



重点推荐: 1.宏观团队认为,法国恐怖袭击事件产生避险情绪将推升美元;国内经济长期下行压力仍大,通缩加重,财政支出有望加码。2.策略团队认为,A股或将在2016年春天前后出现风格切换;2016年全年市场将在3200点到4500点的区间内震荡;重点投资十三五,坚定对转型的长期乐观信念。一般推荐:3.海澜之家(600398)首次覆盖,目标价22.5元,空间44%。4.东江环保(002672),事件点评。

伍永刚(分析师)

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《货币多融资弱,股债待新催化剂》

2015-11-15

任泽平(分析师) 010-59312805、冯贇(研究助理) 021-38674876

国际经济:法国恐怖袭击事件将对欧洲经济、全球风险资产、大宗商品等产生冲击,避险情绪将推升美元、美债。美国经济稳步复苏,美元指数升至99.1,10年期国债收益率升至2.28%。

国内经济:经济4季度暂稳、中期L型、长期下行压力仍大,通缩加重。受益于微刺激和外需改善,工业生产降幅收窄,投资低位反弹,制造业和地产投资加快,基建投资略降。房屋销售和资金来源情况较好,土地购置和新开工仍低。消费略升,主要受汽车拉动。10月CPI同比1.3%,比上月超预期回落0.3个百分点,猪价和农产品价格下跌,PPI同比-5.9%,与上月持平,货币宽松空间再度打开。

货币:流动性充裕,融资需求弱。外占增加,R007和10年期国债收益率反弹后小幅回落至2.34%、3.13%。地产销售改善持续推升居民中长期贷款,企业信贷需求偏弱,融资总量增速转降。M2增速超预期增至13.5%,流动性充足,但“堰塞湖”。通缩压力加大,未来货币继续宽松,但留意空间、节奏和力度。拉加德表示,IMF工作人员认为人民币满足了“可广泛使用”货币的要求,因而应该成为继美元、欧元、英镑和日元之后加入特别取款权(SDR)货币篮子的第五种货币。IMF执行董事会将在11月30日开会,讨论是否将人民币纳入SDR篮子之中。

政策:财政支出加码,习总书记提出加强供给侧改革和发展股市4点方针。财政存款同比少增1726亿元,财政支出同比增速36.1%,比9月上升9.2个百分点。习近平总书记中央财经领导小组第十一次会议上提出“着力加强供给侧结构性改革”“要防范化



解金融风险，加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。” 沪深交易所提高融资保证金比例，不得低于100%。

市场：股市和债市等待新的催化剂，房市分化，美元强势，大宗底部盘整。经过修复之后，面临前方的密集成交区压力以及1月大股东减持预期，A股需要新的利好催化剂，未来核心留意增量资金入市和改革落地试点。存量博弈下结构性机会，近期关注sdr、法国恐怖袭击、美联储加息、混改、国防、网络安全、注册制推进、自贸区、新兴成长。经济暂稳预期、IPO重启、破刚兑等引发债市大涨后小调，中期继续看多债牛，但留意空间和节奏。

A股季度/半年度/年度策略：《春季大切换》2015-11-15

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

A股或将在2016年春天前后出现风格切换。当前全市场估值恢复较慢，成长股估值恢复迅猛。边际上看，未来低估值蓝筹股在稳增长政策下业绩的快速提升正在成为一种可能（可观测强弹性行业如建材，强弹性区域如东北地区）。旧常态下，市场往往在施工旺季之前博弈低估值股票的上涨空间。然而，新常态下市场对增长预期偏弱，需要微观数据的逐步确认（比如开工、需求），才能够形成明显的风格方向。外部资金价格在15年下半年已经快速下降，这也会成为春季大切换的重要催化剂。在春季大切换之前，我们仍然建议主要把成长股作为进攻性配置的方向。需要注意，如果稳增长预期在市场更快出现，春季大切换可能提前半个月到一个月时间。

全年来看，震荡放大，注重择时。十三五规划为增长预期企稳创造了基础。资金与风险偏好叠加形成的波段性机会仍将是市场波段性机会的来源。我们对股票市场的机会仍然乐观，2016年全年市场将在3200点到4500点的核心区间内实现震荡。与过去几年相比，择时策略的重要性将进一步提升。当然，更长周期的机会仍然源于改革、转型与成长领域。

风险偏好降到冰点时仍然是最好的买点。16年风险偏好上升往往会和廉价资金形成共振。恢复IPO在内的一系列改革政策有助于推升风险偏好，对股票市场是利好。可以预见，个别性的信用风险将在16年出现上升，可能带来股市低估与好的买点。与此类似的买点分别在13年7月，14年的4月和15年的8月底出现过。

投资十三五，坚定对转型的长期乐观信念。在存量博弈、负利率的大背景下，当下行业配置更为侧重成长性，具有高风险特征的行业及板块将有明显的优势：一是高端制造业，如信息技术、节能环保、生物产业、高端装备。二是现代服务业，如体育教育，大娱乐、大健康、大文化。三是移动信息产业。春季大切换期间，应更注重配置具备高分红高股息率、业绩基本面逐渐好转、估值处在合适区间的行业及公司，如金融、交运、地产基建链条等。主题投资方面，我们认为经济结构转型和对外开放布局勾勒2016年主题投资的两条清晰主线，十三五规划建议形成主题投资的沃土。着重推荐消费服务升级的体育、教育、信息经济主题以及十三五的自贸区、美丽中国、农业现代化主题。



今日一般推荐

公司首次覆盖：海澜之家（600398）《“男色”时代，国民男装》

2015-11-15

吕明（分析师）0755-23976166、汲肖飞（研究助理）0755-23976177

本次评级：增持

目标价：22.50元

现价：15.67元

总市值：70402百万

首次覆盖目标价 22.5 元，“增持”评级。公司定位大众市场，提供高性价比时尚男装产品，我们看好公司持续受益于男装行业消费升级、行业集中度提升及自身优秀管理能力。我们预测 2015-2017 年公司的收入分别为 160.92/197.12/236.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.70/0.90/1.12 元。参考行业平均水平给予 2016 年 25 倍的估值，目标价 22.5 元。

大众男装市场仍处在消费升级及行业集中度提升阶段。1) 男色时代来临，男性对外表更加重视，预计高性价比的男装行业迎来快速发展机会；2) 城镇化的推进使得更多男性接受城市生活方式，着装标准得到提高，消费升级趋势显著；3) 大众男装行业市场集中度极低，业绩不佳的品牌关闭门店，行业龙头积极扩张，市场份额得到提高。

平价、快销，“中国优衣库”现雏形。通过优秀供应链管理能力及类直营模式，公司能生产出最契合大众男装市场的高性价比产品，并快速建立了渠道网络。1) 公司联合供应商与服装原辅料厂商谈判，规模化采购降低成本约 10%；2) 与供应商共同开发并挑选性价比最高单品，高毛利+退货机制使公司产品更贴近市场；3) 单层渠道管理，最大限度为消费者让利；持续升级供应链系统，实现产品快速周转。

渠道扩张及品类扩张有望超市场预期。1) 目前营销网络在县级以上城市覆盖率为 80%，未来一二线城市的百货及购物中心将成为新的潜力渠道。2) 爱居兔、百依百顺有望借助主品牌联动店取得突破，同时预计会通过现有渠道进入童装等新品类，复制男装成功经验。

风险提示：产品滞销、渠道扩张受限、女装业务发展风险等。

公司更新：东江环保（002672）《危机影响预计有限》2015-11-15

王威（分析师）021-38676694、王锐（研究助理）010-59312725

本次评级：增持

目标价：26.22元

现价：21.28元

总市值：18503百万

投资建议：危废处理龙头企业有能力处理危机公关事件。维持东江环保 2015-2017 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.43、0.69、1.11 元；考虑东江环保行业龙头地位、立足主营业务并不断加快并购步伐，上调目标价至 26.22 元，对应 2016 年 PE 为 38 倍，维持“增持”评级；

事件：东江环保拟以 0.76 亿元收购浙江江联环保投资有限公司 60% 股权；江联环保持有绍兴华鑫环保科技 100% 股权；华鑫环保主营医疗废物等处理，具备浙江省危废经营许可证以及绍兴市医疗废物经营许可证，核准处理规模分别为 6600 吨/年和 20 吨/日；华鑫



环保工业危废焚烧二期项目已建成、新增危废焚烧规模1.32万吨/年，预计于2015年年底试运行；11月16日东江环保股票及债券复牌；

我们预计董事长事件对东江环保影响有限。东江环保此次收购一方面增加危废处理规模、一方面可联手华鑫环保拓展浙江市场。东江环保停牌至今已14个工作日，其间发生董事长失联并接受调查事件，媒体或称事件与中信证券有关、或称与环保反腐有关。无论任何原因，该事件对东江环保市场公关等已形成挑战；尽管反腐脚步已迈进环保，但我们预计该事件对东江环保高层管理团队影响有限，公司作为固废处理行业龙头标的，有能力保障公司正常运行；此次对外并购可在一定程度说明东江环保运营仍处正常状态；

风险因素。下游金属价格持续不振，竞争激烈致使毛利率下降等。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《货币多融资弱,股债待新催化剂》2015-11-15	1
➢ A股季度/半年度/年度策略:《春季大切换》2015-11-15	2
今日一般推荐	3
➢ 公司首次覆盖:海澜之家(600398)《“男色”时代,国民男装》2015-11-15	3
➢ 公司更新:东江环保(002672)《危机影响预计有限》2015-11-15	3
今日报告精粹	6
➢ A股季度/半年度/年度策略:《春季大切换》2015-11-15	6
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《全球反恐局势严峻,信息安防产业预期将升温》2015-11-15	6
➢ 行业事件快评:环保《农村垃圾治理再进一步》2015-11-15	7
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建材《建材行业数据库 20151115》2015-11-15	8
➢ 行业事件快评:公用事业《电改试点 由点及面》2015-11-13	9
➢ 公司更新:凯乐科技(600260)《军工再加码,拟投资海上浮动平台》2015-11-15	10
➢ 公司更新:键桥通讯(002316)《收购香港亿声证券,完善互联网金融布局》2015-11-14	10
➢ 公司更新:佳讯飞鸿(300213)《转让部分臻迪股权,好钢用在刀刃上》2015-11-13	11
➢ 伐谋-中小盘周报:《低利率时代关注商业保理的投资机会》2015-11-15	12
➢ 量化周报:《市场短期有调整压力,但上涨趋势未结束》2015-11-15	12
➢ 基金周报/定期:《分级A或迎来反弹行情》2015-11-15	13
➢ 衍生品周报:《期权成交量再现井喷,隐含波动率上行》2015-11-14	13
➢ 公司更新:东江环保(002672)《危机影响预计有限》2015-11-15	14
➢ 日报/周报/双周报/月报:《货币多融资弱,股债待新催化剂》2015-11-15	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_第四十五周_两融新政影响心理层面,继续看好券商板块_20151115》2015-11-15	15
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《欧洲游将受巴黎恐袭事件冲击 凯撒拟收购首都航空》2015-11-15	16
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:公用事业《推动农村垃圾治理,电改试点由点及面》2015-11-15	17
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《反恐形势严峻,信息安全价值凸显》2015-11-15	18
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《去库存基调已定,政策扶持欲加码》2015-11-15	19
➢ 公司首次覆盖:海澜之家(600398)《“男色”时代,国民男装》2015-11-15	20
➢ 行业事件快评:旅游业《赴欧旅游受较大冲击 长期仍看好出境游板块》2015-11-16	20
➢ 市场综述周报:《短期冲击消失,市场趋于平稳》2015-11-16	21
表 1.行业配置评级建议表	23
表 2.策略团队每周市场观点	23
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	24
表 5.专题会议安排	27
全球金融市场统计信息	29
本月国内重要经济信息披露	31
本周海外市场重要经济信息披露	31



今日报告精粹

A股季度/半年度/年度策略：《春季大切换》2015-11-15

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

A股或将在2016年春天前后出现风格切换。当前全市场估值恢复较慢，成长股估值恢复迅猛。边际上看，未来低估值蓝筹股在稳增长政策下业绩的快速提升正在成为一种可能（可观测强弹性行业如建材，强弹性区域如东北地区）。旧常态下，市场往往在施工旺季之前博弈低估值股票的上涨空间。然而，新常态下市场对增长预期偏弱，需要微观数据的逐步确认（比如开工、需求），才能够形成明显的风格方向。外部资金价格在15年下半年已经快速下降，这也会成为春季大切换的重要催化剂。在春季大切换之前，我们仍然建议主要把成长股作为进攻性配置的方向。需要注意，如果稳增长预期在市场更快出现，春季大切换可能提前半个月到一个月时间。

全年来看，震荡放大，注重择时。十三五规划为增长预期企稳创造了基础。资金与风险偏好叠加形成的波段性机会仍将是市场波段性机会的来源。我们对股票市场的机会仍然乐观，2016年全年市场将在3200点到4500点的核心区间内实现震荡。与过去几年相比，择时策略的重要性将进一步提升。当然，更长周期的机会仍然源于改革、转型与成长领域。

风险偏好降到冰点时仍然是最好的买点。16年风险偏好上升往往会和廉价资金形成共振。恢复IPO在内的一系列改革政策有助于推升风险偏好，对股票市场是利好。可以预见，个别性的信用风险将在16年出现上升，可能带来股市低估与好的买点。与此类似的买点分别在13年7月，14年的4月和15年的8月底出现过。

投资十三五，坚定对转型的长期乐观信念。在存量博弈、负利率的大背景下，当下行业配置更为侧重成长性，具有高风险特征的行业及板块将有明显的优势：一是高端制造业，如信息技术、节能环保、生物产业、高端装备。二是现代服务业，如体育教育，大娱乐、大健康、大文化。三是移动信息产业。春季大切换期间，应更注重配置具备高分红高股息率、业绩基本面逐渐好转、估值处在合适区间的行业及公司，如金融、交运、地产基建链条等。主题投资方面，我们认为经济结构转型和对外开放布局勾勒2016年主题投资的两条清晰主线，十三五规划建议形成主题投资的沃土。着重推荐消费服务升级的体育、教育、信息经济主题以及十三五的自贸区、美丽中国、农业现代化主题。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《全球反恐局势严峻，信息安防产业预期将升温》2015-11-15

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

通信板块上涨，工业互联网板块表现最佳。上周大盘略有调整，收于3581点，周跌幅0.3%。万得全A指数上涨1.2%，万得全A（除去金融、石油石化）指数上涨



songjiayi@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

1.5%，说明成长股的表现好于大盘。上周通信板块涨幅 5.4%，表现显著优于大盘和万得全 A 指数。从细分行业指数看，工业互联网板块表现最好，上涨 8.6%，远超通信行业平均水平。通信设备、光通信板块分别上涨 5.6%和 5.2%，与行业平均相近。移动互联网、北斗板块分别上涨 4.1%、3.2%，落后行业平均。运营商板块表现最差，周跌幅为-3.7%。

全球反恐局势严峻，信息安防产业预期将升温。上周末巴黎发生重大恐怖袭击事件，恐怖主义分子威胁还将在多地开展类似活动，信息安防产业的重要性和迫切性大为提升，涉及通信行业的领域包括专网通信、监控安防、人脸识别、大数据信息安全等，推荐佳讯飞鸿（国防调度）、海能达（专网通信），预计天源迪科（公安大数据平台）、佳都科技（人脸识别）、东方通信（专网通信）、烽火通信（信息安全）等也将受益。

能源互联网发展速度有望超出市场认知。市场对于能源互联网和智能制造的预期已经较低，随着 TMT 其他板块的估值不断提升，这两个领域可能形成新的价值洼地。能源互联网业务的落地速度有望超出市场预期，推荐中恒电气、南都电源。

军工信息化将成通信业转型重要方向。随着地缘政治紧张性提升、军改步伐加速、国防信息化建设持续推进，军工信息化将成为通信行业转型的一个重要方向。市场过去主要关注直接从事军工电子设备开发和系统集成的标的，而对专业从事军工电子保护的标的关注很少，我们在此推荐可防护电子系统免受电磁脉冲（EMP）破坏的中光防雷。军工信息化板块内公司还包括特发信息、凯乐科技（海上浮岛）。

行业事件快评：环保《农村垃圾治理再进一步》2015-11-15

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)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

投资建议：十部委联合发文推动农村垃圾治理，与此前住建部单个部门推动、更加注重农村危房改造建设相比，国家对改善农村人居环境质量的重视力度明显加大。农村垃圾治理市场上，推荐盛运环保、高能环境，受益标的包括启迪桑德、华西能源、瀚蓝环境（停牌）；

事件：住建部等十部委联合发布“关于全面推进农村垃圾治理的指导意见”（以下简称“指导意见”），其中提出以下目标任务：到 2020 年，全国 90%以上村庄生活垃圾得到有效治理，农村畜禽粪便基本实现资源化利用，农作物秸秆综合利用率达到 85%以上，农膜回收率达到 80%以上，农村地区工业危废无害化利用处置率达到 95%；

政策新变化包括“多部共治+目标提高+范围扩大”。2014 年，住建部单个部门曾启动“农村生活垃圾治理 5 年专项行动”，而今“指导意见”是由十部门联合发文的，而且属于首次联合推动，政策力度明显加强，住建部角色转向组织协调和服务工作，未来会对农村垃圾治理工作展开检查和指导（计划 3 年内完成验收 18 个省市）。2014 年的政策目标是“全国 90%村庄的生活垃圾得到处理”；“指导意见”则将目标提高到“全国 90%以上村庄生活垃圾得到有效治理”。另外 2014 年政策专门针对生活垃圾出台，而“指导意见”则将治理范围扩展到农业生产垃圾和农村工业垃圾。我们在住建部官方网站通过关键词“农村”搜索信息公开目录，2013 年以来关于“农村”



的信息显示有 15 条政策，关于农村危房改造的政策有 9 条，占比 60%；关于“改善农村人居环境以及新农村建设”的政策有 4 条，占比 27%，而且基本在 2014 年之后发布；从政策角度讲，我们认为国家目前已从过往“更多重视农村住房基本生存问题”发展到了“以全面改善农村人居环境为目标”阶段，“垃圾围村”成为新增重要治理工作内容；

农村人口众多、处理数量巨大，倒逼国家提高重视程度。根据住建部测算，1 位农民 1 年产生生活垃圾 180 公斤，目前全国有 6.5 亿农民，按照农村生活垃圾治理费用 55 元/吨计算，单就全国农村生活垃圾治理的市场规模即达到 64 亿元，这里尚不包括农业生产垃圾和农村工业垃圾。未来融资方面，预计国家将先行搭建农村生活垃圾处理融资平台，中央直接投入，强制配套地方资金（县级人民政府是农村生活垃圾治理的责任主体），东部沿海等经济相对发达省份将可能制定融资试点平台、推进市场化机制，当然农民每月担负“几元钱”即可覆盖处理成本。运营方面，类似农村污水治理的“连片整治”及能够覆盖全省的“拉网式全覆盖”可能是未来政府主要的推进方式。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库

20151115》2015-11-15

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：提前步入淡季

本周全国水泥市场价格大体平稳，局部略有小幅波动。价格出现调整地区主要有河北邯郸、陕西铜川及浙江沿海个别区域，均下跌 10 元/吨。

11 月中旬，受下游房地产、基建项目开工较差以及持续降雨影响，市场需求表现继续走弱，多地企业发货甚至不及十月，价格也因此止涨趋稳，并出现提前回落迹象，预计后期在需求无明显增加情况下，大部分地区企业都将会采取优惠、返例等变相降价措施以减轻库存压力。

东北和华北地区后期所有水泥企业窑线将会全面进入冬季停产阶段。

江西南昌进入 11 月份以来下游市场需求明显下滑，企业出货量环比减少约 25%，导致各大企业继续提价计划取消。

珠三角地区第五次发布价格上调，幅度 10 元/吨。但推涨也以失败告终。

玻璃周盘点：淡季高位滑落

本周全国白玻均价 1203 元，环比上周上涨 0 元，同比去年上涨 34 元。目前全国玻璃价格基本都在完全成本线上（处于相对高位）。

旺季已过，价格高位，复产产能将陆续投产（完全抵消了华尔润破产），本周中国玻璃陕西一线 350 吨冷修完毕，点火复产，近期冷修复产的生产线预计还有山东光



耀一线 700 吨和临沂中玻一线 500 吨。

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（玻璃下游 70% 是地产）。

玻纤周盘点：淡季价稳

冬季淡季，本周玻纤市场上市公司主要产品无碱粗纱出货及价格仍稳；

上市公司主要无碱粗纱产品市场出货稳定，入冬后进入淡季且年内风电赶工需求减少，下游采购积极性有所降低，目前企业库存仍处低位。

玻纤需求海外占比 2/3（美国地产、欧洲制造业）；我们继续推荐央企改革标的——中国巨石（600176）。

行业事件快评：公用事业《电改试点 由点及面》2015-11-13

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

事件：中国证券网报道，发改委领导近日在发布会上介绍电改进展，提及电改 6 大核心配套文件（输配电价改革、电力市场建设、电力交易机构组建合规运行、有序放开发用电计划、售电侧改革、加强和规范燃煤自备电厂监督管理等）目前处于报批几阶段，即将印发；改革实施工作也在抓紧推进，正在研究组建北京和广州两大电力交易中心，并拟在云南、贵州等省启动一批电改综合试点和专项试点。

配套文件即将出，全方位改革试点将起。3 月份看到的“9 号文”明确了电改总体方向“管中间、放两头”，发改委于 4 月发布《关于加快推进输配电价改革的通知》，部署了扩大输配电价改革试点范围的相关工作，截至目前全国已扩展至 7 个省区。输配电价改革的不断落地并扩围，为电改综合试点创造条件。在部分地方政府自下而上的推动下，综合电改试点被提上日程，配套文件出台将为其提供实施层面的指导，电改对行业的实质性影响也将逐步显现。先行综合试点地区的水电、地方性小电网以及大容量火电有望受益，相关标的包括：黔源电力、文山电力等。

交易平台组建，售电市场打开。发改委与国家电网、南方电网、发电集团研究组建北京、广州两大电力交易中心，同时也在研究其他区域和省级交易机构的组建方案。从组建的构想来看，未来我国的售电市场格局划分为全国性、跨区域的和地方性的，我们估算全国售电市场容量为 2.3 亿元，售电企业分享此蛋糕需要较强的成本控制和市场营销能力。对于走向售电市场的发电企业来说，水电的低价优势毋庸置疑，火电行业在竞争中将显著分化，百万千瓦级和 60 万、30 万千瓦级机组因煤耗差异将会重新划分市场份额，计划调度时代的“大锅饭”将逐渐消失。

看改革落实，维持电力行业“增持”评级。当前，火电盈利水平已达历史高点，面对上下游行业景气度低迷，持续高盈利不合常理，存在下滑风险；电力供应过剩短期内难以扭转，利用小时尚未见底；改革将火电推向市场化，个体间盈利分化的同时行业整体盈利水平也难免下滑。水电行业受益于电改推行、售电放开及竞争环节电价放开，上网电价中枢存在上行空间，加之国内低碳经济发展中清洁能源相对价



值凸显，水电行业整体盈利水平尚有提升空间。维持行业“增持”评级，推荐黔源电力、国投电力、国电电力、华能国际、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：长江电力、川投能源、桂冠电力等。

公司更新：凯乐科技（600260）《军工再加码，拟投资海上浮动平台》2015-11-15

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：28.00元
 上次目标价：28.00元
 现价：16.05元
 总市值：10701百万

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28元。市场质疑公司发展军工业务的决心和能力。继前期成立新凯乐业瞄准军工通信之后，本次公司携手唐山航岛海洋重工有限公司致力于建设军民两用的海上浮动平台，该平台具备开创性意义，具有广阔的应用市场前景。维持凯乐2015-2017年EPS为0.32/0.49/0.58元，维持目标价28元及“增持”评级。

携手唐山航岛重工，建设海上浮动平台。公司公告，拟与唐山航岛海洋重工有限公司、大股东荆州市科达商贸投资有限公司联合成立航岛凯乐远洋浮动保障基地有限公司，注册资本4亿元，其中唐山航岛重工以专利许可权出资，占比51%，凯乐科技出资1.6亿，占比40%。该公司将建造、运营首个基于浮动平台技术的远洋浮动保障基地，承接军民融合远洋综合保障服务项目，提供海上收储、转运服务，提供海上综合补给服务，为后续平台的建造及应用积累经验和数据。我们认为，该投资将进一步提高公司军民融合服务能力。

上海凡卓+长信畅中，两大支柱撑起未来成长空间。①长信畅中，借助于凯乐科技丰富的渠道资源，未来将快速打开湖南、重庆、湖北、广西四地区市场。同时借助于上海凡卓的终端设计能力，可为基层行医提供便利的终端。②上海凡卓，是凯乐战略转型的关键支点。借助于新凯乐业和上海凡卓，凯乐将成为军用通信设备和军用通信系统服务商，未来有望通过外延方式进一步扩大军工通信产品范围。

催化剂：海外手机订单进一步扩大；军工项目外延并购。

风险提示：海上浮动平台项目具有开创性，没有可供参考的案例和数据，市场需求风险较大；海上浮动平台投资金额较大，同时需要强大的运营管理能力，标的公司是否能成功推进该项目存在一定风险。

公司更新：键桥通讯（002316）《收购香港亿声证券，完善互联网金融布局》2015-11-14

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：24.00元
 上次目标价：17.00元
 现价：18.08元

上调目标价至24元，维持“增持”评级。公司12日晚间公告，香港子公司以2400万港元收购香港亿声证券100%股权，公司金融牌照布局再下一城。维持2015-2017年EPS预测为0.11/0.15/0.20元，考虑到市场风险偏好已显著提升，参考互联网金融公司目前平均估值，上调目标价至24元，维持“增持”评级。



总市值：7108 百万

宋嘉吉（分析师）

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

收购香港证券牌照，完善互联网金融布局。先锋金融集团入主后，公司相继涉足小贷、融资租赁、公募基金等金融业务，同时加码金融科技云和政府大数据交易，先锋金融借助上市公司平台整合发展互联网金融布局的意图呼之欲出。先锋金融旗下在内地已有诚浩证券，在香港尚无证券牌照，投资者此前预期公司将仅在内地开展互联网金融业务，而我们判断本次收购将与11月5日先锋金融获取的跨境支付牌照形成协同，允许公司开展更全面、更国际化的互联网金融服务。

互联网金融行业尚处起步，公司先发优势明显。互联网金融在在线支付、P2P信贷领域已进入发展平台期，领先者优势已较为稳固，而先锋金融旗下先锋支付和网信理财均有不错市场地位。在保险、银行、证券等专业性更高的领域，互联网的渗透程度还较低，未来发展潜力巨大。这些领域既需要深刻的传统金融业务理解和相关资质牌照的具备，也需要出众的互联网科技开发能力。先锋金融旗下两者兼备，先发优势明显，上市公司资产注入预期强烈，有望在互金领域快速壮大。

风险提示：互联网金融业务整合进度低于预期，呆账、坏账等风险。

公司更新：佳讯飞鸿（300213）《转让部分臻迪股权，好钢用在刀刃上》2015-11-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：60.00 元

上次目标价：60.00 元

现价：32.06 元

总市值：8368 百万

宋嘉吉（分析师）

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

维持“增持”评级和目标价 60 元。公司决定停止收购臻迪智能，我们认为，这是公司基于稳健经营的慎重决策，并将有限的资金用于更有效的资产整合。因公司正处于战略布局阶段，盈利能力会受到一定压制，下调 2015-2017 年 EPS 至 0.39/0.59/0.88 元(分别下调 20%、25%、22%)，因静默到期外延预期增强，维持目标价 60 元及“增持”评级。

停止收购臻迪，外延预期再起。2015 年 6 月，公司曾发布非公开增发方案，拟募资 8.7 亿元用于 LTE 宽带无线指挥调度系统项目、收购臻迪科技 10.42% 股权并增资、补充流动资金。今日公告，公司拟停止收购臻迪智能，募资金额缩减为 6.8 亿，并转让本已持有的臻迪的 5.2% 的股权。市场对此举有所疑惑，但我们认为，公司对臻迪的估值、业绩进行了更全面的评估，此举将有效性利用资金，好钢用在刀刃上，公司利用外延积极拓展市场的战略不变。同时，公司在 2015 年 6 月 3 日承诺 6 个月内不再筹划重大资产重组事项，而如今时限即将临近，我们预计市场对公司的外延预计将逐步强化。

内生+外延，共筑工业互联网龙头。市场对佳讯飞鸿从铁路向国防、电力等领域的横向拓展战略已有所认知，但对其如何在各领域搭建“以大数据分析，物联网为核心的系统”认知不充分。我们认为，佳讯飞鸿在工业互联网“神经网络”（多媒体指挥调度）方面已具备明显的先发优势，未来要形成技术闭环，必须在大数据、云计算等单点技术上依托外延并购实现，同时，国防军工也是公司在铁路以外重点布局的方向。公司自 2014 年起陆续完成了对航通智能、臻迪、威标至远、通用机器人等项目的并购，定增完成后公司将更加“粮草充足”，持续推进“内生+外延”的战略。



催化剂：启动新的并购计划；中国制造 2025 战略政策力度加大。

风险提示：工业互联网推广慢于预期。

伐谋-中小盘周报：《低利率时代关注商业保理的投资机会》

2015-11-15

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

夏玮祥（研究助理）

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

投资观点：本周市场维持存量博弈下的震荡格局，新能源汽车相关板块在新能源汽车 10 月生产、销售量大超预期的带动下，强势领跑市场。我们认为未来一段时间市场仍将由存量资金所主导，存量资金博弈的结构性机会存在于高风险特征的股票中，这里的高风险特征股票以成长股为主，也包括如券商股等高风险、高波动率特征的股票，而此类型股票需要不断切换主题，主题投资仍将是未来我们看好的市场主要投资策略。是否会发生风格切换，须着重留意增量资金入市情况。

本周关注：供应链金融风起，商业保理成新宠。随着互联网的介入，供应链金融从传统银行主导的线下 1.0 模式逐步升级到线上 2.0 模式，最终升级为多方参与的供应链生态圈的 3.0 模式，从而解决了企业与资金风险收益的匹配和链接的问题。从切入角度来看，目前包括电商品台、供应链协作企业、核心企业、物流企业、商业银行、P2P 平台在内的各类企业纷纷进入供应链金融 3.0，其中我们相对看好电商平台、供应链协作企业、物流企业与 P2P 平台类企业。在众多的互联网金融模式中，商业保理由于其行业空间更大、适用企业更为广泛、政策刚刚放开行业快速发展、更加贴近供应链金融等因素成为目前的主流，从 2013 年下半年以来一共有 34 家上市公司通过转型商业保理切入供应链金融，且 14-15 年有明显加速的趋势。从转型的角度来说，我们推荐转型力度大、相对弹性高的品种，主要受益标的包括：瑞丰高材（增发引入战投中植，15 亿转型商业保理）；禾盛新材（中科创入主，24 亿转型供应链金融）；*ST 元达（红岭创投实控人入主，增发 10 亿转型商业保理）；禾嘉股份（大股东认购，大额增发转型煤炭供应链金融）

国泰君安中小盘重点推荐公司包括迪士尼主题界龙实业（600836）、中路股份（600818）；“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）、焦点科技（002315）等；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP 相关的新筑股份（002480）。

量化周报：《市场短期有调整压力，但上涨趋势未结束》

2015-11-15

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

择时方面：截至 2015 年 11 月 13 日，大盘均线强弱指数最新值 166，市场 30 分钟级别调整。大盘活力指数最新值 91.5%，短期调整，上升趋势尚未结束。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 3.46%，本周推荐计算



021-38674927
 zhaoyanhong@gtjas.com
 S0880515030004
 李雪君 (分析师)
 021-38675855
 lixuejun@gtjas.com
 S0880515070001

机 31%、房地产 29%、轻工制造 20%、非银金融 17%、餐饮旅游 3%。

选股方面: 多因子风格中性选股模型, 截止 2015 年 11 月 13 日, 11 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.29%, 月中最大回撤 0.17%。中证 500 多头跑赢基准 0.70%, 月中最大回撤 0.60%。多因子选股, 截至 11 月 13 日, 11 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.51%, 中证 500 多空组合收益-2.93%。多因子行业中性选股, 截至 11 月 13 日, 11 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.51%, 中证 500 多空组合收益-2.93%。

程序化交易 R-breaker 模型: 模型上周共交易 4 笔, 亏损 2.1%。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: 《分级 A 或迎来反弹行情》2015-11-15

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 13 个上涨, 平均涨幅 0.09%, 其中中小 1000、中小 300 和创业板指上涨 3.17%、2.17%和 1.83%。行业指数方面, 54 个行业和主题指数 28 个上涨, 平均涨幅 0.30%。CS 新能源车、国证新能和中证新能领涨 8.22%、7.00%和 5.68%。

上周分级 A 多数上涨, 日均成交额超过千万的 34 只分级 A 份额 22 只上涨, 平均周涨跌幅 0.09%。中小板 A(150085)上涨 2.94%、医疗 A(150261)和创业板 A(150152) 上涨 2.94%、2.35%和 2.04%。

市场进入震荡走势, 分级 B 滞涨, 分级 A 迎来“小黄金坑”的反弹行情。在未来走势仍不明朗, 负利率的大环境下, 我们仍然建议投资者中长期配置分级 A, 从收益率、整体折价率和下折收益三个维度考虑, 推荐配置金融地 A (150281)、食品 A(150198)和军工 A(502004)。

上周分级 B 涨跌不一, 日均成交额超过千万的 55 只分级 B 份额 17 只上涨, 平均周涨跌幅 0.12%, 其中券商 B 级(150236)、证券 B 端(150344)和证券 B(502012) 上涨 32.86%、27.84%和 26.44%。

国泰君安策略认为当下行业配置更为侧重成长性, 具有高风险特征的行业及板块将有明显的优势, : 一是高端制造业, 如信息技术、节能环保、生物产业、高端装备。二是现代服务业, 如体育教育, 大娱乐、大健康、大文化。三是移动信息产业。相关分级标的, 我们推荐环保 B (150185)、工业 4B(150316)、医疗 B(150262)和信息 B(150180)。

147 只分级基金 42 只整体溢价, 93 只整体折价, 银华中证转债和招商中证证券公司分级整体溢价 6.3%和 3.1%。目前市场无趋势性机会, 不建议参与溢价套利。

衍生品周报: 《期权成交量再现井喷, 隐含波动率上行》



2015-11-14

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：

本周市场窄幅震荡，当月合约价差平稳。由于各合约间同步性较高，故跨期套利方面没有明显的机会。从市场成交方面来看，成交和持仓基本维持不变，目前持仓量为 4.3 万手。

融资融券：

（1）本周融资融券市场小幅上升，融资融券余额相对 A 股流通市值比值维持在 2.55%。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 22.90%。

（2）本周融资融券整体规模有所上升，目前为 10704 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.7%，较上周持平，处于稳定趋势。

期权：

本周上证 50ETF 跌 2.20%，成交量为 2022 万手。上证 50ETF 期权成交 917643 张合约，其中认购期权成交 521687 张，认沽期权成交 395956 张，认沽认购比率为 0.76。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 11 月 2.60，上证 50ETF 沽 11 月 2.45。本周期权整体隐含波动率上升，认购期权的隐含波动率整体均值在 35% 左右，部分合约隐含波动率接近 55%。认沽期权的隐含波动率均值维持在 40% 左右，部分合约隐含波动率接近 65%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 25.8，当月平值认沽期权的实际杠杆为 22.4。

公司更新：东江环保(002672)《危机影响预计有限》2015-11-15

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：26.22 元

上次目标价：24.42 元

现价：21.28 元

总市值：18503 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

投资建议：危废处理龙头企业有能力处理危机公关事件。维持东江环保 2015-2017 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.43、0.69、1.11 元；考虑东江环保行业龙头地位、立足主营业务并不断加快并购步伐，上调目标价至 26.22 元，对应 2016 年 PE 为 38 倍，维持“增持”评级；

事件：东江环保拟以 0.76 亿元收购浙江江联环保投资有限公司 60% 股权；江联环保持有绍兴华鑫环保科技 100% 股权；华鑫环保主营医疗废物等处理，具备浙江省危废经营许可证以及绍兴市医疗废物经营许可证，核准处理规模分别为 6600 吨/年和 20 吨/日；华鑫环保工业危废焚烧二期项目已建成、新增危废焚烧规模 1.32 万吨/年，预计于 2015 年年底试运行；11 月 16 日东江环保股票及债券复牌；

我们预计董事长事件对东江环保影响有限。东江环保此次收购一方面增加危废处理规模、一方面可联手华鑫环保拓展浙江市场。东江环保停牌至今已 14 个工作日，其间发生董事长失联并接受调查事件，媒体或称事件与中信证券有关、或称与环保反腐有关。无论任何原因，该事件对东江环保市场公关等已形成挑战；尽管反腐脚



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

步已迈进环保,但我们预计该事件对东江环保高层管理团队影响有限,公司作为固废处理行业龙头标的,有能力保障公司正常运行;此次对外并购可在一定程度说明东江环保运营仍处正常状态;

风险因素。下游金属价格持续不振,竞争激烈致使毛利率下降等。

日报/周报/双周报/月报:《货币多融资弱,股债待新催化剂》

2015-11-15

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

国际经济:法国恐怖袭击事件将对欧洲经济、全球风险资产、大宗商品等产生冲击,避险情绪将推升美元、美债。美国经济稳步复苏,美元指数升至99.1,10年期国债收益率升至2.28%。

冯贇(研究助理)
 021-38674876
 fengyun@gtjas.com
 S0880115050034

国内经济:经济4季度暂稳、中期L型、长期下行压力仍大,通缩加重。受益于微刺激和外需改善,工业生产降幅收窄,投资低位反弹,制造业和地产投资加快,基建投资略降。房屋销售和资金来源情况较好,土地购置和新开工仍低。消费略升,主要受汽车拉动。10月CPI同比1.3%,比上月超预期回落0.3个百分点,猪价和农产品价格下跌,PPI同比-5.9%,与上月持平,货币宽松空间再度打开。

货币:流动性充裕,融资需求弱。外占增加,R007和10年期国债收益率反弹后小幅回落至2.34%、3.13%。地产销售改善持续推升居民中长期贷款,企业信贷需求偏弱,融资总量增速转降。M2增速超预期增至13.5%,流动性充足,但“堰塞湖”。通缩压力加大,未来货币继续宽松,但留意空间、节奏和力度。拉加德表示,IMF工作人员认为人民币满足了“可广泛使用”货币的要求,因而应该成为继美元、欧元、英镑和日元之后加入特别取款权(SDR)货币篮子的第五种货币。IMF执行董事会将在11月30日开会,讨论是否将人民币纳入SDR篮子之中。

政策:财政支出加码,习总书记提出加强供给侧改革和发展股市4点方针。财政存款同比少增1726亿元,财政支出同比增速36.1%,比9月上升9.2个百分点。习近平总书记在中央财经领导小组第十一次会议上提出“着力加强供给侧结构性改革”“要防范化解金融风险,加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。”沪深交易所提高融资保证金比例,不得低于100%。

市场:股市和债市等待新的催化剂,房市分化,美元强势,大宗底部盘整。经过修复之后,面临前方的密集成交区压力以及1月大股东减持预期,A股需要新的利好催化剂,未来核心留意增量资金入市和改革落地试点。存量博弈下结构性机会,近期关注sdr、法国恐怖袭击、美联储加息、混改、国防、网络安全、注册制推进、自贸区、新兴成长。经济暂稳预期,IPO重启、破刚兑等引发债市大涨后小调,中期继续看多债牛,但留意空间和节奏。

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_第四十五周_两融新政影响心理层面,继续看好券商板块_20151115》2015-11-15

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

券商板块上周上涨 1.6%，相对沪深 300 指数的收益为 2.9%。我们认为随着市场情绪的稳定，未来券商板块核心影响因素将由政策及整个市场风险偏好决定。

从政策面来看，周五交易所将两融业务的融资保证金比例从最低的 50% 提升到 100%。我们认为融资保证金率的提升意味着管理层引导市场健康发展，形成慢牛的立足点出发。目前整个市场维持担保比例 268%，意味着目前两融杠杆率为 1.6 倍左右，距离新规后的上限 2 倍，仍有一定差距，这说明保证金率的提升更多影响心理层面，实际影响较小。而且，随着市场的稳定，接下来再融资政策、期货交易等政策有望常态化，这也将拉动券商板块估值。

我们近期持续跟踪资金面的变化，从目前情况来看，保证金规模仍维持在 2.2 万亿（环比持平）、两融余额达到 1.17 万亿（环比上周提升 825 亿），目前市场从资金面情况来看，仍保持存量博弈格局，高风险偏好的券商板块仍将受到市场偏好。

基于以上理由，我们依然维持看好券商板块，板块内推荐两条主线 1) 自营业务弹性比较大的券商；2) 牛市融资，两融起来后弹性更大的券商。因此，我们推荐广发证券和华泰证券。

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非常高，建议增持。此外，受益于军工资产证券化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。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《欧洲游将受巴黎恐袭

事件冲击 凯撒拟收购首都航空》2015-11-15

许娟娟(分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成(研究助理)

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

上周回顾：11.09-11.13 国君社会服务指数上涨 0.79%，相对沪深 300 收益率 2.03%，排第 17 位（共 28）。未停牌股票中，世纪游轮相对板块上涨 16.5%，涨幅最大；众信旅游、峨眉山 A、西安旅游、锦江股份等跑赢板块；中国国旅、西安饮食、张家界、丽江旅游等跑输板块。截至 11 月 13 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 54.1/42.2 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.69。

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，移动互联网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凯撒旅游、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：东南亚多国放宽对华签证；持中国护照符合条件者可享受新加坡自助通关服务；福建自贸区 3 家合资旅行社可试点台湾游。

三游数据：中国境外购买力和出境游人数将连续三年居世界第一。

旅游目的地：法国巴黎发生恐怖袭击事件，欧洲游将受到冲击；中国最大海洋主题公园或落户合肥；王健林拟斥资数 10 亿澳元在黄金海岸建主题公园；世界第三大影视主题公园有意落户深圳。

免税业：美兰机场推出折扣优惠且拟与携程合作推广优惠活动；中免泉州机场免税店开业；美兰机场开放自助行李寄存柜。

餐饮业：10 月全国餐饮收入同增 12.4%，北京餐饮收入同增 2.0%。

酒店业：如家 2015 年前三季度营收同减 1.1%；华住酒店 2015 年第三季度净利润同增 49.5%；北京 10 月星级酒店 RevPAR 同增 7.0%

旅行社：众信旅游“双十一”线上销售取得不俗业绩；凯撒旅游联合首都航空拓宽华东与南欧双向直航通道。

在线商旅：各大旅游电商推出“双十一”系列优惠活动；携程成立周边游事业部；日本软银助力阿里旅游发展出境游；海航集团领投微盟 5 亿元 C 轮融资；我要去哪登陆新三板挂牌交易；途牛直采业务对总交易额的贡献达 30%；明游天下开启境外游 C2C 模式；世界玫瑰推出境外游同业预定平台嘻嘻假期。

公司公告：①凯撒拟收购海航所持有首都航空股权；②国旅联合旗下华旅新绩拟通过股权转让及增资的方式持有北京盈博博彩 51% 股权。

本周提示：股东大会：11.16 全聚德，11.18 凯撒旅游，11.19 众信旅游。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《推动农村垃圾治理，电改试点由点及面》2015-11-15

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

本周环保观点：本周环保板块上涨 3.0%。主要动态：住建部等十部门联合发布“关于全面推进农村垃圾治理的指导意见”。十部委联合发文推动农村垃圾治理，与此前住建部单个部门推动、以及单纯注重农村危房改造建设的基本生存环境相比，国家对改善农村人居环境重视力度明显加大。在农村垃圾处理领域，推荐盛运环保、高能环境；此外我们继续推荐雪迪龙、津膜科技（停牌）、碧水源、清新环境、长青集团、东江环保；受益标的包括启迪桑德、华西能源、瀚蓝环境（停牌）、启源装备、聚光科技、神雾环保、龙净环保；



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

本周电力观点：上周电力板块上涨 2.2%。主要动态：发改委领导近日介绍电改进展，提及配套文件即将印发，研究组建京广电力交易中心，拟在云贵启动电改综合试点等。电改对行业实质性影响将逐步显现，维持电力行业“增持”评级，推荐黔源电力、国投电力、国电电力、华能国际、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：长江电力、川投能源、桂冠电力等；

环保：住建部等十部门联合发布“关于全面推进农村垃圾治理的指导意见”。“指导意见”政策新变化包括“多部共治+目标提高+范围扩大”。2014年，住建部单个部门曾启动“农村生活垃圾治理5年专项行动”，而今“指导意见”属于首次联合推动，未来会对农村垃圾治理工作展开检查和指导（计划3年内完成验收18个省市）。2014年的政策目标是“全国90%村庄的生活垃圾得到处理”；“指导意见”则将目标提高到“全国90%以上村庄生活垃圾得到有效治理”。另外2014年政策专门针对生活垃圾，而“指导意见”则将治理范围扩展到农业生产垃圾和农村工业垃圾。从政策角度讲，我们认为国家目前已从过往“单纯重视农村住房基本生存问题”发展到了“以全面改善农村人居环境为目标”阶段，“垃圾围村”成为新增重要工作内容；

电力：电改试点，由点及面。发改委领导近日介绍电改进展，提及配套文件即将印发，研究组建京广电力交易中心，拟在云贵启动电改综合试点等。配套文件出台将为综合试点提供实施层面指导，电改对行业实质性影响也将显现。交易平台组建，售电市场打开，估算全国市场容量2.3亿元。发电企业走向竞争，水电低价优势毋庸置疑，火电将显著分化，计划调度时代大锅饭将逐渐消失。看改革落实，维持行业增持评级，推荐黔源电力、国投电力、国电电力、华能国际、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：长江电力、川投能源、桂冠电力等。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《反恐形势严峻，信息安全价值凸显》2015-11-15

符健 (分析师)
 010-59312839
 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

上周，沪深300指数下跌1.24%，计算机指数上涨2.85%。博弈方面，市场博弈氛围愈浓，次新股持续表现抢眼。短期来看，行业基本面边际上预期未进一步恶化，形成反弹的基本条件。长期来看，对行业保持乐观态度。主题方面，建议把握事件驱动下信息安全的配置机会。在巴黎恐怖袭击事件的催化下，安防行业发展将呈现高速上升的趋势。我国的安防行业相对于发达国家而言起步更晚，渗透率也更低，而我国的地缘政治复杂性使得国家对于安防的需求和要求更高。基于此我们判断信息安全行业有望获得爆发式成长机会。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，重点推荐信息安全、共享经济，持续推荐互联网金融、互联网医疗、互联网汽车。

行业动态：【互联网金融】支付宝每秒处理8万笔，超越Visa全球最强；【公司速递】阿里巴巴收购优酷土豆；【相关政策】交通部：未来将鼓励不以营利为目的的合乘；【公司速递】丰田投资10亿美元研发无人驾驶汽车和机器人。



公司动态:【投资并购/战略合作】紫光股份: 出资 8,058 万美元与西部数据共同设立紫光西部数据有限公司, 占 51%; 易华录: 与华电联网股份有限公司签署战略合作协议。

推荐组合: 千方科技、厦门信达、中科金财、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

行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《去库存基调已定, 政策扶持欲加码》2015-11-15

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: 整体环比上升 3.5%, 其中一线升 0.03%, 二线升 11%, 三线降 11.7%。2) 同比: 整体同比升 18%, 其中一线升 9%, 二线升 34%, 三线降 7%。3) 本周与 2014 年全年周均比: 整体升 43%, 其中一线升 37%, 二线升 64%, 三线升 7%。4) 累计同比: 整体同比升 24%, 其中一线城市升 45%, 二线升 23.0%, 三线升 12%。一手房整体成交均价: 环比升 6.1%, 同比升 35.6%。二手房销量: 本周环比降 0.21%, 同比升 50%。

库存水平: 12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.5%, 同比降 3.0%。去化时间: 12 个城市新房去化时间 10.9 个月。

板块估值: 2015 年 PE 主流公司 13.6 倍, RNAV 溢价 18%。一线 11.0 倍, RNAV 溢价 11.3%; 二线 13.0 倍, RNAV 溢价 24%; 三线 20.4 倍, RNAV 溢价 61%; 地产+X17.8 倍, RNAV 溢价 20.10%; 商业 16.6 倍, RNAV 折价 15%。

本周观点: 本周市场情绪继续好转, 量价回暖, 政府简化外商投资地产企业管理。10 月份投资增速进一步回落。习主席提出要化解地产库存, 促进房地产持续发展, 政策扶持力度预计会加大。房地产迈入长周期拐点, “去库存”背景下, 我们谨慎看好 2016 年地产基本面, 看好结构性行情的演变, 以“转型牛”和“区域主题”为代表, 区域主题请关注于珠海、大深圳、川渝和武汉布局的上市公司。

国君地产组合包含格力地产、天健集团、苏宁环球、广东明珠和宝安地产, 权重占比均为 20%。国君地产组合指数上周上升 2.4%, 跑赢房地产指数 1.9%, 跑赢上证指数 2.7%。组合指数 2015 年累计涨幅为 60.0%, 跑赢房地产指数 31.5%, 跑赢上证指数 53.1%。

中国简化外商投资地产企业管理。商务部和国家外汇管理局发布通知称, 将进一步简化外商投资地产企业管理工作, 地方各级商务主管部门根据外商投资法律法规和有关规定批准外商投资地产企业的设立和变更, 并按要求填报房地产项目相关信息, 取消商务部网站备案公示程序。程序的简化, 有利于刺激外商投资, 进一步促进地产回暖。

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：苏宁环球、格力地产、天健集团、广东明珠、宝安地产；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、恒大地产、碧桂园。

公司首次覆盖：海澜之家（600398）《“男色”时代，国民男装》

2015-11-15

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：22.50 元

上次目标价：首次

现价：15.67 元

总市值：70402 百万

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

汲肖飞（研究助理）

0755-23976177

jixiaofei@gtjas.com

S0880115100006

首次覆盖目标价 22.5 元，“增持”评级。公司定位大众市场，提供高性价比时尚男装产品，我们看好公司持续受益于男装行业消费升级、行业集中度提升及自身优秀管理能力。我们预测 2015-2017 年公司的收入分别为 160.92/197.12/236.51 亿元，对应 EPS 分别为 0.70/0.90/1.12 元。参考行业平均水平给予 2016 年 25 倍的估值，目标价 22.5 元。

大众男装市场仍处在消费升级及行业集中度提升阶段。1）男色时代来临，男性对外表更加重视，预计高性价比的男装行业迎来快速发展机会；2）城镇化的推进使得更多男性接受城市生活方式，着装标准得到提高，消费升级趋势显著；3）大众男装行业市场集中度极低，业绩不佳的品牌关闭门店，行业龙头积极扩张，市场份额得到提高。

平价、快销，“中国优衣库”现雏形。通过优秀供应链管理能力及类直营模式，公司能生产出最契合大众男装市场的高性价比产品，并快速建立了渠道网络。1）公司联合供应商与服装原辅料厂商谈判，规模化采购降低成本约 10%；2）与供应商共同开发并挑选性价比最高单品，高毛利+退货机制使公司产品更贴近市场；3）单层渠道管理，最大限度为消费者让利；持续升级供应链系统，实现产品快速周转。

渠道扩张及品类扩张有望超市场预期。1）目前营销网络在县级以上城市覆盖率为 80%，未来一二线城市的百货及购物中心将成为新的潜力渠道。2）爱居兔、百依百顺有望借助主品牌联动店取得突破，同时预计会通过现有渠道进入童装等新品类，复制男装成功经验。

风险提示：产品滞销、渠道扩张受限、女装业务发展风险等。

行业事件快评：旅游业《赴欧旅游受较大冲击 长期仍看好出境游板块》2015-11-16

2015-11-16

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成（研究助理）

行业观点：短期赴欧出境游市场将受冲击，长期仍看好出境游板块；旅游行业短期景气和长期成长性均维持，替代性板块澳美日韩及国内游市场将受益。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，服务层的凯撒旅游、众信旅游、腾邦国际；②推荐国企改革或机制变革推动下的拐



021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

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。

出境游欧洲目的地市场短期将受到较大冲击，恐慌心理影响下 16 年赴欧游客可能出现 20-30% 负增长，事件影响将持续 9-12 个月，长期依然看好出境游板块。①国内赴欧出境游大部分为多国游，且欧洲地域较小、恐怖组织据点与法国跨越多国，此次法国事件将波及整个欧洲，影响整个赴欧出境游；②ISIS 与法国的敌对由来已久，且法国已确认将派唯一核动力航母赴波斯湾打击 IS，我们认为事件走向可能恶化；③根据我们的情景假设：恢复期需要 9-12 个月，赴欧出境游人次下降 20-30%。

目前旅行社公司受到三方面影响：退团、变更目的地、客流减少。①旅行社 2015 年 12 月及 2016 年 1 月订单约出现 30% 退团、平均每单亏损 1 万元；②另出现 50% 订单要求变更目的地（涉及到机票改签及变更酒店），其中变更酒店会给旅行社带来较大亏损（平均每单亏损约 5000 元）；③旅行社正在积极寻求补救措施以及拓展澳美日韩等替代性的出境游区域。

凯撒旅游及众信旅游欧洲市场受较大冲击，但成本有望降低；公司在亚洲基础较好，客流一定程度上会向亚洲市场转移；2016 年收入增速有望维持 30-50% 增长，股价短期内波动风险加大，建议积极寻找投资机会，维持增持评级。①欧洲为众信、凯撒主要出境游目的地，赴欧跟团游产品占比为 40%-50%，欧洲市场收入约下滑 15%；②两公司亚洲市场占总收入约 40%，客流大概率会向亚洲市场转移，缓解欧洲市场损失；③在法国恐怖事件影响下，机票价格会向下调整，公司成本会有所降低补充利润；④预计公司 2016 年可达到 30-50% 收入增长，股价短期内波动风险加大，建议积极寻找投资机会，维持增持评级。

市场综述周报：《短期冲击消失，市场趋于平稳》2015-11-16

徐寒飞（分析师）

021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

流动性：央行连续 2 周净投放为 0，资金面平稳。（上周央行 7D 逆回购投放 200 亿，利率维持 2.25% 不变，净投放为 0。（银行间利率平稳，仅 7D 利率小幅下 1bp 至 2.34%，隔夜、14D 利率小幅上行 1bp、2bp 至 1.80% 和 2.64%，长端 1M、3M 微幅上行。（股市先涨后跌，隔夜 GC001 下行 65bp 至 1.99%，IRS 互换曲线陡峭化上行。

张莉（分析师）

010-59312705
 zhangli014203@gtjas.com
 S0880514070007

利率债：一级发行缩量、需求走强，二级曲线平坦化上行。（上周利率债一级供给 3193 亿，环比大幅下降 1604 亿，下周预计发行 2022 亿新债。（现券利率先上后下，曲线平坦化上行，金融债上行幅度大于国债，作为市场风向标的 10Y 国债持平，10Y 国开债上行 4bp，而短端 1Y 则分别大幅上行 10bp 和 19bp。

信用债：信用事件密集冲击，信用利差显著拉大。一级市场方面，受中票发行大幅下降影响，信用净供给继续回落，环比下降 102.05 亿至 415.36 亿，但一级发行利率整体上行，中低评级和强周期行业上行幅度尤其较大。二级市场方面，受信用事件密集冲击影响，收益率上行，信用利差显著走扩，其中低等级短融及各评级中票利差走扩幅度在 12bp 以上。信用债整体成交量小幅回升。交易所高收益债、高等级债、企业债收益率同样均有所上行。

可转债：正股震荡分化，转债全线下跌。（上周沪深 300 指数下跌 1.24%，权益板块



涨跌互现，平价指数下跌 1.33%；转债正股涨跌互现，天集、歌尔正股表现相对较好。(转债指数下跌 1.25%，表现好于平价指数，弱于沪深 300，转债市场周成交量环比减少 17.83%；转债全线下跌，15 天集 EB 表现相对较好，格力转债表现相对较差。(整体股性、债性平稳，债底下降，整体加权到期收益率上升至-6.72%。


表 1.行业配置评级建议表（2015/11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：2015.11.08）

聚焦成长

重启 IPO 引导市场回归稳态，风险偏好边际提升。证监会上周五（11月6日）表示，将在完善新股发行制度之后重启 IPO，先按现行发行制度重启 28 家公司 IPO。新股发行制度主要的修改在于取消预缴款制度并缩短发行周期。新规避免了冻结大量资金打新的情况，打新对市场运行的影响大幅减弱。回顾此前的多次 IPO 暂停与重启经验，我们认为重启 IPO 以为着监管层认为 A 股的融资功能已经渐渐恢复，市场已经恢复到相对稳定的状态。短期内包括恢复 IPO 在内的一系列改革政策重启有助于推升市场风险偏好。

短期资金面承压，增量资金难续。年内 28 支新股的发行仍采用原制度，短期仍将对市场资金面产生压力（28 家总计冻结资金超 3 万亿元，首批 10 家冻结资金约 1 万亿元）。IPO 新规将采用网上市值申购、摇号中签，网下市值比例配售，打新资金门槛限制大幅降低（只要有股票仓位即可），中签率将显著降低，打新预期收益大幅下降。打新基金、理财资金等回流股市动力将减弱。现阶段上证综指已经接近证金公司救市的成本线，救市资金退出的预期将对主板继续上涨形成明显阻力。大盘价值股的估值提升仍依赖于流动性边际宽松与增长预期的修复，风格切换的时点可能仍需等待。

存量博弈，风险偏好启动。美国非农数据大幅超预期提升投资者对美元年内加息的预期，限制了国内货币政策继续宽松的想像空间。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。前期反弹中，成长股换手更加充分，微观结构改善明显，上行阻力较小，市场仍会将其作为主攻方向。进一步地，A 股融资功能恢复有助于成长性较强的中小市值上市公司重启融资-并购-扩张的循环，形成实质性利好。风险偏好提升背景下，主题投资的重要性将继续凸显。

行业首推券商。上周我们首推券商以来，上周三到周五板块券商几乎全涨停，相对收益近 10%。IPO 重启既提高券商业绩，又增板块风险偏好，将带来券商股双击。此外还推荐：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）。

主题推荐围绕十三五规划展开。1) 信息经济是结构转型创新的着力点（大数据云计算信息安全、各行业信息化以及信息基础设施建设），推荐：中恒电气/东华测试；2) 习主席宣布新中将正式启动以重庆市为运营中心的第三个政府间合作项目。第三批自贸区有望获批，推荐：重庆港九/北部湾港；3) “美丽中国”首次纳入五年规划，我们看好环保和新能源（包括新能源汽车、储能、核电等），推荐：雪迪龙/信质电机；4) 农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域，看好农业信息化和农垦，受益标的：新安股份/亚盛集团。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.10.16-2015.11.16）

（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
002672	东江环保	王威,王锐,车奎	21.28	0.43	0.69	增持	24.42	0.43	0.69	增持	26.22
000703	恒逸石化	傅锴铭,肖洁	10.01	0.15	0.41	增持	13.92	0.15	0.41	增持	15.60
300146	汤臣倍健	闫伟,区少萍,胡春霞	35.15	0.87	1.09	增持	41.40	0.89	1.12	增持	41.40
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	34.70	0.46	0.59	增持	33.11	0.46	0.59	增持	37.81
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	22.00	1.31	1.46	增持	26.00	1.55	1.73	增持	26.00
002482	广田股份	李品科,黄俊伟	22.96	0.91	1.06	增持	21.19	0.77	0.83	增持	24.60
600036	招商银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	18.14	2.31	2.58	增持	27.21	2.35	2.51	增持	23.55
002142	宁波银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	14.88	1.56	1.74	增持	19.58	1.56	1.75	增持	18.69
601918	国投新集	史江辉,王永彬	11.70	-1.03	-1.13	增持	13.00	-0.72	-0.55	谨慎增持	13.00
002059	云南旅游	许娟娟,陈均峰,王毅成	12.09	0.18	0.24	增持	13.20	0.18	0.24	增持	15.60
600176	中国巨石	鲍雁辛,邓云程	24.51	1.04	1.35	增持	43.00	1.10	1.35	增持	33.75
600276	恒瑞医药	丁丹,于溯洋,胡博新	50.42	1.06	1.27	增持	53.00	1.06	1.27	增持	63.00
300352	北信源	符健,缪欣君	56.00	0.40	0.53	谨慎增持	32.58	0.40	0.53	谨慎增持	50.00
603869	北部湾旅	许娟娟,陈	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10



		均峰,王毅 成									
300284	苏交科	李品科,黄 俊伟	22.60	0.60	0.76	增持	23.96	0.60	0.76	增持	26.40
300196	长海股份	鲍雁辛,邓 云程	28.96	1.07	1.46	增持	34.50	1.10	1.49	增持	34.39
600066	宇通客车	王炎学,孙 柏蔚,张姝 丽	22.41	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00
002466	天齐锂业	刘华峰,徐 明德,廖淦	132.00	0.81	1.10	增持	72.61	0.36	1.05	增持	94.50
300170	汉得信息	符健,阙伊 婷	19.31	0.26	0.32	谨慎增 持	17.80	0.26	0.32	谨慎增 持	22.00
300064	豫金刚石	刘华峰,徐 明德,廖淦	14.42	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
600886	国投电力	王威,车奎, 王锐	9.20	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	24.75	0.39	0.50	增持	43.55	0.42	0.55	增持	43.55
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡 博新,丁丹	47.79	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车奎, 王锐	12.22	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68

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
002433	太安堂	屠炜颖, 胡博新, 丁丹	14.61	0.34	0.42	增持	22.67	0.31	0.38	增持	22.67
002375	亚厦股份	李品科, 黄俊伟	15.06	0.92	1.10	增持	31.00	0.72	0.74	增持	20.16
600270	外运发展	岳鑫,郑 武	27.03	1.30	1.35	增持	39.00	1.08	1.16	增持	34.80
600418	江淮汽车	王炎学, 孙柏蔚, 张姝丽	16.53	0.75	1.31	增持	20.00	0.75	1.00	增持	20.00
601988	中国银行	邱冠华, 赵欣茹, 张宇	4.02	0.58	0.61	增持	7.06	0.58	0.58	谨慎增 持	5.08
601998	中信银行	邱冠华, 赵欣茹, 张宇	7.44	0.88	0.92	增持	11.57	0.88	0.91	谨慎增 持	8.53
002509	天广消防	李品科, 吕娟,黄 俊伟	17.01	0.34	0.41	增持	21.00	0.34	0.41	增持	20.93



600887	伊利股份	闫伟,胡春霞	15.61	0.82	1.00	增持	20.01	0.75	0.84	增持	20.01
002299	圣农发展	王乾,钱浩	18.87	0.02	0.75	增持	22.50	-0.30	0.75	增持	22.50
002024	苏宁云商	訾猛,林浩然,陈彦辛	15.54	0.14	0.07	增持	25.00	0.12	0.07	增持	25.00
002251	步步高	訾猛,林浩然,陈彦辛	17.45	0.47	0.54	增持	30.00	0.36	0.42	增持	30.00
600180	瑞茂通	史江辉,王永彬	27.82	0.57	0.73	增持	40.57	0.52	0.61	增持	30.00
603588	高能环境	鲍雁辛,黄涛,王威	81.83	1.31	2.08	增持	120.00	0.97	1.75	增持	119.83
600420	现代制药	胡博新,丁丹	37.15	0.91	1.20	增持	55.00	0.82	0.99	增持	55.00
601933	永辉超市	林浩然,訾猛,陈彦辛	10.49	0.26	0.32	增持	15.80	0.24	0.32	增持	15.80
000759	中百集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	7.68	0.10	0.17	增持	12.00	0.04	0.15	增持	12.00
000571	新大洲 A	史江辉,王永彬	7.33			增持	15.00	0.08	0.10	增持	7.50
601009	南京银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	17.70	2.05	2.45	增持	24.67	2.05	2.45	增持	23.88
600720	祁连山	鲍雁辛,邓云程	8.14	0.60	0.71	增持	13.00	0.08	0.15	增持	9.50
600123	兰花科创	史江辉,王永彬	7.94	0.44	0.50	谨慎增持	9.30	0.12	0.08	中性	7.70
601233	桐昆股份	傅锴铭,肖洁	12.88	0.82	1.15	增持	24.60	0.12	0.33	增持	15.60
600841	上柴股份	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	13.47	0.42	0.53	增持	16.80	0.10	0.17	增持	16.73
601166	兴业银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	16.02	2.74	3.14	增持	29.10	2.66	2.85	增持	21.15
002398	建研集团	鲍雁辛,邓云程	17.15	0.72	0.81	增持	18.46	0.62	0.67	增持	18.41
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	16.83	0.35	0.48	增持	71.00	0.31	0.44	增持	52.30
002437	誉衡药业	丁丹,杨	30.20	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00



300273	和佳股份	松 胡博新, 丁丹	22.82	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新, 丁丹,赵 旭照	13.29	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范 杨	12.88	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙 金钜	18.32	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉, 王永彬	15.57	1.55	1.66	谨慎增 持	22.00	1.17	1.23	谨慎增 持	17.50
000028	国药一致	丁丹,赵 旭照	66.15	2.25	2.88	增持	93.77	2.08	2.52	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	15.26	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	14.24	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 辉	25.70	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20
300088	长信科技	王聪,张 阳,王永 辉	11.90	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨 松	61.12	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	18.52	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	10.94	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾 婵	4.07	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	8.17	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	33.35	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,车奎	9.91	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71

表 5. 专题会议安排

会议主题	会议时间	会议地点	报名截止日期	备注
------	------	------	--------	----



国泰君安证券 2016 年投资策略 2015-11-25 07:30 - 北京东长安街 北京饭店 2015-11-24 17:00
略研讨会 2015-11-26 17:00

- 1, 本次会议大部分会场邀请上市公司专家出席, 敬请您参与交流;
- 2, 本次会议拟邀请近 100 家上市公司, 参会公司名单请与销售经理沟通并确认您与有关公司的见面安排;
- 3, 本次会议的日程安排可能会因突发因素而变更, 请以会议现场的安排为准。

25 日上午:

- 1、主题演讲: 2016 年中国宏观经济展望 任泽平 研究所董事总经理 首席宏观分析师
宏观论坛: 2016 年中国宏观经济形势与经济转型
主持人: 孙建平 国泰君安证券研究所副所长
任泽平, 宏观分析师 (十三五前景); 张庆昌, 宏观分析师 (世界经济);
邱冠华, 银行分析师 (资金流动); 刘欣琦, 非银分析师 (金融创新);
侯丽科, 地产分析师 (地产形势); 鲍雁辛, 建材分析师 (基建投资);
瞿 猛, 零售分析师 (养老产业, 教育); 许娟娟 社会服务分析师 (新型服务, 体育);
徐寒飞, 固定收益分析师 (信用利率); 张莉, 固定收益分析师 (信用风险)。
- 2、主题演讲: 2016 年大类资产配置展望 林采宜 国泰君安证券首席经济学家
主题演讲: 2016 年中国股票投资策略 乔永远 研究所首席策略分析师
策略论坛: 2016 年中国 A 股市场投资策略与投资热点
主持人: 黄燕铭 国泰君安证券研究所所长
王德伦, 策略分析师 (行业比较); 王政之, 新股分析师 (新股策略);
戴 康, 策略分析师 (体系主题); 孙金钜, 中小盘分析师 (事件主题);
符 健, 计算机分析师 (共享经济); 宋嘉吉, 通信分析师 (移动应用);
陈 筱, 传媒分析师 (虚拟娱乐); 王炎学, 汽车分析师 (新能源汽车);
洪荣华, 电新分析师 (新能源技术); 丁 丹, 医药分析师 (健康服务)。

下午
行业论坛: 计算机与互联网、中小盘与主题投资、通信行业、非银行金融业、零售业、军工、房地产业、体育产业、电子业、建材行业、交运与物流行业

26 日上午

行业论坛: 医药行业、传媒行业、金融工程与量化投资、旅游服务业、电力设备与新能源、食品饮料行业、轻工与品质生活、固定收益投资与分析
下午: 汽车行业、煤炭行业、家电业、机械行业、机械行业、电力与环保、有色与新材料、纺织服装、农业



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	17730.48	-1.00	-0.55	-0.52
标普500	2078.58	-0.98	-1.21	0.96
纳斯达克	5095.30	-1.01	-0.62	7.59
日经225	19642.74	1.96	2.93	12.56
香港恒生	22726.77	-0.61	1.59	-3.72
香港国企	10506.41	-0.47	2.60	-12.33
英国 FTSE100	6295.16	-0.92	-1.05	-4.13
法国 CAC40	4911.17	-1.46	-0.10	14.94
德国 DAX30	10815.45	-1.57	-1.23	10.30

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	46194.92	-1.54	0.71	-7.62
印度孟买	26121.40	-0.55	-1.65	-5.01
俄罗斯 RTS	855.26	0.11	1.15	8.16
台湾加权	8642.48	-0.59	0.32	-7.14
韩国 KOSPI100	2025.70	-0.75	-0.47	5.75

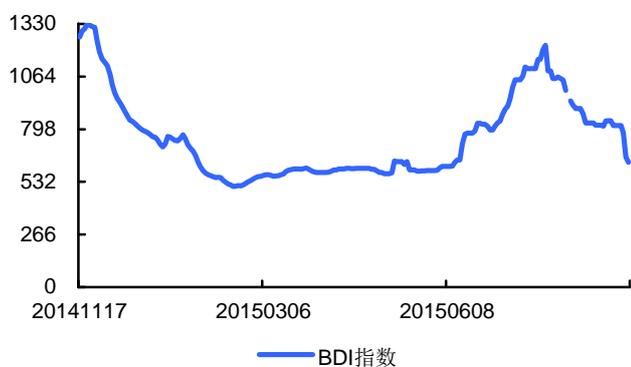
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3646.88	1.58	9.68	12.74
深证成指	12453.24	1.47	10.16	13.06
沪深300	3840.36	1.24	10.48	8.68
中小板	12591.22	1.90	9.66	63.56
创业板	2724.62	2.37	12.03	85.13
上证国债	152.72	-0.04	-0.08	4.83
上证基金	5944.98	0.36	3.17	7.10

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.05	-0.54	-4.53	-25.90
布伦特 ICE	47.43	-1.08	-2.73	-17.27
纽约黄金现货	1091.30	0.33	-3.93	-8.07
LME3 月期铜	4987.00	-0.48	-2.45	-20.84
LME3 月期铝	1523.00	1.06	3.01	-17.79
LME3 月期铅	1661.50	0.39	-1.98	-10.58
LME3 月期锌	1660.50	-0.21	-2.89	-23.76
LME3 月期镍	9630.00	-1.73	-4.27	-36.44
LME3 月期锡	14640.00	-0.07	-2.37	-24.54
CBOT 大豆	873.50	0.26	-0.48	-14.30
CBOT 豆粕	295.00	-0.24	-2.38	-19.09
CBOT 豆油	27.77	-0.96	-0.29	-13.14
CBOT 玉米	366.75	-1.68	-2.59	-7.62
CBOT 小麦	501.75	-4.11	-1.23	-14.92
郑棉	12300.00	0.00	0.16	-6.71
郑糖	5009.00	0.16	-1.90	8.00

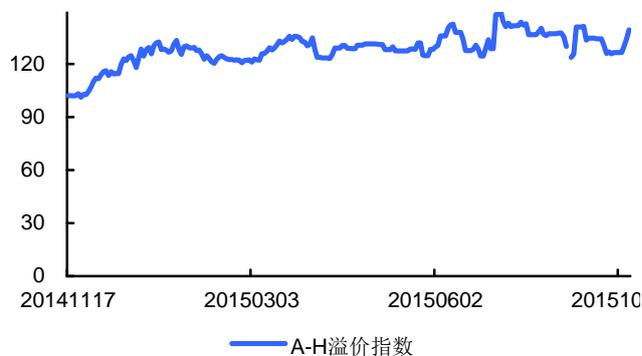
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	99.03	-0.14	2.17	9.71
美元/人民币	6.36	-0.14	-0.39	-2.47
人民币 NDF (一年)	6.55	-0.05	-0.61	-3.24
欧元/美元	1.07	0.06	-2.44	-11.17
美元/日元	123.18	-0.04	-1.96	-2.76
银行间 R007	2.30	-0.86	-2.13	-52.18
美国 10 年期 国债利率	2.35	0.95	8.12	8.11

数据来源: Bloomberg

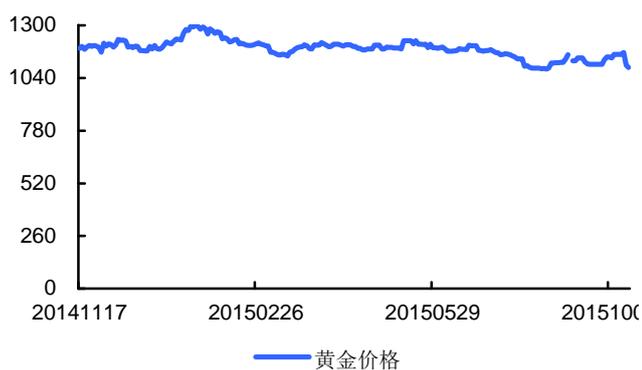
BDI 指数



A-H 溢价指数



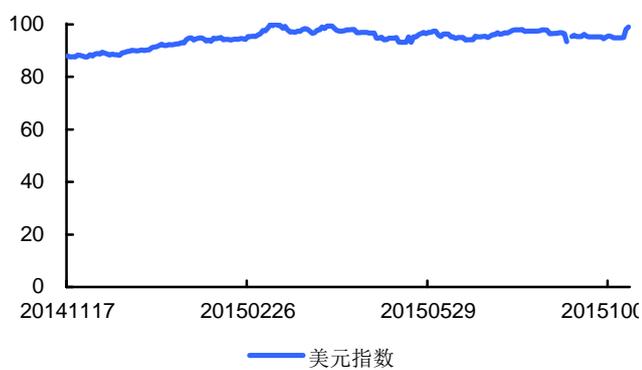
黄金价格



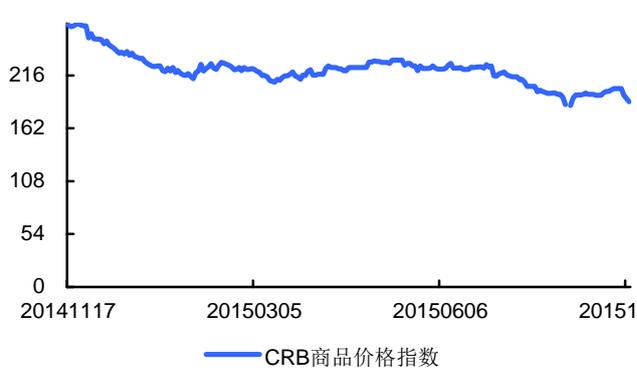
NYMEX 原油



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	GTJA11月预测	GTJA10月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
11-01	10月 PMI	49.8		49.80	49.8	49.70	50.80
	10月出口增速%	-3.0		-6.9	-3.7	-5.5	11.6
11-10	10月进口增速%	-18.0		-18.8	-20.4	-13.8	4.4
	10月贸易顺差(亿美元)	766.0		616.4	603.4	602.4	457.0
	10月 M1 增速%	11.0		14.0	11.4	9.3	3.2
	10月 M2 增速%	13.2		13.5	13.1	13.3	12.6
11-15	10月新增人民币贷款(亿元)	10000		5136	10500	8096	5483
	10月各项贷款余额增速%	17.0		15.4	15.4	15.4	13.2
	4季度 GDP 增长率%	6.9			6.9	6.9	7.2
	10月工业增加值增速%	5.7		5.6	5.7	6.1	7.7
11-09	1-10月固定资产投资增速%	10.2		10.2	10.3	10.9	15.9
	10月社会消费品零售总额增速%	10.9		11.0	10.9	10.8	11.5
	10月 CPI 涨幅%	1.4		1.3	1.6	2.0	1.6
11-09	10月 PPI 涨幅%	5.7		-5.9	-6.0	-5.9	-2.2

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
	11/16	索马里 10月失业率(%)	--	--	0.00	--
	11/16	萨摩亚 10月 CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	萨摩亚 10月 CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	索马里 10月欧盟调和 CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	索马里 10月欧盟调和 CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	萨尔瓦多 9月实际月平均工资同比(%)	--	--	0.00	--
欧元区	11/16	欧元区 10月 CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	欧元区 10月 CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	欧元区 10月核心 CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	11/16	比利时 9月贸易余额(m)	--	--	0.00	--
	11/17	欧元区 10月 EU27 新车注册(%)	--	--	0.00	--
	11/17	意大利 9月贸易余额-欧盟(m)	--	--	0.00	--
	11/17	意大利 9月贸易余额总计(m)	--	--	0.00	--
	11/17	萨尔瓦多 9月失业率(%)	--	--	0.00	--



11/17	德国 11 月 ZEW 调查当前形势	--	--	0.00	--	
11/17	德国 11 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--	
11/17	欧元区 11 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--	
11/18	欧元区 9 月建设产值月环比 (%)	--	--	0.00	--	
11/18	欧元区 9 月建筑产值同比 (%)	--	--	0.00	--	
11/18	葡萄牙 10 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
11/18	葡萄牙 10 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--	
11/19	葡萄牙 9 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--	
11/19	圣保罗 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--	
11/19	尼日尔 10 月失业率 (%)	--	--	0.00	--	
11/19	尼日尔 11 月消费者信心指数	--	--	0.00	--	
11/19	尼日尔 9 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--	
11/19	欧元区 9 月经常账户 (未经季调) (b)	--	--	0.00	--	
11/19	欧元区 9 月欧洲央行经常项目经季调 (b)	--	--	0.00	--	
11/19	意大利 9 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--	
11/19	欧元区 ECB account of the monetary policy meeting (%)	--	--	--	--	
11/16	3 季度 GDP 年平减指数 (%)	1.70	--	-1.70	--	
11/16	3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	-0.10	--	0.10	--	
11/16	3 季度 GDP 年度化经季调季环比 (%)	-0.30	--	0.30	--	
11/16	3 季度 GDP 企业支出季环比 (%)	-0.50	--	0.50	--	
11/16	3 季度 GDP 私人消费季环比 (%)	0.40	--	-0.40	--	
11/16	3 季度名义 GDP 经季调季环比 (%)	-0.20	--	0.20	--	
11/17	3 季度房屋贷款同比 (%)	--	--	0.00	--	
11/17	10 月东京公寓销售同比 (%)	--	--	0.00	--	
11/19	11 月 19 日日本央行年度货币基础提高 (t)	--	--	0.00	--	
11/19	Bank of Japan Monetary Policy Statement (%)	--	--	--	--	
日本	11/19	10 月出口同比 (%)	-250.00	--	250.00	50.00
	11/19	10 月进口同比 (%)	-880.00	--	880.00	-1100.00
	11/19	10 月贸易余额 (b)	-194.0b	--	194.00	-115.8b
	11/19	10 月贸易余额调整 (b)	-395.9b	--	395.90	--
	11/19	11 月 13 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
	11/19	11 月 13 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
	11/19	11 月 13 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
	11/19	11 月 13 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
	11/19	9 月所有产业活动指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/19	10 月东京百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/19	10 月全国百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/19	10 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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: gt_jaresearch@gtjas.com		