

重要市场数据

名称	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%	
海通风格指数				
大盘 100	0.46	0.15	-4.11	
小盘 200	3.16	11.60	125.88	
表现最好前五行业				
信息服务	3.58	10.39	126.94	
传媒指数	2.54	9.55	48.39	
纺织服装	2.33	8.73	97.55	
非金属	2.25	9.52	66.79	
信息设备	2.25	9.27	87.98	
表现最差前五行业				
建筑工程	0.46	1.72	17.28	
金融指数	0.58	0.70	-8.68	
交通运输	0.62	0.70	32.00	
建材指数	0.79	5.37	25.73	
煤炭指数	0.79	0.11	-11.69	
汇率市场	比例\$	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
欧元兑美元	1.06	-0.06	-1.08	-15.10
美元兑日元	122.72	0.00	0.12	-4.07
英镑兑美元	1.51	-0.01	-1.08	-4.22
美元兑港币	7.75	0.00	0.00	0.05
美元兑人民币	6.39	-0.03	-0.11	-3.89
1 年 RMBNDF	6.61	0.02	-0.26	-5.39
石油市场	价格\$	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
NYMEX 原油	43.04	0.40	5.62	-41.91
布伦特原油	44.64	0.70	6.03	-42.00
金属市场	价格\$	日涨跌%	周涨跌%	年涨跌%
LME 铜	4608.00	2.63	-1.62	-30.97
LME 铝	1446.00	0.73	-1.90	-29.33
LME 锌	1580.50	2.23	2.10	-31.04
LME 铅	14425.00	0.49	-1.87	-29.29
LME 镍	8770.00	5.66	-3.68	-47.33
LME 锡	1607.00	2.03	0.75	-21.97
COMEX 黄金	1071.56	0.04	-0.98	-10.55
COMEX 白银	14.20	-0.02	-0.49	-14.01
周边主要股市		收盘		涨跌%
道琼斯工业指数		17813.39		0.01
标普 500		2088.87		-0.01
NASDAQ		5116.14		0.26
香港恒生指数		22498.00		-0.40
日经 225 指数		19847.58		-0.39
富时 100 指数		6337.64		0.96
韩国 KOSDAQ 指数		2009.42		-0.34
台湾综合行业指数		8386.13		-0.17
美国债券市场		收益率%		涨跌 BP
6 个月票据		0.38		5.72
2 年期国债		0.93		0.43
5 年期国债		1.67		0.35
10 年期国债		2.23		-0.16
国内债券市场		收盘%		涨跌%
国债指数		153.00		0.00
企业债指数		195.12		0.03

备注：数据截止至 2015 年 11 月 26 日 7 点 00 分

资料来源：BLOOMBERG，海通证券研究所

晨会编辑：何继红

电话：(021)23219674

邮箱：hejh@htsec.com

证书：S0850512030001

※重点报告推荐※

【宏观专题报告】走出凯恩斯主义的“围城”——供给侧改革的国际经验研究。

【公司首次覆盖】珠江啤酒（002461）：携百威之威与地利之利逆势扩张。

债券

冲击低评级，幅度或有限——评中登推质押率动态调整。折算率动态调整，调整频率或将提高；暂不改变现有规则，不排除后续调整；低估值、低评级或受冲击，但幅度有限；改变规则将征求市场意见，减缓市场冲击；公司债整体风险可控，关注交易所资金面。

行业与主题热点

保险：行业 2016 年，不乐观，不悲观。保险行业景气度仍高，行业估值横向、纵向比较均较低，利差收窄的负面预期或将改善，向上修复空间巨大，看好保险板块的投资价值。

信息服务：周小川发文力挺互联网金融，互联网金融王者归来；看好计算机行业从自动化和信息化向智能化时代演进。计算机板块领涨，多只个股涨停。从行业发展趋势看，随着云计算架构成熟，大数据分析技术不断突破，看好计算机行业从自动化和信息化向智能化时代演进。

重点个股及其他点评

永利带业（300230）：二级市场涉足物流行业智能分拣稀缺标的，长期市值空间大。公司通过并购实现快速扩张。公司是二级市场上涉足物流行业智能分拣的稀缺标的，考虑增发目前公司市值仅 80 亿不到，长期市值潜力大，强烈建议关注。

中国卫星（600118）：航天板块龙头，太空力量中坚。我国卫星研制领域绝对龙头，且极具稀缺性；卫星研制业务增长趋于稳定，将持续受益我国太空发展与“一带一路”；卫星综合应用市场空间广阔，公司应用业务增长有望进一步提速；国企改革和科研院所改制带来投资机遇；公司是太空领域稀缺标的。给予“买入”评级。

中国人寿（601628）：对“开门红”充满信心，“买入”评级。对于 2016 年一季度“开门红”充满信心；保险资产投资面临较大压力；资产/负债久期不匹配问题显著；销售环境持续改善，代理人增员难度下降；预计公司将继续推动业务转型。

新华保险（601336）：再投资压力略小于同业，“买入”评级。“开门红”部分产品是否销售取决于营业税征收规定；“开门红”将加大健康险销售力度；再投资压力略小于同业；弹性较高，预计未来将受益于市场上涨和行业政策利好。

※重点报告推荐※

【宏观专题报告】走出凯恩斯主义的“围城”——供给侧改革的国际经验研究

在中央财经领导小组会议和亚太经合组织 APEC 工商领导人峰会上，习近平主席两次提到要加强“供给侧”结构性改革。何谓供给侧改革？在凯恩斯主义主导的需求侧管理大行其道的今天，为何突然提出要供给侧改革？国际上有哪些国家进行过供给侧改革？有何经验和教训？我们将推出系列报告阐述和回答这些问题，本报告将重点介绍供给侧改革的国际经验。

如何理解供给侧改革？供给侧改革的理论源自经济学界的供给学派。供给学派认为生产的增长决定于劳动力、资本等生产要素的供给和有效利用，需求会自动调节至均衡，不会出现产能过剩，因此宏观调控的重点应该是刺激生产。供给学派与凯恩斯主义相对立。凯恩斯主义则认为经济低迷是因为有效需求不足，政策重心应放在刺激总需求上，与供给派观点恰好相反。历史上，凯恩斯主义和供给学派也是交替主导各国经济政策。从实践看，减税和减少政府干预是供给侧改革的典型做法。“里根经济学”和“撒切尔主义”是对供给学派观点的典型实践，前者侧重减税，后者侧重私有化改革。

美国经验：里根经济学。经济陷入滞胀，凯恩斯主义失效。20 世纪 70 年代，美国通胀率高达 13.5%、失业率达 7.2%，而经济增长率仅-0.2%，深陷“滞胀”泥淖。同时美国经济也存在税率过高、限制进入、价格管制等诸多结构性问题。凯恩斯主义“神药”失效，复苏亟待新“药方”。减税刺激生产，里根经济学破局。1981 年里根就任美国总统后，开始奉行供给学派和货币主义的主张，提出“经济复兴计划”，主推减税，同时减少政府干预，缩减政府开支，紧缩货币供给。经济回归繁荣，“大稳健”时代来临。里根经济学大获成功，美国经济迎来“大稳健”时代，但也提高了美国的赤字率，增加了政府债务。但总体看，里根经济学为美国长期经济增长打下了坚实基础。

英国经验：撒切尔主义。滞胀叠加结构问题，经济陷入衰退。70-80 年代的英国同样陷入了高通胀、低增长的“滞胀”泥淖，零售价格同比一度飙至 25%，GDP 增速出现负增长。同时英国也面临工会力量庞大、国企过多、政府干预过度等结构性问题。撒切尔强推改革，国企私有化增效。撒切尔 1979 年上任首相后，首先采纳了货币主义的观点，紧缩货币以控制通胀。同时采用供给学派的观点，加速推进国企私有化、减税、废除物价管制等改革措施，减少政府对经济的干预。经济触底反弹，长期稳健增长。经过改革，恶性通胀得到控制，英国经济触底反弹，各主要宏观经济指标波动率大幅减小。撒切尔的结构化改革被认为“挽救”了英国经济。

经验总结与借鉴。突破凯恩斯主义稳增长，大刀阔斧地供给侧改革。中国当前虽然没有面临滞胀的局面，但经济的结构性问题不亚于当年的英美。例如国有企业占据着大量资源却经营效率低下，长期处于亏损状态。减税和减少政府过度干预，构建“小政府”。里根经济学和撒切尔主义的另一个精髓是经济上推崇自由主义，构建“小政府”，激发了私人部门的生产积极性。我国当前也存在政府干预经济过多的问题，需要进行改革，但我们也不推崇过度的自由主义。供给侧改革不像凯恩斯主义那样“皆大欢喜”，需要有魄力的推动者。凯恩斯主义的财政刺激相当于为私人部门提供挣钱的项目，而货币刺激相当于开着飞机直接“撒钱”，无论哪种方式都是“皆大欢喜”的结果。而供给侧改革更多是解决经济的长期结构性问题，会触动很多人的利益，需要有魄力的改革者来推动。

（宏观经济研究团队 姜超、顾潇啸）

【公司首次覆盖】珠江啤酒（002461）：携百威之威与地利之利逆势扩张

联手新百威英博深耕区域市场。公司是新百威英博唯一参股的国内上市啤酒企业。今年 7 月份的定增方案中，新百威英博斥资 16 亿元，增持公司股份至 29.99%，进一步深化与公司的合作。公司未来有望借助新百威英博先进管理经验及广泛的国内外市场渠道，依托自身技术优势，加快产品结构升级步伐。

啤酒行业盈利艰难寻底酝酿转机。2015 年前三季度，啤酒行业 8 家上市公司归属于母公司净利润为 30.39 亿元，同比下降 12.59%，在食品饮料各子行业中增速垫底，且下滑趋势不断扩大。行业未来盈利改善将主要依赖于产品结构升级和费用率降低，百威英博与南非米勒世纪并购有望缓和国内竞争态势，产生转机。行业竞争格局稳定后，行业有望通过降低费用率、提高吨酒价格、受益大麦价格走低，实现整体盈利。

公司业绩跑赢行业，结构升级占得先机。2015 年前三季度，公司实现营业收入 28.73 亿元，同比增长 0.72%；归属于上市公司股东的净利润 74.56 百万元，同比增长 24.26%。公司整体业绩优于行业，主要得益于以下几个方面：1）陆续实现

多地投产，通过营销改革促进销量提升；2）中高端产品占比不断提升，吨酒价格稳步上升。3）财务费用改善明显，公司净利润受益。

定增方案多轮驱动，结构升级已步入快车道。1）先于行业精耕产品本身，投入 16.6 亿元扩大啤酒产能、2.4 亿元生产精酿啤酒，在中高端市场抢占先机。2）以消费者需求为导向，投入 14 亿升级营销渠道，深挖潜在的啤酒消费者。3）大力支持第三产业快步发展，投入 15 亿元支持珠江·琶醍啤酒文化创意园区改造升级项目，有望打造企业新的利润增长极。4）第一期员工持股计划稳步推行，长期激励机制有利于降低公司费用率，大幅改善盈利。

投资建议。预计公司 15-17EPS 分别为 0.10 元、0.14 元、0.21 元。可比公司 2017 年平均 PEG2.8X，综合考虑到珠江啤酒作为地区性啤酒公司的区域优势以及公司强大的外资背景，给予 2016 年 PEG3.5X，目标价 15.67 元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示。行业竞争加剧，大麦价格上涨。

（食品饮料团队 闻宏伟）

债券点评

冲击低评级，幅度或有限——评中登推质押率动态调整

①折算率动态调整，调整频率或将提高。中证登发文称将结合日常盯市和债券估值结果，每次对小部分信用债折算率开展日常动态调整，折算率调整的频率或将提高；

②暂不改变现有规则，不排除后续调整。仍按照现有规则进行调整，不改变回购券准入标准和管理规则，未如市场传言调整地产债质押率，但我们认为不排除后续调整：第一，中登可以并且已经多次调整回购券入库标准和标准券折算率；第二，现有规则并未对如何调整进行具体规定，不排除进一步出台相关细化规则；

③低估值、低评级或受冲击，但幅度有限。中登称推行动态管理目的在于“优化回购质押券结构，提升质押券整体质量”，不排除后续会调整质押规则使其更为严格，部分估值较低、评级较低（信用资质较差）、流动性较差、集中度较高的信用债或将首当其冲，但具体如何操作仍未可知，冲击仍只是体现在预期和情绪上，因而冲击幅度或有限，应显著低于 14 年底的 149 号文；

④改变规则将征求市场意见，减缓市场冲击。中登称若要修改质押券入库标准和管理规则，将事先充分征求市场意见，而 14 年底中登调整企业债质押规则正是由于市场无预期而导致市场流动性严重受损，调整规则前征求意见并留有一段时间利于稳定市场预期，减缓市场冲击；

⑤公司债整体风险可控，关注交易所资金面。截至三季度末，交易所债市整体杠杆 1.33 倍，低于历史均值，公司债整体风险可控。资金面整体无忧，但交易所资金面波动性较高，需关注打新重启、股市企稳等对回购资金供给的冲击。

（固定收益研究团队 姜超）

行业与主题热点点评

保险：行业 2016 年，不乐观，不悲观

1）2015 年为保险行业景气高点，2016 年预计难以持续提升，将受到代理人增员放缓和资产配置难度加大的双重压力，利差收窄的可能性较大。但是市场对于利差收窄和利差损风险已经充分反应，悲观预期或改善，而低息环境下，保险产品吸引力显著增强，保单销售持续好转，个险新单保费和新业务价值增速仍会较快。

2) 资产端: 保险公司逐渐将部分债券及存款的投资比例转移到债权计划、集合信托等高收益新型固收类资产中, 净投资收益率仍高。同时, 未来将增加非上市公司股权、境外资产等投资配置, 减弱低息影响, 预计未来投资收益率不会出现明显下滑。

3) 负债端: 寿险业正向循环已经启动: 高投资收益→保险产品吸引力提升→销售难度下降, 保费高增长→佣金上涨, 增员环境大幅改善→个险新单高增长。

4) 保险行业景气度仍高, 行业估值横向、纵向比较均较低, 利差收窄的负面预期或将改善, 向上修复空间巨大, 看好保险板块的投资价值。

风险提示: 市场低迷导致业绩和估值双重下滑。

(非银行金融团队 孙婷)

信息服务: 周小川发文力挺互联网金融, 互联网金融王者归来; 看好计算机行业从自动化和信息化向智能化时代演进

25 日周小川《人民日报》发文再次力挺互联网金融。我们认为, 互联网金融是目前大数据变现商业模式最清晰的领域, 同时也是“十三五”金融改革的重要推动力。互联网金融创新助力传统金融机构转型, 推动市场定价机制形成、以及提高资源配置效率将是“十三五”金融体制改革重点。资产证券化是未来改革的重要方向, 也是互联网金融平台新模式的兴起。自 2013 年资产证券化重启以来, 截止 2015 年 10 月我国资产支持证券存量 5560 亿, 约占债券市场总托管量的 1.92%; 而根据 SIFMA 统计, 美国 2014 年底债券市场存量中 MBS 和 ABS 合计占比达到 25.8%, 未来我国 ABS 市场整体体量将在十万亿级。

在利率市场化大背景下, 银行需要资产证券化以盘活存量资产, 特别是中小银行 IT 云化重构, 对业务标准化产品以及资产证券化表外业务拓展需求巨大。今年 4 月初央行明确信贷资产证券化发行采取注册制, 大幅减少发行流程、提高发行管理效率。未来一旦进一步放开将实现飞跃式增长。

我们看好具备核心金融 IT 系统优势, 积极转型中小银行 IT 系统重构平台、以及资产证券化交易云平台的企业。推荐中科金财、润和软件, 建议关注银之杰、恒生电子、汉鼎股份。

此外, 云计算开始落地, IDC 最先受益, 推荐有绝对禀赋优势的 IDC 龙头宝信软件, 同时建议关注网宿科技; 随着对数据价值的认可, 信息安全越来越受重视, 推荐启明星辰、绿盟科技、东方通, 建议关注美亚柏科; 人工智能和智能制造是未来发展趋势, 推荐科大讯飞、佳都科技、宝信软件、鼎捷软件; 民生大数据领域推荐易华录。

风险提示: 系统性风险, 产业政策不达预期。

(计算机团队 魏鑫)

重点个股及其他点评

永利带业 (300230): 二级市场涉足物流行业, 智能分拣稀缺标的, 长期市值空间大

公司通过并购实现快速扩张。

公司主要有三大看点: (1) 主业轻型输送带已经是国内绝对龙头, 未来有望进一步拓展产品线维持稳健发展。(2) 先后并购英东模塑、炜丰国际进入高端模塑行业, 未来各子公司有望在客户资源、产品生产上形成较强的协同效应, 确立公司在高端模塑行业领先者的地位。(3) 增资控股欣巴股份切入智能分拣行业。公司具备领先技术实力和项目经验, 同下游物流企业保持良好合作关系, 已与申通签订合作协议并在继续积极拓展市场。

公司是二级市场上涉足物流行业智能分拣的稀缺标的，考虑增发目前公司市值仅 80 亿不到，长期市值潜力大，强烈建议关注。

风险提示。系统性风险，业绩不达预期。

(基础化工团队 刘威、李明刚)

中国卫星 (600118): 航天板块龙头，太空力量中坚

我国卫星研制领域绝对龙头，且极具稀缺性。公司是航天科技集团五院下属唯一上市公司，以小卫星\微小卫星研制、卫星应用为两大均衡发展的主营业务，深度参与国家高分专项、空间基础设施、北斗重大专项等国家重点建设项目及工程。2014 年公司实现收入 46.64 亿元，净利润 3.56 亿元，是我国卫星研制领域的绝对龙头。

卫星研制业务增长趋于稳定，将持续受益我国太空发展与“一带一路”。“十二五”航天科技集团“百箭百星”计划保障公司五年内产值从 30 亿稳健增长至约 50 亿元。未来，一方面我国太空强国建设将持续大力推进，另一方面受益我国“一带一路”空间信息走廊产业的发展，预计公司卫星研制业务将继续保持稳健增长。

卫星综合应用市场空间广阔，公司应用业务增长有望进一步提速。伴随“十二五”期间大量卫星发射，公司卫星综合集成应用及终端业务同步快速发展。2013 年欧美国家卫星应用及地面设施建设领域收入占整个卫星产业收入比例约 89%，而目前我国则处于起步阶段，未来发展空间极其广阔。公司在卫星通信、导航、遥感、运营及综合应用领域全面、深度布局，我们预计公司卫星应用业务增长有望进一步提速。

国企改革和科研院所改制带来投资机遇，航天五院垄断性卫星业务未来资产注入可想象空间巨大。公司是航天五院下属唯一上市公司，2012 年五院实现总收入 260 亿元，估算 2014 年在 300-400 亿之间，约为同期上市公司收入的 6-8 倍。五院的卫星业务在国内具有高度的垄断性，且在国企改革和事业单位改制不断推进的背景下，公司资产注入预期强烈。

关注军队改革，公司是太空领域稀缺标的，值得重视。人民网、解放军报等官方媒体近期连续表态军改将启动，军兵种结构优化是重要方向。中央军委领导发文强调海洋强国、航天强国、网络强国，预示海洋、太空、网络领域得到进一步重视。我国太空力量与美国相比差距仍巨大，截止 2014 年在轨卫星数量约为美国 1/3。我们预期改革将有望加强对太空力量重视程度，公司做为航天板块稀缺标的，值得重点关注。

盈利预测与投资建议。预计公司 2015-17 年 EPS 分别为 0.37、0.46、0.57 元。公司控股股东资产证券化空间大，在改革背景下研究所改制及注入的预期强烈，参考同行业上市公司的估值水平，尤其考虑到公司做为卫星研制绝对龙头的高度垄断性和稀缺性，给予公司 2016 年 150 倍 PE，六个月目标价 69 元，给予公司“买入”评级。

风险提示。卫星发射存在失败风险。新技术产业化低于预期。改革不确定性。

(军工团队 徐志国)

中国人寿 (601628): 对“开门红”充满信心，“买入”评级

对于 2016 年一季度“开门红”充满信心。1) 公司目前“开门红”产品暂定为“鑫福年年”，由“养老年金+非养老年金”组合而成。养老年金产品预定利率 4.025%，非养老年金的预定利率为 3.5%。2) 按财政部最新规定，非养老年金产品部分需要交营业税，对于产品利润率有一定影响。

保险资产投资面临较大压力。降息周期下保险公司面临较大的再投资风险，我们预计未来保险公司主要的投资方向和变化包括：1) 加大另类投资。具体包括股权、不动产、PE 基金等。2) 继续非标投资。具体包括基础设施债权计划、金融产品等。3) 加大海外投资。目前海外投资占比 1%-2%，未来该比例可能逐步提高。4) 权益类投资相对谨慎，占比预计不会出现显著提高。5) 协议存款占比预计将持续下降。协议存款目前规模超过 4000 亿，收益率 5%以上，但久期较短，到期后面临较大再投资风险。

资产/负债久期不匹配问题显著。1) 据我们估算, 中国人寿持有国债资产久期超过 10 年, 金融债超过 8 年, 企业债超过 5 年, 但考虑协议存款的久期较短, 固定收益类投资资产的加权久期在 5 年左右。2) 负债久期方面, 中国人寿传统险久期预计 15 年左右, 分红险久期预计 7-8 年。3) 负债久期远高于资产久期, 但考虑负债成本刚性, 利差或将收窄。

销售环境持续改善, 代理人增员难度下降。2015 年下半年以来, 中国人寿总体人力的增长仍然很快, 目前代理人数量预计超过 90 万。公司看重人力增长, 因为新代理人有助于开拓新的客户。2016 年在人力方面, 中国人寿一方面旨在做实现有人力水平, 另一方面继续扩张人力规模。人力增长的很重要原因是监管放松, 但同时使得公司培训成本增加。

预计公司将继续推动业务转型, 致力于提升公司新业务价值。预计中国人寿 2015 年将继续转型, 主要包括: 1) 在个险渠道, 预计公司将继续提升长期期缴产品的销售比例, 进一步提升产品新业务价值利润率; 2) 在银保渠道, 预计公司将提升期缴新单保费的比例, 力争通过调整结构实现渠道内部新业务价值的增长。

给予“买入”投资评级。中国人寿 2015 年将持续重视价值建设, 预计 2015 年新业务价值增速 30% 左右。预计 15~16 年 EPS 分别为 1.51 和 1.62 元。目前公司估值处于合理偏低水平。给予公司 36.57 元的目标价, 对应 2.0X15PEV。

风险提示。权益市场下跌导致业绩估值双重压力。

(非银行金融团队 孙婷)

新华保险 (601336): 再投资压力略小于同业, “买入”评级

“开门红”部分产品是否销售取决于营业税征收规定。1) 2015 年 8 月财政部发布《关于一年期以上返还性人身保险产品营业税免税政策的通知》, 一年期以上返还性人身保险产品取得的保费收入免征营业税。其中, 一年期以上返还性人身保险, 是指一年期及其以上返还本利的人寿保险和养老年金保险, 以及一年期及其以上的健康保险。2) 财政部的规定本意在于改变此前寿险产品需要先交税再退税的麻烦, 为保险公司提供便利。但因为财政部使用的是较早前保监会的寿险产品分类, 使得近年来“开门红”主推的普通年金类保险产品需要缴纳 5%-6% 的营业税, 而且因为都是期缴产品, 若每年保费都交营业税, 这部分产品的利润率将为负。3) 目前几大保险公司正在与保监会和财政部沟通, 是否会有变数现在还没有定论。如果确定征税, 预计公司将不销售此类产品。

“开门红”将加大健康险销售力度。1) 加强健康险的销售力度, 主要为重疾类产品。2015 年三季度试销“健康无忧”, 销售情况超公司预期, 预计将在 2016 年“开门红”期间主推。健康险价值率高, 但件均保费较低。2) 普通年金产品是否销售取决于税收政策。3) 银保渠道利润率较低的高现金价值趸缴产品销量将有所下调, 未来也会进一步减少规模。

再投资压力略小于同业。公司过去几年依然致力于建立资产负债匹配和平衡, 战略性的投资大量长久期、高收益的金融资产, 未来将明显受益。1) 目前债券收益率较低, 预计不会增配。2) 未来进一步加强多元化投资, 如非上市公司股权、境外投资等。3) 权益类投资会关注机会, 但预计配置比例大幅提升的可能性不大。

新华弹性较高, 预计未来将受益于市场上涨和行业政策利好。上半年健康险税收优惠已出台, 预计上海税延养老试点或将陆续出台, 新华保险布局养老产业和健康产业领先同业, 公司在四家上市公司中市值最小且杠杆率和弹性最高, 预计将受益于未来市场上涨和政策利好。

“买入”投资评级。公司在连续两年业务调整后, 2014 年和 2015 年的净利润和新业务价值终于获得大幅上涨, 基本面显著回暖。再考虑到公司杠杆率最高, 弹性最大, 将受益于市场上涨和行业政策利好, 给予推荐。预计公司 2015、2016 年净利润分别为 108 亿元、126 亿元, 对应 EPS 3.46 元、4.04 元。目前公司股价对应 15 PEV 为 1.2 倍, 给予公司目标价 63.60 元/股, 对应 2 倍 15 PEV, “买入”投资评级。

风险提示。权益市场下跌导致业绩估值双重压力。

(非银行金融团队 孙婷)

近两日研究报告

【宏观】		
1、实体经济观察 2015 年第 45 期：你的货币，我的问题	2015-11-25	姜超
2、走出凯恩斯主义的“围城”——供给侧改革的国际经验研究	2015-11-25	姜超,顾潇啸
3、利率走廊，通向何方？——利率走廊模式的探索和国际经验	2015-11-24	姜超,顾潇啸
【策略】		
1、投资参谋-海通策略数据周报-2015 年第 42 期-20151124	2015-11-24	李珂
【债券】		
【基金】		
【金融产品】		
【行业】		
1、推荐高成长板块：看好体育、教育和 IP	2015-11-24	钟奇
2、房地产行业 11 月报：商品房量价有所背离，政策继续宽松（增持）	2015-11-24	谢盐,涂力磊
3、海通农业双周报	2015-11-24	丁频
【公司】		
1、立足智能装备，转型升级业绩爆发	2015-11-25	龙华,熊哲颖
2、携百威之威与地利之利逆势扩张	2015-11-25	闻宏伟
3、再投资压力略小于同业，维持“买入”	2015-11-25	孙婷
4、航天板块龙头，太空力量中坚	2015-11-25	徐志国
5、对“开门红”充满信心	2015-11-25	孙婷
6、车联网龙头确立、定增价敲定向上	2015-11-25	邓学
7、光伏资产置入决心不变	2015-11-24	丁频,夏木
8、完善产投体系，加速孵化升级	2015-11-24	涂力磊,谢盐

信息披露

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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客户。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。

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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所分析师 SAC 证券投资咨询执业资格证书编号 (以姓氏拼音排序):

陈久红	S0850511030003	陈 平	S0850514080004	陈瑞明	S0850511020005	陈 瑶	S0850512070009
曾 知	S0850514050001	陈子仪	S0850511010026	丁 频	S0850511050001	董瑞斌	S0850514060002
邓 学	S0850514050002	邓 勇	S0850511010010	冯佳睿	S0850512080006	房 青	S0850512050003
高道德	S0850511010035	高 上	S0850515090002	顾萧啸	S0850514100001	何继红	S0850512030001
姜 超	S0850513010002	焦 娟	S0850514040002	江孔亮	S0850511030002	纪锡靛	S0850514080002
贾亚童	S0850512080005	孔维娜	S0850512070006	刘 博	S0850512080001	龙 华	S0850511020001
李 珂	S0850513070004	李明刚	S0850515080002	李明亮	S0850511010039	刘 威	S0850515040001
李迅雷	S0850511110001	刘 宇	S0850512010001	路 颖	S0850511010009	刘彦奇	S0850511010002
林媛媛	S0850513060005	林周勇	S0850511050002	牛 品	S0850511060001	钮宇鸣	S0850511010040
倪韵婷	S0850511010017	潘 鹤	S0850511010038	钱列飞	S0850511010022	邱友锋	S0850514110001
石建明	S0850511010028	孙 婷	S0850515040002	施 毅	S0850512070008	田本俊	S0850513060004
唐 苓	S0850514070003	涂力磊	S0850510120001	田 源	S0850515070001	唐洋运	S0850511040002
闻宏伟	S0850514030001	汪立亭	S0850511040005	王 威	S0850513110004	王维逸	S0850514120001
王 旭	S0850513020002	魏 鑫	S0850515110001	王晓林	S0850513080001	吴先兴	S0850511010032
吴一萍	S0850511010003	徐柏乔	S0850513090008	徐 琳	S0850511040008	谢 盐	S0850511010019
荀玉根	S0850511040006	徐志国	S0850514060004	熊哲颖	S0850513010001	杨德顺	S0850511100001
虞 楠	S0850512070003	杨 帅	S0850515060001	余文心	S0850513110005	朱洪波	S0850511040007
张华恩	S0850514060001	周洪荣	S0850514070004	赵 健	S0850512080002	朱劲松	S0850515060002
朱 蕾	S0850514070002	钟 青	S0850515100001	郑 琴	S0850513080005	钟 奇	S0850513110001
周 锐	S0850513110003	周 霞	S0850513070006	周旭辉	S0850514060003	张欣慰	S0850513070005
张 宇	S0850515080001	郑雅斌	S0850511040004				