



重点推荐: 1.宏观团队认为,美国非农超预期,12月大概率加息,国内经济4季度暂稳,货币政策放松的频率可能减慢;IPO重启有利资本市场和实体经济互动。2.策略团队认为,重启IPO引导市场回归稳态,风险偏好边际提升,短期资金面承压,增量资金难续,关注成长、转型和主题主题投资机会。3.非银团队认为,IPO提高券商业绩,又增板块风险偏好,带来券商股双击,从业绩弹性首推国金、山西、国海证券。一般推荐:4.中小盘IPO专题报告;5.中光防雷,首次覆盖报告。

黄燕铭(分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《经济暂稳 IPO 重启,股市修复债市小调》2015-11-08

任泽平(分析师) 010-59312805

国际经济:美国稳步复苏,非农超预期,12月大概率加息。美国10月非农就业人口27.1万人。10月摩根大通全球制造业为51.4,比9月上升0.7个百分点,美国、欧洲、日本和中国普遍回升,新出口订单上升幅度最大,比9月上升2个百分点。

国内经济:受益于微刺激和外需订单改善,经济4季度暂稳。10月财新制造业PMI48.3,比上月加快1.1个百分点,中采制造业PMI49.8,与9月持平。中采内需订单连续两个月回升以及建筑业订单回升,表明微刺激政策开始见效。财新新出口订单50.7,比上月上升6.1个百分点,不过进出口增速仍弱,10月美元计价出口增速-6.9%,进口-18.8%。维持经济短期暂稳,中期L型判断,但长期下行压力仍大,有赖改革放活。原材料和产出价格指数继续下滑,叠加猪价下跌影响,通缩加重,预计10月CPI为1.4%,货币仍需宽松,但留意节奏变化。

货币:经济企稳预期引发利率反弹。10年期国债收益率反弹至3.125%,货币利率稳定。央行第3季度货币政策执行报告,提出“既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑,同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清,为经济结构调整与转型升级营造中性的货币金融环境”,暗示未来货币政策放松的频率可能减慢。10月末外储超3.52万亿美元 增长114亿美元,结束连跌。美国财长重申,只要满足IMF条件,美国支持人民币纳入SDR。

政策:十三五提高直接融资比重,IPO重启并市场化改革。十三五规划建议提出,未来



五年经济增速不应低于 6.5%。扩大金融业双向开放，推动人民币加入特别提款权，成为可兑换、可自由使用货币。积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率。证监会宣布 IPO 重启，并修改新股发行制度。IPO 重启有助于促进资本市场和实体经济良性互动，有助于行情可持续发展，有助于推进注册制改革和中国经济转型升级。IPO 重启和发行制度修改对股市和券商总体偏利好，对资金面和货币利率影响较小，这是此次改革的一大进步。

市场：股市筑底修复，债市大涨小调，房市分化，美元强势，大宗底部盘整。流动性充裕、无风险利率下降、资产荒和风险偏好修复推动 A 股走强。熊市已经结束，股市凤凰涅?浴火重生。债市大涨后小调，中期继续看多债牛，留意空间和节奏，经济暂稳、IPO 重启、破刚兑、杠杆、期限错配、引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

观点回顾：（1）2014 年 7 月在市场最低谷坚定看股债大牛市，提出“新 5%比旧 8%好”、“5000 点不是梦”、“对熊市的最后一战”、“党给我智慧给我胆”。（2）在 2015 年中期市场上攻 5000 点时趋于谨慎并提示风险，提出“海拔已高风大慢走”、“一年前市场认为我疯了，一年后我理性了市场疯了”、“股震债牛”。（3）825 双降首次调整观点预判股市反弹债牛继续，先后提出路在脚下，凤凰涅?浴火重生，提出“战熊团队重出江湖，熊市已经结束，中国股民从此站起来了”“改革牛 2.0”。

A 股策略周报：《聚焦成长》2015-11-08

乔永远（分析师）021-38675862、张晓宇（研究助理）021-38676911

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，市场已经回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。

行业事件快评：投资银行业与经纪业《IPO 重启引领券商领板块双击》2015-11-07

刘欣琦（分析师）021-38676647、孔祥（分析师）021-38674744

事件：证监会 2015 年 11 月 6 日称将重启 IPO，有望先恢复前期暂缓发行的 28 家已缴款的企业发行，预计新股发行体制改革将继续推进。我们认为 IPO 重启提振券商行业收入，这构成了直接利好。

目前券商股股价尚未完全反映 IPO 重启预期。近三个交易日（11 月 4 日至 6 日）券商股大涨，从交易层面来看是市场风险偏好提升的原因，从行业层面来看是板块经历过股灾之后基本面四季度强力复苏、估值较低收益风险比突出的结果。结合我们近期与客户的交流，以及考虑到监管力度的加强，我们认为目前时点券商股股价并未完全体现 IPO 重启预期，后续有望继续表现。历史回溯数据表明，近几次 IPO 重启消息宣布后板块第一个交易日和第一周绝对收益约为 3.4% 和 3.0%。

IPO 提高券商业绩，又增板块风险偏好，带来券商股双击。IPO 重启对券商行业业绩弹性回溯表明：IPO 承销规模：2014 年 670 亿元，15 年 1500 亿元；IPO 承销收入：2014 年对应承销收入 60 亿元，15 年预计 100 亿元（暂不考虑年底可能发行规模），对应行业收入占比为 2.3% 和 1.8%。我们也发现，IPO 开闸后，券商股股价表现强于业绩弹性，反映了投资者对板块偏好的提升。

国金证券、山西证券、国海证券更受益于 IPO 重启，业绩弹性最大。根据我们统计，国金证券、山西证券、国海证券剔除掉终止审查的在会项目为 21、9、7 家，综合考虑收入体量和在审项目数，这三家券商潜在弹性最大。短期看，前期暂缓发行的 28 家上市公司中，国信（4 家）、广发（2 家）等券商承销项目较多。维持证券行业“增持”评级，此外，我们仍推荐两融业务弹性较大、自营弹性大的券商，建议增持：华泰证券和广发证券，受益标的：东方证券，同时 IPO 重启带动创投板块的主题性机会，受益标的：鲁信创投/钱江水利。

今日一般推荐

伐谋-中小盘 IPO 专题:《IPO 重启点评:积极把握政策红利》

2015-11-07

孙金钜(分析师) 021-38674757、王政之(研究助理) 021-38674944

中国证监会新闻发言人邓舸于 11 月 6 日表示,将重启新股发行。邓舸表示,取消新股申购预先缴款制度,涉及交易所系统改造工作,证监会将结合交易所和中登公司进行系统技术改造,由于相关规则修订和系统需要准备时间,证监会先按现行制度恢复前期暂缓的 28 家中已经缴款的 10 家公司,在刊登招股说明书前,需要履行会后事项,需要两周准备时间,剩余 18 家公司将在年底前分批发行,证监会将合理安排审核进度。同时,证监会综合考虑市场各方面对于进一步完善新股发行制度的建议,提出了进一步完善新股发行制度的政策措施。重点围绕巨额资金打新、监管发行条件、加大投资者合法权益保护等事项,提出了改善新股发行的措施。

评论:

重大变化: 1. 新股发行环节取消原先预缴款,避免每次申购出现冻结巨量资金的情况,减少对市场的冲击。2. 公开发行业 2000 万股以下的取消询价环节,采用直接定价方式确定价格,考虑到 2014 年以来发行数量在 2000 万股以下的大约占了全部新股数量的 30% 左右,相对定价环节的影响较小。3. 未来新股网下将采取有市值配售门槛的配售,但具体的市值配售门槛等还需等待细则出台。4. 对于网上投资者采取连续 12 个月累计 3 次中签后未缴足款,则 6 个月内不允许参与新股申购的惩罚措施。

收益率预测: 重启的 28 家依然采用老规则发行,考虑到新股暂缓 4 个月,不少打新基金不少账户已经留存资金不多,预期重启后的首轮中签率会有一定程度上升,重启 28 家的合计冻结资金不到 72 亿,首批 10 家的冻结资金数在 24 亿附近,如果乐观预期重启首批公募基金的中签率回升到 0.1% 附近,假设上市涨幅平均超过 400%,预期单批收益率在 0.4% 附近,如果分 3 批进行,则一个半月的预期收益率在 1% 附近,打新机构应积极筹措资金参与最后的 28 家老规则发行新股,考虑到未来的细则未定,重启后的打新基金有 C 类设计的存在费用优势。

对股市影响及建议: 目前已经确定的是网上继续市值配售,虽然网下是否市值配售门槛尚未确定,但对 A 股构成利好,因为市值配售而增量进入的打新资金可能会倾向于选择进入高股息率和业绩稳健的个股进行配置,而存量的打新资金也避免了缴款时卖出个股对股市的冲击效果,利好持有个股的投资者。对于 28 家按照老规则实行的新股,我们依然建议积极参与,及时把握市场政策红利。

公司首次覆盖: 中光防雷(300414)《防雷龙头,剑指军工电磁防护》 2015-11-08



本次评级：增持

目标价：55.00 元

现价：40.25 元

总市值：6783 百万

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 55 元。作为国内唯一独立上市的防雷企业，中光有望凭借雄厚的技术实力和资本实力，展开行业的横向整合，打开军工、电力、铁路市场，再造广阔的成长空间。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.52/0.68/0.95 元。可比公司平均市值为 80 亿，考虑到中光防雷存在较大的外延预期，给予一定的估值溢价即 93 亿目标市值，目标价 55 元，首次覆盖给予“增持”评级。

坐拥资本市场平台，开启横向并购发展格局。市场认为防雷产业已经成熟，成长空间不大。但是目前中光防雷的业务主要集中于通信行业，收入占比达 80% 以上。而与通信防雷相当甚至更大的电力防雷、铁路防雷、军工电磁防护市场，中光涉足较少。作为国内唯一独立上市的防雷企业，中光在业内享有很高的声誉，凭借雄厚的资本实力和持股达 28.5% 的上海广信（复星系）的鼎力支持，公司有望展开行业的横向整合，打开军工、电力、铁路市场，再造广阔的成长空间。

电子对抗成现代战争常态，军工电磁防护助力中光实现腾飞。市场对军事装备升级给予了很高的关注，而对如何防护现代化的军事电子装备关注较少。如今可能爆发高技术局部作战的热点地区持续存在。国防电子设备不仅要考虑雷电感应所造成的威胁，更需考虑敌方核电磁脉冲等特殊形式的浪涌冲击威胁。中光已在 2014 年实现军工电磁防护收入 580 万元，未来随着系列化军工专用防核电磁脉冲产品的推出，有望充分分享市场规模达 25 亿元的国内电磁防护市场。

催化剂：横向并购进入电力、铁路市场；军工电磁防护收入大幅增长。

风险提示：2015 年业绩下滑；横向扩张受阻；不能有效打开军工市场。



目 录

今日重点推荐	1
> 日报/周报/双周报/月报:《经济暂稳 IPO 重启, 股市修复债市小调》2015-11-08	1
> A 股策略周报:《聚焦成长》2015-11-08	2
> 行业事件快评: 投资银行业与经纪业《IPO 重启引领券商领板块双击》2015-11-07	3
今日一般推荐	4
> 伐谋-中小盘 IPO 专题:《IPO 重启点评: 积极把握政策红利》2015-11-07	4
> 公司首次覆盖: 中光防雷 (300414)《防雷龙头, 剑指军工电磁防护》2015-11-08	4
今日报告精粹	8
> 日报/周报/双周报/月报:《经济暂稳 IPO 重启, 股市修复债市小调》2015-11-08	8
> 事件点评:《货币宽松之外更重视结构调整, 期待改革放活》2015-11-07	9
> 事件点评:《熊市结束进入正常市, 市场化改革股权崛起》2015-11-07	9
> 事件点评:《美非农超预期, 12 月大概率加息》2015-11-07	10
> 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《凯撒出资设立多家公司 众信战略投资天益游》2015-11-08	11
> 行业事件快评: 商业银行《防止过度放水, 强调资本市场融资功能》2015-11-08	12
> 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_第四十四周_IPO 后板块催化剂仍有期待, 继续增持券商板块_20151108》2015-11-08	13
> 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《本周猪价小幅调整, 关注厄尔尼诺》2015-11-08	14
> 行业事件快评: 投资银行业与经纪业《IPO 重启引领券商领板块双击》2015-11-07	14
> 行业专题研究: 旅游业《行业整体维持高景气度 出境游依旧表现强劲》2015-11-06	15
> 行业专题研究: 计算机《筑底》2015-11-06	16
> 公司更新: 亚厦股份 (002375)《整体业绩持续承压, 家装业务步步为营》2015-11-08	17
> 公司更新: 碧水源 (300070)《短板补齐, PPP 时代领跑者当之无愧》2015-11-07	17
> 伐谋-中小盘增发并购双周报:《市场继续向好, 新增预案逼近新高》2015-11-08	18
> 伐谋-中小盘 IPO 专题:《IPO 重启点评: 积极把握政策红利》2015-11-07	19
> 量化周报:《市场短期将震荡上行》2015-11-08	20
> 基金周报/定期:《市场回暖, 分级 B 涨停潮再现》2015-11-08	20
> 衍生品周报:《市场情绪回暖, 后市波动加大》2015-11-06	21
> 专题研究:《广义基金活跃, 城商行、农商行和保险发力》2015-11-07	21
> 事件点评:《忘掉 IPO 回报率高地, 资金难大规模再重返》2015-11-07	22
> 专题研究:《外部宽松对冲内部收缩, 整体流动性仍在改善》2015-11-07	23
> 债券日报:《市场波动加大, 增加组合弹性》2015-11-06	24
> 中观行业追踪:《一半火焰, 一半海水》2015-11-06	24
> 事件点评:《超短融兑付存疑, 控制权之争是关键》2015-11-06	25
> 国风随笔:《证券研究所所长应该做好的三件事》2015-11-06	26
> A 股策略周报:《聚焦成长》2015-11-08	27
> 行业专题研究: 建材《持仓风格向转型类建材股转换》2015-11-08	28
> 行业更新: 公用事业《长电优质重组预案推出 水电再获关注》2015-11-08	28
> 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《建材行业数据库 20151108》2015-11-08	29
> 公司首次覆盖: 中光防雷 (300414)《防雷龙头, 剑指军工电磁防护》2015-11-08	30
> 伐谋-中小盘周报:《打新“期权”增加持股吸引力》2015-11-08	31
表 1.行业配置评级建议表	33
表 2.策略团队每周市场观点	33

2015 年 11 月 09 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	34
全球金融市场统计信息	38
本月国内重要经济信息披露	40
本周海外市场重要经济信息披露	40

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《经济暂稳 IPO 重启, 股市修复债市小调》2015-11-08

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

国际经济: 美国稳步复苏, 非农超预期, 12 月大概率加息。美国 10 月非农就业人口 27.1 万人。10 月摩根大通全球制造业为 51.4, 比 9 月上升 0.7 个百分点, 美国、欧洲、日本和中国普遍回升, 新出口订单上升幅度最大, 比 9 月上升 2 个百分点。

国内经济: 受益于微刺激和外需订单改善, 经济 4 季度暂稳。10 月财新制造业 PMI48.3, 比上月加快 1.1 个百分点, 中采制造业 PMI49.8, 与 9 月持平。中采内需订单连续两个月回升以及建筑业订单回升, 表明微刺激政策开始见效。财新新出口订单 50.7, 比上月上升 6.1 个百分点, 不过进出口增速仍弱, 10 月美元计价出口增速 -6.9%, 进口 -18.8%。维持经济短期暂稳, 中期 L 型判断, 但长期下行压力仍大, 有赖改革放活。原材料和产出价格指数继续下滑, 叠加猪价下跌影响, 通缩加重, 预计 10 月 CPI 为 1.4%, 货币仍需宽松, 但留意节奏变化。

货币: 经济企稳预期引发利率反弹。10 年期国债收益率反弹至 3.125%, 货币利率稳定。央行第 3 季度货币政策执行报告, 提出“既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑, 同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清, 为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境”, 暗示未来货币政策放松的频率可能减慢。10 月末外储超 3.52 万亿美元 增长 114 亿美元, 结束连跌。美国财长重申, 只要满足 IMF 条件, 美国支持人民币纳入 SDR。

政策: 十三五提高直接融资比重, IPO 重启并市场化改革。十三五规划建议提出, 未来五年经济增速不应低于 6.5%。扩大金融业双向开放, 推动人民币加入特别提款权, 成为可兑换、可自由使用货币。积极培育公开透明、健康发展的资本市场, 推进股票和债券发行交易制度改革, 提高直接融资比重, 降低杠杆率。证监会宣布 IPO 重启, 并修改新股发行制度。IPO 重启有助于促进资本市场和实体经济良性互动, 有助于行情可持续发展, 有助于推进注册制改革和中国经济转型升级。IPO 重启和发行制度修改对股市和券商总体偏利好, 对资金面和货币利率影响较小, 这是此次改革的一大进步。

市场: 股市筑底修复, 债市大涨小调, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整。流动性充裕、无风险利率下降、资产荒和风险偏好修复推动 A 股走强。熊市已经结束, 股市凤凰涅槃浴火重生。债市大涨后小调, 中期继续看多债牛, 留意空间和节奏, 经济暂稳、IPO 重启、破刚兑、杠杆、期限错配、引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

观点回顾: (1) 2014 年 7 月在市场最低谷坚定看股债大牛市, 提出“新 5%比旧 8%好”、“5000 点不是梦”、“对熊市的最后一战”、“党给我智慧给我胆”。(2) 在 2015



年中期市场上攻 5000 点时趋于谨慎并提示风险，提出“海拔已高风大慢走”、“一年前市场认为我疯了，一年后我理性了市场疯了”、“股震债牛”。(3) 825 双降首次调整观点预判股市反弹债牛继续，先后提出路在脚下，凤凰涅?浴火重生，提出“战熊团队重出江湖，熊市已经结束，中国股民从此站起来了”“改革牛 2.0”。

事件点评：《货币宽松之外更重视结构调整，期待改革放活》

2015-11-07

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：3 季度虽面临调整人民币中间价形成机制后外汇流出加速，但央行运用多种货币政策工具保证了流动性的充裕。未来在货币宽松之外可能更重视促进经济转型升级。经济短期有望暂稳，中期 L 型，但长期下行压力仍大，有赖改革放活。

3 季度运用多种货币政策工具保证流动性的充裕。基础货币有所下降，由于 8 月完善人民币兑美元汇率中间价报价机制下调人民币汇率，3 季度金融机构外汇占款下降了 1.73 万亿，央行综合运用多种货币政策工具进行对冲（公开市场操作净投放 1150 亿元、短期流动性调节工具 SLO 净投放 3400 亿元、抵押补充贷款 PSL 提供资金 1554 亿元），但 9 月末，基础货币余额为 28.0 万亿元，较 6 月末减少了 9000 亿元。金融机构超额准备金率为 1.9%，较 2 季度的 2.5%明显下降。

货币供应量 M2 增速提升，普降金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（约释放资金），实施定向降准（3 季末农村信用社超额准备金率为 6.7%，高于 2 季度的 5.9%），商业银行通过购买地方政府债券等证券投资，改进合意贷款管理，9 月末货币乘数为 4.86，比 6 月末和上年末分别高 0.24 和 0.69。M2 同比增长 13.1%，分别比 6 月末和上年末高 1.3 个和 0.9 个百分点。

更加注重利率调控。放开存款利率上限，下调人民币存贷款基准利率 0.25 个百分点和将公开市场逆回购操作利率由 2.5%下调到 2.35%，引导市场利率平稳适度下行。9 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 5.7%，比 6 月下降 0.35 个百分点，比上年 12 月下降 1.08 个百分点。其中，一般贷款加权平均利率和个人住房贷款利率继续下行，而票据融资加权平均利率比 6 月上升 0.28 个百分点，显示社会融资成本下降有限。

在货币宽松之外更注重促进经济转型升级。措辞上将“更加注重松紧适度，及时进行预调微调”改为“保持松紧适度，适时预调微调”，提出“既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑，同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境”，暗示未来货币政策放松的频率可能减慢，强调“要在结构调整、经济转型和改革上进一步取得突破，把顶层设计和基层创新结合起来，加快培育和强化新的经济增长点，拓展金融资源有效配置的领域和空间”。

事件点评：《熊市结束进入正常市，市场化改革股权崛起》



2015-11-07

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

本次 IPO 规则的几点变化：取消现行新股申购预先缴款制度，改为确定配售数量后再进行缴款；市值配售制度不变；公开发行业 2000 万股以下的，取消询价环节，由发行人、主承销商协商定价；恢复前期暂缓发行的 28 家公司中已经进入缴款程序的 10 家公司新股发行，预计需要两周左右准备时间。

本次 IPO 规则修改更加市场化，是新股发行制度的一大进步。证监会提到：重点围绕解决巨额资金打新、简化发行审核条件、强化中介机构责任、加大投资者合法权益保护等事项，提出了进一步改革完善新股发行制度的政策措施。

IPO 重启有助于促进资本市场和实体经济良性互动，有助于行情可持续发展，有助于推进注册制改革和中国经济转型升级。十三五规划提出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率。”更加规范法治的资本市场将在中国经济转型升级中承担历史性使命，股权崛起的时代即将来临。

IPO 重启和发行制度修改对股市和券商总体偏利好。（1）打新“期权”增加了持有股票的吸引力。由于仍坚持市值配售而无需缴款，持有股票拥有打新的权利，而无需付出成本，增强了持有股票动力。（2）满仓打新成为现实，利好股市。此前打新需要提前缴款，因此出现卖老股打新股问题，确定配售数量后再进行缴款解决了该问题。（3）增加了股票供给，利空。综合来看，对股市偏利好。（4）IPO 重启、券商 PB 成为唯一合法融资通道、注册制预期、两市交易量突破 1 万亿以上等利好券商。

IPO 重启对资金面和货币利率影响较小，这是此次改革的一大进步。此前 IPO 重启和新股发行冲击资金面和货币利率，在于两个机制，一是巨额资金打新吸纳了大量流动性，二是打新收益高增加了配置其他资产的机会成本。本次发行制度修改后，打新的“流动性虹吸效应”将大幅减弱，而打新收益率可能会降低，因而对资金面和货币利率影响较小。

事件点评：《美非农超预期，12 月大概率加息》2015-11-07

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

核心观点：非农就业数据大超市场预期，美联储 12 月大概率加息。美元处在强势周期，新兴经济体资金将回流美国，大宗承压，人民币将继续保持稳定。改善全球和中国出口，四季度中国经济企稳加强，提升风险偏好，继续维持股市凤凰涅浴火重生判断，但债市压力加大。

短期美国经济稳步复苏，12 月大概率加息。2012 年以来，美国个人消费支出对经济增长的贡献度逐渐提升，而企业投资和出口的贡献度自 2014 年以来逐渐下降，出口甚至是负值。目前，从个人消费贷款、零售等微观数据来看，个人消费支出仍处在上升过程中；从新建私人住宅数据看，房地产投资处在上升通道中。因此短期美国经济仍将稳步复苏。但中期看能否持续，需要观察居民消费能否拉动企业投



资上升。目前，企业投资对 GDP 的贡献度处在下滑过程中。美国个人消费支出上升与全球新出口订单快速上升相互佐证。

美元强势，大宗承压。个人消费支出具有可持续性，将带动美国经济稳步复苏，进一步通过贸易渠道带动欧元区经济。因此，相对于欧元区，美国经济存在边际改善，美元存在上涨的动力。长期看，美元处在强势升值周期中。

短期新兴经济体资金将回流美国，警惕新兴经济体市场风险。美联储 12 月份大概加息，资金将回流美国。资金回流叠加大宗价格底部承压，谨防新兴经济体汇率、债务及市场风险。

对中国影响：美国经济稳步复苏，带动中国出口上行，四季度经济企稳加强，提升风险偏好。与 10 月新出口订单数据相吻合。人民币汇率有压力，但经济和金融稳定性增强，不存在大幅贬值的基础，仍将保持稳定。中国 A 股市场强势，对美联储加息钝化，且美国暂不具备高频加息的条件，继续维持股市凤凰涅槃浴火重生判断，但债市压力加大。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《凯撒出资设立多家公司 众信战略投资天益游》2015-11-08

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

上周回顾：11.02-11.06 国君社会服务指数上涨 8.68%，相对沪深 300 收益率 1.34%，排第 2 位（共 28）。未停牌股票中，锦江股份相对板块上涨 16.5%，涨幅最大；宋城演艺、北京文化、中国国旅、桂林旅游、金陵饭店等跑赢板块；西安饮食、华天酒店、丽江旅游、云南旅游等跑输板块。截至 11 月 06 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 46.0/36.1 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.88。

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：澳拟对中游客实施十年多次往返签证；东南亚多国签证放宽引游客；国家旅游局、教育部两部门出台意见促旅游职业教育发展。

三游数据：桐乡市前三季度接待量+7.2%；赴澳中国游客增两成；中国出境游人数连续 3 年全球第 1；前 10 月出境旅购物规模达 6841 亿。

旅游目的地：邮轮业成海丝旅游发展重头戏；甘肃敦煌打造国际文化旅游名城；内蒙古旅游局结盟中青旅 合力打造草原度假胜地。



免税业：乐天集团拟斥资打造全球最大免税店；免税店或将进入小区。餐饮业：美团点评合并估值达 200 亿美元；星巴克中国市场不如北美。

酒店业：春秋集团进军日本酒店业；乐视低调涉足酒店生态系统。

旅行社：众信“奇迹旅行”推美国高端医疗之旅；凯撒推 7.96 亿红包全民共享；港中旅、国旅、华侨城或将合并，有望组成全国最大旅游集团；众信旅游战略投资“天益游”，加速完善北美区域 O2O 布局。

在线商旅：Travelport 2015Q3 净营收 5.6 亿美元 非机票业务增长 17%；携程签约上线万家旅行社产品，15 大业务线圈地度假旅游；同程与日本 HIS 成立合资公司，深挖海外目的地资源。

公司公告：①凯撒旅游拟投资两家网络科技公司；设立子公司整合航空配餐和铁路配餐等业务；设立北京首航假期网络科技有限公司；②

国旅联合、北京文化非公开发行获证监会通过。

本周提示：股东大会登记：11.10 凯撒旅游、众信旅游。

行业事件快评：商业银行《防止过度放水，强调资本市场融资功能》2015-11-08

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

宏观经济：强调金融市场的融资功能

强调金融市场的融资功能。在对国内宏观经济的展望中，15Q3 表述为“中国经济也步入新常态，核心是经济结构的调整和发展方式的转变”，与 15Q2 表述基本相同。值得注意的是 15Q3 增加“保持融资的可持续性，拓展金融资源有效配置的领域和空间”的表述，强调金融市场对经济的支持作用，猜测未来将进一步强化资本市场的融资功能。

对全球经济的展望偏悲观。在对全球经济的展望中，15Q3 表述为“金融危机后世界经济总体疲弱并呈现内生性特征，全球贸易增速较低，外部经济的拉动作用减弱”，15Q2 表述为“当前全球经济尚处在复苏进程中，复杂和分化仍将是未来较长一段时期全球经济运行的重要特征”，暗示对全球经济展望更加悲观。

不会因 PPI 下行而放水。15Q3 表述为“从价格形势看，物价涨幅较低、相对稳定，并呈现结构化特征”，15Q2 表述为“价格涨幅低位企稳，未来变化可继续关注”，本期强调 PPI 与 CPI 之间的缺口在扩大。央行在专栏中解释道，PPI 下行与国际大宗商品价格低迷、国内部分产业产能过剩有关，用 PPI 计算出的实际利率偏高，暗示不会因为 PPI 下行大幅放水，妨碍过剩产能的市场化出清。目前存款利率已降至历史低位，后续降息空间有限。



政策基调：货币政策边际上更加谨慎

货币政策边际上偏谨慎。15Q3 表述为“继续实施稳健的货币政策，保持松紧适度，适时预调微调，增强针对性和灵活性”，15Q2 表述为“继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，及时进行预调微调”，暗示货币政策边际上更加谨慎，预计四季度实施宽松政策的频率将较前期放缓。

普降存准的预期降温。15Q3 去掉了 15Q2 中“继续发挥差别准备金动态调整机制的逆周期调节和结构引导作用”的表述，第四季度普降存准的预期降温。15Q3 中增加了“健全央行政策利率体系，增强利率调控能力”的表述，表明存款利率上限放开后，央行强调培育市场基准利率体系，增强利率调控能力。

融资导向兼顾稳增长。在重点支持领域方面，15Q3 较 15Q2 增加了“增加“基础设施建设和船舶、流通、能源”、“养老、健康”的表述，在结构调整的同时兼顾了稳增长。

风险提示：系统性坏账风险爆发

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_第四十四周_IPO 后板块催化剂仍有期待，继续增持券商板块_20151108》2015-11-08

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

上周券商板块走出了一波波澜壮阔的行情，上周上涨了 26%，超额收益达到 18.6%。自从 10 月降准降息以及券商三季报出来之后，我们判断四季度券商板块将迎来基本面拐点；而且，过去几周我们观察到市场风险偏好的提升。基于以上几点，我们一直提示估值仍比较合理的券商板块的投资机会。

周五证监会宣布 IPO 重启，但结合我们之前一直与客户的交流以及考虑到近期监管力度的加强，我们认为 IPO 的预期并没有完全反应在券商股中。从历史经验来看，每一次 IPO 的开闸，券商股股价上涨幅度要超过 IPO 对于券商股的业绩贡献；而且我们认为随着市场的稳定，支持国有资产证券化等相关政策也有望继续出台。同时，目前从保证金的数据情况来看，市场仍然体现为存量博弈，市场风险偏好依然较高。风险偏好的提高、券商基本面的持续改善、相对合理的估值以及未来政策的催化，是我们在券商板块涨了接近 30% 之后依然推荐增持券商板块的重要理由。

从 IPO 弹性的角度来看，国金证券、山西证券和国海证券收入弹性较大，创投概念股鲁信创投/钱江水利同样受益于 IPO 的开闸；同时，我们依然推荐增持自营弹性较大的东方证券以及更加受益于两融规模回升的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：农业《本周猪价小幅调整，关注厄尔尼诺》2015-11-08

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：本周全国出栏瘦肉型生猪价格均价 16.06 元/公斤，环比下跌 0.24 元/公斤，同比上涨 17.4%；猪粮比为 8.32，环比上涨 1.1%，同比上涨 50.9%。鸡苗价格 0.83 元/羽，环比下跌 22%，毛鸡价格 3.25 元/斤，环比上涨 1.6%。能繁母猪存栏跌至底部，2016 年生猪供给难以大幅提升，叠加大宗原料价格下行，牧原股份、温氏股份、正邦科技、天邦股份、雏鹰农牧等盈利值得期待。2013 年以来肉禽养殖持续低迷，圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等极具弹性。海利生物杨凌金海项目进度符合预期，预计年内通过 GMP 静态验收，口蹄疫、H5 禽流感等重磅产品将陆续上市，维持“增持”评级。金宇集团 3 季报超出市场预期，估值具备吸引力，维持“增持”评级。新种子法 16 年 1 月起施行，新品种审定、知识产权保护、促进行业集中度等方面重新修订，利好隆平高科、登海种业、农发种业等龙头企业。近期厄尔尼诺强度提升，将对未来农产品供应产生影响，关注糖、橡胶等农产品，南宁糖业、海南橡胶潜在受益。

重要价格：11 月 5 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 16.06 元/公斤，环比下跌 0.24 元/公斤，同比上涨 17.4%；猪肉价格 25.56 元/公斤，环比下跌 0.75 元/公斤，同比上涨 16.6%；三元仔猪均价 27.3 元/公斤，环比下跌 1.13 元/公斤，同比上涨 25.6%；母猪均价 1664 元/头，环比下跌 17 元/头，同比上涨 15%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.25 元/斤，环比上涨 1.6%；主产区鸡苗价格为 0.83 元/羽，环比下跌 22.4%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为 2,011 元/吨，环比下跌 0.4%，同比下跌 17.2%；小麦现货价为 2,269 元/吨，环比维持不变，同比下跌 11.3%；豆粕现货价为 2734 元/吨，环比下跌 2.5%，同比下跌 23.7%；鱼粉仓库价（上海港）为 11,900 元/吨，环比维持不变，同比下跌 13.1%；国际鱼粉现货价为 1,800 美元/吨，环比上涨 2.9%，同比下跌 12.2%。

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 305.1 元/头、196.2 元/头和 145.6 元/头，环比分别下降 15.9 元/头、19.1 元/头和 32.3 元/头。

农产品加工：本周柳州白砂糖现货价 5,230 元/吨，环比下跌 2.1%，同比上涨 22.2%；郑州白砂糖期货收盘价 5,438 元/吨，环比下跌 1.2%，同比上涨 20.7%。原糖国际现货价 14.1 美分/磅，环比下跌 1.1%，同比下跌 13.5%；NYBOT11 号糖期货收盘价 14.2 美分/磅，环比下跌 2.1%，同比下跌 8.3%。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业事件快评：投资银行业与经纪业《IPO 重启引领券商领板



块双击》2015-11-07

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

事件：证监会 2015 年 11 月 6 日称将重启 IPO，有望先恢复前期暂缓发行的 28 家已缴款的企业发行，预计新股发行体制改革将继续推进。我们认为 IPO 重启提振券商行业收入，这构成了直接利好。

目前券商股股价尚未完全反映 IPO 重启预期。近三个交易日（11 月 4 日至 6 日）券商股大涨，从交易层面来看是市场风险偏好提升的原因，从行业层面来看是板块经历过股灾之后基本面四季度强力复苏、估值较低收益风险比突出的结果。结合我们近期与客户的交流，以及考虑到监管力度的加强，我们认为目前时点券商股股价并未完全体现 IPO 重启预期，后续有望继续表现。历史回溯数据表明，近几次 IPO 重启消息宣布后板块第一个交易日和第一周绝对收益约为 3.4% 和 3.0%。

IPO 提高券商业绩，又增板块风险偏好，带来券商股双击。IPO 重启对券商行业业绩弹性回溯表明：IPO 承销规模：2014 年 670 亿元，15 年 1500 亿元；IPO 承销收入：2014 年对应承销收入 60 亿元，15 年预计 100 亿元（暂不考虑年底可能发行规模），对应行业收入占比为 2.3% 和 1.8%。我们也发现，IPO 开闸后，券商股股价表现强于业绩弹性，反映了投资者对板块偏好的提升。

国金证券、山西证券、国海证券更受益于 IPO 重启，业绩弹性最大。根据我们统计，国金证券、山西证券、国海证券剔除掉终止审查的在会项目为 21、9、7 家，综合考虑收入体量和在审项目数，这三家券商潜在弹性最大。短期看，前期暂缓发行的 28 家上市公司中，国信（4 家）、广发（2 家）等券商承销项目较多。维持证券行业“增持”评级，此外，我们仍推荐两融业务弹性较大、自营弹性大的券商，建议增持：华泰证券和广发证券，受益标的：东方证券，同时 IPO 重启带动创投板块的主题性机会，受益标的：鲁信创投/钱江水利。

行业专题研究：旅游业《行业整体维持高景气度 出境游依旧表现强劲》2015-11-06

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

2015 年前三季度，行业整体保持较快增长，表现符合此前判断；国家政策扶持大众旅游消费，自然景区分享周边游、自驾游市场红利，出境游市场继续快增，休闲度假游表现抢眼，行业维持增持评级。①延续“大旅游生态圈”选股策略，继续推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅，其中宋城演艺、中青旅亦受益迪士尼开业；②推荐服务层的代理商众信旅游、腾邦国际、凯撒旅游，OTA 中携程、途牛为受益标的；③推荐自然景区标的黄山旅游、张家界、云南旅游、丽江旅游，峨眉山 A，受益于交通改善、国企改革。

2015 年三季报业绩汇总：①行业整体维持高景气度，收入同增 26.0%（+12.4pct），净利同增 28.1%（+16.6pct），均位列于所有板块第 3（共 28）。②盈利能力有所提升，2015 年 3Q 行业毛利率+2.3pct，期间费用率+1.9pct，净利润率同比提升 0.15pct；行业 ROE 和 ROA 略微下滑，其中 ROE：出境社最高 19.2%，免税购物其次 12.5%，



人文景区 9.2%、旅行预订 8.3%、自然景区 8.2%，酒店、餐饮均为 5.5%。

出境社/自然景区表现依旧强劲，免税购物 /人文景区维持较高景气度。①出境社(凯撒旅游出境游业务及众信旅游并购的竹园业务纳入统计口径)：收入 101.9 亿/+180.8%；净利润 3.8 亿/+205.4%，国内出境游市场继续快增；②自然景区：收入 52.9 亿元/+20.0%，净利润 10.8 亿元/+43.1%，交通改善打开周边游市场，国企改革提升景区经营管理改善预期，国家利好政策频出，部分景区收入较快增长，业绩有望进一步提高；③免税购物：收入 158.0 亿元/+8.7%，净利 15.0 亿/+10.8%，增长放缓主要系短期销售政策变动影响(2014 年同期三亚店开业打折力度较大，带来较大收入；2015 年第三季度取消与旅行社合作销售)；④人文景区：收入同比持平，行业毛利率大幅提升(28.07%/+3.5 个 pct)，净利润 10.2 亿/+30.7%，盈利能力不断增强。

旅行预订营收维持快速增长，酒店行业有所回暖，餐饮依旧低迷。①旅行预订(机票代理)：收入增速维持高位，7.1 亿/+114.3%，净利润 1.1 亿/+19.4%；②酒店：收入 53.1 亿元/+20.1%，净利润 5.7 亿元/+19.5%，毛利率提升；③餐饮：收入 17.7 亿元/-1.6%，净利 0.12 亿/-12.6%，毛利率持续下滑，行业整体景气度低迷。

行业专题研究：计算机《筑底》2015-11-06

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

基本面进一步恶化，Q3 费用攀升侵蚀盈利。行业 Q3 单季净利增速仅为 3.76%，若剔除东方财富的影响因素，行业三季度单季净利润增速为-7.63%，为 13 年 Q2 以来首次出现单季负增长。营收企稳背景下，基本面进一步恶化主要源于费用大幅攀升。互联网等转型业务投入持续，Q3 费用率同比提升 1.55 个百分点，侵蚀盈利。

行业分化加剧，软件这边风景独好。软件 Q3 净利增速达到 10.54%，与硬件负增长形成鲜明对比。软件高景气度主要源于毛利率的持续提升。其中，Q3 软件产业毛利率同比提升 2.33 个百分点，而硬件产业同比下降 0.04 个百分点。实际上，自 13 年 Q4 以来，软件毛利率边际上便趋势向上，而硬件毛利率则边际上趋势向下。

需求复苏叠加费用管控，基本面筑底可期。需求端，PMI 可作为行业营收变化的先行指标。10 月后 PMI 触底回升，或预示未来两个季度行业营收有望持续改善。供给端，根据草根调研的结果，我们判断软件公司转型业务支出大概率在 Q3 达到顶峰。行业景气下行背景下，费用管控成为共识。同时，互联网产业人均薪酬增速下降有助平滑转型带来的费用上升趋势。基于此，我们认为，行业基本面有望呈现缓慢筑底态势。

边际预期未恶化构筑反弹基础，长期慢牛值得期待。边际上预期未进一步恶化，形成反弹的基本条件。考虑基本面有望筑底叠加风险偏好提升，板块反弹或将持续。但边际上预期未进一步改善，难以构筑反转的基础。长期来看，我们对行业保持乐观态度。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。基于此，建议投资者向具备业绩支持的优质公司靠拢。主题方面，重点推荐共享经济，持续推荐互联网金融、信息安全、互联网医疗、互联网汽车。



基于此，我们依次推荐：金证股份、厦门信达、中科金财、千方科技、高伟达、旋极信息、新大陆、数字政通、北信源、安居宝、三泰控股、卫宁软件、启明星辰、金洲管道。

公司更新：亚厦股份（002375）《整体业绩持续承压，家装业务步步为营》2015-11-08

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：20.16 元

上次目标价：31.00 元

现价：14.88 元

总市值：19911 百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

整体业绩承压，家装业务前景可期。受宏观经济下行与行业景气度低迷影响，公司承接的项目订单减少、施工进度放缓，2015 年前三季度实现营收约 75.6 亿元(同比-23.8%)，归属净利约 5.9 亿元(同比-19%)，Q3 营收约 22.3 亿元(同比-38.69%)，归属净利约 1.1 亿元(同比-58.09%)，逊于预期。考虑公司 2015Q3 净利大幅下滑、全年业绩预计低于预期，下调公司 2015/16 年 EPS 至 0.72/0.74 元(原 0.92/1.10 元)。考虑公司“蘑菇+”逐渐成熟，未来预计将有效推动家装业务发展，且多元新业务进展顺利，参考可比公司 PE 和 PS 均值，给予公司 2015 年 28 倍 PE，目标价下调至 20.16 元，增持。

毛利率下滑，收现比改善。前三季度公司毛利率为 17.79%(同比-0.52pct)，Q3 毛利率为 16.84%(同比-2.41pct)，下滑幅度明显，主要系收入规模收缩及各项业务毛利率回落。公司期间费用因银行定期存款下降、短期借款增加及新业务推广等原因攀升，但资产减值损失大幅减小，对净利下降幅度有缓解。公司 Q3 收现比约 86.91%(同比 34.6pct，环比 27pct)，显示回款能力有所加强。

“蘑菇+”进展稳健，员工激励持续完善。“蘑菇+”自行研发的炫动数字展示系统通过四维互动实现数字实景体验，真正做到所见即所得，叠合 mBIM 与 TFTB 等软实力实现从营销、施工到管理全方位覆盖、助力“蘑菇+”发展成熟。目前加盟商“110 样板”工程已接近完工。公司和中大地产已签定战略合作协议，和国内知名大型地产商也在洽谈之中。公司 2015 年实施两期员工持股计划，有利于长期激励机制建立，为公司中长期业务发展注入活力。

风险提示:新业务转型不及预期，行业景气度持续低迷。

公司更新：碧水源（300070）《短板补齐，PPP 时代领跑者当之无愧》2015-11-07

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：66.84 元

上次目标价：66.84 元

现价：43.69 元

总市值：53715 百万

投资建议：碧水源拟并购久安集团为全资子公司；交易有望使公司介入更广阔 PPP 市场。维持公司 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 为 1.30、1.81 元（若收购完成，预计 2016 年完成，2015-2016 年 EPS 为 1.30、1.93 元），维持目标价 66.84 元，维持增持评级；

事件：公司披露久安集团收购方案修订版。与原草案相比，以下信息未发生变化：交易对价 12.3 亿元，发行价格 37.41 元，2015-2017 年净利润承诺 1.73/1.99/2.36 亿



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

元；交易完成后久安集团成为碧水源全资子公司，公司总股本将从 12.3 亿股扩至 12.6 亿股；

收购价格较为适中。久安集团股东权益评估值 24.8 亿元，按照净利润承诺计算，2015-2017 年对应估值分别为 14/12/11 倍，相比之下，碧水源 2015-2017 年估值分别为 34/24/18 倍，环保公司收购价格对应次年估值一般也在 15 倍以上，我们认为公司收购价格较为合理；

投标资质限制解除，工程管理更加可控，符合环保 PPP 大潮流。久安集团具备市政公用工程施工总承包壹级资质和机电安装工程施工总承包壹级资质，交易完成后，公司投标资质限制解除，有利于公司继续在大型市政项目中实现土建设备技术服务整体打包；未来土建可由久安集团负责，相比外包单位，久安集团项目施工进度和质量更有保证；总之收购久安集团符合 PPP 大潮流，碧水源联合久安集团有望介入更广阔 PPP 市场之中；

风险因素。PPP 项目进度不达预期等；公司融资能力及期间费用等。

伐谋-中小盘增发并购双周报：《市场继续向好，新增预案逼近新高》2015-11-08

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪（研究助理）

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

本期重大增发并购：1）巨人网络借壳世纪游轮，中概网游股回归成 A 股第一大游戏股，云锋、弘毅、鼎晖入驻。2）莱茵生物收购捏生网络，拓展电商运营助力主业转型，引入战投硅谷天堂。3）北方创业获一机集团核心军工资产注入，带动军工企业国企改革步伐。

增发并购动态及市场表现：1）本期新增增发预案数 98 例，募集资金 3105 亿，大幅上升；公告发行成功 28 例，募资合计 358 亿，小幅回升，15 年以来成功发行出现破发的公司中折价率前十的公司分别为芭田股份、富瑞特装、万顺股份、银江股份、林州重机、石化机械、奥瑞德、安徽水利、道明光学、汉钟精机。其中有大股东或大股东关联方参与且出现破发折价率前十的公司为林州重机、道明光学、唐山港、平安银行、三爱富、澳洋科技、北方国际、乐凯胶片、云铝股份、苏州高新；获证监会批准即将发行的公司有 59 家，其中南京新百、中山公用、美锦能源定增底价的折价都在 60% 以上，定增吸引力足；荣盛发展、国元证券、中材国际出现了破发，保增发投资机会显现；其中增发在审即破增发底价且折价率前十的公司为中利科技、瑞康医药、朗玛信息、得润电子、德豪润达、澄星股份、桐昆股份、中南重工、国机汽车、盘江股份。其中有大股东或关联方参与且破发的折价率前十的公司为瑞康制药、航天机电、万润科技、太原重工、国金证券、卫星石化、远兴能源、华凌高铁、万达院线。2）本期并购 183 例，大幅增加，并购金额 1258 亿，大幅增加，并购主要集中于计算机、医药、金融行业。3）本期涉及发行股份购买资产的 506 家 A 股公司平均涨幅为 6.13%，沪深 300 涨幅 5.20%，创业板涨幅 4.85%。

本期增发并购受益：1）破发带来的投资机会：15 年来增发实施后破发且有大股东或大股东关联方参与破发的折价率前十：林州重机、道明光学、唐山港、平安银行、



三爱富、澳洋科技、北方国际、乐凯胶片、云铝股份、苏州高新；获得证监会批文即将发行的破发公司：荣盛发展、国元证券、中材国际等；增发在审有大股东或大股东关联方参与的破发折价率前十公司：瑞康制药、航天机电、万润科技、太原重工、国金证券、卫星石化、远兴能源、华凌高铁、万达院线；2) 大股东参与有后招：莱茵生物 (+58.8%)、新南洋 (+43.4%)、宝安地产 (+38.6%)；3) 大股东储血式定增：弘高创意、莱茵生物、海德股份、锦江股份、安信信托、陕国投 A、金河生物、佳都科技；4) “定增+PE” 引入战投：佳都科技 (中植系中新融鑫参与)、莱茵生物 (天堂硅谷参与)。

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

伐谋-中小盘 IPO 专题：《IPO 重启点评：积极把握政策红利》

2015-11-07

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王政之 (研究助理)

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

中国证监会新闻发言人邓舸于 11 月 6 日表示，将重启新股发行。邓舸表示，取消新股申购预先缴款制度，涉及交易所系统改造工作，证监会将结合交易所和中登公司进行系统技术改造，由于相关规则修订和系统需要准备时间，证监会先按现行制度恢复前期暂缓的 28 家中已经缴款的 10 家公司，在刊登招股说明书前，需要履行会后事项，需要两周准备时间，剩余 18 家公司将在年底前分批发行，证监会将合理安排审核进度。同时，证监会综合考虑市场各方面对于进一步完善新股发行制度的建议，提出了进一步完善新股发行制度的政策措施。重点围绕巨额资金打新、监管发行条件、加大投资者合法权益保护等事项，提出了改善新股发行的措施。

评论：

重大变化：1.新股发行环节取消原先预缴款，避免每次申购出现冻结巨量资金的情况，减少对市场的冲击。2.公开发行业 2000 万股以下的取消询价环节，采用直接定价方式确定价格，考虑到 2014 年以来发行数量在 2000 万股以下的大约占了全部新股数量的 30% 左右，相对定价环节的影响较小。3.未来新股网下将采取有市值配售门槛的配售，但具体的市值配售门槛等还需等待细则出台。4.对于网上投资者采取连续 12 个月累计 3 次中签后未缴足款，则 6 个月内不允许参与新股申购的惩罚措施。

收益率预测：重启的 28 家依然采用老规则发行，考虑到新股暂缓 4 个月，不少打新基金不少账户已经留存资金不多，预期重启后的首轮中签率会有一定程度上升，重启 28 家的合计冻结资金不到 72 亿，首批 10 家的冻结资金数在 24 亿附近，如果乐观预期重启首批公募基金的中签率回升到 0.1% 附近，假设上市涨幅平均超过 400%，预期单批收益率在 0.4% 附近，如果分 3 批进行，则一个半月的预期收益率在 1% 附近，打新机构应积极筹措资金参与最后的 28 家老规则发行新股，考虑到未来的细则未定，重启后的打新基金有 C 类设计的存在费用优势。

对股市影响及建议：目前已经确定的是网上继续市值配售，虽然网下是否市值配售门槛尚未确定，但对 A 股构成利好，因为市值配售而增量进入的打新资金可能会倾



向于选择进入高股息率和业绩稳健的个股进行配置，而存量的打新资金也避免了缴款时卖出个股对股市的冲击效果，利好持有个股的投资者。对于 28 家按照老规则实行的新股，我们依然建议积极参与，及时把握市场政策红利。

量化周报：《市场短期将震荡上行》2015-11-08

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

李雪君（分析师）

021-38675855

lixuejun@gtjas.com

S0880515070001

择时方面：截至 2015 年 11 月 6 日，大盘均线强弱指数最新值 175，中期上涨趋势未结束。大盘活力指数最新值 89.9%，中期上涨趋势未结束。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 4.80%，本周推荐计算机 51%、传媒 36%、建筑 13%。

选股方面：多因子风格中性选股模型，截止 2015 年 11 月 6 日，11 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.31%，月中最大回撤 0.17%。中证 500 多头跑赢基准 0.80%，月中最大回撤 0.24%。多因子选股，截至 11 月 8 日，11 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 10.35%，空头跑输基准 1.75%，中证 500 多头跑赢基准 1.35%，空头跑赢基准 0.26%。多因子行业中性选股，截至 11 月 8 日，11 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.75%，中证 500 多空组合收益 0.09%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 4 笔，盈利 3.4%。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：《市场回暖，分级 B 涨停潮再现》2015-11-08

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，平均涨幅 6.10%，其中沪深 300 高贝塔、沪深 300 成长和上证 50 上涨 10.70%、8.73%和 7.80%。行业指数方面，54 个行业和主题指数全部上涨，平均涨幅 6.55%。CSSW 证券、证券公司和中证 800 证保领涨 26.00%、25.81%和 19.99%。

上周分级 A 普遍下跌，日均成交额超过千万的 25 只分级 A 份额 1 只上涨，平均周涨跌幅-1.92%。券商 A(150200)上涨 1.06%，银行 A(150227)、券商 A 级(150235)和创业板 A(150152)领跌 7.50%、6.10%和 2.49%。

股市回暖，债券品种小幅调整，由于分级 AB 的价格传导机制更为直接，因此分级 A 调整幅度更大，短期内分级 B 可能持续走强，分级 A 将压制，中长期在货币宽松，利率下行的预期下，我们仍然看好分级 A 的行情。综合考虑债券、下折和配对价值，我们推荐配置医药 A（150130）和食品 A（150198）

上周分级 B 普遍上涨，日均成交额超过千万的 46 只分级 B 份额全部上涨，平均周涨跌幅 16.17%，其中证保 B(150178)、证保 B 级(150224)和金融 B(150158)上涨 30.77%、28.06%和 28.04%。

分级 B 市场重现涨停潮，受涨停板限制，多只分级下周仍要补涨（证券 B、证券 B



级、证保 B 等), 我们认为整体投资者情绪回暖, 大盘和创业板行情仍然没有结束, 兼顾大小盘风格, 目前推荐配置网金 B(502038), 标的指数包含中信银行、兴业银行等蓝筹股, 又包含同花顺和乐视网等成长股。

147 只分级基金 76 只整体溢价, 54 只整体折价, 目前成交额超过千万的分级基金中 50 分级整体溢价 2.8%, 富国、易方达和鹏华证券分级整体折价 9.1%、8.9% 和 6.0%, 投资者可积极参与折溢价套利。

衍生品周报: 《市场情绪回暖, 后市波动加大》2015-11-06

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:

本周市场情绪回暖, 各期指品种基差有所回升。其中, 中证 500 股指期货基差上升较快。然而, 沪深 300 和上证 50 的投资者分歧度较高, 从而导致基差大幅波动, 故后市波动空间扩大。从市场成交方面来看, 成交小幅上升, 而持仓小幅下降, 目前持仓量为 4.38 万手。可以看出, 投机力量有所增强, 而套保盘有所减少。

融资融券:

(1) 本周融资融券市场基本维持上周水平。融资融券余额相对 A 股流通市值比值维持在 2.7%。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 13.94%。

(2) 本周市场震荡上行, 融资融券规模与 A 股的成交额较上周都有所回升, 两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比大幅上升 2.4% 至 13.94%。融资交易和融券交易占比分别为 11.53% 和 0.01%; 沪市融资融券交易额占上升至 17.15%, 深市融资融券交易占比为 10.18%。

期权:

本周上证 50ETF 涨 8.18%, 成交量为 2418 万手。上证 50ETF 期权成交 828691 张合约, 其中认购期权成交 473315 张, 认沽期权成交 355376 张, 认沽认购比率为 0.75。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 11 月 2.30, 上证 50ETF 沽 11 月 2.30。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 25% 左右, 部分合约隐含波动率接近 40%。认沽期权的隐含波动率均值下降至 40% 左右, 部分合约隐含波动率接近 78%。截至最新交易日, 当月平值认购期权的实际杠杆为 21.47, 当月平值认沽期权的实际杠杆为 16.04。

专题研究: 《广义基金活跃, 城商行、农商行和保险发力》

2015-11-07

徐寒飞 (分析师)

10 月中债和上清所托管总量为 42.65 万亿, 较上月增长 7884 亿, 比 9 月少增长 7512



021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

亿，总发行和净融资规模均比 9 月显著回落。

大行资金融出反弹，交易盘加杠杆套息再创新高。大行在银行间市场融出量从下降至 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：保险、大行和广义基金买入为主；(金融债：广义基金、城商和农商行大举买入，全国性大行连续减持；(中票：广义基金、农商行和城商行加仓，券商和境外机构减持。(同业存单：广义基金、城商行买入，国有行大幅减持；(企业债：广义基金和全国性大行增持，券商显著减持；(短融和超短融：广义基金和保险加仓，全国性大行和券商减持。

分机构看，城商行和农商行明显加仓，大行需求边际回落。(全国性大行：总需求放缓，增持信用债。(城商行和农商行：卷土重来，大举增持，整体偏好金融债；(外资行和境外机构：外资行扩大减持，境外机构抛压缓解。

理财再配置远未终结，偏好同业存单和短融。广义基金仍是金融债、企业债、短融和同业存单第 1 大买入机构，但净增持力度较 7-9 月相比，边际上明显放缓。10 月广义基金在中债和上清所总持仓增长 4777 亿，较 9 月大幅少增 3497 亿。

券商大幅减仓，保险配置季节性上升。受股市反弹和获利兑现冲击，券商 10 月大幅净减持 677 亿，创历史峰值，大举减持中票、企业债 432 亿，并减持同存、金融债和短融等。保险年末配置需求上升，10 月净增持 530 亿，以国债和短融为主，小幅买入金融债和中票。

事件点评：《忘掉 IPO 回报率高地，资金难大规模再重返》

2015-11-07

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

事件：周 5 证监会新闻发布会公布以下信息：1) 证监会表示场外配资清理工作基本完成；2) 11 月将重启 IPO，预计 2 周左右时间先发 10 家，剩余 18 家年内重启。3) 为抑制巨资炒新，新股发行作出改革，将取消现行的新股申购预先缴款，改为定配售数量后再缴款；小盘股取消询价环节，直接上网定价。

点评：

1、取消预缴款平滑资金面冲击。制度 IPO 申购预缴款制度取消，大幅减少打新动用的资金数量，从资金冻结上，已不再有打新冲击的概念，资金波动下降，投资者也无需在 IPO 前卖掉股票、债券等准备资金，对股、债冲击减弱，利于套息收益保持平稳。

2、打新预期收益大降，忘掉 IPO 的无风险利率高地吧。IPO 发行新规改为了网上市值申购、摇号中签，网下市值比例配售的发行规模，打新资金门槛限制大幅降低（只要有股票仓位），中签率将显著降低，打新预期收益大幅下降，不再有 IPO 的



无风险收益率高地，打新基金、理财等稳定收益空间很难再有。这意味着 7 月股灾后回流债市的大部分低风险资金不会大规模重回股市，债市资金环境维持宽松。

3、打新有风险，参与需谨慎。小盘股取消询价，改为由发行人和中介定价，意味着小盘股 IPO 被低估程度可能将大幅减弱，打新的一二级市场套利收益下滑，打新很可能不再是无风险事件，需承担跌破发行价的风险。

4、对债市影响：情绪冲击大于实质。短期受股市大涨、IPO 重启情绪冲击、及前期获利盘压力导致市场短期波动调整，但我们认为 IPO 新规对债市冲击非常有限，从中期看，大规模资金冻结取消、IPO 预期收益大降，打新套利空间大幅缩窄，将使得 IPO 的无风险收益高地不复存在，股债之间的资产配置效应下降，债市调整创造买入机会，上涨行情仍将持续。

专题研究：《外部宽松对冲内部收缩，整体流动性仍在改善》

2015-11-07

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

盈利：恶化明显，但非主业因素的负面影响未来有望下降。A 股非金融上市公司三季报业绩增速较半年报大幅下滑 9.33 个百分点至 -9.48%。盈利大幅恶化主要源于毛利率水平下滑、汇兑损失导致财务费用攀升以及投资收益大幅减少。往后看，毛利率下滑可能将持续影响上市公司盈利，但后两个因素在四季度的影响将明显减弱，四季度上市公司业绩有望稳中略升。从行业来看，下游弱周期性行业营业收入依然保持较高增长，钢铁煤炭净利润同比跌幅居于首位，毛利率较高的均在下游，而中游毛利率水平最低，需要关注的因素在于三季度汇率的大幅波动导致一些持有美元负债以及进口导向性的行业财务费用同比增速大幅上升。

现金流：外部宽松对冲内部恶化，流动性总体仍向好。A 股（非金融）三季报自由现金流同比小幅回落 56 亿元，为 -3893 亿元，一方面单季投资支出上升，另一方面净利润增速大幅回落使得单季经营性净现金流表现也一般。但外部筹资性现金流依然确定性改善，三季度同比大幅增长 2081 亿元，对冲了内部现金流的小幅下滑。从行业角度来看，内部现金流方面上游经营性现金流增速较低，但投资性现金流流出有所放缓；外部融资方面，下游行业受益面比中上游更加普遍和广泛。

偿债能力：债务结构和短期偿债指标整体继续改善。样本整体资产负债率仍在继续上升，较上半年回升 0.13 个百分点至 60.66%，但结构上有好转迹象，恶化公司占比有所减少，同时刚性债务比率表现相对平稳，维持在 51.4%，但债务期限结构三季度继续改善，叠加外部融资改善推动企业账面流动性回升，上市公司整体短期偿债指标继续显著回升。行业方面，上游资产负债率仍在继续上升，值得关注；中游货币资金/短期债务水平处于全行业最低，短期偿债压力较大；下游虽然短期债务占比相对较高，但整体刚性债务占比低于中上游，整体偿债指标尚可。

总体来看，三季度非金融上市公司盈利情况出现了大幅恶化迹象，其中有毛利率下滑的影响，也包括非持续性因素的影响，叠加投资现金流流出的拖累作用，企业内部现金流小幅恶化，但这被继续改善的外部现金流对冲，企业账面流动性依旧维持



向好趋势。整体负债率仍在上行，但刚性债务及短期债务比率均小幅回落，资本结构小幅改善，企业短期偿债指标也有所提升。

债券日报：《市场波动加大，增加组合弹性》2015-11-06

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】市场波动加大，增加组合弹性。进入十一月份之后，债券市场的波动明显加大，一级市场的招标开始高于二级市场，二级市场中国债期货价格下跌，现券的收益率也相比最低点的水平有超过 15bp 的反弹，债券市场没有延续十月份的大幅上涨的特征，出现了调整的迹象。

（1）货币政策的放松节奏看起来有所放缓。继 10 月 27 日随着降息，央行下调逆回购利率 10bp 之后，之后的公开市场操作逆回购利率保持在 2.25% 不变，市场对货币政策进一步宽松的预期有所下降（当然我们仍然认为未来存在降息降准的空间）；

（2）机构获利了结的意图增强。短期来看，10 月份收益率加速下行之后，债券投资机构的获利非常丰厚。而中期来看，从 2014 年一季度开始的牛市延续到 2015 年 10 月份，市场确实需要时间去适应债券市场历史上少有的跨年牛市行情。在短期市场加速上涨之后，机构获利了结的意图显然会增强，这是导致市场调整的重要原因；

（3）边际上来看经济数据指标开始好转，而联储加息预期也有所升温。近期公布的全球主要经济体的 PMI 指数都有所好转，而相应的联储加息预期也有所上涨，边际上来看，基本面有微弱的好转迹象，再加上联储加息预期，对市场显然有负面影响。

此外，股市的持续反弹，也给了债券投资者短期看淡债券的重要理由（尽管我们认为，当前股市好转并不一定会导致债券转弱，一是即使重启 IPO，新规则下未必会影响资金成本，二是二级市场股票投资者和债券投资者本身就存在差异，两者之间的资产配置效应较弱）。

尽管我们从 7 月份开始看多债券市场，也坚持认为在牛市波动的时候保持仓位，但是如果市场进一步上涨的趋势不明显时，可能会有一段时间的震荡，这时候需要保持仓位的灵活性和弹性，适当获利了结一部分，同时增加交易的仓位，以应对市场的波动。

中观行业追踪：《一半火焰，一半海水》2015-11-06

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

一半火焰，一半海水。回顾上周中观行业情况，下游较好，而中上游继续恶化，中观行业一半火焰一半海水。下游行业中，地产销售仍然处于同比回暖趋势中，从目前政策走向来看，后续仍然有继续宽松的空间，地产基本面后续仍然看好；汽车销量自 9 月份以来有所回暖，10 月份行业走强特征进一步得到确认；家电销量整体依然下滑较为明显。全国水泥价格指数继续温和上涨，但旺季提价可能开始接近尾声，若之后需求仍然没有明显改善，水泥价格可能继续步入下跌区间；钢铁价格跌势不


 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

止，行业盈利面维持 10% 之下，盈利跌入谷底；化工产品涨跌互现。上游行业中，煤炭中动力煤继续下跌，炼焦煤出现 2 个月以来首次下跌，下游电厂库存高位制约煤炭回暖；铁矿石在下游钢铁开工率显著下滑的情况下需求回落，价格下跌风险继续累积；有色金属价格与库存均有下跌；原油价格出现反弹；交运指数方面，国外指数下跌，国内指数大幅上涨。

下游：汽车复苏态势延续。上周我们跟踪的重点城市一手房销量整体环比上升 12.5%，其中一线升 23%，二线升 12%，三线升 5.3%，12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.7%，同比降 1.2%，12 城市新房去化时间为 11.6 个月。汽车零售增长速度较快，10 月前三周零售同比增速超过 10%，批发情况也表现较好，前两周批发同比增长 13%，第三周的达到 12%；9 月份家用空调销量同比大幅下降 18.74%，销量继续呈现出加速下滑的态势。

中游：水泥涨价接近尾声。上周全国水泥平均价格微幅回升 0.25%，价格上涨的区域主要在江西、江苏、浙江等地；上周钢材综合价格指数环比继续小幅下跌至 59.44，跌幅为 0.65%，最新数据显示盈利钢厂占比继续维持在低位，为 3.68%，高炉开工率维持在低位，为 78.87%，仍然在 80% 之下。部分化工产品保持延续反弹，部分产品略有下跌。

上游：继续探底。上周环渤海动力煤价格指数环比下跌 4 元至 380 元/吨，六大发电集团煤炭库存相对稳定，为 1322.60 万吨，而煤炭库存可用天数小幅回落至 24.77 天。炼焦煤方面，山西古交 2 号焦煤车含税价下跌 40 元至 630 元/吨。中国铁矿石价格指数（CIOPI）环比下跌 3.65%，收于 186.34，主要港口铁矿石库存环比提升 0.69% 至 8445 万吨。LME 基本金属指数环比下跌 1.81%，所跟踪的六种有色金属价格全线下跌。波罗的海干散货指数（BDI）下跌 6.85%，收至 721 点，国内上海出口集装箱运价指数（SCFI）环比大幅上涨 41.15% 至 759。

事件点评：《超短融兑付存疑，控制权之争是关键》2015-11-06

 郑文佳（分析师）
 010-59312720
 zhengwenjia612@163.com
 S0880515040002

 张莉（分析师）
 010-59312705
 zhangli014203@gtjas.com
 S0880514070007

 徐寒飞（分析师）
 021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

山东山水发布公告，能否兑付即将到期的 20 亿元“15 山水 SCP001”存疑，涉及相关债券较多。山东山水目前存续 6 支合计 71 亿元债券，除本期超短融外，尚有 2 支 28 亿元将于 16 年一季度到期；母公司山水水泥存续 5 亿美元优先票据。

发行人母公司控制权之争对发行人经营和财务带来负面影响，公司目前依赖自身财务资源偿还到期债务已很困难。母公司最新公告将于 11 月 25 日再次召开股东会审议更换董事事宜。山东山水前三季度利润总额亏损 6.27 亿元，9 月末账面货币资金仅有 6.99 亿元，依赖自身财务资源偿还即将到期的超短融难度已很大。

新股东天瑞集团能否提供支持以及支持能力存不确定性，且控制权变更恐触发更大债务加速到期。公告称天瑞将在委任自己建议的董事前提下提供流动性支持，但一方面股东大会召开日在超短融兑付日后，另一方面实际控制人变更恐触发山水水泥境外美元债提前到期。天瑞自身有否能力协调偿还大额债务也需关注。

若境内主体超短融违约，将触发境外主体的美元优先票据交叉违约条款，尚不能确

定是否存在其他外部支持。系统性风险较大有可能构成发行人及相关各方协调偿还本期超短融动力，但事态如何发展仍需等待各方博弈结果。

本期超短融违约风险主要来源于短期周转层面，最终的违约损失率目前来看可能并不高，核心在于破解控制权之争，恢复正常外部融资渠道。从公司并未资不抵债以及资产仍然具备正常经营潜力来看，最终的违约损失率可能并不高，核心在于尽快解决控制权之争、恢复外部融资支持。

关注民营企业公司治理风险，尤其是实际控制人风险。前期在佳兆业、湘鄂情、雨润食品、华通路桥等风险事件中，实际控制人出现问题均成为发行人出现信用风险的导火索或催化剂。

水泥行业信用边际恶化需关注。我们前期在对上市公司的半年报分析中曾专门提示，水泥行业是 2015 年信用资质边际上恶化明显的行业之一，值得关注。

国风随笔：《证券研究所所长应该做好的三件事》2015-11-06

黄燕铭（分析师）

021-38676036

huangyanming@gtjas.com

S0880512090001

一个成功的证券研究所背后要有一个成功的商业模式，包括研究所在证券公司内部的定位，以及研究所与各兄弟部门之间的协作方式，其中的难点是研究为各业务部门带来业务收入的确认和分配标准的设计。需要明白的是，研究所首先应定位于整个证券公司战略发展的综合性要求，而并不仅仅是扩展证券公司品牌的工具，研究所不仅要为证券公司拿回各类评选的奖杯，更重要的是如何帮助证券公司获取经营收入。以上这些关于研究所的商业模式和战略定位的问题，更多是在证券公司层面上需要考虑和设计的，而本文的重点则是从研究所内部管理出发，谈谈研究所管理当中需要重点做好的三件事，对此研究所所长乃至整个管理团队责无旁贷。

第一件事是研究团队建设，涉及研究人员的招聘、培训、考核和激励，以及如何把分析师凝聚成集体，发挥团队的优势。这些问题即是人力资源管理的问题，也是研究管理的问题，因此一名优秀的研究所所长，也应当是一位出色的人力资源管理专家。在以上的各项工作中，招聘是最重要的，所谓“先人后事”，分析师的数量和质量是一个研究团队的核心竞争力，所长的选人用人能力是成败的关键，这就要考验所长的选人用人眼光。招聘卖方分析师需要考察五个方面：知识结构、性格特征、价值观、沟通能力、健康状况。证券研究所不承担基础知识的教育，但要承担帮助研究人员把校园里学到的基础知识拿出来应用，因此应聘人员是否掌握证券研究所需要的基础知识是一个必要的条件。在这五个条件中，性格特征的要求是第一位的，这可能会让很多人感觉超预期，“所谓性格决定命运”，在证券分析师身上这个类似宿命的结论表现得淋漓尽致。性格特征要求乐群性高、兴奋性高、恃强性高、有恒性高、成就欲高、敏感性中、幻想性中、紧张性低、探究欲高、变异性高等等不一而足，当然不同岗位的分析师要求也会有些差异，比如首席分析师和助理分析师在领导能力方面的要求会有差异，周期品分析师和消费品分析师以及 TMT 分析师之间在探究欲和变异性的思维能力要求上，也会有些差异。除了做好招聘、培训、考核、激励的工作之外，所长还要经常和分析师们做各种思想沟通乃至心理按摩，



毕竟要从事这样一份压力巨大的证券研究工作，必须拥有强大的内心世界。

A 股策略周报：《聚焦成长》2015-11-08

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

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，市场已经回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。



行业专题研究：建材《持仓风格向转型类建材股转换》

2015-11-08

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

0755-23976764

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

2015Q3 建材板块整体持仓环比略有上升：持仓上升股票为大亚科技、宜华木业、金隅股份等；在子行业中，ST 融捷、长海股份、中材科技、纳川股份重仓持有基金占流通股比例下降较为明显，整体看相对建材标准配置，依然属于低配。

站在目前时点上，我们维持重点推荐：1）“保增长”下的区域主题，东北振兴的亚泰集团，京津冀区域的金隅股份及冀东水泥，以及地下管廊受益的东方雨虹；2）国企改革再度升温，改革首选：中国巨石、北新建材、中材科技；3）“十三五”主题：新材料领之中国巨石，土壤修复龙头高能环境；4）自身业绩拐点型改善：大亚科技、再升科技。

从个股配置上看，Q3 持仓风格由国企改革向转型类建材股票转换：建材板块进入基金前十大重仓股的数量由 2015 年 2 季度的 27 支上升至 2015 年 3 季度的 30 支，持仓股票风格由国企改革类转向转型类建材股（增加龙泉股份、洛阳玻璃、秀强股份、旗滨集团、海南瑞泽、德力股份、青龙管业、祁连山、福建水泥、中国巨石、冀东水泥；减少天山股份、*ST 秦岭、宁夏建材、海螺型材、海鸥卫浴、鲁阳股份、国创高新）。以目前的基金前十重仓持股占流通股比重及持股市值显示：大亚科技、兔宝宝、宜华木业、金隅股份、建研集团、海螺水泥、中国巨石、北新建材获得机构的青睐相对较多。

以环比的变动衡量（3 季度基金重仓的股数占流通股比例）：长海股份、中材科技、纳川股份及东方雨虹受到机构减持（其中东方雨虹连续 4 个季度机构持仓比例下降），分别减持占流通股比例为 2.45%、2.26%、1.72%及 0.57%；增持为大亚科技、宜华木业、金隅股份、建研集团及海螺水泥，增持占流通股比例分别为 3.65%、0.95%、0.86%、0.53%及 0.50%。

海螺水泥重仓持股基金数目从 2015 年 2 季度末的 10 家上升至 2015 年 3 季度末的 28 家，持股数从 0.23 亿股上升至 0.43 亿股，无论持股家数和持股数量均上升；东方雨虹重仓持股基金数目从 2015 年 2 季度末的 16 家上升至 2015 年 3 季度末的 22 家，但持股数从 0.46 亿股减少至 0.42 亿股。

从重仓水泥股的各种基金来看，（1）偏股混合型基金比例上升 18%，股票型基金比例下降 7%。（2）偏股混合型中海螺水泥市值大幅上升。从基金的地域来看，重仓水泥中上海基金占比 21%，北京 50%，广深 29%。上海环降 15%，北京环升 22%，广深环降 7%。

行业更新：公用事业《长电优质重组预案推出 水电再获关注》

2015-11-08



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

长电发布重组预案，承诺分红是亮点。公司拟以 12.08 元/股向三峡集团、川能投、云能投非公开发行 35 亿股，并支付现金，合计作价 797.04 亿元收购川云公司 100% 股权；同时拟向平安资管、阳光人寿等 7 个对象以 12.08 元/股非公开发行不超过 20 亿股，募集不超过 241.6 亿元配套资金，用于支付本次重组的部分现金对价。公司约定如本次交易成功实施，2016-2020 每年现金分红不低于 0.65 元/股，2021-2025 每年现金分红不低于当年净利润 70%。公司 2012-2014 年均现金分红 0.33 元，照此承诺，年度每股现金分红提升 97%。

重组完成后业绩增厚显著，未来尚有增长空间。川云公司主要负责金沙江下游溪洛渡、向家坝电站的开发和运营，两电站总装机容量 1860 万千瓦，主要供电于浙江、广东和上海地区，核定全年发电量共计 878 亿千瓦时。此次收购完成后，公司可控装机容量提升 73.6%，以 2014 年为基数的发电量提升 75.3%。川云公司 2014 年发电量占全年核定量 89%，因两个水电站分别在当年 6、7 月全投产，年度产能贡献不全。我们估算川云公司全产能贡献年份净利润为 79.61 亿元，考虑收购代价中自筹现金部分对应的财务费用增支及增发股本摊薄，收购完成后增厚公司 EPS0.16 元，增幅 22%。溪洛渡、向家坝之后，大股东旗下尚有金沙江下游二期工程——乌东德、白鹤滩电站处于前期工作中，这两座水电站装机容量共计 2620 万千瓦，设计发电量共计 1029.3 亿千瓦时，公司仍有可观的外延式成长空间。

预计复牌后理性补跌空间有限。由于上交所需对相关文件进行事后审核，公司股票将继续停牌。关于复牌后补跌空间，我们选取三种可比思路进行分析，与公司 Beta 值相近、市值相近及业务相近的上市公司，在长电停牌期间跌幅均值分别为 13.7%、20.1%和 29.1%，考虑公司重组完成后的业绩增厚及未来成长空间，复牌后情绪性抛售可能带来短期股价波动，但理性补跌空间有限。

水电板块关注度提升。受益于新电改推行售电业务放开及竞争环节电价放开，水电上网电价中枢存在上行空间。未来我国将实行碳排放总量控制，水电作为碳零排放的清洁能源，减排价值凸显。“十三五”我国水电装机扩容速度有望提升，跨省区输送的水电价格在电力市场化条件下将有溢价空间，越发稀缺的水电电源点相对价值也将提升。我们维持水电板块“增持”评级，推荐黔源电力、国投电力，其他受益标的包括长江电力、川投能源、桂冠电力等。

风险因素。来水波动、改革慢于预期等。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库

20151108》2015-11-08

邓云程 (分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

水泥周盘点：价格回落早于往年同期

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

本周全国水泥市场价格环比回落，幅度为 1.2%。价格下跌区域主要集中华北、东北和西北地区，下调 10-30 元/吨；公布上涨地区四川成都、贵州黔西及黔东南地区等


 baoyanxin@gtjas.com
 S0880513070005

局部地区，幅度 10-30 元/吨，其中贵州地区属于补涨执行较好，成都地区执行未完全到位。

11 月初，从全国整体需求情况看，受降雨及气温下降影响，包括南方地区在内多数省份市场需求表现都有所趋弱；

价格方面，北部地区企业为抢现金流通过优惠、返例等措施变相下调价格，南方地区直至春节前都是季节性旺季，价格多以平稳为主。预计后期南方市场天气转晴后，下游需求会略有恢复，但价格再向上的可能性已不大，考虑到今年四季度需求较弱，且企业自律停产执行不到位，11 月底部分地区价格将会提前震荡走低，价格回落早于往年同期；

玻璃周盘点：冷修线快速复产

本周国内浮法玻璃均价为 1229.65 元/吨，较上周涨 4.55 元/吨，涨幅 0.37%。全国白玻均价 1203 元，环比上周上涨 5 元，同比去年上涨 34 元。

产能方面，华尔润倒下的产能减少会很快被其他厂家弥补，本周沙河正大二线 600 吨冷修复产。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。

目前全国玻璃价格基本都在完全成本线上（处于相对高位），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：淡季特征显现

本周玻纤市场因淡季影响稳中偏弱，无碱 2400tex 缠绕直接纱市场价格略有下调（200 元/吨左右）；

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）。

公司首次覆盖：中光防雷（300414）《防雷龙头，剑指军工电磁防护》2015-11-08

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：55.00 元
 上次目标价：首次

首次覆盖并给予“增持”评级，目标价 55 元。作为国内唯一独立上市的防雷企业，中光有望凭借雄厚的技术实力和资本实力，展开行业的横向整合，打开军工、电力、铁路市场，再造广阔的成长空间。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.52/0.68/0.95 元。可比公司平均市值为 80 亿，考虑到中光防雷存在较大的外延预期，给予一定的估



现价: 40.25 元
总市值: 6783 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

值溢价即 93 亿目标市值, 目标价 55 元, 首次覆盖给予“增持”评级。

坐拥资本市场平台, 开启横向并购发展格局。市场认为防雷产业已经成熟, 成长空间不大。但是目前中光防雷的业务主要集中于通信行业, 收入占比达 80% 以上。而与通信防雷相当甚至更大的电力防雷、铁路防雷、军工电磁防护市场, 中光涉足较少。作为国内唯一独立上市的防雷企业, 中光在业内享有很高的声誉, 凭借雄厚的资本实力和持股达 28.5% 的上海广信 (复星系) 的鼎力支持, 公司有望展开行业的横向整合, 打开军工、电力、铁路市场, 再造广阔的成长空间。

电子对抗成现代战争常态, 军工电磁防护助力中光实现腾飞。市场对军事装备升级给予了很高的关注, 而对如何防护现代化的军事电子装备关注较少。如今可能爆发高技术局部作战的热点地区持续存在。国防电子设备不仅要考虑雷电感应所造成的威胁, 更需考虑敌方核电磁脉冲等特殊形式的浪涌冲击威胁。中光已在 2014 年实现军工电磁防护收入 580 万元, 未来随着系列化军工专用防核电磁脉冲产品的推出, 有望充分分享市场规模达 25 亿元的国内电磁防护市场。

催化剂: 横向并购进入电力、铁路市场; 军工电磁防护收入大幅增长。

风险提示: 2015 年业绩下滑; 横向扩张受阻; 不能有效打开军工市场。

伐谋-中小盘周报:《打新“期权”增加持股吸引力》2015-11-08

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: 本周市场在券商股的带领下大幅上涨, 我们认为这并不能代表市场的风格发生了切换, 目前能看到的投资机会仍然存在于高风险特征的股票中 (以成长股为主, 券商股亦属于高风险特征高波动率的股票)。主题方面, 在“习马会”的利好带动下, 福建自贸区指数连续两天接近涨停。随着市场逐步企稳, 周五证监会宣布 IPO 重启, 我们认为对市场影响总体偏向利好。目前已经确定的是网上继续市值配售, 虽然网下是否市值配售门槛尚未确定, 但对 A 股构成利好, 打新“期权”将增加持股吸引力。

本周关注: IPO 重启, 积极参与把握红利。中国证监会新闻发言人邓舸于 11 月 6 日表示, 将重启新股发行。本次新股发行环节取消了预缴款制度; 公开发行的 2000 万股以下的取消询价环节, 采用直接定价方式确定价格网上配售等政策的改变对避免以往出现的由于申购导致巨额资金冻结, 造成市场冲击起到了重要作用。本次由于 IPO 重启事发突然, 不少打新基金不少账户已经留存资金不多, 预期重启后的首轮中签率会有一定程度上升, 预计 1 个半月的预期收益率在 1% 附近, 打新机构应积极筹措资金参与最后的 28 家老规则发行新股, 考虑到未来的细则未定, 重启后的打新基金有 C 类设计的存在费用优势。我们认为市值配售而增量进入的打新资金可能会倾向于选择进入高股息率和业绩稳健的个股进行配置, 而存量的打新资金也避免了缴款时卖出个股对股市的冲击效果, 利好持有个股的投资者。对于 28 家按照老规则实行的新股, 建议积极参与, 及时把握市场政策红利。本批新股综合排名靠前推荐个股: 中科创业 (300496)、久远银海 (002777)、邦宝益智 (603398)、盛天网络 (300494)、思维列控 (603508) 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（2015/11 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：2015.11.08）

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，市场已经回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（2015.10.09-2015.11.09）

（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
000703	恒逸石化	傅锴铭,肖洁	9.51	0.15	0.34	增持	13.78	0.15	0.41	增持	13.92
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	30.61	0.47	0.60	增持	33.80	0.47	0.60	增持	38.60
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	21.90	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	20.95	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	18.68	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	14.44	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	12.07	-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	12.22	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	24.83	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	51.48	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	51.76	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,陈均峰,王毅成	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10
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	28.70	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	22.47	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	108.76	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	19.74	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	12.25	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
600886	国投电力	王威,车玺,王锐	9.31	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健,阙伊婷	26.30	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	48.50	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	11.99	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
002157	正邦科技	王乾,钱浩	19.99	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
600446	金证股份	符健,阙伊婷	49.67	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61

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
002375	亚厦股份	李品科,黄俊伟	14.88	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	29.23	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	16.25	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	4.01	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	6.96	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	15.56	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	16.01	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	19.37	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	17.30	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	19.52	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	23.95	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	78.94	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	11.22	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	8.11	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	7.51			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	18.48	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	8.00	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	8.00	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	12.50	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	13.08	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	16.22	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	16.02	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,杨松	30.19	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	23.40	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新	13.20	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44

		丁丹,赵旭照									
002429	兆驰股份	曾婵,范杨	12.13	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	16.02	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	15.97	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	15.49	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	13.00	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	25.01	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	11.84	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨松	56.09	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	17.94	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	10.89	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾婵	4.23	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	8.27	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	35.05	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王锐,车玺	10.19	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71



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	17863.43	-0.02	0.61	0.23
标普 500	2099.93	-0.11	0.50	1.99
纳斯达克	5127.74	-0.29	1.05	8.27
日经 225	19116.41	1.00	1.13	9.54
香港恒生	23051.04	-0.01	1.01	-2.35
香港国企	10617.67	0.54	1.71	-11.41
英国 FTSE100	6364.90	-0.75	-0.48	-3.06
法国 CAC40	4980.04	0.64	1.93	16.55
德国 DAX30	10887.74	0.39	0.80	11.04

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	48046.76	0.71	2.79	-3.92
印度孟买	26304.20	-0.94	-1.99	-4.35
俄罗斯 RTS	877.26	-1.03	2.63	10.95
台湾加权	8850.18	-0.08	3.26	-4.91
韩国 KOSPI100	2049.41	-0.16	0.75	6.99

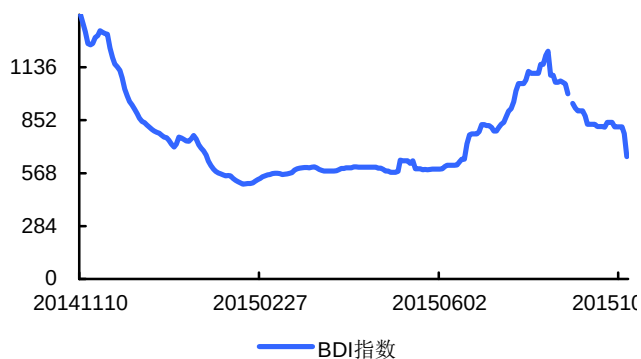
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3522.82	1.83	4.00	8.91
深证成指	11939.81	0.46	3.23	8.40
沪深 300	3705.97	2.13	4.89	4.87
中小板	12043.97	-0.13	2.51	56.46
创业板	2564.72	-0.76	3.20	74.26
上证国债	152.76	-0.05	0.00	4.86
上证基金	5881.55	0.54	1.61	5.96

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.34	-2.12	-1.56	-23.73
布伦特 ICE	49.27	0.22	3.31	-14.06
纽约黄金现货	1103.30	-0.26	-3.84	-7.06
LME3 月期铜	5134.00	0.18	-1.35	-18.51
LME3 月期铝	1504.00	0.20	1.42	-18.81
LME3 月期铅	1680.00	-0.36	-3.67	-9.58
LME3 月期锌	1682.00	-0.71	-3.17	-22.77
LME3 月期镍	9860.00	-0.40	-6.94	-34.92
LME3 月期锡	14875.00	0.17	-2.14	-23.32
CBOT 大豆	867.75	-1.62	-1.25	-14.86
CBOT 豆粕	296.40	-1.79	-1.72	-18.71
CBOT 豆油	27.83	-2.35	-0.18	-12.95
CBOT 玉米	374.50	-1.58	-1.45	-5.67
CBOT 小麦	526.25	0.00	2.18	-10.77
郑棉	12240.00	0.20	0.53	-7.17
郑糖	5025.00	-0.99	-3.05	8.34

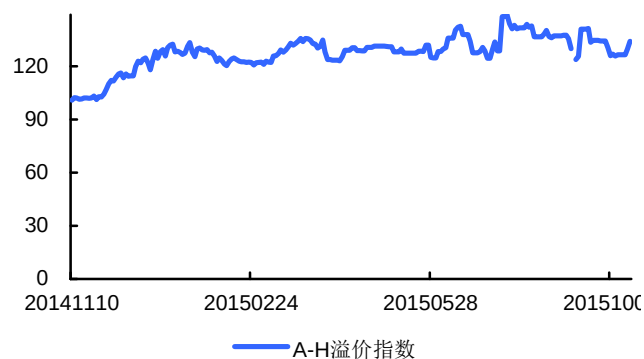
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.99	0.04	0.73	8.55
美元/人民币	6.35	-0.15	0.17	-2.22
人民币 NDF (一年)	6.53	-0.25	-0.24	-2.90
欧元/美元	1.09	0.14	-0.87	-10.06
美元/日元	121.74	-0.14	-0.50	-1.61
银行间 R007	2.31	-1.70	-1.28	-51.98
美国 10 年期 国债利率	2.23	0.33	2.75	2.81

数据来源: Bloomberg

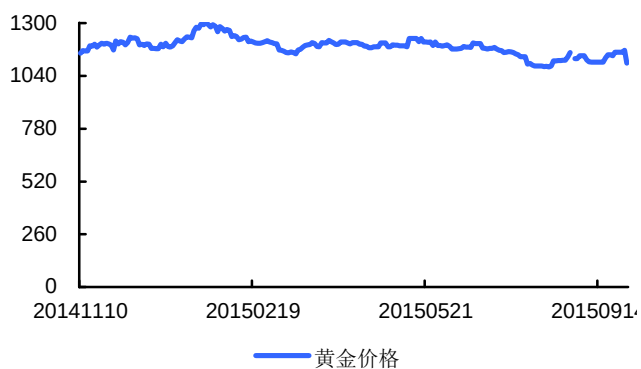
BDI 指数



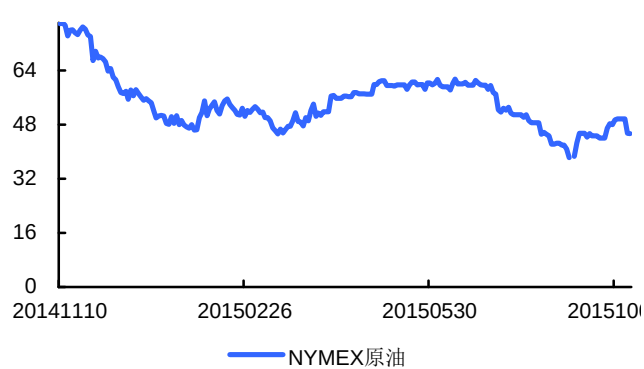
A-H 溢价指数



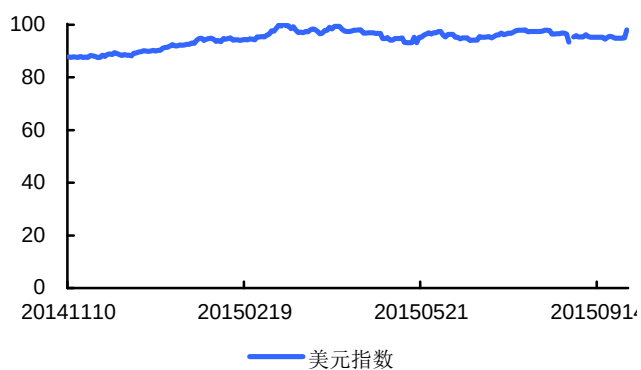
黄金价格



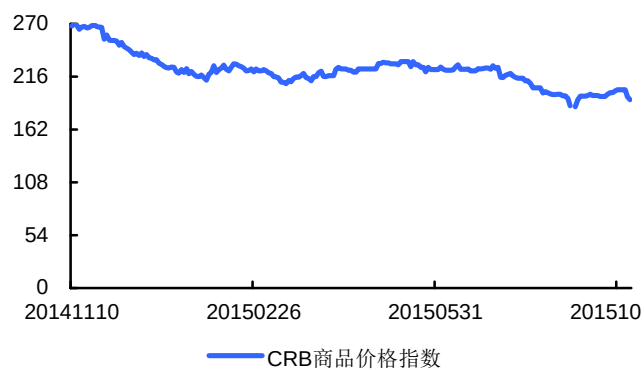
NYMEX 原油



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
11-10	10 月出口增速%	-3.0			-3.7	-5.5	11.6
	10 月进口增速%	-18.0			-20.4	-13.8	4.4
	10 月贸易顺差 (亿美元)	766.0		0.0	603.4	602.4	457.0
11-15	10 月 M1 增速%	11.0		0.0	11.4	9.3	3.2
	10 月 M2 增速%	13.2		0.0	13.1	13.3	12.6
	10 月新增人民币贷款 (亿元)	10000		0	10500	8096	5483
	10 月各项贷款余额增速%	17.0		0.0	15.4	15.4	13.2
11-09	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		0.0	5.7	6.1	7.7
	1-10 月固定资产投资增速%	10.2		0.0	10.3	10.9	15.9
	10 月社会消费品零售总额增速%	10.9		0.0	10.9	10.8	11.5
11-09	10 月 CPI 涨幅%	1.4		0.0	1.6	2.0	1.6
	10 月 PPI 涨幅%	5.7		0.0	-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
	11/09	伊朗 10 月 Ulster 银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/09	尼日尔 9 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	尼日尔 9 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	尼日尔 9 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	德国 9 月出口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	德国 9 月进口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	-3.20
欧元区	11/09	德国 9 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
	11/09	德国 9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	15.4b
	11/09	芬兰 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
	11/09	法国 10 月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
	11/09	索马里 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
	11/09	#N/A10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	#N/A10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/09	欧元区 11 月 Sentix 投资者信心	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



11/09	萨尔瓦多 9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
11/09	希腊 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/09	欧元区 OECD Economic Outlook			--	
11/09	拉脱维亚 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/09	拉脱维亚 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/09	葡萄牙 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
11/10	西班牙 10 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/10	比利时 10 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
11/10	西班牙 9 月出口同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	西班牙 9 月进口同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	西班牙 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
11/10	芬兰 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	-0.80
11/10	芬兰 9 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	索马里 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	索马里 9 月建筑不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	#N/A10 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	#N/A10 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	萨尔瓦多 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	萨尔瓦多 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
11/10	10 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
11/10	10 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	--	0.00	--
11/10	希腊 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	希腊 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/10	拉脱维亚 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
11/11	拉脱维亚 10 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/11	西班牙 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	西班牙 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	索马里 9 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	索马里 9 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	拉脱维亚 3 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/11	拉脱维亚 9 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
11/11	葡萄牙 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	葡萄牙 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	葡萄牙 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/11	葡萄牙 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	伊朗 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--



11/12	尼日尔 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	德国 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	德国 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	德国 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	德国 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	芬兰 9 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	法国 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	法国 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	法国 10 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--
11/12	法国 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	法国 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	法国 9 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
11/12	#N/A9 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
11/12	索马里 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	索马里 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	欧元区 9 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	欧元区 9 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/12	希腊 8 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/13	德国 10 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	德国 10 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	尼日尔 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	尼日尔 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	尼日尔 9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
11/13	西班牙 3 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/13	法国 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	法国 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	德国 3 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	德国 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	德国 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	芬兰 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	芬兰 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	芬兰 9 月 GDP Indicator WDA (YoY) (%)	--	--	0.00	--
11/13	芬兰 9 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
11/13	法国 3 季度非农薪金 季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	法国 3 季度工资季环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	索马里 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	索马里 9 月工业订单同比 (%)	--	--	0.00	--



	11/13	索马里 9 月工业订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	#N/A3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	意大利 3 季度 GDP 工作日调整季环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	意大利 3 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	葡萄牙 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	葡萄牙 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	意大利 9 月一般政府债务 (b)	--	--	0.00	--
	11/13	#N/A10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	#N/A10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	欧元区 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	欧元区 3 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	欧元区 9 月贸易余额 (经季调) (b)	--	--	0.00	--
	11/13	欧元区 9 月贸易余额 (未经季调) (b)	--	--	0.00	--
	11/13	西班牙 9 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
	11/13	希腊 3 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
	11/13	希腊 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	意大利 10 月 CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--
	11/13	意大利 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/13	葡萄牙 3 季度劳动力成本同比 (%)	--	--	0.00	--
日本	11/09	10 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--
	11/09	9 月劳工现金收入同比 (%)	--	--	0.00	0.40
	11/09	9 月实际现金盈利同比 (%)	--	--	0.00	0.10
	11/10	10 月银行贷款 (含信托) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/10	10 月银行贷款扣除信托(同比) (%)	--	--	0.00	--
	11/10	9 月国际收支经常项目调整 (b)	--	--	0.00	--
	11/10	9 月国际收支经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
	11/10	9 月贸易余额国际收支基点 (b)	--	--	0.00	--
	11/10	10 月破产同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/10	10 月经济观察家调查-当前	--	--	0.00	--
	11/10	10 月经济观察家调查-前景	--	--	0.00	--
	11/11	10 月货币存量 M2 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/11	10 月货币存量 M3 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/11	10 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	10 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	10 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	11 月 6 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/12	11 月 6 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/12	11 月 6 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/12	11 月 6 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/12	9 月贷款与贴现 公司 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	9 月机器订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	9 月机器订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/12	彭博 11 月日本调查	--	--	--	--

2015 年 11 月 09 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

11/12	10 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
11/13	9 月产能利用率月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	9 月第三产业指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/13	9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	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: gtjaresearch@gtjas.com	