



**重点推荐:** 1、纺织服装吕明认为未来人们将重视贴身衣物的品牌，女性内衣市场尤为受益，贴身衣物行业集中度不断提高，并购事件将不断发生，看好贴身衣物行业中品牌企业的发展，推荐健盛集团、汇洁股份、都市丽人。2、食品饮料闫伟认为泸州老窖新管理层低调务实，将加强品牌专营和深度协调，突出大单品战略、精细化渠道管控，公司持续恢复良性发展，国企改革有望加速，目标价 30.41 元。

**一般推荐:** 3、农业王乾认为新种子法在品种审定、品种保护等方面规定更完善，隆平高科、登海种业、农发种业等龙头股更受益。4、公用事业王威认为生态文明建设作为五位一体新增亮点写入十三五规划，规划强调低碳理念，同时扩大污染物总量控制指标等，继续推荐雪迪龙、津膜科技、碧水源、清新环境。5、机械吕娟认为康力电梯业务增速领先同类公司，市占率明显提升；公司成立全资机器人投资子公司，将在更广范围内参与机器人产业布局，后续外延预期加强，维持目标价 30 元。

### 王峰（分析师）

电话:0755-23976228

邮箱:wangfeng@gtjas.com

资格证书:S0880511010012

## 今日重点推荐

### 行业首次覆盖：服装业《内衣行业的秘密：空间丰满，并购美艳》

2015-11-05

吕明（分析师）0755-23976166

首次覆盖贴身衣物行业，给予“增持”评级。我们认为在服装初步实现消费升级后，未来人们将重视贴身衣物的品牌，女性内衣市场尤为受益。此外，贴身衣物行业劳动密集度高，在经济增速放缓、中小企业破产的趋势下行业集中度不断提高，并购事件将不断发生。我们看好贴身衣物行业中品牌企业的发展，给予行业“增持”评级。

我们认为 2015 年后贴身衣物行业中品牌企业将迎来业绩高速增长。因为：1) 居民收入持续增长，消费者有实力实现内衣品牌升级；2) 90 后成长为消费主力，品牌意识高于父辈；3) 出口下滑、劳动力成本上涨，中小企业倒闭潮加剧，市场份额向龙头集中；4) 健盛集团、汇洁股份、都市丽人等代表型企业战略得当，不断实现自身扩张。

消费升级趋势明显，预计贴身衣物行业空间可达 4,000 亿。2013 年中国贴身衣物行业市场规模为 1,944 亿元，有超过 40% 的人口处于低收入水平，内衣、袜子等消费以杂牌产品为主。未来居民收入进一步提高、互联网等渠道增加品牌内衣的覆盖面，中低端市场



中品牌内衣将逐渐取代杂牌内衣的市场份额。此外中产阶级和富裕人群的不断扩大也为中高端市场带来机会，内衣消费全面升级。

预计行业通过自然淘汰及兼并收购，行业集中度将不断提升。一方面，2015年后发达国家经济复苏疲软，出口的下滑使得传统靠出口订单生存的中小企业举步维艰，另一方面，2014年劳动力成本较2008年翻了一番，而贴身衣物中小企业机械化程度低，劳动力成本占比高，受到冲击巨大。2015年后东莞、绍兴等地的纺织服装企业频频倒闭，而龙头企业则在渠道或品牌方面扩大现有优势、通过并购等方式使行业集中度不断提升。

核心推荐：健盛集团、汇洁股份、都市丽人。我们重点推荐产能释放和客户开发发力、内销市场有望突破以及存在并购预期的健盛集团，目标价23.99元，建议“增持”；推荐继续打造国内中高端内衣品牌形象，有望多品牌多品类扩张的汇洁股份，目标价45.00元，建议“增持”；推荐初步完成渠道布局、资产周转快于同业的都市丽人，目标价10.50元，建议“增持”。

风险提示：宏观经济增速大幅下滑、并购不达预期、库存积压等。

## 公司调研：泸州老窖（000568）《低调务实的管理层，看得见的边际改善》2015-11-04

闫伟（分析师）021-38674873、胡春霞（分析师）021-38676186

本次评级：增持

目标价：30.41元

现价：24.47元

总市值：34313百万

投资建议：维持增持。维持2015-16年EPS预测1.12、1.37元，维持目标价30.41元，对应2016年22倍PE，继续重点推荐。

逐步淡出柒泉，加强品牌专营模式突出大单品战略。柒泉模式弊端在于单品不突出、公司终端控制力差，自2014年起公司逐步成立三个品牌专营公司（特曲、窖龄、1573），本质仍是直分销模式，但将三个中高端品牌分开运作、并加强公司自身的终端管控力度，有利于逐步理顺各个产品渠道体系，配合推广大单品战略。

持续加强深度协销，精细化渠道管控。2014年底现任总经理林锋接手后，结合公司资源禀赋、推行深度协销，大幅扩张中高档酒销售团队至1000人以上（2014年底不到500人），根据不同区域具体情况、由公司销售人员和经销商共同管理市场，直面消费者、大幅缩减渠道层级，以加强终端管控、保证渠道利益。行业回归挤压式增长下，精细化渠道管控将带来较大的边际收益。

三季度1573恢复增长良好，中档酒渠道逐步理顺。三季度公司加强1573市场管控和支持，预计报表销量300-500吨，实现较快恢复性增长，目前渠道积极备货，全国平均已完成全年任务90%，一批价稳定在560元左右。Q3公司通过中档酒控量稳价、加强终端管控等，逐步理顺渠道，如目前窖龄酒一批价已回升10-20元，但调整期下中档酒出货一般。预计前三季中高档酒收入占比已回升至50%左右。

催化剂：五粮液推进改革树立行业标杆，公司国企改革有望加速；



核心风险：高档白酒价格下行风险；行业竞争加剧风险。

## 今日一般推荐

### 行业事件快评：农业《新种子法通过，行业迈入大时代》2015-11-05

王乾（分析师）021-38676675、钱浩（研究助理）021-38674925

事件：今日下午全国人大常委会表决通过种子法修订案。新修改的种子法共十章 94 条，将于 2016 年 1 月 1 日起正式实施。新种子法在种质资源保护、育种科研体制机制、品种管理、植物品种保护、种子生产经营、监督管理、种企扶持措施、法律责任等 8 个方面都进行完善和规范，种业龙头企业隆平高科、登海种业、农发种业等均将充分受益。

品种审定“简政放权”。新种子法中，审定品种从 28 种减少至 5 种；设立品种审定“绿色通道”，并逐步建立品种登记制度。大型种企新品种的上市时间至少缩短 2 年，企业的研发转化效率有望得到明显提升。同时公共科研将退出商业化育种，鼓励种企建立拥有自主知识产权的技术创新体系。

品种保护全面加强。新种子法新增新品种保护一章，在保护新品种的力度、范围和内容等方面均明显加强：在原有基础上对品种权的保护期延长 5 年；保护的客体从繁殖材料延伸到收获物；保护的内容从商业性生产和销售延伸到对授权品种的生产、繁殖、销售、许诺，同时加大对原始品种的保护力度。行业内偷种、盗种的现象有望得到遏制，缺乏自主创新和研发能力的小企业将逐步退出。

鼓励行业兼并整合。全球前 10 大种子企业销售额约占全球市场的三分之二，而国内前 10 大种子企业销售额占全国市场的比重仅为 10%，行业集中度提升空间巨大。新种子法强调加大市场化措施，鼓励行业内兼并整合，国内种业或进入并购时代。

龙头种企全面受益。隆平高科作为国内杂交水稻种子龙头，商业化育种体系完善，农业综合服务体系构建、国际化战略正稳步推进；增发中信集团入主后，资本实力显著扩充，未来行业整合、海外战略值得期待。登海种业作为国内杂交玉米种子龙头，研发体系相对成熟，超试系列等潜在新品种支撑未来成长，探索种子电商、农资一体化模式值得期待。农发种业作为中农发集团的种业平台，未来有望通过外延式扩张做大做强主业。

风险提示：政策风险、自然灾害风险、质量风险等

### 行业事件快评：环保《五位一体基本国策，十三五环保新增哪些》

2015-11-04

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

事件：第十三个五年规划（全文）建议正式发布



(<http://finance.sina.com.cn/china/20151103/160123664965.shtml>);

十三五规划更加注重生态环境基本特征。十二五规划仅提及“经济增长存在资源环境约束”，我们认为当时背景下国家更重视的是经济发展，资源环境仅作为经济发展支撑而被分析。而十三五规划认为2016-2020年发展环境存在“资源约束趋紧、生态环境恶化趋势尚未得到根本扭转”局面，明显增加了对生态环境的重视程度；

十三五目标更加强调“低碳”理念，增加污染物总量控制指标。十二五提出目标是“资源节约环境保护成效显著”，指标包括非化石能源占比、单位GDP能源消耗、单位国内生产总值二氧化碳排放等，并仅对COD、氨氮、二氧化硫、氮氧化物4种污染物排放总量提出“显著减少”目标。十三五提出的目标是“生态环境质量总体改善”，新增亮点包括低碳水平上升、碳排放总量得到有效控制（如从十二五“积极”发展生物质能到十三五“加快”发展生物质能）；针对主要污染物排放总量的提法是“大幅减少”而非“显著减少”，并扩大污染物总量控制范围、将细颗粒物等环境质量指标列为约束性指标；

十三五扩大了工业污染源达标覆盖面，城市污水和生活垃圾处理覆盖率将达到全覆盖而非85%、80%。十二五提出培育发展节能环保战略新兴产业，针对工业废水说法是“加强造纸、印染、化工、制革、规模化畜禽养殖等行业污染治理”，针对城市污水和垃圾处理的说法是“城市污水和生活垃圾无害化处理率达到85%和80%”。而十三五提出的是“深入实施大气、水、土壤污染防治行动计划”、“实施工业污染源全面达标排放计划”、“实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定运行”；

与十二五管理机制不同，十三五要实行省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度，建立全国统一的实时在线环境监控系统。这意味着环境监测数据将由省级财政支持市县监测站，监测数据将更加独立，虽然增加了省级财政预算保障金额，但是省级统管改革表明中央打破地方保护主义决心，比此前提出的“独立进行环境监管和行政执法”更进一步，也契合《国家环境质量监测事权上收方案》的精神。监测板块率先受益。总之十三五五位一体下，环保板块迎来纲领性政策落地。继续推荐雪迪龙、津膜科技、碧水源（停牌）、清新环境，其他推荐标的包括长青集团、东江环保（停牌）、盛运环保；受益标的包括启源装备、聚光科技、神雾环保、龙净环保、瀚蓝环境（停牌）。

## 公司更新：康力电梯（002367）《电梯增速显著超越同行，机器人外延空间更大》2015-11-04

吕娟（分析师）021-38676139、李煜（研究助理）021-38676911

本次评级：增持

目标价：30.00元

现价：17.48元

总市值：12911百万

结论：公司电梯业务增速将在较长时间内领先同类公司，市占率明显提升；成立全资机器人投资子公司，将在更广范围内参与机器人产业布局，后续外延预期加强。维持2015-17年EPS为0.68、0.86、1.08元的预测，维持目标价30元和增持评级。

电梯行业增速趋缓，公司市场份额继续提升：（1）目前大部分行业景气度出现下行，包括电梯行业。未来需求端的故事很难讲，更多还是讲供给收缩优势企业份额提升的故事，过去需求驱动背景下，以行业估值定公司估值不再通行，更合适的做法是优势企业



享受与其自身增速和外延匹配的估值。(2)公司前三季营收、净利润同比增长17.02%、25.73%，第三季度营收、净利润同比增长11.87%、18.76%，均高出同类公司20个百分点以上，市场份额提升明显。基于竞争优势，判断公司最终份额将由目前近3%提升至10%，跨入行业第一梯队，公司将在较长时间内保持份额提升趋势。

成立全资机器人投资子公司，外延空间更大：股东大会否决了2015年8月份的定增方案后，新的定增方案去掉了服务机器人项目，取而代之以自有资金设立全资机器人投资子公司，无需经过股东大会批准，且以更加灵活的方式在更广的范围内布局机器人（侧重服务机器人）产业，外延想象空间更大。

催化剂：U03S订单大幅放量、新产品U05发布、新的外延。

风险因素：房地产投资大幅下滑。



## 目录

<b>今日重点推荐</b> .....	<b>1</b>
▶ 行业首次覆盖：服装业《内衣行业的秘密：空间丰满，并购美艳》2015-11-05 .....	1
▶ 公司调研：泸州老窖（000568）《低调务实的管理层，看得见的边际改善》2015-11-04 .....	2
<b>今日一般推荐</b> .....	<b>3</b>
▶ 行业事件快评：农业《新种子法通过，行业迈入大时代》2015-11-05 .....	3
▶ 行业事件快评：环保《五位一体基本国策，十三五环保新增哪些》2015-11-04 .....	3
▶ 公司更新：康力电梯（002367）《电梯增速显著超越同行，机器人外延空间更大》2015-11-04 .....	4
<b>今日报告精粹</b> .....	<b>7</b>
▶ 行业事件快评：环保《五位一体基本国策，十三五环保新增哪些》2015-11-04 .....	7
▶ 公司更新：康力电梯（002367）《电梯增速显著超越同行，机器人外延空间更大》2015-11-04 .....	8
▶ 公司更新：农业银行（601288）《充足拨备为后续风险释放留出空间》2015-11-04 .....	8
▶ 公司更新：建设银行（601939）《业绩符合预期，审慎控制规模扩张》2015-11-04 .....	9
▶ 公司更新：中国银行（601988）《拨备面临计提压力，国际化战略稳步推进》2015-11-04 .....	9
▶ 公司更新：北京银行（601169）《不良生成速度趋缓，资本亟待补充》2015-11-04 .....	10
▶ 公司更新：中信银行（601998）《拨贷比提前达标，不良贷款生成率下降》2015-11-04 .....	11
▶ 公司调研：泸州老窖（000568）《低调务实的管理层，看得见的边际改善》2015-11-04 .....	11
▶ 伐谋-中小盘 IPO 专题：《拟 IPO 企业招股书申报稿阅读笔记之七》2015-11-04 .....	12
▶ 债券日报：《信用利差创新低，市场状况仍健康》2015-11-04 .....	13
▶ 行业事件快评：农业《新种子法通过，行业迈入大时代》2015-11-05 .....	14
▶ 行业首次覆盖：服装业《内衣行业的秘密：空间丰满，并购美艳》2015-11-05 .....	14
▶ 公司更新：江淮汽车（600418）《持续领先的纯电动车龙头》2015-11-04 .....	15
<b>表 1.行业配置评级建议表</b> .....	<b>17</b>
<b>表 2.策略团队每周市场观点</b> .....	<b>17</b>
<b>表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表</b> .....	<b>18</b>
<b>全球金融市场统计信息</b> .....	<b>22</b>
<b>本月国内重要经济信息披露</b> .....	<b>24</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露</b> .....	<b>24</b>



## 今日报告精粹

### 行业事件快评：环保《五位一体基本国策，十三五环保新增哪些》2015-11-04

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

事件：第十三个五年规划（全文）建议正式发布

（<http://finance.sina.com.cn/china/20151103/160123664965.shtml>）；

十三五规划更加注重生态环境基本特征。十二五规划仅提及“经济增长存在资源环境约束”，我们认为当时背景下国家更重视的是经济发展，资源环境仅作为经济发展支撑而被分析。而十三五规划认为2016-2020年发展环境存在“资源约束趋紧、生态环境恶化趋势尚未得到根本扭转”局面，明显增加了对生态环境的重视程度；

十三五目标更加强调“低碳”理念，增加污染物总量控制指标。十二五提出目标是“资源节约环境保护成效显著”，指标包括非化石能源占比、单位GDP能源消耗、单位国内生产总值二氧化碳排放等，并仅对COD、氨氮、二氧化硫、氮氧化物4种污染物排放总量提出“显著减少”目标。十三五提出的目标是“生态环境质量总体改善”，新增亮点包括低碳水平上升、碳排放总量得到有效控制（如从十二五“积极”发展生物质能到十三五“加快”发展生物质能）；针对主要污染物排放总量的提法是“大幅减少”而非“显著减少”，并扩大污染物总量控制范围、将细颗粒物等环境质量指标列为约束性指标；

十三五扩大了工业污染源达标覆盖面，城市污水和生活垃圾处理覆盖率将达到全覆盖而非85%、80%。十二五提出培育发展节能环保战略新兴产业，针对工业废水说法是“加强造纸、印染、化工、制革、规模化畜禽养殖等行业污染治理”，针对城市污水和垃圾处理的说法是“城市污水和生活垃圾无害化处理率达到85%和80%”。而十三五提出的是“深入实施大气、水、土壤污染防治行动计划”、“实施工业污染源全面达标排放计划”、“实现城镇生活污水、垃圾处理设施全覆盖和稳定运行”；

与十二五管理机制不同，十三五要实行省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度，建立全国统一的实时在线环境监控系统。这意味着环境监测数据将由省级财政支持市县监测站，监测数据将更加独立，虽然增加了省级财政预算保障金额，但是省级统管改革表明中央打破地方保护主义决心，比此前提出的“独立进行环境监管和行政执法”更进一步，也契合《国家环境质量监测事权上收方案》的精神。监测板块率先受益。总之十三五五位一体下，环保板块迎来纲领性政策落地。继续推荐雪迪龙、津膜科技、碧水源（停牌）、清新环境，其他推荐标的包括长青集团、东江环保（停牌）、盛运环保；受益标的包括启源装备、聚光科技、神雾环保、龙净环保、瀚蓝环境（停牌）。



## 公司更新：康力电梯（002367）《电梯增速显著超越同行，机器人外延空间更大》2015-11-04

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：12911百万

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

李煜（研究助理）

021-38676911

liyu015772@gtjas.com

s0880115080192

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

结论：公司电梯业务增速将在较长时间内领先同类公司，市占率明显提升；成立全资机器人投资子公司，将在更广范围内参与机器人产业布局，后续外延预期加强。维持2015-17年EPS为0.68、0.86、1.08元的预测，维持目标价30元和增持评级。

电梯行业增速趋缓，公司市场份额继续提升：（1）目前大部分行业景气度出现下行，包括电梯行业。未来需求端的故事很难讲，更多还是讲供给收缩优势企业份额提升的故事，过去需求驱动背景下，以行业估值定公司估值不再通行，更合适的做法是优势企业享受与其自身增速和外延匹配的估值。（2）公司前三季营收、净利润同比增长17.02%、25.73%，第三季度营收、净利润同比增长11.87%、18.76%，均高出同类公司20个百分点以上，市场份额提升明显。基于竞争优势，判断公司最终份额将由目前近3%提升至10%，跨入行业第一梯队，公司将在较长时间内保持份额提升趋势。

成立全资机器人投资子公司，外延空间更大：股东大会否决了2015年8月份的定增方案后，新的定增方案去掉了服务机器人项目，取而代之以自有资金设立全资机器人投资子公司，无需经过股东大会批准，且以更加灵活的方式在更广的范围内布局机器人（侧重服务机器人）产业，外延想象空间更大。

催化剂：U03S订单大幅放量、新产品U05发布、新的外延。

风险因素：房地产投资大幅下滑。

## 公司更新：农业银行（601288）《充足拨备为后续风险释放留出空间》2015-11-04

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：3.62元

上次目标价：2.42元

现价：3.15元

总市值：1023101百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

投资建议：上调目标价至3.62元，维持谨慎增持评级

经济下行背景下公司业绩增长乏力，下调15/16年净利润增速预测6.78/6.75pc至0.82%/0.47%，EPS 0.56/0.56元（调减0%/7%），BVPS3.70/4.07元，对应5.64/5.61倍PE，0.85/0.77倍PB。上调目标价至3.62元，维持谨慎增持评级。

业绩概览：符合市场预期

农业银行2015年前三季度实现拨备前利润2544亿元，同比增长5.0%；归属母行净利润1532亿元，同比增长0.5%，符合市场预期。

新的认识：总体增长乏力，充足拨备为后续风险释放留出空间



zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

张宇 (研究助理)

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

面临资产荒难题, 总体增长乏力。第三季度农行规模增速放缓, 息差持续收窄。2015年9月末贷款余额较6月末增长1.6%; 公司加大低风险债券资产配置力度, 持有至到期投资较6月末增长9.9%。受降息和利率市场化影响, 2015年三季度净息差(期初期末口径)环比收窄8bp至2.50%, 预计存款上限放开后农行仍将面临一定息差收窄压力。

资产质量恶化, 拨备计提充足。三季度不良率环比增加19bp至2.02%。9月末拨贷比环比增加4bp至4.41%, 较充足的拨备为后续风险释放留出空间。

风险提示: 经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

## 公司更新: 建设银行(601939)《业绩符合预期, 审慎控制规模扩张》2015-11-04

本次评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价: 6.30元

上次目标价: 9.10元

现价: 5.51元

总市值: 1377560百万

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

投资建议: 下调目标价至6.3元, 下调至谨慎增持评级

经济下行背景下公司增长乏力, 下调15/16年净利润增速1.2/4.2pc至1.0%/0.8%, EPS0.92/0.93元(调减1%/5%), BVPS5.61/6.23元, 对应5.80/5.75倍PE, 0.95/0.86倍PB。股灾后市场估值中枢下降, 下调目标价至6.3元, 下调至谨慎增持评级。

业绩概览: 符合市场预期

建设银行2015年前三季度实现拨备前利润3087亿元, 同比增长8.4%; 归属母行净利润1916亿元, 同比增长0.7%, 符合市场预期。

新的认识: 审慎控制规模扩张, 资产质量温和恶化

审慎经营, 主动放缓规模增速。因担忧资产质量问题, 建行主动放缓了规模增速, 第三季度生息资产余额环比仅增长0.4%, 贷款余额环比增长2.0%, 增速均较二季度回落。新增信贷中建行主要配置以按揭贷款为主的个人贷款, 三季度新增个贷1143亿元, 新增一般企业贷款仅411亿元。

资产质量温和恶化。第三季度建行不良率较二季度环比提升3bp至1.45%, 增幅较二季度低9bp, 我们认为这与建行自930地产新政之后加大按揭等低风险信贷资产配置力度密不可分, 后续需密切关注这是否意味着不良率恶化速度拐点已经到来。

风险提示: 经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

## 公司更新: 中国银行(601988)《拨备面临计提压力, 国际化战略稳步推进》2015-11-04



本次评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价: 5.08 元

上次目标价: 6.79 元

现价: 3.93 元

总市值: 1156944 百万

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

投资建议: 下调目标价至 5.08 元, 下调至谨慎增持评级

考虑资产质量恶化给公司带来的拨备计提压力, 下调 15/16 年净利润增速 0.7/4.4pc 至 0.8%/0.4%, EPS0.58/0.58 元 (调减 0%/5%), BVPS4.41/4.80 元, 对应 6.56/6.54 倍 PE, 0.86/0.79 倍 PB。股灾后市场估值中枢下降, 下调目标价至 5.08 元, 下调至谨慎增持评级。

业绩概览: 符合市场预期

中国银行 2015 年前三季度实现拨备前利润 2233 亿元, 同比增长 2.7%; 归属母行净利润 1315 亿元, 同比增长 0.3%, 基本符合市场预期。

新的认识: 不良生成速度趋缓, 拨备计提面临压力

不良生成速度趋缓。经济下行背景下难言不良拐点, 但三季度中行不良生成速度较二季度略有下降。前三季度中行加回核销后的真实不良生成率较上半年下降 3bp 至 1.0%, 第三季度加大不良处置力度, 核销后不良率环比上升 2bp 至 1.43%。环比增幅较二季度下降 6bp。

拨备计提压力制约业绩增长。第三季度中行加大拨备计提力度后, 仍面临计提压力。9 月末拨备覆盖率较 6 月末下降 3.6pc 至 153.72%, 距离监管达标线不到 4pc; 拨贷比下降 2bp 至 2.20%, 未达到监管要求。预计未来中行需加大拨备计提力度, 料将制约业绩增长。

子公司中银航空租赁赴港上市有助于优化业务结构、拓宽融资方式。

风险提示: 经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

## 公司更新: 北京银行 (601169) 《不良生成速度趋缓, 资本亟待补充》2015-11-04

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 12.63 元

上次目标价: 16.94 元

现价: 8.77 元

总市值: 111135 百万

邱冠华 (分析师)

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹 (研究助理)

投资建议: 下调目标价至 12.63 元, 维持增持评级

公司定增补充股本后, 公司业务扩张能力提升, 预计 15/16 年净利润增速升 17/14bp 至 8.37%/9.14%, EPS 1.34/1.46 元 (上调 1%/1%), BVPS8.81/10.04 元, 对应 6.56/6.01 倍 PE, 1.00/0.87 倍 PB。考虑股灾后市场估值中枢下移, 下调目标价至 12.63 元, 维持增持评级。

业绩概览: 符合市场预期

北京银行 2015 年前三季度实现拨备前利润 232 亿元, 同比增长 20.5%; 归属母行净利润 141 亿元, 同比增长 12.3%, 符合市场预期。



021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

张宇 (研究助理)

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

新的认识: 不良生成速度趋缓, 资本亟待补充

1、同业规模快速增长, 资本亟待补充。在同业利差扩大和非对称降息的背景下, 北京银行以量补价, 增加同业资产配置力度。9月末北京银行同业资产环比增长41%, 助力生息资产环比增长10%, 使第三季度净利息收入同比增长11.3%。规模快速扩张使银行资本充足度掣肘, 6月末一级资本充足率8.6%, 临近监管要求。

2、不良生成速度趋缓, 资产质量好于同行。第三季度北京银行总体保持稳定, 不良生成速度环比下降。9月末不良率较6月末仅微幅上升2bp至0.94%, 三季度加回核销后的不良真实生成率较二季度下降8bp至0.30%。

风险提示: 经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

## 公司更新: 中信银行 (601998) 《拨贷比提前达标, 不良贷款生成率下降》2015-11-04

本次评级: 谨慎增持

上次评级: 增持

目标价: 8.53元

上次目标价: 11.57元

现价: 6.49元

总市值: 303650百万

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

投资建议: 下调目标价至8.53元, 下调至谨慎增持评级

因资产质量恶化公司加大拨备计提力度, 下调15/16年净利润增速0/1pc至0.71%/4.4%, EPS 0.88/0.91元, BVPS 6.46/7.11元, 对应7.15/6.84倍PE, 0.97/0.88倍PB。考虑股灾后市场估值中枢下降, 下调目标价至8.53元, 下调至谨慎增持评级。

业绩概览: 加大拨备计提力度, 业绩增速略低于市场预期

中信银行2015年前三季度实现拨备前利润723亿元, 同比增长18.8%; 归属母行净利润329亿元, 同比增长2.0%。三季度公司多提拨备使拨贷比满足监管要求(9月末为2.53%), 使业绩增速略低于市场预期0.7pc。

新的认识: 需关注不良贷款生成率下降能否持续

1、宽松货币助力息差改善。公司借货币市场宽松政策积极发行同业存单, 使负债端成本下降幅度大于资产端收益下降幅度, 第三季度净息差环比上升6pc至2.38%。

2、需关注不良贷款生成率下降能否持续。中信银行是业内较早暴露资产质量问题的公司之一, 其借助集团优势积极处置不良, 三季度加回核销后的不良贷款生成速度略有下降。9月末不良率环比上升10bp至1.42%, 第三季度真实不良生成率较二季度下降48bp至1.44%。

风险提示: 经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

## 公司调研: 泸州老窖 (000568) 《低调务实的管理层, 看得见



## 《的边际改善》2015-11-04

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.41 元

上次目标价: 30.41 元

现价: 24.47 元

总市值: 34313 百万

闫伟 (分析师)

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议: 维持增持。维持 2015-16 年 EPS 预测 1.12、1.37 元, 维持目标价 30.41 元, 对应 2016 年 22 倍 PE, 继续重点推荐。

逐步淡出柒泉, 加强品牌专营模式突出大单品战略。柒泉模式弊端在于单品不突出、公司终端控制力差, 自 2014 年起公司逐步成立三个品牌专营公司 (特曲、窖龄、1573), 本质仍是直分销模式, 但将三个中高端品牌分开运作、并加强公司自身的终端管控力度, 有利于逐步理顺各个产品渠道体系, 配合推广大单品战略。

持续加强深度协销, 精细化渠道管控。2014 年底现任总经理林锋接手后, 结合公司资源禀赋、推行深度协销, 大幅扩张中高档酒销售团队至 1000 人以上 (2014 年底不到 500 人), 根据不同区域具体情况、由公司销售人员和经销商共同管理市场, 直面消费者、大幅缩减渠道层级, 以加强终端管控、保证渠道利益。行业回归挤压式增长下, 精细化渠道管控将带来较大的边际收益。

三季度 1573 恢复增长良好, 中档酒渠道逐步理顺。三季度公司加强 1573 市场管控和支持, 预计报表销量 300-500 吨, 实现较快恢复性增长, 目前渠道积极备货, 全国平均已完成全年任务 90%, 一批价稳定在 560 元左右。Q3 公司通过中档酒控量稳价、加强终端管控等, 逐步理顺渠道, 如目前窖龄酒一批价已回升 10-20 元, 但调整期下中档酒出货一般。预计前三季中高档酒收入占比已回升至 50% 左右。

催化剂: 五粮液推进改革树立行业标杆, 公司国企改革有望加速;

核心风险: 高档白酒价格下行风险; 行业竞争加剧风险。

## 《伐谋-中小盘 IPO 专题: 《拟 IPO 企业招股书申报稿阅读笔记之七》2015-11-04

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

我们将在此对已经过会, 尚未发行的个股进行行业和基本面的分析, 我们会记录公司对公司的商业模式、成长性和未来发展思路的判断, 对于其中小部分我们认为值得关注的公司会分析其成长性的来源, 从中筛选出我们认为行业属性较好, 细分领域成长性突出, 后续值得跟踪的个股进行推荐。考虑到目前大部分公司数据是披露到 2015 年一季度, 主要判断依据依然是 2014 年和 2013 年度数据。

本批分析个股: 本期一共记录 7 家拟上市企业, 分别奥力威、新易盛、天创时尚、中国核建、千和味业、金徽股份、司太立。

7 家上市公司中认为值得重点研究的标的包括: 奥力威、新易盛。

打新市场回顾: 2014 年 1 月新股重启以来, 合计发行 318 家, 2014 年发行 125 家, 募资金额 670 亿元, 2015 年发行 193 家, 募资规模 1470 亿元。2014 年的新股发行



制度改革，最大的变化在于发行价格的限定和发行数量的控制，由于存在 23 倍市盈率的“定价”发行，新股上市之后的涨幅明显，这使得新股市场产生了无风险收益率，打新收益率可以达到 6%-12%。近期 21 世纪经济报道有机构 24 倍杠杆打新亏损巨大，可以看出新股从历史上一直被动受发行政策左右，而从新股发行的初衷来看，我们认为未来属于权益市场的新股收益最终还是回归股票属性，研判个股本质地依然是未来的研究重点。

新股时间窗口的预判：2015 年 7 月 4 日的 28 家新股暂缓发行以来，上证指数总体走势偏弱，市场对于新股重启的预期较低，同时改规则的预期不断增加，从历史经验来看，如果新股暂缓的时间延长，预期重启之后的打新的游戏规则也有所改变。目前争论的焦点主要集中在是否会采取机构的市值配售来对冲新股重启对市场情绪的影响。2015 年 9 月 25 日传出 IPO 重启的消息很快又被辟谣。截至目前证券法修订草案尚未公开征求意见，也未安排进二读，总体市场对近期重启的预期正在逐步降低。

机会依然存在：在最近路演和交流中，很多客户最关心的问题都是新股何时重启，其实新股何时重启并不重要，重要的是它一定会重启。新股发行是资本市场必不可少的一环，就算未来打新制度有改变（无论是打新规则，还是注册制和战略新兴板的推出），发行市场也依然存在机会。

## 债券日报：《信用利差创新低，市场状况仍健康》2015-11-04

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】债市小幅调整。昨日开盘后债市收益率以窄幅震荡为主，但国开债一级市场招标结果出来之后，收益率出现了明显反弹，全天来看，利率债 10 年期品种收益率出现 3bp 的回升。一级市场方面，10 年期国开债中标利率为 3.42%，与前日国开二级利率持平，高于市场预期水平，同时中标倍数 2.35，显著低于其他期限品种，市场对长端的配置热情有所减弱。国债期货方面，5 年期、10 年期品种全线下跌，TF1512 与 T1512 分别下跌 0.18%、0.24%。短期来看，债市出现了小幅调整迹象。

债市短期出现调整原因主要包括以下原因：（1）10 月 23 日央行宣布双降之后债市收益率下行加速，过快的上涨使得债市面临较大的获利回吐压力，在短期没有利好进一步刺激的情况下，收益率继续向下的动力不足；（2）昨日公布的摩根大通全球制造业 PMI 为 51.4，较 9 月份回升 0.7 个百分点，处于 4 月份以来的最高水平，且 markit 公司公布的 PMI 数据显示全球主要经济体美国、欧洲、日本、中国制造业景气度均出现了环比回升迹象，一方面引发了对四季度中国经济企稳的预期，另一方面，美国 12 月份加息的预期有所升温，对中国流动性不利；（3）新华社报道，国家主席习近平表示，2016 年至 2020 年“十三五”时期经济年均增长至少要达到 6.5%，可能会对市场形成一个短期经济底部的预期，同时考虑到之前持续宽松的货币财政政策可能在四季度出现效果，市场对于基本面的预期也有所改善；（4）进入四季度之后，基金等交易性机构变得更为谨慎，一方面从心态上来说基金更加倾向于保住之前的盈利，另一方面，对交易所债券估值及杠杆的担忧有所升温。虽然中长期看多的机构仍然较多，但在可能出现的估值波动引发赎回的压力下，基金操作更加谨



慎。

“防踩雷”压力继续加大。从三季报情况来看，盈利恶化的公司占比继续扩大，其中营业收入及净利润同比下滑的公司占比较中报均回升 2 个百分点至 43.15%、45.49%。总体来看，尾部风险仍然在继续加大和扩散。而近期四川最大的民营煤炭集团已经违反

## 行业事件快评：农业《新种子法通过，行业迈入大时代》

2015-11-05

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

事件：今日下午全国人大常委会表决通过种子法修订案。新修改的种子法共十章 94 条，将于 2016 年 1 月 1 日起正式实施。新种子法在种质资源保护、育种科研体制机制、品种管理、植物品种保护、种子生产经营、监督管理、种企扶持措施、法律责任等 8 个方面都进行完善和规范，种业龙头企业隆平高科、登海种业、农发种业等均将充分受益。

品种审定“简政放权”。新种子法中，审定品种从 28 种减少至 5 种；设立品种审定“绿色通道”，并逐步建立品种登记制度。大型种企新品种的上市时间至少缩短 2 年，企业的研发转化效率有望得到明显提升。同时公共科研将退出商业化育种，鼓励种企建立拥有自主知识产权的技术创新体系。

品种保护全面加强。新种子法新增新品种保护一章，在保护新品种的力度、范围和内容等方面均明显加强：在原有基础上对品种权的保护期延长 5 年；保护的客体从繁殖材料延伸到收获物；保护的内容从商业性生产和销售延伸到对授权品种的生产、繁殖、销售、许诺，同时加大对原始品种的保护力度。行业内偷种、盗种的现象有望得到遏制，缺乏自主创新和研发能力的小企业将逐步退出。

鼓励行业兼并整合。全球前 10 大种子企业销售额约占全球市场的三分之二，而国内前 10 大种子企业销售额占全国市场的比重仅为 10%，行业集中度提升空间巨大。新种子法强调加大市场化措施，鼓励行业内兼并整合，国内种业或进入并购时代。

龙头种企全面受益。隆平高科作为国内杂交水稻种子龙头，商业化育种体系完善，农业综合服务体系构建、国际化战略正稳步推进；增发中信集团入主后，资本实力显著扩充，未来行业整合、海外战略值得期待。登海种业作为国内杂交玉米种子龙头，研发体系相对成熟，超试系列等潜在新品种支撑未来成长，探索种子电商、农资一体化模式值得期待。农发种业作为中农发集团的种业平台，未来有望通过外延式扩张做大做强主业。

风险提示：政策风险、自然灾害风险、质量风险等

## 行业首次覆盖：服装业《内衣行业的秘密：空间丰满，并购美



## 艳》2015-11-05

吕明（分析师）  
 0755-23976166  
 lvming@gtjas.com  
 S0880514080005

首次覆盖贴身衣物行业，给予“增持”评级。我们认为在服装初步实现消费升级后，未来人们将重视贴身衣物的品牌，女性内衣市场尤为受益。此外，贴身衣物行业劳动密集度高，在经济增速放缓、中小企业破产的趋势下行业集中度不断提高，并购事件将不断发生。我们看好贴身衣物行业中品牌企业的发展，给予行业“增持”评级。

我们认为 2015 年后贴身衣物行业中品牌企业将迎来业绩高速增长。因为：1) 居民收入持续增长，消费者有实力实现内衣品牌升级；2) 90 后成长为消费主力，品牌意识高于父辈；3) 出口下滑、劳动力成本上涨，中小企业倒闭潮加剧，市场份额向龙头集中；4) 健盛集团、汇洁股份、都市丽人等代表型企业战略得当，不断实现自身扩张。

消费升级趋势明显，预计贴身衣物行业空间可达 4,000 亿。2013 年中国贴身衣物行业市场规模为 1,944 亿元，有超过 40% 的人口处于低收入水平，内衣、袜子等消费以杂牌产品为主。未来居民收入进一步提高、互联网等渠道增加品牌内衣的覆盖面，中低端市场中品牌内衣将逐渐取代杂牌内衣的市场份额。此外中产阶级和富裕人群的不断扩大也为中高端市场带来机会，内衣消费全面升级。

预计行业通过自然淘汰及兼并收购，行业集中度将不断提升。一方面，2015 年后发达国家经济复苏疲软，出口的下滑使得传统靠出口订单生存的中小企业举步维艰，另一方面，2014 年劳动力成本较 2008 年翻了一番，而贴身衣物中小企业机械化程度低，劳动力成本占比高，受到冲击巨大。2015 年后东莞、绍兴等地的纺织服装企业频频倒闭，而龙头企业在渠道或品牌方面扩大现有优势、通过并购等方式使行业集中度不断提升。

核心推荐：健盛集团、汇洁股份、都市丽人。我们重点推荐产能释放和客户开发发力、内销市场有望突破以及存在并购预期的健盛集团，目标价 23.99 元，建议“增持”；推荐继续打造国内中高端内衣品牌形象，有望多品牌多品类扩张的汇洁股份，目标价 45.00 元，建议“增持”；推荐初步完成渠道布局、资产周转快于同业的都市丽人，目标价 10.50 元，建议“增持”。

风险提示：宏观经济增速大幅下滑、并购不达预期、库存积压等。

## 公司更新：江淮汽车（600418）《持续领先的纯电动车龙头》

### 2015-11-04

本次评级：增持  
 上次评级：增持  
 目标价：20.00 元  
 上次目标价：20.00 元

维持“增持”评级，公司 2015 年纯电动轿车和 SUV 的销量持续超出市场预期，原因是公司在新能源汽车领域的全面战略布局，新产品和新市场的开拓超出市场预期，公司国企改革后主要管理层持股后的积极性和竞争力显著超过持股之前，战略实施和执行力大大提高。考虑到 2016 年国家补贴下降和新产品上市费用较高，我



现价: 16.40 元  
总市值: 23997 百万

王炎学 (分析师)  
010-59312757  
wangyanxue@gtjas.com  
S0880514040001

孙柏蔚 (研究助理)  
021-38674924  
sunbaiwei@gtjas.com  
S0880114080008

张姝丽 (研究助理)  
010-59312859  
zhangshuli@gtjas.com  
s0880115080221

们下调 2016 年 EPS 预测至 1.00 元, 维持 2015 年 0.75 元预测, 维持目标价 20 元。

预计 2015 年公司纯电动轿车销量为 12000 台, 2016 年纯电动车销量达到 25000-30000 台, 成为新的利润增长点。1-9 月公司纯电动车共销售 7000 台, 9 月单月纯电动车销 1400 台, 预计 4 季度销量超过 5000 台(12 月有部分需求提前购买), 公司纯电动车主要以私人用户为主, 需求进入加速释放阶段, 未来空间和向上波动性非常大, 存在大幅超出我们预期的可能。

2016 年公司将推出纯电动 SUV 和纯电动轻卡, 市场表现存在大幅超出预期的可能, 我们暂不做乐观预测。公司的传统 SUV 车型 S3、S2 在 2015 年的市场表现超出市场预期, 预计在纯电动车型将有同样表现。同时, 我们预测物流市场将是纯电动车突破的下一个重要细分市场。

催化剂: 纯电动 SUV 上市, 国家对新能源汽车行业刺激政策出台

风险提示: 补贴下降后纯电动车需求萎缩, 大规模产品质量问题。


**表 1.行业配置评级建议表（2015/11月）（最后更新时间：2015.10.11）**

配置评级	行业
增持	商业银行 食品饮料 医药 传播文化业 电气设备 社会服务 公用事业
中性	建材 综合金融 保险 信息技术 房地产 运输设备业 机械制造业 农业 批零贸易业 运输 建筑工程业 有色金属
减持	家用电器业 煤炭 信息技术 纺织服装业 钢铁

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

**表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.11.01）**

### 留下一分清醒

留下一分清醒，从“乐观”到“更乐观”很难。年内至今，包括货币政策在内的宽松性政策频率和力度都接近了历史高峰。包括10月23日双降在内，央行已经进行了四次降准，五次降息。高度宽松的流动性条件已经对债券市场、一线城市的地产市场形成了明显的支撑作用。市场之前一度预期这部分资金可能会进入股票市场。目前从开户、交易以及市场热情看，增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现。如果短期内外部资金进入市场的通道仍然无法快速打开，增量资金入市的逻辑面临证伪的可能性。

支持风险偏好上升的因素不明朗。回顾九月以来的上涨，更多体现为存量资金风险偏好的上升，特别是反映在成长股短期内更加积极的表现上。十三五规划框架已经公布，三季度报告基本符合市场预期。值得注意的是，九、十两个月基本集中了大量重要会议、三季度GDP数据发布等多种因素。这些因素支撑了第四次降息（8月25日）到第五次降息（10月23日）之间的市场行情。短期内市场仍然存在降息预期，但是继续支持风险偏好上升的新因素已经不再明朗。

存量资金仓位普遍已经偏高。据我们对基金仓位的跟踪（11月1日，《15年3季度基金持仓结构分析》），市场主流机构仓位已经维持在偏高的水平。受到风险偏好上升影响，三季度环保、电子、国防军工等行业的持仓占比有明显提升。整体来看，期待存量资金进一步提升仓位来驱动趋势性行情可能越来越难。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；二、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。三、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）；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐围绕十三五规划和走出去加快两大方向展开。1）“美丽中国”首次纳入五年规划，建议布局环保（雪迪龙/汉威电子）和新能源（多氟多）两条主线，这两个领域同时也是国开发展基金增资的重点方向；2）优化对外开放区域布局加快，自贸区



作为打破贸易壁垒的重要抓手四季度催化剂不断，第三批自贸区有望获批（北部湾港）；3）农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域，推荐农业信息化（新安股份）与农垦（海南橡胶）两个方向；4）信息经济是结构转型创新的着力点，信息基础设施建设（永鼎股份），大数据云计算信息安全（东方国信），各行业信息化（积成电子）。

**表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.10.05-2015.11.05）**

（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	9.64	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	28.18	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	18.59	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	19.55	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	18.36	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	13.65	1.56	1.74	增持	19.58	1.56	1.75	增持	18.69
601918	国投新集	史江辉,王永彬	11.62	-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	11.95	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	24.21	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	52.85	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	48.73	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	28.62	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	21.97	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00



		柏蔚,张姝 丽									
002466	天齐锂业	刘华峰,徐 明德,廖滢	97.04	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	18.84	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,廖滢	11.00	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	9.02	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	26.19	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	48.36	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	11.77	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	19.70	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	42.80	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
600418	江淮汽车	王炎学, 孙柏蔚, 张姝丽	16.40	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	3.93	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	6.49	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	15.11	0.34	0.41	增持	21.00	0.34	0.41	增持	20.93
600887	伊利股份	闫伟,胡 春霞	15.65	0.81	0.99	增持	19.80	0.74	0.83	增持	19.80
002299	圣农发展	王乾,钱 浩	19.23	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	17.00	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	18.89	0.47	0.54	增持	30.00	0.36	0.42	增持	30.00
600180	瑞茂通	史江辉,	24.00	0.57	0.73	增持	40.57	0.52	0.61	增持	30.00

		王永彬									
603588	高能环境	鲍雁辛, 黄涛,王 威	77.91	1.31	2.08	增持	120.00	0.97	1.75	增持	119.83
600420	现代制药	胡博新, 丁丹	37.15	0.91	1.20	增持	55.00	0.82	0.99	增持	55.00
601933	永辉超市	林浩然, 訾猛,陈 彦辛	10.93	0.26	0.32	增持	15.80	0.24	0.32	增持	15.80
000759	中百集团	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	7.93	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	7.19			增持	15.00	0.08	0.10	增持	7.50
601009	南京银行	邱冠华, 张宇,赵 欣茹	17.38	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	7.83	0.60	0.71	增持	13.00	0.08	0.15	增持	9.50
600123	兰花科创	史江辉, 王永彬	7.75	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	12.28	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	12.52	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	15.65	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	15.85	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	29.70	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	23.27	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新, 丁丹,赵 旭照	13.07	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范 杨	11.88	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙 金钜	15.52	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉,	15.33	1.55	1.66	谨慎增	22.00	1.17	1.23	谨慎增	17.50



				持				持			
000028	国药一致	王永彬 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	15.09	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,邓云程	12.15	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	23.38	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	10.75	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨松	55.19	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	17.36	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	10.22	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL集团	范杨,曾婵	4.05	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	8.12	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	34.49	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王锐,车奎	10.21	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	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

海外新兴市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

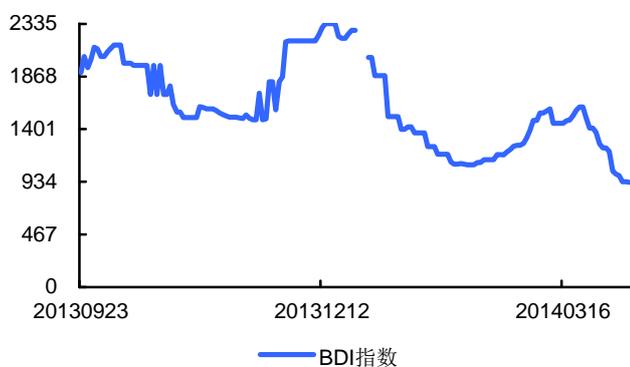
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

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

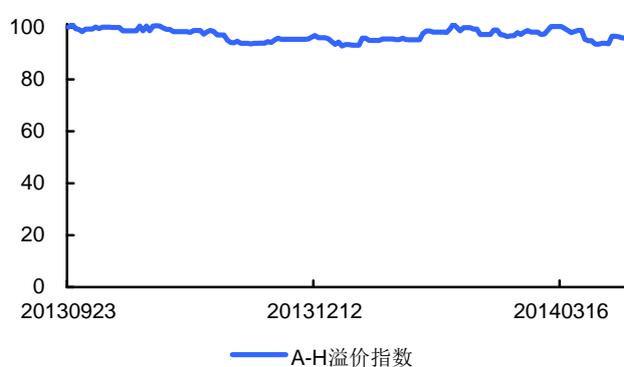
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

数据来源: Bloomberg

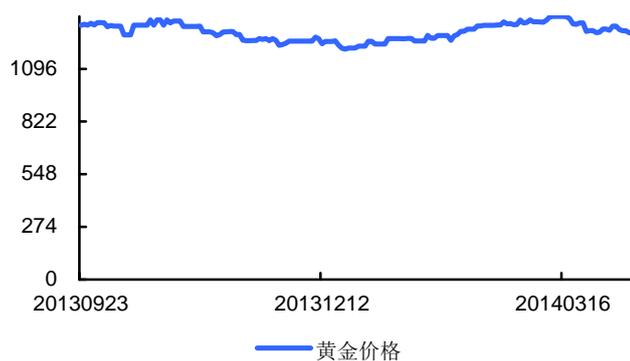
### BDI 指数



### A-H 溢价指数



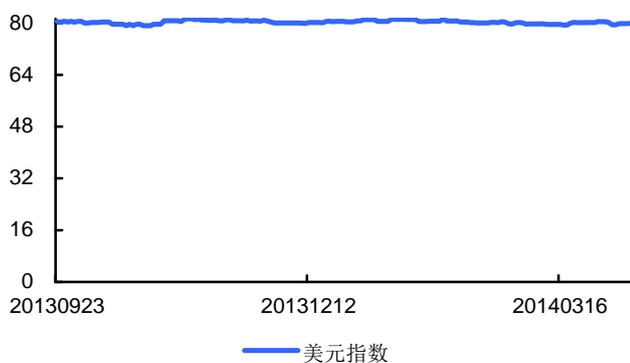
### 黄金价格



### NYMEX 原油



### 美元指数



### CRB 商品价格指数





## 本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	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			49.8	49.70	50.80
	10月出口增速%	-3.0			-3.7	-5.5	11.6
11-10	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			603.4	602.4	457.0
	10月 M1 增速%	11.0			11.4	9.3	3.2
	10月 M2 增速%	13.2			13.1	13.3	12.6
11-15	10月新增人民币贷款(亿元)	10000			10500	8096	5483
	10月各项贷款余额增速%	17.0			15.4	15.4	13.2
	4季度 GDP 增长率%	6.9			6.9	6.9	7.2
	10月工业增加值增速%	5.7			5.7	6.1	7.7
11-09	1-10月固定资产投资增速%	10.2			10.3	10.9	15.9
	10月社会消费品零售总额增速%	10.9			10.9	10.8	11.5
	10月 CPI 涨幅%	1.4			1.6	2.0	1.6
11-09	10月 PPI 涨幅%	5.7			-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
	11/02	伊朗 10月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	11/02	尼日尔 10月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	圣保罗 10月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	意大利 10月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	法国 10月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
欧元区	11/02	德国 10月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	欧元区 10月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	希腊 10月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/03	意大利 10月新车注册同比(%)	--	--	0.00	--
	11/03	伊朗 9月工业产值 同比(%)	--	--	0.00	--
	11/03	伊朗 9月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9月工业产出 WDA(同比)(%)	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9月工业产出月环比(%)	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



11/03	索马里 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
11/04	伊朗 10 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/04	伊朗 10 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	法国 10 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	法国 10 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	德国 10 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	德国 10 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 9 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	葡萄牙 3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	索马里 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 10 月 Markit 德国建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin (%)	--	--	--	--
11/05	德国 10 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	法国 10 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 10 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	意大利 10 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 European Commission Economic Forecasts	--	--	--	--
11/06	伊朗 10 月新车上牌	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	法国 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--



	11/06	法国 9 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
	11/06	法国 Survey of Industrial Investment			--	
	11/06	#N/A10 月国际储备 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	#N/A9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
	11/06	西班牙 10 月官方储备资产 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
	11/02	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	11/02	10 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--
	11/02	10 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	11/04	10 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月期末货币基础 (t)	--	--	0.00	--
日本	11/04	10 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
	11/04	10 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/06	9 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	11/06	9 月同步指数	--	--	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: <a href="mailto:gt_jaresearch@gtjas.com">gt_jaresearch@gtjas.com</a>		