



重点推荐: 1 家电曾婵/范杨推荐兆驰股份, 内容、营销再获突破, 期待产品上市, 目标价 18.8 元。2 旅游许娟娟/陈均峰推荐宋城演艺, 业绩持续高速增长, 大文娱生态圈建设加速推进, 目标价 40.3 元。3 化工周新明/胡昂推荐沧州明珠, 隔膜供不应求, PE 管材利润大幅提高, 目标价 23 元。4 通信宋嘉吉/周明推荐中恒电气, 定增落地提速助飞能源互联网圈地, 目标价 45.4 元。5 通信宋嘉吉/王胜推荐键桥通讯, 新型金融领域布局进一步深入, 目标价 17 元。一般推荐: 1 医药胡博新/于溯洋推荐九州药业。

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

公司更新: 兆驰股份 (002429)《内容、营销再获突破, 期待产品上市》2015-10-15

曾婵 (分析师) 0755-23976520、范杨 (分析师) 021-38675923

本次评级: 增持

目标价: 18.80 元

现价: 10.26 元

总市值: 16434 百万

目标价 18.8 元, 维持“增持”评级

我们预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.43/0.53/0.66 元 (原 0.44/0.60/0.80 元, 暂不考虑增发摊薄), 2016/17 年收入增长主要来自新模式的销量贡献, 所需费用支出也较多。维持目标价 18.8 元, “增持”评级。

文广退出增发, 将加快增发进程, 合作关系不变

公司公告增发案修改, 上海文广集团退出增发, 增发金额减少 3 亿元。此次文广退出主要考虑在与东方明珠的关联关系, 若同时参与兆驰增发则影响东方明珠股东大会审批进程, 从而影响整个增发方案的推进速度。“硬件+内容+牌照+品牌/渠道+视频运营”的合作模式不变, 文广仍是此次生态圈的牌照支持方, 我们认为此次文广退出增发对合作基本没有影响。此次增发价 12.36 元不变, 比市价低约 20%, 表明多方合作诚意和信心十足。

最强内容、资深营销专家强势加盟, 取长补短

在东方明珠和 SMG 的内容基础上, 风行系电视还将聚合爱奇艺内容, 未来在体育、电影等内容上将最为丰富。兆驰和风行擅长在于硬件和视频运营, 在产品营销上也将引入重量级嘉宾加入, 凭借其对彩电行业尤其是营销领域多年实战经验来推动风行系电视的销



售。我们认为，爱奇艺和营销专家的加入有效的弥补了生态圈的短板，同时既有优势得到加强。

预计风行电视 11 月上市，期待超预期表现

9 月公司召开了风行电视战略发布会，10 月正在完善产品各项功能，我们预计 11 月产品将正式上市，届时合作伙伴海尔、国美、熊猫等也将积极配合销售，期待超预期表现。

主要风险：产能释放和订单不足，转型速度和销量低预期。

公司更新：宋城演艺（300144）《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推进》2015-10-15

许娟娟（分析师）021-38676545、陈均峰（分析师）021-38674930

本次评级：增持

目标价：40.30 元

现价：24.56 元

总市值：35144 百万

前三季度业绩预增略好于市场预期，维持增持评级。①公司线下景区表现优异，三大异地项目推动业绩实现高增长；六间房并表带来利润新贡献。②异地项目复制将加速落地，IP 建设拓展在线娱乐布局，以粉丝经济为切入口实现线上线下的全面融合。③布局周边休闲游景区资源，向旅游全产业链延伸，全面打造宋城大旅游、大文娱生态圈。上调 2015-17 年 EPS 为 0.44/0.62/0.80 元，维持目标价 40.3 元，增持。

业绩预告简述：公司 2015 年前三季度预计实现归母净利润 5.06-6 亿元/+60-90%，其中第三季度预计实现归母净利 2.4-2.9 亿元/+70-100%。

线下景区表现优异，三大异地项目持续实现快速增长；8 月六间房实现并表，开始为公司带来利润新贡献。①杭州本部景区推出多项主题娱乐活动带动客流和收入增速稳步回升，三大异地项目市占率加速攀升，支撑公司整体业绩实现高增长。②六间房于 8 月份实现并表，其业绩的高速增长将为公司带来利润新增长点。

公司将持续推进线下现场演艺与互联网在线演艺的布局以及两大板块的协同融合，同时积极向旅游全产业链延伸，全面打造宋城生态。①三季度公司开始运营泰安项目并投资打造漓江千古情项目，异地复制将加速落地，夯实线下演艺板块业绩基础。②公司设立两大投资基金并已开始布局互联网 IP 项目，拓展六间房在线演艺内容并强化粉丝互动经济，与线下景区实现内容与用户资源的进一步融合。③公司参股深大智能并投资建设龙泉山景区项目，深化对目的地和周边休闲旅游市场的把控，进一步向旅游休闲全产业链延伸。

风险提示：项目建设进度低于预期，突发事件对旅游市场的影响。

公司更新：沧州明珠（002108）《隔膜供不应求，PE 管材利润大幅提高》2015-10-15

周新明（分析师）010-59312750、胡昂（分析师）021-38674931



本次评级: 增持

目标价: 23.00 元

现价: 17.17 元

总市值: 10619 百万

维持增持评级, 给予目标价 23 元。公司隔膜业务发展迅速, 产品供不应求, 收入占比快速提高。传统 PE 管道业务由于受益于低油价毛利率大幅提高 5 个百分点。我们下调预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.36 元(-0.06 元, -14.5%)、0.46 元(-0.08 元, -14.6%), 新增预计 2017 年 EPS 为 0.59 元, 由于公司标的具备稀缺性, 所在锂电池板块是当前投资热点, 给予公司 2016 年 50 倍 PE, 与行业平均水平相当, 目标价 23 元。

隔膜业务快速发展, 利润占比不断提高。公司是国内为数不多进入比亚迪等龙头动力电池供应链的隔膜公司, 目前拥有干法 5000 万平米, 另有 6000 万平米湿法隔膜在建。隔膜是锂电池材料中竞争格局最好的产品, 公司由于良品率的上升以及动力电池占比的提高, 毛利率高达 65%。目前, 公司产品大约一半供给比亚迪, 产品供不应求。我们预计随着公司募投项目隔膜的产能释放, 公司隔膜利润占比将从 2014 年的 18% 提高到 2017 年的 37%。

PE 管道毛利率大幅提高。PE 管道公司是公司传统强项, 跟凌云股份合计占了国内市场份额的 60%。从 2014 年 7 月开始, 油价快速下跌, 至今跌幅超过 50%, 而公司产品售价跌幅较小。公司 11 万吨管道产能处于满开状况, 预计 2015 年销量为 10.5 万吨, 毛利率从 19% 提高到 24%, 产品盈利大幅提高。未来两三年, 油价大概率处于中长期的地位, 公司的高利润预计可以维持。

风险提示: 隔膜竞争加速导致价格快速下降; 油价拉升降低公司利润率。

公司更新: 中恒电气(002364)《资金落地提速助飞能源互联网圈地》2015-10-16

周明(分析师) 0755-23976212、宋嘉吉(分析师) 021-38674943

本次评级: 增持

目标价: 45.40 元

现价: 21.40 元

总市值: 11197 百万

维持目标价 45.4 元, 维持“增持”评级: 中恒公告拟定增募集 10 亿元用于公司能源互联网云平台 and 能源互联网研究院项目, 我们认为此次增发表明了中恒发展能源互联网的决心, 实际控制人认购不低于本次发行的 10% 表明了对于公司发展的信心, 云平台带来的整合将促进中恒能源互联网加速发展, 符合市场预期。维持 2015-2017 年 EPS 分别为 0.35/0.56/0.96 元, 维持目标价 45.4 元, 维持“增持”评级。

中恒能源互联网发展前景被低估。市场认为中恒主要是以提供电力设备参与能源互联网, 空间有限, 但我们认为中恒通过能源互联网云平台整合其线上和线下优势推动公司能源互联网运营加速发展, 未来发展空间巨大, 理由: 中恒依靠其在用电监测、云计算、数字动态仿真、大数据及电力设备上的综合优势, 在企业设备代维、节能服务、电力交易、用电大数据咨询与服务、APP 增值服务等多个能源互联网运营领域有着较早布局。公司在设备代维、节能服务上的相关商业模式已经落地, 随着电改的深入售电牌照的发放公司的其他能源互联网运营业务将逐步落地。中恒能源互联网运营客户快速扩展, 其企业用户数增长超市场预期, 其接入的企业用户数 2015 年有望突破 3000 家, 2016 年将达 20000 家, 未来 5 年有望扩展到 10 万家企业, 未来发展空间巨大。能源互联网云平台的建设将加快中恒向能源互联网综合解决方案提供商转型。



催化剂：售电牌照发放；电力市场化改革的细则出台

风险提示：能源互联网市场迟迟未启动；合作进展缓慢；市场波动风险

公司更新：键桥通讯（002316）《化茧成蝶，开启互联网金融之路》

2015-10-15

宋嘉吉（分析师）021-38674943、王胜（分析师）021-38674874

本次评级：增持

目标价：17.00元

现价：12.10元

总市值：4757百万

上调目标价至17元，维持“增持”评级。公司14日晚间公告非公开发行3.97亿股募资36.5亿元，以收购盈华融资租赁74.64%股权、建设金融科技云平台等，并通过子公司先锋投资设立基金管理公司。本次定增进一步完善了键桥通讯在新型金融领域的布局，同时公司控制权更为集中，有利于公司加速转型，开展后续资本运作。由于柬埔寨公网及广电业务剥离，下调2015-2017年EPS至0.11/0.15/0.20元，参考互联网金融公司的平均估值水平，上调目标价至17元，维持“增持”评级。

剥离低效业务，加码互联网金融。公司在保留专网通信、交通信息化、电子车牌三项核心业务外，中止了回报周期长的柬埔寨和广电项目，同时加码互联网金融。市场对公司进入互联网金融领域尚无预期，我们认为，通过盈华小贷、先锋投资和众惠保险，公司已具备对产业链上下游企业的金融服务能力，通过本次非公开发行进军融资租赁、金融云和基金管理，进一步完善金融服务能力，有助于获得更大收益。

乾德精一控制权加强，后续互联网金融运作可期。本次发行导致公司控制权发生变化，乾德精一获得公司控制权。精一关联方先锋金融集团旗下互联网金融资产丰富，且是大平台、小公司格局，利用上市公司平台进行资产注入和整合的预期强烈。后续双方有望开展深度合作，进一步完善上市公司的互联网金融布局。

风险提示：互联网金融呆账、坏账风险，新业务融合困难。

今日一般推荐

公司更新：九洲药业（603456）《启动 CMO 业务增长新周期》

2015-10-15

胡博新（分析师）0755-23976766、于溯洋（研究助理）0755-23976115

本次评级：增持

目标价：69.00元

现价：57.87元

总市值：12024百万

上调评级至增持。公司公告非公开发行股票申请获证监会通过，筹集资金将用于CMO多功能生产基地建设及CRO/CMO研发中心建设，助力公司CMO业务进一步壮大。高毛利的CMO业务持续增长提升公司盈利能力，大客户诺华新药获批增加业绩弹性，大股东大力托底员工持股，彰显公司发展信心。维持2015~2016年EPS1.00/1.26/1.59元，考虑到2016年是公司业绩弹性大幅凸显的元年，参考A股同类公司估值水平，我们给予公司



2016年55XPE，上调目标价至69元，上调评级至增持。

大股东大力托底员工持股，彰显公司发展信心。公司已于9月26日公告完成员工持股计划的购买，总规模1.38亿元，成交均价45元/股，锁定期12个月。员工持股计划考核指标为2015年业绩增速，大股东保底10%（若业绩增速超30%）或6%（若业绩增速超20%）收益，并提供4倍杠杆，员工根据公司业绩及个人考核取得额外投资收益。此次员工持股计划激励到位，大股东支持力度之强彰显公司发展信心。

大客户诺华新药获批，业绩弹性望凸显。公司CMO业务发展迅速，上半年实现收入2.52亿，同比增长57.76%，毛利润占比由2014年同期47.13%增长至55.76%。大客户诺华重磅抗慢性心衰药物LCZ696（商品名Entresto）已提早获FDA批准，全球销售收入有望突破50亿美元，最晚将于2016年初进入美国Medicare医保，开启高速增长周期。公司作为该药主要成分AHU-377原料药及中间体的核心供应商，业绩弹性有望随之逐步体现。2015年有望初步实现诺华新增订单收入1-2亿，后续将根据订单确认情况上调盈利预测。

风险提示：CMO产能释放低于预期；诺华订单执行情况低于预期。



目录

今日重点推荐	1
> 公司更新: 兆驰股份 (002429)《内容、营销再获突破, 期待产品上市》2015-10-15	1
> 公司更新: 宋城演艺 (300144)《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推进》2015-10-15	2
> 公司更新: 沧州明珠 (002108)《隔膜供不应求, PE 管材利润大幅提高》2015-10-15	2
> 公司更新: 中恒电气 (002364)《资金落地提速助飞能源互联网圈地》2015-10-16	3
> 公司更新: 键桥通讯 (002316)《化茧成蝶, 开启互联网金融之路》2015-10-15	4
今日一般推荐	4
> 公司更新: 九洲药业 (603456)《启动 CMO 业务增长新周期》2015-10-15	4
今日报告精粹	7
> 行业专题研究: 批发零售业《电商步入新常态, 诸神鏖战移动端》2015-10-15	7
> 行业专题研究: 医药《市场预期收敛, 延续分化》2015-10-15	7
> 行业专题研究: 公用事业《历史收购估值规律的启示》2015-10-15	8
> 公司更新: 兆驰股份 (002429)《内容、营销再获突破, 期待产品上市》2015-10-15	9
> 公司更新: 广田股份 (002482)《传统业务承压, 转型稳健推进》2015-10-15	10
> 公司更新: 键桥通讯 (002316)《化茧成蝶, 开启互联网金融之路》2015-10-15	10
> 公司更新: 九洲药业 (603456)《启动 CMO 业务增长新周期》2015-10-15	11
> 公司事件点评: 卫宁软件 (300253)《重构数据下业绩符合预期, 期待商业模式加速落地》2015-10-15	11
> 公司更新: 宋城演艺 (300144)《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推进》2015-10-15	12
> 公司更新: 沧州明珠 (002108)《隔膜供不应求, PE 管材利润大幅提高》2015-10-15	13
> 伐谋-中小盘信息更新: 通达股份 (002560)《业绩大幅增长, 为转型奠定基础》2015-10-15	14
> 债券日报:《10 年国债利率破 3%, 债券加速上涨别急下车》2015-10-15	14
> 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-10-14》2015-10-15	15
> 事件点评:《短期须“防踩雷”, 中期仍“缺资产”》2015-10-15	16
> 专题研究:《汇率的决定机制与人民币展望: 基于理论和国际经验的分析》2015-10-15	16
> 行业更新: 铁路设备《乘“一带一路”之风, 中国高铁加速出海》2015-10-16	17
> 行业事件快评: 公用事业《高层力推 价改提速》2015-10-15	18
> 公司更新: 中恒电气 (002364)《资金落地提速助飞能源互联网圈地》2015-10-16	19
> 公司更新: 南都电源 (300068)《业绩好储能商用靠谱的稀缺标的》2015-10-15	19
> 专题研究:《经济稳楼市暖, CPI 降大宗升》2015-10-16	20
表 1. 行业配置评级建议表	22
表 2. 策略团队每周市场观点	22
表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	23
全球金融市场统计信息	24
本月国内重要经济信息披露	26
本周海外市场重要经济信息披露	26



今日报告精粹

行业专题研究：批发零售业《电商步入新常态，诸神鏖战移动端》2015-10-15

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

电商经历高速发展阶段后，无论是企业规模、科技实力还是物流基础等都已良好累积，用户及品类红利衰减背景下行业技术创新层出不穷，维持行业增持评级，并重点提示电商新常态下寻找新增长点+转战移动端、渠道关系改善、互联网金融以及跨境电商等领域带来的投资机会：1) 新品类：黄金珠宝领域的老凤祥、豫园商城，受益标的东方金钰；农产品；2) 已经或有望与电商股权合作的步步高、永辉超市、苏宁云商；3) 互联网金融领域海宁皮城、苏宁云商；4) 跨境电商领域步步高、重庆百货、南京新百等。

技术升级+场景优化，驱动移动端消费大发展。现代社会人们生活节奏加快、购物选择趋向多元化，智能手机放量也倒逼互联网技术发展。根据艾瑞统计，2014年12月PC端月度使用时长同比仅增长0.2%，而移动端增速为89.5%；2015Q1移动端交易规模近3000亿，同比增长116%（PC端仅20%），占网购渗透率近40%，预计2018年移动端占比将增至70%以上，移动战略很大程度上决定电商企业未来。

从对抗到融合，两线渠道关系迎来新纪元。具备科技优势的电商仍主导渠道关系，电商发展阶段演变催生两线关系变化。网购野蛮生长时期，电商企业通过价格战对实体零售产生巨大分流，并摧毁商品价格体系；随后网购习惯逐步普及，消费者对综合体验更加重视，线上线下价格体系趋同，开始寻求与线下资源合作以改善供应链效率；第III阶段电商经济进入新常态，网购红利开始衰减电商内生增长下滑，线上线下开始渠道融合以深化资源合作。

微商、APP、互联网金融及跨境电商迎来新机遇。大多数电商目前仍未实现盈利，新品类或服务实现须依赖技术提升或与线下合作。从规模及标准化难度来看，商超（生鲜）、黄金珠宝有望成为网购新主力；当网购流量逐渐由PC端向移动端转化，网购黏性继续增强，微商及专业化APP有望迎来黄金发展机遇；流量变现工具除广告外，金融/众筹等成为重要领域，社区、会员模式发展将进一步促进发展；此外，跨境电商作为外贸转型重要形式，产业也将持续享受政策红利。

风险提示：行业竞争加剧；假货、次货风险；跨境电商受地域政治影响；移动支付监管加剧及安全性隐患

行业专题研究：医药《市场预期收敛，延续分化》2015-10-15

丁丹（分析师）

0755-23976735

1、行业增速筑底，部分细分领域保持较高景气度



dingdan@gtjas.com

S0880514030001

胡博新(分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

屠炜颖(分析师)

021-38675860

tuweiyi@gtjas.com

S0880514090002

2015年1-8月医药工业收入增速9.04%，利润增速13.19%，收入增速连续2个月企稳并略有回升。我们预计医药上市公司整体业绩趋势与中报基本一致，波动不大，景气度相对较高的细分领域和仍保持了向上趋势的公司集中于：①制剂&特色中间体原料药出口；②专业领域的医疗服务行业；③平台型的医疗器械公司。

2、业绩预期已向下修正，估值合理分化

医药板块2015年中报业绩大面积低于预期，尤其是传统的制药股。经过一轮向下修正后，3季报业绩预期已下移，预计最终实际业绩和预期的缺口会大大小于中报。行业基本面、上市公司业绩预期已阶段性筑底，边际上没有更差——这构成了当前反弹的基础，但尚不能构成趋势性行情的基础。

一轮反弹后，目前医药板块2015PE小幅回升至35X，其中部分成长股和强势主题涨幅明显，估值再度高企使得后续弹性空间受压。各子板块估值分化明显，创业板医药整体估值52X，医疗服务估值在80X以上，中药板块则估值不到25X，较为充分体现了市场对各细分领域未来成长性的预期。

3、选股思路：回归“真成长”

基于三季报的投资建议：①业绩可靠的稳健蓝筹，估值合理，注意流动性：恒瑞医药、华东医药；②真成长股，着眼于中线，前期反弹较大的可等待更合适机会：嘉事堂、爱尔眼科、乐普医疗、北陆药业；③业绩趋势向上的潜力次新股：九洲药业。

行业专题研究：公用事业《历史收购估值规律的启示》

2015-10-15

王威(分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺(分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐(研究助理)

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

主要观点与结论。随着国企改革预期的深入及逐步落地，进入资产证券化实施阶段，资产价值与收购代价的对比，对上市公司价值的增厚幅度将逐渐成为精选受益标的之标准。我们通过对电力行业过往13年的资产注入案例进行量化分析，得出以下结论：由于资产基础法评估结果的束缚，盈利能力强的资产通常PE收购估值低，资产注入对于上市公司每股价值的增厚效果显著。因此，从提升上市公司盈利水平，每股价值增厚显著的思路出发，相关受益标的包括：大唐发电、皖能电力、宁波热电、华能国际、国电电力、东方能源、粤电力A、豫能控股、华银电力、内蒙华电、甘肃电投等。我们维持电力行业“增持”评级，国企改革主题下：推荐赣能股份、金山股份、黔源电力、华能国际、国电电力、国投电力。此外，从改革先行、大股东有明确资产注入承诺、外延空间较大的选股思路出发，相关受益标的包括：华电国际、大唐发电、豫能控股、皖能电力、长江电力、内蒙华电等。

电力行业国企改革大潮降至。我们认为，深化混合所有制改革、提高资产证券化率将成为电力行业国企改革的主线。从电力上市公司大股东关于解决同业竞争、实施资产注入的承诺期限来看，大多集中在2016年前后，因此，未来一段时间将进入行业内资产注入的高峰期。



过往案例中 PB 有界、PE 离散的启示。在国企改革系列专题报告一中，我们提出筛选国企改革受益标的之条件，包括改革先行、大股东明确承诺、体外资产容量大等。在此基础上，基于过往 13 年行业内重大资产注入案例的量化分析，我们发现，PB 估值的差异较小，而 PE 估值的离散程度较高，这主要与评估方法的特点和结论选取标准有关，因而盈利能力强的资产通常 PE 收购估值低，资产注入对于上市公司每股价值的增厚效果显著。

寻找体外资产盈利强的上市电企。在把握省际间电力资产盈利水平差异的基础上，我们认为，具备区域特征的电企中，皖能电力、宁波热电体外资产盈利能力较强，东方能源、粤电力 A、豫能控股、华银电力、内蒙华电次之，此外，甘肃电投体外资产以风电、太阳能等清洁发电为主，其盈利水平有别于占绝对地位的常规能源。央企旗舰上市电企中，大唐发电体外资产盈利能力较强，华能国际、国电电力次之。

公司更新：兆驰股份（002429）《内容、营销再获突破，期待产品上市》2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.80 元

上次目标价：18.80 元

现价：10.26 元

总市值：16434 百万

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

目标价 18.8 元，维持“增持”评级

我们预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.43/0.53/0.66 元（原 0.44/0.60/0.80 元，暂不考虑增发摊薄），2016/17 年收入增长主要来自新模式的销量贡献，所需费用支出也较多。维持目标价为 18.8 元，“增持”评级。

文广退出增发，将加快增发进程，合作关系不变

公司公告增发案修改，上海文广集团退出增发，增发金额减少 3 亿元。此次文广退出主要考虑在与东方明珠的关联关系，若同时参与兆驰增发则影响东方明珠股东大会审批进程，从而影响整个增发方案的推进速度。“硬件+内容+牌照+品牌/渠道+视频运营”的合作模式不变，文广仍是此次生态圈的牌照支持方，我们认为此次文广退出增发对合作基本没有影响。此次增发价 12.36 元不变，比市价低约 20%，表明多方合作诚意和信心十足。

最强内容、资深营销专家强势加盟，取长补短

在东方明珠和 SMG 的内容基础上，风行系电视还将聚合爱奇艺内容，未来在体育、电影等内容上将最为丰富。兆驰和风行擅长在于硬件和视频运营，在产品营销上也将引入重量级嘉宾加入，凭借其对彩电行业尤其是营销领域多年实战经验来推动风行系电视的销售。我们认为，爱奇艺和营销专家的加入有效的弥补了生态圈的短板，同时既有优势得到加强。

预计风行电视 11 月上市，期待超预期表现

9 月公司召开了风行电视战略发布会，10 月正在完善产品各项功能，我们预计 11 月产品将正式上市，届时合作伙伴海尔、国美、熊猫等也将积极配合销售，期待超



预期表现。

主要风险：产能释放和订单不足，转型速度和销量低预期。

公司更新：广田股份(002482)《传统业务承压，转型稳健推进》

2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.60元

上次目标价：31.85元

现价：20.39元

总市值：10976百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

传统精装业务业绩下滑，但毛利率同比提升。上半年公司住宅精装业务订单未充分释放，营收36.58亿元(同比-12.98%)，归属净利润1.66亿元(同比-19.27%)，净利润降幅较大系期间费用快速增加所致。因收入占比较高的装饰施工业务毛利率明显提升，综合毛利率较2014年同期提高1.18个百分点至16.94%。考虑公司2015H1净利润下滑幅度较大、低于市场预期，未来行业景气度低迷持续，下调公司15/16年EPS 1.07/1.24元(原1.29/1.54元)。考虑公司稳健推进转型、战略明确、未来可期，同时参考当前可比公司PE和PS平均值，给予公司2015年23倍PE，下调目标价至24.6元，增持评级。

持续拓展新业务，打造家装全方位管家。公司积极推进转型，大力引进来自腾讯、阿里巴巴、京东等多位高端人才，组建互联网家装团队，旗下的“过家家”为用户提供“所见即所得”的快速设计、App远程施工监管等服务，清晰解密装修过程中的猫腻，其位于深圳的线下体验馆即将对外开放。公司在家装其他领域如智能门锁、智能家居等亦有积极投资和努力，将融合外卖、快递、打车、物业等家庭生活服务，打造全方位管家。

智能家居携手互联网医疗，持续拓展“智能家”服务领域。公司于9月1日发布“图灵猫”产品，具有开放性和兼容性，不受WIFI连接设备数量限制，将智能管家效能最大化。目前，“图灵猫”已联手国内领先互联网医疗服务平台“就医160”，将预约挂号、咨询、在线就诊等连入智能家居，搭建医疗大健康体系。

风险提示：房地产投资持续下降，新业务推进低于预期。

公司更新：键桥通讯(002316)《化茧成蝶，开启互联网金融之路》

2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：17.00元

上次目标价：13.99元

现价：12.10元

总市值：4757百万

宋嘉吉（分析师）

上调目标价至17元，维持“增持”评级。公司14日晚间公告非公开发行3.97亿股募资36.5亿元，以收购盈华融资租赁74.64%股权、建设金融科技云平台等，并通过子公司先锋投资设立基金管理公司。本次定增进一步完善了键桥通讯在新型金融领域的布局，同时公司控制权更为集中，有利于公司加速转型，开展后续资本运作。由于柬埔寨公网及广电业务剥离，下调2015-2017年EPS至0.11/0.15/0.20元，参考互联网金融公司的平均估值水平，上调目标价至17元，维持“增持”评级。

剥离低效业务，加码互联网金融。公司在保留专网通信、交通信息化、电子车牌三



021-38674943
 songjiaji@gtjas.com
 S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com
 S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

项核心业务外，中止了回报周期长的柬埔寨和广电项目，同时加码互联网金融。市场对公司进入互联网金融领域尚无预期，我们认为，通过盈华小贷、先锋投资和众惠保险，公司已具备对产业链上下游企业的金融服务能力，通过本次非公开发行进军融资租赁、金融云和基金管理，进一步完善金融服务能力，有助于获得更大收益。

乾德精一控制权加强，后续互联网金融运作可期。本次发行导致公司控制权发生变化，乾德精一获得公司控制权。精一关联方先锋金融集团旗下互联网金融资产丰富，且是大平台、小公司格局，利用上市公司平台进行资产注入和整合的预期强烈。后续双方有望开展深度合作，进一步完善上市公司的互联网金融布局。

风险提示：互联网金融呆账、坏账风险，新业务融合困难。

公司更新：九洲药业（603456）《启动 CMO 业务增长新周期》

2015-10-15

本次评级：增持
 上次评级：谨慎增持

目标价：69.00 元
 上次目标价：60.00 元

现价：57.87 元
 总市值：12024 百万

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

于瀚洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

上调评级至增持。公司公告非公开发行股票申请获证监会通过，筹集资金将用于 CMO 多功能生产基地建设及 CRO/CMO 研发中心建设，助力公司 CMO 业务进一步壮大。高毛利的 CMO 业务持续增长提升公司盈利能力，大客户诺华新药获批增加业绩弹性，大股东大力托底员工持股，彰显公司发展信心。维持 2015~2016 年 EPS1.00/1.26/1.59 元，考虑到 2016 年是公司业绩弹性大幅凸显的元年，参考 A 股同类公司估值水平，我们给予公司 2016 年 55XPE，上调目标价至 69 元，上调评级至增持。

大股东大力托底员工持股，彰显公司发展信心。公司已于 9 月 26 日公告完成员工持股计划的购买，总规模 1.38 亿元，成交均价 45 元/股，锁定期 12 个月。员工持股计划考核指标为 2015 年业绩增速，大股东保底 10%（若业绩增速超 30%）或 6%（若业绩增速超 20%）收益，并提供 4 倍杠杆，员工根据公司业绩及个人考核取得额外投资收益。此次员工持股计划激励到位，大股东支持力度之强彰显公司发展信心。

大客户诺华新药获批，业绩弹性望凸显。公司 CMO 业务发展迅速，上半年实现收入 2.52 亿，同比增长 57.76%，毛利润占比由 2014 年同期 47.13% 增长至 55.76%。大客户诺华重磅抗慢性心衰药物 LCZ696（商品名 Entresto）已提早获 FDA 批准，全球销售收入有望突破 50 亿美元，最晚将于 2016 年初进入美国 Medicare 医保，开启高速增长周期。公司作为该药主要成分 AHU-377 原料药及中间体的核心供应商，业绩弹性有望随之逐步体现。2015 年有望初步实现诺华新增订单收入 1-2 亿，后续将根据订单确认情况上调盈利预测。

风险提示：CMO 产能释放低于预期；诺华订单执行情况低于预期。

公司事件点评：卫宁软件（300253）《重构数据下业绩符合预



期，期待商业模式加速落地》2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：50.00 元

上次目标价：45.00 元

现价：44.66 元

总市值：24406 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

公司预计前三季度净利润同比增长 25%-45%，盈利 8600-9970 万元。

控股子公司与兵团人社局签订医保控费合同，合同金额 200 万元。

评论：

维持增持评级，目标价 50 元。维持 2015-2017 年的 EPS 为 0.31/0.49/0.70 元。考虑公司新业务落地有望快于预期，上调目标价至 50 元，维持增持评级。

重构数据，更真实反映公司业绩兑现情况。公司预计前三季度净利润同比增长 25%-45%，盈利 8600-9970 万元。基于此中性估计，公司三季度单季增长在 10% 左右。但若剔除去年三季度山西导通与宇信网景密集并表影响（去年 Q3 合并占利润约 11%），则公司单季增速接近 50% 公司高增长态势延续，符合预期。同时，我们认为，剔除非经营性费用比如股权激励成本可更真实反映业绩情况。参考中报所披露 1814 万元股权激励费用，我们估计前三季度股权激励费用约 2700 万元。

维持全年盈利展望，我们担忧竞争可能的加剧。公司作为行业龙头（医院口径下，份额接近 15%），内生外延与异地扩张双轮驱动，不断扩大市场份额并分享行业增长红利。前三季度业绩情况，已逐步兑现我们对于公司成长性的描绘。传统业务超预期因素包括三个，第一是大额外延落地，第二是卫生 IT 积极拓展，第三是分公司对业务增长贡献的增加。但同样不能忽视的是，互联网大潮与资本推动下，行业部分公司以低价乃至“免费”竞争策略的出现。我们担忧竞争可能的加剧，尤其是新拓展的高景气子领域卫生 IT。基于此，维持全年盈利展望。

控费卡位意义深入，期待公司商业模式加速落地。公司新业务有望两大变现方向，分别为医保商保控费与医药流通。控费方面，公司发布公告，控股子公司新疆卫宁与兵团人社局签订医保控费合同，合同金额 200 万元。目前，仍以项目制为主，但这是继山西等省后控费业务又一落地，卡位意义深远。医药流通（医药端）方面，其与控费（支付端）、云医院（医院端）等天然结合。公司在医药流通领域积蓄已久，我们期待公司商业模式加速落地。

风险提示：传统业务增长低于预期，医药流通业务进展不及预期。

公司更新：宋城演艺（300144）《业绩持续高增长 大文娱生态圈建设加速推进》2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.30 元

上次目标价：40.30 元

前三季度业绩预增略好于市场预期，维持增持评级。①公司线下景区表现优异，三大异地项目推动业绩实现高增长；六间房并表带来利润新贡献。②异地项目复制将加速落地，IP 建设拓展在线娱乐布局，以粉丝经济为切入口实现线上线下的全面融合。③布局周边休闲游景区资源，向旅游全产业链延伸，全面打造宋城大旅游、大



现价: 24.56 元
总市值: 35144 百万

许娟娟 (分析师)
021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com
S0880511010028

陈均峰 (分析师)
021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com
S0880513080009

王毅成 (研究助理)
021-38676720

wangyicheng@gtjas.com
S0880115060031

文娱生态圈。上调 2015-17 年 EPS 为 0.44/0.62/0.80 元, 维持目标价 40.3 元, 增持。

业绩预告简述: 公司 2015 年前三季度预计实现归母净利 5.06-6 亿元/+60-90%, 其中第三季度预计实现归母净利 2.4-2.9 亿元/+70-100%。

线下景区表现优异, 三大异地项目持续实现快速增长; 8 月六间房实现并表, 开始为公司带来利润新贡献。①杭州本部景区推出多项主题娱乐活动带动客流和收入增速稳步回升, 三大异地项目市占率加速攀升, 支撑公司整体业绩实现高增长。②六间房于 8 月份实现并表, 其业绩的高速增长将为公司带来利润新增长点。

公司将持续推进线下现场演艺与互联网在线演艺的布局以及两大板块的协同融合, 同时积极向旅游全产业链延伸, 全面打造宋城生态。①三季度公司开始运营泰安项目并投资打造漓江千古情项目, 异地复制将加速落地, 夯实线下演艺板块业绩基础。②公司设立两大投资基金并已开始布局互联网 IP 项目, 拓展六间房在线演艺内容并强化粉丝互动经济, 与线下景区实现内容与用户资源的进一步融合。③公司参股深大智能并投资建设龙泉山景区项目, 深化对目的地和周边休闲旅游市场的把控, 进一步向旅游休闲全产业链延伸。

风险提示: 项目建设进度低于预期, 突发事件对旅游市场的影响。

公司更新: 沧州明珠 (002108)《隔膜供不应求, PE 管材利润大幅提高》2015-10-15

本次评级: 增持
上次评级: 增持

目标价: 23.00 元
上次目标价: 13.57 元

现价: 17.17 元
总市值: 10619 百万

周新明 (分析师)
010-59312750

zhouxinming@gtjas.com
S0880515080004

胡昂 (分析师)
021-38674931

huang@gtjas.com
S0880515060001

袁善宸 (分析师)
021-38674994
yuanshanchen@gtjas.com
S0880515070002

维持增持评级, 给予目标价 23 元。公司隔膜业务发展迅速, 产品供不应求, 收入占比快速提高。传统 PE 管道业务由于受益于低油价毛利率大幅提高 5 个百分点。我们下调预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.36 元 (-0.06 元, -14.5%)、0.46 元 (-0.08 元, -14.6%), 新增预计 2017 年 EPS 为 0.59 元, 由于公司标的具备稀缺性, 所在锂电池板块是当前投资热点, 给予公司 2016 年 50 倍 PE, 与行业平均水平相当, 目标价 23 元。

隔膜业务快速发展, 利润占比不断提高。公司是国内为数不多进入比亚迪等龙头动力电池供应链的隔膜公司, 目前拥有干法 5000 万平米, 另有 6000 万平米湿法隔膜在建。隔膜是锂电池材料中竞争格局最好的产品, 公司由于良品率的上升以及动力电池占比的提高, 毛利率高达 65%。目前, 公司产品大约一半供给比亚迪, 产品供不应求。我们预计随着公司募投项目隔膜的产能释放, 公司隔膜利润占比将从 2014 年的 18% 提高到 2017 年的 37%。

PE 管道毛利率大幅提高。PE 管道公司是公司传统强项, 跟凌云股份合计占了国内市场份额的 60%。从 2014 年 7 月开始, 油价快速下跌, 至今跌幅超过 50%, 而公司产品售价跌幅较小。公司 11 万吨管道产能处于满开状况, 预计 2015 年销量为 10.5 万吨, 毛利率从 19% 提高到 24%, 产品盈利大幅提高。未来两三年, 油价大概率处于中长期的地位, 公司的高利润预计可以维持。



风险提示：隔膜竞争加速导致价格快速下降；油价拉升降低公司利润率。

伐谋-中小盘信息更新：通达股份（002560）《业绩大幅增长，为转型奠定基础》2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：33.80元

上次目标价：25.90元

现价：25.90元

总市值：3621百万

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

事件：公司发布前三季度业绩修正公告，预计2015年1-9月归属于上市公司股东净利润同比增长30%~60%（净利润预告前值为2918万元-3714万元，同比增长10%~40%）。

点评：

维持“增持”评级，上调目标价至33.8元。看好公司立足主业积极进行的战略转型前景。维持盈利预测，预计公司2015-2016年净利润分别为6588万元和8384万元，对应EPS分别为0.47/0.60元。考虑到公司电网需求反转、铁路领域产品放量、及市占率提升带来的业绩向上弹性，上调目标价至33.8元，对应2015年PE为72倍，维持“增持”评级。

前三季度业绩大幅增长30%~60%，电缆主业进入业绩反转期。公司2015年前三季度业绩大幅增长显示下游需求旺盛，再次佐证我们对公司电缆主业进入业绩反转期的判断，我们认为，公司电网需求反转、铁路领域产品放量、及市占率提升将推动公司业绩持续增长。

立足主业，加速进行业务转型，打造新的利润增长点。我们认为，公司未来进行业务转型的看点可能在于两方面：(1)电线电缆行业内：整合行业内资源，从完善产品结构、延伸产业链、以及拓展销售渠道等角度进行投资收购；(2)行业外：积极在其他有发展潜力的行业中寻找优质标的进行投资收购。

催化剂：公司外延式进行业务布局；中标国家电网公司或铁路总公司相关业务项目等。

核心风险：线缆业务市场开拓未达预期。

债券日报：《10年国债利率破3%，债券加速上涨别急下车》

2015-10-15

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

【每日观点】10年国债一级利率破“3”。在宏观经济数据疲弱的推动下，债市做多热情再次被点燃，一级市场10年期国债中标利率2.99%，二级市场上长端利率也较前日下行5-7bp；国债期货开盘后快速上涨一路走高，午盘后虽然出现断崖式下跌，但收盘前重拾涨势，TF1603与T1603分别上涨0.02%、0.28%。而股市昨日则相对受挫，上证综指全天小幅下跌0.93%。



Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

高国华 (分析师)

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

通胀低于预期, 10月份亦不乐观。(1)统计局数据显示, 9月份CPI 1.6%, PPI-5.9%, 大幅低于市场预期。CPI大幅回落的原因主要是由于猪肉价格高位回落, 前期受到季节性影响上涨的蔬菜及粮食价格也出现回落。而CPI中非食品价格表现相对稳定, 同比上涨1%, 较8月份1.1%的同比增速小幅回落。PPI同比跌幅仍然在扩大, 但9月份环比跌幅较8月份收窄0.38个百分点至-0.4%。(2)从10月上旬高频物价跟踪数据来看, 10月份物价情况依然不容乐观。与9月下旬相比, 50城市主要食品价格数据显示27种食品分项数据中16种价格环比下跌, 8种价格环比上涨而3种持平。其中猪肉价格跌幅较9月下旬有所扩大, 环比跌幅在0.6-0.7之间, 主要蔬菜价格也延续了之前的跌势, 其中大白菜、豆角、土豆环比分别下跌6.8%、3.5%、3.6%; 而流通领域重要生产资料价格情况显示, 50种生产资料中26种价格环比下滑, 13种上涨, 11种持平, 其中黑色金属类价格全线下滑, 跌幅多在0.6-1%之间, 而有色金属价格整体小幅好转, 电解铜、铅锭、锌锭价格环比有所上涨, 化工产品涨跌互现, 煤炭价格低位小幅企稳, 无烟煤供需状况好于动力煤, 动力煤及焦炭价格仍然小幅下跌; 建材方面水泥价格小幅企稳而玻璃价格小幅回暖。整体来看, 生产资料及食品价格仍然以下跌为主, 10月份CPI、PPI仍然不容乐观;(3)美国9月份生产者物价指数(PPI)环比下滑0.5%, 创下1月份以来最大降幅, 美国加息节奏可能会继续放缓, 叠加美国经济近期走势疲软, 整体来说外围环境仍然有利于债市;(4)整体来说, 低迷的经济环境下后期继续降准降息的概率将加大, 收益率下行将形成趋势, 债市早投资早获利。

信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-10-14》

2015-10-15

郑文佳 (分析师)

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉 (分析师)

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

新券发行情况

本周共有159家发行人公告发行170支债券, 较上周公告发行的118家增加了52支; 本周计划发行金额为1725.35亿元, 与上周计划发行的1238.8亿元相比增加了39.3%。从债券类别看, 企业债5支, 发行金额142.5亿元; 公司债8支, 发行金额为164亿元; 中期票据35支, 发行金额为421.5亿元; 短期融资券34支, 发行金额为264亿元; 超短期融资券41支, 发行金额为469.3亿元; 定向工具4支, 发行金额44亿元; 资产证券化26支, 发行金额166.96亿元; 私募债6支, 发行金额53亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共4项, 其中2项正向调整, 2项负向调整。

10 英利 MTN1 到期未足额偿付本息, 公募债违约再添新例。新世纪连续下调其主体和债项信用等级至 C, 另一期存续债券 11 威力 MTN1 无增信, 后续违约风险仍很大。



事件点评:《短期须“防踩雷”,中期仍“缺资产”》2015-10-15

郑文佳(分析师)

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉(分析师)

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞(分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

近期“问题债券”密集到期,信用事件高发,再次表明,从信用基本面的驱动因素上,前期外部融资改善主导的短期流动性改善(正向),正在逐步向持续盈利亏损累积的长期信用风险暴露(负向)过渡。虽然市场对于上述“问题债券”违约已有较充分预期,但如此密集暴露仍然一定程度上加剧了市场的担忧情绪,“防踩雷”压力越来越大。不过,从市场估值和投资操作层面来看,仍然将是“防踩雷”和“缺资产”两条主线,目前尾部风险仍然还很难使得信用利差整体拉大。

10 英利 MTN1 未按期足额兑付本金利息,已构成违约。11 威力 MTN1 以及关联公司存续债券 11 英利 MTN2 均将于 2016 年 5 月到期,本金金额大,违约风险继续升级。投资者需关注同一体系内关联方资金往来以及资产变现时效问题。

12 雨润 MTN1 发布兑付不确定公告,激进扩张以及大举多元化发展房地产不力,近期与融创中国战略合作也夭折;但实际上发行人正常经营仍具备一定造血能力,政府出面协调也仍值得期待,凭借较优的资产质量,后续获取战略支持的可能性仍较大。

河北融投被托管后,近期风险处置方案出台,但负面事件持续暴露。凭借较强的股东背景及后续整改良性预期,存续债券偿还或仍可乐观期待。

10 中钢债将于 10 月 16 日回售登记完毕,发行人经营形势持续低迷,2014 年以来无最新财务数据披露,外部评级大幅下调,担保增信效果有限,需要保持关注;不过凭借较强的股东背景及发改委严防企业债违约的态度,外部支持或仍值得期待。

专题研究:《汇率的决定机制与人民币展望:基于理论和国际经验的分析》2015-10-15

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

选择外汇还是持有本币,取决于保值、支付和投机需求,因此代表性汇率理论和这三种货币功能有关。代表性理论包括:保值功能---购买力平价理论,“支付功能”---国际收支理论,投机需求---利率平价理论。“巴拉萨-萨缪尔森效应”,“汇率超调理论”和“汇率的资产组合理论”等可看作前述三种理论的延伸。

过去 50 年,物价稳定的货币表现最强劲。1964 年-2010 年间,21 个发达经济体汇率与通胀相关系数达 0.84,即通胀低则汇率强,通胀高则汇率弱。德国瑞士汇率强劲,重要原因是它们物价低于美国。发展中国家货币普遍弱势,主因是这些国家长期高通胀。1961-2014 年间,10 个代表性发展中国家通胀中位数为 27%,而同期 10 个代表性发达国家通胀中位数为 4.3%。

贸易顺差货币在两种情况下会表现较差。贸易顺差与一国汇率表现之间没有稳定的正向关系,印尼和俄罗斯等近 20 年来持续贸易顺差,但货币表现疲软。长期贸易



顺差，但货币表现弱势，主要有两个原因：一是高通胀；二是发生危机。

美国加息周期下，非美货币不一定会贬值。美国历次加息周期中，美元只有40%概率会进入升值周期，不过当美元升值周期出现时，各国货币普遍贬值。因为美元指数由主要发达国家货币构成，如果德国、瑞士等“传统强队”都被比下去，新兴货币一般也会承受压力。

处于经济增速换挡期的国家，汇率表现有三种结果：一是经济增速换挡成功，汇率升值，德国、日本和中国台湾等案例显示了这一点；二是经历危机后经济增速换挡成功，汇率先贬后升，韩国案例显示了这一点；三是落入中等收入陷阱，汇率大幅贬值，墨西哥、巴西和菲律宾案例显示了这一点。

综合前面分析，人民币当前面临三大支撑和三大压力。三大支撑是贸易顺差、物价稳定和人民币国际化程度增强。这些因素影响不可低估，过去50年，最强的货币是物价最稳定的货币，其次是能长期保持贸易顺差的货币，另外，大国和国际货币发行国的货币普遍强劲，德国、日本货币便是集三大特征于一体的代表。三大压力：一是当前人民币预期不稳，二是美国加息周期带来的美元升值可能性，三是经济增速换挡可能失败导致的大幅贬值风险。

行业更新：铁路设备《乘“一带一路”之风，中国高铁加速出海》2015-10-16

王浩（分析师）

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

“一带一路”战略辐射亚太地区，中国高铁将助力打造“陆上丝绸之路”。我们认为，“一带一路”战略有望持续带动铁路设备板块；目前中国高铁具备性价比高、工期短、适应多样地形气候的3大优势，契合“一带一路”沿线国家的降低财政成本的切实需求；随着该战略不断向海外延伸，高铁设备出海的步伐将呈加快节奏。

中国对亚投行出资比例占约30%至40%，将具备较大发言权。根据亚投行章程：亚洲出资750亿美元；亚洲外国家出资250亿美元估算，按GDP比重调整，中国占据至少30%出资份额，成为亚投行最大股东；另据亚开行研究，2015-2020年亚太发展中国家年均基建投资需求达7500亿美元，预测亚投行贷款额将占未来每年投资需求的4%，根据估算，亚投行未来每年则可提供约300亿美元的基建贷款，充当基建项目的融资补充，这将助推中国铁路设备在亚太区域的拓展。

泛亚高铁获突破性进展，中泰铁路有望年内开建，印尼高铁中标在即。①廊开府线路已获泰国政府批准动工，将成为“一带一路”昆明-新加坡线路的核心组成主干，间接推动2016年新-马高铁预期兑现。我们认为，中国地理位置临近泰国，建设工期和成本均优于日泰高铁，2017年底完工后可树立品牌优势；②印尼政府目前倾向中方与印尼国企部联合修建雅加达-万隆高铁，看重中方团队的建设工期、融资结构优势，我们认为印尼是金砖国家中的代表性主体，采用中国高铁后将对其技术服务产生依赖性，高铁产业链有望把握海外拓展契机。

中美有望开展长期高铁合作，市场空间巨大。2015年9月，中车等6家国企与美国



西部快线成立合资公司，预计于2016年三季度动工修建洛杉矶-拉斯维加斯高铁，全长370公里，预计投资127亿美元。我们认为，中国高铁技术被发达国家采纳，意味着中国铁路设备已实现从城轨车辆补给到高铁产业链的深度覆盖，助力高端装备业务在全球范围扩张。根据国际铁路联盟UIC2015年的测算，美国规划的11条线路总长度达13700km，投资空间超过1万亿元人民币。

维持铁路设备行业“增持”评级。推荐标的：康尼机电、众合科技、博深工具、晋亿实业、中国中车；受益标的：鼎汉技术、永贵电器。

催化剂：领导人出访加快与“一带一路”国家签署协议；海外在建高铁项目施工进度顺利。

风险因素：海外高铁施工缓慢；海外项目推进不达预期等。

行业事件快评：公用事业《高层力推 价改提速》2015-10-15

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

国务院发布“关于推进价格机制改革的若干意见”。意见提及：将加快推进能源价格市场化，按照“管住中间、放开两头”总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，促进市场主体多元化竞争；尽快全面理顺天然气价格，加快放开天然气气源和销售价格，有序放开上网电价和公益性以外的销售电价，建立主要由市场决定能源价格的机制。到2017年竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节；到2020年，市场决定价格机制基本完善。

高层力推价格改革，电改落实有望提速。当前，输配电价改革试点不断扩围，电改落实层面的六大核心配套文件也即将出台，在国家高层的力推下，进程有望加快。预计今明两年先在全国范围内选择2-3个省份进行综合性试点，包括售电侧体制改革、电价改革、交易体制改革、发用电计划改革等多个方面，逐步落实“管住中间、放开两头”，到2017年有望看到更大范围的推广。在此过程中，电力产业链利益重构将逐步体现，市场化过程中曾经因体制因素受抑制的环节将会逐步释放活力，受益领域包括水电、小电网及大中型火电、大型地方发电企业等。

天然气价改也将提速，改革思路与电改趋同。当前我国天然气市场各类气源不同定价机制并存：国产海上气、页岩气、煤层气以及进口LNG的定价方式市场化程度较高；管道气经过几次改革，直供用户用气价格已放开，而非居民用气的最高门站价格由政府指导。未来天然气定价也将按照“管住中间、放开两头”的思路，管输价格由政府制定，气源和销售环节价格放开。当前，原油价格深度探底带动燃料油、LPG价格下挫，随着天然气价改逐步推行，各环节天然气价格面临下行，下游用户受益于使用成本降低，同时也将刺激天然气需求，输送能力有余的管网公司也将受益于供气量增长。

投资建议：当前电力行业盈利能力处于历史高点，受益于煤价下跌，较高盈利增速有望保持至2016年中期，电改及国企改革带给行业整体效率提振及外延式扩张空间，在政府自上而下推动中有望加速实现。维持行业“增持”评级，推荐华能国际、



国电电力、赣能股份、黔源电力、金山股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的还包括：深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等。

公司更新：中恒电气（002364）《资金落地提速助飞能源互联网圈地》2015-10-16

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.40元

上次目标价：45.40元

现价：21.40元

总市值：11197百万

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

维持目标价45.4元，维持“增持”评级：中恒公告拟定增募集10亿元用于公司能源互联网云平台和能源互联网研究院项目，我们认为此次增发表明了中恒发展能源互联网的决心，实际控制人认购不低于本次发行的10%表明了对于公司发展的信心，云平台带来的整合将促进中恒能源互联网加速发展，符合市场预期。维持2015-2017年EPS分别为0.35/0.56/0.96元，维持目标价45.4元，维持“增持”评级。

中恒能源互联网发展前景被低估。市场认为中恒主要是以提供电力设备参与能源互联网，空间有限，但我们认为中恒通过能源互联网云平台整合其线上和线下优势推动公司能源互联网运营加速发展，未来发展空间巨大，理由：中恒依靠其在用电监测、云计算、数字动态仿真、大数据及电力设备上的综合优势，在企业设备代维、节能服务、电力交易、用电大数据咨询与服务、APP增值服务等多个能源互联网运营领域有着较早布局。公司在设备代维、节能服务上的相关商业模式已经落地，随着电改的深入售电牌照的发放公司的其他能源互联网运营业务将逐步落地。中恒能源互联网运营客户快速扩展，其企业用户数增长超市场预期，其接入的企业用户数2015年有望突破3000家，2016年将达20000家，未来5年有望扩展到10万家企业，未来发展空间巨大。能源互联网云平台的建设将加快中恒向能源互联网综合解决方案提供商转型。

催化剂：售电牌照发放；电力市场化改革的细则出台

风险提示：能源互联网市场迟迟未启动；合作进展缓慢；市场波动风险

公司更新：南都电源（300068）《业绩好储能商用靠谱的稀缺标的》2015-10-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：47.50元

上次目标价：47.50元

现价：15.00元

总市值：9075百万

周明（分析师）

0755-23976212

维持“增持”评级，维持目标价47.50元：南都电源发布2015年前三季度业绩预告。公司2015年前三季度业绩预计同比增长15%—45%，原因是公司后备电源、储能电源与新能源车动力锂电池业绩同比增长以及本期收购的华铂科技自7月1日并表增厚利润。我们认为南都业绩快速增长超出市场预期，维持2015-2017年EPS预测分别为0.35/0.55/0.79元，维持目标价47.50元及“增持”评级。

企业储能开启南都储能巨大发展空间。市场认为企业储能只是能源互联网运营中的一种业务，未来空间不大，南都储能在能源运营整体中受益有限，但我们认为南都的企业储能是其他相关能源运营的重要微观承载者，对于能源运营整体发展意义巨



zhouming@gtjas.com

S0880515060002

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

洪荣华 (分析师)

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

大。原因：①企业储能是微观层面企业参与多种能源运营的关键，相关能源运营多种多样，但当它们落到微观上时都需要企业储能的支持以形成自身动态能耗调节能力。企业参与碳排放市场交易、电价改革及微电网建设等都需要储能在系统管理和储能实现设备上提供持续支持②南都立足成熟市场模式发展市场化储能促进企业储能与多样化能源运营高效结合。南都储能智慧管理系统平台能力突出，可实现同时对多种不同形式能源的管理；南都储能电池技术领先成本优势明显，可帮助企业低成本地形成储能规模与能力；通过与中恒合作将储能与中恒负载监测等技术结合，将储能进一步推向用电侧运营等能源运营领域。

催化剂：全国性碳排放交易市场推出；售电牌照发放

核心风险：全国性碳排放交易市场进展缓慢；市场波动风险

专题研究：《经济稳楼市暖，CPI降大宗升》2015-10-16

任泽平 (分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷 (研究助理)

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

下游：楼市销售活跃，土地交易仍低迷，猪价节后疲软。上周30大中城市房地产周度销售面积为423万平方米，环比上升15.6%，40大中城市住宅用地周成交面积为83.18万平方米，环比大幅回落64.2%，销售活跃但土地交易低迷。据乘联会数据，9月乘用车销量再度攀升，同比上升4.8%，环比增加19.2%，优惠促销力度持续减小。上周电影票房收入在国庆期间大幅增加后开始回落至12.57亿元，观影人数为3837万人，放影场次为117.96万场。国庆期间猪价前稳后跌，截至13日，生猪价格从上周的17.04元/公斤小幅下跌至16.88元/公斤，再次跌破17元/公斤大关，同比上涨20.23%。上周全国生猪平均价格为17.21元/千克，环比下跌0.17%，全国猪肉平均价格为27.82元/千克，环比上涨1.38%。

中游：电力耗煤环比下降，水泥钢价基本稳定，化工品价格下行。上周6大发电集团日均耗煤量周度同比维持下降态势，降幅为14.87%，降幅持续拉宽，电力耗煤周度环比下降9.75%，为三年同期降幅最大。十月上旬双节过后，全国水泥市场稳中有升，部分地区受阴雨天气影响，需求不大。各类钢材价格稳中有降，兰格钢铁库存指数微抬。全国高炉开工率小幅落至81.35%，面临即将来临的寒冷冬季，市场逐渐显弱。上周主要化工品价格继续下行，除LLDPE维持稳定外，PVC、PTA价格和涤纶长丝POY价格均下降。

上游：美元下跌，国际金价上涨，大宗反弹，出口持续低迷。上周主要煤炭价格继续下跌，受电力耗煤环比回落、钢厂开工率不高等影响，各煤种价格疲软下行。在美联储加息延迟预期升温、美元指数震荡走低并跌破95的影响下，国际金价在上周震荡后上涨，LME现货和期货铜价、铝价上升。上周布伦特原油和WTI原油价格大幅回升，10月9日WTI原油收报49.63美元/桶，创2个月以来新高，近日有所回落。上周中国铁矿石价格指数小区间震荡，港口库存量大幅下降。上周BDI和中国沿海散货运价指数(CCBFI)大幅下调，中国出口集装箱运价指数(CCFI)下降，出口仍然低迷。

新经济之十：“新能源”冲击化石能源体系。2014年中国新能源装机容量占总装机容量的10.4%、新能源发电量占总发电量的5.6%。2014至2015财年，印度进口太



太阳能光伏组件约 1.615 亿，其中中国进口比例高达 70%。从融资额上看，2014 年，中国表现尤为突出，融资额约为 895 亿美元，同比增长 31.7%，居全球之首。而在新能源应用规模上，中国以 13GW 的光伏新增装机容量位于全球光伏市场第一名。在国家《新兴能源产业发展规划》的推动下和“移动能源”等创新挑战下，在新能源这一新兴行业，中国也可能成为领头羊。


表 1.行业配置评级建议表（2015/10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 信息技术 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：2015.10.11）

提高对再宽松的敏感度

当下 A 股配置和交易的重点在于提高对再宽松的敏感度。宽松和刺激政策条件是 A 股自估值自八月底以来逐步恢复的主因。我们在八月底双降（降准和降息）的电话会议及快评报告中提醒，A 股过份悲观的情绪可能会逐步改善（8 月 25 日报告），并且预测 A 股市场将在 2800 到 3200 点区间震荡。市场阶段性提升风险偏好过程也在双降之后逐步出现。虽然市场波动区间仍然偏窄，但我们发现市场中热门的投资品种已经在快速体现相对收益机会。监管去杠杆、经济增速持续放缓等因素仍然对 A 股形成限制。但在新的尾部风险没有出现之前，A 股区间震荡、结构行情的格局可能仍然会延续在十一月中旬前后。市场可能在十一月中旬前后再次向前延展预期，2016 年的增长预期、风险及流动性等因素才会逐步体现在 A 股的新定价体系之中。如果超预期的再宽松出现，我们认为 A 股震荡上限可能获得突破。

再宽松仍有可能在两方向超预期。一方面是持续性的降准与降息。近期经济增速持续下降，且工业品通缩持续存在，都给予再宽松以足够空间。如果近期公布的三季度消费品通胀水平能够有所下降，在货币政策方面的再宽松空间将快速打开。我们认为达到更为有效保增长的效果，降准与降息可能各出现一次（当下市场预期共有一次）。如果再宽松政策出现，我们认为对利率敏感性行业配置的需求将进一步上升。

第二方面是人民币币值可能向升值方面波动。当下市场对人民币信心仍在重塑的过程之中。但近期易纲行长等讲话显示，人民币可能会更多双边波动。我们认为人民币升值也是推动国内市场信用扩张的重要手段，是再宽松的一部分。如果人民币在当前水平上短期向升值方向波动，那么市场中风险偏好可能会随之而出现一定上升。

阶段性强化主题投资推荐，继续维持推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块。推荐信息经济、新能源汽车、一带一路与自贸区主题。1、信息经济主题推荐：特发信息、启明星辰、积成电子；2、新能源汽车产业链首选充电桩，推荐特锐德；3、一带一路主题推荐博深工具；4、自贸区主题。相关受益标的：外高桥。我们维持对有业绩板块的配置推荐（1）高股息率的行业，包括汽车、银行、非银金融、地产等；（2）业绩与估值具有高性价比的行业，包括食品饮料、生物医药、传媒、公用事业中的电力；（3）获益于财政政策发力的行业，包



括信息基础设施建设、城市地下综合管廊、轨道交通、环保等。此外，如出现超预期的再宽松，建议重视弹性较大的板块如计算机、机械设备、非银金融与军工等。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.09.16-2015.10.16)

(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			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
603456	九洲药业	胡博新,于溯洋,丁丹	57.87	1.01	1.26	谨慎增持	60.00	1.01	1.26	增持	69.00
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	25.90	0.47	0.60	增持	25.90	0.47	0.60	增持	33.80
002157	正邦科技	王乾,钱浩	17.88	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
000430	张家界	许娟娟,陈均峰	11.66	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
600521	华海药业	胡博新,于溯洋,丁丹	24.67	0.54	0.69	增持	32.70	0.54	0.69	增持	33.00
600446	金证股份	符健,阙伊婷	33.81	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61
300334	津膜科技	王威,王锐,车玺	26.15	0.69	0.84	谨慎增持	20.70	0.48	0.65	增持	33.27
002196	方正电机	王炎学,孙柏蔚	26.28	0.39	0.58	增持	31.92	0.39	0.58	增持	32.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
000810	创维数字	曾婵,范杨	14.14	0.46	0.54	增持	40.05	0.41	0.48	增持	19.60
002249	大洋电机	王炎学,孙柏蔚	12.54	0.26	0.36	增持	22.00	0.26	0.36	增持	21.80
000625	长安汽车	王炎学,孙柏蔚	15.72	2.50	3.40	增持	30.00	2.48	2.55	增持	20.00
300199	翰宇药业	丁丹,赵旭照	22.00	0.41	0.53	增持	40.00	0.41	0.53	增持	24.00



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	17084.49	0.20	3.72	-4.14
标普500	2014.89	0.07	3.26	-2.14
纳斯达克	4830.47	0.41	2.61	1.99
日经225	18438.67	1.64	4.03	5.66
香港恒生	22458.80	0.46	4.43	-4.86
香港国企	10406.79	1.16	7.43	-13.17
英国 FTSE100	6416.16	0.65	4.67	-2.28
法国 CAC40	4701.39	0.54	5.44	10.03
德国 DAX30	10096.60	1.04	5.69	2.97

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	49338.41	0.47	4.90	-1.34
印度孟买	27079.51	0.87	3.27	-1.53
俄罗斯 RTS	885.96	3.45	15.82	12.05
台湾加权	8445.96	-0.58	1.81	-9.25
韩国 KOSPI100	2019.53	0.68	2.03	5.43

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3183.15	1.27	2.94	-1.59
深证成指	10540.19	1.40	6.42	-4.31
沪深300	3340.12	1.32	3.35	-5.48
中小板	10541.09	1.43	6.88	36.93
创业板	2216.66	1.20	9.68	50.61
上证国债	151.80	0.04	0.20	4.20
上证基金	5554.39	0.89	2.42	0.07

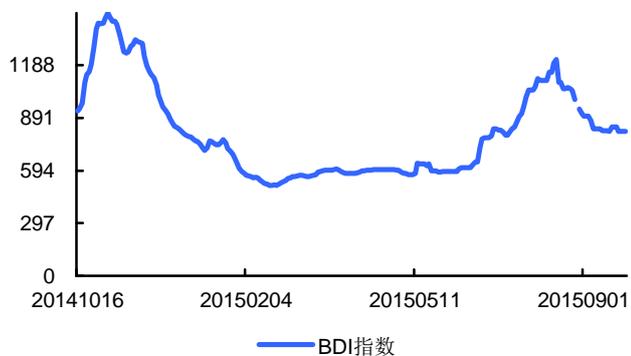
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.63	0.40	8.98	-15.58
布伦特 ICE	52.00	-0.33	7.28	-9.30
纽约黄金现货	1155.90	1.01	1.70	-2.63
LME3 月期铜	5135.00	-1.00	0.79	-18.49
LME3 月期铝	1561.00	-1.01	-0.32	-15.74
LME3 月期铅	1673.00	-0.06	1.46	-9.96
LME3 月期锌	1667.00	-1.54	-1.21	-23.46
LME3 月期镍	10175.00	0.05	1.24	-32.84
LME3 月期锡	15900.00	-0.93	3.05	-18.04
CBOT 大豆	885.75	0.51	1.32	-13.10
CBOT 豆粕	306.90	1.02	2.81	-15.83
CBOT 豆油	28.17	0.00	1.19	-11.89
CBOT 玉米	382.75	-2.17	-1.67	-3.59
CBOT 小麦	509.25	-0.44	-0.78	-13.65
郑棉	12340.00	-0.92	-1.32	-6.41
郑糖	5377.00	0.24	1.30	15.93

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	94.92	-0.42	-0.95	5.15
美元/人民币	6.35	0.13	0.19	-2.20
人民币 NDF (一年)	6.53	0.18	0.54	-2.86
欧元/美元	1.14	0.73	1.27	-6.12
美元/日元	120.27	-0.28	-0.30	-0.41
银行间 R007	2.42	2.11	2.54	-49.69
美国 10 年期 国债利率	2.09	-0.76	4.78	-3.83

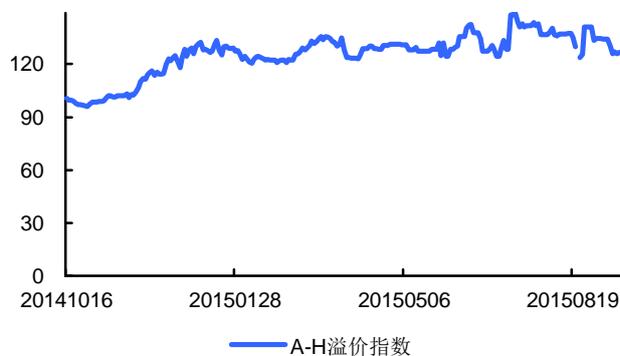
数据来源: Bloomberg



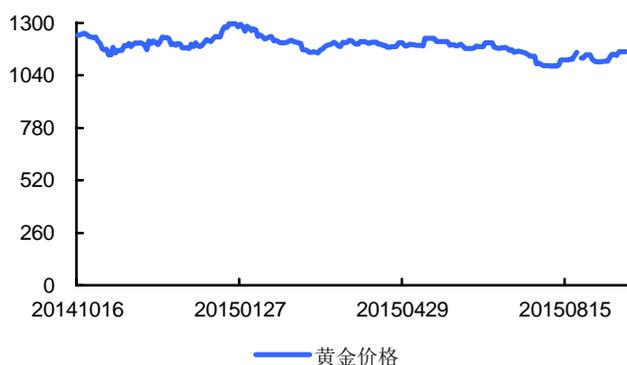
BDI 指数



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	GTJA10月预测	GTJA9月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9月PMI		50.1	49.80	49.7	50.00	51.10
	9月出口增速%		-3.0		-5.5	-8.4	15.2
10-10	9月进口增速%		-5.0		-13.8	-8.2	6.9
	9月贸易顺差(亿美元)		500.0	0.0	602.4	430.2	312.1
	9月M1增速%		7.1	0.0	9.3	6.6	4.8
	9月M2增速%		12.8	0.0	13.3	13.3	12.9
10-15	9月新增人民币贷款(亿元)		8000	0	8096	14800	8572
	9月各项贷款余额增速%		15.0	0.0	15.4	15.5	13.2
	3季度GDP增长率%		6.8				7.2
	9月工业增加值增速%		6.1	0.0	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9月固定资产投资增速%		11.0	0.0	10.9	11.2	16.1
	9月社会消费品零售总额增速%		10.4	0.0	10.8	10.5	11.6
	9月CPI涨幅%		1.9	0.0	2.0	1.7	1.6
10-15	9月PPI涨幅%		-4.4	0.0	-5.9	-5.4	-1.8

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
	10/13	9月预算月报	91.0b	--	-91.00	--
	10/13	9月NFIB中小企业乐观程度指数	--	--	0.00	--
	10/14	10月9日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)同比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品与能源)同比(%)	1.20	--	-1.20	--
	10/14	9月PPI(除食品与能源)月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
美国	10/14	9月PPI最终需求 同比(%)	-0.90	--	0.90	--
	10/14	9月PPI最终需求 月环比(%)	-0.30	--	0.30	--
	10/14	9月零售销售(除汽车)月环比(%)	-0.10	--	0.10	--
	10/14	9月零售销售(除汽车与汽油)(%)	0.30	--	-0.30	--
	10/14	9月零售销售对照小组(%)	0.30	--	-0.30	--
	10/14	9月零售销售月环比(%)	0.20	--	-0.20	--
	10/14	8月营运库存(%)	0.10	--	-0.10	--
	10/15	10月10日首次失业人数	--	--	0.00	--



10/15	10月3日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--	
10/15	10月纽约州制造业调查指数(%)	-700.00	--	700.00	--	
10/15	9月CPI同比(%)	-0.20	--	0.20	--	
10/15	9月CPI月环比(%)	-0.20	--	0.20	--	
10/15	9月CPI(除食品和能源)同比(%)	1.80	--	-1.80	--	
10/15	9月CPI(除食品与能源)月环比(%)	0.10	--	-0.10	--	
10/15	9月CPI核心指数 经季调	--	--	0.00	--	
10/15	9月CPI指数(未经季调)	--	--	0.00	--	
10/15	9月实际平均每周同比盈利(%)	--	--	0.00	--	
10/15	10月11日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--	
10/15	10月费城联储商业前景	0	--	0.00	--	
10/16	9月工业产值(月环比)(%)	-0.30	--	0.30	--	
10/16	9月设备使用率(%)	77.30	--	-77.30	--	
10/16	9月制造业(SIC)产值(%)	-0.30	--	0.30	--	
10/16	10月密歇根大学1年通胀(%)	--	--	0.00	--	
10/16	10月密歇根大学5-10年通胀(%)	--	--	0.00	--	
10/16	10月密歇根大学现况	--	--	0.00	--	
10/16	10月密歇根大学信心	88	--	-88.00	--	
10/16	10月密歇根大学预期	--	--	0.00	--	
10/16	8月JOLTS职位空缺	--	--	0.00	--	
10/12	伊朗9月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	56.5	56.50	--	
10/12	伊朗8月贸易余额(m)	--	3620.5	3,620.50	--	
10/12	尼日尔8月贸易余额(b)	--	4.8	4.80	--	
10/12	法国8月经常项目余额(b)	--	-441	-441.00	--	
10/12	索马里8月零售销售同比(%)	--	15.7	15.70	--	
10/12	索马里8月实际月平均工资同比(%)	--	2.5	2.50	--	
10/12	拉脱维亚8月经常项目余额(m)	--	-49.99	-49.99	--	
10/12	拉脱维亚8月贸易余额(m)	--	-252.3	-252.30	--	
10/12	葡萄牙9月CPI同比(%)	--	0.658	0.66	--	
10/12	葡萄牙9月CPI月环比(%)	--	-0.3	-0.30	--	
欧元区	10/12	葡萄牙9月欧盟调和CPI同比(%)	--	0.7	0.70	--
	10/12	葡萄牙9月欧盟调和CPI月环比(%)	--	-0.1	-0.10	--
	10/13	拉脱维亚9月失业率(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月批发价格指数同比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月批发价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月CPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月CPI月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月欧盟调和CPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	德国9月欧盟调和CPI月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	芬兰8月零售销售量同比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	#N/A8月经常项目余额(m)	--	--	0.00	--
	10/13	索马里9月CPI同比(%)	--	--	0.00	--



10/13	索马里 9 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/13	德国 10 月 ZEW 调查当前形势	--	--	0.00	--
10/13	德国 10 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
10/13	欧元区 10 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
10/14	索马里 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 9 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 9 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	法国 9 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	法国 9 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	法国 9 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--
10/14	法国 9 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	法国 9 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	索马里 8 月工业订单同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	索马里 8 月工业订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	意大利 9 月 CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--
10/14	意大利 9 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	意大利 8 月一般政府债务 (b)	--	--	0.00	--
10/14	欧元区 8 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	欧元区 8 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/14	西班牙 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
10/15	尼日尔 8 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/15	尼日尔 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/15	芬兰 8 月 GDP 指标工作日调整 (%)	--	--	0.00	--
10/15	芬兰 8 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
10/15	萨尔瓦多 8 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
10/15	比利时 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/16	欧元区 9 月 EU27 新车注册 (%)	--	--	0.00	--
10/16	萨摩亚 9 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	萨摩亚 9 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	索马里 9 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	索马里 9 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	意大利 8 月贸易余额-欧盟 (m)	--	--	0.00	--
10/16	意大利 8 月贸易余额总计 (m)	--	--	0.00	--
10/16	萨尔瓦多 8 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/16	#N/A9 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	#N/A9 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/16	欧元区 8 月贸易余额 (经季调) (b)	--	--	0.00	--



	10/16	欧元区8月贸易余额(未经季调)(b)	--	--	0.00	--
	10/16	欧元区9月CPI同比(%)	--	--	0.00	0.10
	10/16	欧元区9月CPI月环比(%)	--	--	0.00	0.00
	10/16	欧元区9月核心CPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/13	9月银行贷款(含信托)同比(%)	--	2.7	2.70	--
	10/13	9月银行贷款扣除信托(同比)(%)	--	2.8	2.80	--
	10/13	9月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	10/13	9月机床订单同比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M2同比(%)	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M3同比(%)	--	--	0.00	--
日本	10/15	9月东京公寓销售同比(%)	--	--	0.00	--
	10/15	8月产能利用率月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/15	8月第三产业指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/15	8月工业产值同比(%)	--	--	0.00	--
	10/15	8月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	10/16	10月9日日本买进国外股票(b)	--	--	0.00	--
	10/16	10月9日日本买进国外债券(b)	--	--	0.00	--
	10/16	10月9日外资买进日本股票(b)	--	--	0.00	--
	10/16	10月9日外资买进日本债券(b)	--	--	0.00	--
	10/16	俄罗斯9月出厂价(同比)(%)	8.70	--	-8.70	--
新兴市场	10/16	俄罗斯9月出厂价(月环比)(%)	2.10	--	-2.10	--
	10/17	俄罗斯9月工业产值(同比)(%)	2.30	--	-2.30	--

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为作出投资决策的惟一参考因素，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

	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		