



重点推荐: 1.宏观团队认为,经济边际上有短期企稳迹象,CPI超预期回落,降息预期升温;新一轮针对消费和投资的微刺激已经开启,股市风险偏好筑底修复。2.策略团队认为,当前A股存量博弈,围绕风险偏好提升做投资,增长决定四季度的胜负,关注十三五和一带一路两条主线投资机会。3.通信团队认为,永鼎股份(600105)中标孟加拉订单,未来三年海外工程收入总规模或上百亿,带来业绩爆发,目标价30元。一般推荐: 4.策略团队,国企改革主题报告; 5.策略团队,高端制造行业比较专题报告; 6.电气设备行业事件点评

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:《资产荒:无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-18

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

国际经济:受美联储加息预期缓解影响,美元指数回落,大宗和黄金价格上涨,全球主要股指继续上涨。受嘉能可等能资源巨头削减产能影响,基本金属价格反弹。9月美国消费者信心指数92.1,好于市场预期,但非农低于预期。

国内经济:经济边际上有短期企稳迹象,CPI超预期回落,降息预期升温。9月出口同比-3.7%,比上月降幅收窄1.8个百分点。进口跌至-20.4%,跟内需疲软和大宗商品价格低迷有关。9月CPI同比1.6%,比上月下降0.4个百分点,秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储推动猪价回落。PPI同比-5.9%,与上月持平,环比降幅收窄。受益于微刺激、经济短期企稳和大宗价格反弹,四季度企业利润有望暂稳,部分行业边际改善。

货币:无风险利率快速下降后小幅反弹,国内流动性充裕,信贷融资齐增。受经济数据和宽松预期影响,10年期国债收益率快降至3.04%后反弹至3.12%。9月新增人民币贷款10500亿元,社融13000亿元,均好于前值和预期。地产销售改善推升居民中长期贷款,企业信贷需求有所恢复,企业债公司债发行增加。M2同比13.1%,增速略降但流动性充足。人民币汇率走稳。衰退性贸易顺差603.4亿美元,高于预期,缓解国内资金面。9月央行口径外占环比减少2641.42亿元,创三个月来最小降幅,但金融机构口径外占较上月下降7613亿元人民币,创历史最大单月跌幅。破刚兑事件开始零星出现。

政策:新一轮针对消费和投资的微刺激已经开启,五中全会临近。财政存款减少3632



亿元，比上月减幅扩大，财政执行进度加快。10月15日国务院发布《关于推进价格机制改革的若干意见》，10月10日央行发布《人民银行推广信贷资产质押再贷款试点》。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，债牛波动，房市分化，美元阶段性见顶，大宗反弹。资金十分充裕情况下，无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。风险偏好筑底修复：去杠杆进入安全区间，美加息预期缓解，国内货币宽松预期，汇率走稳，五中全会临近，改革局部推动。关注：十三五规划、新一轮微刺激、混改试点、军改、大宗反弹、新通州新北京新奥运。受信贷超预期影响，债市大涨小调。未来债牛的驱动力来自货币宽松、资金成本下降、经济再下台阶、通缩等，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、杠杆以及未来可能加大波动。

A股策略周报：《增长定胜负》2015-10-19

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

存量博弈，围绕风险偏好提升做投资。A股在上周突破了3200点的震荡上限，一定程度上反映了经济数据偏弱下对放松政策的预期，风险偏好出现了逐步提升。（见10月11日《提高对再宽松的敏感度》）反映在投资者行为上，出现了明显的对成长、改革方向的追逐。在我们近期路演中，市场中一种普遍的反馈是：自上而下看要积极，而自下而上看估值仍然很难找到安全边际。我们认为对A股而言，无风险利率并没有出现快速下降，市场仍是明显的存量博弈格局。可以确定的是前期股市快速回调期早已经结束（见8月25日双降快评《改善市场过度悲观的情绪》），而市场正在形成新的震荡区间。当前应该抛弃趋势性市场思维，围绕风险偏好提升做以主题投资为主要驱动力的投资。

增长决定四季度的胜负。A股在年内是否能够从存量博弈转变为趋势性机会（增量资金入市）是决定机构投资者投资表现的最重要的判断。经济增长预期是决定性变量。过去两年内经济增速逐步放缓，但整体增速变化比较稳定。据我们观察，15年三季度经济数据仍在进一步回落，经济增速可能降到7%以下。如果四季度经济增速能够在稳增长的政策下企稳，将有助于推动增量资金流入A股市场。只有打通了这个环节，当下市场所希望看到的“利率下行=股市上涨”的逻辑才能成立。否则债券市场利率的下行，只能是镜花水月。

风险偏好主导主题投资。投资者希望买入催化剂确定且持续，或者布局将要但还未引发市场关注的主题。当下我们建议围绕两条主线。1）十八届五中全会在即，十三五规划仍然是焦点，首次纳入五年规划的信息经济成为最大的亮点，沿信息基础设施建设、大数据云计算信息安全以及各行业信息化这三条路径选股，推荐：永鼎股份/启明星辰/积成电子；国企改革近期推动加快，沿央企改革第一批试点集团下属二三级子公司以及简政放权走在前列的地方国企改革两条路径选股，推荐：国投新集/岭南控股。2）走出去将在四季度加速，《关于构建开放型经济新体制的若干意见》的发布、TPP贸易协定倒逼以及习主席外事访问密集都是清晰的信号，而市场仍未充分讨论。我们预计第三批自贸区获批在即，受益标的：外高桥/北部港湾；习主席出访带动一带一路事件驱动，核电高铁成为高端装备制造输出的重要名片。受益标的：南风股份/鼎汉技术。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）与新能源汽车及生物产业。二、现代消费服务相关：



传媒、社会服务及二胎产业链（医疗、医药、食品饮料、玩具文具等）；三、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。

公司更新：永鼎股份（600105）《中标孟加拉订单，海外 EPC 望爆发》2015-10-18

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：17.48 元

总市值：8259 百万

维持“增持”评级，维持目标价 30 元。公司招标孟加拉电力工程项目，约合 3.1 亿人民币。受益于“一带一路”战略，我们预计公司海外 EPC 工程有望爆发式增长。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。

中标孟加拉订单，海外 EPC 望爆发。永鼎股份 10 月 17 日公告，控股子公司永鼎泰富参与组成的联合体中标孟加拉国家电网招标项目第一包——希库巴哈变电站总包交钥匙工程，中标金额约合 3.1 亿元人民币（USD2377 万+BDT1.28 亿）。永鼎泰富已在孟加拉开展业务多年，而孟加拉国家电网公司目前拥有并经营着所在国的大部分输变电系统，并计划对其进行大规模升级、扩建和改造。我们预计永鼎泰富有望持续中标孟加拉国家电网公司项目，未来三年永鼎海外工程收入总规模或上百亿，带来业绩爆发。

车联网、海外工程双翼齐飞，转型发展实现突破。除了海外 EPC 工程有望爆发式增长，我们预计永鼎还将成为车联网黑马。市场对公司进军车联网领域的决心和能力抱有怀疑。我们认为：①东昌系已通过金亭换股收购成为公司第二大股东；一个月前通过增持持股比例接近 7%，坚定双方合作决心。②东昌旗下 4S 门店近 80 家，将为永鼎进军车联网带来宝贵的经验和资源。我们判断双方在车联网领域将开展进一步深入合作和资本运作，实现车联网业务快速增长。

风险提示：线缆主业竞争加剧利润下降；海外工程推进偏慢。

今日一般推荐

A 股策略专题：《国投试点方案获批点火国企改革主题》2015-10-18

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

国投试点方案获批引爆国改预期。2015 年 10 月 15 日据凤凰网报道，国投公司试点改革总体方案日前获得国投党组和董事会批准，试点改革总体方案动员会已于 9 月 28 日召开，标志着公司试点改革工作正式启动，也意味着改组国有资本投资公司第一批的两个试点都已进入实操阶段。国资管理方式从管资产到管资本又迈进了一大步，管理方式的变革将促进考核方式和运营方式的变革。获批时点的提前有望再次引发投资者对国企改革关注度提升。

国企改革近期催化剂密集。10 月 8 日，刘鹤在广东调研期间，再次重申产权保护。10



月13日，深改组17次会议审议通过《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》，将国企分为公益类和商业类。10月15日，国投试点方案公布获批。10月16日，新兴际华集团宣布通过董事会选聘方式完成总经理选聘。无论是时点还是力度，都超市场预期，国企改革主题追落后行情启动并将在广度上蔓延。

混改仍将是改革的重要着力点。体制机制改革仍将是十八届五中全会的重要议题，而国企改革则是体制改革的重要抓手，混改则是阻力最小的改革方式。其中9月19日，刘鹤召开改革专题会议，并强调中央坚持国有企业改革方向没有变，依法保护民营企业产权方针没有变，更是在一个月中三次提到产权保护，在十八届五中之前吹风意图不言而喻。结合混改的试点之一，中国建材旗下的北新建材和方兴科技同时停牌，我们认为混改仍将是市场关注的风口。

地方国企改革差异化探索更积极。在17次深改组会议上，习近平提到，在落实层面，中央通过的改革方案落地生根，必须鼓励和允许不同地方进行差异化探索。鼓励各地从实际出发进行探索，因地制宜，聚焦具体问题积极探索。这也是继国企分类的基础性文件通过后的又一重要改革方向指示，给地方政府释放了较为明确的信号，相信接下来地方政府的改革也将更加积极和有力。

多重利好共振引爆国企改革行情。从目前国改的一系列政策和方案公布的频度和力度来看，国企改革已经提速，整体进入实操阶段。第一批试点的四个方向，已有三个方向公布具体方案，六家试点已有五家公布具体方案。建议沿两条主线配置。1) 第一批试点的加速推进，带来大家改革预期的提升，推荐：国投新集/国药一致/洛阳玻璃；2) 市场化程度较高的地区，地方政府发挥改革主动性，积极探索尝试，受益标的：岭南控股/广日股份/老凤祥/百联股份/东方创业/天健集团。

A 股策略专题：《高端制造业比较专题（二）》2015-10-18

王德伦（分析师）021-38674752、张晓宇（研究助理）021-38676911

十大维度全面立体鉴别七大行业。与传统的高端制造业研究报告相比，本篇报告体现了全面性和立体性。一方面我们覆盖了高端制造行业的七大子行业，全面对比，优中选优。另一方面，我们精选了十大比较维度，立体对比使各细分子行业基本面、资本市场特征一览无余。

十大维度：1. “生命周期”比较了不同子行业的生命阶段；2. 不同阶段的“行业增速”因此而呈现明显差异；3. 推导出的未来产值水平反映了“行业空间”；4. 对比目前的市值决定了“二级市场空间”；5. “PE/VC投资情况”也反映了资本市场对行业的认可度，及未来外延扩张的潜在空间；6. “二级市场表现”直接回顾了两个重要时间区间内各子行业的涨幅；7. “投入资本回报”则从行业目前的ROIC比较了行业的盈利能力的优劣；8. “政策及催化”总结并给出了近期的政策面重要信息；9. “市场竞争”分析了国内、外不同行业的竞争环境；10. “估值水平”则分析了近两年及当前的行业市盈率状况。

近5年上市公司营收增速方面，CAGR生物技术（22%），新材料（18%）和新一代信息技术（15%）排名前三。未来5年行业产值增速上看，CAGR新能源汽车（25%）、新材料（19%）、节能环保（18%）位列前三。从2020年预计的行业产值来看，新一代信息技术（95000

亿)、生物技术(92000 亿)、高端装备(84000 亿)最高。与 2020 年预计的行业产值相比,生物、新材料、新一代信息技术领域已上市公司市值相对较小,二级市场空间相对较大。从 PE/VC 投资金额和投资数量两方面观察,新一代信息技术、高端装备、生物技术最受青睐。二级市场表现上,新一代信息技术、生物技术、高端装备板块在我们统计的两个时间区间内涨幅较大,名列前三。投入资本回报水平上,生物技术(11%)、新一代信息技术(8%)、节能环保(6%)最高。优先考虑国内市场竞争状况,结合国外市场竞争状况比较来看,节能环保、高端装备、新材料行业公司在国内外市场上具有优势。各行业市盈率目前均高于全部 A 股的平均市盈率,低于创业板平均市盈率,新材料行业目前市盈率最高(2015.10.1 为 62 倍)。

新一代信息技术、节能环保、生物、高端装备四领域上市公司的资本市场表现还未完全反映基本面的优势,其在二级市场有着较高的投资价值。从比较过的十大维度来看,四板块均处于快速成长阶段,自身发展速度快,未来行业空间大,目前的市值还未充分反映。后续政策和相关催化下,投资者对相关行业投资价值的认知有望提升。

行业事件快评:电气设备《拉开配网黄金建设期序幕》2015-10-16

谷琦彬(分析师) 010-59312711、张舒(研究助理) 010-59312860

10 月 12-15 日,国家电网公司电子商务平台公布 2015 年配网设备协议库存(新增批次)招标采购中标数据。本次配网设备新增批次参与省(市)22 家,招标设备主要包括变压器、开关柜、环网柜、断路器等 16 项设备,招标规模与 2015 年第一批相当、远超第二批。

2014 年国家电网公司配网设备协议库存招标采购三批,主要以前两批为主,第三批参与招标仅 9 省(市);2015 年前两批与新增批次招标参与省(市)均超过 20 家,说明 2015 年新增批次不是个别省(市)的补充招标,是全国范围内新增配/农网投资规模所致。国家自上而下推动配网建设,政策支持力度空前,国网新增批次招标落地已获实质性推进,我们认为配网即将进入黄金建设期。

国家电网配网协议库存招标范围以 20kV、10kV 及以下中低压设备为主,新增批次招标对应国家电网 2015 年新增配/农网投资。目前 2015 年配网主要设备累计招标规模已经超过 2014 年,其中非晶合金变压器招标规模增幅最大,高压开关柜、高压熔断器、隔离开关、避雷器、环网柜等主要设备招标规模均出现不同幅度上涨。我们认为,配网设备协议库存新增批次招标落地,中低压一次设备布局完善的龙头企业有望优先受益。

《配电网建设改造行动计划(2015-2020 年)》提出 2015 年 110kV 及以下配网投资不低于 3000 亿的目标,投资规模同比增长 36.4%;“十三五”期间配网建设改造投资超过 1.7 万亿。我们认为配网建设是“经济稳增长”的重要举措,配网改善需求具有一定的可持续性,2015 年投资增量主要来源于农网改造升级,“十三五”期间城镇配网投资将逐步上调。本次新增批次招标设备是配/农网建设改造投资的一部分,我们建议短期重视配网投资增量,布局一次设备领域在招标体系内的核心龙头企业;长期关注招标设备的结构变化,看好进入门槛更高、竞争格局更优的二次设备龙头企业。维持行业“增持”评级。重点推荐:北京科锐、四方股份、置信电气、积成电子、新联电子、金智科技、

合纵科技、双杰电气和宝胜股份。

催化剂：新增批次配/农网设备招标规模继续上调、第二批专项建设基金增加配/农网改造中央配套资本金、设立城镇配电网建设改造中央预算专项资金。

核心风险：配/农网中央配套资金上调低于预期的风险、建设节奏存在波动的风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《资产荒: 无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-18	1
➢ A 股策略周报:《增长定胜负》2015-10-19	2
➢ 公司更新: 永鼎股份 (600105)《中标孟加拉订单, 海外 EPC 望爆发》2015-10-18	3
今日一般推荐	3
➢ A 股策略专题:《国投试点方案获批点火国企改革主题》2015-10-18	3
➢ A 股策略专题:《高端制造行业比较专题 (二)》2015-10-18	4
➢ 行业事件快评: 电气设备《拉开配网黄金建设期序幕》2015-10-16	5
今日报告精粹	9
➢ 日报/周报/双周报/月报:《资产荒: 无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-18	9
➢ 事件点评:《信贷融资齐增, 货币宽松经济企稳》2015-10-16	9
➢ A 股策略专题:《国投试点方案获批点火国企改革主题》2015-10-18	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《凯撒旅游成功借壳上市 途牛发布多项新产品》2015-10-18	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《坚定看好信息基建、工业互联网主题》2015-10-18	12
➢ 行业专题研究: 房地产《合纵连横, 群雄逐鹿》2015-10-18	13
➢ 行业事件快评: 电气设备《拉开配网黄金建设期序幕》2015-10-16	14
➢ 行业更新: 商业银行《上市银行 2015 年三季报业绩前瞻》2015-10-16	15
➢ 公司更新: 赣能股份 (000899)《主业成长预期提振 新兴产业逐渐布局》2015-10-18	15
➢ 公司更新: 永鼎股份 (600105)《中标孟加拉订单, 海外 EPC 望爆发》2015-10-18	16
➢ 公司首次覆盖: 洲明科技 (300232)《创意屏小间距齐发力, 三年收获四倍成长》2015-10-16	17
➢ 公司更新: 凯撒旅游 (000796)《业绩高增长持续 集团化运作优势凸显》2015-10-16	17
➢ 衍生品周报:《交割周跨期套利机会再现》2015-10-18	18
➢ 基金周报/定期:《市场复苏, 溢价套利机会显现》2015-10-18	19
➢ 债券日报:《大涨小调, 正常!》2015-10-18	19
➢ 中观行业追踪:《汽车销量有所恢复》2015-10-17	20
➢ 专题研究:《广义基金需求劲增, 大行配置略显疲态》2015-10-17	21
➢ A 股策略专题:《高端制造行业比较专题 (二)》2015-10-18	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《节后销售回暖, 估值修复可期》2015-10-18	22
➢ 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_第四十一周_风险偏好出现抬升, 券商板块风云再起_20151018》2015-10-18	23
➢ 行业事件快评: 批发零售业《品商出鞘, 京腾重新定义 B2C》2015-10-18	24
➢ 行业专题研究: 印刷业《暴风雨远比想象中更迅猛》2015-10-18	25
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《本周猪价普遍下调, 农垦改革进程加快》2015-10-18	25
➢ 量化周报:《创业板上涨动能减弱, 耐心等待更好的买点》2015-10-18	26
➢ A 股策略周报:《增长定胜负》2015-10-19	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 食品饮料《关注啤酒行业的价值重估及格局变化》2015-10-19	27
➢ 公司更新: 三维丝 (300056)《继续书写并购传奇》2015-10-19	28
➢ 公司更新: 亿利能源 (600277)《需肯定公司微煤雾化领域的正面努力》2015-10-19	29
➢ 伐谋-中小盘周报:《关注上海迪士尼主题四季度的投资机会》2015-10-19	29
表 1.行业配置评级建议表	31
表 2.策略团队每周市场观点	31
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	32

2015 年 10 月 19 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

全球金融市场统计信息	33
本月国内重要经济信息披露	35
本周海外市场重要经济信息披露	35

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《资产荒: 无风险利率下降和风险偏好修复》2015-10-18

任泽平 (分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇 (研究助理)

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

国际经济: 受美联储加息预期缓解影响, 美元指数回落, 大宗和黄金价格上涨, 全球主要股指继续上涨。受嘉能可等能资源巨头削减产能影响, 基本金属价格反弹。9 月美国消费者信心指数 92.1, 好于市场预期, 但非农低于预期。

国内经济: 经济边际上有短期企稳迹象, CPI 超预期回落, 降息预期升温。9 月出口同比-3.7%, 比上月降幅收窄 1.8 个百分点。进口跌至-20.4%, 跟内需疲软和大宗商品价格低迷有关。9 月 CPI 同比 1.6%, 比上月下降 0.4 个百分点, 秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储推动猪价回落。PPI 同比-5.9%, 与上月持平, 环比降幅收窄。受益于微刺激、经济短期企稳和大宗价格反弹, 四季度企业利润有望暂稳, 部分行业边际改善。

货币: 无风险利率快速下降后小幅反弹, 国内流动性充裕, 信贷融资齐增。受经济数据和宽松预期影响, 10 年期国债收益率快降至 3.04% 后反弹至 3.12%。9 月新增人民币贷款 10500 亿元, 社融 13000 亿元, 均好于前值和预期。地产销售改善推升居民中长期贷款, 企业信贷需求有所恢复, 企业债公司债发行增加。M2 同比 13.1%, 增速略降但流动性充足。人民币汇率走稳。衰退性贸易顺差 603.4 亿美元, 高于预期, 缓解国内资金面。9 月央行口径外占环比减少 2641.42 亿元, 创三个月来最小降幅, 但金融机构口径外占较上月下降 7613 亿元人民币, 创历史最大单月跌幅。破刚兑事件开始零星出现。

政策: 新一轮针对消费和投资的微刺激已经开启, 五中全会临近。财政存款减少 3632 亿元, 比上月减幅扩大, 财政执行进度加快。10 月 15 日国务院发布《关于推进价格机制改革的若干意见》, 10 月 10 日央行发布《人民银行推广信贷资产质押再贷款试点》。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, 债牛波动, 房市分化, 美元阶段性见顶, 大宗反弹。资金十分充裕情况下, 无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。风险偏好筑底修复: 去杠杆进入安全区间, 美加息预期缓解, 国内货币宽松预期, 汇率走稳, 五中全会临近, 改革局部推动。关注: 十三五规划、新一轮微刺激、混改试点、军改、大宗反弹、新通州新北京新奥运。受信贷超预期影响, 债市大涨小调。未来债牛的驱动力来自货币宽松、资金成本下降、经济再下台阶、通缩等, 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、杠杆以及未来可能加大波动。

事件点评:《信贷融资齐增, 货币宽松经济企稳》2015-10-16



任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷（研究助理）

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

核心观点：地产销售改善持续推升居民中长期贷款，企业信贷需求有所恢复，融资总量增速略升，M2 增速略降但流动性充足。通缩压力加大，降息节奏临近；财政存款继续减少，财政政策力度加强，经济暂时企稳。股市筑底，债牛继续，房市分化，美元阶段性见顶，大宗反弹。

居民中长期信贷持续高增，企业信贷需求有所恢复。房地产销售持续火热，居民中长期信贷增加 3256 亿元，同比多增 1549 亿元。企业信贷需求有所恢复和专项债券发行，使得中长期信贷增加 3555 亿元，同比多增 745 亿元。其他方面，居民短期信贷同比少增 342 亿元，企业短期贷款同比增加 523 亿元，票据融资同比减少 574 亿元，消费活力和企业的投资活力仍未恢复。

融资总量同比增速略升，除外币贷款外其他融资渠道均增加。融资总量同比增速 12.03%，增速与上月相比略升。表内信贷占比上升，人民币信贷同比多增 1822 亿元，表外信贷总体平稳，其中委托贷款同比多增 831 亿元，信托贷款同比多增 168 亿元，承兑汇票同比多增 130 亿元。直接融资上升，资金持续涌入债市，公司债发行增加，企业债券同比多增 1390 亿元。美元强势外币信贷同比少增 1839 亿元。

货币增速略降但流动性充足，财政政策力度持续加强，经济短期企稳。虽信贷增长超出预期，但资本继续外流，货币增速略有下降，但 9 月公开市场操作净回笼 1700 亿元，反应流动性充足。财政存款减少 3632 亿元，比上月减幅扩大，同比少增 495 亿元，财政政策的力度继续加强。通缩压力加大，降息节奏临近，预计货币财政双宽松下经济暂时企稳。

市场：股市筑底，债牛继续，房市分化，美元阶段性见顶，大宗反弹。随着去杠杆去泡沫进入尾声，市场正进入安全区间。流动性“堰塞湖”，一波一波推低固收市场收益率，无风险利率下降使得竞争性资产收益率消长变化。美加息预期缓解，国内货币宽松，汇率走稳，五中全会临近，风险偏好逐步修复，关注结构性机会：十三五规划、新一轮微刺激、混改试点、军改、大宗反弹、新通州新北京新奥运。

观点回顾：新 5%比旧 8%好，5000 点不是梦，对熊市的最后一战，改革牛，海拔已高风大慢走。825 以来，战熊团队重出江湖，果断亮剑：825 预判反弹，913 敢问底在何方提出五大利空出尽，107 敢问路在何方提出五大利好出现，1012 多空激战再次拔剑。

A 股策略专题：《国投试点方案获批点火国企改革主题》

2015-10-18

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

乔永远（分析师）

021-38675862

国投试点方案获批引爆国改预期。2015 年 10 月 15 日据凤凰网报道，国投公司试点改革总体方案日前获得国投党组和董事会批准，试点改革总体方案动员会已于 9 月 28 日召开，标志着公司试点改革工作正式启动，也意味着改组国有资本投资公司第一批的两个试点都已进入实操阶段。国资管理方式从管资产到管资本又迈进了一大步，管理方式的变革将促进考核方式和运营方式的变革。获批时点的提前有望再次



qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

王德伦 (分析师)

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

引发投资者对国企改革关注度提升。

国企改革近期催化剂密集。10月8日,刘鹤在广东调研期间,再次重申产权保护。10月13日,深改组17次会议审议通过《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》,将国企分为公益类和商业类。10月15日,国投试点方案公布获批。10月16日,新兴际华集团宣布通过董事会选聘方式完成总经理选聘。无论是时点还是力度,都超市场预期,国企改革主题追落后行情启动并将在广度上蔓延。

混改仍将是改革的重要着力点。体制机制改革仍将是十八届五中全会的重要议题,而国企改革则是体制改革的重要抓手,混改则是阻力最小的改革方式。其中9月19日,刘鹤召开改革专题会议,并强调中央坚持国有企业改革方向没有变,依法保护民营企业产权方针没有变,更是在一个月中三次提到产权保护,在十八届五中之前吹风意图不言而喻。结合混改的试点之一,中国建材旗下的北新建材和方兴科技同时停牌,我们认为混改仍将是市场关注的风口。

地方国企改革差异化探索更积极。在17次深改组会议上,习近平提到,在落实层面,中央通过的改革方案落地生根,必须鼓励和允许不同地方进行差别化探索。鼓励各地从实际出发进行探索,因地制宜,聚焦具体问题积极探索。这也是继国企分类的基础性文件通过后的又一重要改革方向指示,给地方政府释放了较为明确的信号,相信接下来地方政府的改革也将更加积极和有力。

多重利好共振引爆国企改革行情。从目前国改的一系列政策和方案公布的频度和力度来看,国企改革已经提速,整体进入实操阶段。第一批试点的四个方向,已有三个方向公布具体方案,六家试点已有五家公布具体方案。建议沿两条主线配置。1)第一批试点的加速推进,带来大家改革预期的提升,推荐:国投新集/国药一致/洛阳玻璃;2)市场化程度较高的地区,地方政府发挥改革主动性,积极探索尝试,受益标的:岭南控股/广日股份/老凤祥/百联股份/东方创业/天健集团。

行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业 《凯撒旅游成功借壳上市 途牛发布多项新产品》 2015-10-18

许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰 (分析师)

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成 (研究助理)

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

上周回顾: 10.12-10.16 国君社会服务指数上涨 7.53%, 相对沪深 300 收益率 1.72%, 排第 19 位 (共 28)。未停牌股票中, 西藏旅游相对板块上涨 12.7%, 涨幅最大; 丽江旅游、西安饮食、金陵饭店、三特索道等跑赢板块, 华天酒店、全聚德、峨眉山 A 等跑输板块。截至 10 月 16 日收盘, 行业 2015/16 年整体动态 PE 为 44.5/35.1 倍, 2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.46。

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：申根签证生物采集规定正式实施；印度继续简化对中国游客的签证政策；黑龙江省将打造成对俄旅游最佳目的地；海南省 12 项政策措施推进邮轮产业发展；“一带一路”城市旅游联盟成立。

三游数据：9 月丽江接待过夜海内外游客量同增 10.6%；十一东南亚旅客数量同增 51%；十一赴日游客量约 40 万人，人均消费约 2.5 万元。

旅游目的地：张家界市武陵源区新增 14 个二级户外休闲景区；三亚获最具文化创意旅游城市；香港推出《魅力香港》高端旅游产品。

免税业：海南离岛免税新政施行半年销售额同增 32.2%；北京市离境退税商店增加至 143 家；首家豫企跨境电商免税店落户韩国。

餐饮业：咖啡连锁品牌济南跑马圈地；麦当劳业绩下滑吸引年轻群体。

酒店业：9 月全国新开酒店 17 家；成都万达城与途家战略合作；中石油剥离 200 余家宾馆酒店资产；韩国投资公社万亿韩元收购香港洲际。

旅行社：凯撒旅游完成借壳上市；康辉与东胜华美战略重组完成；张家界国旅青旅因违规被吊销经营许可；中青旅启动“夏威夷文化之旅”。

在线商旅：途牛 2015 产品发布会推出多项新产品与服务，其区域服务中心增至 140 家；阿里旅行与微博推“蜻蜓客”旅游产品；芒果网与天海邮轮达成战略合作；去哪儿网与筷来财推出旅游金融新产品；神州专车与 e 代驾确认合并；驴妈妈与国内顶级滑雪场达成合作。

公司公告：①宋城演艺前三季度归母净利预增 5.1-6.0 亿元/+60-90%；②凯撒旅游前三季度净利预增 1.67-1.68 亿元/+1094.83% - 1102.01%。

本周提示：10:19：锦江股份复牌，10:23：北京文化三季报预计披露。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《坚定看好信

息基建、工业互联网主题》2015-10-18

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

大盘再度启动，通信大幅上涨。随着资金面改善、去杠杆进入尾声及改革预期调整到位，市场在经历了一段时间筑底后，再度上行。上周大盘上涨 6.5%，但万得全 A 指数上涨 9.1%，说明成长股的涨幅超出大盘，成为上行的较大动力。上周通信板块涨幅 10.1%，表现显著优于大盘，亦优于全 A 指数。从细分行业指数看，北斗、运营商、光通信板块表现最好，分别上涨 14.7%、13.9%和 12.2%。

推荐信息基建、工业互联网主题。市场目前已处于安全区间，我们认为通信板块作



S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

为未来数年信息经济的核心受益板块之一、渗透各大行业的神经网络，成长潜力巨大。在坚定看好大数据（包括政府数据公开）、云计算板块前景的同时，我们认为在政策的频频催化下，信息基建和工业互联网板块近期将有显著机会。

推荐永鼎股份、中恒电气、南都电源、特发信息、佳讯飞鸿。永鼎股份海外 EPC 大单逐步落地，上周已有初步进展（孟加拉电网 1.5 亿元项目），后续汽车电子资本运作预期强烈；中恒电气定增 10 亿元投向能源互联网云平台，企业用户数有望数倍增长；南都电源储能运营落地，旗下华铂科技受益于环保“全成本”新政；特发信息军工通信研发有望突破，同时光通信传统业务受益信息基建；佳讯飞鸿市场预期触底反弹，将加码军工调度和信息化，后续外延料将持续。

行业新闻动态：国务院再推农村宽带建设拟投 1400 亿元、价格体制改革促进宽带提速降费和节能环保产业发展、智能制造战略进入地方实施层面；戴尔拟收购 EMC、铁塔公司收购运营商存量铁塔、阿里拟收购优酷土豆；IBM 向中国引入云计算服务、阿里召开云栖大会、Bracket 提供企业应用打包上云服务获 4500 万美元融资、移动云办公 Quip 获 3000 万美元融资；京东和腾讯合作用户大数据和精准营销。

行业专题研究：房地产《合纵连横，群雄逐鹿》2015-10-18

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

房地产中介服务是贯穿房地产全产业链的房地产综合服务业务。我们粗略地将房地产中介业务分为前地产服务业务、新房服务业务和后地产服务业务。前地产服务业务总体比较简单，主要为顾问策划业务，预计到 2020 年将有 300 亿左右的市场规模。

后地产服务核心业务模式为二手房经纪和租赁经纪业务，拥有最大的市场容量。1) 后地产服务时代以存量房为收入载体，主要做信息生意，从交易成本的降低中获取收益。2) 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。3) 后地产服务业务未来的关键在于建立完善真实的房源系统以及提供创新的 O2O 增值服务。

新房服务业务主要包括代理业务和电商服务业务。1) 新房服务市场的特点是从新房的销售收入中分得收益，因此其销量跟新房市场息息相关。2) 到 2020 年，新房服务业务整个市场份额可以达到至少 1200 亿元，代理业务还有近两倍的空间，市场空间巨大。3) 预计未来新房服务的特点将呈现线上线下进一步融合、泛金融化、更加依赖于大数据云计算等技术的趋势。

这是房地产中介最坏的时代，也是最好的时代，房地产中介未来的三个趋势为：1) 未来的房地产中介业务一定是 O2O 的时代，拥有大型交易平台的服务商会崛起于市场；2) 各个服务商都会积极参与到互联网的浪潮中来，改变原有守旧的模式，合纵连横，扩大市场规模，抢占市场份额；3) 在信息为王的房地产中介服务业，率先拥有完善而权威的数据库将在市场中获得巨大的竞争优势。

重要的房地产中介公司包括上市公司和非上市公司。1) 重要的房地产中介重要的上市公司主要分为两类，一类为以顾问策划及代理营销为主的公司，包括世联行、



易居中国、合富辉煌；另一类是互联网电子商务平台及营销平台，包括搜房、乐居、三六五网。2) 重要的房地产中介非上市公司包括大型综合中介商，如国内首屈一指的中介商中原地产，以及国内最大且唯一具有全产业链能力的房产 O2O 平台的链家；又包括后来兴起的创新型平台商及电商，包括房多多、Q 房网、好屋中国、平安好房等。

维持行业增持评级。随着房地产市场逐渐由新房市场转向二手房市场，以及房地产市场分工的日趋专业化，房地产中介服务商今后扮演的角色更为重要，拥有巨大的市场容量。大型中介商及互联网电商将拥有较大的机会，相关受益公司有世联行，搜房，易居中国等。

行业事件快评：电气设备《拉开配网黄金建设期序幕》

2015-10-16

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

10 月 12-15 日，国家电网公司电子商务平台公布 2015 年配网设备协议库存（新增批次）招标采购中标数据。本次配网设备新增批次参与省（市）22 家，招标设备主要包括变压器、开关柜、环网柜、断路器等 16 项设备，招标规模与 2015 年第一批相当、远超第二批。

2014 年国家电网公司配网设备协议库存招标采购三批，主要以前两批为主，第三批参与招标仅 9 省（市）；2015 年前两批与新增批次招标参与省（市）均超过 20 家，说明 2015 年新增批次不是个别省（市）的补充招标，是全国范围内新增配/农网投资规模所致。国家自上而下推动配网建设，政策支持力度空前，国网新增批次招标落地已获实质性推进，我们认为配网即将进入黄金建设期。

国家电网配网协议库存招标范围以 20kV、10kV 及以下中低压设备为主，新增批次招标对应国家电网 2015 年新增配/农网投资。目前 2015 年配网主要设备累计招标规模已经超过 2014 年，其中非晶合金变压器招标规模增幅最大，高压开关柜、高压熔断器、隔离开关、避雷器、环网柜等主要设备招标规模均出现不同幅度上涨。我们认为，配网设备协议库存新增批次招标落地，中低压一次设备布局完善的龙头企业有望优先受益。

《配电网建设改造行动计划（2015-2020 年）》提出 2015 年 110kV 及以下配网投资不低于 3000 亿的目标，投资规模同比增长 36.4%；“十三五”期间配网建设改造投资超过 1.7 万亿。我们认为配网建设是“经济稳增长”的重要举措，配网改善需求具有一定的可持续性，2015 年投资增量主要来源于农网改造升级，“十三五”期间城镇配网投资将逐步上调。本次新增批次招标设备是配/农网建设改造投资的一部分，我们建议短期重视配网投资增量，布局一次设备领域在招标体系内的核心龙头企业；长期关注招标设备的结构变化，看好进入门槛更高、竞争格局更优的二次设备龙头企业。维持行业“增持”评级。重点推荐：北京科锐、四方股份、置信电气、积成电子、新联电子、金智科技、合纵科技、双杰电气和宝胜股份。

催化剂：新增批次配/农网设备招标规模继续上调、第二批专项建设基金增加配/农



网改造中央配套资本金、设立城镇配电网建设改造中央预算专项资金。

核心风险：配/农网中央配套资金上调低于预期的风险、建设节奏存在波动的风险。

行业更新：商业银行《上市银行 2015 年三季报业绩前瞻》

2015-10-16

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

预计 11 家上市银行 2015 年三季报净利润同比增长 2.5%，较中报回落 0.2pc。其中，3 家国有银行净利润增长 0.7%，回落 0.1pc；5 家股份制银行净利润增长 5.1%，回落 0.7pc；3 家城商行净利润增长 14.4%，回落 1.5pc。预计 11 家上市银行三季报净利润增速从高到低排列分别为：南京银行（24.0%）、宁波银行（13.2%）、北京银行（11.6%）、兴业银行（7.8%）、招商银行（7.3%）、民生银行（4.0%）、光大银行（2.1%）、中信银行（2.0%）、中国银行（1.0%）、建设银行（0.8%）、农业银行（0.2%）。

2、经营概况

三季度商业银行基本经营情况可大致概括为：资金回流、资产紧缺、不良上升、中收受阻。资金回流——受股灾影响，权益市场资金显著回流银行系统，回归理财和存款；资产紧缺——原本有效需求就不甚理想，资金回流进一步打破了这种平衡，导致三季度银行遭遇了不同程度的“资产荒”；不良上升——由于经济下行，银行资产质量继续承压，不良上升压力未见改善；中收受阻——受股市不景气拖累，与资本市场相关的一系列中间业务收入（例如：代销、托管、理财等）均受影响。从目前情况来看，三季度的情况在四季度仍将延续。

行业观点

继续维持银行业“中性”的评级。一方面，投资意义上的经济企稳仍不太容易在资本市场达成一致共识；另一方面，与银行股风险偏好相匹配的场外资金短期大举进场的可能性仍然较小。因此，银行板块大级别的投资机会仍需要耐心等待。不过，由于估值已反应大部分悲观预期，股价下跌空间也不大，目前位置我们也不悲观。

重点推荐南京银行、北京银行和宁波银行。我们认为基本面相对较好、业绩增长较快、盘子相对较小的中小银行股价弹性更大，更容易跑赢板块，重点推荐。

风险提示

系统性信用风险爆发

公司更新：赣能股份（000899）《主业成长预期提振 新兴产业

逐渐布局》2015-10-18



本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 15.68 元

上次目标价: 23.86 元

现价: 11.15 元

总市值: 7210 百万

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: 丰城三期已开建, 江西省未来 2-3 年供需增量基本平衡, 投产后利用小时较有保障, 预计全产能年份可增厚 EPS 0.83 元。内陆核电将迎来解冻窗口期, 公司单位市值对应核电权益容量居首, 受益弹性最强。随着煤价深度回落, 公司主业已恢复活力, 正在积极向能源结构多元化和适度产业多元化迈进。根据最新报告期显示的经营动态, 我们上调 2015-2017 年盈利预测, 预计归属母公司所有者净利润由 4.56/4.98/5.54 亿元上调至 5.51/5.71/6.18 亿元; 不考虑增发股本摊薄, 对应 EPS 由 0.70/0.77/0.86 元上调至 0.85/0.88/0.96 元。由于市场估值中枢整体下行, 综合更新后的 PE 和 PB 估值, 我们调整公司目标价至 15.68 元, 维持“增持”评级。

丰城三期已开建, 投产后业绩贡献显著。公司丰城三期 (2*100 万千瓦超超临界火电) 项目已开建, 江西省电力需求形势良好, 未来 2-3 年供需增量基本平衡, 投产后利用小时较有保障。估算年收入规模约 36 亿元, 净利润约 5.4 亿元, 对应公司当前股本 EPS 增厚 0.83 元。

受益内陆核电重启弹性强, 成长预期将被强化。公司参股两个内陆核电项目 (彭泽核电和万安烟家山核电), 单位市值对应核电权益容量居首, 受益内陆核电重启弹性最强。其中, 彭泽核电前期工作已全部完成, 有望第一批重启, 落定后则强化公司的成长预期。

主业恢复活力, 向新兴产业拓展。公司拟于航天云网合作搭建互联网创新服务平台, 为省内重点企业进行贸易服务、产品推广、软件服务等; 也在探索布局新能源产业, 逐渐实现业务结构多元化。

风险因素: 火电利用小时回落, 储备项目推进不达预期等。

公司更新: 永鼎股份 (600105)《中标孟加拉订单, 海外 EPC 望爆发》2015-10-18

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: 17.48 元

总市值: 8259 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

维持“增持”评级, 维持目标价 30 元。公司招标孟加拉电力工程项目, 约合 3.1 亿人民币。受益于“一带一路”战略, 我们预计公司海外 EPC 工程有望爆发式增长。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。

中标孟加拉订单, 海外 EPC 望爆发。永鼎股份 10 月 17 日公告, 控股子公司永鼎泰富参与组成的联合体中标孟加拉国家电网招标项目第一包——希库巴哈变电站总包交钥匙工程, 中标金额约合 3.1 亿元人民币 (USD2377 万+BDT1.28 亿)。永鼎泰富已在孟加拉开展业务多年, 而孟加拉国家电网公司目前拥有并经营着所在国的大部分输变电系统, 并计划对其进行大规模升级、扩建和改造。我们预计永鼎泰富有望持续中标孟加拉国家电网公司项目, 未来三年永鼎海外工程收入总规模或上百亿, 带来业绩爆发。

车联网、海外工程双翼齐飞, 转型发展实现突破。除了海外 EPC 工程有望爆发式增长, 我们预计永鼎还将成为车联网黑马。市场对公司进军车联网领域的决心和能力抱有怀疑。我们认为: ①东昌系已通过金亭换股收购成为公司第二大股东; 一个



周明 (分析师)
0755-23976212
zhouming@gtjas.com
S0880515060002

月前通过增持持股比例接近 7%，坚定双方合作决心。②东昌旗下 4S 门店近 80 家，将为永鼎进军车联网带来宝贵的经验和资源。我们判断双方在车联网领域将开展进一步深入合作和资本运作，实现车联网业务快速增长。

风险提示：纤缆主业竞争加剧利润下降；海外工程推进偏慢。

公司首次覆盖：洲明科技（300232）《创意屏小间距齐发力，三年收获四倍成长》2015-10-16

本次评级：增持
上次评级：首次
目标价：33.00 元
上次目标价：首次
现价：25.30 元
总市值：5137 百万

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 33 元。雷迪奥创意屏和公司小间距 LED 业务 2015 年齐爆发，有望驱动公司业绩三年翻两番。不考虑收购雷迪奥剩余 40% 股权并购，我们预计 2015-2017 年 EPS 为 0.64 元、0.94 元、1.21 元；考虑并购和增发摊薄，备考 EPS 为 0.75 元、1.12 元、1.46 元。参考行业可比公司估值水平，给予目标价 33 元，对应 2016 年 35 倍 PE。

王永辉 (分析师)
021-38674743
wangyonghui@gtjas.com
S0880514080004

质地优秀小公司+快速增长利基大市场，雷迪奥业绩爆发可期。（1）雷迪奥锁定舞台创意屏高端租赁市场，发力微笑曲线两端，产品研发和品牌运维构筑护城河，1H15 毛利率和净利率分别达 47% 和 28%；（2）舞台创意屏受主要原材料成本下降和下游旺盛需求双重驱动，未来 3 年 CAGR 将达 25%，2018 年市场空间 26 亿美元；（3）雷迪奥 2014 市场份额仅 3%，随着公司产品逐渐向中高端产品和国内市场渗透，2015-2017 年净利润将达 1 亿、1.6 亿、2.2 亿元。

王聪 (研究助理)
021-38676820
wangcong@gtjas.com
S0880115010033

小间距 LED 高增长确定，公司率先卡位有望深度受益。（1）技术优势明显，成本加速下降，小间距 LED 在大屏拼接市场加速替代；应用领域不断拓宽，影院荧幕和家用大尺寸电视有望逐步突破，潜在市场空间近 300 亿元；（2）公司技术渠道优秀率先卡位，2H15 开始迎来收获期，3Q15 单季利润已接近 2014 全年水平，后续高增长有望持续。

张阳 (研究助理)
021-38674754
zhangyang015776@gtjas.com
s0880115080132

催化剂：收购雷迪奥股权获证监会批准，小间距产品收获大订单

风险提示：雷迪奥业绩不及预期，小间距市场拓展不及预期

公司更新：凯撒旅游（000796）《业绩高增长持续 集团化运作优势凸显》2015-10-16

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：39.60 元
上次目标价：39.60 元
现价：25.58 元
总市值：6307 百万

前三季度业绩预增好于市场预期，维持增持评级。①公司重组、更名完成，步入快速增长通道，前三季度业绩预计将实现全年承诺业绩；②公司控股股东海航集团资源丰富，支持公司业务增长、保证目的地服务、加速旅游金融发展；公司基因优质，以旅游为核心的战略可支撑公司长远发展。预计 2015-2017 年原易食股份业务 EPS 为 0.20/0.21/0.22 元，收购、更名凯撒旅游已完成，预计并表后 15-17 年 EPS 为

0.27/0.44/0.65 元，维持目标价 39.6 元，增持。

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

业绩预告简述：公司 2015 年前三季度预计实现归母净利 1.67-1.68 亿元/+87%，EPS 约 0.246 元，其中第三季度预计实现归母净利 1.31 亿元/+49%，EPS 约 0.193 元，第三季度实现利润占前三季度约 78%。

公司重组、更名完成，步入快速成长通道，前三季度业绩预计将可实现全年承诺业绩。①公司重组方案过会、更名完成，正式成为出境游行业优质标的；②预计前三季度实现归母净利逾 1.67 亿元，将可完成 2015 年业绩承诺扣非净利 1.62 亿元。

公司控股股东海航集团资源丰富，支持公司业务增长、保证目的地服务、加速旅游金融发展；以旅游为核心的战略可支撑公司长远发展。①海航集团具有丰富航空资源、酒店餐饮资源，且集团旅游金融业务领先行业发展成熟，有望助力公司发展；②公司具有德国地接基因，积累丰富上游资源，品牌知名度高、具有强大品牌管理、产品设计、目的地服务能力；③得益于集团资源优势，公司可集中全力以旅游为核心，扎实打造品牌提升服务。

风险提示：出境游受到系统性风险影响导致增速不及预期

衍生品周报：《交割周跨期套利机会再现》2015-10-18

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：

本周期指交割，当月合约价差平稳，由于目前市场态度仍偏谨慎，故本周当月合约到期时有较为明显的跨期套利机会。但是，操作时需要注意市场情绪迅速转暖导致远月合约基差上升的风险。从市场成交方面来看，成交和持仓小幅下降，目前持仓量为 3.6 万手。

融资融券：

(1) 本周市场情绪平稳，融资融券市场基本维持上周水平。融资融券余额相对 A 股流通市值比值下降至 2.59%。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 11.93%。

(2) 本周融资融券整体规模有所上升，目前为 9690 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.59%，较上周下降 0.05%，处于稳定趋势。

期权：

本周上证 50ETF 涨 4.55%，成交量为 1387 万手。上证 50ETF 期权成交 561555 张合约，其中认购期权成交 306976 张，认沽期权成交 254579 张，认沽认购比率为 0.83。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 10 月 2.35，上证 50ETF 沽 10 月 2.20。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 19.2% 左右，部分合约隐含波动率接近 43%。认沽期权的隐含波动率均值下降至 39.2% 左右，部分合约



隐含波动率接近 73%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 27.82，当月平值认沽期权的实际杠杆为 26.55。

基金周报/定期:《市场复苏, 溢价套利机会显现》2015-10-18

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 6.84%, 其中恒生国企改、创业板指和中证 1000 指数上涨 7.43%、6.43%和 5.86%。行业指数方面, 54 个行业 and 主题指数 52 个上涨, 平均跌幅 7.39%。CSWD 并购、互联网金融和中证信息领涨 12.18%、12.03%和 11.90%。

上周分级 A 多数下跌, 日均成交额超过千万的 32 只分级 A 份额 29 只下跌, 平均周涨跌幅-1.87%。深成指 A(150022)和中航军 A(150221)领涨 5.42%和 3.84%。

风险偏好上升导致资金从分级 A 向分级 B 和股票等高风险品种转移, 短期内分级 A 上涨空间有限, 中长期来看, 市场无利率仍将下行, 当前分级 A 仍然是不错的固定收益配置品种。

上周分级 B 全部上涨, 日均成交额超过千万的 53 只分级 B 份额平均周涨跌幅 21.17%, 其中中国投创 B(150214)、互联网 B(150195)和证券 B(502012)上涨 45.49%、45.45%和 39.12%。

国泰君安策略团队认为新能源汽车是十三五期间最重要的投资主线之一, 预计新能源汽车主题的催化剂持续性更强。我们推荐投资者配置新能车 B (150212)。

147 只分级基金 52 只整体溢价, 85 只整体折价, 目前成交额活跃的分级基金申万菱信中证申万证券、国投瑞银瑞泽中证创业成长和富国中证移动互联网有溢价套利机会。招商中证证券公司 and 申万菱信中证军工有折价套利机会。

债券日报:《大涨小调, 正常!》2015-10-18

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

高国华 (分析师)

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】收益率快速下行后小幅反弹。受到国债期货调整及信贷数据超预期影响, 昨日现券收益率出现较为显著的回升, 其中 10 年期国债出现了 4bp 的上行, 而金融债 10 年期上行幅度在 1-3bp, 国债期货昨日也小幅调整, TF1603 与 T1603 分别下跌 0.15%、0.24%。而股分别上涨市表现则相对较好, 上证综指与创业板指分别上涨 2.32%、4.32%。我们认为, 债市大涨之后出现小调, 属于正常现象。

信贷回升结构改善, M2 放缓宽松持续。(1) 9 月新增社融 1.30 万亿 (8 月 1.08 万亿), 较 14 年同比增 1645 亿, M2 同比 13.1% (8 月 13.3%), M1 同比 11.4% (8 月 9.3%), 当月人民币贷款新增 1.04 万亿; (2) 9 月份新增信贷 1.05 万亿元, 同比多增 1928 亿元, 超出市场预期, 同时信贷结构进一步改善, 中长期贷款回升明显, 占新增信贷之比从 50%提高至 65%, 反应银行信贷扩张意愿正在提高, 从短期向长期期限迁移。其中, 新增中长期贷款 6811 亿, 比 8 月和上年同期多增 2739 亿和 2294 亿, 稳增长连续发力, 地产销售放松, 刺激企业中长期投资和居民房贷需求复苏;



而短期信贷则相对压缩，企业活力有所改善；（3）9 月社融从 1.08 万亿上升至 1.3 万亿，表内信贷扩张，表外继续收缩。9 月社融累计同比增速为 12.05%，较 8 月提高 0.15 个百分点。考虑地方债置换影响，广义口径社融新增 1.84 万亿，比 8 月多增 2800 亿，社融持续反弹，对经济支撑力度提高。从社融结构看，1、表内新增信贷超预期，占社融比进一步提高至 80%；2、受汇率贬值影响，企业外币贷款大幅下降 2345 亿，较 8 月进一步收缩 1725 亿；3、表外信贷（委托+信托+票据）仅新增 1003 亿，非标等高利率融资继续萎缩；4、企业发债净融资上升 853 亿至 3728 亿，同比多增 1390 亿，受益于利率下行、企业债发行放松和股市资金再配置。货币政策维持宽松，财政继续发力。货币宽松立场不会改变，预计 4 季度央行仍有 1 次降准机会，财政政策仍将通过加快盘活财政存款、减税降费、加速改革等释放增长红利，将带动经济 4 季度探底回稳。

中观行业追踪：《汽车销量有所恢复》2015-10-17

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

汽车销量有所恢复。回顾上周中观行业情况，地产销量环比小幅下降，预计 2015 年房地产市场去库存或缓慢出清，维持价平量升态势；汽车市场 9 月零售有所恢复，小排量汽车购置税减半或对后市有提振作用；家电 8 月销量疲软。中游行业中，水泥本周价格震荡上升 0.62%，需求较好地区预计继续推涨；钢材价格综合指数环比小幅下降 0.84%，Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 12.27%，高炉开工率 82.04%；化工产品部分延续反弹。煤炭中六大发电集团日均耗煤量继续减少，价格连续三周走低，需求减弱价格下行，夏季旺季过后煤炭价格或再度承压；经阅兵假期结束后的补库与钢厂季节性开工率回升而带来的铁矿石成交活跃不能持续，后期供应与需求压力均将增加，预计铁矿石价格将震荡偏弱运行；有色金属本周全线下行；原油价格相对稳定，美联储放弃加息，但供大于求的基本格局不变；运价方面，国际指数回落调整。

下游：汽车有所恢复。上周重点跟踪城市一手房整体成交量整体环比下降 1.8%，其中一线升 10%，二线降 0.02%，三线降 15.9%。本周与 2014 年周平均相比，整体升 21%。12 个城市新房去化时间 11.7 个月。2015 年房地产市场去库存或缓慢出清，预计整体量升价平。汽车 9 月销售有所恢复。家电销量 8 月数据疲软。

中游：水泥价格上升。本周全国水泥市场价格继续保持上扬态势，环比涨幅为 0.62%。价格上调区域主要体现在上海、江苏、浙江、湖南和广西等地，幅度 10-30 元/吨；暂无下跌区域。钢材综合价格指数环比下降 0.84%至 61.19，其中长材指数由 63.21 下降到 62.63，板材指数由 60.73 下降到 60.30，螺纹钢期货活跃合约价格下跌 1.69%至 1859 元/吨。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面由上周的 19.02 回落至 12.27%，高炉开工率 82.04%。主要化工产品部分延续反弹。

上游：国际交运大幅走高。下降 2 元至 400 元/吨，秦皇岛港 5800 大卡大同优混平仓价小幅下滑 2.8 元至 418.6 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）下降 2.36%，收于 206.93。LME 基本金属指数下降 2.4%至 2398。原油价格现货方面布伦特原油期货价格环比下降 0.27%至 46.92 美元/桶。波罗的海干散货指数（BDI）收至 978 点，环比前周上升 17.36%，波罗的海好望角型船运价指数



(BCI) 环比上升 66%至 1995。

专题研究：《广义基金需求劲增，大行配置略显疲态》

2015-10-17

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

9 月中债和上清所托管总量为 41.86 万亿,较上月增长 1.54 万亿,比 8 月多增长 4638 亿,总发行和净融资规模均比 8 月显著上升。

大行资金融出收缩,广义基金需求再创新高。大行在银行间市场融出规模下降至 4.42 万亿,回归历史中枢。广义基金净融资反弹创新高,但银行、保险的资金融入量大幅回落。

分券种看,(国债:城商、农商行、广义基金和保险买入为主;(金融债:广义基金和城商行大幅买入,全国性大行连续第 3 个月减持;(中票:广义基金大举增持,券商和保险略加仓,全国性大行和农商行减持。(企业债:广义基金和券商增持,全国性大行、城商行减持;(短融和超短融:广义基金大幅加仓,全国性大行、农商行和信用社减持。

分机构看,大行需求受挤出影响乏力,境外机构抛售放缓。(全国性大行:地方债挤出明显,减持各类债券。(城商行和农商行:偏好利率,减持信用;(外资行和境外机构:恐慌情绪缓解,抛售压力放缓。

广义基金再配置行情加速,净增持再创新高,大举买入各类债券。尤以同业存单和短融为主。9 月广义基金总持仓大增 8274 亿,大举买入同业存单、短融、中票和金融债 3867 亿、1362 亿、800 亿和 606 亿。3 季度累计净增持 1.73 万亿,再配置需求驱动利率全面下行。

券商加仓信用,保险配置发力。9 月券商托管量增长 641 亿,主要增持短融、中票,大幅减持政策性金融债。保险净增持 218 亿,创半年新高,主要加仓国债 125 亿,小幅增持金融债、短融、中票,减持企业债和银行债。

A 股策略专题：《高端制造行业比较专题（二）》 2015-10-18

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

乔永远（分析师）

十大维度全面立体鉴别七大行业。与传统的高端制造业研究报告相比,本篇报告体现了全面性和立体性。一方面我们覆盖了高端制造行业的七大子行业,全面对比,优中选优。另一方面,我们精选了十大比较维度,立体对比使各细分子行业基本面、资本市场特征一览无余。

十大维度: 1. “生命周期”比较不同子行业生命阶段; 2. 不同阶段的“行业增速”因此而呈现明显差异; 3. 推导出的未来产值水平反映了“行业空间”; 4. 对比目前的市值决定了“二级市场空间”; 5. “PE/VC 投资情况”也反映了资本市场对行业的认可度,及未来外延扩张的潜在空间; 6. “二级市场表现”直接回顾了两个重



021-38675862
 qiaoyongyuan@gtjas.com
 S0880513120001

要时间区间内各子行业的涨幅；7. “投入资本回报”则从行业目前的 ROIC 比较了行业的盈利能力的优劣；8. “政策及催化”总结并给出了近期的政策面重要信息；9. “市场竞争”分析了国内、外不同行业的竞争环境；10. “估值水平”则分析了近两年及当前的行业市盈率状况。

近 5 年上市公司营收增速方面，CAGR 生物技术（22%），新材料（18%）和新一代信息技术（15%）排名前三。未来 5 年行业产值增速上看，CAGR 新能源汽车（25%）、新材料（19%）、节能环保（18%）位列前三。从 2020 年预计的行业产值来看，新一代信息技术（95000 亿）、生物技术（92000 亿）、高端装备（84000 亿）最高。与 2020 年预计的行业产值相比，生物、新材料、新一代信息技术领域已上市公司市值相对较小，二级市场空间相对较大。从 PE/VC 投资金额和投资数量两方面观察，新一代信息技术、高端装备、生物技术最受青睐。二级市场表现上，新一代信息技术、生物技术、高端装备板块在我们统计的两个时间区间内涨幅较大，名列前三。投入资本回报水平上，生物技术（11%）、新一代信息技术（8%）、节能环保（6%）最高。优先考虑国内市场竞争状况，结合国外市场竞争状况比较来看，节能环保、高端装备、新材料行业公司在国内外市场上具有优势。各行业市盈率目前均高于全部 A 股的平均市盈率，低于创业板平均市盈率，新材料行业目前市盈率最高（2015.10.1 为 62 倍）。

新一代信息技术、节能环保、生物、高端装备四领域上市公司的资本市场表现还未完全反映基本面的优势，其在二级市场有着较高的投资价值。从比较过的十大维度来看，四板块均处于快速成长阶段，自身发展速度快，未来行业空间大，目前的市值还未充分反映。后续政策和相关催化下，投资者对相关行业投资价值的认知有望提升。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《节后销售回暖，估值修复可期》2015-10-18

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 99.3%，其中一线升 103%，二线升 102%，三线升 89.6%。2）同比：整体同比升 16.24%，其中一线升 13%，二线升 26%，三线升 0.18%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 54%，其中一线升 65%，二线升 61%，三线升 33%。4）累计同比：整体同比升 25%，其中一线城市升 50%，二线升 22.3%，三线升 12%。一手房整体成交均价：环比降 1.7%，同比升 20.1%。二手房销量：本周环比升 249%，同比升 77%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 1.0%，同比降 1.2%。去化时间：12 个城市新房去化时间 12.0 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 12.4 倍，RNAV 溢价 8%。一线 9.9 倍，RNAV 溢价 2.7%；二线 12.7 倍，RNAV 溢价 21%；三线 16.1 倍，RNAV 溢价 56%；地产 +X17.5 倍，RNAV 溢价 0.3%；商业 16.2 倍，RNAV 折价 18%。

本周观点：国庆节后，一手房和二手房回升幅度较大，一手房成交均价有小幅下降。



本周市场情绪好转，房地产有望迎来一波估值修复的行情，预计区域性概念如珠海将有较大的机会，受益公司有格力地产。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，建议关注新北京和大深圳区域房企投资机会。

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 11.8%，跑赢房地产指数 2.0%，跑赢上证指数 5.3%。组合指数 2015 年累计涨幅为 49.7%，跑赢房地产指数 30.0%，跑赢上证指数 48.5%。

2015 年 9 月份,全国居民消费价格(CPI)总水平同比上涨 1.6%,较上月减少了 0.4 个百分点,环比上涨 0.1%。其中,食品价格同比上涨%,比上月减少了 1.0 个百分点,环比下跌 0.1%;非食品价格同比上涨 1.0%,比上月减少了 0.1 个百分点,环比上涨 0.2%。食品价格旺季走软和非食品价格继续偏弱推动了 CPI 同比在连续 3 个月上涨后出现回落。

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）区域：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：投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第四十一周_风险偏好出现抬升，券商板块风云再起_20151018》2015-10-18

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

随着市场风险的逐步出清及改革政策的持续出台，本周非银板块表现较好，其中券商板块上涨了 9.52%，保险板块上涨了 3.7%，相对收益分别为 3.71%和-2.11%。

随着改革预期的再次重启、流动性宽松和稳增长政策预期的提升，保证金规模时隔 3 个月以来第一次增长、融资融券规模也阶段性增长，市场风险偏好有抬升的迹象。而对于券商板块本身特别是在牛市中进行股权融资的券商而言，目前估值仍处于震荡期估值的中下区间仍然隐含着部分的悲观预期，随着交易量回升、市场回暖，业绩也将进入到一个阶段性拐点区间，板块悲观预期有望进一步修复。目前市场还没有步入趋势性上涨区间，因此我们认为目前板块还没有完全进入到弹性区域，仍然推荐有长期基本面支撑、估值较低的华泰证券、广发证券、海通证券。另外，国投系的国企改革进程加速，国企改革预期再起，作为国投系旗下重要的金融上市平台国投安信将受益于股东国企改革进程，也建议作为券商板块的主题性品种予以增持。

分红险利率市场化对于保险板块的负面影响有限，对于内含价值的影响不超过 5 个百分点，而且参考传统险和万能险利率市场化的经验来看，未来有望以量补价。目



前板块的核心矛盾在于利率下降周期中的投资压力，如未来不再持续降息，目前板块估值基本反映了投资端的悲观预期，推荐综合金融分散投资能力较强的中国平安和估值较低的中国太保。

经纬纺机的 H 股私有化已经发布详细进度公告，未来整合预期强烈，给予增持评级。同时，也建议投资增持基本面有保障、估值较低的中航资本和安信信托。

行业事件快评：批发零售业《品商出鞘，京腾重新定义 B2C》

2015-10-18

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

投资建议：2015 年线上线下渠道关系迎来剧变，京腾品商计划剑指品牌商资源整合，电商角力从价格升级到品牌资源整合层面，老凤祥、豫园商城、广州浪奇、飞亚达 A、上海家化、两面针、潮宏基等品牌企业有望获支持。国内电商经过连续高增长后，信息技术、物流基础等均获明显提升，竞争亦逐渐演化至巨头集团之间。此前阿里 283 亿入股苏宁、苏宁进驻万达广场，京腾联手意图在移动社交趋势下为品牌商打造定制专属服务，B2C 趋于聚焦品牌商自身。与阿里-苏宁集团相比，京东在自营 B2C 平台体验及物流建设等稍占上风，而腾讯则在社交数据及流量营销等领域具备优势，京腾计划有望引领行业新趋势。

京腾发布品商新战略，打造移动社交品牌专属服务。品商平台为品牌商提供精准画像、多维场景及品质体验等多种营销解决方案，为此双方将组建联合团队。基于腾讯社交数据叠加京东购物数据，为品牌商提供精准目标消费群体画像及多样触达通道；双方将构建多维场景，依托腾讯社交平台有效沉淀用户，激发多维场景下购买行为。截至 2015Q2，京东年化活跃用户已达到 1.18 亿、自营 B2C 市场份额达到 68%，而微信用户更是多达 5.5 亿，海量、高频的交易及社交数据有利于描绘用户群体画像，互联网精准营销有望成为现实。

电商步入新常态，未来胜负手在移动端。网购前期取得高增速是消费者红利与品类红利的共振，度过红利拐点后行业增速快速下降，与此同时移动端电子商务取得快速发展。根据艾瑞统计，2014 年 12 月 PC 端月度使用时长同比仅增 0.2%，而移动端增速为 89.5%；2015Q1 移动端交易规模近 3000 亿，同比增长 116%（PC 端仅 20%），占网购渗透率近 40%，微商及专业化 APP 有望迎来黄金发展机遇。作为移动端霸主，流量变现是腾讯核心战略，通过社交数据与品牌商进行对接，利润丰厚的互联网广告行业成为新发力点。

渠道效率继续改善，品牌企业获实质利好。与纯粹价格战不同，品商战略利用数据沉淀及平台优势提供精准营销支持，可有效改善供应链整体效率。相比直接进驻电商平台，差异化的品商营销战略可更精准定位目标客群，并能与现有品牌价格体系形成协同，品牌企业全渠道发展有望成为现实。

风险提示：行业竞争加剧导致盈利下滑；网购整体增速下降



行业专题研究：印刷业《暴风雨远比想象中更迅猛》2015-10-18

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞（研究助理）

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

电子发票推广的速度和市场空间有望超出市场预期，维持行业增持评级。通过借鉴台湾和欧美地区推广历程，我们认为随着政府支持政策的不断加码我国电子发票的渗透率将在中期内快速提升，远快于市场之前的判断；同时在盈利模式上电子发票将在将在基础开票、B2B 专票、纳税数据延伸上不断开发，市场空间将超出市场预期。重点推荐电子发票龙头东港股份。

政策推动和成本节约显著是电子发票迅速推广的主要动力，中小商户是电子发票主要使用者。在政府政策推动下，台湾地区电子发票的渗透率五年内迅速提升至 56%，而采用电子发票能大幅降低企业成本，这是其快速推广的另一原因。台湾地区在 2000-2006 年在 B2B 企业以及大型的 B2C、B2G 企业间试点电子发票，但渗透率提升较为缓慢，直到 2010 年开始在商超、百货等线下实体推广，电子发票的渗透率才一路飙升。

“综合服务平台+增值中心”的格局确立，增值中心市场正在集中。目前台湾地区由政府打造了电子发票整合服务平台来提供电子发票查询、储存、兑奖等服务，商户需要借助增值中心接入综合服务平台来上传数据及提供其他服务。同时虽然增值中心的门槛正在降低，但数量正在下降，由 2012 年的 100 多家下降至 2015 年的 50 家。

台湾地区以电子发票延伸服务为主，欧美正重点建设 B2B 专票，我国电子发票的盈利模式有望实现多元化。由于政府免费提供基础服务，台湾地区的增值中心通过提供电子发票延伸服务、将电子发票整合至整个供应链系统来盈利；欧美地区由于采取自主报税，电子发票的应用、盈利主要在 B2B 专票上。预计我国电子发票的盈利模式将不断拓展、实现多元化。

推荐标的：东港股份。作为电子发票行业的龙头企业，公司将在试点推向全国会迅速攻城略地，灵活的机制将使公司在客户开拓、盈利模式创新等方面具备明显的竞争优势，分享行业红利。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《本周猪价普遍下调，农垦改革进程加快》2015-10-18

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：本周各地猪价普遍下调，全国均价环比下跌 0.6 元/公斤，但生猪供给中期收缩趋势仍在，未来 3-4 个季度养殖高景气有望持续。玉米、豆粕等大宗原料价格大幅下行，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。下游盈利改善、存栏趋势性增加、原材料下行等，饲料行业经营环境持续改善，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。建议关注 10 月份行业制种量出炉，超预期下滑或催生板块行情，隆平高科、登海种业、农发种业等有望受益。上周深改组通过《农垦改革发展意见》，农垦改革进程有望加快，相关企业改革方案有望逐步落地，海南橡胶、北大荒、亚盛集团将充分受益改革红利。

重要价格：10 月 16 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 16.58 元/公斤，环比下跌 0.6 元/公斤，同比上涨 17.1%；猪肉价格 27.5 元/公斤，环比上涨 0.5 元/公斤，同比上涨 22.2%；三元仔猪均价 30.56 元/公斤，环比下跌 1.55 元/公斤，同比上涨 48.9%；母猪均价 1705 元/头，环比上涨 13 元/头，同比上涨 12.2%。本周烟台地区白羽毛鸡价 2.35 元/斤，环比下跌 6.8%；主产区鸡苗价格为 0.49 元/羽，环比下跌 40.2%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为 2,062 元/吨，环比下跌 1.6%，同比下跌 17.2%；国内小麦现货价为 2,274 元/吨，环比下跌 1.7%，同比下跌 11.5%；国内豆粕现货价为 2,856 元/吨，环比上涨 1.2%，同比下跌 20%；国内鱼粉仓库价（上海港）为 11,200 元/吨，环比上涨 4.7%，同比上涨 1.9%；国际鱼粉现货价为 1,700 美元/吨，环比上涨 3.0%，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 384.5 元/头、285.3 元/头和 215.4 元/头，环比分别下降 16.8 元/头、21.3 元/头和 17.9 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。

量化周报：《创业板上漲动能减弱，耐心等待更好的买点》

2015-10-18

刘富兵（分析师）

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

择时方面：地震模型提示：创业板将于周内迎来一波调整。大盘均线强弱指数，截至 2015 年 10 月 16 日，大盘均线强弱指数最新值 140，短期反弹将冲高回落，中期调整没有结束。大盘活力指数最新值 63.2%，中期调整尚未结束，短期冲高探顶。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 6.90%，本周推荐计算机 91%、房地产 5%、银行 2%、综合 2%。

选股方面：多因子风格中性选股模型，截止 2015 年 10 月 16 日，10 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 1.1%，月中最大回撤 0.09%。中证 500 多头跑赢基准 3.1%，月中最大回撤 0.11%。多因子选股，截至 10 月 16 日，10 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 3.43%，空头跑输基准 0.69%，中证 500 多头跑赢基准 3.72%，空头跑输基准 5.75%。多因子行业中性选股，截至 10 月 16 日，10 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.29%，中证 500 多空组合收益 0.63%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 3 笔，盈利 2.9%。2012 年以来，模型



累计收益率 66.7%，盈利交易比例 47.1%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

A 股策略周报：《增长定胜负》2015-10-19

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

存量博弈，围绕风险偏好提升做投资。A 股在上周突破了 3200 点的震荡上限，一定程度上反映了经济数据偏弱下对放松政策的预期，风险偏好出现了逐步提升。（见 10 月 11 日《提高对再宽松的敏感度》）反映在投资者行为上，出现了明显的对成长、改革方向的追逐。在我们近期路演中，市场中一种普遍的反馈是：自上而下看要积极，而自下而上看估值仍然很难找到安全边际。我们认为对 A 股而言，无风险利率并没有出现快速下降，市场仍是明显的存量博弈格局。可以确定的是前期股市快速回调期早已经结束（见 8 月 25 日双降快评《改善市场过度悲观的情绪》），而市场正在形成新的震荡区间。当前应该抛弃趋势性市场思维，围绕风险偏好提升做以主题投资为主要驱动力的投资。

增长决定四季度的胜负。A 股在年内是否能够从存量博弈转变为趋势性机会（增量资金入市）是决定机构投资者投资表现的最重要的判断。经济增长预期是决定性变量。过去两年内经济增速逐步放缓，但整体增速变化比较稳定。据我们观察，15 年三季度经济数据仍在进一步回落，经济增速可能降到 7% 以下。如果四季度经济增速能够在稳增长的政策下企稳，将有助于推动增量资金流入 A 股市场。只有打通了这个环节，当下市场所希望看到的“利率下行=股市上涨”的逻辑才能成立。否则债券市场利率的下行，只能是镜花水月。

风险偏好主导主题投资。投资者希望买入催化剂确定且持续，或者布局将要但还未引发市场关注的主题。当下我们建议围绕两条主线。1）十八届五中全会在即，十三五规划仍然是焦点，首次纳入五年规划的信息经济成为最大的亮点，沿信息基础设施建设、大数据云计算信息安全以及各行业信息化这三条路径选股，推荐：永鼎股份/启明星辰/积成电子；国企改革近期推动加快，沿央企改革第一批试点集团下属二三级子公司以及简政放权走在前列的地方国企改革两条路径选股，推荐：国投新集/岭南控股。2）走出去将在四季度加速，《关于构建开放型经济新体制的若干意见》的发布、TPP 贸易协定倒逼以及习主席外事访问密集都是清晰的信号，而市场仍未充分讨论。我们预计第三批自贸区获批在即，受益标的：外高桥/北部港湾；习主席出访带动一带一路事件驱动，核电高铁成为高端装备制造输出的重要名片。受益标的：南风股份/鼎汉技术。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）与新能源汽车及生物产业。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及二胎产业链（医疗、医药、食品饮料、玩具文具等）；三、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。

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《关注啤酒行业的价值重估及格局变化》2015-10-19



闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

市场回顾：上周板块涨 4.1%，跑输上证 2.4pct。啤酒、软饮料、葡萄酒、肉制品、乳品、白酒、调味品分别涨 9.5%、9%、5%、5%、4.6%、2.7%、0.2%。其中，三全食品和承德露露涨幅居前。

近期观点：1）经济增速放缓下预计板块三季报收入增速平缓。预计 Q3 主要大众品龙头收入增速环比 Q2 持平或略降；叠加股市负财富效应，预计 Q3 白酒、葡萄酒整体销售略降，但主要龙头如茅台、洋河等仍凭借强大竞争力实现超越行业增速，且受 2014 年同期一些酒企控货去库存等因素影响，预计 Q3 报表层面主要酒企仍有 5-10% 左右稳健收入增长。2）ABI 与 SAB 达成收购协议，关注国内啤酒行业的价值重估及可能的格局巨变。合并后百威吨酒市值达 24353 元/吨，而目前雪花、青岛、燕京啤酒吨酒市值仅 4917、4667、4323 元/吨，价值重估空间较大。华润系大力发展啤酒业务决心使国内啤酒格局变化具较大不确定性，整合事件本身有望加速华润系在国内啤酒行业的扩张。继续推荐燕京啤酒、华润创业；3）继续推荐白酒国企改革主题品种：泸州老窖、古井贡酒；4）西王食品 Q3 玉米油销量维持高增长，继续重点推荐：Q3 公司小包装玉米油销量增 30%、收入增 25% 左右，显著超越行业增速，竞争优势持续显现；公司是食品饮料行业难得的 Q3 主品类收入、销量保持快速增长品种。

重要信息更新：1）白酒：本周茅台一批价 820-830 元，五粮液一批价 620-630 元，环比基本持平。2）原奶：截止 10/7，原奶价同比降 12%、环比升 0.3%；截止 10/6，全球全脂奶粉拍卖价环比升 13%；3）猪价：截止 10/16，生猪价环比降 2.1%、同比升 18%，猪价环比升 0.7%、同比升 20%。

近期报告：1）西王食品三季报点评：业绩符合市场预期，玉米油竞争优势持续显现；2）行业事件点评：ABI 与 SAB 达成协议，缔造全球最大食品饮料公司。

行业新闻聚焦：SAB 米勒与百威英博合并基本敲定；日本三得利拟退出与青岛啤酒合资经营；酒仙网成功通过新三板审核。

稳健组合：伊利股份、洋河股份、贵州茅台、古井贡酒；

弹性组合：西王食品、泸州老窖、中炬高新、燕京啤酒。

公司更新：三维丝（300056）《继续书写并购传奇》2015-10-19

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.51 元

上次目标价：13.32 元

现价：18.56 元

总市值：6112 百万

王威（分析师）

021-38676694

投资建议：预计公司 2015-2016 年营业收入 9.20、13.63 亿元，净利润 1.42、2.11 亿元，EPS 0.43、0.64 元，分别上调 87%、137%（若方案顺利通过，预计厦门珀挺 2016 年并表，则 2015 年摊薄 EPS 0.43 元不变、2016 年摊薄 EPS 为 0.73 元）。环保板块可比公司中，2015-2016 年 PE 平均值分别为 57、33 倍，公司 PE 低于行业平均水平；考虑洛卡环保 2015 年并表、已实现优质资产成功注入，业绩获得向上增长空间，厦门珀挺收购方案若成功通过，公司未来将进军散物料输储系统领域，有望在工业 4.0 时代淘金。我们认为公司仍能享受行业平均估值水平，上调三维丝目标价至 24.51 元，维持“增持”评级；



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

环保并购潮风起云涌。根据林肯国际，仅 2015 年后，环保并购总数量已达 50 个，总金额 246 亿元。超高环保投资金额催生环保并购浪潮。具备前瞻眼光企业正在凭借资本运作、技术实力、精细管理等积极寻求并购，努力突破规模、产品、区域（甚至国界）等瓶颈；

拟并购标的厦门珀挺为国内知名的散物料输储系统综合提供商。厦门珀挺实际控制人及管理团队具备多年业内经验，标的公司在业内具备业绩、技术等多方优势。全国固定资产投资稳增为散物料输储提供机遇；三维丝与厦门珀挺有望实现业务、客户资源协同效应；

修订方案明确在股东大会审议前、大股东增持不低于 260 万股。这说明高管对未来发展之信心，同时有望降低公司控制权变化风险；

风险因素。方案审批风险；厦门珀挺客户集中度高、汇率波动风险。

公司更新：亿利能源（600277）《需肯定公司微煤雾化领域的正面努力》2015-10-19

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：15.71 元

上次目标价：15.71 元

现价：9.96 元

总市值：20812 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）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

结论：公司微煤雾化项目仍在攻城拔寨；公司通过资本市场、拟定增募资支持清洁煤事业发展。微煤雾化影响因素众多（当地锅炉管理、土地资源支持、地方政府配合等），亿利能源 2015 年存在微煤雾化项目及盈利不达预期风险，我们预计公司 2015-2016 年 EPS 分别为 0.16、0.32 元，分别下调 27%、29%。但是考虑微煤雾化本身具有一定范围及技术优势，国家锅炉行业正处在整合时期，亿利能源自收购天立环保外延式拓展到微煤雾化领域仅 1 年之久、项目遇到困难实属正常现象，我们仍然认为公司在 2016 年之后在微煤雾化能够有良好表现及发展前景。维持目标价 15.71 元（除权除息后），维持“增持”评级；

与其他替代燃煤中小锅炉的方式相比，煤粉锅炉具有优势。相对于热电联产大集中供热锅炉（大投资、大锅炉、大烟囱、受电厂制约和常年排放），煤粉锅炉具有占地少、投资省、污染小等特点；相对于天然气供热（燃料单一，不能储存），煤粉锅炉成本较低，运行经济；

亿利能源拟发行定增募集 49 亿元用于微煤雾化项目，未来有望为微煤雾化业务正常进展保驾护航、解除后顾之忧资金之忧。同时公司证券简称由“亿利能源”变为“亿利洁能”。此外公司拟出资 5.9 亿元收购子公司亿利洁能科技有限公司小股东北京浩正投资有限公司和德丰投资有限公司持有的 40% 的股权，使小股东退出，未来有望增厚公司 2015 年或 2016 年净利润；

风险因素。地方政府推动微煤雾化项目缓慢，竞争加剧导致利率下降。

伐谋-中小盘周报：《关注上海迪士尼主题四季度的投资机会》

2015-10-19

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：上周市场反弹较为强势，创业板尤其活跃，成交量较此前也有明显的放大，显示市场信心逐步恢复，风险偏好亦在修复过程中。在无风险利率下降的背景下机构出现资产配置荒，需要关注这波上涨行情对场外资金的吸聚能力。主题方面，我们继续关注具有明确催化剂的上海迪士尼主题、人工智能相关的细分领域、稳增长相关的 PPP 主线。

本周关注：旋风再起东方，四季度推荐上海迪士尼主题。根据华特迪士尼公司的披露信息，上海迪士尼乐园预计于 2016 年上半年正式开园。站在目前的时点，上海迪士尼主题四季度将迎来多个事件催化，包括宣布开园时间、乐园试运营等都将成为 2016 年迪士尼正式开园前强有力的主题催化。随着开园时间的临近，整体的宣传力度会逐步加强（包括官方的宣传，展会如上海国际品牌授权展等），且与迪士尼有战略合作或特许经营的 A 股公司也会越来越多的冒出来。我们认为上海迪士尼主题将是四季度最具爆发性的主题之一，也将为 2016 年“中美旅游年”活动奠定一个良好的资本市场氛围。三主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会，首推界龙实业、中路股份和锦江系公司。主线一：存在股权关联关系的公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司。上海迪士尼受益股票组合：界龙实业（600836）、中路股份（600818）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）等。

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）。

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 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：2015.10.19）

增长定胜负

存量博弈，围绕风险偏好提升做投资。A股在上周突破了3200点的震荡上限，一定程度上反映了经济数据偏弱下对放松政策的预期，风险偏好出现了逐步提升。（见10月11日《提高对再宽松的敏感度》）反映在投资者行为上，出现了明显的对成长、改革方向的追逐。在我们近期路演中，市场中一种普遍的反馈是：自上而下去看要积极，而自下而上看估值仍然很难找到安全边际。我们认为对A股而言，无风险利率并没有出现快速下降，市场仍是明显的存量博弈格局。可以确定的是前期股市快速回调期早已经结束（见8月25日双降快评《改善市场过度悲观的情绪》），而市场正在形成新的震荡区间。当前应该抛弃趋势性市场思维，围绕风险偏好提升做以主题投资为主要驱动力的投资。

增长决定四季度的胜负。A股在年内是否能够从存量博弈转变为趋势性机会（增量资金入市）是决定机构投资者投资表现的最重要的判断。经济增长预期是决定性变量。过去两年内经济增速逐步放缓，但整体增速变化比较稳定。据我们观察，15年三季度经济数据仍在进一步回落，经济增速可能降到7%以下。如果四季度经济增速能够在稳增长的政策下企稳，将有助于推动增量资金流入A股市场。只有打通了这个环节，当下市场所希望看到的“利率下行=股市上涨”的逻辑才能成立。否则债券市场利率的下行，只能是镜花水月。

风险偏好主导主题投资。投资者希望买入催化剂确定且持续，或者布局将要但还未引发市场关注的主题。当下我们建议围绕两条主线。1）十八届五中全会在即，十三五规划仍然是焦点，首次纳入五年规划的信息经济成为最大的亮点，沿信息基础设施建设、大数据云计算信息安全以及各行业信息化这三条路径选股，推荐：永鼎股份/启明星辰/积成电子；国企改革近期推动加快，沿央企改革第一批试点集团下属二三级子公司以及简政放权走在前列的地方国企改革两条路径选股，推荐：国投新集/岭南控股。2）走出去将在四季度加速，《关于构建开放型经济新体制的若干意见》的发布、TPP贸易协定倒逼以及习主席外事访问密集都是清晰的信号，而市场仍未充分讨论。我们预计第三批自贸区获批在即，受益标的：外高桥/北部港湾；习主席出访带动一带一路事件驱动，核电高铁成为高端装备制造输出的重要名片。受益标的：南风股份/鼎汉技术。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）

与新能源汽车及生物产业。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及二胎产业链（医疗、医药、食品饮料、玩具文具等）；三、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。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.09.19-2015.10.19）

（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
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	11.15	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	57.77	1.01	1.26	谨慎增持	60.00	1.01	1.26	增持	69.00
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	25.70	0.47	0.60	增持	25.90	0.47	0.60	增持	33.80
002157	正邦科技	王乾,钱浩	17.85	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	11.64	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
600521	华海药业	胡博新,于溯洋,丁丹	24.58	0.54	0.69	增持	32.70	0.54	0.69	增持	33.00
600446	金证股份	符健,阙伊婷	33.81	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61
300334	津膜科技	王威,王锐,车玺	25.75	0.69	0.84	谨慎增持	20.70	0.48	0.65	增持	33.27
002196	方正电机	王炎学,孙柏蔚	27.03	0.39	0.58	增持	31.92	0.39	0.58	增持	32.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
000810	创维数字	曾婵,范杨	14.15	0.46	0.54	增持	40.05	0.41	0.48	增持	19.60
002249	大洋电机	王炎学,孙柏蔚	12.44	0.26	0.36	增持	22.00	0.26	0.36	增持	21.80
000625	长安汽车	王炎学,孙柏蔚	15.80	2.50	3.40	增持	30.00	2.48	2.55	增持	20.00
300199	翰宇药业	丁丹,赵旭照	21.93	0.41	0.53	增持	40.00	0.41	0.53	增持	24.00

全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	17084.49	0.20	3.72	-4.14
标普 500	2014.89	0.07	3.26	-2.14
纳斯达克	4830.47	0.41	2.61	1.99
日经 225	18438.67	1.64	4.03	5.66
香港恒生	22458.80	0.46	4.43	-4.86
香港国企	10406.79	1.16	7.43	-13.17
英国 FTSE100	6416.16	0.65	4.67	-2.28
法国 CAC40	4701.39	0.54	5.44	10.03
德国 DAX30	10096.60	1.04	5.69	2.97

海外新兴市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	49338.41	0.47	4.90	-1.34
印度孟买	27079.51	0.87	3.27	-1.53
俄罗斯 RTS	885.96	3.45	15.82	12.05
台湾加权	8445.96	-0.58	1.81	-9.25
韩国 KOSPI100	2019.53	0.68	2.03	5.43

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

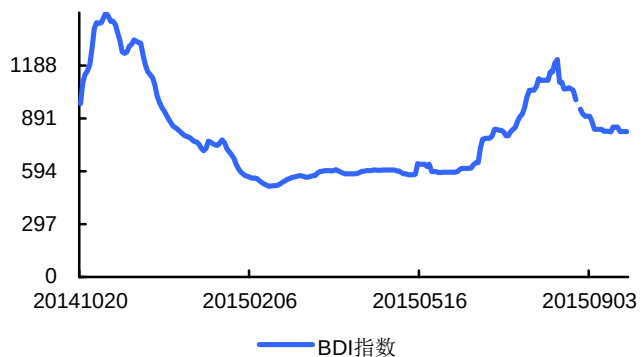
期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.63	0.40	8.98	-15.58
布伦特 ICE	52.00	-0.33	7.28	-9.30
纽约黄金现货	1155.90	1.01	1.70	-2.63
LME3 月期铜	5135.00	-1.00	0.79	-18.49
LME3 月期铝	1561.00	-1.01	-0.32	-15.74
LME3 月期铅	1673.00	-0.06	1.46	-9.96
LME3 月期锌	1667.00	-1.54	-1.21	-23.46
LME3 月期镍	10175.00	0.05	1.24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

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

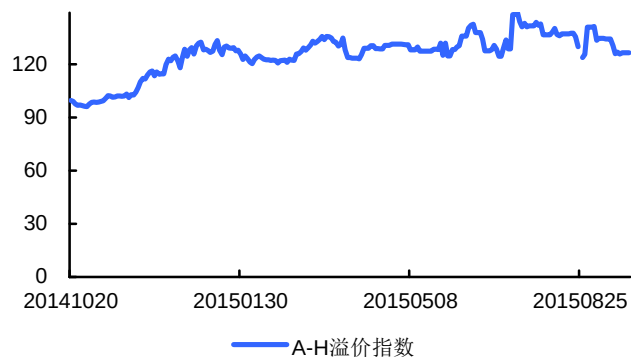
数据来源: Bloomberg



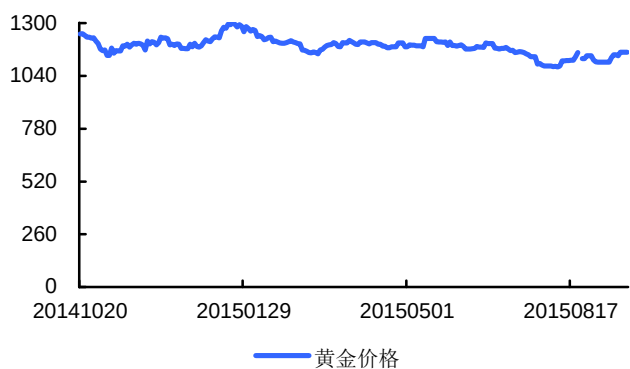
BDI 指数



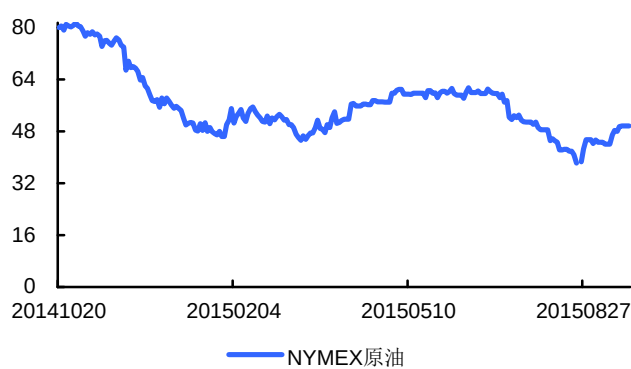
A-H 溢价指数



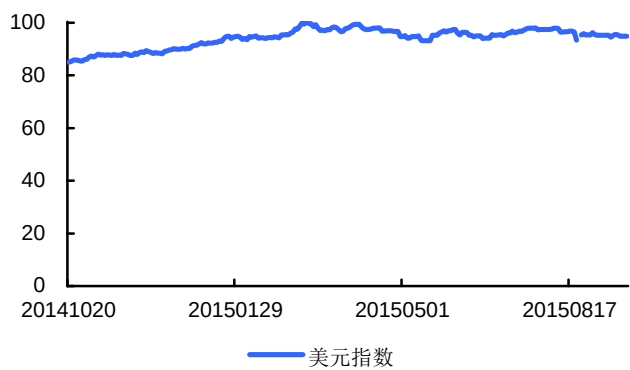
黄金价格



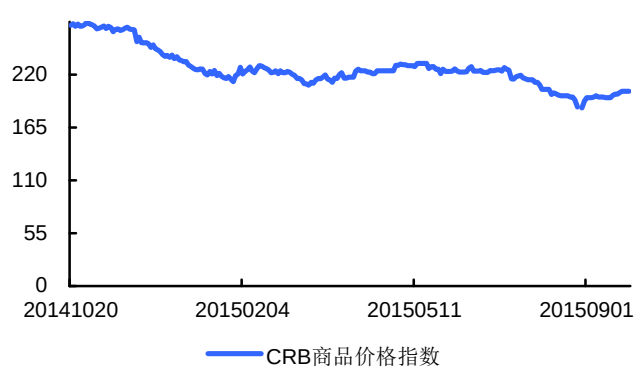
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA10月预测	GTJA9月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9月PMI		50.1	49.80	49.7	50.00	51.10
	9月出口增速%		-3.0	-3.7	-5.5	-8.4	15.2
10-10	9月进口增速%		-5.0	-20.4	-13.8	-8.2	6.9
	9月贸易顺差(亿美元)		500.0	603.4	602.4	430.2	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				7.2
	9月工业增加值增速%		6.1	0.0	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9月固定资产投资增速%		11.0	0.0	10.9	11.2	16.1
	9月社会消费品零售总额增速%		10.4	0.0	10.8	10.5	11.6
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
	10/19	欧元区8月建设产值月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/19	欧元区8月建筑产值同比(%)	--	--	0.00	--
	10/19	葡萄牙9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/19	葡萄牙9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	葡萄牙8月经常项目余额(m)	--	--	0.00	--
	10/20	伊朗9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	伊朗9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
欧元区	10/20	尼日尔10月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	10/20	尼日尔8月消费支出同比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	西班牙9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	西班牙9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	德国9月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	德国9月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	10/20	芬兰9月失业率(%)	--	--	0.00	--
	10/20	欧元区8月经常账户(未经季调)(b)	--	--	0.00	--



10/20	欧元区 8 月欧洲央行经常项目经季调 (b)	--	--	0.00	--
10/20	萨尔瓦多 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/20	萨尔瓦多 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/20	意大利 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
10/20	比利时 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/21	希腊 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
10/21	尼日尔 9 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	尼日尔 9 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	#N/A9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	欧元区 7 月 6 日国债/GDP 比率 (%)	--	--	0.00	92.00
10/21	拉脱维亚 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	拉脱维亚 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/22	圣保罗 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/22	伊朗 9 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
10/22	伊朗 9 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月企业调查-总体需求	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月生产前景指标	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日 ECB Marginal Lending Facility (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日欧洲央行存款机制利率 (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日欧洲央行主要再融资利率 (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	萨摩亚 8 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	萨摩亚 8 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	圣保罗 3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业订单(月环比) (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业销售月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--



	10/23	意大利 8 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/23	意大利 9 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/23	意大利 9 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/23	比利时 10 月企业信心	--	--	0.00	--
日本	10/20	9 月东京百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月全国百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月便利店销售 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/21	9 月出口同比	--	--	0.00	--
	10/21	9 月进口同比	--	--	0.00	--
	10/21	9 月贸易余额 (b)	20.0b	--	-20.00	-569.4b
	10/21	9 月贸易余额调整 (b)	--	--	0.00	--
	10/21	8 月所有产业活动指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/21	9 月超市销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	10/23	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	10/23	8 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	10/23	8 月同步指数	--	--	0.00	--
新兴市场	10/23	巴西 9 月税款征收 (美元)	--	--	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: gtjaresearch@gtjas.com		