



重点推荐: 1、纺织服装吕明认为柏堡龙定增获得批文, 继续看好“共享经济+社交电商”的颠覆性商业模式, 维持目标价 50.20 元, 增持。

一般推荐: 1、机械吕娟认为隆鑫通用植保无人直升机有新进展, 未来增量业绩贡献可期, 维持目标价 32 元, 增持。2、环保王威认为财政部第三批 PPP 示范项目, 项目数目、投资额有望更大, 质地有望更纯更优秀。推荐碧水源、津膜科技、华控赛格等。

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

公司更新: 柏堡龙 (002776)《打造供应链与渠道, 破解设计师品牌之殇》2016-09-22

吕明 (分析师) 0755-23976166、姚咏絮 (研究助理) 021-38676520

本次评级: 增持

目标价: 50.20 元

现价: 31.65 元

总市值: 6639 百万

维持“增持”评级, 目标价 50.2 元。中报业绩略低于预期, 下调 2016-18 预测 EPS 至 0.62/0.93/1.12 元 (原值 0.74/1.02/1.27 元), 鉴于公司作为市场唯一服装设计平台具有稀缺性且以及设计师平台有共享经济及社交电商属性, 给予 2017 年 54 倍 PE, 目标价 50.2 元。

设计师品牌市场需求空间大, 但设计师缺乏供应链与销售渠道导致初期难以存活。1) 新消费者个性化需求释放导致设计师品牌快速发展, 预计 2020 年产业规模达到 916 亿, 5 年 CAGR 高达 26.6%。2) 设计师存在资金与供应链资源不足和缺乏渠道的局限性, 导致成本高昂价格攀升, 品牌初期难以存活。3) 时尚设计生态圈是解决设计师品牌局限性与个性化需求矛盾的良方, 最终打造快时尚的设计品牌。

衣全球时尚平台通过整合设计师与上下游供应链, 精准匹配供需, 降低成本提高效率。衣全球时尚平台以设计师为中心, 向上对接面料辅料供应商与生产企业, 向下对接买手与消费者, 通过平台多对多式整合设计师品牌, 精准匹配供给和需求, 降低供应链成本并提高效率。同时, 设计师、买手与粉丝建立的社交关系资源具有变现潜力。

O2O 时尚设计体验店打造新型零售模式, 为设计师品牌提供全渠道营销。1) 进驻购物中心, 前端自带流量, 预计 3 年内开设 23 家体验店。2) 线下通过 VR 试衣体验等增加客户粘性, 线上扫码销售。3) 定期举办网红、设计师、明星等线下活动进行引流。4) 盈



利模式为按销售收入比例进行分成，设计师获得10%，公司获得20%-25%。

风险提示：服装订单需求低迷，全球时尚设计生态圈落地不达预期等。

今日一般推荐

公司更新：隆鑫通用（603766）《植保无人机有新进展，增量业绩贡献可期》2016-09-20

吕娟（分析师）021-38676139、李煜（研究助理）010-59312774

本次评级：增持

目标价：32.00元

现价：20.65元

总市值：17300百万

结论：公司公告，公司XV-2专业级无人植保直升机在哈尔滨双城区完成了相关测试验证工作，植保无人机业务的稳步推进，未来增量业绩贡献可期。维持判断2016-2018年EPS为1.02、1.19、1.37元，维持目标价32.0元，增持。

植保无人直升机有新进展，未来增量业绩贡献可期。公司公告，无人直升机项目有新进展，公司XV-2专业级无人植保直升机在哈尔滨双城区完成了符合大田作业模式要求的超视距（达到550米）、低高度（≤10米）、额定速度（15米/秒）的自主航迹飞行科目测试验证工作，达到了预期的测试目标。公司下一步将并行开展多架机的耐久性飞行测试工作，积累飞行时间，完成产品设计定型和量产准备。我们认为，随着植保无人机业务的稳步推进，哈尔滨双城区380万亩田将是公司大田作业的起跑点，增量业绩贡献可期。

恒大人寿成为第三大股东，低估值价值股机会凸显。第二季度内，恒大人寿持股比例为1.21%，已成为公司第三大股东。考虑到公司2015年股分红率30%，当期价格对应的股息率在1.5%左右，而恒大人寿-万能险组合B保险期间结算利率分别为3%-6%，我们认为，恒大人寿增持公司股份，未来投资收益的主要来源将是资本利得，意味着资产荒下低估值价值股投资机会凸显，资本利得预期较高。

催化剂：微型电动车销量超出市场预期。

核心风险：无人机业务拓展低于预期。

行业更新：环保《第三批PPP示范项目质地有望更纯更优秀》 2016-09-21

王威（分析师）021-38676694、周妍（研究助理）010-59312768

投资建议：在财政部第三批示范项目即将发布的时点，继续推荐PPP主题：1)龙头公司：首推碧水源（停牌）。2)利润及市值规模相对小的标的：能主导规模相对较小的PPP项目、或通过组合体方式参与大型PPP项目，推荐津膜科技（停牌）、博世科（停牌），受益标的渤海股份（与嘉诚环保联合中标20亿元PPP订单）。3)水务运营类公司，受



益标的包括首创股份、兴蓉环境、中原环保、创业环保。4)海绵城市受益于PPP，订单有望放量，推荐华控赛格（中标遂宁海绵城市PPP项目）。

数目更多，投资总额更大。财政部目前已经推出了2批PPP示范项目，第一批30个示范项目总投资超过1800亿元，第二批206个示范项目总投资超过6500亿元。第三批示范项目申报数目过千，总投资额超过2万亿元，如保守估计有40~50%项目可以最终入选，则无论是项目个数、还是投资总额，第三批项目都有望远超前两批。

评审更加严格，项目质地有望更纯更优秀。本次项目审批过程更加规范、透明，审批过程中5大领域的项目每个领域由7名来自部委、业界的专家进行单独评审，最后统一汇总。此次评审对BT项目、通过保底承诺、回购安排等进行变相融资的项目一律不予受理，要求合作期限不得低于10年，并且要求项目必须经过物有所值论证和财政承受能力论证，只有通过这两个认证的PPP项目才能纳入政府财政预算。因此我们认为第三批PPP项目质有望更纯更优秀，投资回报保障性有望更高。

前期准备工作更充分，落地率有望更高。前两批300余个示范项目中，执行阶段项目105个，总投资额约3078亿元，落地率约48%。其中第一批、第二批示范项目中，执行阶段项目分别为19个、86个，落地率分别为76%、45%。前两批项目落地周期在6-43个月之间，平均落地周期为13.5个月。相比于前两批项目，第三批项目对项目前期准备工作、落地速度提出了更高的要求：（1）申报项目必须完成可研立项、物有所值评价等前期耗时较长的准备工作；（2）是否能在一年内落地成为了重要评分标准（占总分的15%）。我们认为这些举措有望大大提高第三批项目的落地率。

更加强调创新性、示范性。本次项目申报尤其强调、注重项目与我国十三五重大问题的衔接，鼓励行业破冰、区域集约、模式创新，从而实现行业引领、示范效应。从打分标准来看，创新性、示范性占到25%，充分显示了财政部对于此次PPP示范项目创新性、示范性的重视。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 公司更新：柏堡龙（002776）《打造供应链与渠道，破解设计师品牌之殇》2016-09-22	1
今日一般推荐	2
➢ 公司更新：隆鑫通用（603766）《植保无人机有新进展，增量业绩贡献可期》2016-09-20	2
➢ 行业更新：环保《第三批 PPP 示范项目质地有望更纯更优秀》2016-09-21	2
今日报告精粹	5
➢ 事件点评：《日本推出货币政策新框架》2016-09-21	5
➢ A 股策略快评：《无人驾驶主题于无声处听惊雷》2016-09-21	5
➢ 行业专题研究：房地产《中部崛起，各展雄风》2016-09-21	6
➢ 行业更新：环保《第三批 PPP 示范项目质地有望更纯更优秀》2016-09-21	7
➢ ：《》	8
➢ 公司更新：双杰电气（300444）《湿法隔膜工艺受认可，静待产能顺利释放》2016-09-21	9
➢ 公司更新：隆鑫通用（603766）《植保无人机有新进展，增量业绩贡献可期》2016-09-20	9
➢ 伐谋-中小盘主题：《国泰君安-伐谋-中小盘主题报告-知识产权服务，护航创新中国，首推光一科技-中小盘研究团队-20160920》2016-09-21	10
➢ 债券日报：《政策宽松意图明显，流动性拐点不靠谱》2016-09-21	11
➢ 中观行业追踪：《汽车高速增长恐难持续》2016-09-21	11
➢ 大类资产观察双周报：《股票商品现颓势，债牛还在下半场》2016-09-21	12
➢ 事件点评：《年底前加息已几无悬念》2016-09-22	13
➢ A 股策略专题：《沪港通，一直往南方开》2016-09-21	13
➢ 行业专题研究：公用事业《览却新政梳篦出 若观增利待明时》2016-09-22	14
➢ 公司更新：生物股份（600201）《非公开发行完成，产能扩张步伐加速》2016-09-22	15
➢ 公司更新：柏堡龙（002776）《打造供应链与渠道，破解设计师品牌之殇》2016-09-22	16
表 1.行业配置评级建议表	17
表 2.策略团队每周市场观点	17
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	18
全球金融市场统计信息	24
本月国内重要经济信息披露	26
本周海外市场重要经济信息披露	26

今日报告精粹

事件点评：《日本推出货币政策新框架》2016-09-21

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

核心观点：本次会议市场预期很高，但日本央行既没有“放大招”，也没有收紧，推出货币政策新框架（QQE+曲线陡峭化）可能导致全球长端利率反弹，但对中国影响总体有限。

决议主要内容：（1）维持利率不变的决议略低于市场预期，此前部分机构预期会降息。（2）推出货币政策新框架：QQE+曲线陡峭化。承诺继续扩张基础货币直至通胀稳定在 2% 以上，并暗含欲调整购买的国债期限，剑指曲线陡峭化。（3）本次会议关于利率曲线陡峭化的表述略超出市场预期，此前市场预计会取消国债购买期限目标，但日本央行提出引导日本 10 年国债利率至 0 附近（之前 10 年期市场利率为负），决议公布后，日本长端国债利率普遍上行（约 5BP）。

本次会议日本银行的一个重要考虑是如何促使国债收益率曲线陡峭化。此前，日本长期国债利率持续下行，期限利差收窄让日本银行与养老金受到显著冲击，而长段利率下行并没有刺激贷款的增长。鉴于此，日本央行希望进行“扭转操作”，锁长放短，从而维持收益率曲线的适当陡峭。本次决议也体现了这一点，基础货币总额扩张速度基本不变，但取消国债购买期限目标，并引导日本 10 年国债利率至 0 附近（之前 10 年期市场利率为负）。决议公布后，日本长端国债利率普遍上行（约 5BP）。

本次决议的最大影响在于，日本推出了货币政策新框架，意图在促进曲线陡峭化，在目前短端利率较低情况下，这增加了长端利率反弹压力。决议公布后美债利率反弹 2BP 左右，而此前全球国债利率出现了集体反弹，引发了全球货币政策拐点的担忧。美国 10 年期国债利率较退欧后低点上行 30BP 左右，德日利率也普遍反弹，目前两国 10 年国债利率已经双双“转正”。此外，日本推出的货币政策新框架，可能会对欧洲等全球货币政策制定有一定影响，欧洲银行业也饱受负利率困扰，未来也可能促进曲线陡峭化。

本次日本决议对中国影响有限。因为既没有大幅度增加宽松，也未收紧，对全球流动性影响相对较小，“资产购买的结构调整”导致日本国债利率明显反弹，对中国利率可能有一定负面影响，但幅度有限。

A 股策略快评：《无人驾驶主题于无声处听惊雷》2016-09-21

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

牟一凌（研究助理）

于无声处听惊雷。还记得《无人驾驶主题从 0 到 1 不是梦》吗？国君策略团队上半年成功推荐无人驾驶主题“三龙夺嫡”组合后，仍紧密跟踪无人驾驶产业的最新发展。5 月 Tesla 自动驾驶模式导致一场致命车祸引发了市场对于无人驾驶技术安全性的担心，也打击了市场对于无人驾驶迅速商业化的信心，造成市场对于无人驾驶发展认识不足；我们认为，政府和厂商通力协作，制定出最合适的政策法规，将促



021-38676911
 mouyiling@gtjas.com
 S0880116050015

进无人驾驶技术安全上路，加速落地：1）美国交通部首次发布针对从事无人驾驶技术厂商的指导意见书，标志着未来在全美范围的无人驾驶监管框架将逐步成型；2）谷歌、Uber 等为代表的科技公司以及宝马、福特、沃尔沃等传统厂商都在积极探索无人驾驶的技术和应用，Uber 的无人驾驶车已经在美国匹兹堡市有限区域内提供公开服务，竞争对手 Lyft 则宣布将全面进军无人驾驶汽车领域，并在 5 年内让无人驾驶汽车成为 Lyft 用车的主流；3）英伟达发布了专供自动驾驶的第一款小型 AI 超级计算机，2 月 12 日以来股价涨幅超过 150%。

欧美积极拥抱无人驾驶，抢占无人驾驶产业高地。发生车祸的美国已迅速发布针对从事无人驾驶技术厂商的指导意见书，由于担心新兴技术快速发展导致政策空白，美国政府正在着手制定相应正式法规。奥巴马 19 日称，自动驾驶汽车正在从科幻小说中的幻想变成新的现实，它有潜力每年挽救数以万计的美国人的生命，并改变许多老年人与残疾人的生活。另外，欧盟组建 HIGHTS 研发团队对联网驾驶进行科研攻关，目前研发团队制定出了清晰的联网驾驶技术开发路线图。

4 季度国内多个无人驾驶相关重磅政策将陆续出台。8 月 5 日，国家发改委、交通部联合印发了《推进“互联网+”便捷交通促进智能交通发展的实施方案》，方案同时从智能和网联两个方面对未来的交通智能化提出了要求。工信部装备工业司汽车处处长余伟珍日前表示，工信部正与公安部联合拟定出台自动驾驶测试法规草案；工信部牵头的“智能网联汽车发展技术路线图”研究已基本完成。另外，工信部正组织起草智能网联汽车标准体系方案，已形成标准框架体系。同时，智能网联汽车分技术委员会也在申请成立，智能辅助技术信息安全等具体标准制定工作也在加快推进。

起心动念，精挑细选。重磅政策陆续出台，将再度激起无人驾驶主题涟漪，但分化将是主流，须精挑细选。现阶段无人驾驶部件层面最为受益，部件层面引入大量新技术，智能化和网联化升级带来旺盛的市场需求，受益标的：主动安全（万安科技）、传感器（苏州固锟）、车联网（中华控股、索菱股份）、汽车电子（均胜电子、欧菲光）。

行业专题研究：房地产《中部崛起，各展雄风》2016-09-21

侯丽科（分析师）
 0755-23976713
 houlike@gtjas.com
 S0880514030004
 卜文凯（研究助理）
 010-59312756
 buwenkai@gtjas.com
 S0880115100075

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

总体而言，除了合肥市场在 2015 年下半年呈现过热情形以外，长江中部区域其他核心城市房地产市场情况较为健康，整体看好武汉、长沙、南昌、合肥四座城市未来房地产市场，尤其看好武汉、长沙两座城市。2016 年 3 月《长江经济带发展规划纲要》出台，长江经济带囊括长江中游城市群，经济、社会、生态等各项政策将陆续落实支持，域内核心城市将乘改革之潮开启新的发展征程，整体看好长江中部区域的房地产市场。相比而言，武汉和长沙两座城市预计未来的房地产市场将迎来较大的机会。

武汉为长江中部区域最核心城市，人口、产业、教育、交通条件均居前列，房地产市场潜力很大，预计将持续向好。1）武汉在 2015 年进入了 GDP 万亿俱乐部，而开发区和自贸区的推进将进一步优化武汉的产业结构。2）武汉市作为省会城市，具有强大的人口基础。近年来仍保持着上涨态势。3）武汉市的教育资源丰富，交



通网络四通八达，在人口和产业充分支撑的情形下，预计未来房价具备较大的上行空间。

长沙经济增长潜力较大，房价相对较低，预计后续房价上涨动力十足。1) 根据 WIND 数据，2015 年底长沙市的房价收入比为 4.93，远低于同区域其他省会城市，也远低于二线城市平均 8.34 的水平，加之长沙区域近几年供地较低而成交量恢复明显，房价具备很强的上涨动力。2) 长沙市经济、人口和教育资源虽然不及武汉，但是在区域也有较为明显的相对优势，在经济增速强劲的势头下，为楼市的持续向好提供较强的支撑。

南昌人口流出明显，城镇辐射力低，房价缺乏支撑，机会存在热点城区。1) 从经济总量与经济结构看，在江西省内南昌市表现突出，但与武汉及浙江、江苏省城市相比仍存差距。受益于政策及改善性住房需求的逐步释放，南昌的拿地价格有所回升，而南昌的热点城区房价有回暖趋势。2) 南昌市近几年土地供应充分，且房价收入比为 8.55，高于二线平均水平，所以预计未来房价整体将继续保持平稳态势。

合肥预计将在现在的位置保持稳定。2015 年至今合肥市房价已经经历过较快的上涨，在合肥市调控政策趋于收紧的情形下，上涨动力较弱。但在土地供应较低溢价较高的情形下，预计房价下行的空间不大。

整体看好长江中部区域核心城市的发展，相对而言更加看好提前布局在武汉、长沙区域的房地产开发企业，推荐：南国置业，受益：福星股份

行业更新：环保《第三批 PPP 示范项目质地有望更纯更优秀》

2016-09-21

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

周妍（研究助理）

010-59312768

zhouyan016534@gtjas.com

S0880116060079

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

投资建议：在财政部第三批示范项目即将发布的时点，继续推荐 PPP 主题：1) 龙头公司：首推碧水源（停牌）。2) 利润及市值规模相对小的标的：能主导规模相对较小的 PPP 项目、或通过组合体方式参与大型 PPP 项目，推荐津膜科技（停牌）、博世科（停牌），受益标的渤海股份（与嘉诚环保联合中标 20 亿元 PPP 订单）。3) 水务运营类公司，受益标的包括首创股份、兴蓉环境、中原环保、创业环保。4) 海绵城市受益于 PPP，订单有望放量，推荐华控赛格（中标遂宁海绵城市 PPP 项目）。

数目更多，投资总额更大。财政部目前已经推出了 2 批 PPP 示范项目，第一批 30 个示范项目总投资超过 1800 亿元，第二批 206 个示范项目总投资超过 6500 亿元。第三批示范项目申报数目过千，总投资额超过 2 万亿元，如保守估计有 40~50% 项目可以最终入选，则无论是项目个数、还是投资总额，第三批项目都有望远超前两批。

评审更加严格，项目质地有望更纯更优秀。本次项目审批过程更加规范、透明，审批过程中 5 大领域的项目每个领域由 7 名来自部委、业界的专家进行单独评审，最后统一汇总。此次评审对 BT 项目、通过保底承诺、回购安排等进行变相融资的项目一律不予受理，要求合作期限不得低于 10 年，并且要求项目必须经过物有所值



论证和财政承受能力论证，只有通过这两个认证的 PPP 项目才能纳入政府财政预算。因此我们认为第三批 PPP 项目质有望更纯更优秀，投资回报保障性有望更高。

前期准备工作更充分，落地率有望更高。前两批 300 余个示范项目中，执行阶段项目 105 个，总投资额约 3078 亿元，落地率约 48%。其中第一批、第二批示范项目中，执行阶段项目分别为 19 个、86 个，落地率分别为 76%、45%。前两批项目落地周期在 6-43 个月之间，平均落地周期为 13.5 个月。相比于前两批项目，第三批项目对项目前期准备工作、落地速度提出了更高的要求：（1）申报项目必须完成可研立项、物有所值评价等前期耗时较长的准备工作；（2）是否能在一年内落地成为了重要评分标准（占总分的 15%）。我们认为这些举措有望大大提高第三批项目的落地率。

更加强调创新性、示范性。本次项目申报尤其强调、注重项目与我国十三五重大问题的衔接，鼓励行业破冰、区域集约、模式创新，从而实现行业引领、示范效应。从打分标准来看，创新性、示范性占到 25%，充分显示了财政部对于此次 PPP 示范项目创新性、示范性的重视。

: 《》

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

姚咏絮（研究助理）

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

维持“增持”评级，目标价 50.2 元。中报业绩略低于预期，下调 2016-18 预测 EPS 至 0.62/0.93/1.12（原值 0.74/1.02/1.27），鉴于公司作为市场唯一服装设计平台具有稀缺性且以及设计师平台有共享经济及社交电商属性，给予 2017 年 54 倍 PE，目标价 50.2 元。

打造设计生态圈是解决设计师品牌局限性与个性化需求矛盾的良方。1）平台为设计师提供资源支持，减低设计风险，并进行推广。最终打造具有设计师时尚风格的、价格适中的快时尚设计师品牌服饰。2）设计师品牌近年快速发展，产业规模预计 2015-2020 年 CAGR 将维持 26.6% 的高速增长。

整合设计师、买手、面辅料供应商、生产企业、消费者等多方参与者形成共赢生态系统。1）衣全球时尚平台具备共享经济和社交电商双属性，通过精准匹配供给和需求，提高供应链效率同时，其设计师、买手与粉丝建立的社交关系资源具有巨大的变现潜力。2）时尚设计体验店使 O2O 模式落地，通过 VR 试衣体验等增加客户粘性。计划 3 年内开设 23 家体验店。3）设计师孵化基地，“培育+孵化+推广”三位一体，具备明星设计师、买手达人及网红孵化能力。最终实现高性价比、面向大众的 D2C 模式。

定增已获批文，构建全球时尚设计生态圈呼之欲出。公司 9.88 亿定增项目获得证监会批文，新建设计子公司衣催生时尚设计生态圈的落地，“共享经济+社交电商”驱动衣全球时尚平台，有望助力企业开启新型设计师零售模式，有望成为 A 股时尚设计行业龙头。

风险提示：服装订单需求低迷，全球时尚设计生态圈落地不达预期等。



公司更新：双杰电气（300444）《湿法隔膜工艺受认可，静待产能顺利释放》2016-09-21

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：37.82 元

上次目标价：37.82 元

现价：29.06 元

总市值：8235 百万

王浩（分析师）

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

维持“增持”评级。公司湿法隔膜工艺受到市场认可，考虑主要设备和原材料已经实现国产化，按其 2016-17 年湿法隔膜产能新增 2 亿平米的扩产计划，有望迅速进入国内湿法隔膜第一梯队，我们维持 2016-17 年 0.49/0.58 元的 EPS 预测，维持目标价 37.82 元，增持评级。

湿法隔膜工艺受认可，行业高景气度可持续到 2018。公司 2004 年开始研发湿法隔膜，是国内第一批推出双面陶瓷涂覆隔膜厂家之一，大孔径架构+湿法双面陶瓷涂覆技术路线日益受到市场认可；虽然隔膜行业处在加速扩产过程中，但是除天津东皋膜以外，大部分厂家生产设备仍采用日本、欧美进口生产线，设备采购、产线装备和调试存在较大不确定性，我们认为国内湿法隔膜 2018 年将延续国产替代趋势，整体市场仍将呈现供大于求的格局，三元锂电需求持续攀升与国外市场的渗透有望确保湿法隔膜细分子行业行业高景气度。

绑定下游一线锂电企业，有望加速进入国内湿法隔膜第一梯队。公司原有年产能接近 2500 万平米，已经向天津力神、远东福斯特、德朗能、比亚迪等企业批量供货；天津东皋膜计划 2016-17 年新增生产线 4 条、2 亿平米产能，目标客户包括 CATL、比克等一线三元锂电企业。目前，第一条产线安装与调试顺利进行，4 条生产线有望按照 10 月、11 月、12 月、1 月依次进入联调出货阶段，2017 年一季度之前实现 2 亿平米新增产能爬坡，加速进入国内湿法隔膜第一梯队。

风险提示：配网投资规模不如预期，天津东皋膜产品推广不达预期

公司更新：隆鑫通用（603766）《植保无人机有新进展，增量业绩贡献可期》2016-09-20

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.00 元

上次目标价：32.00 元

现价：20.65 元

总市值：17300 百万

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

李煜（研究助理）

010-59312774

结论：公司公告，公司 XV-2 专业级无人植保直升机在哈尔滨双城区完成了相关测试验证工作，植保无人机业务的稳步推进，未来增量业绩贡献可期。维持判断 2016-2018 年 EPS 为 1.02、1.19、1.37 元，维持目标价 32.0 元，增持。

植保无人直升机有新进展，未来增量业绩贡献可期。公司公告，无人直升机项目有新进展，公司 XV-2 专业级无人植保直升机在哈尔滨双城区完成了符合大田作业模式要求的超视距（达到 550 米）、低高度（≤10 米）、额定速度（15 米/秒）的自主航迹飞行科目测试验证工作，达到了预期的测试目标。公司下一步将并行开展多架机的耐久性飞行测试工作，积累飞行时间，完成产品设计定型和量产准备。我们认为，随着植保无人机业务的稳步推进，哈尔滨双城区 380 万亩田将是公司大田作业的起跑点，增量业绩贡献可期。

恒大人寿成为第三大股东，低估值价值股机会凸显。第二季度内，恒大人寿持股比



liyu015772@gtjas.com

s0880115080192

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

例为 1.21%，已成为公司第三大股东。考虑到公司 2015 年股分率 30%，当期价格对应的股息率在 1.5% 左右，而恒大人寿-万能险组合 B 保险期间结算利率分别为 3%-6%，我们认为，恒大人寿增持公司股份，未来投资收益的主要来源将是资本利得，意味着资产荒下低估值价值股投资机会凸显，资本利得预期较高。

催化剂：微型电动车销量超出市场预期。

核心风险：无人机业务拓展低于预期。

伐谋-中小盘主题：《国泰君安-伐谋-中小盘主题报告-知识产权服务，护航创新中国，首推光一科技-中小盘研究团队-20160920》2016-09-21

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

夏伟祥（研究助理）

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

1、下一个风口：知识产权服务业

知识产权作为创新中国、万众创业的基础，其快速快速增长会倒逼知识产权服务需求增加，而目前知识产权服务公司少，行业集中度低的现象导致形成的有效供给不足，供需矛盾进一步激化使得知识产权服务市场大有可为。同时，随着 2015 年 12 月国务院发布的《新形势下加快知识产权强国建设的若干意见》的逐步落实，《专利法》等一系列法律法规的修订通过，我们预计整个知识产权服务市场有望得到加速增长。通过推算，我们预计整个知识产权服务市场未来规模有望达到万亿产值以上。

2、沿产业链寻求投资机会

知识产权服务产业链包括维权、授权和用权三个环节。确权看“关系”——政府合作层次；用权市场化——空间最大；维权看技术——全网监测能力。

确权是知识产权服务的开始阶段，目前行业集中度低，无法发挥行业入口优势，同时互联网企业的进入也给确权环节带来增长新动力。

用权是市场空间最大的市场，版权运营是用权环节发展成熟，其又可以分为直接盈利（直接消费）与间接盈利（衍生开发）。在版权运营中，国内版权分发市场相对完善。

国内知识产权环境导致维权难度较大，要求相应公司有足够的技术支撑，未来在包括《专利法》修订通过等一系列的事件催化下，有望通过维权的加强引导产业进入良性循环。



3、掘金知识产权服务行业受益个股，首推光一科技

我们认为光一科技（300356）、安妮股份（002235）、捷成股份（300182）、美亚柏科（300188）等个股将明显受益于主题，值得关注。

债券日报：《政策宽松意图明显，流动性拐点不靠谱》

2016-09-21

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

【每日观点】债市稳步前行，商品再现井喷。昨日债券市场延续小幅上涨态势。离岸市场方面，CNH 隔夜拆借利率仍处于偏高水平，但较前一交易日大幅回落 11bp 至 12.1%；境内市场方面，资金仍显偏紧，但同样较前一交易日有所缓解，央行公开市场延续大额逆回购，同时下调国库现金定存利率 20bp，维稳流动性意愿明显。一级市场国开行增发债中标利率大幅低于预期，配置盘需求旺盛。二级市场国债期货早盘冲高，午盘后略显乏力，T1612、TF1612 分别收涨 0.03% 和 0.02%。现券利率品种收益率小幅下行，10Y 国债收益率下行幅度 2bp，10Y 国开债下行幅度 4bp。信用品种收益率出现反弹，短端。昨日股市波动不大，沪深 300 指数下跌 0.18%，创业板指下跌 0.31%。昨日商品市场再现大幅上涨，锰硅、棕榈油涨停；焦煤、焦炭、动力煤等品种受外盘价格上涨刺激涨幅均超 3%，铁矿石、螺纹钢上涨幅度也超 1%。美元兑人民币中间价大幅上调 191 点，但开盘后持续走低，离岸汇率贬至 6.68 一线。

全球“流动性拐点”预期可能即将消退。近期全球股票、债券市场均呈现企稳态势，发达经济体收益率经历短暂的反弹后又出现回落，德国 10Y 国债收益率再度回到负值区间。“股债双杀”行情引发的“流动性拐点”担忧可能会逐渐消退并获得越来越多的实质性证据确认。国内看，央行近期连续下调政策操作利率：上周二重启 28D 逆回购 2450 亿，下调利率 5bp 至 2.55%；上周三 3M 国库定存投放 600 亿，利率较 8 月底下调 5bp 至 2.75%；昨日再度投放 3M 国库定存资金 600 亿，利率较上周进一步下调 20bp 至 2.55%。越来越多的迹象表明，尽管短期受汇率、资产价格等因素制约，央行有意避开了降准等信号意义过强的工具，但宽松导向并未发生变化；未来在外部约束转弱的窗口期，降准降息仍然可期。海外看，日本央行、美联储将陆续召开议息会议，

中观行业追踪：《汽车高速增长恐难持续》2016-09-21

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

8 月份经济数据显现出回暖迹象，其中下游的地产和汽车表现尤为突出。15 年 7、8 两月低基数效应是本次汽车产销回暖的主要因素，但随着小排量汽车购置优惠政策的推出，今年 10 月份基数效应将彻底反转。另一方面，轿车销量同比大幅度回升是带动本月汽车产销大幅增长的主要动力，小排量轿车受政策优惠收益最大。短期内汽车销量增速或已见顶，长期汽车销量由于已经处于以存量需求更新为主的平台



xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

期，亦难维持 16 年整体的高速增长。

下游：房价加速上升，车市家电开门红。上周一手房成交整体环比上升 9%，其中一线上升 5%，二线上升 14%，三线上升 1%，二线城市销量明显回暖；9 月第一周乘用车产销均表现强势，销量同比增长 52%，产量同比增长 47%，8 月空调产量达 903.92 万台，同比增长 33.0%，销量达 923.93 万台，同比增长 27%。9 月上旬 50 个城市主要食品平均价格 11 种环比上涨，6 种持平，10 种下跌。

中游：钢铁价格继续下挫，水泥价格维持强势。上周 6 大发电集团日均耗煤 56.74 万吨，环比下降 4.08%，与去年同期相比上升 11.13%；上周钢材综合价格指数小幅回落，环比下跌 0.57%至 77.26，其中长材指数下跌 2.28%至 74.67，板材指数下跌 1.52%至 78.39。上周全国水泥平均价格延续涨价趋势，环比大幅上涨 2.2%；PTA 期货收盘价报收 4756 元/吨，较上周末下跌 102 元/吨，跌幅 2.10%

上游：煤炭价格连创新高，油价回落明显。CRB 现货指数周五报收 400.44，较前值 404.37 小幅下跌 0.97%。美元指数上周小幅上涨，报收 96.0335，涨幅 0.71%；环渤海动力煤价格指数本周继续上涨 22 元至 537 元/吨，本周秦皇岛港大同优混平仓价(Q5800K)继续上涨 7.95 元至 565.4 元/吨。上周五中国铁矿石价格指数收于 208.29，环比回落 2.76%。LME 基本金属指数维持于 2348.40。上周波罗的海干散货指数（BDI）报收 800 点，环比上周大幅下跌 0.50%。好望角型船运价指数（BCI）报收 1680 点，一周涨幅 7.28%。国内方面，沿海煤炭运价指数（CBCFI）下降至 501.91，一周跌幅达到 3.69%；上海出口集装箱运价指数（SCFI）收于 794.1，一周涨幅 1.65%。

大类资产观察双周报：《股票商品现颓势，债牛还在下半场》

2016-09-21

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

市场回顾：在过去的两周，海外央行政策风向收紧，全球市场遭遇“黑色星期五”。美元小幅走强，日元大涨，英镑、澳元高位回落；海外债市现抛售前潮；商品除期铜和美豆外整体下跌；A 股大幅下挫，海外股市暴跌。

汇率：流动性继续收紧，汇率暂时回稳。从市场的一些微观指标看，推动离岸汇率走强最主要的原因是离岸人民币流动性继续收紧（隔夜 CNH HIBOR 创 2 月以来新高）。此外，在岸市场成交明显放量，中间价定价也有一些“偏高”的迹象，我们认为近期汇率走势可能仍然受到一些政策因素的扰动，可持续性不强，还不能认为汇率的压力已经实质性降低。我们仍认为汇率可能需要“一跌”来释放累积的压力，从而在 6.7~6.8 之间自然企稳。

商品：国内经济短期企稳，上涨动力仍不足。8 月份投融资数据回暖，叠加高频数据短期尚可，显示国内经济短期企稳，虽然后续仍有跳水的可能，但阶段性失速的风险并不大。当前商品主要矛盾在于政策对供给端的影响以及央行货币宽松节奏的预期。即将召开的 OPEC 会议以及美联储 FOMC 会议对于原油和黄金将会造成较大影响，10 月 USDA 很有可能再度上调美豆单产数据，美豆今年的供给方将持续利空，国内黑色系螺纹在供给和库存持续上涨的压力下，价格难有较大上涨空间，



而双焦和动力煤虽然相对成材强势，但供给的利好已有明显透支，预计短期涨幅有限。

债券：牛市下半场启动。8 月政策刺激下的投资脉冲式反弹难持续；企业中长期融资仍大幅跳水，楼市去杠杆驱动资金机构再配置压力重回债市；8 月财政收入创新低，赤字率攀升，宽财政仍需宽货币配合。影子银行退潮、金融去杠杆提速，全球流动性拐点言之尚早，2016 年余下的三个半月里，投资重新回落、影子银行退潮和机构配置压力仍是驱动债市催化剂，债牛趋势仍然会延续。

股票：修生养息，择优而栖。宽松预期逐渐消退，风险偏好低位徘徊，优质资产重估和财政政策发力方向仍是重要配置主线。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，在经历前期调整后，部分配置价值同样凸显。

事件点评：《年底前加息已几无悬念》2016-09-22

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

解运亮（研究助理）

010-59312751

xieyunliang@gtjas.com

S0880116030065

核心观点：美联储 9 月议息决议暂不加息，本次会议按兵不动是为等待更多就业和通胀好转的证据。美联储下调长期经济增长率和联邦利率，符合预期，这意味着今后加息过程仍然是缓慢的过程。点阵图显示官员们预计 2016 年加息 1 次，2017 年加息 2 次。新闻发布会后，美股三大股指集体收涨、美元指数震荡下行、CNH 升值。美联储暂不加息有利于人民币汇率暂稳，年底前随着加息预期升温人民币可能仍承压，但中长期不必悲观。

会议声明和耶伦新闻发布会主要内容：（1）强调劳动力市场继续强劲，经济活动从温和扩张中复苏，但美联储对经济增长和联邦利率预期有所下调，耶伦解释称 GDP 预期放缓是源于生产率增速偏低。（2）指出通胀持续低于 2% 的长期目标，认为通胀预期短期内将维持低位，但中期上升至 2%。（3）认为经济前景带来的近期风险已经减少。（4）本次暂不加息是为等待更多就业和通胀好转的证据，但年内加息概率增加，政治对美联储做决策没有影响，美联储有可能在大选前的 11 月加息。

近期美国数据总体不达预期，通胀预期回落，不支持过快加息，但年底前加息 1 次已几无悬念。美联储认为经济状况的演变将仅支持渐进式加息，耶伦进一步表示当前渐进式加息的路径会得到保障。年内加息概率提高，点阵图显示 17 名官员中的 14 名认为年内至少应加息 1 次，2017 年应加息 2 次。

维持人民币汇率暂稳、小幅双向波动判断。美联储暂不加息有利于人民币汇率暂稳。中美经济周期错位、美联储年内加息预期升温和国内资产泡沫预期推动下，人民币年底前可能仍承压，但考虑到 G20 峰会就加强政策协调、避免货币竞争性贬值达成战略性共识，预计人民币总体可控。中长期在贸易顺差、物价稳定、中速增长、高额外汇储备等支撑下，人民币不必悲观。

A 股策略专题：《沪港通，一直往南方开》2016-09-21

张华恩（分析师）

市场活跃度观察：活跃度下挫。上周两市活跃度呈加速下滑态势，沪市、创业板成



0755-23976659
 zhanghuaen@gtjas.com
 S0880516060001

牟一凌 (研究助理)
 021-38676911
 mouyiling@gtjas.com
 S0880116050015

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

交周均值环比下降 4%与 8%。两融交易热度转弱,期间买入动能迅速衰减、交易金额周均值环比下降 13%,交易占比较前期下降 0.22 个百分点,杠杆交易明显降温。

资金流量观察: 资金大幅流出。上周央行公开市场净投放 4400 亿,平抑节假日流动性需求并引导金融去杠杆,资金面仍小幅偏紧状态。证券市场交易结算资金大幅净流出达 734 亿元创 4 月以来的新高,银证转账净流出 119 亿元,资金流出缩量博弈确认。公、私募新发行遇冷,入市意愿不足。美联储加息升温下美元及港币资产重估,资金南下仍将持续,反观外资对 A 股仍十分谨慎。上周产业资本净减持高抛压有所缓解至 28.4 亿元,但我们认为减持高抛压仍将延续,前期积累的减持需求待消化和后期新增解禁压力释放将冲击场内流动性。

投资者观察: 投资者情绪偏谨慎。上周新增自然人投资者数量再回落,场内自然人持仓比例继续下滑,余额宝情绪指数有所修复,但个人投资者情绪仍偏谨慎。上周基金可用现金上升,基金仓位下降,避险需求下基金持币观望,短期风险偏好持续受抑,基金难言加仓。

债券市场观察: 资金持续趋紧。上周资金面仍较紧张,资金利率整体上行,央行重启 28 天逆回购并下调利率 5bp,同时下调国库定存 3 个月利率,提振债市买盘人气,上周一级供给受节日影响大幅收缩,二级利率平坦化小幅下行,国债期货小幅上涨,IRS 利率微幅回升。

未来流动性预测: 未来 1 个月,我们认为全球货币政策温和拐点正在发生, G20 战略共识与美联储加息的边际力量逐步修正市场认识,央行与市场博弈反复加之房价高烧、国内经济短期企稳,国内流动性边际宽松预期修正。美国大选、意大利公投等疑虑未消,波动溢出叠加国内资产挤泡沫去杠杆未收尾,风险偏好受抑,人民币承压。在狭小市场震荡空间及筹码集中的市场微观结构下边际资金配置动力不足,美加息预期升温下港币资产重估,资金南下与场内资金流出加剧制约短期流动性修复。未来 3 个月,预计流动性将低于现在水平: 短期经济修复与长期需求羸弱背离引致的收敛预期暗示未来一年经济有重回下行通道风险,经济下行预期叠加美联储加息,人民币资产吸引力下降,加之新年换汇额度刷新与深港通开放,贬值调整压力上升,资金料将加速外流;此外国内经济下行并不能使边际宽松预期得到兑现,我们认为以房地产为代表的资产泡沫将制约我国货币政策对冲流动性的空间,随着加息落地与经济回暖预期修正,流动性将再遇冲击。

行业专题研究: 公用事业《览却新政梳篦出 若观增利待明时》

2016-09-22

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

车玺 (分析师)
 010-59312829

结论: 过往两年,电改政策和相关批文频出,各项改革试点在全国范围即将全覆盖,未来一年可以看到量变的积累和效益的显现。维持行业“增持”评级,推荐受益发用电计划放开、售电及增量配电市场放开的公司,桂冠电力、长江电力、涪陵电力等,其他受益标的见下。

电改已实质推进两年之久。2014 年 10 月,深圳率先开启输配电价改革试点,拉开



chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

了本轮电改的序幕。两年之中，顶层设计方案、相关配套文件、落实细节的征求意见稿等陆续推出，区域级、省和自治区级的改革试点方案接连获批，各地电力直接交易纷纷展开，电改已在自上而下的改革要求下，和地方政府自下而上的积极推动下，实实在在的开展起来，其带给产业链的深刻影响以及广大电力用户的红利越发引得社会各界关注。

改革试点已近全覆盖，推进速度超出市场预期。输配电价改革试点即将在全国最后一批省区启动，电改综合试点和售电侧改革专项试点也已在多个地区推广，截至 2016.08.20，全国已有 30 家电力交易中心成立，改革推进的速度超出市场预期。电网公司统购统销的旧电力交易模式正逐步削弱，电力直接交易正在量变中，产业链利益分配格局已现变化，发电侧和电网环节向下游让利的态势已经显现，未来还将产生深层次结构性变化。

未来一年还将有哪些变化？

首先，输配电价改革在全国落地；

其次，各地市场化交易电量比例将大幅提高，售电市场快速扩容，发售一体化、配售一体化、或掌握特定用户资源的售电企业具备分享售电市场蛋糕的实力，电力公司中长江电力、桂冠电力、吉电股份、郴电国际、福能股份、红阳能源等开展配售一体业务，国投电力、京能电力、中能股份占有园区（用户）资源；

再次，PPP 模式增量配电市场有望快速扩容，园区型区域电网是当前增量配电业务试点的主要方向之一，具有园区资源的电力企业具备开发园区配电网的潜能及优势（相关公司同上），具备资源和市场开拓能力的地方小电网企业有望实现增量配电业务异地扩张；此外，配电网投资规模的扩大给电网节能等配套服务业务也带来了广阔市场空间，涪陵电力等公司显著受益；

最后，水电有望逐渐参与竞争市场，现行电价较当地火电电价更低，且利润相对电价更加敏感的水电公司将获益，桂冠电力、长江电力等。

公司更新：生物股份（600201）《非公开发行完成，产能扩张步伐加速》2016-09-22

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：43.12 元

上次目标价：43.12 元

现价：30.59 元

总市值：18756 百万

王乾（分析师）

021-38676675

维持“增持”评级。定增完成加速产能扩张，下游养殖存栏回升利好口蹄疫市场苗增长，全年业绩有望回归高增长态势；16/17 年新品轮番上市，猪圆环、牛 BVD-IBR 二联苗、布病疫苗支撑公司未来成长。预计 2016-18 年 EPS 为 1.2/1.54/2.09 元（均保持不变），维持目标价 43.12 元，“增持”评级。

非公开发行完成，产能扩张步伐加速。公司完成非公开发行，发行价格为 31 元/股，发行数量 4032 万股，募集资金 12.5 亿元，全部用于金宇生物科技产业园区项目一期工程，其中包括口蹄疫疫苗、布病疫苗等产品的生产车间；建成后，公司口蹄疫产能规模将提升 80%，有效抗原含量将增加到 100 亿微克，有效应对下游养殖存栏



wangqian@gtjas.com
S0880515020001

谢芝优（研究助理）
021-38674763
xiezhijyou@gtjas.com
S0880116040005

钱浩（研究助理）
021-38674925
qianhao@gtjas.com
s0880115080191

逐步回升、规模化程度提高对疫苗需求数量的增加和高质量的要求。

口蹄疫增长稳健，新品储备陆续上市，发力“口蹄疫+”战略。公司强调以口蹄疫为核心，向外扩张多品类产品，巩固龙头地位。一方面升级口蹄疫产品，猪口蹄疫 OA 二价苗目前处于新兽药注册阶段，预计 17 年上市。随着疫苗新政对部分养殖户实施“先打后补”政策的出台，17 年将加速口蹄疫市场化消费。另一方面开发潜力疫苗产品，1) 具备国内首发优势的牛 BVD-IBR 二联苗近期已上市，定价约为 25 元/头份，我们估算市场规模约 1.5 亿头份。2) 公司在研产品高端布病疫苗处于审批过程中，产品定价介于 1-2 元/头份之间，预计 17 年上市，我们估算其市场空间约为 2.7 亿头份。

风险提示：新产品进度或低于预期、质量风险、政策风险等

公司更新：柏堡龙（002776）《打造供应链与渠道，破解设计师品牌之殇》2016-09-22

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：50.20 元
上次目标价：50.20 元

现价：31.65 元
总市值：6639 百万

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

姚咏絮（研究助理）
021-38676520
yaoyongxu@gtjas.com
S0880116030030

维持“增持”评级，目标价 50.2 元。中报业绩略低于预期，下调 2016-18 预测 EPS 至 0.62/0.93/1.12 元（原值 0.74/1.02/1.27 元），鉴于公司作为市场唯一服装设计平台具有稀缺性且以及设计师平台有共享经济及社交电商属性，给予 2017 年 54 倍 PE，目标价 50.2 元。

设计师品牌市场需求空间大，但设计师缺乏供应链与销售渠道导致初期难以存活。1) 新消费者个性化需求释放导致设计师品牌快速发展，预计 2020 年产业规模达到 916 亿，5 年 CAGR 高达 26.6%。2) 设计师存在资金与供应链资源不足和缺乏渠道的局限性，导致成本高昂价格攀升，品牌初期难以存活。3) 时尚设计生态圈是解决设计师品牌局限性与个性化需求矛盾的良方，最终打造快时尚的设计品牌。

衣全球时尚平台通过整合设计师与上下游供应链，精准匹配供需，降低成本提高效率。衣全球时尚平台以设计师为中心，向上对接面料辅料供应商与生产企业，向下对接买手与消费者，通过平台多对多式整合设计师品牌，精准匹配供给和需求，降低供应链成本并提高效率。同时，设计师、买手与粉丝建立的社交关系资源具有变现潜力。

O2O 时尚设计体验店打造新型零售模式，为设计师品牌提供全渠道营销。1) 进驻购物中心，前端自带流量，预计 3 年内开设 23 家体验店。2) 线下通过 VR 试衣体验等增加客户粘性，线上扫码销售。3) 定期举办网红、设计师、明星等线下活动进行引流。4) 盈利模式为按销售收入比例进行分成，设计师获得 10%，公司获得 20%-25%。

风险提示：服装订单需求低迷，全球时尚设计生态圈落地不达预期等。

表 1.行业配置评级建议表（2016/9 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：2016.09.18）

择优而栖

海外风波难平，高波动将成主旋律。过去一周，全球风险资产价格继续大幅波动，在主要央行议息会议的敏感窗口，流动性预期的扰动仍在发酵。我们判断这一过程或尚未完成，关注：一是对英国脱欧后进一步宽松预期的修正，目前来看这一过程正接近完成，当前主要资产价格基本已回到英国脱欧前的位置，如美、德、法等主要欧美股市等；二是反应美联储加息预期带来的变化，但这一过程在资产价格上的反应很难说已经充分。加之四季度美国大选、意大利公投等潜在不确定性事件的冲击，海外市场风波未平，高波动将成主旋律。

汇率暂无近忧，需关注远虑。近期投资者对汇率关注度明显增加，但分歧同样较大。乐观派认为汇率不再是影响市场的核心变量。但我们认为当下与 4-6 月还是存在明显不同：一是外围环境发生变化，当时外部有英国脱欧等黑天鹅事件冲击，而当下往后看则是美联储加息的敏感时点。二是从实体经济的预期看，16 年上半年国内经济稳步复苏，当下短期经济数据虽然不错，但持续性和强度都弱于上半年。第三、当下沪港通额度取消限额和险资可参与沪港通等政策放开，资本流通渠道进一步增加。因此，汇率贬值虽然短期很难出现恐慌，但未来如果实体经济预期恶化，潜在资本流出压力和对资产价格的冲击仍需重点关注，尤其在地产代表的资产价格进一步泡沫化的背景下。

降低收益预期。我们近两期周报明确提出，市场正陷入不折不扣的鸡肋行情，降低收益预期、抛弃趋势幻想应是当下最合理的选择。短期来看，虽然过去两周市场已开始向下修正，但未来潜在负面因素仍需重点关注：第一、海外政治、经济风险的扰动，如意大利公投、美国大选等潜在黑天鹅事件；第二、汇率贬值引发的资本流出压力，核心仍在于实体预期的变化；第三、“严监管、去杠杆”实质性介入阶段引发的流动性扰动。中长期来看，微观结构改善和企业实现可持续的盈利改善前，市场仍将延续非牛非熊的震荡行情。

栖息之地当选优质资产。宽松预期逐渐消退，风险偏好低位徘徊，优质资产重估和财政发力方向仍是重要配置主线；同时，盈利确定回升的细分行业龙头经历调整后配置价值凸显。第一、优质资产价值重估，受益标的：高速公路（粤高速 A）、银行（宁波银行）、零售（鄂武商 A）、地产（金科股份），第二、盈利确定回升的细

分行业龙头，一线白酒（泸州老窖）、精细化工（兰太实业）、养殖饲料（禾丰牧业），第三，财政发力，关注PPP+主题，推荐（宏润建设）。主题方面，基建补短板与PPP共振的地下管廊主题，受益标的：（龙泉股份），其他主题受益标的：国企改革（上工申贝），智慧城市（中电鑫龙）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.08.22-2016.09.22）

（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			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	77.98	1.57	2.38	增持	81.00	1.58	2.61	增持	105.00
600477	杭萧钢构	韩其成,陈笑,黄俊伟	10.29	0.32	0.49	增持	10.24	0.32	0.49	增持	11.20
002631	德尔未来	穆方舟,吴晓飞	23.85	0.50	0.58	增持	30.48	0.50	0.58	增持	36.00
300140	启源装备	王威,王锐,车玺	20.20	0.05	0.06	增持	19.80	0.05	0.06	增持	26.40
002200	云投生态	韩其成,黄俊伟,陈笑	23.18	0.46	0.61	增持	27.00	0.46	0.61	增持	28.00
002062	宏润建设	韩其成,黄俊伟,陈笑	7.63	0.25	0.37	增持	10.00	0.25	0.37	增持	11.88
300084	海默科技	黄琨,吕娟,陈兵	12.14	0.11	0.21	增持	20.00	0.11	0.25	增持	20.00
300306	远方光电	符健,陈宝健	25.02	0.29	0.36	增持	26.25	0.29	0.36	增持	30.00
600512	腾达建设	韩其成,黄俊伟,陈笑	5.76	0.11	0.29	增持	6.60	0.11	0.29	增持	7.50
002670	国盛金控	刘欣琦,范杨,张为	28.38	0.56	0.89	增持	38.38	0.56	0.89	增持	46.05
600535	天士力	丁丹,杨松	42.99	1.50	1.62	增持	49.00	1.24	1.39	增持	50.00
600155	宝硕股份	刘欣琦,孔祥,张为	16.14	0.21	0.22	增持	7.23	0.21	0.22	增持	8.79
600831	广电网络	陈筱,朱峰	14.29	0.29	0.35	增持	18.98	0.29	0.35	增持	20.38
002640	跨境通	吕明,姚咏絮,郭彬	19.14	0.19	0.25	增持	18.04	0.26	0.39	增持	19.61
000563	陕国投 A	刘欣琦,孔祥,张为	5.97	0.18	0.21	增持	7.25	0.18	0.21	增持	8.50
600600	青岛啤酒	闫伟,区少萍,胡春霞	32.23	1.40	1.55	谨慎增持	30.00	1.16	1.20	谨慎增持	31.50
300110	华仁药业	孙金钜,吴璋怡	18.09			增持	8.30	0.04	0.04	增持	20.80

600170	上海建工	韩其成,陈笑,黄俊伟	4.30	0.29	0.31	增持	4.93	0.29	0.31	增持	5.40
601390	中国中铁	韩其成,黄俊伟,陈笑	7.27	0.58	0.62	增持	8.44	0.58	0.62	增持	8.61
600258	首旅酒店	刘越男,王毅成	23.31	0.59	0.72	增持	32.45	0.77	0.94	增持	32.19
600690	青岛海尔	范杨,袁雨辰,曾婵	10.36	0.81	0.91	增持	12.32	0.88	1.02	增持	13.30
601336	新华保险	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	41.44	3.06	3.38	增持	49.90	2.41	2.95	增持	53.93
600185	格力地产	侯丽科,申思聪,卜文凯	6.38	0.35	0.46	增持	6.73	0.35	0.46	增持	8.48
600161	天坛生物	丁丹,杨松	38.83	0.09	0.10	谨慎增持	37.00	0.39	0.50	谨慎增持	45.00
600837	海通证券	刘欣琦,张为,孔祥,耿艳艳	15.95	0.72	0.84	增持	16.67	0.72	0.84	增持	19.16
002589	瑞康医药	丁丹,赵旭照	35.40	0.73	1.00	增持	30.51	0.73	1.00	增持	40.00
600048	保利地产	侯丽科,卜文凯,申思聪	9.77	1.24	1.44	增持	11.43	1.23	1.42	增持	12.26
600790	轻纺城	訾猛,陈彦辛,林浩然	6.47	0.31	0.34	增持	10.80	0.34	0.36	增持	10.80
000596	古井贡酒	闫伟,胡春霞	41.75	1.62	1.86	增持	52.00	1.65	2.09	增持	54.50
600079	人福医药	丁丹,杨松	20.28	0.61	0.75	增持	25.00	0.68	0.82	增持	24.86
600487	亨通光电	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	19.99	0.82	1.13	增持	22.80	1.05	1.28	增持	25.60
603889	新澳股份	吕明,姚咏絮,郭彬	13.66	0.41	0.44	增持	20.50	0.51	0.54	增持	20.27
002780	三夫户外	訾猛,陈彦辛,吕明	75.03	0.53	0.64	增持	90.25	0.47	0.62	增持	90.79
600640	号百控股	刘越男,王毅成,刘文正	20.57	0.15	0.20	增持	21.66	0.15	0.20	增持	26.70
600491	龙元建设	韩其成,陈笑,黄俊伟	12.73	0.27	0.32	增持	10.30	0.27	0.37	增持	14.00
300088	长信科技	王聪,张阳,王永辉	15.80	0.32	0.47	增持	18.80	0.32	0.47	增持	20.00
601618	中国中冶	韩其成,陈笑,黄俊伟	4.11	0.30	0.35	增持	5.12	0.30	0.35	增持	5.30

300495	美尚生态	韩其成,陈笑,黄俊伟	48.75	0.79	0.95	增持	45.99	0.79	0.95	增持	60.44
300196	长海股份	鲍雁辛,戚舒扬	40.65	1.35	1.67	增持	40.44	1.35	1.67	增持	44.51
300296	利亚德	孙金钜,刘易,王永辉	31.19	0.75	1.32	增持	38.09	0.75	1.32	增持	38.14
603355	莱克电气	曾婵,范杨,袁雨辰	39.07	1.02	1.16	谨慎增持	40.70	1.09	1.22	谨慎增持	42.80
300200	高盟新材	陈宏亮,袁善宸,施伟锋	16.00	0.31	0.37	增持	22.10	0.35	0.43	增持	22.10
000498	山东路桥	韩其成,陈笑,黄俊伟	7.07	0.42	0.49	增持	7.14	0.42	0.49	增持	8.15
000910	大亚科技	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	20.80	0.74	0.93	增持	24.73	0.78	1.00	增持	24.88
603030	全筑股份	韩其成,陈笑,黄俊伟	30.48	0.71	0.87	增持	32.66	0.71	0.87	增持	34.79
002035	华帝股份	曾婵,范杨,袁雨辰	25.68	0.79	1.02	增持	23.71	0.83	1.08	增持	26.88
002403	爱仕达	曾婵,范杨,王奇琪	14.96	0.43	0.54	增持	15.41	0.43	0.54	增持	19.60
600697	欧亚集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	31.51	2.17	2.30	增持	39.53	2.17	2.30	增持	43.40
000759	中百集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	7.46	0.15	0.27	增持	12.00	0.33	0.09	增持	12.00
002239	奥特佳	王炎学,张姝丽	15.77	0.41	0.54	增持	19.57	0.41	0.54	增持	24.00
603018	设计股份	韩其成,陈笑,黄俊伟	32.35	1.13	1.38	增持	33.78	1.13	1.38	增持	35.60
002043	兔宝宝	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	13.92	0.24	0.34	增持	12.47	0.31	0.44	增持	15.49
600970	中材国际	韩其成,陈笑,黄俊伟	6.85	0.45	0.53	增持	7.95	0.45	0.53	增持	8.60
002603	以岭药业	丁丹,杨松	16.00	0.47	0.56	增持	20.00	0.51	0.59	增持	20.00
002460	赣锋锂业	刘华峰,徐明德	30.00	0.50	0.76	增持	32.63	0.83	1.02	增持	41.50

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	37.05	1.60	1.85	增持	52.00	1.54	1.76	增持	48.00
000158	常山股份	吕明,姚咏絮,于健	13.11	0.29	0.39	增持	17.40	0.25	0.30	增持	17.35

601009	南京银行	邱冠华, 王剑,张 宇	10.26	1.37	1.59	增持	11.43	1.37	1.59	谨慎增 持	11.17
601566	九牧王	吕明,姚 咏絮,于 健	15.61	0.74	0.85	增持	22.20	0.74	0.85	增持	21.52
601398	工商银行	邱冠华, 王剑,张 宇	4.41	0.78	0.79	谨慎增 持	4.92	0.78	0.79	谨慎增 持	4.67
600493	凤竹纺织	吕明,姚 咏絮,于 健	14.42	0.10	0.15	增持	19.00	0.05	0.06	增持	18.97
601186	中国铁建	韩其成, 黄俊伟, 陈笑	9.14	1.00	1.10	增持	11.80	1.00	1.10	增持	11.61
601166	兴业银行	邱冠华, 王剑,张 宇	15.86	2.72	2.80	增持	19.34	2.72	2.80	增持	18.61
600016	民生银行	邱冠华, 王剑,赵 欣茹	9.33	1.29	1.37	增持	11.25	1.29	1.37	增持	11.05
601718	际华集团	吕明,姚 咏絮,于 健	7.91	0.40	0.44	增持	12.00	0.28	0.34	增持	12.00
600655	豫园商城	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	11.21	0.64	0.73	增持	20.48	0.40	0.48	增持	16.00
600276	恒瑞医药	丁丹,于 溯洋	43.55	1.17	1.48	增持	52.50	1.17	1.48	增持	52.39
002634	棒杰股份	吕明,胡 博新,于 健	11.20	0.10	0.13	增持	16.67	0.10	0.13	增持	16.60
601601	中国太保	刘欣琦, 耿艳艳, 孔祥,张 为	29.05	2.15	2.37	增持	34.17	1.71	2.09	增持	32.91
000523	广州浪奇	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	11.38	0.16	0.21	增持	20.79	0.12	0.18	增持	18.00
601818	光大银行	邱冠华, 王剑,张 宇	3.77	0.64	0.67	谨慎增 持	4.28	0.64	0.67	谨慎增 持	4.07
300198	纳川股份	鲍雁辛, 戚舒扬, 王炎学	15.50	0.47	0.70	增持	21.15	0.34	0.60	增持	21.15

600718	东软集团	符健,王 维东	17.21	0.35	0.45	增持	26.98	0.35	0.45	增持	26.86
300465	高伟达	符健,王 维东	61.98	0.48	0.68	增持	90.00	0.41	0.56	增持	90.00
601886	江河集团	韩其成, 陈笑,黄 俊伟	10.98	0.41	0.53	增持	14.35	0.41	0.53	增持	14.21
600612	老凤祥	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	41.12	2.38	2.65	增持	66.67	2.28	2.65	增持	65.31
002429	兆驰股份	曾婵,范 杨,袁雨 辰	7.89	0.34	0.42	增持	10.20	0.19	0.25	增持	10.11
601628	中国人寿	刘欣琦, 耿艳艳, 孔祥,张 为	21.58	1.37	1.51	增持	31.80	0.98	1.38	增持	31.16
002763	汇洁股份	吕明,姚 咏絮,于 健	32.00	0.84	0.98	增持	45.00	0.84	0.98	增持	44.57
000488	晨鸣纸业	穆方舟, 吴晓飞	8.80	0.91	1.03	增持	12.80	0.91	1.03	增持	12.36
002481	双塔食品	闫伟,王 鹏,胡春 霞	7.10	0.21	0.29	增持	10.00	0.15	0.20	增持	9.00
600466	蓝光发展	侯丽科, 卜文凯, 申思聪	7.82	0.49	0.58	增持	13.23	0.49	0.58	增持	13.03
000939	凯迪生态	王威,王 锐,车奎	8.81	0.50	0.67	增持	17.16	0.31	0.42	增持	17.16
000703	恒逸石化	肖洁,傅 锴铭	11.87	0.53	0.82	增持	15.64	0.53	0.82	增持	15.60
002100	天康生物	王乾,钱 浩,谢芝 优	9.65	0.41	0.53	增持	12.70	0.41	0.53	增持	12.53
600688	上海石化	肖洁,傅 锴铭	5.89	0.48	0.46	增持	9.26	0.48	0.46	增持	9.12
002375	亚厦股份	韩其成, 陈笑,黄 俊伟	11.33	0.51	0.62	增持	15.11	0.41	0.45	增持	15.04
000100	TCL 集团	范杨,袁 雨辰,曾 婵	3.42	0.16	0.21	增持	4.40	0.16	0.21	增持	4.30
002771	真视通	符健	80.92	0.91	1.13	增持	104.00	0.91	1.13	增持	103.67
002074	国轩高科	洪荣华,	34.20	1.43	1.96	增持	51.00	1.43	1.96	增持	50.82

2016 年 09 月 22 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

王浩,胥
本涛



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	18129.96	0.05	0.35	4.05
标普 500	2139.76	0.03	0.60	4.69
纳斯达克	5241.35	0.12	1.67	4.67
日经 225	16411.97	-0.49	-1.90	-13.77
香港恒生	23514.88	-0.07	1.29	7.30
香港国企	9756.64	0.05	1.94	0.99
英国 FTSE100	6830.79	0.25	2.48	9.43
法国 CAC40	4388.60	-0.13	0.03	-5.36
德国 DAX30	10393.86	0.19	0.07	-3.25

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	57736.46	0.67	1.61	33.19
印度孟买	28523.20	-0.39	0.60	9.21
俄罗斯 RTS	969.71	0.00	0.12	28.09
台湾加权	9167.30	0.06	2.46	9.95
韩国 KOSPI100	2024.72	-0.05	-0.65	3.23

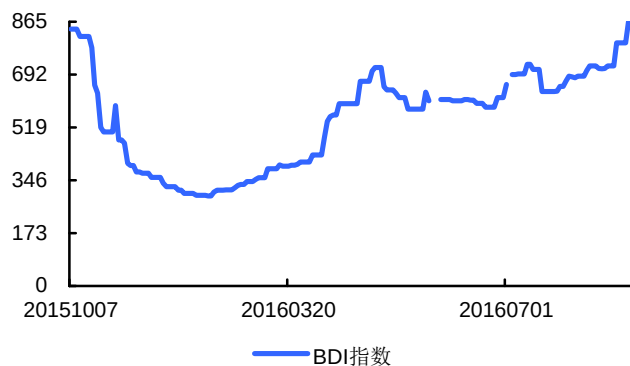
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3024.07	0.04	0.07	-14.55
深证成指	10557.75	0.13	0.92	-16.64
沪深 300	3259.88	0.08	-0.08	-12.63
中小板	11640.87	0.17	1.44	-13.72
创业板	2158.92	0.02	0.62	-20.45
上证国债	159.49	0.03	0.08	3.20
上证基金	5688.74	0.04	-0.06	-3.66

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.82	1.75	1.52	3.41
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1318.70	0.04	-0.56	23.87
LME3 月期铜	4793.00	0.36	3.08	1.87
LME3 月期铝	1577.00	-0.38	0.77	4.64
LME3 月期铅	1980.00	1.33	4.60	10.43
LME3 月期锌	2300.00	2.18	2.95	42.95
LME3 月期镍	10310.00	1.58	4.56	16.89
LME3 月期锡	19475.00	0.65	2.23	33.80
CBOT 大豆	984.75	-0.51	1.31	13.03
CBOT 豆粕	311.20	-0.61	-1.43	17.74
CBOT 豆油	33.67	-0.47	6.89	10.21
CBOT 玉米	339.25	-0.37	5.28	-5.44
CBOT 小麦	403.75	-0.55	7.17	-14.10
郑棉	14720.00	1.34	9.24	23.65
郑糖	6131.00	0.18	5.45	11.35

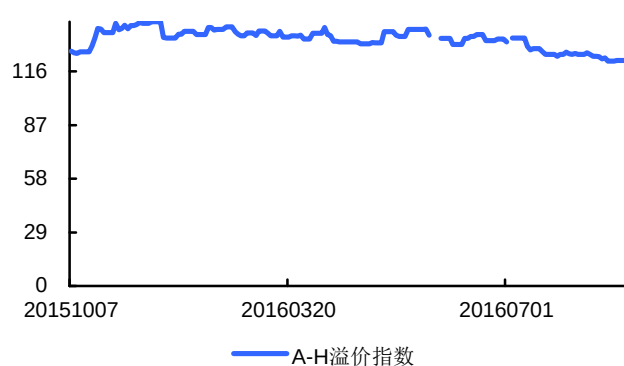
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.98	-0.04	0.68	-2.69
美元/人民币	6.67	0.01	0.05	-2.66
人民币 NDF (一年)	6.86	0.14	0.05	-0.87
欧元/美元	1.12	0.01	-0.87	2.67
美元/日元	101.52	0.18	0.90	18.42
银行间 R007	2.70	5.47	1.89	12.50
美国 10 年期 国债利率	1.69	0.11	-0.39	-25.49

数据来源: Bloomberg

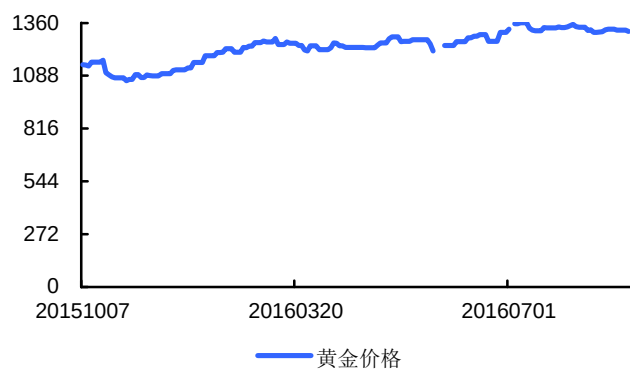
BDI 指数



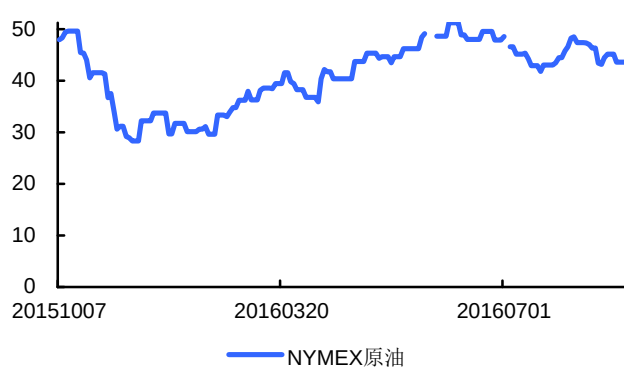
A-H 溢价指数



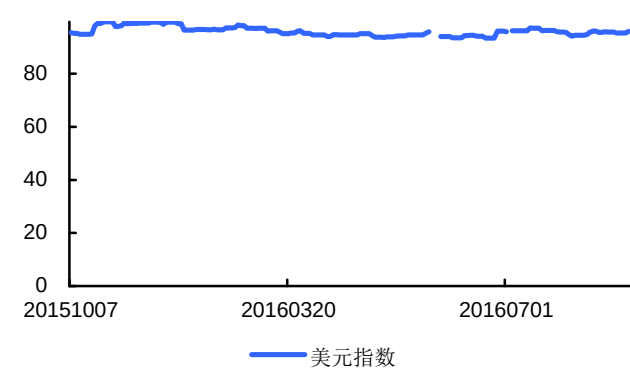
黄金价格



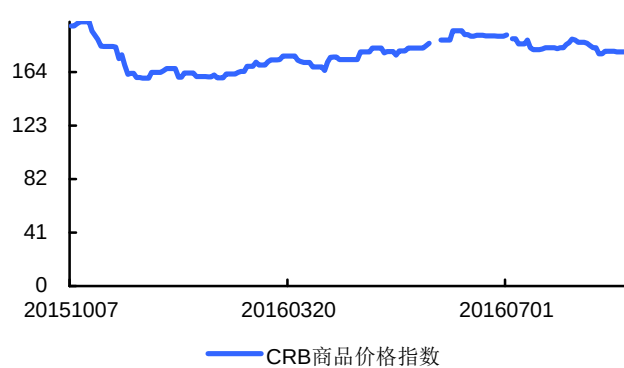
NYMEX 原油



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	GTJA9月预测	GTJA8月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
09-01	8月PMI	49.6	49.3	50.40	49.9	50.00	49.70
09-10	8月出口增速%	-5.0	-5.0	-2.8	-5.4	-5.3	-5.8
	8月进口增速%	-8.0	-8.0	1.5	-12.5	-8.4	-13.9
	8月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0	520.5	502.3	472.1	596.9
09-15	8月M1增速%	25.0	22.0	0.0	25.4	24.6	9.3
	8月M2增速%	10.5	10.8	0.0	10.2	11.8	13.3
	8月新增人民币贷款(亿元)	7000	8000	0	4636	13800	8096
	8月各项贷款余额增速%	12.0	14.0	0.0	12.9	14.3	15.4
09-09	3季度GDP增长率%	6.6	6.6				6.9
	8月工业增加值增速%	6.0	5.8	0.0	6.0	6.2	6.1
	1-8月固定资产投资增速%	7.0	8.5	0.0	8.1	9.0	10.9
	8月社会消费品零售总额增速%	9.9	9.9	0.0	10.2	10.6	10.8
09-09	8月CPI涨幅%	1.6	1.6	0.0	1.8	1.9	2.0
	8月PPI涨幅%	-1.2	-1.6	0.0	-1.7	-2.6	-5.9

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
美国	09/19	9月NAHB住宅市场指数	60	65	5.00	--
	09/20	8月建设许可月环比	3.20	-0.4	-3.60	-0.80
	09/20	8月建筑许可	1180k	1139	-41.00	1144k
	09/20	8月新宅开工月环比	-1.70	-5.8	-4.10	--
	09/20	8月新宅开工指数	1190k	1142	-48.00	--
	09/21	9月16日MBA抵押贷款申请指数	--	4.2	4.20	--
	09/22	9月21日FOMC利率决策(上限)	0.50	0.5	0.00	--
	09/22	9月21日FOMC利率决策(下限)	0.25	0.25	0.00	--
	09/22	Fed Summary of Economic Projections			--	
	09/22	8月芝加哥联储全美活动指数	--	--	0.00	--
	09/22	9月10日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	09/22	9月17日首次失业人数	--	--	0.00	--
	09/22	7月FHFA房价指数月环比	0.30	--	-0.30	--
	09/22	9月18日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	09/22	9月彭博经济预期	--	--	0.00	--



	09/22	8月旧宅销售 月环比	1.50	--	-1.50	--
	09/22	8月领先指数	0.00	--	0.00	--
	09/22	8月现房销售	5.47m	--	-5.47	--
	09/22	9月堪萨斯城联储制造业活动指数	--	--	0.00	--
	09/23	9月 Markit 美国制造业采购经理指数	52	--	-52.00	--
欧元区	09/19	伊朗7月物业价格(同比)	--	6.6	6.60	--
	09/19	伊朗7月物业价格(月环比)	--	-0.1	-0.10	--
	09/19	欧元区彭博9月欧元区调查			--	
	09/19	德国彭博9月德国调查			--	
	09/19	法国彭博9月法国调查			--	
	09/19	意大利彭博9月意大利调查			--	
	09/19	圣保罗彭博9月西班牙调查			--	
	09/19	葡萄牙彭博9月葡萄牙调查			--	
	09/19	#N/A2 季度经常项目余额	--	-0.4	-0.40	--
	09/19	伊朗彭博9月爱尔兰调查			--	
	09/19	欧元区7月经常账户(未经季调)	--	31.469	31.47	--
	09/19	欧元区7月欧洲央行经常项目经季调	--	21.035	21.04	--
	09/19	意大利7月经常项目余额	--	9418.129	9,418.13	--
	09/19	欧元区7月建设产值月环比	--	1.8	1.80	--
	09/19	欧元区7月建筑产值同比	--	3.1	3.10	--
	09/20	8月失业率	--	--	0.00	--
	09/20	希腊7月经常项目余额	--	1433.08	1,433.08	--
	09/20	伊朗8月PPI同比	--	-1.31	-1.31	--
	09/20	伊朗8月生产者价格指数月环比	--	0.38	0.38	--
	09/20	尼日尔7月消费支出同比	--	2.2	2.20	--
	09/20	尼日尔9月消费者信心指数	--	8	8.00	--
	09/20	西班牙8月PPI同比	--	-1.3	-1.30	--
	09/20	西班牙8月生产者价格指数月环比	--	0.2	0.20	--
	09/20	德国8月PPI同比	--	-1.6	-1.60	--
	09/20	德国8月生产者价格指数月环比	--	-0.1	-0.10	--
	09/20	芬兰8月失业率	--	7.2	7.20	--
	09/20	萨尔瓦多8月PPI同比	--	-1.4	-1.40	--
	09/20	萨尔瓦多8月生产者价格指数月环比	--	0	0.00	--
	09/20	比利时9月消费者信心指数	--	-10	-10.00	--
	09/21	葡萄牙7月经常项目余额	--	-208.85	-208.85	--
	09/21	尼日尔8月房价指数 同比	--	4.9	4.90	--
	09/21	尼日尔8月住宅价格指数 月环比	--	1.2	1.20	--
	09/21	#N/A8月工业产值 同比	--	-3.8	-3.80	--
	09/21	拉脱维亚8月PPI同比	--	-3.1	-3.10	--
	09/21	拉脱维亚8月生产者价格指数月环比	--	-0.1	-0.10	--
	09/22	法国9月企业信心	--	--	0.00	--
	09/22	法国9月生产前景指标	--	--	0.00	--
	09/22	法国9月制造业信心指数	--	--	0.00	--



	09/22	法国 9 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
	09/22	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin			--	
	09/22	圣保罗 7 月贸易余额	--	--	0.00	--
	09/22	欧元区 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	09/23	尼日尔 2 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	09/23	尼日尔 2 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 2 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 2 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	法国 9 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	萨摩亚 7 月工业产值（工作日调整）同比	--	--	0.00	--
	09/23	萨摩亚 7 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
	09/23	圣保罗 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	09/23	圣保罗 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	德国 9 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/23	比利时 9 月企业信心	--	--	0.00	--
日本	09/20	8 月便利店销售 同比	--	0.6	0.60	--
	09/21	9 月 21 日日本央行宏观附加余额利率	--	0	0.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行基本余额利率	--	0.1	0.10	--
	09/21	9 月 21 日日本央行年度货币基础提高	80t	80	0.00	--
	09/21	9 月 21 日日本央行政策利率	-0.10	-0.1	0.00	--
	09/21	BOJ Monetary Policy Statement			--	
	09/21	8 月出口同比	--	-9.6	-9.60	--
	09/21	8 月进口同比	--	-17.3	-17.30	--
	09/21	8 月贸易余额	--	-18.711	-18.71	513.6b
	09/21	8 月贸易余额调整	--	408.387	408.39	--
	09/21	8 月超市销售同比	--	0.2	0.20	--
	09/21	8 月东京百货商店销售同比	--	0.6	0.60	--
	09/21	8 月机床订单同比	--	-8.4	-8.40	--
	09/21	8 月全国百货商店销售同比	--	-0.1	-0.10	--
	09/23	9 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	09/23	7 月所有产业活动指数月环比	--	--	0.00	--
新兴市场	09/22	巴西 8 月正式创造就业机会总计（%）	--	--	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作为作出投资决策的唯一参考因素，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	