



重点推荐: 1.宏观团队认为, 10月23日央行双降超预期, 4季度经济有望暂稳或降幅收敛, 基准利率存在一定下调空间, 股市风险偏好筑底修复。2.策略团队认为, 双降超市场预期, 宽松预期全面、快速打开, 年内可能仍然有一次降息的空间, 短期市场反弹将进一步提速, 反弹区间打开到3600点, 关注成长、转型和改革因素。3.银行团队认为, “双降”综合对银行基本面影响为中性, 利改完成对银行股的影响更偏向于利空出尽, 对银行股的态度边际乐观, 首推南京、宁波和北京银行。一般推荐: 4.永鼎股份公司更新; 5.策略团队新能源汽车主题报告。

黄燕铭 (分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《双降强化无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-25

任泽平 (分析师) 010-59312805、张彩婷 (研究助理) 010-59312751

国际经济: 10月22日德拉吉讲话暗示QE可能加码, 叠加1023中国央行双降, 全球股市债市上涨, 美元指数走强回到97, 大宗商品反弹后再度回落。

国内经济: 4季度经济有望暂稳或降幅收敛, 猪价回落。3季度GDP增速破7至6.9%。9月投资增速回落至6.8%, 消费回升至10.9%。财政支出高达26.9%, 信贷社融超预期, 微刺激发力。受秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储影响, 猪价40天下跌近10%。受益于大宗反弹, PPI降幅有望收窄。

货币: MLF和降准, 国内流动性充裕。1021央行开展1055亿元MLF操作。1023降存准0.5个百分点释放6000亿元基础货币, 额外支持三农小微降准0.5个百分点释放约500亿元, 合计释放6500亿元左右。外汇市场预期趋于平稳, 外占降幅收敛。10年期国债收益率降至3.04%。双降后美元兑人民币汇率中间价大涨至6.3595, 预计4季度人民币汇率总体稳定, 经济和金融稳定性增强。11月SDR技术评估, 央行将“控盘”人民币, 防止汇率大幅波动增加纳入的不确定性。

政策: 双降加码微刺激, 五中临近。三季度GDP破7, CPI降至1.6%, 1023央行双降超预期。央行的解读提到“央行对基准利率的调整一般主要观察CPI的变化, 但也要适当参考GDP平减指数。9月份CPI同比上涨1.6%, 前三季度GDP平减指数为-0.3%, 9月PPI同比下降5.9%。基准利率存在一定下调空间。”10月26-29日五中全会即将召开,

将讨论十三五规划。

市场：股市风险偏好筑底修复，债牛继续，房市分化，美元强势，大宗底部盘整。流动性堰塞湖情况下，无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。存量博弈下风险偏好筑底修复推动近期 A 股成长股领涨行情，1023 双降进一步强化这一逻辑。关注：十三五规划相关新兴产业、新一轮微刺激、混改试点、军改、券商、地产。不确定来自 12 月美联储议息、金融反腐等。双降利好债市，中期继续看多，未来债牛的驱动力来自经济再下台阶、通缩、货币宽松、短端货币利率下行引导长端等，短期留意经济暂稳预期、股市行情好转的 IPO 重启预期、破刚兑、杠杆引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

A 股策略周报：《反弹提速，强化成长》2015-10-25

乔永远（分析师）021-38675862、戴康（分析师）021-38674637

双降超市场预期，宽松预期全面、快速打开。之前放松与否看 CPI，而现在看 GDP 的平减指数（加入了工业品价格 PPI 因素）。央行在《答记者问》中首次提出“央行对基准利率的调整一般主要观察 CPI 的变化，但也要适当参考 GDP 平减指数。”考虑到 PPI 要远弱于 CPI，这种目标转变意味着接下来仍然有进一步放松的空间。与 8 月 25 日相比，10 月 23 日的双降更多强调“国内外形势依然复杂”、“下行压力”，删去“调结构、促改革”的目标。考虑到这些变化，我们认为年内可能仍然有一次降息的空间。

短期市场反弹将进一步提速，反弹区间打开到 3600 点。双降超市场预期，也打开了市场放松的预期。存量资金风险偏好会进一步放大。我们认为市场可能会加速反弹，短期内市场震荡上限将扩张到 3600 到 3700 点附近。反弹加速过程中，市场仍由存量资金的风险偏好主导。市场风格与 2013 年的存量博弈模式有相似之处。我们认为接下来的市场仍是由存量资金所主导，体现为对于成长、转型和改革因素的关注。今年几次双降之后，市场表现并不一致。年中双降后，市场下跌。8 月 25 日双降，市场开始稳定。市场的不同表现和市场预期是否饱满，微观结构是否改善有关。目前看，微观结构问题已经解决，双降也将对市场风险偏好形成明显影响。

市场稳增长的预期会逐步升温。考虑到货币政策放松空间进一步打开，财政政策等稳增长政策可能逐步加码。年底之前市场对于稳增长的政策预期可能会进一步打开，和增长预期相关的板块弹性会稳步上升。短期内双降带来了人民币币值的压力，但是我们认为年内人民币币值是稳增长的重要一环。我们认为人民币币值的企稳可能会成资金入市的重要催化剂。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；三、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐优化对外开放布局的自贸区主题、新能源汽车锂电池产业链及国企改革主题。一、改革开放自贸区主题，北部湾自贸区受益标的：北部湾港/五洲交通；重庆自贸区受益标的：重庆港九。二、新能源汽车动力电池及其材料设备，相关受益标的：国轩高科/先导股



份/天齐锂业/方正电机/特锐德/奥特迅。三、国企改革主题，沿第一批试点和市场化程度较高地区这两条主线进行投资，相关受益标的国投新集/中国巨石/岭南控股/广日股份/广州浪奇/老凤祥。

行业更新：商业银行《双降“水到”利改“渠成”，首推南京银行》

2015-10-25

邱冠华（分析师）021-38676912、张宇（研究助理）021-38674875

“双降”的共识影响

“双降”力度超预期，稳增长更稳信心。估算约释放6500-7000亿元的流动性，有利于无风险利率下行和风险偏好回升。货币宽松继续为稳增长调结构保驾护航。

对银行基本面的影响

综合对银行基本面影响为中性。一方面降息侵蚀盈利，另一方面降准提高资金收益，同时缓解不良压力。共同作用下利弊相抵。

容易产生分歧的问题

1. 存款利率上限完全放开对银行股到底是利好还是利空？

答：因为公司与股票是有区别的，需要区别对待利改完成对银行业的影响和对银行股的影响。利改完成对银行股的影响更偏向于利空出尽，DDM分母端估值修复的正面作用将超过分子端盈利的负面影响。因为：（1）存款利率上限完全放开标志着中国利率市场化基本完成，多年压制银行股估值的利空因素终于“靴子落地”，银行股有望迎来估值修复；（2）货币宽松通道中，存款利率上限放开对资金成本上升的负面影响相对有限；（3）存款不再是无风险金融产品，变相促使社会无风险利率下行，提升权益金融产品估值。

2. 为什么对银行股的态度边际乐观？

答：因为：（1）国内外货币宽松边际改善；（2）经济悲观预期边际改善；（3）压制估值因素靴子落地；（4）无风险利率继续下行。

3. 现阶段应该首选哪些银行品种？

答：重点推荐高弹性中小银行，首推南京、宁波和北京银行。选股时切忌过度关注公司基本面，反弹过程个股贝塔比阿尔法更重要，两者兼备自然最佳。首选南京银行——股性最活+基本面最好+市值动力最足。

风险提示



系统性信用风险爆发

今日一般推荐

公司更新：永鼎股份（600105）《承办全国超导大会，永鼎又增新亮点》2015-10-25

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

本次评级：增持

目标价：30.00 元

现价：20.04 元

总市值：9469 百万

维持“增持”评级，维持目标价 30 元。市场忽视了永鼎在第二代高温超导带材方面的进展。我们预计，随着下周全国超导学术研讨会由永鼎下属的子公司承办，公司在“海外百亿订单+汽车后服务”的看点基础上，市场对其预期将进一步上升。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.70/0.96 元，维持目标价 30 元及“增持”评级。

超导明星承办全国超导学术研讨会，产业化有望获突破。据苏州日报，永鼎控股子公司苏州新材料将于 10 月 27 日承办全国超导学术研讨会，该学术大会首次由民营科研机构承办，凸显永鼎在国内超导领域的领先水平。永鼎从 2010 年进入超导领域，并于 2014 年承担国家 863 课题。目前，由苏州新材料研发的第三代高温超导带材已实现千米级生产，年产量可达 600 公里，已在军工、电力等领域试用，可提高传输电流容量 5 至 10 倍，远距离传输线损从 10%降至 2%以下，能耗降低三分之二。我们预计高温超导材料产业化环境将继续改善。

“车联网+海外工程”双翼齐飞，转型发展实现突破。重申永鼎的推荐逻辑：海外工程+汽车后服务。①“一带一路”进入爆发期，未来三年海外工程收入总规模或上百亿，带来业绩爆发。②从汽车电子到汽车后服务，打造车联网黑马。永鼎拥有后装和前装双重资源，金亭线束是大众、通用、沃尔沃、康明斯等长期供货商；东昌系已成永鼎第二大股东，其旗下拥有 4S 门店近 100 家，活跃优质客户 40 余万。

风险提示：纤缆主业竞争加剧利润下降；海外工程推进偏慢。

A 股策略专题：《新能源汽车主题切换动力电池产业链》2015-10-24

戴康（分析师）021-38674637、乔永远（分析师）021-38675862

1、动力电池产业链补涨空间大。据中国政府网信息，10 月 22 日晚，李克强总理在全国节能与新能源汽车产业发展推进工作座谈会上做出重要批示。指出加快发展节能与新能源汽车，要着力突破核心技术和关键零部件制约。马凯副总理强调，要抓住动力电池这个核心，实施锂电池升级工程，推动电池技术早日实现革命性突破。我们认为最超预期的是决策层有关动力电池技术的提法。关键词“核心”、“革命性”在以往是鲜有提及的。四季度新能源汽车每个月的销量数据都会对产业链的业绩预期起到支撑作用，而明年年初充电基础设施补贴方案有望出台，会再次提升市场对充电桩的热情。1）我们首推动力电池及其材料设备，受益标的：先导股份/方正电机/天齐锂业/国轩高科。2）充电



桩回调买入，推荐:特锐德; 3) 整车的关注度也会有提升，推荐: 江淮汽车。

2、政策超预期推荐动力总成及整车（汽车王炎学）。政策超预期，此次讲话的目的主要是为了协调部委之间的矛盾。批示中提到了核心技术和自主创新能力。1) 电池技术和动力总成（电机电控系统），推荐: 方正电机。2) 锂电池技术降低整车成本，推荐: 江淮汽车/比亚迪/中通客车/宇通客车。

3、首推动力电池和锂电设备（电新:谷琦彬/洪荣华）。1) 动力电池和锂电设备: 政策加码，加快技术革新与行业整合，四季度继续处于风口。推荐: 国轩高科/多氟多和比亚迪，受益标的: 先导股份; 2) 锂电材料: “契合三元技术趋势+打入核心供应链”公司，受益标的: 沧州明珠/南洋科技/当升科技。3) 充电桩回调布局。短期看设备订单，中长期看服务运营价值的投资逻辑，推荐: 特锐德/奥特迅/易事特。

4、继续推荐“一题两翼 3+1”（有色: 刘华峰）。1) 锂矿，在“存量寡占市场格局，增量低于预期”的供给格局下，上游锂矿价格将继续大涨。推荐: 天齐锂业/众和股份/赣锋锂业。2) 电控系统。推荐: 正海磁材。控股国内最领先的乘用车电驱系统之一上海大郡。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《双降强化无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-25	1
➢ A 股策略周报:《反弹提速, 强化成长》2015-10-25	2
➢ 行业更新: 商业银行《双降“水到”利改“渠成”, 首推南京银行》2015-10-25	3
今日一般推荐	4
➢ 公司更新: 永鼎股份(600105)《承办全国超导大会, 永鼎又增新亮点》2015-10-25	4
➢ A 股策略专题:《新能源汽车主题切换动力电池产业链》2015-10-24	4
今日报告精粹	8
➢ 日报/周报/双周报/月报:《双降强化无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-25	8
➢ 事件点评:《“霜降”超预期, 利好经济房市股市债市》2015-10-24	8
➢ 事件点评:《德拉吉引导扩大宽松预期, 股市债市大宗齐涨》2015-10-24	9
➢ A 股策略专题:《新能源汽车主题切换动力电池产业链》2015-10-24	10
➢ 行业更新: 商业银行《双降“水到”利改“渠成”, 首推南京银行》2015-10-25	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《英放宽对华签证政策 锦江股份拟定增停牌》2015-10-25	12
➢ 行业专题研究: 医药《生命之光照耀蓝海市场》2015-10-25	13
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《双降利好价格周期, 布局改革型机会》2015-10-25	13
➢ 行业更新: 电信运营《亚马逊三季度扭亏为盈, 云计算业务亮眼》2015-10-25	14
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《“双降”利好信息基建、工业互联网主题成长股》2015-10-25	15
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第四十二周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20151024》2015-10-25	16
➢ 行业更新: 航空航天军工《双降提高风险偏好, 军工行情继续演绎》2015-10-24	16
➢ 行业专题研究: 环保《综合实力企业将在智慧环保时代淘金》2015-10-23	17
➢ 行业首次覆盖: 房地产《新起点, 新格局, 新逻辑》2015-10-23	18
➢ 行业专题研究: 公用事业《门站气价下调预期渐强 气价改革提速》2015-10-23	19
➢ 公司更新: 深圳华强(000062)《转型逐步落地, 平台价值显著》2015-10-25	20
➢ 公司更新: 海宁皮城(002344)《承租权费致业绩下滑, 转型继续稳步推进》2015-10-25	20
➢ 公司更新: 永鼎股份(600105)《承办全国超导大会, 永鼎又增新亮点》2015-10-25	21
➢ 公司更新: 纳川股份(300198)《管材大幅下滑, 新能源车再享政策暖风》2015-10-25	22
➢ 公司更新: 长盈精密(300115)《金属机壳发威, 业绩持续高增长可期》2015-10-23	22
➢ 公司更新: 常山药业(300255)《积极拓展海外市场, 完善产品业务结构》2015-10-23	23
➢ 公司更新: 阳泉煤业(600348)《期待 Q4 盈利恢复, 改革稳步推进之中》2015-10-23	23
➢ 公司更新: 碧水源(300070)《对高增速并不惊讶, 未来更加值得期待》2015-10-23	24
➢ 公司更新: 爱尔眼科(300015)《增长超 40%, 内激励外扩张助力快速增长》2015-10-23	25
➢ 公司更新: 长信科技(300088)《盈利能力显著改善, 触网转型稳步进行》2015-10-23	25
➢ 公司更新: 东软载波(300183)《业绩符合预期, 打造物联网芯片平台》2015-10-23	26
➢ 公司更新: 南都电源(300068)《国内储能商用最靠谱的公司》2015-10-23	26
➢ 公司更新: 北陆药业(300016)《基本符合预期, 期待精准医学更进一步》2015-10-23	27
➢ 公司更新: 华海药业(600521)《制剂强劲增长, 业绩持续释放》2015-10-23	28
➢ 公司更新: 贵州茅台(600519)《收入增速放缓, 但预收款大增奠定业绩基础》2015-10-23	28
➢ 公司更新: 博彦科技(002649)《业绩承压, 稳步转型》2015-10-23	29
➢ 量化周报:《市场短期将震荡上行》2015-10-25	29



➤ 基金周报/定期:《风险偏好改善, 分级 B 助力主题投资》2015-10-25.....	30
➤ 衍生品周报:《市场情绪回暖, 隐含波动率下行》2015-10-25.....	31
➤ 债券日报:《股债同步的秘密》2015-10-23.....	31
➤ 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-10-22》2015-10-23.....	32
➤ 行业事件快评: 环保《开启“十三五”环保产业黄金时代》2015-10-25.....	32
➤ A 股策略周报:《反弹提速, 强化成长》2015-10-25.....	33
➤ 行业专题研究: 公用事业《顶层设计加码, 量利双飞可期》2015-10-25.....	34
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《霜降前夕迎双降, 板块修复欲提速》2015-10-25.....	35
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《建材行业数据库 20151025》2015-10-25.....	36
➤ 公司更新: 洲明科技(300232)《业绩符合预期, 高增长仍将持续》2015-10-25.....	37
➤ 公司更新: 海信电器(600060)《Q3 运营平稳, “客厅经济”转型待突破》2015-10-25.....	37
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《双降驱动, 反弹行情仍将延续》2015-10-26.....	38
➤ 公司更新: 豫金刚石(300064)《业绩反转继续兑现, 人造钻放量在即》2015-10-26.....	39
➤ 伐谋-中小盘增发并购双周报:《“霜降”之后, 继续推荐高贝塔的优质并购股》2015-10-26.....	39
表 1.行业配置评级建议表	41
表 2.策略团队每周市场观点	41
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	42
全球金融市场统计信息	44
本月国内重要经济信息披露	46
本周海外市场重要经济信息披露	46

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《双降强化无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-25

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

国际经济: 10 月 22 日德拉吉讲话暗示 QE 可能加码, 叠加 1023 中国央行双降, 全球股市债市上涨, 美元指数走强回到 97, 大宗价格反弹后再度回落。

国内经济: 4 季度经济有望暂稳或降幅收敛, 猪价回落。3 季度 GDP 增速破 7 至 6.9%。9 月投资增速回落至 6.8%, 消费回升至 10.9%。财政支出高达 26.9%, 信贷社融超预期, 微刺激发力。受秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储影响, 猪价 40 天下跌近 10%。受益于大宗反弹, PPI 降幅有望收窄。

货币: MLF 和降准, 国内流动性充裕。1021 央行开展 1055 亿元 MLF 操作。1023 降准 0.5 个百分点释放 6000 亿元基础货币, 额外支持三农小微降准 0.5 个百分点释放约 500 亿元, 合计释放 6500 亿元左右。外汇市场预期趋于平稳, 外占降幅收敛。10 年期国债收益率降至 3.04%。双降后美元兑人民币汇率中间价大涨至 6.3595, 预计 4 季度人民币汇率总体稳定, 经济和金融稳定性增强。11 月 SDR 技术评估, 央行将“控盘”人民币, 防止汇率大幅波动增加纳入的不确定性。

政策: 双降加码微刺激, 五中临近。三季度 GDP 破 7, CPI 降至 1.6%, 1023 央行双降超预期。央行的解读提到“央行对基准利率的调整一般主要观察 CPI 的变化, 但也要适当参考 GDP 平减指数。9 月份 CPI 同比上涨 1.6%, 前三季度 GDP 平减指数为 -0.3%, 9 月 PPI 同比下降 5.9%。基准利率存在一定下调空间。”10 月 26-29 日五中全会即将召开, 将讨论十三五规划。

市场: 股市风险偏好筑底修复, 债牛继续, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整。流动性堰塞湖情况下, 无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。存量博弈下风险偏好筑底修复推动近期 A 股成长股领涨行情, 1023 双降进一步强化这一逻辑。关注: 十三五规划相关新兴产业、新一轮微刺激、混改试点、军改、券商、地产。不确定来自 12 月美联储议息、金融反腐等。双降利好债市, 中期继续看多, 未来债牛的驱动力来自经济再下台阶、通缩、货币宽松、短端货币利率下行引导长端等, 短期留意经济暂稳预期、股市行情好转的 IPO 重启预期、破刚兑、杠杆引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

事件点评:《“霜降”超预期, 利好经济房市股市债市》
2015-10-24

任泽平(分析师)

核心观点: “双降”超预期, 主因是三季度经济破 7, CPI 降至 1.6%。预计四季度



010-59312805
 renzeping@gtjas.com
 S0880514060010

冯贇（研究助理）

021-38674876
 fengyun@gtjas.com
 S0880115050034

经济将暂稳。有利于提升风险偏好，降低无风险利率，维持股市存量博弈下成长股主导的结构性行情判断，中期继续看多债市。

双降超市场预期。此前市场预计会有 1 次降息或降准，但 1023 双降，而且对“三农”等机构额外降准 0.5 个百分点，超出市场预期。我们在 10 月 9 日《凤凰涅—四季度宏观展望》中预测 4 季度将有 1 次降息 1 次降准，在 10 月 22 日《德拉吉引导扩大宽松预期，股市债市大宗齐涨》提出“加大国内降息降准预期”，继续保持对公共政策的高准确率预测。

“双降”旨在稳增长和控通缩。三季度 GDP 增速破 7，稳增长压力加大。9 月 CPI 降至 1.6%，降息空间打开。PPI-5.9%，通缩压力加大。之所以选择这个时点双降，可能是因为：12 月美联储议息前的时间窗口、欧央行扩大 QE 预期、10 月 26 日五中全会。

降准改善流动性。1021 央行开展 1055 亿元 MLF 操作，外汇市场预期趋于平稳，外汇占款降幅收敛，叠加降准，流动性充裕。

双降对人民币汇率贬值压力影响有限。4 季度经济和金融稳定性增强，美国非农低于预期，美元阶段性见顶。11 月 SDR 技术评估，央行将“控盘”人民币，防止汇率大幅波动增加纳入的不确定性。

对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限，有助于完善利率的市场化形成和调控机制，加强央行对利率体系的调控和监督指导，提高货币政策传导效率，有助于充分发挥市场优化资源配置的决定性作用。

“双降”有利于四季度经济企稳和房市恢复。在微刺激、“双降”、大宗反弹等共同作用下，预计四季度经济将暂稳或降幅收敛。

事件点评：《德拉吉引导扩大宽松预期，股市债市大宗齐涨》

2015-10-24

任泽平（分析师）
 010-59312805
 renzeping@gtjas.com
 S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701
 zhangqingchang@gtjas.com
 S0880115020043

决议符合市场预期，但新闻发布会超市场预期。10 月欧央行发布会期间，欧元兑美元急速下跌 130 个点；两年期德债收益率跌 5 个基点，创历史新低；欧洲 STOXX600 股指上涨 1.3%。

利率决议及讲话主要内容：1) 维持再融资利率 0.05% 不变，维持隔夜存款利率 -0.2% 不变，维持隔夜贷款利率 0.30% 不变；2) 如有必要，将加码 QE 或下调利率。“12 月份必须重新审视货币政策宽松的程度，如有必要，QE 将实施至 2016 年 9 月甚至更晚时候”；3) 经济和通胀有下行风险。“对通胀保持警惕，准备在必要时采取行动，如果预期恶化，欧洲央行将必须调整 QE”；“通胀存在一定下行风险，下行风险是因为产出缺口”；4) 呼吁有效的结构性政策；5) 虽然中国经济放缓，但欧元区对中国的风险敞口不大。



欧元行暗示加码 QE，主因是通胀下行。1) 2015 年 1 月以来，欧元区 CPI 一度从 1 月的 -0.6% 上升到 5 月的 0.3%，但 6 月以来再次转向，下滑到 9 月的 -0.1%；2) 和美联储的双重目标制不同，欧央行主要目标是维持物价稳定。

对全球影响：1) 加码 QE 对经济作用有限。欧元区经济根本问题在供给侧，是结构性问题，刺激作用边际递减。可佐证数据有：欧元区 9 月制造业 PMI 为 52.0，前值 52.3，连续 27 个月处于扩张状态，但速度放缓；9 月 HICP 通胀再次陷入负增长，从 8 月的 0.1% 下降至 -0.1%。2) 导致美联储 12 月加息概率再次下调。欧美经济联动性较大，欧元贬值，美国存在输入性通缩压力且美元升值削弱出口竞争力。3) 利好资本市场。欧央行扩大 QE，提升了其贸易伙伴国货币贬值的压力。

对中国影响：1) 对中国经济作用有限，可能替代效应大于收入效应。收入效应体现为欧元区经济改善增加中国出口，替代效应在于欧元贬值减少中国出口。从上半年数据看，中国对欧盟出口增速不涨反跌。2) 对人民币影响复杂。短期，欧元贬值通过美元升值加大人民币贬值压力。中长期，欧元贬值通过国际收支账户来加大人民币贬值压力。但欧洲扩大 QE 降低了美联储年内加息的概率。3) 加大国内降息降准预期，有助于无风险利率下降和风险偏好筑底修复，利好中国股市债市。

A 股策略专题：《新能源汽车主题切换动力电池产业链》

2015-10-24

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

1、动力电池产业链补涨空间大。据中国政府网信息，10 月 22 日晚，李克强总理在全国节能与新能源汽车产业发展推进工作座谈会上做出重要批示。指出加快发展节能与新能源汽车，要着力突破核心技术和关键零部件制约。马凯副总理强调，要抓住动力电池这个核心，实施锂电池升级工程，推动电池技术早日实现革命性突破。我们认为最超预期的是决策层有关动力电池技术的提法。关键词“核心”、“革命性”在以往是鲜有提及的。四季度新能源汽车每个月的销量数据都会对产业链的业绩预期起到支撑作用，而明年初充电基础设施补贴方案有望出台，会再次提升市场对充电桩的热情。1) 我们首推动力电池及其材料设备，受益标的：先导股份/方正电机/天齐锂业/国轩高科。2) 充电桩回调买入，推荐：特锐德；3) 整车的关注度也会有提升，推荐：江淮汽车。

2、政策超预期推荐动力总成及整车（汽车王炎学）。政策超预期，此次讲话的目的主要是为了协调部委之间的矛盾。批示中提到了核心技术和自主创新能力。1) 电池技术和动力总成（电机电控系统），推荐：方正电机。2) 锂电池技术降低整车成本，推荐：江淮汽车/比亚迪/中通客车/宇通客车。

3、首推动力电池和锂电设备（电新：谷琦彬/洪荣华）。1) 动力电池和锂电设备：政策加码，加快技术革新与行业整合，四季度继续处于风口。推荐：国轩高科/多氟多和比亚迪，受益标的：先导股份；2) 锂电材料：“契合三元技术趋势+打入核心供应链”公司，受益标的：沧州明珠/南洋科技/当升科技。3) 充电桩回调布局。短期看设备订单，中长期看服务运营价值的投资逻辑，推荐：特锐德/奥特迅/易事特。



4、继续推荐“一题两翼 3+1”（有色：刘华峰）。1）锂矿，在“存量寡占市场格局，增量低于预期”的供给格局下，上游锂矿价格将继续大涨。推荐：天齐锂业/众和股份/赣锋锂业。2）电控系统。推荐：正海磁材。控股国内最领先的乘用车电驱系统之一上海大郡。

行业更新：商业银行《双降“水到”利改“渠成”，首推南京银行》2015-10-25

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

“双降”的共识影响

“双降”力度超预期，稳增长更稳信心。估算约释放 6500-7000 亿元的流动性，有利于无风险利率下行和风险偏好回升。货币宽松继续为稳增长调结构保驾护航。

对银行基本面的影响

综合对银行基本面影响为中性。一方面降息侵蚀盈利，另一方面降准提高资金收益，同时缓解不良压力。共同作用下利弊相抵。

容易产生分歧的问题

1. 存款利率上限完全放开对银行股到底是利好还是利空？

答：因为公司与股票是有区别的，需要区别对待利改完成对银行业的影响和对银行股的影响。利改完成对银行股的影响更偏向于利空出尽，DDM 分母端估值修复的正面作用将超过分子端盈利的负面影响。因为：（1）存款利率上限完全放开标志着中国利率市场化基本完成，多年压制银行股估值的利空因素终于“靴子落地”，银行股有望迎来估值修复；（2）货币宽松通道中，存款利率上限放开对资金成本上升的负面影响相对有限；（3）存款不再是无风险金融产品，变相促使社会无风险利率下行，提升权益金融产品估值。

2. 为什么对银行股的态度边际乐观？

答：因为：（1）国内外货币宽松边际改善；（2）经济悲观预期边际改善；（3）压制估值因素靴子落地；（4）无风险利率继续下行。

3. 现阶段应该首选哪些银行品种？

答：重点推荐高弹性中小银行，首推南京、宁波和北京银行。选股时切忌过度关注公司基本面，反弹过程个股贝塔比阿尔法更重要，两者兼备自然最佳。首选南京银行——股性最活+基本面最好+市值动力最足。

风险提示



行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《英放宽对华签证政策 锦江股份拟定增停牌》2015-10-25

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

上周回顾：10.19-10.23 国君社会服务指数上涨 1.53%，相对沪深 300 收益率 0.48%，排第 13 位（共 28）。未停牌股票中，锦江股份相对板块上涨 31.6%，涨幅最大；西安饮食、金陵饭店、云南旅游、北京文化等跑赢板块，三特索道、西藏旅游、中青旅等跑输板块。截至 10 月 23 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 46.1/36.4 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.55。

本周观点：旅游行业短期景气和长期成长性均维持，波动中寻找真价值和真成长。维持观点，移动互联在旅游业的应用提升行业效率，优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，其中锦江股份受益迪士尼；推荐服务层的代理商易食股份、众信旅游、腾邦国际，其亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。

旅游政策：英放宽对华签证推两年多次签；1H 全国旅游投资+28%。

三游数据：武陵源核心区客流突破 346 万/+26.9%，创历史新高；Q3 北京旅行社组织出境人数+26.2%；1-9 月四川旅行社组织出境游人数+46.6%；Q2 中赴英游客+33%；9 月海南省客流+27%，三亚市+10%。

旅游目的地：张家界武陵源区游客中心项目正式动工；第十个乐高主题公园落户上海；张家界与腾讯签订战略合作协议推进“城市服务”；海南发力邮轮游艇全产业链；中将成全球第二大邮轮旅游市场。

免税业：贵阳三家在线免税平台家有购物、汉邦国际、贵州保税开业。

餐饮业：9 月全国社零总额餐饮收入 2721 亿元/+12.1%，限额以上餐饮收入 764 亿元/+8.1%；9 月北京餐饮收入 69.0 亿元/+1.0%。

酒店业：9 月北京星级饭店房价 522 元/+0.9%，出租率 62.2%/+2.0 个点，RevPAR+1.4%；五星级房价 838 元/+1.4%，出租率 63.9%/-2.1 个点，RevPAR-1.9%；9 月上海市星级饭店出租率+0.8 个点，房价+6.1%，RevPAR+7.5%，五星级出租率+1.7 个点，房价+1.3%，RevPAR+4.0%；中青旅山水更名加快上市步伐，锦江之星菲律宾首店开业。

旅行社：凯撒旅游与 GORE-TEX? 品牌达成战略合作，其北京澳大利亚大堡礁主题门店开业；海航宣布放弃收购法国旅游集团。



在线商旅：驴妈妈帐篷客落户阳澄湖亲蜜岛；携程与英国贸易投资总署达成合作；
同程“互联网+城市旅游”战略落户恩施。

公司公告：锦江股份拟筹划非公开发行股票事项停牌。

本周提示：股东大会：10.27 锦江股份，10.28 华天酒店。

行业专题研究：医药《生命之光照耀蓝海市场》2015-10-25

屠炜颖（分析师）

021-38675860

tuweiyang@gtjas.com

S0880514090002

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

1、新的时代：“变”中迎发展，生殖健康孕育链条式需求

生殖健康是基于人类繁衍刚性需求、同时随着时代变迁而加快发展的巨大蓝海市场：

① 随着社会与科技的进步，人类在生殖健康领域发生了多维度的变化，包括生育意愿、生育能力、技术水平、育儿行为与生育政策，共同造就巨大需求空间。

② 链条式的孕育需求既横向一体化（相关药品、器械、诊疗服务均受益），又纵向差异化（备孕、孕早/中/晚期、产后——不同阶段需求具有差异），共同加快产业成长。

③ 不孕不育治疗市场是生殖健康市场重要组成部分，一切从“娃娃”抓起开始走向一切从“孕育”抓起。其中，我们认为未来辅助生殖有望成为主流治疗模式，但目前国内供求缺口巨大，亟待弥合。

2、新的视野：“新”中创模式，“O+O”掘金生殖大健康市场

生殖健康市场面对的是新生代父母，属于开放、高互联网化的群体，传统孕育场景有望出现新的模式，线上平台与线下资源相互融合，医疗属性与消费属性相互融合，在产业链整合中掘金潜力市场。目前，医药电商龙头已开启生殖健康专栏，妇产科医院正在搭建母婴健康平台，垂直 app 不断出现。

3、投资建议与风险提示

投资建议和受益标的：推荐产业链上具有产品或服务优势的公司——1) 诊疗服务：通策医疗（停牌）；2) 制药：太安堂、丽珠集团（停牌）；3) 其他受益标的：迪安诊断、长春高新。

风险提示：产业链整合尚处于摸索期；不孕不育治疗新药、诊断新技术等的培育需要时间。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《双降利好价格周期，布



局改革型机会》2015-10-25

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

本周观点：此前市场预计会有 1 次降息或降准，“1023 双降”同时对“三农”等机构额外降准 0.5 个百分点，超出市场预期。三季度 GDP 增速破 7，稳增长压力加大。9 月 CPI 降至 1.6%，PPI-5.9%，降息空间打开的同时凸显通缩压力加大，双降整体利好农业板块中养殖、农产品等价格逻辑型投资标的。本周全国出栏瘦肉型生猪价格均价 16.22 元/公斤，环比下跌 0.28 元/公斤，同比上涨 16.1%。生猪供给中期收缩趋势仍在，未来 3-4 个季度行业高景气将持续。大宗原料价格下行，牧原股份、大华农（温氏集团）、正邦科技、天邦股份、雏鹰农牧等盈利水平仍处高位。肉禽养殖供需调节仍在进行，2013 年以来行业持续低迷，新一轮周期弹性高度值得期待，圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等将受益。2016 年饲料行业经营环境有望大幅改善，维持海大集团、禾丰牧业、新希望等“增持”评级。海利生物批文优势明显，口蹄疫、H5 禽流感产品将逐步上市，2016/17 年进入业绩爆发增长期，维持“增持”评级。金宇集团口蹄疫市场苗仍维持较快增长，估值具备吸引力，维持“增持”评级。深改组通过《农垦改革发展意见》，相关企业改革方案有望加速落地，海南橡胶、北大荒、亚盛集团将充分受益改革红利。种业库存压力逐步改善，进入并购时代，隆平高科、登海种业、农发种业等受益。

重要价格：10 月 23 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 16.22 元/公斤，环比下跌 0.28 元/公斤，同比上涨 16.1%；猪肉价格 27.22 元/公斤，环比下跌 0.28 元/公斤，同比上涨 23.1%；三元仔猪均价 28.18 元/公斤，环比下跌 2.38 元/公斤，同比上涨 39.9%；母猪均价 1572 元/头，环比下跌 133 元/头，同比上涨 5.6%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.2 元/斤，环比上涨 36.2%；主产区鸡苗价格为 0.56 元/羽，环比上涨 12%。

养殖成本：本周国内玉米现货价 2,037 元/吨，环比下跌 1.2%，同比下跌 16.9%；国内小麦现货价 2,268 元/吨，环比下跌 0.3%，同比下跌 11.6%；国内豆粕现货价 2,840 元/吨，环比下跌 0.6%，同比下跌 20.4%；国内鱼粉仓库价（上海港）11,700 元/吨，环比上涨 4.5%，同比下跌 7.9%；国际鱼粉现货价为 1,700 美元/吨，环比上涨 3%，同比下跌 12.8%。

测算利润：本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 367.1 元/头、263.9 元/头和 196.4 元/头，环比分别下降 17.4 元/头、21.4 元/头和 18.9 元/头。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业更新：电信运营《亚马逊三季度扭亏为盈，云计算业务亮眼》2015-10-25

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

事件：亚马逊三季报发布，云计算业务增长强劲。亚马逊财报显示，三季度营收 254 亿美元，同比增长 23%，其中亚马逊网络服务(AWS)营收 21 亿美元，同比增长 78%；三季度净利润为 7900 万美元（2014 年三季度亏损 4.4 亿美元），为连续第二个季度



S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

实现盈利。无独有偶，彭博社报道谷歌和微软三季度的利润均超出市场预期，而 IBM、惠普、EMC 和甲骨文等传统 IT 软硬件厂商却纷纷遭遇增长放缓。两相对比，凸显云计算行业的先行者与后来者之间不断扩大的差距。亚马逊、谷歌和微软是云计算的先行者，以低成本提供各种各样的网络服务，变身为计算资源提供商，为越来越多寻找低成本替代方案的企业提供服务。这样一来，原本会购买 IBM、惠普、EMC、甲骨文等公司产品的企业，现在却通过租赁模式使用云计算服务，减少了对传统 IT 提供商软件和硬件的需求。

阿里高调推广云计算，引领 IT 时代迁移至 DT 时代。据网易报道，10 月 14 日阿里云栖大会在杭州举办，阿里云及其合作伙伴在大会上发布了一系列新的云计算技术。马云在会上认为：我们将从 IT 时代进入 DT 时代，也就是数据时代，而强大的计算能力是 DT 时代的关键引擎。阿里巴巴在云计算、大数据领域的持续布局和高调宣传，带动市场的高度关注。我们认为，国内云计算、大数据虽然已经进入成长期，但是总体体量尚小，阿里的大力推广有望将市场的蛋糕快速做大，引领云计算、大数据成市场持续的投资热点。

继续推荐光环新网、东方国信、蓝鼎控股。①光环新网：公司数据中心规模通过外延方式持续快速扩张，预计 2018 年机柜数量可达 5 万多个；借收购无双科技正式向 SaaS 层进军；“数据中心+SaaS”有硬件条件作为支持所提供的云计算、大数据服务客户粘性强，竞争优势明显。②东方国信：《大数据发展纲要》要求 2018 年前建成政府数据统一开放门户，政府数据加快公开，将为大数据行业提供数据来源，激活行业发展，东方国信作为全产业链大数据龙头，其智慧城市板块业务有望直接受益。③蓝鼎控股：IDC+CDN+APM 协同发展打造一体化云基础服务平台。

催化剂：互联网+的推进；云计算落地。

风险提示：云计算落地不及预期；大数据人才稀缺。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《“双降”利好信息基建、工业互联网主题成长股》2015-10-25

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

通信板块上涨，工业互联网板块表现最佳。上周市场在波动中前行，最终大盘涨幅 0.6%。万得全 A 指数上涨 1.9%，说明成长股的涨幅高于大盘。通信板块涨幅 5.6%，表现显著优于大盘和万得全 A 指数。从细分行业指数看，工业互联网 (+9%) 板块表现最好，移动互联网 (+6.3%)、通信设备 (+5.8%) 涨幅与行业整体相近，光通信 (+3.1%) 表现落后行业平均，北斗 (+1.9%) 和运营商 (-1.9%) 表现最差。

“双降”利好信息基建、工业互联网主题成长股。周末“双降”超出市场预期，存量资金风险偏好会进一步放大，预计将推动市场加速反弹，成长、转型和改革主题机会大。就通信板块而言，信息基建中的成长股、转型股，工业互联网及能源互联网个股受益确定性高。

本周推荐：永鼎股份、中恒电气、佳讯飞鸿、南都电源、特发信息。永鼎股份三季



报公开大订单数额为 15 亿-20 亿美元，大订单进入实质落地阶段；后续转型重头戏汽车电子有望近期取得显著进展；公司二代超导材料已实现规模量产。中恒电气是能源互联网的龙头，其电力大数据咨询、微网电力交易、电力 SaaS 应用等业务已经实际落地，发展潜力巨大。佳讯飞鸿加码工业互联网在国防领域应用，军工业务将快速发展。南都电源通过与中恒电气合作，推动储能运营加速发展。特发信息转型加码军工通信方向明确，技术横向迁移潜力大，产品研发有望出现突破。

行业新闻动态：工信部等发布《国家智能制造标准体系建设指南（2015 年版）》（征求意见稿），有望加速智能制造标准化建设，工业互联网主题将受益。国家发改委会同国家能源局明确，在可再生能源富集的甘肃省、内蒙古自治区率先开展可再生能源就近消纳试点，为其他地区积累经验，利好能源互联网主题。谷歌、亚马逊、微软财报业绩均超出分析师预期，背后云计算功不可没，成为各家发展重点。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第四十二周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20151024》2015-10-25

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

降息降准救经济，提升股市在大类资产中的性价比，市场风险偏好提升，对风险偏好最敏感的券商板块构成实质性利好。10 月以来我们逐步关注市场情绪和流动性的边际上变化，目前逻辑逐步增强：1）引水入渠，股市流动性提升，业绩阶段性迎拐点。9 月叠加交易量/两融规模萎缩、季末资产价值重估造成 9 月板块业绩低点，10 月以来保证金规模及融资融券规模持续提升，券商板块业绩将迎来阶段性拐点；2）从估值角度来看，券商板块目前的 PB 为 2.1 倍，估值处于震荡期估值中枢，板块也是 2015 年跌幅最大的板块，这体现了市场对于券商行业业绩下滑、创新停滞的极度悲观预期，而预期目前已出现边际上改善；3）随着指数上涨并企稳，IPO 重启预期增强，这也将有助于提升券商板块业绩和估值水平。

降准降息提升券商板块风险偏好，推荐两条主线：1）自营业务弹性比较大的东方证券；2）是牛市融资，两融起来后弹性更大的券商，这条主线有广发证券、华泰证券。

多元金融方面，建议增持转型预期强烈的经纬纺机，目前大股东正在进行 H 股私有化，私有化之后持股比例将提升到 60%，提升后具备转型基础条件，目前估值安全边际也较高，建议增持。此外，基本面稳健增长估值较低的中航资本以及主业高增长、探索综合金融扩张的安信信托也予以“增持”评级。

行业更新：航空航天军工《双降提高风险偏好，军工行情继续演绎》2015-10-24

原丁（分析师）

双降提升风险偏好，继续看多军工股。10 月 23 日，央行宣布定向降准 0.5 个百分



010-59312728
 yuanding@gtjas.com
 S0880513080019

张润毅（分析师）
 021-38676550
 zhangrunyi@gtjas.com
 S0880513070002

点，同时降息 0.25 个百分点，超出市场预期。我们判断，此次双降有利于提高市场风险偏好，作为高弹性品种，军工行情将继续演绎。同时，随着五中全会临近，市场对军工改革和发展加速的预期将进一步强化，维持行业“增持”评级。

军工“金九红十”行情继续演绎，预计未来 2 个月催化剂将密集出现：

军队体制改革：市场有人认为，军改跟军工不直接相关，并且时点不确定。恰恰相反，我们判断，军改的推进速度、改革力度、实质内容等均将大幅超出市场预期，从而直接提高对军工改革的预期。

军工产业投入超预期：“中国制造 2025”、“十三五”规划重大专项，均与军工高度相关。军民融合将成为未来中国产业升级的重要抓手，我们预计“十三五”期间军工产业投入将是十二五的 2 倍以上；

航天国际化提上日程，“天基丝路”和“自主可控”将成为新的投资主题：为契合“一带一路”国家战略，航天业提出“天基丝路”构想，投资额巨大、涉及面广泛，对卫星导航、遥感、通信等产业有极大推动作用。同时“自主可控”预计在“十三五”进入落实阶段，国防工业作为主力军，在信息化装备将大规模国产替代和升级中将大有作为。

投资主线与受益标的：

【主线一】中国高端制造业升级（军品需求扩张、民用市场开拓）。受益标的：风帆股份（中国动力龙头，涉及海军装备建设加强+核动力+燃机+新能源汽车；巨量成交打开止跌涨停）；银河电子（军民融合典范，军工扩产品线+新能源汽车配套高速增长）；日发精机（航空宇航新贵，航空转包生产+智能化制造设备）。

【主线二】“天基丝路”和“自主可控”，受益标的：航天系（航天动力、航天长峰、中国卫星等）、电科四大天王（国睿科技、卫士通）。

风险提示：国防工业改革推进慢于预期、军工企业资产证券化进程受阻。

行业专题研究：环保《综合实力企业将在智慧环保时代淘金》

2015-10-23

王威（分析师）
 021-38676694
 wangw@gtjas.com
 S0880511010024

王锐（研究助理）
 010-59312725
 wangrui013946@gtjas.com
 S0880114110036

智慧环保运营链条包括感知、传输、计算、应用。智慧环保是智慧城市概念的重要分支。根据华为的研究成果，智慧环保分为环境感知、数据传输、数据中心、服务支付等 4 个阶段。环境“大”数据包罗万象，在数据中心环节中完成，数据中心是智慧环保运营链条的核心环节。根据清华大学研究成果，如果增加智慧环保顶层设计，智慧环保产业链还可分为感知物联、信息传输、云储存、应用工具、顶层设计等。环境监测上市企业主要集中在“感知物联”层，若想在智慧环保领域占据优势，可能需要与“应用工具”层 IT 企业展开合作，弥补短板；



车玺（分析师）
 010-59312829
 chexi@gtjas.com
 S0880515020003

市场空间巨大，“感知物联”和“应用工具”层存在商机。智慧环保市场空间巨大，仅空气质量预报信息系统建设“软件部分”的市场规模预计就可以达到 58 亿元左右。就典型项目投资比例而言，监测能力在 50%以上占比最大，其余包括匹配能力建设（20-30%）、信息软件开发（20-30%）等。未来商机和发展点包括信息获取环节（如先进传感器）、互联网前端监测监管数据打包（如开发手机 APP 软件）等；

PPP 模式更受政府欢迎，是未来发展方向。旧的环境信息化业务系统是客观存在的，升级改造投资大，未来可行发展趋势是社会资本参与投资建设+政府采购监管，即 PPP 模式。目前智慧环保项目仍以销售监测硬件以及软件为主要盈利模式，但综合型 PPP 商业模式已出现。PPP 模式更受政府客户欢迎，是未来发展方向。智慧环保项目需要企业硬件研发技术、数据挖掘、系统服务、投资融资等综合能力。目前智慧环保项目资金主要来源仍是政府，因此社会资本需要尽量将项目选在财政支付能力较强、当地政府主管领导大力支持的区域；

推荐雪迪龙，受益标的包括聚光科技。雪迪龙的智慧环保项目基本完成；近期雪迪龙与中电远达、清新环境强强联合共同成立环境大数据公司；雪迪龙已成最具互联网基因环保监测标的。其他亮点包括传统烟气监测板块稳增+布局 VOC+具备外延式发展条件。维持雪迪龙 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.48、0.62 元，维持“增持”评级。

行业首次覆盖：房地产《新起点，新格局，新逻辑》2015-10-23

侯丽科（分析师）
 0755-23976713
 houlike@gtjas.com
 S0880514030004

新起点：站在行业后周期时代的起点，身负地产白金团队的使命，我们耗费大半年的时间，走访数十家开发商，访谈数百位高管，只为能够再次把握地产后时代鸿篇巨制的草蛇灰线，从疲软的投资数据和波动的销售业绩中审视行业深层次的前行核心推动力，从而挖掘代表新兴发展模式的成长股。

李品科（分析师）
 010-59312815
 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

新格局：随着人口结构、经济转型以及城镇化减速等因素影响，住宅需求中枢下移，企业高杠杆、高成长和高利润的野蛮生长方式无以为继。虽然城镇化进程仍未结束，未来十年地产行业平稳发展仍可期待，但快速成长的主升浪已过。白银十年，寻求新的发展方向是大势所趋。

申思聪（分析师）
 0755-23976926
 shensicong@gtjas.com
 S0880515010002

新逻辑之一：转型牛大有可为。转型迈入下半场、再融资放行、创业创新大潮的崛起使得转型成为风尚。我们经过深度分析，认为三类公司转型成功概率较大：一类是负债率较低且在手现金充足，有能力进行转型；第二类是再融资或解禁的，可通过多元拓展提升估值水平；第三类是已经公告转型、用实际行动表明决心的。

新逻辑之二：细分领域高速增长（养老及殡葬）。我国人口老龄化正处于加速加剧阶段。我国人口老龄化进程将持续到 2060 年，而 2020~2040 年将是老龄化速度最快的时间。我们深度分析了养老行业的前世今生，详细研究国内外养老模式及核心参与方的优劣。我们开创业内安乐地产研究先河，全面研究了殡葬业的政策、市场空间、竞争格局及核心参与者。

新逻辑之三：存量市场价值挖掘（中介及物业管理行业）。随着居民需求的多样化



和城市空间的演变，社区将成为后期城市空间服务需求的核心载体，优势显著，拥有入口掌握权、高用户黏度、高转化率及技术红利。中介行业现在正处于传统中介向互联网中介的转型阶段，根据初步测算，赁经纪市场的佣金业务规模约在 300-500 亿，二手房佣金规模约在 900-1400 亿，市场容量很大。

全球视角，全面覆盖。同时我们全面覆盖香港内房股，作为地产研究的旗舰团队，为了更好的把握行业发展趋势、更加深度的提供位于市场前线的研究成果，在本报告中进一步扩大了覆盖范围，将内房股覆盖家数提升至 15 家。

风险因素：行业景气度低于预期。

行业专题研究：公用事业《门站气价下调预期渐强 气价改革提速》2015-10-23

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

国内天然气供给渐趋宽松。受国际油价深度下跌的影响，天然气价格相对优势弱化，需求端吸引力下降。国内目前三条路径增加天然气供给：进口 LNG 增加海上气供应；三桶油背靠国内大气田陆上气供应稳定，中亚、中缅、中俄进口管道气逐渐增加；非常规能源补充供给也渐显规模。根据权威机构预测数据，2015-2020 年我国天然气供给将出现宽松局面。

可替代能源深度探底，门站气价存在下调空间。原油价格深度探底带动燃料油、LPG 价格下挫，参照 2013 年净回值法在全国推广的细则，估算中心市场基准价格为 1.83 元/立方米，相比 2015 年 4 月增量和存量气并轨后的价格，天然气门站价理论上有 1.05 元/立方米左右的下调空间。鉴于国家从 2011 年指导门站价格以来，调整幅度皆位于 0.44 元/立方米以内以保证下游用户对调价的适应消化，此次价格下调预计以 0.4 元/立方米为下限，下调区间为 0.4-1.05 元/立方米。

单边调整弹性强，终端气价同步下调看放量。敏感性分析结果显示，门站价（燃气公司购气成本）单边下调对燃气公司净利润影响弹性较强，特别是以天然气销售为绝对主业的公司，相关标的按受益程度大小依次为：陕天然气、重庆燃气、深圳燃气、新疆浩源（受燃气公司数据披露的限制，仅以 4 家公司为代表），其他受益标的还包括：国新能源等。如果进一步考虑终端气价（燃气公司售气价格）同步下调，则净利润增幅有限，输送能力有余的管网公司将受益于供气量增长。

天然气价改也将提速。此前，国务院发布“关于推进价格机制改革的若干意见”，提及加快推进天然气等能源价格改革。我们认为，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。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。给予公用事业中燃气板块“增持”评级，受益门站气价格下调及气价改革的标的包括陕天然气、重庆燃气、深圳燃气、新疆浩源、国新能源等。

风险因素。门站气价下调预期延迟，气价改革推进不畅等。

公司更新：深圳华强（000062）《转型逐步落地，平台价值显著》2015-10-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：90.00 元

上次目标价：179.73 元

现价：40.22 元

总市值：26825 百万

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

投资建议：战略转型进行时，核心框架完成后后续落地有望逐步落实，收购湘海电子完成后预计分销领域整合仍将延续，我们看好公司元器件分销+创客孵化平台长期价值。转型期大多伴随原主业绩下滑而新业务贡献利润有限，我们认为依托多年来深耕华强北对元器件市场理解，公司通过横向并购+纵向延伸成为分销龙头概率较大；新常态下经济增长压力加大，十三五期间有望出台政策红包。不考虑湘海电子并表因素，我们维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.46/0.55/0.63 元不变。前期流动性危机后市场风险偏好中枢下移，新常态下创客项目孵化进程或延长，下调目标价至 90 元、维持增持评级。

转型期业绩承压，湘海并表后有望减缓。3Q 实现营收/净利润 3.02 亿/5584 万元，同比下降 38%/29%（1-3Q 合计下降 61.6%/48.2%）；公司未来业绩增长点将逐渐转移到元器件分销，湘海电子未来三年业绩承诺为 0.82/0.99/1.19 亿元，并表后将有效缓解增长压力。2014 年元器件市场规模约 3 万亿，公司未来将直面千亿级别利润市场，考虑目前格局分散我们依旧看好公司后续整合进展。

湘海后又有布局，后续存在融资可能。公司收购深圳捷扬 30% 股权接近完成（现金收购），短期分销行业布局仍以横向并购为主。电子元器件作为重周转（一般一年 3-5 次）资金密集型品类。此外，金融支持是创客平台重要业务，预计将成立种子孵化基金进行相关项目运作；不考虑此前收购配套募集（对大股东及高管）公司已七年未进行股权融资，综合来看后续融资可能性较大。

催化剂：创客产业孵化基金成立；新并购项目落地

风险提示：创新项目进展缓慢；并购方案被否。

公司更新：海宁皮城（002344）《承租权费致业绩下滑，转型继续稳步推进》2015-10-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.00 元

投资建议：公司市场租赁主业稳定，承租权费确认完毕和地产结算推迟致三季度业绩下滑；公司凭借自身皮革行业地位和商户、消费者资源，深入挖掘产业链价值，在供应链金融和跨境电商等方面转型步伐坚定。考虑公司 2015 年地产结算推迟，



上次目标价: 34.83 元

现价: 15.25 元

总市值: 17080 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

下调 2015-2017 年 EPS 至: 0.86 (-0.14) / 1.21 (-0.03) / 1.42 (-0.01) 元, 考虑公司转型带来新增增长点, 给予 2015PE35X, 下调目标价至 30 元, 维持“增持”评级。

承租权费和地产结算推迟致三季度收入业绩下滑。公司 2015 年前三季度实现营业收入 16.28 亿元, 同比下滑 14.20%; 归母净利润 6.63 亿元, 同比下降 16.10%; EPS: 0.59 元, 低于市场预期。其中第三季度营收 4.15 亿, 净利润 1.5 亿, 同比分别下降 14.46% 和 22.28%, 营收、净利润下降主要由于公司本部四期和成都市场承租权费已于 2015 年上半年确认完毕, 三季度同比 2014 年少确认 5500 万左右承租权费。公司新疆和济南项目已经分别于 9、10 月开业, 后续租金收入有望继续增加, 本部 5 期部分地产项目亦有望在四季度结算。

供应链金融发展稳健, 跨境电商乘风而行。公司皮城金融自 3 月上线以来累计为皮城商户提供融资规模近 10 亿, 风险控制良好, 为商户经营发展提供有力支持。同时, 公司与韩国理智约共同成立漂洋过海跨境电商平台也于 7 月正式上线, 后续在保税仓、物流配送等优化后, 有望借跨境电商政策支持和消费升级之风实现快速发展。

风险提示: 经济持续低迷; 跨境电商不及预期; 外延扩张招商风险。

公司更新: 永鼎股份 (600105) 《承办全国超导大会, 永鼎又增新亮点》2015-10-25

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.00 元

上次目标价: 30.00 元

现价: 20.04 元

总市值: 9469 百万

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@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

维持“增持”评级, 维持目标价 30 元。市场忽视了永鼎在第二代高温超导带材方面的进展。我们预计, 随着下周全国超导学术研讨会由永鼎下属的子公司承办, 公司在“海外百亿订单+汽车后服务”的看点基础上, 市场对其预期将进一步上升。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.70/0.96 元, 维持目标价 30 元及“增持”评级。

超导明星承办全国超导学术研讨会, 产业化有望获突破。据苏州日报, 永鼎控股子公司苏州新材料将于 10 月 27 日承办全国超导学术研讨会, 该学术大会首次由民营科研机构承办, 凸显永鼎在国内超导领域的领先水平。永鼎从 2010 年进入超导领域, 并于 2014 年承担国家度 863 课题。目前, 由苏州新材料研发的第三代高温超导带材已实现千米级生产, 年产量可达 600 公里, 已在军工、电力等领域试用, 可提高传输电流容量 5 至 10 倍, 远距离传输线损从 10% 降至 2% 以下, 能耗降低三分之一。我们预计高温超导材料产业化环境将继续改善。

“车联网+海外工程”双翼齐飞, 转型发展实现突破。重申永鼎的推荐逻辑: 海外工程+汽车后服务。①“一带一路”进入爆发期, 未来三年海外工程收入总规模或上百亿, 带来业绩爆发。②从汽车电子到汽车后服务, 打造车联网黑马。永鼎拥有后装和前装双重资源, 金亭线束是大众、通用、沃尔沃、康明斯等长期供货商; 东昌系已成永鼎第二大股东, 其旗下拥有 4S 门店近 100 家, 活跃优质客户 40 余万。

风险提示: 纤缆主业竞争加剧利润下降; 海外工程推进偏慢。



公司更新：纳川股份（300198）《管材大幅下滑，新能源车再享政策暖风》2015-10-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.45 元

上次目标价：22.00 元

现价：12.41 元

总市值：5161 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

公司前 3 季度实现收入 8.4 亿元，同降 36%，实现归母净利润 1357 万元，同降 66%，符合预期。传统 HDPE 管业务或全年亏损，我们下调 2015-2017 年 EPS 至 0.06、0.17、0.23 元（下调 0.17、0.15、0.20 元），公司未来发展集中在新能源汽车领域，参考 2016 年新能源汽车可比公司估值 PE 85 倍，下调目标价至 14.45 元，维持“增持”评级。

传统 HDPE 管材业务低于预期：传统主业 HDPE 大口径排水管业务受制于地方财政，管网改造及新区建设的项目推进缓慢，出现较为明显的下滑，我们判断 2016 年地下管廊等保增长项目或将提速，而专项金融债等方式或将缓解地方政府财政压力，HDPE 管材业务或将底部恢复，同时与中广核联合研发的核电 HDPE 材料提供想象空间。

新能源汽车板块或提前完成全年承诺：新能源汽车动力总成子公司福建万润（纳川占其股权 66%，）在福建省内市场占有率约 8 成，我们判断目前福建省 2015 年 2700 辆新能源客车的生产目标现已完成过半，中性假设下万润全年净利润可达 6000 万（2015 年业绩承诺 3200 万元），实现归母净利润逾 4000 万，未来以万润为平台在新能源汽车产业链上下游延伸及省外复制是未来增长的主要来源。

新能源汽车业务再享政策暖风：9 月连续两次国务院常务会议提出推动新能源汽车发展，10 月 22 日李总理亦做出重要批示，我们认为公司作为福建省新能源汽车动力总成龙头企业该或将持续受益。

风险提示：新能源汽车产业链延伸滞后。

公司更新：长盈精密（300115）《金属机壳发威，业绩持续高增长可期》2015-10-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.50 元

上次目标价：35.91 元

现价：34.52 元

总市值：19185 百万

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

维持“增持”评级，上调目标价至 45.5 元。公司 3Q15 营收 9.5 亿，同比 68%，环比持平，净利润 1 亿，同比 42%，环比-17%，2015 年前三季度营收 27.4 亿，同比增长 85%，净利润 3.2 亿，同比增长 63%，符合预期。我们调整 2015、2016 年 EPS 为 0.89 元、1.30 元（原为 0.95 元、1.38 元），金属机壳带来较大业绩弹性，智能制造布局进一步打开增长空间，可享受估值溢价，上调目标价至 45.5 元，对应 2016 年 35 倍 PE。

金属机壳持续发威，连接器向新领域拓展。（1）2015 年是非苹果系大规模导入金属机壳的第一年，我们判断渗透率 20%左右；互联网公司做手机有望支持金属机壳进一步下探到千元智能机，渗透率提升至 45%以上，空间仍然很大；（2）虽然 2014 年大规模扩产，但目前关键工序产能仍然紧张，非苹果系供应商具有全过程量产能力仅有比亚迪、长盈、劲胜等几家，长盈技术业内领先；（3）公司现有 3000 台 CNC



王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳（研究助理）

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

s0880115080132

产能，供应华为、小米、OPPO、ViVo 等明星品牌的主力机型，2015 年有望收获超 3 亿净利；2016 年有望通过外发非关键工序、提高自动化水平等措施，达到增收、增利、增 ROE 的良好局面。（4）汽车连接器 8 月开始批量供货，重载连接器加速客户导入，新型连接器有望成为业绩新的增长点。

智能制造布局值得期待。上游芯片（宜确）、中游机器人（松庆智能）、下游系统集成全产业链布局已见雏形，智能制造有望继续布局。

风险提示：金属机壳行业景气度不及预期，金属机壳订单低于预期

公司更新：常山药业（300255）《积极拓展海外市场，完善产品业务结构》2015-10-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.00 元

上次目标价：30.00 元

现价：18.40 元

总市值：8667 百万

业绩增长符合预期，维持增持评级。公司前三季度收入 6.44 亿，同比增长 14.95%，归母净利润 8612 万，同比增长 18.71%，其中单季度净利润同比增长 43.67%，基本符合业绩前瞻预测。公司以低分子肝素钙制剂为基础，陆续拓展肝素制剂出口业务、血液透析业务，并积极布局重磅潜力品种艾本那肽。维持公司 2015-17 年 EPS 为 0.36/0.45/0.54 元的预测，因目前同类公司估值中枢已下移，下调目标价至 22 元，维持增持评级。

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

制剂业务保持快速增长。受益于招标推进和进口替代，公司制剂业务保持快速增长，前三季度制剂收入 4.93 亿元，同比增长 25.98%，销量同比增长 21.55%；普通肝素原料药收入 1.09 亿元，同比减少 14.98%，销量同比增长 16.19%，受粗品成本降低等影响，原料药单季净利润大幅上升。

杨松（研究助理）

010-23976065

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

积极拓展海外市场，完善产品结构。公司和德国 D.Med 设立合资公司，未来将通过 D.Med 销售渠道积极进入欧洲市场，并探索血液透析领域业务合作。公司肝素钠、依诺肝素钠、达肝素钠等四个品种已通过美国 FDA 和德国官方 GMP 现场审计，将有力提高公司产品在规范市场竞争力。重磅潜力品种艾本那肽一期临床试验、那屈肝素钙、依诺肝素钠和西地那非等药品注册工作正稳步推进中，公司未来产品业务结构有望进一步完善。

利益机制理顺，激发经营动力。大股东以 12.45 元价格现金认购 6 亿定增（总募资 8 亿），员工持股计划（1:1 杠杆）已完成购买，均价为 12.96 元，利益机制得以理顺，将有效激发公司经营动力。

风险提示：海外业务拓展低于预期，肝素原料药价格低迷

公司更新：阳泉煤业（600348）《期待 Q4 盈利恢复，改革稳步推进之中》2015-10-23



本次评级: 谨慎增持

上次评级: 中性

目标价: 8.00 元

上次目标价: 7.20 元

现价: 7.36 元

总市值: 17701 百万

史江辉 (分析师)

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王永彬 (研究助理)

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

季节需求或支撑煤价, 国改推进有望提升估值。公司 15 年归属净利润 2.67 亿, 同降 47.8%, 业绩符合预期。净利润增速跌幅大于营收增速原因在于 Q3 公司所在地煤价大幅下降, 而集团采购价调整有限, 盈利空间受挤压。考虑到 Q4 为煤炭需求旺季, 煤价有望短期企稳, 上调公司 2015/16 年 EPS 0.22、0.22 元 (原 0.16、0.2 元)。另考虑近期国改政策频繁, 公司作为山西唯一无烟煤平台, 有望借助国改之风实现提质增效, 参考同行估值, 给予 15 年 36 倍 PE, 上调目标价至 8 元 (原 7.2 元), 上调至谨慎增持评级。

价格端有望迎来支撑, 成本端逐渐下降之中。公司 15 年 Q3 单季亏损 8400 万元影响利润增速。随冬季来临, 供暖与火电需求恢复, 煤价下跌趋势将有望迎来支撑, 公司销售单价下行压力不大。此外, 公司大幅度下调从集团采煤价格 (15H1 采购金额占营业成本 23%, 价格下调幅度 14%-19%), 降低公司选洗煤的生产成本。此举将有助于公司售煤业务毛利率提升。我们预计在煤价稳定情况下, 公司 Q4 毛利率有望达 18.5%, 较 Q3 提升 6pp。

“国家队”扎堆十大股东, 资产置换整合集团资源。截止 15 年 Q3, 公司十大股东中中金持股 2.99%, 汇金持股 1.28%, 七只中证金融资管分别持有 0.39%, “国家队”合计持有公司 7.72% 股权, 期间均价为 7.2 元/股, 与现价基本持平, 具有一定的安全边际。另外, 公司在上半年以贸易公司业务用于置换集团煤层气资产掀起改革开端。随着后续国改深入, 公司有望在解决同业竞争, 整合资源方面与集团合作, 共同优化集团整体资源配置。

风险提示: 煤价继续下滑、改革进度低于预期

公司更新: 碧水源 (300070) 《对高增速并不惊讶, 未来更加值得期待》2015-10-23

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 66.84 元

上次目标价: 66.84 元

现价: 43.69 元

总市值: 53715 百万

王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐 (研究助理)

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺 (分析师)

投资建议: 国开行子公司成公司第 3 大股东后, 公司品牌实力及项目资源进一步提升, 强大的融资及资金实力助力公司打开业绩增长窗口, 3 季报高增速即是印证。公司多地布局 PPP, 跑马圈地占得先机; 净水器等成公司新增长点。维持公司 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 1.30、1.81 元, 维持目标价 66.84 元, 维持“增持”评级;

事件: 公司披露 2015 年 3 季报。2015 年 1-9 月营业收入 17.0 亿元, 归母净利润 2.5 亿元, 分别增长 32% 和 51%; 2015 年 3 季度营业收入 6.5 亿元, 归母净利润 1.0 亿元, 分别实现 117% 和 220% 高增速;

募资方案通过后实现快速增长, 符合市场预期。3 季报显示公司营业收入及净利润保持快速增长, 毛利率从 33% 提高到 37%。由于经营规模扩大及推广净水器原因, 销售费用 8490 万元, 同比增长 95%; 此外由于工程及采购付款以及大额投标保证金增加导致经营活动现金流量净额同比减少 193%。但公司非公开发行股票募集资金到账, 货币资金已达 62.5 亿元, 同比增长 161%, 资本公积增至 81.5 亿元, 同比增长 328%。定增资金到位增强了公司资金实力、资产负债率同比从 41% 下降 18%,



010-59312829
chexi@gtjas.com
S0880515020003

现金情况和增长质量得到进一步改善;

订单在 3 季度实现爆发。2014 年到现在, 根据 wind 公告、公司官方网站、中国水网等, 公司披露订单已在 120 亿元以上, 仅 3 季度公司中标、预中标订单已达 20 亿元以上, 处理规模超过 40 万吨/日;

风险因素。PPP 项目进度不达预期等; 公司融资能力及期间费用等。

公司更新: 爱尔眼科 (300015) 《增长超 40%, 内激励外扩张助力快速增长》2015-10-23

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 45.10 元
上次目标价: 45.10 元
现价: 34.14 元
总市值: 33540 百万

屠炜颖 (分析师)
021-38675860
tuweiyang@gtjas.com
S0880514090002

胡博新 (分析师)
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

丁丹 (分析师)
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

前三季度增长超 40%, 维持增持评级。2015 年前三季度公司收入 24.4 亿, 增 32.8%, 净利 3.6 亿, 增 40.6%; 公司经营规模不断扩大, 增长势头良好, 未来有望在互联网医疗领域继续发展, 实现院内院外双向联动。上调 2015-2017 年至 EPS0.43(+0.02)/0.55(+0.04)/0.67(+0.05) 元, 维持目标价 45.1 元, 维持增持评级。

各项业务全面增长, 公司收入大幅增加。2015 公司三季度单季收入 9.9 亿, 增长 36.8%, 净利 1.6 亿, 增长 41.1%, 保持快速增长, 主要是公司规模不断扩大, 且协同效应越来越强。其中前三季度准分子手术实现收入 7.2 亿元, 增长 39.2%, 白内障手术实现收入 5.9 亿元, 增长 51.4%, 视光业务实现收入 5.0 亿元, 同比增长 37.3%, 其他医疗服务项目均保持稳健增长态势。

医疗网络渐成型, 内外联动促增长。公司在 2015 年度加快扩张步伐, 内地通过自建并购和并购基金投资双轮驱动方式加快公司网络战略布局, 逐步形成规模效应, 建立香港子公司整合国际资源, 发挥自有优势, 树立品牌形象, 盈利逐步增加。公司外部积极扩张, 内部通过合伙人计划和省内合伙人计划, 激发内生增长潜力, 带动各项业务全面发展。

风险提示: 医疗事故风险, 新店培育缓慢, 扩张进度低于预期。

公司更新: 长信科技 (300088) 《盈利能力显著改善, 触网转型稳步进行》2015-10-23

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 14.74 元
上次目标价: 14.74 元
现价: 10.59 元
总市值: 12221 百万

王永辉 (分析师)

维持“增持”评级和目标价 14.74 元。公司 3Q15 营收 13.38 亿, 同比增长 212%, 环比增长 31%, 净利润 6835 万, 同比增长 29%, 环比增长 12%, 符合预期。盈利能力大幅好转, 我们判断镀膜、减薄产品价格企稳, 德普特电子产能释放是盈利能力向好原因。我们调整 2015、2016 年 EPS 为 0.20 元、0.27 元 (-0.17 元、-0.25 元), 参考可比公司估值水平, 维持目标价 14.74 元。

德普特产能充足、客户优质, 高增长有望持续。(1) 经过 1H15 技术改造、产能扩充、人员理顺, 我们预计目前德普特电子 TP、LCM 和全贴合模组产能已达 5KK/


 021-38674743
 wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

王聪 (研究助理)

 021-38676820
 wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳 (研究助理)

 021-38674754
 zhangyang015776@gtjas.com
 s0880115080132

月, 通过 JDI、松下、天马等优质客户锁定高端市场避免红海竞争, 每月贡献 3 亿营收; 1Q16 产能和营收有望翻番; (2) 我们产业链调研了解到, 1H15 全行业镀膜和减薄产品降价 10% 左右, 对公司业绩形成了一定压力, 目前降价势头已止住; 触摸屏行业整合进入下半场, 公司具有技术客户规模优势, 有望成为行业洗牌结束后的受益者。(3) 车载产品已批量给北美客户供货, 国内客户导入加紧进行, 百亿蓝海市场正在开启, 公司率先卡位有望打开新的增长空间。

触网转型稳步进行。4G 智能后视镜新品、三维人体识别技术加紧研发, 后续会不断有新品落地; 大数据已开始运营, 公司以车联网为突破口转型软硬结合的平台型公司战略明确, 后续期待更多惊喜。

风险提示: 特普特业绩低于预期, 车联网布局低于预期。

公司更新: 东软载波 (300183)《业绩符合预期, 打造物联网芯片平台》2015-10-23

 本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 31.20 元
 上次目标价: 51.73 元
 现价: 24.08 元
 总市值: 10915 百万

王永辉 (分析师)

 021-38674743
 wangyonghui@gtjas.com
 S0880514080004

王聪 (研究助理)

 021-38676820
 wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳 (研究助理)

 021-38674754
 zhangyang015776@gtjas.com
 s0880115080132

维持“增持”评级, 下调目标价至 31.2 元。公司 3Q15 营收 2.6 亿, 同比 33%, 环比 44%; 净利润 8479 万元, 同比 0.6%, 环比 61%, 毛利率达 61%, 同比提升 7.5pct, 环比提升 8.7pct; 前三季度营收 5.9 亿, 同比 34%, 净利润 2 亿, 同比增长 8.6%, 符合预期。增收不增利但毛利提升的原因是: 1、2015 年前三季度公司研发费用较上年大幅提升 51%; 2、公司二、三季度销售费用率提升 1.5pct。我们调整 2015、2016 年 EPS 为 0.65 元、0.78 元 (原为 0.86 元、1.1 元), 参考行业可比公司估值水平, 下调目标价至 31.2 元, 对应 2016 年 40 倍 PE。

电力线载波产品将继续成为公司的现金牛。(1) 城网 2010 年第一批更新智能电表已到更换期, 农网采电系统正在加速渗透, 智能电表需求量仍将稳定增长, 公司作为国内 PLC 市占率超过 40% 的龙头企业, 绑定国网、南网等大客户, 将持续享受利基市场带来的丰厚受益。(2) 公司从 2015 年开始加大单品价值高的智能电表模块和集中器出货量。电力线载波产品将推动公司业绩平稳增长。

打造物联网芯片平台型公司, 智能家居和能源互联网大有作为。(1) 收购上海海尔集成电路, 打造安全+控制 (MCU)+传输 (PLC、WIFI、蓝牙) 的物联网芯片平台; (2) 电力所及即信号所到, 公司物联网芯片全方位布局叠加 PLC 技术在能源、安防、家居的天然优势有望在智能家居和能源互联网领域大放异彩。

风险提示: PLC 芯片订单不及预期, 智能家居布局低于预期

公司更新: 南都电源 (300068)《国内储能商用最靠谱的公司》2015-10-23

本次评级: 增持

维持“增持”评级, 维持目标价 47.50 元: 南都电源三季度报告显示公司 2015 年前



上次评级: 增持

目标价: 47.50 元

上次目标价: 47.50 元

现价: 16.04 元

总市值: 9704 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

洪荣华 (分析师)

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

三季度营业收入 34.7 亿同比增长 22.1%; 归母净利润 1.4 亿同比增长 26.7%, 其中第三季度同比增长 72.3%。公司锂电、储能业务快速增长, 本期收购的华铂科技交接迅速其产能持续放大, 未来将带来更大业绩贡献。我们认为公司业绩快速增长符合市场预期, 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。

南都储能发展前景被低估。市场认为南都储能仍停在抽象概念阶段离真正落地发展较远, 但我们认为通过与中恒合作, 以储能在能源互联网运营中的关键性与迫切性推动储能运营加速发展, 南都储能即将落地增长前景巨大。原因: 在实际落地中, 需要将储能设备电池和储能管理系统可与企业客户能源管理深度融合紧密协调, 要求较低的储能成本。南都依靠电池循环寿命超 3000 次、放电深度达 80% 等储能电池性能上的优势及能够兼容多种能源形式、长期稳定运行等储能管理系统上的优势, 将每度电的储能成本降低到 0.5 元, 可靠、低成本、兼容性好的南都储能极易落地。随着与中恒合作的深入, 细化可行的商业模式正逐渐形成, 在企业发展具体的节能、削峰填谷等运营时可顺畅结合南都储能运营, 南都客户数有望快速增加。南都以铅炭为核心的储能前三季度储能业务收入达到 1.2 亿, 同比增长 41%。其企业级的储能有望得到更多客户认可, 发展前景巨大。

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

公司更新: 北陆药业 (300016)《基本符合预期, 期待精准医学更进一步》2015-10-23

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 41.00 元

上次目标价: 41.00 元

现价: 34.12 元

总市值: 10616 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于溯洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

业绩基本符合预期, 维持增持评级。公司公告 2015 年三季报, Q1-Q3 实现营业收入 3.97 亿元, 增长 38.01%, 归母净利润 7845 万, 增长 28.80%, 收入利润增速符合我们业绩前瞻的预期。主营业务对比剂保持增长, 精神科中药九味镇心市场拓展较慢, 子公司细胞治疗业务贡献重要的增长点, 维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.38/0.51/0.68 元, 维持增持评级。

制药主业持续增长。2015 年 Q1-Q3 母公司口径实现营业收入 2.36 亿元, 增长 19.51%。预计对比剂保持高速增长, 中药品种九味镇心市场拓展较慢。碘克沙醇进入招标大年, 首仿品种碘帕醇二季度新获生产批件, 陆续开始招标工作, 有望为公司带来新的增长动力。公司已公告提请延长非公开发行决议有效期, 并即将召开股东会, 预计此次非公开发行实施在即, 期待其流动资金不足的短板短期内得以迅速弥补, 同时缓解财务费用增加的问题。

精准医学拓展提速。子公司中美康士上半年纳入合并范围营业收入 5277 万元, 实现净利润 1411 万元 (资产评估摊销后净利润 1239 万元), 微移植、NK 细胞等新产品开发导致研发投入高企。参股公司世和基因业务拓展突飞猛进, 市场占有率不断提升, ctDNA 无创癌症检测新产品市场拓展顺利。我们预计公司将继续加大对精准医学领域投入, 深入打造从医学影像检测、基因检测到靶向用药/免疫治疗的一体化



S0880514030007

肿瘤诊疗平台。

风险提示：市场拓展低于预期；监管政策风险。

公司更新：华海药业（600521）《制剂强劲增长，业绩持续释放》2015-10-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：33.00 元

上次目标价：33.00 元

现价：25.38 元

总市值：20130 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

于溯洋（研究助理）

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

业绩持续释放，维持增持评级。公司公告 2015 年三季报，Q1-Q3 扣非后净利润 3.2 亿元，增长 68.14%。符合我们此前对下半年原料药保持平稳，制剂持续发力的预计。公司已成为国内化药制剂出口业务合作的平台，先后涉足生物仿制药、化药新药等领域且成果显著。维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.55/0.70/0.87 元，维持目标价 33 元，维持增持评级。

原料药增速稳定，制剂出口持续发力。考虑到公司 2014 年上半年因环保问题对原料药生产的不利影响已逐渐消除，基数效应减弱，预计 2015 年下半年原料药保持平稳。海外制剂出口渐入收获高峰期，同比增长 43%。2015 年新获 ANDA 文号 5 个，包括重磅品种沙坦片，公司加大首仿品种申报力度，按照 FDA 2-3 年审批周期，后续诸多首仿和高毛利品种有望获批，中长期增长动力十足。华海美国与普洛康裕合作开发美国市场，证明公司已初步成为国内化药企业制剂出口业务合作的平台。国内制剂收入预计保持同步增长，销售能力日渐加强，对应上半年销售费用高企，公司 CDE 在评审状态的品种中，多数系国际品种同步申报，受益药品监管新政，期待海外优势品种回归。

产业升级推进。公司已涉足生物仿制药、化药新药等多个领域，新获 1.1 类抗抑郁新药盐酸羟哌吡酮临床批件，产业升级步步推进，公司已初步成为国内化药企业制剂出口业务合作的平台。

风险提示：原料药价格波动。

公司更新：贵州茅台（600519）《收入增速放缓，但预收款大增奠定业绩基础》2015-10-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：260.00 元

上次目标价：260.00 元

现价：210.98 元

总市值：265033 百万

闫伟（分析师）

021-38674873

投资建议：维持增持。维持 2015-16 年 EPS 预测 12.99、13.93 元，维持目标价 260 元，对应 2016 年 19 倍 PE，维持增持。

业绩基本符合市场预期。2015 年前三季度公司营业收入、归母净利 231、114 亿，同比增 7%、7%；Q3 单季营业收入、归母净利同比增 0%、2%；Q3 销售商品收现同比降 6%、扣税后金额略低于营业收入，经营现金流同比增 92%。业绩基本符合市场预期。

宏观经济增速下行及股灾负财富效应影响三季度茅台消费。2015 年茅台收入增速逐



yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

季下滑（Q1-Q3 分别 15%、5%、0%），除宏观经济下行影响外，Q3 股灾后的负财富效应是新增边际因素。Q3 飞天茅台一批价基本稳定在 820-840 元，渠道商仍处于微利或不盈利状态，渠道库存在一个月左右，当前批价水平已基本实现供需平衡。

预收款大增奠定业绩基础，应收票据创新高显示公司向渠道让利，但仍需控量保价提升渠道毛利。Q3 预收款环比大增 33 亿、同比大增 47 亿至 56 亿元，已创 2012 年来新高，奠定了全年业绩基础，预计全年收入、净利润增长 5-8%。近两年茅台批价下行，渠道商在毛利空间被大幅压缩后、通过追求高杠杆及高周转率以保持稳定 ROE，Q3 公司应收票据环比大增 43 亿至 83 亿创历史新高，预计乃公司增加提供账期的渠道商比例所致，显示调整期公司为渠道让渡利益，但公司仍需持续控量保价以提升渠道毛利，力保基业长青。

核心风险：宏观经济增速进一步下行；行业竞争加剧风险。

公司更新：博彦科技（002649）《业绩承压，稳步转型》

2015-10-23

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：49.00 元

上次目标价：96.00 元

现价：45.49 元

总市值：7629 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持谨慎增持评级，目标价 49 元。公司前三季度业绩低于市场预期，下调公司 2015-2017 年 EPS 1.12（-0.32）/1.37（-0.33）/1.69（-0.71）元，对应增速 10%、22%、24%。考虑公司停牌期间市场环境恶化，下调目标价至 49 元，对应 16 年 36 倍 PE。维持“谨慎增持”评级。

三季度净利润增速整体低于市场预期，全年业绩承压。公司三季报实现收入 13.1 亿元，同比增长 14.9%，实现净利润 1.3 亿元，同比增长 27.8%，低于市场预期。单季度收入同比增长 8.7%，单季度净利润同比下降 84.8%。单季净利润大幅下降，主要系三个主要因素所导致：销售费用增长，合资公司经营亏损导致投资损失增加，且处置非流动资产损失支出导致营业外支出增加。毛利率方面，同比下降约 0.3 个百分点。管理费用率同比增长近 1.9 个百分点。此外，公司披露 15 年全年净利润增速预计为-10%-20%，低于我们的预期。

外延扩张助转型，金融大数据实力不断增强。公司由传统服务外包企业向行业解决方案提供商的转型，主要向垂直行业拓展业务，重点关注金融、互联网和医疗健康等领域。通过收购上海泓智和美国 TPG 公司，提升了其在金融领域的大数据分析能力。未来有望由此实现商业模式转型，延伸产业链价值。此外，公司通过收购 PDL100%的股权，并在新加坡成立全资子公司，通过外延扩张提高全球交付能力，体现了业务转型的执行力。看好公司战略转型方向。

风险提示：公司金融 IT 业务拓展不及预期

量化周报：《市场短期将震荡上行》2015-10-25

刘富兵（分析师）

择时方面：截至 2015 年 10 月 23 日，大盘均线强弱指数最新值 146，短期市场震荡



021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿 (分析师)

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

耿帅军 (分析师)

010-59312753

gengshuaijun@gtjas.com

S0880513080013

上行。大盘活力指数最新值 69.7%，短期冲高。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 1.89%，本周推荐传媒 42%、计算机 40%、非银金融 8%、家电 5%、轻工制造 5%。

选股方面：多因子风格中性选股模型，截止 2015 年 10 月 23 日，10 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 1.06%，月中最大回撤 0.09%。中证 500 多头跑赢基准 4.02%，月中最大回撤 0.49%。多因子选股，截至 10 月 23 日，10 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 3.48%，空头跑输基准 1.06%，中证 500 多头跑赢基准 4.95%，空头跑赢基准 5.57%。多因子行业中性选股，截至 10 月 23 日，10 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.67%，中证 500 多空组合收益 1.99%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 3 笔，盈利 0.7%。2012 年以来，模型累计收益率 66.7%，盈利交易比例 47.2%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期：《风险偏好改善，分级 B 助力主题投资》

2015-10-25

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩 (研究助理)

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数全部上涨，平均跌幅 1.35%，其中创业板指、中证 1000 和深圳成指领涨 3.65%、2.68%和 2.01%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 41 个上涨，平均涨幅 1.37%。中证医疗、国证医药和医药生物领涨 10.51%、6.06%和 6.03%。

上周分级 A 普遍上涨，日均成交额超过千万的 26 只分级 A 份额 26 只上涨，平均周涨跌幅 1.78%。军工 A 级(150186)、军工 A(502004)和国企改 A(502007)领涨 3.47%、2.82%和 2.74%。

周五降息直接导致分级 A 的约定收益率下降，短期对分级 A 是利空，但长期来看，随着货币宽松政策持续，无风险利率下行，分级 A 仍然是优质的类债券品种。

上周分级 B 涨跌各半，日均成交额超过千万的 43 只分级 B 份额 23 只上涨，平均周涨跌幅-0.25%，其中医药 B(150131)、医疗 B(150262)和房地产 B(150118)上涨 18.29%、15.43%和 11.07%。

国泰君安宏观团队认为霜降超预期，整体利好经济房市股市债市。因此我们认为分级 B 上涨行情或仍将延续，但整体将呈现分化趋势，市场将重现炒作主题的迹象，推荐配置热门主题分级 B，主要包括新能源车 B (150212)、一带一 B(150276)、工业 4B(150316) 和国企改 B(150210)。

147 只分级基金 34 只整体溢价，103 只整体折价，目前医疗分级整体溢价 8.3%，但整体流动性一般，不建议投资者溢价套利。



衍生品周报:《市场情绪回暖, 隐含波动率下行》2015-10-25

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林 (研究助理)

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰 (研究助理)

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货:

本周期指新合约上市, 基差依旧处于较低的状态。其中, 上证 50 现货有一次较大的波动, 从而导致基差短时间内大幅下探。从成交情况来看, 期指市场成交量继续小幅下降。但是, 持仓量有所增加, 截至周五收盘为 4.2 万手

融资融券:

本周融资融券市场较上周小幅上升。融资融券余额相对 A 股流通市值比值上升至 2.64%。此外, 本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比上升至 12.08%。

本周融资融券整体规模有所上升, 目前为 10012 亿元, 融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.64%, 较上周上升 0.05%, 处于稳定趋势。

期权:

本周上证 50ETF 涨 1.21%, 成交量为 1569 万手。上证 50ETF 期权成交 532842 张合约, 其中认购期权成交 272610 张, 认沽期权成交 260232 张, 认沽认购比率为 0.95。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 10 月 2.35 和上证 50ETF 购 10 月 2.30, 上证 50ETF 沽 10 月 2.30。本周期权整体隐含波动率下降, 认购期权的隐含波动率整体均值在 15.2% 左右, 部分合约隐含波动率接近 45%。认沽期权的隐含波动率均值在 45.0% 左右, 部分合约隐含波动率接近 90%。截至最新交易日, 当月平值认购期权的实际杠杆为 61.10, 当月平值认沽期权的实际杠杆为 40.29。

债券日报:《股债同步的秘密》2015-10-23

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】从近期股票指数和国债期货的走势来看, 两者又出现同步的迹象, 我们认为, 股票市场和债券市场的同方向变化, 其中隐藏着两个重要的秘密:

1) 流动性预期在改善。事实上, 近期两个市场同时回暖, 除去中期的原因以外, 一个非常重要的短期因素是流动性的预期在改善。8 月份人民币汇率贬值预期增强之后, 伴随着美元加息和新兴市场国家资金流出, 国内资本市场承受了比较大的压力, 债市上涨乏力, 而股市则低位盘整。10 月份之后, 由于美国数据偏弱, 加息预期下降, 全球流动性有改善迹象, 短期来看同时对国内的股市和债市利好。

2) 风险偏好在改善。从股市来看, 创业板的走势强于主板, 市场有重新炒作主题投资 (包括新能源汽车、迪斯尼以及国企改革等) 的迹象, 这意味着从股票市场来看, 风险偏好在回升。而从债券市场来看, 下半年以来风险事件频出, 违约预期有所上升, 不过并未影响到整体信用债市场的下跌, 甚至也没有导致投资者主动去杠



杆，债券投资者的风险偏好并没有随着风险事件的出现而出现明显下降。

我们认为，股票市场和债券市场的同步，主要是同时受到一些重要因素的同时影响，更重要的是，股票二级市场投资者与债券主力机构投资者之间的重叠程度并不高，因此两者之间的资产配置效应显得较弱，投资者不必过度担心股票市场的持续反弹是否会影响流向债券市场的资金，在总量流动性宽松的情况下，两者的方向变动未必会存在很强的因果关系，股强债也强，股弱债更强。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-10-22》

2015-10-23

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 166 家发行人公告发行 177 支债券，较上周公告发行的 170 家增加了 7 支；本周计划发行金额为 2004 亿元，与上周计划发行的 1725.35 亿元相比增加了 16.15%。从债券类别看，本周企业债 5 支，发行金额 65.5 亿元；公司债 15 支，发行金额为 201.2 亿元；中期票据 47 支，发行金额为 649.5 亿元；短期融资券 28 支，发行金额为 307 亿元；超短期融资券 42 支，发行金额为 484 亿元；定向工具 10 支，发行金额 121 亿元；资产证券化 6 支，发行金额 6.8 亿元；私募债 13 支，发行金额 169 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 6 项，其中 1 项正向调整，5 项负向调整。负向调整发行人包括河北融投、英利能源、南京雨润、中钢股份和万基铝业，其中雨润近期中票兑付勉强完成，后续偿债风险仍不容小觑；英利能源基本面恶化严重，且同一实际控制人的天威英利已实质违约；中钢股份拟对 10 中钢债追加增信，回售期和付息日延长，后续进展仍需关注。

行业事件快评：环保《开启“十三五”环保产业黄金时代》

2015-10-25

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

事件：人民日报公布“十三五”规划的十个任务目标，其中“加强生态文明建设（美丽中国）”作为第 8 项任务目标、首次写入五年规划

（<http://finance.eastmoney.com/news/1345,20151025559141086.html>）；

2015 年，加强生态文明建设工作一直在路上，环保成十三五规划新增重要内容已成不争事实。3 月 24 日，中共中央政治局召开会议，审议通过《关于加快推进生态文明建设的意见》，习近平总书记主持会议；5 月 5 日，国务院正式出台《关于加快推进生态文明建设的意见》；7 月 1 日，晚间新闻首先播出习主席主持召开中央全面深



010-59312829
 chexi@gtjas.com
 S0880515020003

化改革领导小组第十四次会议；会议通过了《环境保护督察方案（试行）》、《生态环境监测网络建设方案》等多项关于生态文明建设政策；9月11日，中央政治局通过《生态文明体制改革总体方案》。生态文明建设工作是由国家权利最高层主抓，国家关于生态文明建设的态度非常坚定，相关纲领性工作在2015年已经取得持续性、实质性开拓进展，“加强生态文明建设”写入十三五规划任务目标、实现政策落地，将开启十三五环境保护新局面；

环保板块宏观、微观均呈现良好局面。从宏观层面讲，十三五环保投资规划有望达到10万亿元级别，而十二五规划仅在4-5万亿元（十二五原计划3.4万亿元），可以预见十三五规划环保投资将呈翻倍增长趋势；从微观层面讲，国泰君安环保股票池52只股票中，2015年中报显示增速22%（主要原因包括项目稳步推进+PPP+并购+资产重组+投资收益等），与2014年增速24%基本持平，保持稳步高速增长；

气、水、土均有重要投资机会，环保板块整体受益。环保行业从宏观、微观均呈良好局面。在10万亿元级别投资中，大气十条已到中考阶段，未来投资将转向VOC及中小锅炉，尤其VOC将成为十三五期间重点治理对象；水污染防治投资大概占据总投资半壁江山，我们认为PPP等投融资模式将在有回报机制的水污染防治领域率先开展；土十条尚未出台，预计投资机会在示范区域的土壤污染治理修复及监测。总结下来，我们认为十三五规划是目前时点最大的投资催化剂，我们继续推荐2015年以来首推个股雪迪龙（持续推荐品种，VOC潜在龙头之一）、水污染防治领域的津膜科技（4亿元定增完成之后有望实现“多订单”时代）和碧水源（停牌中，中报7-9月归母净利润增速220%）、清新环境（受益于火电厂超低排放，业绩有望实现高增长）。其他推荐标的包括长青集团、东江环保、盛运环保；受益标的包括启源装备、聚光科技、神雾环保、龙净环保、瀚蓝环境。

A 股策略周报：《反弹提速，强化成长》2015-10-25

乔永远（分析师）
 021-38675862
 qiaoyongyuan@gtjas.com
 S0880513120001

戴康（分析师）
 021-38674637
 daikang@gtjas.com
 S0880514030010

王德伦（分析师）
 021-38674752
 wangdelun@gtjas.com
 S0880514050002

双降超市场预期，宽松预期全面、快速打开。之前放松与否看CPI，而现在看GDP的平减指数（加入了工业品价格PPI因素）。央行在《答记者问》中首次提出“央行对基准利率的调整一般主要观察CPI的变化，但也要适当参考GDP平减指数。”考虑到PPI要远弱于CPI，这种目标转变意味着接下来仍然有进一步放松的空间。与8月25日相比，10月23日的双降更多强调“国内外形势依然复杂”、“下行压力”，删去“调结构、促改革”的目标。考虑到这些变化，我们认为年内可能仍然有一次降息的空间。

短期市场反弹将进一步提速，反弹区间打开到3600点。双降超市场预期，也打开了市场放松的预期。存量资金风险偏好会进一步放大。我们认为市场可能会加速反弹，短期内市场震荡上限将扩张到3600到3700点附近。反弹加速过程中，市场仍由存量资金的风险偏好主导。市场风格与2013年的存量博弈模式有相似之处。我们认为接下来的市场仍是由存量资金所主导，体现为对于成长、转型和改革因素的关注。今年几次双降之后，市场表现并不一致。年中双降后，市场下跌。8月25日双降，市场开始稳定。市场的不同表现和市场预期是否饱满，微观结构是否改善有关。目前看，微观结构问题已经解决，双降也将对市场风险偏好形成明显影响。



市场稳增长的预期会逐步升温。考虑到货币政策放松空间进一步打开，财政政策等稳增长政策可能逐步加码。年底之前市场对于稳增长的政策预期可能会进一步打开，和增长预期相关的板块弹性会稳步上升。短期内双降带来了人民币币值的压力，但是我们认为年内人民币币值是稳增长的重要一环。我们认为人民币币值的企稳可能会成资金入市的重要催化剂。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；三、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气管输板块。主题推荐优化对外开放布局的自贸区主题、新能源汽车锂电池产业链及国企改革主题。一、改革开放自贸区主题，北部湾自贸区受益标的：北部湾港/五洲交通；重庆自贸区受益标的：重庆港九。二、新能源汽车动力电池及其材料设备，相关受益标的：国轩高科/先导股份/天齐锂业/方正电机/特锐德/奥特迅。三、国企改革主题，沿第一批试点和市场化程度较高地区这两条主线进行投资，相关受益标的国投新集/中国巨石/岭南控股/广日股份/广州浪奇/老凤祥。

行业专题研究：公用事业《顶层设计加码，量利双飞可期》

2015-10-25

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

投资建议：国务院发布《关于推进价格机制改革的若干意见》提振污水处理费上行预期，“水十条”加码市政污水处理效果控制，打开市场想象空间，PPP 项目在污水处理市场的推广利于供给端突破资金桎梏，增强供给能力。我们给予公用事业中水务板块“增持”评级。水务行业价格改革需考虑地方政府财政实力和居民可承受能力，我们统计得出，湖北、重庆、北京、广西等地的政府支付能力较强，天津、江西、北京、江苏、安徽、广西等地的相对提价空间较大。相关受益标的包括：武汉控股、重庆水务、首创股份、绿城水务、渤海股份等。

顶层设计+行业整合，城镇污水处理市场崛起。“水十条”针对市政污水处理的量化目标具有可行性。按市/县 2020 年平均处理率 90%估算：城镇污水市场规模可达 700 亿吨，市场空间大。同时，据《2008-2020 年中国环境经济形势分析与预测》，在既定控制目标下，“十三五”期间我国废水治理投入将达到 15603 亿元。城镇污水处理行业集中度低，2012 年该行业的 CR1 和 CR10 分别为 6.53%和 25.03%，形成的原因在于：污水处理行业由政府特许经营，地方企业凭借 20-30 年的特许经营权形成区域市场的进入壁垒、市场碎片化。未来，这一市场格局有望通过市场化运作的水务企业跨区域经营来打破。

政策驱动下，污水处理费提升在即。10 月 15 日国务院发布《关于推进价格机制改革的若干意见》，该文件明确提出合理提高污水处理收费标准。同时，国内 1/3 的省会城市仍未达到“水十条”中设定的处理费标准；我国污水处理费水平与其他国家尚存差距且不及居民可接受价格的上限；参考供水行业合理盈利标准，污水处理费

尚有 20-40%的提价空间。

PPP 模式在市政污水处理市场可行性强且潜力大,有望改善该细分行业的资金困境。

(1) 市政污水处理企业资产重、资产负债率高,市场扩张受制于资金周转; PPP 模式可以通过配套融资政策,弥补该行业重资产运营模式的短板;(2) 看好 PPP 项目污水处理领域的推广。一方面,目前已公布的 PPP 释放项目中水务领域的项目占比高;另一方面,污水处理行业由政府直接付费,需求端同质性高,项目推广壁垒低。

风险提示: 污水处理费调整幅度和进度不及预期; 污水处理市场的需求端增量不及预期; PPP 项目落地进度不及预期等。

行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《霜降前夕迎双降, 板块修复欲提速》2015-10-25

侯丽科 (分析师)

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科 (分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

卜文凯 (研究助理)

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

s0880115100075

一手房销量: 1) 环比: 整体环比下降 11.3%, 其中一线降 5%, 二线降 8%, 三线降 23.6%。2) 同比: 整体同比升 8%, 其中一线升 12%, 二线升 18%, 三线降 12%。3) 本周与 2014 年全年周均比: 整体升 41%, 其中一线升 57%, 二线升 49%, 三线升 15%。4) 累计同比: 整体同比升 25%, 其中一线城市升 49%, 二线升 22.4%, 三线升 13%。一手房整体成交均价: 环比升 6.2%, 同比升 27.6%。二手房销量: 本周环比降 12%, 同比升 57%。

库存水平: 12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 0.5%, 同比降 1.5%。去化时间: 12 个城市新房去化时间 11.8 个月。

板块估值: 2015 年 PE 主流公司 13.4 倍, RNAV 溢价 15%。一线 10.2 倍, RNAV 溢价 5.4%; 二线 12.8 倍, RNAV 溢价 23%; 三线 18.6 倍, RNAV 溢价 48%; 地产+X19.7 倍, RNAV 溢价 24.68%; 商业 15.4 倍, RNAV 折价 20%。

本周观点: 本周市场情绪整体向好, 降息降准超出预期, 龙头房地产企业从中受益最大, 预计房地产市场政策后续持续宽松, 估值修复预计将进一步提速。我们认为区域主题和转型牛仍将有较大机会。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”(去库存或者缓慢出清)的判断, 整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局, 依旧看好地产股在宽货币预期下的表现, 建议关注区域主题如新北京和珠海区域房企投资机会。

国君地产组合包含滨江集团、天健集团、荣盛发展和广东明珠, 权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周上升 2.3%, 跑输房地产指数 0.8%, 跑赢上证指数 1.7%。组合指数 2015 年累计涨幅为 53.1%, 跑赢房地产指数 29.8%, 跑赢上证指数 51.3%。

霜降前夕迎双降。自 10 月 24 日起, 金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.35%; 一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.5%。同时, 对商业银行和农村合作金融机构等不再设置存款利率浮动上限。下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点。同时, 对符合标准的金融机构额外降低存款准备金率 0.5 个百

分点。

维持行业增持评级。2015 年，板块投资策略是“既要过日子，也要浪漫满屋”；推荐：1) 龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，资产负债表边际改善最为明显，推荐：保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；2) 旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式）：国企改革类、转型类重点推荐：格力地产、天健集团、广东明珠；3) 新北京主题：华夏幸福、荣盛发展。4) 港股受益：花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库

20151025》2015-10-25

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

水泥周盘点：旺季提价基本结束

本周全国水泥市场价格环比走高，幅度为 0.52%。价格上涨主要体现在江西、江苏、浙江、河南、云贵川等地，不同地区价格上调 10-20 元/吨；下跌区域山东济南，幅度 10 元/吨。广东珠三角水泥价格第三次推涨未果；10 月下旬，部分企业开始暗中向下调整，幅度 10 元/吨。

10 月下旬，受气温下降影响，北部地区需求明显减弱，企业发货量环比减少 10%-20%，个别地区价格略有小幅下调；南部地区需求有微弱提升，大部分地区恢复到 9 月份水平，价格依靠行业自律继续走高，尤其云贵川渝过剩较为严重地区，为在最后需求期增加利润，在主导企业推动下也加入上涨行列中。

鉴于今年旺季整体需求较弱，且价格上涨区域均是依靠行业自律推动，因此进入 11 月份，下游需求若无明显提升，企业多将会以稳价为主（未必能稳得住）。

玻璃周盘点：提价空间有限，旺季将尽

周末全国白玻均价 1190 元，环比上周上涨 15 元，同比去年上涨 7 元。涨价区域主要是华中，受益华尔润的停产以及武汉长利计划搬迁冷修；

从产能退出的速度和幅度看，我们认为还有很长的路要走（需求 1-9 月负增长 7.5%，玻璃下游 70%是地产）。华尔润的倒下对行业心理的影响大过实际产能的影响；

目前全国玻璃价格基本都在完全成本线上，我们判断年底至明年上半年的淡季才是行业最难熬的去产能的开始，我们认为，玻璃行业还需要一批企业退出方可言底。

玻纤周盘点：淡季价格平稳

本周上市公司主要产品无碱粗砂市场平稳运行，出货维持良好。但下游市场对部分



产品的采购积极性减弱（风电年内赶工告一段落）。现阶段厂家库存维持低位。

玻纤需求海外占比 2/3（美国地产、欧洲制造业），天然气占玻纤生产成本比重较高；我们继续推荐央企改革标的——中国巨石（600176），其具备较大业绩向上弹性及集团国防级碳纤维资产注入预期。

公司更新：洲明科技（300232）《业绩符合预期，高增长仍将持续》2015-10-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：38.00 元

上次目标价：33.00 元

现价：27.83 元

总市值：5651 百万

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳（研究助理）

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

s0880115080132

上调目标价至 38 元，“增持”评级。公司 3Q15 营收 3.3 亿元，同比 38%，环比-18%；净利润 3847 万，同比 114%，环比-22%；2015 年前三季度营收 9.6 亿，同比 38%，净利润 9554 万，同比 129%，符合预期。我们维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.64 元、0.94 元、1.21 元以及备考 EPS 预测 0.75 元、1.12 元、1.46 元。考虑创意屏小间距齐爆发带来较大业绩弹性，公司外延布局有望打开新的增长空间，可以给予估值溢价，上调目标价至 38 元，对应 2016 年 40 倍 PE。

3Q15 本部小间距爆发，业绩高增长有望持续。（1）3Q15 本部实现净利润 2409 万，高于上半年两个季度之和（1629 万），接近 2014 年全年水平（2862 万）。我们判断小间距业务爆发是主要驱动力，2015 年前三季公司小间距营收 3.4 亿，同比 103%，接单额 4.1 亿，同比 62%；（2）大幅裁剪冗员、专注体育屏，蓝普科技盈利能力迅速提升，2015 年前三季度蓝普实现净利润 1816 万，是 2014 年全年的 4 倍，我们判断“减员增效”效果将进一步提升；（3）照明业务实施“走出去”战略，携手中航新能源和“欧洲电网”德国意昂通过 EMC 方式共同开发欧洲 LED 照明市场，有望形成新的利润增长点。

内生+外延构建软件+硬件平台型公司。公司提出通过内生外延双轮驱动构建硬件+服务+物联网平台型公司、转型“中国领先的文商旅生活圈媒体”，公司执行力强，期待后续布局加速进行。

风险提示：小间距业务低于预期，雷迪奥业绩增速低于预期

公司更新：海信电器（600060）《Q3 运营平稳，“客厅经济”转型待突破》2015-10-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：27.00 元

上次目标价：30.40 元

现价：15.53 元

总市值：20321 百万

下调 2015 年 EPS 预测至 1.1 元，下调目标价至 27 元，维持“增持”评级

由于传统业务竞争激烈，且运营业务获利仍需时日，我们维持公司 2015/16 年收入预测，但下调 EPS 预测至 1.1/1.19（原 1.21/1.59 元，-10%/-25%），并下调目标价至 27 元（原 30.4 元，-11%，对应 2015 年 25xPE 估值不变），仍旧看好公司转型发展，维持“增持”评级。



范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

Q3 收入增长+5%，利润-1%，行业竞争仍旧激烈

2015 年前三季度实现收入 221.3 亿元（yoy+5%），归母净利 9.3 亿元（yoy+1%）。Q3 实现收入 81.3 亿元（yoy+4%），归母净利 3.0 亿元 yoy-1%）。

2015 年以来，电视高端化（大尺寸、4K、智能化）趋势显著，但总体均价基本保持稳定，同规格产品价格下滑明显，致使海信电器盈利能力略有下滑：毛利率下滑 0.7pct 至 15.9%，净利率下滑 0.2pct 至 4.3%。

看好“客厅经济”发展，期待运营业务的爆发

公司作为 A 股最为纯粹的黑电标的，是“客厅经济”的直接受益者。随着电视高端化趋势的推进，我们预计 2015 年智能电视渗透率将达 80%。公司是首个激活用户数超过千万的企业（2015 年 6 月底 1080 万），我们对公司从硬件制造向运营服务转型仍旧持乐观态度。公司已经明确提出要与牌照方一起持续打造“产品+内容+运营+用户”的互联网+的服务模式，我们认为公司在运营上需要制定更明确的战略并付诸行动，如何利用好持续增长的智能电视用户，服务并创造价值是发展的关键。

风险：公司转型进展低于预期、广电政策加强对新业务的约束

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《双降驱动，反弹行情仍将延续》2015-10-26

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

上周，沪深 300 指数上涨 1.05%，计算机上涨 3.53%。互联网金融反弹延续，带动板块热度持续升温。

10 月以来计算机指数已累计上涨超过 30%，考虑双降带来的融资成本下降，一方面利好“大众创新”，一方面有望带来存量资金的风险偏好提升，基于此，计算机板块反弹有望仍将延续。受双降驱动和行业催化叠加影响，首推互联网金融，以互联网金融协会成立为代表，互联网金融 2.0 时代有望到来；此外，十三五规划热下，“健康中国”上升为国家战略，有望提速医改政策进程，进而有利于互联网医疗分享政策红利加速释放。

基于此，我们认为反弹有望仍将持续，建议投资者积极把握以互联网金融为代表的结构性机会。长期来看，反复震荡夯实筑底后，板块有望演绎纳斯达克 2000 年后的长期慢牛行情。主题方面，重点推荐互联网金融，持续推荐互联网医疗、共享经济、信息安全、互联网汽车。

行业动态：【投资并购】中粮我买网进入独角兽行列，C 轮融资 2.2 亿美元；乐视汽车宣布获易到用车 70% 股权；【公司速递】京东全国首个全球购自营物流基地落地广州；【相关政策】工信部官员：发展集成电路是必然选择。

公司动态：【投资并购/战略合作】紫光股份：拟参股公司西部数据收购闪迪公司；



新开普：对外投资设立合资公司，拓展山西市场占有率；宝信软件：与上海电信签订总金额约 25 亿元的定制化数据中心服务合同。

推荐组合：厦门信达（新增）、中科金财、千方科技、高伟达、旋极信息、新大陆、数字政通、北信源、安居宝、三泰控股、卫宁软件、启明星辰、金洲管道、金证股份

公司更新：豫金刚石（300064）《业绩反转继续兑现，人造钻放量在即》2015-10-26

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：16.20 元
上次目标价：12.60 元

现价：11.30 元
总市值：7663 百万

刘华峰（分析师）
0755-23976751
liuhuafeng@gtjas.com
S0880515060003

徐明德（研究助理）
021-38676053
xumingde@gtjas.com
s0880115080222

维持增持评级。考虑到人造钻石投产进程变化，我们略调整 2015-2017 公司 EPS 预测至 0.18/0.36/0.51 元（此前为 0.23/0.37/0.48），公司 2015 年定增人造钻项目投产将极大提高公司未来成长性，考虑到行业估值提升，我们上调目标价至 16.20 元，对应 2016PE 为 45 倍，空间 43%。

三季报符合预期。公司前三季度收入/归母净利分别为 6.01/0.76 亿元，同比增 33%/53%；其中第三季度为 1.99/0.25 亿元，同比增 15%/60%。业绩基本符合预期，单季度毛利率从 29%提升至 33%，公司盈利能力进一步增强。增长的主要原因在于公司产品结构的继续调整，前期投产的金刚石微米切割线投产；原先生产工业人造金刚石的设备大部分完成改造，人造钻石订单开始执行。

技术和渠道进展保障人造钻放量到来。1）技术上：公司大腔体合成高产宝石级白色钻石项目处于在研试生产，粉红色大单晶金刚石合成项目处于在研阶段，可见公司在大单晶领域继续深入布局。2）渠道上：公司 5 月份与康泰盛世珠宝签订 4.3 订单，预计下半年供货，两年执行完毕，截止报告期确认货款 980 万元，加之公司本次定增引入金利福珠宝董事长，我们认为接下来公司渠道方面的铺设逐步成型。未来将继续加大在二三线渠道商的开拓力度，人造钻放量即将开始。具体参考前期深度报告。

催化剂：定增获批；大订单。

风险提示：传统业务盈利下滑；定增不顺利。

伐谋-中小盘增发并购双周报：《“霜降”之后，继续推荐高贝塔的优质并购股》2015-10-26

孙金钜（分析师）
021-38674757
sunjinju008191@gtjas.com
S0880512080014
任浪（研究助理）

本期重大增发并购：1）联创股份连续大额收购新合、激创、麟动，完善互联网营销布局。2）龙宇燃油大额增发收购金汉王，转型进军云计算 IDC 产业。3）升华拜克收购炎龙科技跨界转型网游商，大股东全额认购配套融资彰显长远发展信心。

增发并购动态及市场表现：1）本期新增增发预案数 76 例，募集资金 1607 亿，小



021-38675861
renlang@gtjas.com
S0880115040046

幅上升；公告发行成功 20 例，募资合计 225 亿，有所回落，其中锡业股份出现了破发，15 年以来成功发行且破发的折价率前十的公司有芭田股份、富瑞特装、万顺股份、银江股份、石化机械、林州重机、国金证券、三爱富、航天晨光、新宙邦，其中有大股东或大股东关联方参与的破发公司折价率前十为林州重机、三爱富、航天晨光、平安银行、道明光学、云铝股份、唐山港、乐凯胶片、九鼎新材、北方国际；获证监会批准即将发行的公司有 48 家，其中南京新百、中山公用折价率均在 60% 以上，定增吸引力足，国元证券、中材国际、荣盛发展出现了破发；本期增发在审破增发底价的公司众多，折价率前十位分别是中利科技、瑞康医药、中南重工、朗玛信息、金螳螂、国金证券、东兴证券、桐昆股份、德豪润达、澄星股份，其中有大股东或关联方参与且破发的折价率前十的公司为瑞康制药、朗玛信息、桐昆股份、澄星股份、远兴能源、航天机电、华菱钢铁、华灿光电、长春燃气、建研集团。2) 本期并购 145 例，小幅回落，并购金额 788 亿，大幅回落，并购主要集中于计算机、医药、电气设备行业，传统企业通过并购实现转型仍是主趋势。3) 本期涉及发行股份购买资产的 506 家 A 股公司平均涨幅为 14.18%，沪深 300 涨幅 6.92%，创业板涨幅 14.51%。市场有所分化，并购股随创业板回升。

本期增发并购受益：1) 破发带来的投资机会：15 年来增发实施后破发且有大股东或大股东关联方参与破发的折价率前十：芭林州重机、三爱富、航天晨光、平安银行、道明光学、云铝股份、唐山港、乐凯胶片、九鼎新材、北方国际；获得证监会批文即将发行的破发公司：国元证券、中材国际、荣盛发展等；增发在审有大股东或大股东关联方参与的破发折价率前十公司：瑞康制药、朗玛信息、桐昆股份、澄星股份、远兴能源、航天机电、华菱钢铁、华灿光电、长春燃气、建研集团；2) 大股东参与有后招：键桥通讯 (+59.2%)、市北高新 (+21%)；3) 大股东储血式定增：北陆药业、铜陵有色、*ST 阳化；4) “定增+PE”引入战投：北陆药业（常州京湖资本）、振东制药（京江博翔）。

增发并购投资组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）、健盛集团（603558）、湘潭电化（002125）。

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 信息科技 纺织服装业 钢铁

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.10.25）

反弹提速，强化成长

双降超市场预期，宽松预期全面、快速打开。之前放松与否看 CPI，而现在看 GDP 的平减指数（加入了工业品价格 PPI 因素）。央行在《答记者问》中首次提出“央行对基准利率的调整一般主要观察 CPI 的变化，但也要适当参考 GDP 平减指数。”考虑到 PPI 要远弱于 CPI，这种目标转变意味着接下来仍然有进一步放松的空间。与 8 月 25 日相比，10 月 23 日的双降更多强调“国内外形势依然复杂”、“下行压力”，删去“调结构、促改革”的目标。考虑到这些变化，我们认为年内可能仍然有一次降息的空间。

短期市场反弹将进一步提速，反弹区间打开到 3600 点。双降超市场预期，也打开了市场放松的预期。存量资金风险偏好会进一步放大。我们认为市场可能会加速反弹，短期内市场震荡上限将扩张到 3600 到 3700 点附近。反弹加速过程中，市场仍由存量资金的风险偏好主导。市场风格与 2013 年的存量博弈模式有相似之处。我们认为接下来的市场仍是由存量资金所主导，体现为对于成长、转型和改革因素的关注。今年几次双降之后，市场表现并不一致。年中双降后，市场下跌。8 月 25 日双降，市场开始稳定。市场的不同表现和市场预期是否饱满，微观结构是否改善有关。目前看，微观结构问题已经解决，双降也将对市场风险偏好形成明显影响。

市场稳增长的预期会逐步升温。考虑到货币政策放松空间进一步打开，财政政策等稳增长政策可能逐步加码。年底之前市场对于稳增长的政策预期可能会进一步打开，和增长预期相关的板块弹性会稳步上升。短期内双降带来了人民币币值的压力，但是我们认为年内人民币币值是稳增长的重要一环。我们认为人民币币值的企稳可能会成资金入市的重要催化剂。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；三、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐优化对外开放布局的自贸



区主题、新能源汽车锂电池产业链及国企改革主题。一、改革开放自贸区主题，北部湾自贸区受益标的：北部湾港/五洲交通；重庆自贸区受益标的：重庆港九。二、新能源汽车动力电池及其材料设备，相关受益标的：国轩高科/先导股份/天齐锂业/方正电机/特锐德/奥特迅。三、国企改革主题，沿第一批试点和市场化程度较高地区这两条主线进行投资，相关受益标的国投新集/中国巨石/岭南控股/广日股份/广州浪奇/老凤祥。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.09.26-2015.10.26）

（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
002690	美亚光电	吕娟,黄琨,王浩	32.73	0.48	0.63	增持	40.00	0.48	0.71	增持	39.92
600886	国投电力	王威,车玺,王锐	9.17	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健,阙伊婷	26.50	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	47.77	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	11.88	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
603456	九洲药业	胡博新,于溯洋,丁丹	61.37	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	27.00	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	16.92	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	11.29	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
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	24.60	0.69	0.84	谨慎增持	20.70	0.48	0.65	增持	33.27

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
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林浩然	15.25	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,邓云程	12.41	0.23	0.32	增持	22.00	0.06	0.17	增持	14.45
300183	东软载波	王聪,张阳,王永	24.08	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20

2015 年 10 月 26 日

晨会纪要



辉											
300088	长信科技	王聪,张 阳,王永 辉	10.59	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨 松	52.49	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛, 黄涛	17.39	0.92	1.16	增持	23.08	0.78	0.96	增持	22.59
002233	塔牌集团	鲍雁辛, 黄涛	9.96	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾 婵	4.17	0.33	0.44	增持	8.50	0.26	0.33	增持	5.20
600801	华新水泥	鲍雁辛, 黄涛	7.94	0.91	1.02	增持	12.55	0.18	0.30	增持	10.55
600511	国药股份	丁丹,杨 松	36.36	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王 锐,车玺	10.75	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71
000810	创维数字	曾婵,范 杨	12.67	0.46	0.54	增持	40.05	0.41	0.48	增持	19.60
000625	长安汽车	王炎学, 孙柏蔚	15.44	2.50	3.40	增持	30.00	2.48	2.55	增持	20.00



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	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普 500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经 225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

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	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深 300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

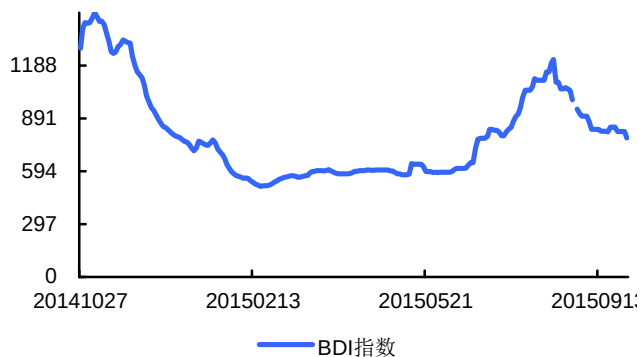
期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.43	0.51	-3.07	-23.58
布伦特 ICE	48.16	-1.63	-2.59	-16.00
纽约黄金现货	1165.70	-0.12	-1.84	-1.80
LME3 月期铜	5175.00	-0.50	-2.34	-17.86
LME3 月期铝	1515.00	-1.94	-4.90	-18.22
LME3 月期铅	1739.00	-2.36	-3.01	-6.40
LME3 月期锌	1730.00	-2.15	-4.79	-20.57
LME3 月期镍	10280.00	-1.15	-1.91	-32.15
LME3 月期锡	15925.00	0.00	-1.09	-17.91
CBOT 大豆	909.50	0.47	0.47	-10.77
CBOT 豆粕	311.70	0.39	-0.73	-14.51
CBOT 豆油	29.37	0.65	2.76	-8.13
CBOT 玉米	382.25	0.39	1.80	-3.72
CBOT 小麦	498.00	0.66	-0.90	-15.56
郑棉	12345.00	0.73	-0.16	-6.37
郑糖	5235.00	1.22	-1.13	12.87

货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

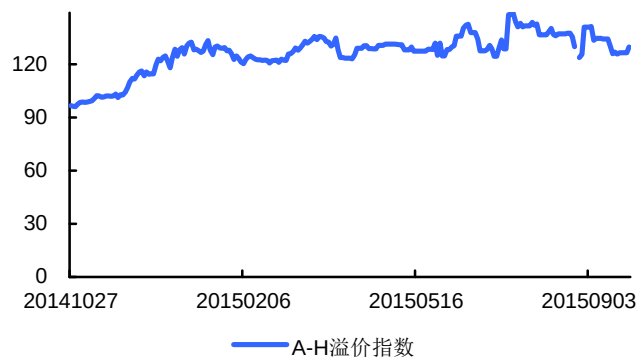
数据来源: Bloomberg



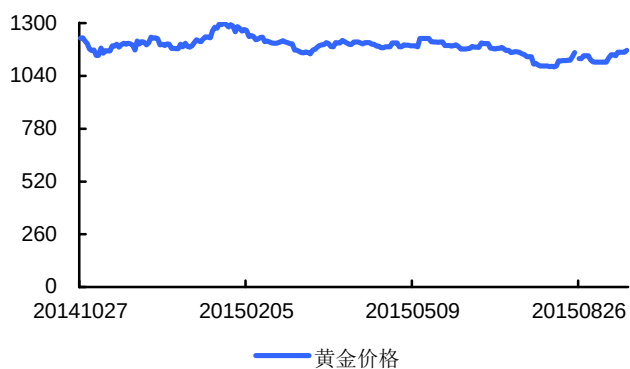
BDI 指数



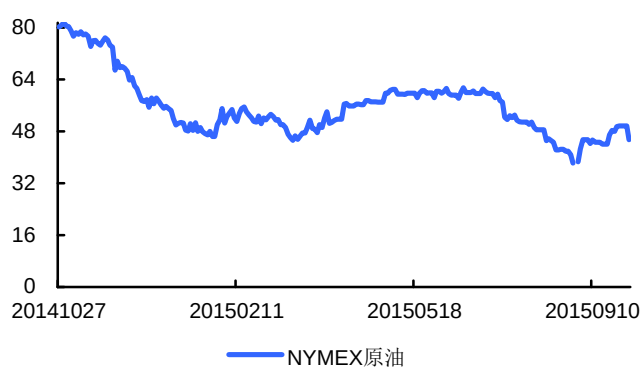
A-H 溢价指数



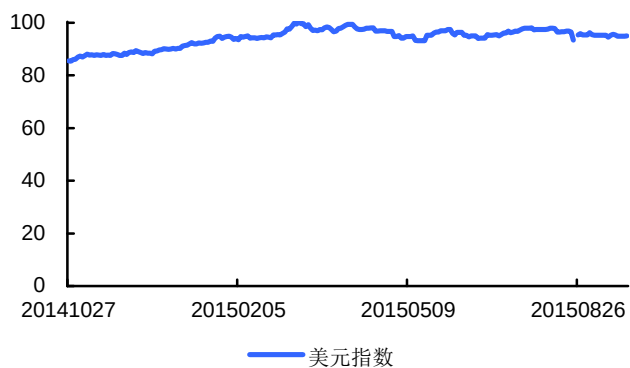
黄金价格



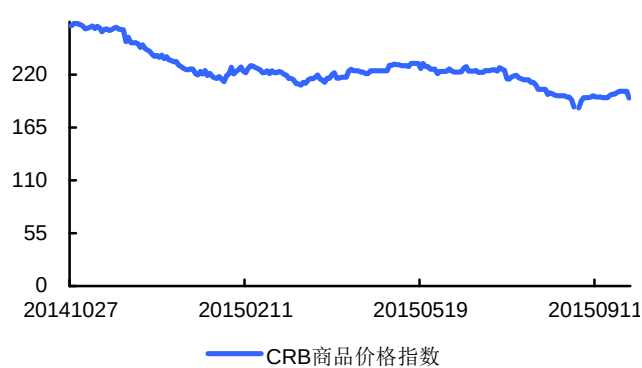
NYMEX 原油



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	-3.7	-5.5	-8.9	15.2
10-10	9月进口增速%		-5.0	-20.4	-13.8	-8.4	6.9
	9月贸易顺差(亿美元)		500.0	603.4	602.4	422.0	312.1
	9月M1增速%		7.1	11.4	9.3	6.6	4.8
	9月M2增速%		12.8	13.1	13.3	13.3	12.9
10-15	9月新增人民币贷款(亿元)		8000	10500	8096	14800	8572
	9月各项贷款余额增速%		15.0	15.4	15.4	15.5	13.2
	3季度GDP增长率%		6.8	6.9	6.9	6.9	7.2
	9月工业增加值增速%		6.1	5.7	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9月固定资产投资增速%		11.0	10.3	10.9	11.2	16.1
	9月社会消费品零售总额增速%		10.4	10.9	10.8	10.5	11.6
10-15	9月CPI涨幅%		1.9	1.6	2.0	1.7	1.6
	9月PPI涨幅%		-4.4	-5.9	-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
	10/26	伊朗9月物价价格(同比)(%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗9月物价价格(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗9月零售销售量同比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗9月零售销售量月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	尼日尔10月生产者信心指数	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰9月零售销售量同比(%)	--	--	0.00	--
欧元区	10/26	芬兰9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/26	德国10月IFO当前评估	--	--	0.00	--
	10/26	德国10月IFO企业景气指数	--	--	0.00	--
	10/26	德国10月IFO预期	--	--	0.00	--
	10/26	萨尔瓦多10月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	10/27	圣保罗9月西班牙年迄今预算余额(b)	--	--	0.00	--



10/27	法国 9 月求职者净变动	--	--	0.00	--
10/27	法国 9 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-0.60
10/27	芬兰 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/27	芬兰 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	欧元区 9 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	德国 11 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	法国 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	#N/A10 月消费者信心指标	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月产业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月申领失业救济金比率经季调 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月失业人员变动 (单位: 千) (k)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨摩亚 10 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--



10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月经济景气指标	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月工业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月经济信心	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月企业景气指标	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	芬兰 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	0.30
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 8 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	比利时 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	希腊 8 月零售销售额同比 (%)	-9.00	--	9.00	--
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	0.20
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	--	0.00	-0.40
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--



	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/27	9 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	9 月零售额同比 (%)	0.60	--	-0.60	--
	10/28	9 月零售总额月环比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/28	9 月主要零售商销售额 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	10 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	9 月工业产值 同比 (%)	-2.90	--	2.90	--
	10/29	9 月工业产值(月环比) (%)	-0.80	--	0.80	--
	10/30	10 月 30 日日本央行年度货币基础提高 (t)	--	--	0.00	--
日本	10/30	10 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	10/30	10 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	10 月东京消费价指同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月工作与申请人数比率	1.24	--	-1.24	--
	10/30	9 月国民消费物价指数同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	9 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.90	--	-0.90	--
	10/30	9 月失业率 (%)	3.40	--	-3.40	--
	10/30	9 月总体家庭支出同比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/30	9 月汽车生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月建筑订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月年度化新住宅开工数 (m)	0.925m	--	-0.93	--
	10/30	9 月新宅开工同比 (%)	5.20	--	-5.20	--

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	