不具备恢复熔断机制的条件。我们认为，中国资本市场的发展和改革不会停，但步子迈得太大太快也不行，任何一项改革的推出，都必须建立在充分考虑中国资本市场特征以及可能的市场反应的基础上。目前看来，管理层也吸取到了教训，对此认识非常充分，并开始注意加强与市场沟通和预期引导，长期来看这对于中国资本市场未来的发展是有利的。
- 对于监管：监管的首要任务是保护投资者权益，尤其是中小投资者。刘主席在对所有三个问题的回答中，都强调了这一点，可见保护投资者是监管的底线和目标所在。只有通过加强对违法行为的抑制和打击，加强对投资者的保护，才能为证券市场的发展和改革营造一个良好的环境。此外，主席还强调对于投资者自身而言，应该充分认识到资本市场的本质，理性对待资本市场的波动。可以预期，未来证监会将更着力于发挥监管职能，依法监管、从严监管、全面监管，将会推出更多监管措施，同时加强投资者教育工作，中国资本市场的发展方向必然是市场化和法制化。

(联系人：李慧勇/李一民/邱涤凡)

央行日来袭欧率先祭大招 资金流切换释放谨慎情绪——跨境资金流向监测周报（20160311）

- 结论或者投资建议：
- EPFR 数据显示，本周截至 3 月 9 日，全球资金逆转上周流入行情实现小幅流出，“十字路口”效应成为近期资金流动明显特征。3 月 9 日当周录得 0.90 亿美元净流出，上周为 0.85 亿美元净流入。资金流交替切换表明投资者预期不确定性在增加，短期内投机因素成为驱动资金流动的主导因素。国外方面，本周四欧央行率先火力全开，祭出大招。欧洲央行下调三大利率超市场预期，随后欧央行行长德拉吉评论引发市场震荡。而下周日本央行以及美联储都将迎来货币政策会议，因此投资者应密切关注消息面因素。国内正值两会期间，本周末中国央行、银监会、证监会和保监会这“一行三会”及国资委掌门人将召开记者会，相关讲话内容也必将引发市场关注；1~2 月工业增加值、固定资产投资、社会零售销售等关键经济数据也将出炉。资本市场方面，本周上证综指震荡调整，累计下跌 2.22%，成交量也持续传出新低。周末的消息政策面因素可能扰动下周股市。对于资金流动特别是外流，国家外汇管理局局长潘功胜表示目前跨境资本流动的结构还是比较良性的，中国跨境资本的流动是在收敛的，在向基本面回归，结合近期资金流向监测数据，我们预计跨境资金流将回归平稳。汇率方面，受 2 月央行外汇储备降幅大幅低于预期消息影响，本周在岸、离岸人民币涨破 6.50 关口。周五人民币兑美

元中间价为 6.4905，较 3 月 4 日上调 379 个基点。周小川也表示如果没有什么特殊情况，市场回归正常回归理性回归基本面的趋势会继续下去。因此，我们坚持对于人民币汇率短期维稳的基本判断。

■ 原因及逻辑：

- 中国方面，全球资金本周逆转上周流入行情实现小幅流出。3 月 9 日股市资金当周录得 0.90 亿美元净流出，上周为 0.85 亿美元净流入。四周均值为流出 1.51 亿美元，上期均值为流出 2.24 亿美元。债市资金逆转先前连续八周流出行情，本周录得小幅流入，资金净流入 0.06 亿美元，上周为净流出 0.48 亿美元。3 月 9 日当周资金流入中国股票 ETF 0.65 亿美元，上周为流入 1.77 亿美元。
- 香港方面，全球资金维持流出行情，但流出规模较上周收窄。3 月 9 日当周实现资金净流出 0.58 亿美元，上周约为净流出 2.09 亿美元。四周均值为流出 1.02 亿美元，上周均值为流出 1.55 亿美元。香港股票 ETF 录得 0.19 亿美元净流入，上周为 1.75 亿美元净流出。
- 3 月 7 日-3 月 11 日，港股通额度共流入 36.49 亿元；沪股通额度共流入 33.52 亿元；港股通日均使用额度为 7.30 亿元，沪股通日均使用为 6.70 亿元。沪港通延续双向净流入行情。沪股通本周合计净流入 33.52 亿元，已连续 6 个交易日净流入，沪股通持续抄底。此外，证监会主席刘士余在两会期间表示深港通一定会在年内推出。
- 针对资本流动特别是外流，两会期间周小川表示个别阶段资本流出多一点也不奇怪，未来趋势看中国经济仍然能保持 6.5%至 7%的增长，中国资本流动会很快趋于比较平静和正常的水平。易纲认为中国的资本流入与流出大部分都是正常的。流出的大部分可以用藏汇于民来解释。而企业资产负债表腾挪造成的增持美元是有一定上限的，调整将逐渐到位。跨境资本流出的构成，正从中央持有转为民间持有。未来资本流入流出会在比较正常的范围内。中国汇率机制是有弹性的，中国经济是有韧劲的，是会自我调整的。

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

深化国企改革，激发内生动力——3 月 12 日国资委答记者问解读

- 部署下一步国企改革重点推进的九大工作。由于国企改革自身的压力和外在的要求，国资委自身在不断下放权利，开展董事会试点。下一步国企改革重点推进的工作：一是要规范文件，使改革政策更行之有效。二是深入推进十项改革试点。三是理清国资委监管权力清单和责任清单。四是完成国有企业功能界定和分类。五是加大国有企业股权多元化，积极推进发展混合所有制经济。六是推进规范董事会建设。七是加大力度推动中央企业的调整重组，优化布局结构。八是要加强和改进外派监事会工作。九是加强国有企业党建工作。
- 国企管理和国资监管方面淡马锡模式有可借鉴之处。基本符合预期。国有企业将分为商业类和公益类，试点涉及 12 个省份，会继续扩大。商业类的国有企业重点要实现国有资产的保值增值，公益类企业重点是要提供公共产品和服务。国有企业十项试点是今年改革的重要任务，将来还会推出若干个试点。国企改革国企管太细管太弱并存，国企改革定位将从管企业为主到管资本为主转变，要求是规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全缺一不可。
- 关于石油行业的改革蓝图。石油行业改革蓝图内容超预期。三桶油从国外看是各有分工，但是从内部看很多是交叉，这种业务重叠的现象在其他国有企业也存在。尽量用市场化的方式解决，既搞产业链上的纵向整合，也在同行业之间做一些横向的整合，消除纵向多余环节及横向隔阂，提高服务质量，降低产品价格，提高内部效率，促进资源共享、使企业做优做强。

(联系人：李慧勇/李一民/吴金铎)

市场仍在积蓄力量——A 股股市流动性研究观察系列之二

- 宏观流动性：“4 万亿”刺激只是幻想。2016 年 1 月信贷数据大超预期，导致很多投资者类比 2009 年的“4 万亿”投资计划，2016 年 2 月新增信贷 7266 亿元，而此前市场的预期已经逐步从 2 万亿逐步下降到 1.2 万亿，

但实际数据依然低于市场当前预期，M2 同比增长 13.3%，仍然高于全年目标。央行全年 M2 上调至 13% 左右，即便如此，与 2009 年也相差甚远（2009 年 M2 全年为 27.7%），不可同日而语，结合大宗商品价格和 CPI 逐月上涨，货币政策约束明显，因此，对货币政策不宜过度期望。

- **政策层面：对外开放提上议程，MSCI 不远了。**刘士余主席首次亮相记者会，表达了几个关键点：注册制是必须搞的，但不可以单兵突进；当陷入市场完全是零、连续失灵的情景时，仍然应当果断出手；未来几年我们也不具备推行熔断机制的基本条件；深港通今年一定会通。我们预计 2016 年 6 月 MSCI 有望将 A 股纳入其新兴市场指数成分中，从现在到 6 月审议之前，料会有不断的对外开放措施提上议程。以前我们对此事做出大量点评，如果计算方式基本一致，基本结论为：短期实质影响有限，长期信号意义更强。
- **供给：风险偏好持续下行，但换手、交易极低，“股市货币流通速度”（该指标为新引入指标）迅速回暖，短期市场在积蓄力量，由于有两会维稳需求，待两会结束后继续观察其持续性。**股市货币流通速度进入 3 月迅速回暖，尤其是沪深 300 子板块的指标，更为显著，几乎回到了 2014 年下半年-2015 年上半年市场活跃时候的水平，但指数并没有形成有效反弹，或有维稳影响，待两会后继续观察其持续性；参与交易账户数提升至 2015 年 9 月水平，仍低于上一轮启动到 2800 的位置；证券结算资金余额持续失血，但绝对值较牛市启动时初期相同点位高 7000-8000 亿左右，“僵尸资金”受到束缚；市值换手单日萎缩至极低水平，成交额萎缩厉害，比牛市启动时还低，待两会维稳后继续观察；两融余额回归至 8400 亿元左右，约等于 2014 年 12 月情形，融资买入额占交易量比重低于平均，显示整个市场风险偏好水平依然偏低。另外，从机构持仓和配置情况来看，公募、私募基金销售清淡，保险整体配置水平下降，海外投资者似有通过沪港通小幅流入。（注：股市货币流通速度为申万宏源策略股市流动性研究方法论中新引入的指标，该指标对指数判断和风格判断有一定领先性。）
- **需求：2015 年定增规模同比翻倍，产业资本净增持意愿不明显。**IPO 自开闸后规模处于较低水平，和 2014 年 12 月差不多，2015 年 12 月 IPO 规模为 106.7 亿元；根据 Wind 统计限售股解禁，2016 年 3 月、4 月解禁量分别为 1726 亿元和 1248 亿元左右，规模尚可，但由于 2015 年下半年行政化禁止大股东、董监高等减持行为，所以 2015 年下半年的减持动力或仍将压制市场。经历了 2015 年下半年的行政化禁止减持，虽然经历了该禁令解禁前市场的快速下跌，产业资本的减持动力仍在。目前处于净增持状态，但是量非常少，基本处于 25 亿元以下，由于行政化枷锁依然在，该数据的有效性在下降，至少增持意愿并未很明显。

（联系人：王佳音/王胜）

房地产投资超预期 一线逐步向二三线溢出——国内中观周度观察

- **2 月的中国经济数据低于预期，显示大宗商品仍缺乏需求支撑。**在前期连续上涨的情况下，本周铜、铝、油价均有所回调，显示主要基于去产能和需求回暖预期的大宗商品价格上涨仍然脆弱。2 月数据同样显示，房地产投资存在超预期的好转，显示房地产销售正逐步向投资传导，并最终反映在整个产业链上，带动上游相关产品价格上升。我国的供给侧改革也有望实质推进，政府工作报告提出钢铁和水泥的去产能任务、本周河北提出钢铁去产能计划，带动钢价大涨、水泥企稳。煤炭需求则出现了实质性的改善，带动其价格持续上升。同时，房地产销售继续向好，令人惊喜的是，一线城市的热度正逐渐向二三线城市溢出。央行记者会发布的信号，也表示出房产整体继续宽松的信号。我们期待政策继续呵护、同时加强监管和防范风险，房地产市场可以健康并继续向好。整体上，中观高频数据显示，近期的国内市场有所改善，3 月的经济数据或会好转。预计未来随着房地产投资的企稳回升，可以为上、中游产品价格的上升提供基本面支撑，并带动 PPI 的跌幅进一步收窄。
- **上游行业。煤炭：需求上升，库存增加，煤价继续上升。**上周煤价继续上升，环比上涨 3 元/吨，报收 388 元/吨。主因需求上升，6 大集团日均耗煤大增 11.4%；煤炭补库存，秦皇岛港库存增加 5.58%；全国高炉开工率也有小幅上涨。有色：库存下降，铜价止涨回调；铝价下跌 1.48%。全球经济仍较脆弱，中国经济数据也缺乏对铜、铝的有效支撑，前期的连续上涨面临回调压力。但从投资数据超预期来看，房产销售持续向好、房地产投资企稳回升将会在后期对铜、铝提供基本面支撑。油价先升后降，但总体仍有显著上升：近期美元疲软，油价继续强势。在基本面缺乏的背景下，油价上升主要受供给端收缩的预期支撑。但近期传出伊朗尚未承诺动产的

消息，导致油价回调。铁矿石价格涨幅显著，但有所收窄，库存略降。普氏铁矿石价格指数显著上涨 5.05%，前值 8.96%，涨幅收窄。澳大利亚 PB 粉矿价格大涨 18.42。全国主要港口铁矿石库存略降。整体上，本周大宗整体表现仍然向好，CRB 现货指数继续上升 1.94%，收至 394.84。

- **中游行业。钢铁：价格大涨，开工略升，库存降低。**钢铁价格延续上升势头，主因房产销售继续向好及供给侧改革刺激，本周河北提出年内减产目标及 5 年 60% 钢铁企业。钢材价格指数大涨 15.69%，全国高炉开工率略升 0.83 个百分点至 77.49%，显示钢铁产能利用率逐步提高。同时，库存也有所回落。**水泥：整体价格走平。**上周除西南地区水泥价格略降外，其他区域水泥价格均走平。中央政府工作报告提出水泥去产能任务，叠加房产销售带动投资企稳，有望促进水泥价格企稳回升。**化工：价格大幅上升，但产销率显著下降。**涤纶长丝 POY 价格大幅上升 8.65%，但江浙地区产销率从高点显著下降，最高仅为 60%，企业库存压力加大。
- **下游行业。房地产：销售依然火爆，一线正逐步向二三线溢出。**受去库存刺激、上涨预期等因素影响，房地产销售依然旺盛。上周，30 大中城市商品房日均成交面积 93.71 万平方米，环比增加 13.5%，前值 14.73%。其中，一线城市环比上涨 2.77%，显示库存加速去化，一线房产供给偏紧。同时，我们看到一线房产的火爆正逐步向二三线城市溢出，二线和三线分别上升 14.32% 和 19.44%，远高于一线。而从近期央行两会记者会的观点来看，对房地产的政策仍将总体宽松，主要着力点放在防范风险与加强监管。我们期待房地产销售继续向好，一线城市进一步向二三线城市溢出。在挤压房产泡沫、防范风险的同时，可以保护房产市场的向好势头。近期的房地产投资数据超出预期，随着房产销售持续向好，房地产投资有望进一步回升，对全年固定资产投资目标及 GDP 增长提供有力支撑。**交通运输：BDI 大幅上升，CBCFI 止跌回升。**商品价格上升带动运输需求回暖，上周 BDI 指数环比大涨 11.17%。受煤炭需求上升、价格持续向好影响，煤炭运价止跌回升，CBCFI 煤炭综合指数、秦皇岛-广州和秦皇岛-上海运价环比分别上升 1.89%、1.18% 和 2.96%。

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

积极关注白云转债首日低吸机会

- **投资建议：**当白云机场的股价为 11.5 元，白云转债的合理定位在 113.91 元~116.72 元之间，我们建议投资者在 113 元以下买入，在 113 元~116 元之间增持，在 116 元-119 元之间持有，超过 122 元时，转股溢价率超过 36.6%，而且纯债溢价率超过 29.2%，建议在 122 元以上卖出。
- **原因与逻辑：**1、白云机场可转债的票面利率较低，按 3.35% 的贴现率计算，则纯债部分价值为 94.42 元，纯债价值不高。2、白云转债回售保护期有 3 年，回售价格不高，回售保护期依然不短；3、白云机场可转债全部转股对 A 股总股本的摊薄压力约为 23.63%，摊薄压力处于 2011 年以来的最高水平。4、当白云机场在 10.25 元至 13 元之间波动时，对应转债的市场合理定位约在 109.12 元-122.96 元之间 5、白云机场市场关注度较低，收入短期增长乏力，成长性较弱，转债规模适中，摊薄压力高，预期估值将较低。6、白云机场位于珠三角的核心区域，通航点已超过 200 个。白云机场以亚太、澳洲和非洲地区为主、逐步覆盖欧美等全球地区的航线网络布局已经初具雏形，并拟打造成空中丝绸之路的中心。公司主要收入来源于航空服务和航空性延伸服务，航空服务的收入占比约为 77%，毛利占比约为 80%。珠三角区域机场密集，竞争十分激烈。2015 年，受困于产能瓶颈、激烈的区域竞争，白云机场的飞机起降架次和旅客吞吐量均在下半年出现下滑，全年飞机起降架次和旅客吞吐量同比变化为 -0.66% 和 0.71%，同期货邮吞吐量增速下滑相对较慢，同比增长 0.61%。白云机场已于 2015 年新投产了第三跑道，第二航站楼为可转债项目，预期 2018 年初投产。公司在成本管理方面卓有成效，但后续增长仍主要依赖于客运量和货运量的增长，且业绩波动受产能投放影响大。短期关注客流量能否企稳回升、航空物流的发展及航空资源的持续优化空间，中期关注新产能的持续投放节奏。
- **有别于大众的认识：**1、白云转债的中签率约为 0.084%，假设资金成本为 2.5%，粗略计算白云转债上涨至 117.86 元才能覆盖成本。白云转债申购有可能无法覆盖成本；2、白云转债大股东配售 14 亿，剩余原股东配售略超 6 亿，想赚一二级价差的网下申购投资者也会大部分在首日卖出，上市首日会有明显抛盘，近期转债市场情绪较为低落，白云上市估值可能会低于预期，也许能出现较好的低吸机会，建议关注。

(联系人：朱岚)

关注八大看点——央行 3.12 “两会” 记者会解读

- 3月12日，央行在两会期间举行记者会，中国人民银行行长周小川、副行长易纲、副行长兼国家外汇管理局局长潘功胜、副行长范一飞就“金融改革与发展”的相关问题回答中外记者的提问。
- 会议共涉及：房地产市场的货币政策及风险防范；保增长、去杠杆和人民币贬值压力下的货币政策选择；普通纪念币发行体制改革；人民银行对于账户管理的基本思路；人民银行对创业群体的政策支持；国内债券市场未来发展的规划及发展离岸市场的规划；不良资产证券化；理想中的金融监管体制；外贸对于人民币的贬值压力；互联网金融监管；货币进入实体经济的情况；未来利率的走势；跨境资本流动等问题。
- **整体上，我们认为值得关注的重点内容或者超预期的领域包括以下八个方面：**
- **一是对于房地产市场的政策定调总量宽松，同时允许区域分化。**虽然定调符合预期，但总体定调宽松仍然为市场吃了一颗定心丸。并且对一线房产的主要出发点还是打击投机和防范风险，且遵循市场自律，并没有提出要收紧首付比及契税调整等常规手段。
- **二是对于房地产市场的风险判断相对乐观。**市场则预期居民杠杆率偏高，对房地产加杠杆持谨慎态度。个人住房贷款不良贷款水平远远低于整体银行业的不良贷款水平，因而居民加杠杆仍有较大空间，将助推房地产进一步去库存。
- **三是对于房地产市场的风险防范。**除了打击非法场外配资，还加强了对商业银行的窗口指导。譬如强调了贷款比抵押品的价值、借款和自有资本的比例等监管目标；宏观审慎管理也突出对杠杆率的要求、对首付比例的要求、对住房贷款不良率的要求等。上述措施有助于降低房地产市场的金融风险。
- **四是遵循稳健的货币政策，避免强刺激，但该出手会出手。**避免强刺激有助于产能过剩的进一步化解。当然，也为强刺激预留了空间，即“国际或者国内的重大变故”时。这使得我们对经济目标的实现更有信心。
- **五是强调了对于双创的金融重点支持。**不仅仅是降低融资成本，包括金融业态、金融产品、风险防范和分担等方面。利好相关资本市场。
- **六是在不良资产证券化问题上，提出循序渐进，试点先行。**从住房类的、优良不良资产开始起步，意味着住房抵押产品的资产证券化有望先行；同时，挑选少数管理水平比较高的大型金融机构开展试点，但额度不大。
- **七是对金融监管机制的表述略低于预期。**目前还谈不上已经有很明确的理想目标，意味着金融监管机制改革还没有明确的时间表。
- **八是对利率走势的表述偏中性。**中性的表述为降息提供了可能。未来利率走势“要看经济形势，要看下一步的数据，特别是物价的数据，如CPI和PPI的数据，除了考虑物价因素还有其他的因素需要考虑”。我们维持全年降息1-2次，利率下行25-50个BP的判断。
- 接下来，我们在正文中采取**问题提出、央行回答以及我们的解读**三层架构的方式，为大家全面解读3月12日央行“两会”记者会。

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

信贷投放大幅回落 总体宽松格局未改——2016年2月金融数据点评

- 中国2月M2同比增长13.3%，预期13.6%，前值14%。2月新增人民币贷款7266亿元，预期12706.3亿元，前值2.51万亿元。2月社会融资规模增加7802亿元，前值34200亿元。
- **2月贷款新增大幅回落，与我们预期的8000亿吻合，但低于市场预期。**2月信贷投放较1月天量信贷明显收缩，随着1月票据业务整顿，2月票据融资减少583亿元。开年冲基建效应在2月有所回落，企业中长期贷款增加5022亿元，较前值大幅下滑10361亿元。人民币汇率暂稳，提前偿还外债意愿弱化，外币贷款虽仍为负增但跌

幅大降。此外，央行窗口指导和春节因素也带动了2月贷款回落。房产虽然火爆，但居民中长期贷款仅增加1820亿元，同比小幅下降，环比大跌。中长期贷款在新增贷款中所占比重大幅增至94%，前值61%，但1-2月合计占比69%。整体来看，1-2月信贷总体上仍然很宽松，两月新增贷款合计同比增长仍高达30%。

- **2月社融规模增加7802亿元，社融余额同比13.1%**。社融增加主要受新增人民币贷款拉动，但同比略高于政府工作报告提出的13%的目标。1-2月合计，社融增加41975亿元，同比仍增长23.3%。2月表外业务同比增加但环比显著回落，委托和信托贷款分别增加1650亿元和308亿元。直接融资增速降低，春节因素和通胀预期下债市承压，债券融资仅增加867亿元，前值4547亿元；股市震荡，股权融资仅增加810亿元，前值1469亿元。由于2016年地方债置换3月才启动，因此1月和2月的信贷和社融存量并不会因此而消减。
- **M2同比增长13.3%，低于预期但仍保持高位**。高于政府工作报告提出的2016年M2增速13%的目标值。2月M1同比增长17.4%，前值18.6%。其中，受春节因素影响，非金融企业存款减少1.48万亿元。财政性存款减少1690亿元，显示财政仍然积极。由于M1增速高于M2，M2与M1的差额虽继续扩大，但同比降至11.83%，前值12.19%。
- **信贷虽大幅回落，但总体宽松格局未改**。虽然2月信贷大幅回落，但1-2月合计，信贷仍录得30%增幅，社融也有23.3%增长，显示总体宽松格局未改。且2月信贷大幅回落与PMI低迷、出口大跌以及工业增加值疲弱相互印证，显示出经济下行压力仍大，2016年仍将呈现出宽货币、弱经济格局。虽然2月CPI显著回升，但短期因素影响显著，全年CPI持续上行的空间仍有限。因此，货币宽松格局仍将延续。

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

机械军工行业周报 20160314——欢迎参加 23 日智能装备专题论坛

- 欢迎大家参加2016年3月22日到25日的申万宏源春季策略会(海口)，同时特别提示大家参加23日下午我们的智能制造专场，专家云集，干货多多。重要嘉宾有：工业4.0研究院-院长兼首席经济学家胡权、连硕教育总经理燕中元、图灵机器人联合创始人郭家、春晚机器人供应商优必选CEO周剑等。
- **国防军工**：3月11日，上证报报道，全国人大代表、中国航天科技集团公司副总经理张建恒表示，航天科技集团2015年底资产证券化率仅为15%左右，计划到“十三五”末达到45%。集团院所改革方案已确定，今年将启动，科研院所改制后大部分将变为企业，分业务板块上市，除了国家政策不允许的以外，全部要进入资本市场，但是要分步骤有序推进，我们建议关注航天动力、航天机电、航天电子等标的。同日，国防科工局发表文章称我国目前已有1000多家民营企业获得武器装备科研生产许可证，相比“十一五”末增加了127%。国防科工局公布新版武器装备科研生产许可目录后，大大减少了许可审批范围，新版目录许可项目比旧版目录减少了62%。我们认为，2016年军工仍有不少催化剂，主要关注2016年军工三大投资机会：武器装备发展、军民融合和资产整合。武器装备方面，推荐关注海空军装备相关标的，如中船防务、中航股份等；军民融合方面，今年进入了业绩检验期，推荐关注有业绩、估值合理的标的，如四川九洲、银河电子等；资产整合方面，军工科研院所分类改革部分方案已成稿并报审，推荐关注国睿科技、航天长峰、航天晨光等。
- **能源设备**：**巴基斯坦卡拉奇核电2号机组高标准开工**。巴基斯坦卡拉奇K-2/K-3核电项目2号机组常规岛顺利浇筑第一罐混凝土(FCD)正式开工。该项目由中电工程华东院设计，江苏电建三公司施工，目标是建设成为“一带一路”核电示范工程，计划于2020年投产发电。卡拉奇K-2/K-3核电项目采用国产华龙一号(ACP-1000)技术，是我国自主知识产权ACP1000核电技术在海外的首堆工程，对我国实施核电“走出去”的国家战略有着重要意义。3月5日新华社刊发的《“十三五”体现中国国家战略的百大工程项目》中第59条也明确指出，“核电运行装机容量达到5800万千瓦，在建达到3000万千瓦以上”；按照我们此前的测算，完成规划可信度高；同时全国人大代表、桃花江核电有限公司总经理郑砚国接受两会记者采访时表示，内陆核电安全是有保障的，中国工程院2015年组织开展的可行性咨询研究也证明了这点，欧美发达国家根本没有内陆和沿海核电之分，发展核电是湖南解决能源问题的必然选择和迫切愿望，“加快核电项目的申报和建设”已明确写入省“十三五”规划当中。2015年新批复建设核电机组8台，实际开工建设6台，在建机组投入运行8台，其中投入商业运行6台。建设进程明显加快。核电走出去成果显著。实施“一带一路”战略，中法英三国合作的英国欣克利角项目将成为国际合作的样板，“华龙一号”第三代核电技术也得到了业界普遍认可。未来中国的核电技术和装备输出值得期待。投资策略上看：我们看好核电产品收入占比高业绩弹性大以及关键核心部件的国产化突破的公司，重点推荐603308应流股份和002366台海核电，建议关注002575群兴玩具(三洲核能)、002318久立特材和601985中国核电。
- **轨道交通**：**政府工作报告强调2016年要完成铁路投资8000亿元以上**。李克强政府工作报告中表示，要发挥有效投资对稳增长调结构的关键作用。我国基础设施和民生领域有许多短板，产业亟需改造升级，有效投资仍有很大空间。今年要启动一批“十三五”规划重大项目。完成铁路投资8000亿元以上、公路投资1.65万亿元，再开工20项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。中央预算内投资增加到5000亿元。我们在《千亿市场爆发在即，检测监测独领风骚》的铁路后市场行业投资策略报告中，重点看好后市场检测检测领域，推荐康拓红外和神州高铁，建议关注运达科技。核心观点：运营里程累积+技术提升(高铁+电气化)构成行业高景气度核心驱动力。铁路行业已逐渐由大规模“设计建造”阶段转入长期“设计建造与运营维护并重”阶段；检测检测+维护保养，市场爆发在即，预计铁路后市场2020年规模1484亿元，十三五期间CAGR21.27%。市场需求上看，检测监测行业合增速最高，竞争格局上看：检测监测行业处于初创阶段，业内公司小而专，而维保几乎由中车和各路局包揽；发展趋势上看，检测监测行业龙头企业进行平台化建设和外延式并购动力强，未来有安全与维护大数据分析改造潜力；综合产业布局、并购能力以

及公司机制，我们推荐康拓红外和神州高铁，建议关注运达科技。另外建议重点关注鼎汉技术和永贵电器，以及高铁刹车片研发获得突破的博深工具。

- **智能装备：服务机器人百家争鸣，点亮 2016 智能装备主题亮点。**波士顿动力公司发布 Atlas 再次吸引市场关注。运动控制+环境感知+人机互动成为新一代服务机器人的核心竞争力。我们强调服务机器人的两条逻辑脉络：第一，按关键技术、产品与产品平台分类，我们建议遵循无人机发展历程，优先关注具有产品优势和平台优势的上市公司标的，其次建议关注核心技术突围带来的上市公司成长。建议关注康力电梯、中发科技，科大讯飞；第二，按人机互动消费类与特种服务分类，考虑到目前国内上市公司尚无 Atlas 类成熟家用机器人，我们建议优先关注特种服务机器人放量，包括无人机，建议关注威海广泰，德奥通航；消防机器人，建议关注厦工股份。此外，我们继续看好下游市场景气上行具有业绩成长性和估值优势的黄河旋风和智云股份。

(联系人：赵隆隆/曲伟/陈超/赵越/仇之煜/金荣/薄婷婷)

环保公用行业周报：土壤防治地位提升 燃气景气度延续 1600307~160313

- **公用事业板块整体下跌。**上周沪深 300 指数下跌 2.44%，创业板上涨 1.46%，公用事业整体下跌 1.95%。子板块电力板块下跌 2.41%，水务板块下跌 2.41%，燃气板块下跌 1.23%，环保工程及服务下跌 0.58%。
- **环保板块观点：(1) 环保部部长陈吉宁两会答记者问，“土十条”正在编制，重点面向农用地及建设的污染用地。**十三五规划中百项重点工程中，明确将开展 1000 万亩受污染耕地治理修复和 4000 万亩受污染耕地风险管控。上周环保部在土十条落地前设置专门机构，且土壤防治职责由自然生态保护司兼任，我们认为土壤短期将成为环保板块景气度最高部分。重点推荐**高能环境**等土壤龙头企业。
- **(2) 环保部信息中心面向社会公开征集生态环境大数据 2016 年度建设项目技术支持及咨询服务项目委托单位的公告。**为加快生态环境大数据 2016 年度建设项目的实施，环保部信息中心提前开展技术架构、系统集成设计等前期技术准备工作。我们认为网格化监测、物联网建设将是搭建生态环境大数据的重要前提。重点推荐**先河环保、汉威电子、雪迪龙**等监测、物联网公司。
- **公用板块观点：(1) 重庆拟推出《重庆市深化国有企业改革实施方案》。**据重庆市国资委披露，2016 年重庆市将在国企改革方面出台重要举措，推动国企资产证券化。重庆市国企改革将从三个方面发力，以项目化推进改革；即按照中央顶层设计改革项目、市级层面主导推进改革项目、企业层面“一企一策”改革项目，确保各项改革项目落地。顶层设计方面，重庆市国资委酝酿制定《重庆市深化国有企业改革实施方案》；同时重庆市将出台相关配套文件《市属国有重点企业分类方案》、《推进混合所有制改革实施意见》、《改革和完善国有资产管理体制实施方案》、《加强和改进国有资产监管防止国有资产流失的实施意见》。我们认为**国企改革将成为 2016 年的市场热点之一，国企资产证券化值得看好，建议关注韶能股份、福能股份、广州发展、桂东电力、文山电力、明星电力。**
- **(2) 云南省“十三五”将推进 8 条直线天然气管道建设。**云南省能源局披露，“十三五”期间，云南省将继续推进红河、腾冲、施甸、龙陵、祥云、富民等 8 条直线天然气管道建设，全省年消费天然气预计达到 32-40 亿 m³。新建中缅天然气管道楚雄至攀枝花支线，通过连接贵州、四川和广西，云南将于全国天然气管网相连。我们认为随着国内油气改革的推进和天然气管网覆盖程度的提高，国内天然气市场景气度有望不断提升。重点推荐**国新能源、万鸿集团、中天能源，关注天壕环境、陕天然气、广州发展、中能股份、大通燃气、深圳燃气、升达林业、胜利股份、派思股份。**
- **重点推荐：1、公用行业：1) 水电：桂冠电力、长江电力、黔源电力、川投能源、湖南发展；2) 燃气：国新能源、天壕环境、陕天然气、中天能源、万鸿集团；3) 能源互联网：首航节能、红相电力、韶能股份、福能股份、广安爱众、郴电国际。2、环保行业：高能环境、兴源环境、南方汇通、博世科、汉威电子、先河环保。**

(联系人：刘晓宁/叶旭晨/谷风/韩启明/董宜安/王璐)

2016 年 2 月金融数据点评——基调仍为适度宽松，月度波动将会加大

- **事件：央行 3 月 11 日晚间公布 2016 年 2 月金融统计数据和社融数据显示，2 月新增人民币贷款 7266 亿，广义货币增长 13.3%。而外币贷款减少 67 亿美元，票据融资减少 583 亿元，其中未贴现的银行承兑汇票减少 3707 亿元。2 月份社会融资规模增量为 7802 亿元，比上月和去年同期少 2.65 万亿元和 5807 亿元。**

- **一月涨幅透支了二月，政策基调仍为“适度宽松”。**2月新增信贷7266亿，环比大幅回落，同比下降29%。这反映了1月信贷大跃进后，监管部门和银行的及时调整。另外，1月份对储备项目的集中消耗，也影响了2月的信贷增长空间。在稳增长中推进供给侧改革的思路和背景下，货币政策基调仍是“适度宽松”，无节制的信贷扩张并非政策导向。近期央行和相关部门的文件与通知也表达了这一态度。实际上从1-2月的新增信贷总和来看，仍然是大幅增长的，同比多增了7930亿元。只是1月的涨幅透支了2月的空间。鉴于2016年的M2增长目标也较2015年略高，预计银行今年的信贷资产主要呈现平稳增长为态势。
- **信贷月度波动加大。**之前央行的合意贷款规模管理对信贷投放的时间节点有严格要求，但新的宏观审慎监管框架是季度考核，银行在投放节奏上有更多自主权。在这种背景下，银行出于抢夺优质信贷资源的考虑，在季度初加大投放力度是可以理解的。这也容易导致季度后半期的信贷投放会相对缩水。因而，我们对1月新增信贷的上升不用太乐观，对2月的下降也无须过度悲观。如果央行没有进一步的管理措施，未来前半个季度信贷增速相对较高、后半个季度信贷增速相对放缓，可能会成为常态。
- **结构性的变化，有利于银行资产质量改善。**2月居民中长期贷款增加1820亿元，占比25%，较1月19%的占比有较大提升，显示房地产市场的升温对房贷增长的促进。2月银行在基建领域的信贷投放已有刹车迹象，前期基建信贷扩张逻辑的持续性有待观察。未贴现银行承兑汇票的大幅下降，反映了票据市场的整顿。基建领域信贷扩张的暂缓持续迹象、风险较低的房贷资产的配置、票据市场的规范，均有利于银行资产质量改善。
- **信贷重新成为新增社融中的最主要的部分。**值得注意的是，本次新增信贷占新增社融总额的91.3%。2002年以来，新增社融总额中银行贷款的占比从90%以上，逐渐降低到了2012、2013年的50%左右，此后，近些年来占比又逐年提升，信贷占比重归最主要部分。今年1、2月银行贷款占比重新反弹，反映了非标业务的退潮、票据业务的清查。例如，近期政府融资平台的融资中，非标通道式的融资已逐渐被银行信贷替代。信贷业务的重整旗鼓，对信贷业务占比高的银行构成利好。
- 鉴于在稳增长中推进供给侧改革的思路，预计货币与信贷保持适度宽松，后续流动性无需太过担忧。当前行业16/17年PB0.91X/0.80X，PE6.64X/5.83X，板块估值位于历史底部，积极推荐板块防御配置价值。

(联系人：毛可君)

海上风电迎来快速增长期，首推海缆龙头中天科技

- **海上风电建设低预期，能源局通报加快建设。**国家能源局2014年规划了总容量10.5GW的44个海上风电项目，截至2015年底，我国纳入建设方案的项目建成投产仅1GW，完成情况大幅低于规划进度。《国家能源局关于海上风电项目进展有关情况的通报》要求加强对海上风电建设的重视，地方政策配套、简化审批流程、配套电网建设、落实投资责任主体意识、加强信息报送等六方面提出了建议与要求，落实推动海上风电加速发展。
- **“十三五”加速发展，三因素合力推动。**前期列入规划的项目若未在两年内核准需要重新申报，我们认为16、17年将是海上风电的加速核准建设期。我们认为三方面因素会推动海上风电的顺利发展：成本下降、地方配套政策、以及全国性的电价上调。能源部在15年7月的《通报》中强调鼓励地方政府出台相关配套政策在全国电价基础上额外补贴，我们看好其在海上风电发展中起到关键性作用；目前海上风电电价为0.85元（近海）与0.75元（潮间带），实行范围为17年（不含17年）之前投运的项目，全国性电价有望在17年进行上调，进一步刺激海上风电项目投资。
- **利好海缆企业，重点推荐中天科技。**我们认为海上风电建设受益弹性最大的是海缆企业，中天科技是全国海缆制造领域龙头，目前在全国海缆市场占有率达到40%左右，假设公司未来在江浙地区的市占率保持在50%，以100MW风电项目海缆需求1.5-2亿元估算，公司保守潜在海上风电市场空间达到30-40亿元，而公司15年海缆收入中来自海上风电市场约3-4亿，增长空间巨大。我们预测公司2015-2017年收入分别为166.84、189.30、212.65亿，归属母公司净利润分别为7.92、11.96、13.33亿，对应每股收益分别为0.76、1.15、1.28元，继续推荐。

(联系人：武夏/郑嘉伟)

煤炭行业周报（2016. 3. 4-2016. 3. 11）：“两会”期间限产导致动力煤价格上扬, 供给侧改革不断推进

- **投资要点:** 节后市场成交逐渐恢复, 价格涨势明显。环渤海地区动力煤价格指数本周持续上涨, 环比上涨 3 元/吨, 报收 388 元/吨, 春节过后工厂陆续开工, 给环渤海地区动力煤需求增加了预期, 加之两会期间煤矿限产, 复工缓慢导致供给偏紧, 造成环渤海动力煤指数持续上涨。节后电厂日耗进入回升阶段, 可用天数减少。本周地方炼焦煤和无烟煤价格企稳运行。国际煤市依旧低迷不振, 本周国际三大港口动力煤价格两涨一跌, 预计国际煤价整体回暖困难。本周国内海运费跌幅收窄, 下游需求恢复促使海运需求回暖。重庆、贵州等地陆续出台不供给侧改革方案, 供给侧改革持续发酵, 我们相对看好晋陕煤炭企业及海德股份(矿业不良资产处置): 阳泉煤业、潞安环能、陕西煤业、西山煤电、海德股份。
- **环渤海动力煤价格小幅上涨:** 环渤海地区动力煤价格指数本周持续上涨, 环比上涨 3 元/吨, 报收 388 元/吨, 受两会召开各煤炭企业限产, 造成短期供给紧张局面, 环渤海动力煤指数持续上涨。国际煤市呈现恢复态势, 本周国际三大港口动力煤价格都有增长, 但考虑航运市场好转迹象不明显, 市场运力过剩以及下游工厂复工较慢, 需求仍未恢复的情况, 预计国际煤价整体回暖还需时间。
- **布伦特原油现货价格大幅上涨:** 布伦特原油现货价格上涨 1.90 美元/桶至 40.56 美元/桶, 涨幅 4.91%。截至 3 月 10 日, 按热值统一为吨标准煤后, 目前国际油价与国际煤价比值 3.17, 环比上升 0.11 点; 国际油价与国内煤价比值 2.83, 环比上涨 0.13。本周四, 因石油输出国组织(OPEC)原计划于 3 月 20 日举行的冻产会议或难成行, 多头信心大受打击, 不过欧洲央行(ECB)意外降息后美元先涨后跌为油价提供了一定支撑。
- **调出量下降, 港口库存再度下降:** 本周秦港煤炭日均调入量 41.6 万吨/日, 环比上涨 2.3 万吨/日, 涨幅 6%; 日均调出量环比下降 1 万吨至 41.4 万吨/日, 跌幅 2.4%。截至 3 月 11 日, 秦港库存 359.5 万吨, 环比增加 17 万吨, 增幅 5.6%。截至 3 月 10 日, 广州港煤炭库存 162 万吨, 环比下降 28 万吨, 降幅 15%。本周秦皇岛港和曹妃甸港日均锚地船舶共 34 艘, 预到船舶日均 9 艘, 较上周小幅减少。由于春节后港口货源偏紧, 3 月份大型煤企纷纷上调煤炭销售价格, 但节后复工仍集中在销售节前存煤, 煤炭生产量不高, 港口煤炭库存量未及时补充, 继续低位运行。
- **节后复工导致电厂日耗回升明显:** 六大电厂日均耗煤环比增长 6.47 万吨至 52.19 万吨, 环比增幅 14.16%。六大电厂库存环比上升 15.16 万吨至 1251.94 万吨, 升幅 1.23%, 存煤可用天数减少 3.06 天至 23.99 天。本周期沿海六大电力集团煤炭库存持续上涨, 随着工厂逐渐开工, 用电需求回暖, 电煤采购活跃, 日耗也进入回升阶段, 电厂煤炭库存增加明显, 可用天数减少。
- **国内海运费环比增长:** 国内主要航线平均海运费环比下跌 0.10 元/吨至 18.16 元/吨, 跌幅 0.55%。澳洲-中国煤炭海运费(载重 15 万吨)环比下跌 0.009 美元/吨至 2.959 美元/吨。本周月初大型煤企普涨煤价, 并没有刺激下游耗煤企业采购意愿, 目前市场基本处于有价无市的状态, 供需双弱的局面, 促使国内主流航线运价均已跌至历史最低水平, 并逼近船东停船线, 若未来市场运价继续走跌, 内贸船或将陆续出现停航现象。

(联系人: 刘晓宁/周泰/孟祥文)

食品饮料周报(3月第2周): 白酒驱动因素将回归需求和基本面 继续看好白酒及休闲食品

- **一周板块回顾:** 上周板块上涨 4.57%, 上证综指涨 3.86%, 板块跑赢大盘 0.7pct。在申万 28 个子行业中排名第 5。白酒板块领涨, 涨幅 8.13%, 乳制品、肉制品分别上涨 7.31%和 3.22%; 跌幅前三的是食品综合(-4.66%)、其他酒类(-3.97%)和软饮料(-3.29%)。个股方面, 涨幅前三位为好想你(21.5%)、古井贡酒(18.4%)和今世缘(13.2%); 跌幅居前的是保龄宝(-15.6%)、海欣食品(-11.8%)和汤臣倍健(-11.6%)。
- **投资建议:** 继续推荐白酒板块优质个股, 同时推荐小食品中的成长品种。周末 2 月经济数据出炉, 社会融资规模环比回落, 固定资产投资和房地产开发投资增速回升。对食品饮料特别是白酒而言, 我们一直强调需求拉动是决定因素, 货币只是辅助因素, 需求中主线是大众消费升级, 其次是经济活动, 因此稳增长政策下固定资产投资增速回升对白酒的影响是正面的, 值得持续跟踪。

- 回顾今年白酒行情演绎，到目前其实并非基本面推动。春节前只是跌的少，春节后1周相对跑输，直到周期行情启动白酒才有所表现，而茅台、五粮液等核心公司的实际动销情况在1月甚至12月底就已有预期。所以，未来白酒的走势会与基本面逐步靠拢，我们对基本面的判断不变，行业分化复苏，布局优质个股。高档酒看消费升级，中低档酒看消费升级和行业整合。目前板块仍是结构性机会，品牌力、营销力强的公司将获得更多市场份额取得高于行业平均的增长，催化剂包括收购兼并和国企改革。
- 食品方面，我们继续关注并推荐景气度高、电商化率快速提升的休闲食品板块，个股包括好想你、洽洽食品。春节后线上零食进入淡季，各家企业主要通过促销去库存，但促销力度较去年同期已有所趋缓。
- 目前食品饮料板块2016年动态PE19.42x，溢价率43%，环比提高1个百分点，白酒动态PE16.65x，溢价率23%，环比下降1个百分点。板块建议标配。
- **核心推荐：**洋河股份、顺鑫农业、贵州茅台、五粮液、泸州老窖、洽洽食品、好想你、伊利股份

(联系人：吕昌)

两会闭幕关注后续政策落地，重点布局细分领域超预期个股——电力设备新能源行业周报

- 上周上证指数跌幅2.22%，深证成指跌幅1.82%，电新行业跌幅0.84%，跑赢大盘，累计九周电新行业跌幅仍维持在20%左右，行业指数在目前阶段保持了数周的支撑位置，下周两会即将闭幕，建议观察警惕大盘再次出现系统性下跌，中期来看估值合理同时后续新业务有持续兑现预期的个股进入合理配置区间，我们认为股灾以来行业指数调整的幅度已经足够，但是时间太过迅速可能需要盘整，中期来看指数企稳个股回升可以期待，建议布局细分领域超预期个股。上周个股涨幅榜前十中估值合理同时预期增速较好的科大智能、凯发电气、科华恒盛、摩恩电气、新联电子、光一科技、长高集团相对表现较好。行业方面，本周两会即将闭幕，我们认为新能源汽车、新能源、能源互联网都是与会代表重点讨论和关注的行业，在两会后实质性的政策会陆续出台，我们建议投资者站在中长期的角度积极配置和关注上述行业。推荐重点关注科力远、国轩高科、京运通、中天科技、科华恒盛、林洋能源、阳光电源、置信电气、新时达、杉杉股份、汇川技术、国电南瑞、平高电气、隆基股份、智光电气、先导智能、赢合科技、首航节能、杭锅股份、金智科技、协鑫集成、中国西电，美股继续关注巴拉德动力系统。

本周行业关注海上风电、电改再下一城：

- 海上风电建设低预期，能源局通报加快建设。国家能源局2014年规划了总容量10.5GW的44个海上风电项目，截至2015年底，我国纳入建设方案的项目建成投产仅1GW，完成情况大幅低于规划进度。《国家能源局关于海上风电项目进展有关情况的通报》要求加强对海上风电建设的重视，地方政策配套、简化审批流程、配套电网建设、落实投资责任主体意识、加强信息报送等六方面提出了建议与要求，落实推动海上风电加速发展。“十三五”加速发展，三因素合力推动。前期列入规划的项目若未在两年内核准需要重新申报，我们认为16、17年将是海上风电的加速核准建设期。我们认为三方面因素会推动海上风电的顺利发展：成本下降、地方配套政策、以及全国性的电价上调。能源部在15年7月的《通报》中强调鼓励地方政府出台相关配套政策在全国电价基础上额外补贴，我们看好其在海上风电发展中起到关键性作用；目前海上风电电价为0.85元（近海）与0.75元（潮间带），实行范围为17年（不含17年）之前投运的项目，全国性电价有望在17年进行上调，进一步刺激海上风电项目投资。
- 上周京运通发布公告参与投资设立北京融和晟源售电有限公司，拟定注册资本20,160万元人民币，股东为中电投融和控股投资有限公司、华能碳资产经营有限公司、京运通、远光软件和北京瑞明晟源信息咨询合伙企业，各股东持股比例依次为30%、20%、15%、15%和20%。暨交易所成立之后，该混合所有制的售电公司成立标志着国内售电业务正式开始运作，融和晟源有望成为第一家实质性开展业务的售电公司。

(联系人：武夏/郑嘉伟/宋欢)

染料行业点评报告——环保安全及中间体风波再起，活性、分散染料轮番提价，坚定看好染料行业反转

- **3月11日，杭州大江东临江工业园某企业反应釜发生燃爆事故。**目前工业园区化工企业停产整顿。同时，染料龙头企业等分别将分散染料涨价2000-4000元/吨，活性染料提价3000元/吨。并只接受新价格的订单，不执行老订单。
- **环保安全风波再起，染料涨价趋势确立。**本次燃爆时间促发萧绍地区环保安全神经，预计后续相关的环保安监工作从严执行。G20是今年浙江省的重要事件，本次事件发生：1) 加速染料及中间体中小产能提前退出；2) 延长G20峰会前化工产能的停产时间，最长时间有望为2个月。因此，本次事件将加速染料供给端退出，染料涨价趋势确立。
- **中间体再出事故，对染料价格上涨形成强有力支撑。**据行业人士知，中部某活性染料及中间体龙头因为污染问题，早已停产整顿。其中活性染料重要的中间体H酸已无订单放出。H酸目前国内染料需求接近8万吨。产能闰土2万吨，吉华2万吨，楚源3万吨，其他小厂接近4-5万吨产能。此次停产预计影响H酸产能3万吨，同时影响3-4万吨活性染料的产能，此外部分分散、酸性染料也要用到。染料中间体生产环节污染大，如果处理不大，很容易受环保压力停产。此次中间体事故，再一次对染料价格上涨形成强有力支撑。
- **染料企业库存加速出清，印染旺季来临，坚定看好染料行业反转。**经过3月5号，分散染料龙头龙盛、闰土等集体提价后，刺激下游企业及经销商染料需求，目前染料出货量是行业淡季的2-3倍。染料企业库存加速出清，染料已处于低库存状态。随着印染旺季来临，下游有望加速增加库存，染料有望处于供不应求的局面，为后期涨价提供支撑。G20峰会9月4日-5日将在杭州召开，而届时正值下半年的印染旺季，因此本次染料提价有望延续半年时间。
- **业绩弹性测算：**如果分散染料涨价1000元/吨，对应闰土股份、安诺其业绩弹性分别为0.11元、0.05元/股；如果活性染料涨价1000元/吨，对应闰土股份、安诺其业绩弹性分别为0.05元、0.03元/股。建议积极布局染料行业周期反转。推荐闰土股份、安诺其，重申增持评级。
- **风险提示：**风险提示：1、小产能大量投放对价格压制；2、环保约束低于预期；3、下游需求平淡。
(联系人：麦土荣/宋涛)

华北市场盈利见底，期待需求复苏，继续推荐水泥+消费建材板块优势龙头——建材行业系列报告之二之京津冀区域调研

- **近期我们草根调研了京津冀地区钢铁、水泥、玻璃等周期行业，了解了行业现状以及近几年去产能方面的进展，主要结论汇报如下**
- **投资策略：**我们认为目前宏观环境宽松，未来稳增长财政政策推进，基建复苏可期，1-2月地产销售、新开工均超预期并有望延续，同时叠加行业供给侧改革推进，建材行业双向受益，我们继续推荐水泥及消费建材的优质龙头，（一）水泥板块优势龙头：海螺水泥、华新水泥，金隅股份、冀东水泥等，区域龙头可关注受益华东市场复苏的万年青、上峰水泥；（二）转型成长秀强股份；（三）消费建材龙头伟星新材、东方雨虹、北新建材。我们认为在信贷宽松、地产去库存及稳增长政策推进下，行业需求有望见底回升。目前华东、京津冀等地区农村基建与市政工程项目已看到加速启动迹象，全国1-2月地产销售与新开工数据均超预期并且复苏趋势或在未来数月延续。行业供给侧改革政策推进，静待配套政策落地，虽然全国各地产能淘汰步伐不一，但政策行情以及部分优质龙头企业盈利改善依然可期。
- **京津冀水泥盈利见底，市政工程复苏和农村基建推动龙头企业出货恢复较好，前期亏损幅度较大，价格仍有向上空间，优质龙头企业将充分受益。**河北省从2013年开始大力淘汰水泥产能，淘汰400余粉磨站，水泥产能减少6000-7000万吨，到2017年底还要再淘汰2000万吨水泥产能至2亿吨。以合理熟料产能1吨/人，熟料/水泥比1/1.4估算，1.5亿吨水泥产能是合理水平，考虑到北方冬季较长，水泥产能到2亿吨也比较合理。近几年由于中央反腐问题，地方政府在基建投资上步伐较慢，叠加2015年严查地产的违规和手续问题，致使水泥需

求大幅萎缩，水泥价格也断崖式下跌。2016年春节后，河北省委省政府要求加快基建项目投资，1000多个重大项目尽快开工。1-2月地产销售和新开工均超预期楼市并且或可持续数月。同时由于近几年小粉磨站的大量淘汰，低标号袋装水泥的市场份额被龙头企业抢占，集中度的提高有利于地区龙头在价格上协同。因此我们认为2016年京津冀地区的水泥需求较2015年会有所恢复。目前河北石家庄地区水泥价格在170元/吨左右，龙头企业还未到盈亏平衡线，随着需求的恢复，龙头企业水泥价格有望提高到200-210元/吨的合理利润水平。

- 玻璃行业纯碱成本上升，贸易商补库推动价格回升，产能过剩问题依然突出。河北沙河地区平板玻璃产能，占全国15%以上，产能利用率仅有60%-70%，不少生产线在冷修，行业产能去化主要依靠市场化，对后期平板玻璃供给侧政策预期不高。从企业的反馈来看，需求端和去年差不多，没有明显的好转，近期玻璃价格的上涨更多是受玻璃贸易商补库的拉动。由于1月19日山东海化出事导致300万吨纯碱产能(占全国10%)短期供应紧张，价格上涨，再加上楼市火爆、黑色金属期货大涨等多种因素，平板玻璃出厂价也有所上涨。然而目前贸易商的库存已经比生产商的更高，目前的价格也接近贸易商出货的心理价位，目前玻璃期货价格已经在沙河成本价上方，如果价格能继续上涨，前期停产冷修的生产线会有重新点火生产的意愿。因此，若需求端无明显的积极变化，后期价格将面临压力。

(联系人：王丝语/姚洋/项雯倩)

申万宏源交运一周天地汇：防御推荐机场板块，进攻品种可配置民营航空

- **进攻可配置民营航空成长股，防御品种推荐机场板块。**春秋、吉祥分别公布二月份数据，经营数据同比增长显著，国际航线表现尤为靓丽。上海机场也于日前公布年报，2015年业绩同比大增20.80%。我们再次强调航空机场行业在当前市场环境下的投资机会：航空板块中春秋、吉祥两家民营航空仍处于高速增长期，未来有望继续受益航空出行需求、特别是短途出境游的持续增长，长期来看随着机队规模的不断扩充，高成长性可助其跨越航空业景气度周期。由于当前市场系统性下行导致此类真成长股遭遇错杀，未来存在超跌反弹可能，可作为进攻型品种配置；机场板块受益于当前航空业的高景气度，起降架次、旅客吞吐量可保持稳步增长，垄断行业属性使其业绩受宏观经济下行影响幅度较小，并且机场板块作为基础设施运营公司普遍拥有良好现金流，低估值高股息构筑牢固安全边际，是弱市首选的相对稳定的防守型标的。
- **BDI与黑色金属期货暴涨，谨慎乐观看待航运反弹。**我们对本轮大宗品及BDI回升保持“谨慎&乐观”的态度。谨慎在于，本轮周期品及运价上涨受货币行为影响大于供需关系，长期低价位运行导致大量供给出清或闲置，边际上的小幅需求改善带来大幅价格变动，可以预期未来大量供给将会出现，再次压制大宗品价格及运价；乐观在于，国家推进的供给侧改革及需求刺激，政策力度和决心有望实现整体经济基本面改善，将有助于稳定国际信心，从中长期提升运价水平。鉴于海外散运标的已大幅上涨，在一定程度上将催化国内散运公司股价，重点推荐PB仅0.32倍的中外运长航；同时鉴于市场存在板块炒作情况，建议关注中远、中海集团旗下四家上市平台。
- **维持行业观点：**
 - 1) 强周期板块：航空景气度仍在高位，航运油运周期顶点，集运、散杂仍艰难。
 - 2) 基础设施运营板块：稳定增长、股息率较高。建议关注类债券性质的高息率标的，如大秦铁路(7.1%股息率)、山东高速(4.0%股息率)、上港集团(3.1%股息率)等。
 - 3) 我们建议关注具有低估值并且寻求转型的高速公路行业、具有整合预期的航运行业以及稳健增长、有互联网产业催化的机场行业。
- **推荐组合：**艾迪西(申通快递)/上海&深圳机场(防守蓝筹)/春秋航空(廉航白马)/深高速(防守&转型预期) 外运发展(激励改善)/象屿股份(粮食收储)。
- **回顾基本面及市场变化：**1) 上周交通运输行业指数下跌1.96%；跑赢沪深300指数0.48个百分点(下跌2.44%)。子行业板块中公交、物流板块上涨，港口、公路、航空、航运、机场、铁路板块下跌。其中，公交板涨幅最大，

累计上涨 3.81%，港口板块跌幅最大，累计下跌 3.98%。2) 数据回顾：中国沿海（散货）综合运价指数 CCBFI 报收于 776.66 点，周下跌 0.4%；CCFI 指数收于 705.60 点，下跌 4.1%；BDI 指数报收 388.00 点，周涨幅 11.2%。

(联系人：王俊杰/陆达/罗江南)

环保政策专题研究系列报告之三：生态大数据点评-生态环境大数据方案出炉，环境监测迎全新发展时期

- **事件：**□3月8日环保部印发了《生态环境大数据建设总体方案》，方案指出要充分运用大数据、云计算等现代信息技术手段，全面提高生态环境保护综合决策、监管治理和公共服务水平，加快转变环境管理方式和工作方式。
- **着力提升数据资源获取能力，推进环境监测需求增长。**总体方案指出，要利用物联网、移动互联网等新技术，提高对大气、水、土壤、生态、核与辐射等多种环境要素及各种污染源全面感知和实时监控能力。加强数据资源整合，形成环境信息资源中心，实现数据互联互通。推动数据资源共享服务，推进生态环境数据开放，优先推动向社会开放生态环境质量监测数据，污染物排放数据，风险源数据以及风险评估数据，重要生态功能区、自然保护区、生物多样性保护优先区等自然生态数据，环境违法、处罚等监察执法数据。对于数据资源获取能力要求的提高，将极大推动数据获取端的需求，环境监测行业增长或将提速，将步入黄金发展期。
- **建立全国统一的实时在线环境监控系统，相关公司收益明显。**方案要求强化环境监管手段，建立全国统一的实时在线环境监控系统，实现生态环境质量、重大污染源、生态状况监测监控全覆盖。采集和发布饮用水源地、城市黑臭水体、城市扬尘、土壤污染场地、核与辐射等信息，强化企业排污信息公开，利用“互联网+”方式整合企业信息。实时在线环境监测系统的建设预期会带来监测设备系统订单的持续爆发，未来5年内相关公司业绩预计将得到持续提升。
- **加强全国雾霾监测数据整合，大气监测成为重中之重。**针对目前影响广泛的大气污染问题，方案提出要加强全国雾霾监测数据整合，重点整合2013年以来雾霾监测历史数据，同步集成气象、遥感、排放清单、城市源解析和环境执法数据，形成雾霾案例知识库。大气环境质量监测数据的广度和精度要求日益提高，由于将同其他数据协同发挥作用的特点，大气质量监测数据重要性逐步提高，大气环境质量监测将成为未来监测行业重点发展领域。
- **统筹建设大数据平台，智慧环保打开新发展空间。**方案指出要加强顶层设计和统筹布局，以“一朵云”模式建设环保云平台。运用大数据新理念、新技术、新方法，开展生态环境综合决策、环境监管和公共服务等创新应用，为生态环境决策和管理提供服务。方案还指出要根据地方特点，选择有代表性的省、市开展生态环境大数据创新应用，探索应用模式，推动试点成果的推广和实施。以大数据平台为基础的智慧环保模式有望试点落地，并在全国范围内推广，逐步打开新发展空间。
- **我们认为《生态环境建设大数据建设总体方案》的出台将显著推动环境监测需求增长，环境监测迎来黄金发展期，由于方案对雾霾监测数据提出明确整合要求，预计大气监测将成为重中之重，生态环境大数据平台的规划建设，将使智慧环保概念站上风口。我们认为未来5年，环境监测板块或将迎来新一轮增长，建议重点关注大气监测及智慧环保领域相关公司。重点推荐公司：雪迪龙（智慧环保+VOCs监测）、先河环保（治理+监测产业链升级）、汉威电子（物联网平台）、聚光科技（监测垂直管理+监测治理一体化）。**

(联系人：刘晓宁/董宜安/王璐)

风电行业——逐渐复苏

超跌板块。15年下半年可再生能源负面新闻和问题集中爆发，诸如限电问题在甘肃新疆恶化、上网电价13五期间逐步下调规划、补贴拖欠严重、电力需求下行等，加上油价不断下探，4季度可再生能源板块平均下滑约20%，同期HSECI上涨2%。股票价值跌至5年来的历史低点。我们认为当前股价已充分反映了所有负面信息，下行空间有限，并预期随着情况的逐渐好转和问题的逐步改善，风电板块将引领再生能源板块的估值回升。

风能优于太阳能。 由于风能的成本更低、经济效益更好、对国家补贴依赖少、且在电改实施后有上网竞价的天然优势，我们认为风电优于太阳能。截止 2015 年底中国的风电容量达到 129GW，而太阳能仅为 43GW。由于相对规模更大，尽管存在补贴拖欠问题，风电行业还是取得了约 80% 的政府补贴。在太阳能发电厂资金匮乏之时，大型风电厂却能保持稳定的现金流及增长，并维持可观的股息支付率（约 20%）。

可再生能源配额制出台及碳交易市场 17 年放开利好大型风电厂。 发改委发布了《碳排放权交易管理暂行办法》来落实中国的碳交易市场。这一交易市场将会使可再生电力销售额较高的大型发电厂商受益。由于较早进入这一市场且积累了大量的产能，大型风电发电企业当首先获益。2016 年 3 月 3 日，国家能源局发布了可再生能源配额制指导意见，规定了到 2020 年非水电可再生能源在各省的消纳比例。我们认为在政府促进新能源消纳的过程中，风电发电企业将率先得到限电的有效缓解。

下行空间有限。 1) 由于风电上网电价下调政策已规划到 2018 年，我们认为短期内风电价格难有负面消息出现。我们分析表明近两年融资成本的大幅下降不仅能弥补上网电价调低带来的损失，也将为企业带来超额的利润上浮空间。2) 随着 2017 年一大批特高压线路建成运营，限电问题将在很大程度上得到缓解，尤其是在限电严重的新疆、吉林、甘肃等省。3) 我们认为电力需求增速超预期-0.5%下行的可能性较小，且可再生能源更依赖于配额制来消耗传统能源部分空间，随着一系列政府指导方针发布，解决可再生电力上网问题将逐渐得到缓解。

上调至超配评级。 风电龙头企业如龙源电力（916 HK）和华能新能源（958 HK）将因融资成本降低、产能扩张、充分高电价的项目储备而受益。中广核新能源（1811 HK）一旦第二轮注资被确认或行业回升融资可能性增高将有很大上升空间。华电福新（816 HK）得益于核能投资回报加速和风电的稳定增长。协合新能源（182 HK）正从 EPC 公司转变为发电企业，随着发电业务贡献增多，对协合须重估将持续提升股价。基于股价已处于历史地位，下行空间有限，前景看好，我们将风电行业评级由标配上调至超配。

（联系人：余文俊）

估值比较：超配油服、工业 4.0——机械行业专题报告

- **整个机械板块估值优势不明显，建议标配。** 截止 3 月 11 日，SW 机械板块 TTM（剔除负值）整体估值水平是 44X，这一估值水平相当于 2014 年底状态，当前处于历史较高位置，除 2015 年最疯狂时候到 100X。其他时间基本上维持在 20X 左右。和 A 股整体估值水平相比，比值为 2.76，也是历史高位。
- **传统板块超配油服。** 除了油服以外，大部分板块估值水平是在 09、10 年左右的上一个传统行业景气周期，处于历史高位，也就是说目前传统行业的估值水平还要高于牛市启动前期的 14 年底。传统行业目前估值水平大部分高于机械整体估值水平，有折价的是铁路、工程机械、油服。相对于机械板块估值比较历史数据来看，目前油服折价水平较高，进一步印证了油服目前处于相对低估的状况。
- **新兴行业超配工业 4.0，标配核电、无人机。** 主要的新兴行业（主题）工业 4.0、无人机、核电、3D 打印等，除 3D 打印外估值水平小于机械整体板块。更值得注意的是新兴行业和机械整体板块估值比较，自 13 年新兴行业真正成为市场热点以来，现在新兴行业折价水平是 13 年来的最高点，核电 0.74、工业 4.0 板块 0.82、无人机 0.87，主要原因显然是中小创的大幅杀跌。在经济基本面不佳的大背景下，新兴行业理应相对传统行业有一定溢价，目前状态难以长期维持。
- **油服板块重点推荐：惠博普。** 油服板块 2016 年平均估值 21X，中位数是 30.5X，海油工程稍微拉低了整体估值水平。几个重点公司比较，惠博普估值水平具备一定优势，作为我们油服板块的重点推荐。
- **工业 4.0 重点推荐：软控股份、山东威达。** 工业 4.0 板块 2016 预测平均估值 25.28X、中位数 33.6X。我们选择了估值相对合理，并且成长路径清晰的软控股份、山东威达作为重点推荐。
- **其他推荐：中集集团。** 2016 年估值小于 25X 的个股有 26 只，我们选取了中集集团作为重点推荐。同时考虑纵向估值，中集目前也处在相对低位。

（联系人：曲伟）

双箭股份(002381) —— 联姻上海红日打造区域性养老服务第一品牌

- **事件:** 3月11日,公司公告与上海红日家园企业管理有限公司合资新设上海双箭红日管理有限公司(暂定名),注册资本500万元,其中公司和红日的出资比例分别为60%和40%,新公司注册地在上海,经营期限为20年。
- **在沪注册养老控股子公司,加快一线城市养老业务布局速度。**红日为上海地区知名的品牌连锁养老院,旗下共有连锁养老院7家,床位2800余张,自2006年创办以来,共照料老人累计逾4000人次,其中照料失智失能老人占比约为40%。经过十年的磨练,红日拥有独立完善的养老护理标准、护工培训体系和成熟的连锁化运营经验。我们认为,双方合作投资设立双箭红日,将有利于各方资源优势的互补,发挥更大的协同作用。根据公司公告,双方特别约定,同意在条件成熟时,将各自现有的养老服务业务优先注入双箭红日。
- **更重要的是,双箭红日或成为合作双方未来的养老资源整合平台。**我们认为,在沪设立控股子公司只是双箭“大养老”战略的第一步。作为专注养老领域长达十余年的民营企业,红日在中外养老圈拥有广泛的人脉资源与较高公信力,合资公司或成为合作双方日后的养老资源整合平台,加速推动双箭在养老产业的投资。
- **维持盈利预测,维持“增持”评级。**我们预计公司2016-2018年归母净利润分别为1.62/1.74/1.87亿元,对应EPS分别为0.38/0.41/0.44元。我们认为,公司积极推进养老业务,“一线城市、轻资产、连锁化、中高端”定位清晰,看好公司“内生+外延”转型养老服务带来的盈利空间,后续养老业务的持续推进值得期待。

(联系人:王俊杰/何婧雯)

上海机场(600009) 年报点评: 业绩增长符合预期, 弱市彰显防御价值

- **营业同比增长9.29%, 净利润同比增长20.80%。**受益航空出行需求旺盛与第四跑道投产带来的时刻放量,报告期内公司业绩表现靓丽。2015年公司完成营收62.85亿元,同比增长9.29%;实现净利润25.31亿元,同比大增20.80%,扣除税收返减、政府补助等非经常性损益后净利润仍同比增加18.83%,符合我们的预期。利润分配方面,公司董事会已审计通过每10股派发现金红利4.3元的分配预案,分配比例达到净利润的32.73%,对应当前股价的股息率为1.54%,安全边际较高。
- **航空性业务增长迅猛, 非航空性业务稳步发展。**1) 航空性业务方面,报告期内公司生产经营数据持续向好,完成飞机起降44.92万架次,同比增长11.70%,其中国内航班与国际航班同比分别增长13.95%与12.33%,地区航班同比下滑2.39%;旅客吞吐量6009.81万人次,同比增长16.27%,国内、国际与地区旅客分别同比增长18.81%、18.05%与0.68%;货邮吞吐量327.52万吨,较去年同期提高2.94个百分点。2016年公司预计实现飞机起降47.3万架次,旅客吞吐量6,450万人次,考虑到当前航空公司运力的高投放与迪士尼开园带来的旅客增量,我们认为公司16年航空性业务仍可保持高增长,完成设定的业务量目标是大概率事件;2) 非航业务方面,公司通过促销活动、品牌优化调整以及新场地招商等措施拉动商业收入。2015年共实现非航收入30.90亿元,在营业收入中的占比达到49.16%,其中商业租赁收入占据6成,旅客人均商业租赁收入达30.4元。公司T1航站楼改造工程于报告期内竣工并将于16年上半年投产,商业面积得到进一步拓展。我们认为随着当前居民消费水平的提升,非航业务消费属性已初步显现,有望成为未来新的业绩增长引擎。
- **三期扩建工程确保远期产能。**浦东机场当前产能仍较为充沛,而同城的虹桥机场已经饱和,实质上符合“一市一场”逻辑。为了承接未来上海市新增的旅客量,浦东机场三期扩建工程项目于报告期内开工,建设工期4年,其主体工程卫星厅建成后可满足年旅客吞吐量8000万人次,有效保障公司远期产能,消除潜在瓶颈助力业绩持续增长。
- **上调盈利预测, 维持买入评级:** 我们认为: 1) 上海机场作为重资产类基础设施运营公司业绩受宏观经济影响较小,具备较强的防御属性; 2) 公司产能充沛,迪士尼开园带来的旅客增长有望保持业绩高增长,且对公司股价具有一定催化作用。由于迪士尼带来业绩增量将于2016年得到体现,我们上调公司2016-2017年将净利润至29.18亿元、34.26亿元与40.15亿元(调整前为28.74亿元与34.01亿元),EPS为1.51元、1.78元和2.08元,对应当前股价的PE为18.5、15.7和13.4倍,维持“买入”评级。

- **股价表现的催化剂：**迪士尼开园带来新增旅客量超预期、机场收费政策改革落地。
 - **核心假设风险：**宏观经济不振致使航空需求下滑。
- (联系人：王俊杰/陆达/罗江南)

隆基股份(601012)点评：携手云南省政府 开拓千亿级单晶光伏产业集群

- **公司与云南省人民政府签署了战略合作框架协议，双方将开展全方位合作，共同建设千亿级单晶光伏产业集群。**双方合作的主要内容有：隆基股份在云南省投资建设单晶硅棒硅片、高效电池组件、特色农业光伏电站产业链，云南省给予隆基股份政策支持，双方共同合作建设具有国际领先的国家级科研基地和研发中心。
- **与云南政府合作，开拓千亿级单晶光伏产业集群。**云南省太阳能资源丰富、水力发电量富足，工业硅产量居国内前列，具备发展高效单晶光伏全产业链得天独厚的条件。公司及其合作伙伴将会在云南现有硅矿以及工业硅产业基础上，建立涵盖“多晶硅料-单晶硅棒/硅片-单晶硅电池组件-特色农业光伏电站”的全产业链，推动千亿级单晶光伏产业集群在云南省的发展。云南省给公司的政策支持，例如鼓励和引导投资云南的光伏项目优先使用在云南制造的本地化产品，也有利于公司快速地开拓当地市场。此项合作使公司充分利用云南省资源优势、产业储备和区位优势，抢占单晶市场发展机遇，持续扩大产能，强化公司作为全球最大的太阳能单晶硅厂商的战略地位，同时提高公司在单晶产品的市场份额。
- **高效化路径明确，建立研发中心将增强其技术优势。**单晶组件有着比多晶组件更高的转换效率，性价比优势十分显著。近两年得益于单晶出货量的大幅增长，规模效应作用显著，再加上持续的工艺改进，单晶成本大幅下降，单晶多晶组件的成本差距逐渐缩小，助力单晶爆发式增长，替代多晶趋势不可逆转。公司通过介入下游电池、组件产业链，已大幅降低单晶产业链整体成本。在合作中公司将会与云南省共同建设具有国际领先的国家级科研基地和研发中心，包括单晶硅棒硅片国家级研究中心与博士工作站、高效单晶电池和组件研发中心，以及光伏多元化特色应用试验基地等。单晶电池成本也已接近多晶，有的单晶电站投资收益率甚至已高于多晶，未来单晶相比多晶的性价比优势将持续放大。
- **产能扩张加速，强化单晶市场龙头地位。**我国目前高效单晶硅片和单晶电池片目前产能仅为 10GW 左右，且 60% 以上出口至国外，高效单晶产能仍严重不足。公司先后中标中民投、国开新能源、中广核、特变等领先电站投资商，16 年意向供货金额超过 150 亿，硅片、电池、组件产能分别达到 6GW、1.5GW、4GW，大额供货协议有望帮助公司更快更多的抢占市场份额，强化其市场龙头地位。
- **盈利预测与估值：**我们认为公司为全球单晶产业链龙头，受益于单晶战略的快速推进，业绩将持续加速释放，维持盈利预测，预计公司 15-17 年净利润分别为 5.03、8.71、10.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.49、0.61 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 40 倍、23 倍、18 倍，维持“买入”评级。

(联系人：武夏/宋欢)

东方证券(600958)——大自营业务优势明显，创新业务有望成为新的盈利增长点

- **2015 年公司实现营业收入 154.35 亿元，同比增长 180.65%，实现归属于母公司股东净利润 73.25 亿元，同比增长 212.82%，公司业绩增长符合预期。**2015 年末公司总资产为 2078.98 亿元，归属于母公司股东净资产 349.58 亿元，分别同比增长 93.34%和 90.47%。2015 年公司加权平均 ROE 为 25.11%，同比增长 11.30 个百分点。2015 年末，公司杠杆水平为 4.71 倍，基本与年初持平。
- **大自营业务贡献过半，创新业务全面推进。**2015 年公司大自营业务的快速发展仍是一大亮点。自营业务规模达到 929.62 亿，同比增长 89.9%，一方面来自金融资产公允价值增加，另一方面来自于公司主动增加证券配置规模（包括救市资金）。股票和基金规模占比达 33.71%，较去年提高 17 个百分点，因此公司自营业务收入受股票市场影响将加大。除传统证券交易类自营业务外，公司全面推进 FICC 业务、做市业务和股权投资类业务发展。黄金业务 6 月份开始交易，规模超过 20 亿；新三板做市新增 78 家，做市规模大 107.22 亿，市场份额为 9.73%，

排名第三；直投业务累计管理基金 20 个，新三板股权投资项目达 41 个；银行不良资产处置业务，累计收购 8 期资产包，标的金额近 40 亿元，完成 6 期不良资产处置。

- **资产管理业务维持高速增长。**2015 年末，公司资产管理规模达 907.79 亿元，其中体现主动管理能力的集合资管业务和公募基金业务规模为 425.24 亿，较年初增长近 3 倍，占比提高 16 个百分点，主动管理型业务占比提升，有利于公司资管业务报酬率提升。基金管理业务方面，汇添富基金管理规模突破 4600 亿，其中公募基金 2525 亿，专户基金 815 亿，基金子公司资产规模突破千亿。
- **发挥投资管理业务优势，提升创新业务占比，实现业务竞争差异化。**2016 年预计公司将借助投资管理业务优势，加强股权投资，一方面提升资金使用效率，另一方面降低证券市场波动对公司收入的影响；同时重点发展场外及私募业务、衍生品及资本中介业务、国际业务以及互联网金融业务等创新业务，创造新的盈利增长点。维持“买入”评级，不调整盈利预测。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.89 元、1.1 元和 1.32 元，对应最新收盘价的 PE 分别为 21 倍、17 倍和 14 倍。

(联系人：胡翔/王丛云)

东睦股份（600114）增发修订点评——新产品投放进行时，业绩重回高增长，维持买入评级！

- **定增方案修订明晰项目投放。**公司周日晚间公告定增方案修订稿，以不低于 12.16 元/股价格发行不超过 4900 万股募集投向年新增 12000 吨汽车动力系统及新能源产业粉末冶金新材料技术改造项目、企业技术中心改造及补充流动资金。此方案较之前明确了新产品投放的方向，即汽车发动机零件、变速箱等零件等。
- **潜在增速再次加快，长期研发保持新产品投放打开成长空间。**此次公司新募投相关变速箱及发动机零件，我们认为类似 2013 年时期投放 VVT、变量泵等产品，将再次给公司带来利润高速增长的核心业务，且成长的持续时间将超市场预期。事实上，直到 2016 年，VVT 等相关产品依旧保持着 40% 以上的收入规模增长，长期市场空间更是超过公司自己的预期（终极市占率 1/3 以上）。我们认为此轮新产品投放也将取得类似的效果，并且从本质上来讲，它将升华公司长期成长的空间，向资本市场证明了公司有通过不断研发不同品类的新产品保持公司中期内生的增长速率，长期战略的清晰化有助于提升公司估值水平。
- **技术、成本、规模和先发优势铸就行业壁垒。**在过去 2-3 年上市公司已经证明了自身具备高速增长的能力，并且在这个过程中不断拉大自身与行业竞争对手的技术、规模和先发优势，而在与外资的竞争中则通过成本的竞争打开了广阔的进口替代空间，这帮助公司即使面临 2015 年较为恶劣的行业环境（家电负增长，汽车个数增长）下依旧可以实现 30% 左右的利润增长。而高额的固定资产投资壁垒决定了行业新进入者的稀缺，可以预见未来 3-5 年内只要东睦股份能够不断提升自身竞争力，存续新产品的开发，国内将没有同类上市公司能够威胁到其地位。
- **维持盈利预测，维持买入评级！**我们认为度过了家电行业相对的低点同时又迎来自身第二波新产品高峰投放，其业绩高速增长全年得以维持！维持全年盈利预测不变，给予公司 2015-2017 年 EPS 0.41/0.60/0.82 元，考虑公司年复合超过 30% 的业绩增速，给予 2016 年 30X，对应 6 个月目标价 18 元，股价上涨空间接近 50%，维持买入评级！

(联系人：徐若旭)

宝通科技（300031）：员工持股计划公布，利益绑定为业绩高增长提供保障

- **发布员工持股计划草案，总规模不超过 4000 万元，参与总人数不超过 147 人。**公司公布员工持股计划细则，成立华泰宝通科技 1 号定向资产管理计划，参与员工不超过 147 人（包括公司董事、监事和高级管理人员 7 人），认购金额不超过 4000 万元，资金来源为员工自筹资金等，主要通过二级市场购买等方式持有公司股票，本员工持股计划存续期不超过 36 个月，通过二级市场购买或大宗交易取得股票锁定期 12 个月，其他方式取得股票按规定执行。
- **员工持股计划公布，公司利益与员工利益高度绑定。**本次员工持股计划参与人中有 7 名公司高管，包括副总经理、董秘、监事会主席和财务负责人等，持有份额占总份额 21%，同时有不超过 140 名核心骨干参与此次员工持股。通过本次员工持股计划，公司高管团队和基层员工利益绑定，员工和公司利益绑定，为公司后续业务发展提供人力保障，同时配合易幻内部员工激励措施，将利好公司传统主业转型升级和游戏海外发行业务高速稳定成长。

- **游戏流水超预期和游戏储备充足为公司业绩高增长提供保障。**公司 16 年主打游戏《六龙御天》在港台地区业绩不断超预期，继 15 年 12 月取得单月 1192 万美金流水刷新港台地区游戏单品月流水的最高纪录后，该款游戏在 16 年的单月流水也突破千万美金，持续强势表现，同时易幻也获得《六龙御天》在韩国地区发行代理权，预计该游戏在韩国也将取得不逊于港台地区的流水表现。此外，在游戏储备方面公司也下足功夫，公司 16 年全年 S 级产品储备预计将超过 10 款（原预测 16-18 年公司 S 款产品上线 7/9/10 款），丰富的产品储备将减少单款游戏流水波动对公司业绩影响。公司单款游戏的流水不断超预期和游戏储备的超预期将为易幻今年的业绩高增长提供有利支撑。
- **维持“增持”评级，激励到位激发员工积极性，游戏业务不断超预期为业绩高增长添动力。**员工持股计划的推出向市场传递公司对未来发展信心。随着公司收购易幻的正式完成，公司后续将集中精力发展业务，在游戏发行业务方面，易幻一方面积极拓展俄罗斯、南美等新兴市场，另一方面提升运营效率，将上线游戏更好的运营不断取得超预期的流水表现，通过市场空间的拓展和市占率的双重提升，易幻业绩持续高增长将是大概率事件。我们维持 15-17 年按增发后 3.67 亿总股本全面摊薄 EPS 为 0.23/0.63/0.83 元的盈利预测（16/17 年易幻业绩承诺归母净利润不少于 1.55/2.02 亿元），对应 PE 为 87/32/24 倍，维持“增持”评级！

（联系人：周建华/顾晟）

中国卫星(600118)——业绩符合预期，看好科研院所改革进程

- **事件：中国卫星发布 2015 年年报，公司 2015 年实现营业收入 54.48 亿元，同比增长 16.82%，实现归属上市公司股东净利润 3.83 亿元，同比增长 7.62%。**
- **航天五院稳步发展。**2015 年全年公司共完成 10 颗小/微卫星的发射任务，卫星在轨维护任务也取得了圆满成功。而全年五院共发射 13 星和 8 颗全面覆盖了 1 至 100 公斤产品体系的微小卫星，整个“十二五”期间，五院发射数量较“十一五”增长了 130%，在轨航天器突破 100 颗。此外，五院全年完成了 7 颗卫星出口合同的签署，埃及 ait 中心援外项目完成立项，总签约额超过 7.7 亿美元。五院“十三五”综合发展规划中提到，到 2020 年，确保五院营业收入不低于 750 亿元，力争 800 亿元，利润不低于 50 亿元。此前该院 2015 年的计划为完成总收入 500 亿元，实现利润 30 亿元，与上市公司相比，体量差距相当明显。
- **卫星产业特别是微小卫星产业迎来发展黄金期。**按照计划，到 2020 年，我国在轨航天器数量将超过 200 颗，占全球在轨航天器总数的 1/5，年均发射数量达到 30 次左右，占全球发射数量的 30%左右。据欧洲咨询公司最新报告《2024 年卫星制造与发射》预测，2015-2024 年全球将需要发射 1400 颗卫星，总价值量为 2550 亿美元，其中 67.5%的份额将由含中国在外的 10 大航天大国承担。据权威机构预测，全球未来五年内将发射 510 颗微小卫星，其中预计有超过 70%的卫星用于政府和国防领域。未来五年微小卫星的市场空间约为 74 亿美元左右，有望保持 17%的增长速度。近几年每年微小卫星的发射量都占到全球全年发射航天器总数的 40%-50%左右。
- **投资评级与估值。**公司 2015 年业绩基本符合预期（此前预测 2015 年 EPS 为 0.33 元），维持 2016、2017 年 EPS 分别为 0.38 元、0.45 元。3 月 11 日，上证报报道，全国人大代表、中国航天科技集团公司副总经理张建恒表示，航天科技集团 2015 年底资产证券化率仅为 15%左右，计划到“十三五”末达到 45%。集团科研院所改革方案已确定，今年将启动，科研院所改制后大部分将变为企业，分业务板块上市，分步骤有序推进。公司作为五院卫星研制和应用业务的重要上市平台，未来有望注入其优质资产，受益于其整合。此外，公司公告将由五院院长兼党委副书记张洪太接任公司董事长，我们认为这也从另一个角度证明了公司推进科研院所改革的决心。我们看好公司未来的发展前景，维持增持评级。

（联系人：赵隆隆/仇之煜）

老板电器(002508)：房地产市场火热 上调公司利润增速预期 10 个百分点

- **投资评级与估值：**我们分别上调公司 2016 年、2017 年 EPS0.07 元和 0.03 元，预计公司 2015 年—2017 年公司每股收益分别为 1.71 元、2.31 元和 3.0 元，对应的动态市盈率分别为 26 倍、19 倍和 15 倍，目前公司估值不足 20 倍，估值相对偏低，业绩超预期可能性较大，继续维持“买入”投资评级。
- **关键假设点：**原材料价格维持低位；一线及二线核心房地产销量同比增长 30%。
- **有别于大众的认识：**市场上一致认为公司 2016 年净利润同比增长 25%—30%。根据估算，预计 2015 年公司一线城市收入占比 17%左右，二线占比接近 40%，一二线合计占比接近 60%，其中北、上、广、深及核心二线（南京、杭州等）城市占比 40%，如果假设全年一线及核心二线房地产销量同比增长 30%以上，简单测算将直接拉动一二线油烟机、燃气灶销量 12%，但是考虑到房地产市场和装修存在一定滞后期、公司市场占有率持续提升等因素，我们预估此次房地产政策将直接拉动公司 2016 年油烟机、燃气灶销量增长 8%左右，之前市场对公司利润增速 25%—30%之间，我们将公司利润增速上调 10 个百分点至 35%上下。
- **股价表现的催化剂：**2016 年一季度利润增速超预期。
- **核心假设风险：**原材料价格快速反弹。

(联系人：刘迟到)

奥瑞德：年报符合预期，蓝宝石盖板和设备为主要增长点

- **蓝宝石长晶炉收入同比增 342%，蓝宝石消费类窗口收入同比增 173%，公司加速转型蓝宝石整体解决方案商。**公司 2015 年实现营业收入 11.5 亿元，同比增长 86%，归属于上市公司股东的净利润 3.0 亿元，同比增长 128%，基本符合我们的预期。蓝宝石长晶炉营收占比 50.3%，同比增长 342%，成为公司 2015 年主要增长点。公司蓝宝石消费窗口实现收入 2.4 亿元，同比增长 173%，同时子公司新航科技实现研磨（抛光）、仿型磨边和铣磨机收入共 4145 万，公司加速从单纯的蓝宝石单晶炉设备商，向蓝宝石晶体生长、加工磨抛等蓝宝石整体解决方案商转变，引领产业发展。
- **2015 年实现承诺利润，主要产品毛利率同比增长 3.66 个百分点。**公司实现 2015 年承诺利润 2.79 亿元，超出承诺数 0.21 亿元。蓝宝石长晶炉毛利率为 40.8%，消费类窗口毛利率增长至 51.2%，主要产品毛利率整体同比增长 3.66 个百分点至 41.63%，全球领先。公司在大尺寸蓝宝石长晶技术上领先，业内独创方形蓝宝石晶体，优化了蓝宝石晶体生长、加工工艺流程，提高了蓝宝石晶体的成品率、材料利用率，缩短加工时间，相关设备也已全球领先。产业技术壁垒高，公司将最大化受益于行业的发展。
- **公司蓝宝石消费类窗口逐步放量，蓝宝石成本和有效产能大幅的边际改善促使 2016 年成蓝宝石行业元年。**公司用于智能手机盖板的蓝宝石晶块收入已达 2.4 亿元，同比增长 173%，原因部分在于蓝宝石生产技术改善促使成本大幅下降。据产业链调研，目前公司消费电子蓝宝石盖板成本降至 30 美金左右/片。目前行业的有效产能已至少可满足 2000 万台以上的手机出货量。随着在消费电子领域的放量，价格和产能进一步得到改善，我们预计最终蓝宝石盖板的价格会降至 10-15 美金的区域，预计 2016 年将成为蓝宝石产业元年。
- **维持先前的盈利预测，重申“买入”评级。**预计公司 2016-2018 年收入为 35.72、45.50 和 47.10 亿元，归母净利润为 8.0、10.2 和 11.0 亿元，每股收益为 1.05、1.33 和 1.44 元，当前股价对应 2015-2017 年 PE 为 29、23 和 21 倍。考虑到奥瑞德 2016-2018 内生增长强劲，全球蓝宝石龙头地位牢固，保守给予 2016 年 0.5 倍 PEG 估值，对应 PE 为 50 倍，对应市值为 400 亿元。

(联系人：刘洋/徐进/王谋)

证券发行及上市信息

新股发行

股票简称	申购代码	发行数量(万股)	网上发行(万股)	申购上限(万股)	发行价格	申购日期	中签公布日期
赛福天	603028	5520	2200	2.2	4.26	03-21 周一	3月23日
坚朗五金	002791	5669	2259	2.25	20.16	03-18 周五	3月22日
通宇通讯	002792	4000	1600	1.6	21.18	03-17 周四	3月21日
名家汇	300506	3000	1200	1.2	8.58	03-15(周	3月17日

新股上市

代码	公司简称	首募A股(万股)	总股本(万股)	本次上市(万股)	发行价(元)	上市日期
300505	川金诺	2335	9336	2335	9	03-15

增发

代码	公司简称	发行数量(万股)	发行价(元)	申购日
----	------	----------	--------	-----

配股

代码	公司简称	配股比例	配股价(元)	配股申购日
----	------	------	--------	-------

可转债发行

代码	名称	发行量(亿)	发行价(元)	期限(年)	认购时间
----	----	--------	--------	-------	------

债券发行

名称	期限(年)	年利率%	发行量(亿)	认购时间
----	-------	------	--------	------

基金发行

基金名称	认购时间
国投瑞银瑞祥保本混合型证券投资基金	2月23日至3月14日
汇添富盈鑫保本混合型证券投资基金	2月26日至3月17日
泰康安泰回报混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
长城新优选混合型证券投资基金	2月22日至3月18日
东海祥瑞债券型证券投资基金	2月22日至3月21日
华安全球美元收益债券型证券投资基金	2月22日至3月18日
华富安福保本混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
中加心安保本混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
国寿安保保本混合型证券投资基金	3月1日至3月25日
东方互联网嘉混合型证券投资基金	3月3日至3月30日
国投瑞银岁赢利一年期定期开放债券型证券投资基金	3月1日至3月25日
国泰民福保本混合型证券投资基金	2月29日至3月25日
兴业聚盈灵活配置混合型证券投资基金	3月1日至4月5日

富国价值优势混合型证券投资基金	3月9日至4月6日
德邦纯债9个月定期开放债券型证券投资基金	3月10日至3月24日
上银慧添利债券型证券投资基金	3月7日至4月7日
银华添益定期开放债券型证券投资基金	3月11日至3月18日
农银汇理新能源主题灵活配置混合型证券投资基金	3月14日至3月25日
中海沪港深价值优选灵活配置混合型证券投资基金	3月14日至4月8日
华安安禧保本混合型证券投资基金	3月14日至4月8日
新华信用增强债券型证券投资基金	3月14日至4月8日
兴业福益债券型证券投资基金	3月15日至3月16日
中银鑫利灵活配置混合型证券投资基金	3月15日至3月28日

基金上市

代码	基金简称	本次上市份数(万份)	上市日期
----	------	------------	------

【重大财经新闻】

- 刘士余“亮相”回应三热点 尊重市情稳定预期，□注册制改革不会单兵突进 □未来较长时间内中证金不会退出 □未来几年不具备推行熔断机制的基本条件（上证报）
- 刘士余：资本市场改革必须立足国情，加快改革 转换职能 全面依法加强监管（中证报）
- 三银行已启动不良资产证券化试点；尚福林：银行业风险可控（上证报，中证报）
- 周小川：没必要采用过度的货币政策；周小川：保持稳健货币政策，房地产仍面临较大去库存压力（上证报，中证报）
- 国家明确哈长城市群四大战略定位（上证报）
- “双创”交易所公司债成功发行，服务实体经济尚需债券品种进一步创新（中证报）
- 周小川：发展直接融资 减少债务杠杆（中证报）
- 王军：确保所有行业税负只减不增（上证报）
- 上交所：沪伦通合作框架已形成初步共识（证券时报）
- 2月人民币贷款增加7266亿元（中证报）
- 前2月固定资产投资累计增长10.2%（中证报）
- 油价企稳助反弹 美股创年内新高（中证报）
- 中间价大涨222个基点 人民币兑美元重返6.49（上证报）

【行业要闻】

- 项俊波：险资举牌对股市稳定发展有支持作用；项俊波：持续关注和监测险资举牌行为，鼓励符合条件社会资本投资保险业（上证报，中证报）
- 苗圩：今年新能源汽车产销预计增逾一倍（上证报）
- 航空发动机集团兵团作战 “中国心”起飞（上证报）
- 闫冰竹：北京银行拟提供万亿专项授信支持京津冀协同发展（上证报）

- 房地产税法已列为人大第一类立法项目（上证报）
- “去产能”力度空前 代表委员心系“结构闯关”（上证报）
- 深圳房产交易评估价4月起上调50% 二手房交易税费将大幅提升（上证报）
- 大商所将加快推进豆粕等农产品期权上市（上证报）
- 龙头钢厂上调价格谨慎看待后市（上证报）
- 国务院发文促进医药产业健康发展（中证报）
- 代表委员关注“三医联动改革”，医药市场格局生变 行业洗牌在所难免；王国强：改革中医药科技管理体制（中证报）
- 陈吉宁：用好环保抓手 推动经济转型升级，环境保护税法正在起草，“土十条”文稿已基本成熟（证券时报）
- 通用汽车收购无人驾驶技术初创公司（中证报）

【申万 300 公司动态】

- 远望谷与上海迪士尼度假区签约
- 铺路重组天翔环境 8 亿出售子公司
- 长城影视 4.52 亿增持子公司股权
- 日照港年内新开两条国际航线
- 重组与定增“互为前提”作承诺 西藏药业遭问询
- 宝光股份拟控股金石威视
- 深圳地铁集团“助阵” “谁的万科”现新变局
- 三七互娱 2015 年净利润激增 12 倍
- 重庆港九 2015 年业绩预告由升转降
- 绿地控股拟将 210 亿酒店物业证券化
- 宜安科技关联企业入股美国 LQMT 公司

昨日报告推荐

欧洲央行下调三大利率超市场预期 德拉吉评论引发市场震荡——宏观日报 2016.03.11	李慧勇, 李一民, 分机 7327
鉴古思“金” 谨慎前行——黄金资产配置的简明投资手册	李慧勇, 李一民, 分机 7327
供给侧改革的减税经验借鉴	李慧勇, 李一民, 分机 7327
物价回升≠通货膨胀——2016年2月份物价数据分析	李慧勇, 李一民, 分机 7327
大宽松下欧洲央行的博弈——欧洲实施全面宽松政策会议点评	李慧勇, 李一民, 分机 7327
非常态化, 冲击有限——银行债权转股权点评	胡翔
上海家化(600315)点评: 年报低于预期, 业绩高增长主要是天江药业处置收益	王立平, 分机 7468
银轮股份(002126)点评: 定增募集资金10亿元, 加码乘用车板块和新能源汽车热管理, 强化增长动力, 维持“买入”评级	孟烨勇, 分机 7705
华贸物流(603128)点评: 重大资产重组过会, 业务结构进一步完善	王俊杰, 分机 7646

资产荒的大宗版本——申万宏源策略一周回顾展望(16/03/07-16/03/11)	王胜, 分机 7448
易点天下(430270)——打造全球移动广告平台 Yeahmobi, 助力企业国际化	刘靖, 分机 7461
白云转债(110035)上市定价分析	朱岚, 分机 7354
私募市场扩容加速, 宏观期货类私募基金业绩异军突起——2015 年度私募基金市场回顾	宋施怡, 分机 7599
动态组合双融版 160314	刘靖, 分机 7461
动态组合基金版 160314	王晓亮, 分机 7314
动态组合配置版 160314	李念, 分机 7562
钻石版 160311	王晓亮, 分机 7314
至尊版 160311	王晓亮, 分机 7314
白金版 160311	王晓亮, 分机 7314
黄金版 160311	王晓亮, 分机 7314
经典版 160311	王晓亮, 分机 7314
精华版 160311	王晓亮, 分机 7314
晨会推荐版 160311	周睿, 分机 7308
综合版 160314—每日市况	严晓鸥, 分机 7559
融资融券版 160314	刘靖, 分机 7461
惠理集团(806:HK) - 2015 年业绩点评	张怡, 分机 7275
海外研究部晨会纪要 - 2016 年 3 月 11 日	李虹, 分机 7223
【申万宏源晨会纪要】首推黄金资产配置的简明投资手册、大宽松下欧洲央行的博弈和 2 月物价数据点评	丁智艳, 分机 7580
指数保持横向走势——新三板日报(2016 年 3 月 11 日)	李筱璇, 分机 7280
本轮新股首推通宇通信——新股申购建议报告 20160310	刘均伟, 林瑾, 分机 7364

有关报告或销售服务请联系机构销售部。网址：www.swsresearch.com；电话总机：（8621）23297818

机构客户中心联系名单

姓名	分工	直线	分机	E-mail
王征	中心负责人	23297518	7518	wangzheng@swsresearch.com
白颖	中心负责人（副）	23297232	7232	baiying@swsresearch.com
王莉娟	中心负责人（副）	23297248	7248	wanglj@swsresearch.com
李庆	中心负责人（副）	23297236	7236	liqing@swsresearch.com
华东机构部				
李庆	华东机构部负责人	23297236	7236	liqing@swsresearch.com
郑敏	华东机构部负责人（副）	23297240	7240	zhengmin@swsresearch.com
李晨	华东机构部负责人（副）	23297589	7589	lichen@swsresearch.com
郭颖	销售经理	23297209	7209	guoying@swsresearch.com
周为为	销售经理	23297348	7348	zhouww@swsresearch.com
茅炯	销售经理	23297219	7219	maojiong@swsresearch.com
金芙蓉	销售经理	23297531	7531	jinfr@swsresearch.com
赵琰	销售经理	23297752	7752	zhaoyan@swsresearch.com
吴肖寅	销售经理	23297239	7239	wuxy2@swsresearch.com
彭茜	销售经理	23297535	7535	Pengxi@swsresearch.com
闫冬	销售经理	23297536	7536	yandong@swsresearch.com
姚洋	销售经理	23297530	7530	yaoyang@swsresearch.com
浦洁	销售经理	23297526	7526	pujie@swsresearch.com
李可	销售经理	23297529	7529	like@swsresearch.com
赵然	销售经理	23297524	7524	zhaoran@swsresearch.com
吴蓓	销售经理	23297322	7322	wubei@swsresearch.com
薛姣	销售经理			xuejiao@swsresearch.com
张林甫	销售经理	23297319		zhanglf@swsresearch.com
程新星	销售经理			chengxx@swsresearch.com
陈陶	销售助理	23297221	7221	chentao@swsresearch.com
华北机构部				
李梦杰	华北机构部负责人			limj@swsresearch.com
李倩	华北机构部负责人			liqian@swsresearch.com
徐琥	销售经理			xuhu@swsresearch.com
张笑荣	销售经理			zhangxr@swsresearch.com
姚明昊	销售经理			yaomh@swsresearch.com
刘蒙	销售经理			liumeng@swsresearch.com
杨然	销售经理			yangran@swsresearch.com
张玫妮	销售经理			zhangmn@swsresearch.com
权金英	销售经理			quanyx@swsresearch.com
滕宇杰	销售经理			tengyj@swsresearch.com
孙利群	机构销售			sunlq@swsresearch.com
王燕妮	机构销售			wangyn2@swsresearch.com

李丹	销售助理		7818	lidan@swsresearch.com
华南机构部				
谢文霓	华南机构部负责人	23297211	7211	xiewn@swsresearch.com
夏苏云	华南机构部负责人			xiasy@swsresearch.com
李境晗	销售经理			lijh@swsresearch.com
何颖仪	销售经理			hey@swsresearch.com
陈左茜	销售经理			chenzx@swsresearch.com
周虹	销售经理			zhouhong@swsresearch.com
赵枫	销售经理			zhaofeng@swsresearch.com
孙婉莹	销售经理			sunwy@swsresearch.com
胡洁云	销售助理			hujy@swsresearch.com
海外业务部				
顾丹夏	销售经理	23297573	7573	gudx@swsresearch.com
毛天娇	销售经理	23297575	7575	maotj@swsresearch.com
韩宜庭	销售经理			hanyt@swsresearch.com
张思然	销售助理	23297272	7272	zhangsr@swsresearch.com
渠道产品部				
胡敏	销售经理	23297522	7522	humin@swsresearch.com
薛涵	销售经理	23297288	7288	xuehan@swsresearch.com
张友城	销售经理	23297790	7790	zhangyc@swsresearch.com
程浩	销售经理	23297278	7278	chenghao@swsresearch.com
左孝鹏	销售经理	23297528	7528	zuoxp@swsresearch.com
孙琛	销售经理	23297252	7252	sunchen@swsresearch.com
王京	销售经理	23297315	7315	wangjing@swsresearch.com
叶斯然	销售经理	23297245	7245	yesr@swsresearch.com
于文婷	销售经理			yuwt@swsresearch.com
陈梦妮	销售助理	23297483	7483	chenmn@swsresearch.com
营销管理部				
王莉娟	中心负责人(副)、营销管理部负责人	23297248	7248	wanglj@swsresearch.com
武颖川	业务发展经理	23297271	7271	wuyc@swsresearch.com
鲍丽萍	业务发展经理	23297258	7258	baolp@swsresearch.com
刘莉	业务发展经理	23297218	7218	liuli@swsresearch.com
周杨	业务发展经理			zhouyang@swsresearch.com
客户服务部				
白颖	中心负责人(副)、客户服务部负责人	23297232	7232	baiying@swsresearch.com
朱芳	业务支持小组	23297233	7233	zhufang@swsresearch.com
管莉莉	业务支持小组	23297235	7235	guanll@swsresearch.com
丁芳艳	客户关系小组	23297466	7466	dingfy@swsresearch.com
程晓昀	客户关系小组	23297406	7406	chengxy@swsresearch.com
廖筱婕	客户关系小组	23297208	7208	liaoxj@swsresearch.com

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewn@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到本晨会报告为相关研究报告的节选摘要，有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。