



重点推荐: 1、宏观团队认为, 美联储暂不加息, 全球流动性拐点延期; 国内经济高频数据总体向好, 利率下行, 汇率略升。2、策略团队认为, 央行真爱不再, 波动压力不减, 产业资本卷土重来, 优质资产再站风口, 继续沿着优质资产和盈利主线布局。3、零售组誉猛推荐跨境通 (002640), 市场对公司高成长性的信任基础在加强, 电商马太效应有望促业绩提升, 上调目标价至 29.5 元。4、通信团队认为, 天孚通信(300394)产能放量在即, 盈利增长提速阶段, 上调目标价至 51 元。

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:《全球流动性拐点延期, 中国高频数据向好》2016-09-25

罗志恒 (分析师) 010-59312711

国际经济: 日本推出货币政策新框架, 美联储暂不加息。日本银行决定维持基准利率和货币基础年增幅不变, 并引入了货币政策新框架。决议公布后, 日本长端国债利率普遍上行 (约 5BP)。日本通缩压力加剧, 出口与经济压力较大, 需要继续宽松。本次日本决议对中国影响有限, 对全球流动性影响相对较小。美联储 9 月议息决议暂不加息, 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, 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。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。

国内经济: 9 月以来高频数据总体向好, 但地产同比降温。9 月以来房地产成交同比在 8 月较大幅度反弹后有所降温, 主要与部分城市限购限贷有关, 其中一线城市同比再次转负。土地市场处于下行通道, 9 月以来同比和环比均降幅较大, 同比降幅 30.65%, 但成交溢价率上升。汽车销售延续较好格局, 前半月同比增速 40%, 消费总体平稳。生产加速, 粗钢生产、螺纹钢库存、发电耗煤同比均上升, 高炉开工率仍处高点; 动力煤价格持续上升。BDI 指数达到年内新高, 显示贸易近期活跃。本周蔬菜猪价齐降, 农业部口径显示食品价格微降。总体看, 经济在微观层面表现较好。

货币: 本周货币市场利率下降, 国债收益率下行, 人民币汇率略升值。本周 7 天期银行间回购加权利率下行 20BP 至 2.4207%。中国 10 年期国债收益率下行 3BP 至 2.7318%, 1



年期下行 1BP 至 2.1584%。本周人民币汇率升值，中间价升 225 点至 6.6670，即期汇率升 11 点至 6.67。本周央行公开市场操作净投放（含国库定存）9200 亿元，为近几个月来单周新高。

政策：国务院促创投，银行间推出 CDS，发改委启动煤炭一级响应机制。国务院印发《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》，从培育多元创业投资主体、多渠道拓宽创业投资资金来源、加强政府引导和政策扶持及完善创业投资退出机制等方面促进创投。银行间市场交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》，推出中国版 CDS，CDS 为市场提供了管理信用风险的工具。发改委召开煤炭座谈会，研判煤炭供需走势，决定启动煤炭一级响应机制，当动力煤价格上涨到 500 元/吨时，日均增产 50 万吨。在钢铁和煤炭价格走高的情况下，生产加快与关停设备之间矛盾日趋尖锐。

A 股策略周报：《震荡延续，守候业绩》2016-09-25

张华恩（分析师）0755-23976659、李美岑（研究助理）021-38032024

央行真爱不再，波动压力不减。美联储年内加息预期继续强化，其他央行同样呈现宽松暂停、静观其变的态度。9月8日，欧洲央行议息会议宣布维持三大利率不变，宽松力度不及预期。9月21日日本央行同样并未降息，新型 QQE 的推出暗示货币政策由宽松向中性转向。G20 以来，全球宽松暂停，考虑未来货币政策权重的收敛与财政政策发力的提前，全球流动性局部拐点正逐渐显现。短期美联储加息不确定性消除，但 10 月意大利公投、11 月美国大选等潜在事件冲击，全球风险资产高波动将成常态，对国内风险偏好的制约也将持续。

产业资本卷土重来，优质资产再站风口。产业资本本周再次上演“举牌”浪潮。我们在 8 月《价值重估，慧眼识金股》首推的金科股份，本周迎来融创中国入主，周涨幅达 22%，并点燃了整个地产板块，产业资本主导的优质资产争夺战再上风口浪尖。我们曾强调，实体回报率下行、负债端继续膨胀，部分产业资本正演绎着现实版的“寻寻觅觅，冷冷清清，凄凄惨惨戚戚”的寂寞与凄凉，而优质稀缺的资产仍将继续成为这些资金的追捧对象。反应在股票市场，以房地产，高速公路、商贸零售等为代表的，低估值、稳定回报的板块有望继续获得配置性资金的芳心，并在事件驱动下形成脉冲式的波段机会。

震荡格局延续，守候业绩价值。实体短期低波动、货币宽松没空间、监管政策依旧从严，边际变化的缺失是形成当下市场格局的宏观背景。结构上，我们前期推荐的 PPP 主题、优质资产价值重估，成为不多的亮点。短期我们预计横盘震荡格局仍将延续，节前投资热情的收敛将助推这一趋势，往后不可忽视：一、地产越疯狂，市场越迷茫。高房价引发的政策博弈进入实质阶段；二、海外不太平，资产高波动；第三、“严监管、去杠杆”引发的阶段性流动性扰动。中长期微观结构改善和企业实现可持续的盈利趋势前，市场趋势性机会仍需等待。

沿着优质资产和盈利主线布局。存量货币超发与低风险偏好特征的市场环境未变，优质资产重估依然会成为资金追逐的主线，以地产、险资代表的产业资本举牌更将强化这一趋势。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，年底估值切换时点的临近，部分配置价值同样凸显。第一、优质资产的价值重估，受益标的：零售（鄂武商 A）、地产（金科股份）、高速公路（粤高速 A）等。第二、景气回升细分行业龙头，精细化工（兰太实业）、



养殖饲料（禾丰牧业）、一线白酒（泸州老窖）。第三，财政发力+基建补短板双轮驱动的 PPP+主题（宏润建设）和地下管廊主题（龙泉股份）。另外，主题方面可关注本周新增的，电改主题（北京科锐），其他主题方面：无人驾驶（万安科技）。

公司更新：跨境通（002640）《信任基础在加强，马太效应促业绩提升》2016-09-25

訾猛（分析师）021-38676442、陈彦辛（研究助理）021-38676430

本次评级：增持

目标价：29.50 元

现价：20.47 元

总市值：29254 百万

投资建议：公司并购环球易购，已成为跨境出口 B2C 行业龙头；市场此前对环球易购维持高增速有所怀疑，但我们认为，跨境电商 B2C 出口行业整体向好很好印证了公司业绩；同时，电商行业马太效应显著，强者恒强，公司将凭借龙头优势与资本助力加速成长，有望成为跨境电商行业千亿市值龙头。上调公司 2016-2018 年 EPS 至：0.29 (+0.02) / 0.59 (+0.16) / 0.87 (+0.18) 元，参考电商行业平均，给予公司 2017 年 PE50X，上调目标价至 29.5 元，维持“增持”评级。

跨境 B2C 行业仍处于流量红利+消费升级双红利时代，出口 B2C 行业极度分散龙头成长空间广阔。2015 年我国跨境电商交易额 4.8 万亿元，其中跨境 B2C 交易额达 7512 亿元，占比仅 15.7%，预计至 2020 年 B2C 占比有望提升至 30.5%。在消费升级背景下，自营平台在供应链和服务优势将逐步凸显。当前跨境电商、特别是出口电商市场份额极度分散，跨境通作为自营 B2C 龙头，2015 年销售规模 40 亿，市场份额仅 0.48%，面对万亿级别市场，未来成长空间广阔。

电商行业马太效应强者恒强，跨境通供应链、资本优势显著，未来有望加速成长。跨境通共拥有 12 个独立站点，自有流量优势逐渐体现；同时其流量转化率达 1.48%，是主要竞争对手的 2 倍。此外，公司已经在海外拥有 6 处海外仓库布局，未来还将新增 3 处海外仓库布局。供应链和资本优势将持续助力公司加速成长。

风险提示：跨境电商政策风险，汇率波动，行业竞争加剧。

公司更新：天孚通信（300394）《产能放量在即，盈利增长提速》2016-09-25

王胜（分析师）021-38674874、宋嘉吉（分析师）021-38674943

本次评级：增持

目标价：51.00 元

现价：38.80 元

总市值：7211 百万

上调目标价至 51 元。市场看到公司受制于产能紧张，前期盈利保持中速增长（26%），担心公司将错过本轮光通信高景气的快车。我们判断，随着过去半年生产线的调试、产品的测试，2016.10-2017.4 公司新产能将逐步释放到完全达产，带动公司 2017-2018 年业绩实现 40%以上的高速增长。上调 2016-2018 年 EPS 为 0.76 (+3%) / 1.11 (+9%) / 1.57 (+16%) 元，上调目标价至 51 元 (+9%)，维持增持。

2016 年 10 月进入产能释放期，业绩将进入高速增长阶段。在国内光接入、海外 IDC 铜退光进的驱动下，光模块的市场景气度高涨。天孚通信作为光模块的上游精密元器件提



供应商，产能紧缺，一度成为公司盈利增长的制约因素。但是从 2016 年 10 月开始，公司募投项目（陶瓷套管、光收发接口组件）将进入产能释放期，2017 年 4 月完全达产后，公司整体产能将是 2015 年的 2.5 倍。同时，公司自有资金培育的新产品（高速 TOSA、Lens 等）也将逐步进入成熟期。因此，我们判断公司盈利将由中速增长（26%）进入高速增长成长期（40%以上）。

小非减持结束；员工激励问题有解。9 月 23 日天孚公告，非控股股东朱国栋的减持计划已经实施完毕，市场压制因素消除。同时，天孚和广东永昶/日本 TM 公司签署《关于光通信 Lens 业务战略合作的框架协议》，成立合资公司，利用 TM 公司精密模具技术，开拓高价值的 Lens 市场。未来，天孚将利用该合资公司的股权对内部员工进行激励，团队凝聚力将进一步增强。

催化剂：进入光模块龙头供应链；切入汽车、医疗等精密元器件市场。

风险提示：通信运营商投资力度放缓；行业横向扩张受阻。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《全球流动性拐点延期,中国高频数据向好》2016-09-25	1
➢ A股策略周报:《震荡延续,守候业绩》2016-09-25	2
➢ 公司更新:跨境通(002640)《信任基础在加强,马太效应促业绩提升》2016-09-25	3
➢ 公司更新:天孚通信(300394)《产能放量在即,盈利增长提速》2016-09-25	3
今日报告精粹	6
➢ 日报/周报/双周报/月报:《全球流动性拐点延期,中国高频数据向好》2016-09-25	6
➢ 日报/周报/双周报/月报:《高频数据总体向好,地产回落》2016-09-24	6
➢ A股策略周报:《震荡延续,守候业绩》2016-09-25	7
➢ A股策略专题:《电改,市场遗忘的美好》2016-09-25	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《立足性价比,首选低估值》2016-09-25	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建筑工程业《PPP持续看好,钢结构/3D打印正处风口》2016-09-25	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《坚守光通信主线,新增推荐天孚通信》2016-09-25	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:有色金属《9月议息落地,黄金配置需求仍将放大》2016-09-25	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《本周鸡苗价格小幅上涨,关注种植业板块》2016-09-25	11
➢ 行业专题研究:医药《健康投资“心”选择》2016-09-25	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:纺织服装业《新增推荐贵人鸟,继续推荐IP消费品及定增主题》2016-09-25	13
➢ 行业专题研究:房地产《春风又暖东南岸》2016-09-23	14
➢ 行业专题研究:商业银行《从货币演进的视角看区块链与数字货币》2016-09-23	15
➢ 公司更新:中南文化(002445)《游戏板块不断完善,全产业布局持续升级》2016-09-25	16
➢ 公司更新:天孚通信(300394)《产能放量在即,盈利增长提速》2016-09-25	16
➢ 公司首次覆盖:福建高速(600033)《具潜在价值,需极大耐心》2016-09-23	17
➢ 公司更新:博世科(300422)《PPP主题下的高弹性标的》2016-09-23	18
➢ 公司更新:亚厦股份(002375)《参与美超级高铁建设,3D打印极具想象力》2016-09-23	18
➢ 伐谋-中小盘IPO专题:《第15批12家新股,打新市场杠杆升级》2016-09-25	19
➢ 基金周报/定期:《市场小幅反弹,地产B端领涨》2016-09-25	20
➢ 量化周报:《市场中期向下趋势不变》2016-09-25	20
➢ 衍生品周报:《新合约上市后基差回升,预期风险下行》2016-09-25	21
➢ 专题:《基于主题影响力因子的投资策略》2016-09-23	22
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《三线拿地热情高涨,政策频出规范市场》2016-09-25	22
➢ 公司更新:跨境通(002640)《信任基础在加强,马太效应促业绩提升》2016-09-25	23
➢ 伐谋-中小盘周报:《智能仿生:守护身边的幸福》2016-09-25	24
表1.行业配置评级建议表	25
表2.策略团队每周市场观点	25
表3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	26
全球金融市场统计信息	30
本月国内重要经济信息披露	32
本周海外市场重要经济信息披露	32

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《全球流动性拐点延期,中国高频数据向好》2016-09-25

罗志恒(分析师)
010-59312711
luozhiheng@gtjas.com
S0880516060002

国际经济: 日本推出货币政策新框架, 美联储暂不加息。日本银行决定维持基准利率和货币基础年增幅不变, 并引入了货币政策新框架。决议公布后, 日本长端国债利率普遍上行(约 5BP)。日本通缩压力加剧, 出口与经济压力较大, 需要继续宽松。本次日本决议对中国影响有限, 对全球流动性影响相对较小。美联储 9 月议息决议暂不加息, 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, 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。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。

国内经济: 9 月以来高频数据总体向好, 但地产同比降温。9 月以来房地产成交同比在 8 月较大幅度反弹后有所降温, 主要与部分城市限购限贷有关, 其中一线城市同比再次转负。土地市场处于下行通道, 9 月以来同比和环比均降幅较大, 同比降幅 30.65%, 但成交溢价率上升。汽车销售延续较好格局, 前半月同比增速 40%, 消费总体平稳。生产加速, 粗钢生产、螺纹钢库存、发电耗煤同比均上升, 高炉开工率仍处高点; 动力煤价格持续上升。BDI 指数达到年内新高, 显示贸易近期活跃。本周蔬菜猪价齐降, 农业部口径显示食品价格微降。总体看, 经济在微观层面表现较好。

货币: 本周货币市场利率下降, 国债收益率下行, 人民币汇率略升值。本周 7 天期银行间回购加权利率下行 20BP 至 2.4207%。中国 10 年期国债收益率下行 3BP 至 2.7318%, 1 年期下行 1BP 至 2.1584%。本周人民币汇率升值, 中间价升 225 点至 6.6670, 即期汇率升 11 点至 6.67。本周央行公开市场操作净投放(含国库定存)9200 亿元, 为近几个月来单周新高。

政策: 国务院促创投, 银行间推出 CDS, 发改委启动煤炭一级响应机制。国务院印发《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》, 从培育多元创业投资主体、多渠道拓宽创业投资资金来源、加强政府引导和政策扶持及完善创业投资退出机制等方面促进创投。银行间市场交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》, 推出中国版 CDS, CDS 为市场提供了管理信用风险的工具。发改委召开煤炭座谈会, 研判煤炭供需走势, 决定启动煤炭一级响应机制, 当动力煤价格上涨到 500 元/吨时, 日均增产 50 万吨。在钢铁和煤炭价格走高的情况下, 生产加快与关停设备之间矛盾日趋尖锐。

日报/周报/双周报/月报:《高频数据总体向好, 地产回落》



2016-09-24

罗志恒（分析师）
010-59312711
luozhiheng@gtjas.com
S0880516060002

9 月以来房地产成交同比在 8 月较大幅度反弹后，有所降温，主要与部分城市限购限贷有关，其中一线城市同比再次转负。土地市场处于下行通道，9 月以来同比和环比均降幅较大，同比降幅 30.65%，但成交溢价率上升。汽车销售延续较好格局，前半月同比增速 40%，消费总体平稳。生产加速，粗钢生产、螺纹钢库存、发电耗煤同比均上升，高炉开工率仍处高点；动力煤价格持续上升。BDI 指数达到年内新高，显示贸易近期活跃。本周蔬菜猪价齐降，农业部口径显示食品价格微降。总体看，经济在微观层面表现较好。本周货币市场利率下降，国债收益率下行，人民币汇率略升值。

(详见正文)

A 股策略周报：《震荡延续，守候业绩》2016-09-25

张华恩（分析师）
0755-23976659
zhanghuaen@gtjas.com
S0880516060001

央行真爱不再，波动压力不减。美联储年内加息预期继续强化，其他央行同样呈现宽松暂停、静观其变的态度。9 月 8 日，欧洲央行议息会议宣布维持三大利率不变，宽松力度不及预期。9 月 21 日日本央行同样并未降息，新型 QQE 的推出暗示货币政策由宽松向中性转向。G20 以来，全球宽松暂停，考虑未来货币政策权重的收敛与财政政策发力的提前，全球流动性局部拐点正逐渐显现。短期美联储加息不确定性消除，但 10 月意大利公投、11 月美国大选等潜在事件冲击，全球风险资产高波动将成常态，对国内风险偏好的制约也将持续。

李美岑（研究助理）
021-38032024
limeicen@gtjas.com
S0880116080320

产业资本卷土重来，优质资产再站风口。产业资本本周再次上演“举牌”浪潮。我们在 8 月《价值重估，慧眼识金股》首推的金科股份，本周迎来融创中国入主，周涨幅达 22%，并点燃了整个地产板块，产业资本主导的优质资产争夺战再上风口浪尖。我们曾强调，实体回报率下行、负债端继续膨胀，部分产业资本正演绎着现实版的“寻寻觅觅，冷冷清清，凄凄惨惨戚戚”的寂寞与凄凉，而优质稀缺的资产仍将继续成为这些资金的追捧对象。反应在股票市场，以房地产、高速公路、商贸零售等为代表的，低估值、稳定回报的板块有望继续获得配置性资金的芳心，并在事件驱动下形成脉冲式的波段机会。

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

震荡格局延续，守候业绩价值。实体短期低波动、货币宽松没空间、监管政策依旧从严，边际变化的缺失是形成当下市场格局的宏观背景。结构上，我们前期推荐的 PPP 主题、优质资产价值重估，成为不多的亮点。短期我们预计横盘震荡格局仍将延续，节前投资热情的收敛将助推这一趋势，往后不可忽视：一、地产越疯狂，市场越迷茫。高房价引发的政策博弈进入实质阶段；二、海外不太平，资产高波动；第三、“严监管、去杠杆”引发的阶段性流动性扰动。中长期微观结构改善和企业实现可持续的盈利趋势前，市场趋势性机会仍需等待。

沿着优质资产和盈利主线布局。存量货币超发与低风险偏好特征的市场环境未变，优质资产重估依然会成为资金追逐的主线，以地产、险资代表的产业资本举牌更将强化这一趋势。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，年底估值切换时点的临近，



部分配置价值同样凸显。第一、优质资产的价值重估，受益标的：零售（鄂武商 A）、地产（金科股份）、高速公路（粤高速 A）等。第二、景气回升细分行业龙头，精细化工（兰太实业）、养殖饲料（禾丰牧业）、一线白酒（泸州老窖）。第三，财政发力+基建补短板双轮驱动的 PPP+主题（宏润建设）和地下管廊主题（龙泉股份）。另外，主题方面可关注本周新增的，电改主题（北京科锐），其他主题方面：无人驾驶（万安科技）。

A 股策略专题：《电改，市场遗忘的美好》2016-09-25

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

牟一凌（研究助理）

021-38676911

mouyiling@gtjas.com

S0880116050015

电改是被市场遗忘的美好。本轮电改的重点是要在“管住中间、放开两头”的原则下，有序放开输配以外的竞争性环节，有序开放配售电业务，打破电网的垄断地位，打开万亿级售电服务市场，释放改革红利。市场认为电改仍需处理利益冲突，对电改全面推进对配售电产业链的巨大作用缺乏充分认知。我们认为，配售电产业链利益分配格局已现变化，我国配网建设短板明显，稳增长补短板提升空间巨大，“十三五”期间配电网建设将维持高景气，增量配电业务试点放开以及 PPP 模式的推广，为相关上市公司带来确定性业绩增长。

配电网投资建设景气度高，增量配电开启千亿市场，我们认为：1）上游配网设备商最先受益，受益标的：北京科锐、国电南瑞、双杰电气、泰豪科技；2）配网服务公司其次受益于配电网投资规模的扩大，受益标的：桂冠电力、涪陵电力；3）售电公司短期受益于电改释放红利赚取购售差价，中长期须提供能效管理、需求响应等进行增值服务，受益标的：智光电气、恒华科技。

览却新政梳篦出，若观增利待明时（环保与公用事业：王威）。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，相关受益标的还包括：国投电力、京能电力、申能股份、广安爱众、三峡水利、郴电国际等。

电改全面提速，得用户者得天下（电新：王浩）。电力体制改革获提速，售电红利释放值得期待。广东省售电公司扩围，竞价交易继续收窄，得用户者得天下。增量配电业务试点上报，短期设备制造商受益，长期利好配售电综合服务商。建议关注已经联合电网公司、地方政府布局配售电业务的上市公司，以及配网一/二次设备覆盖全面的设备制造商，推荐：北京科锐、双杰电气、炬华科技、智光电气、泰豪科技等。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《立足性价比，首选低估值》2016-09-25

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

增量资金是目前驱动非银板块出现超额收益的重要因素，但从高频数据来看，保证金数据出现了连续四周的微幅下跌，增量资金并没有大幅进场迹象。与房价不断吸引眼球不同，近期投资者对于股市的热情正在慢慢消耗。但需要注意的是保证金规



S0880515050001

张为 (研究助理)

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

模目前仍有 1.4 万亿, 这个数据在历史上来看是除去年以外的高点水平, 而且机构资金在年底前仍在急迫找寻投资出口。站在目前这个时点, 全年涨幅较少、估值较低的非银个股值得投资者持有。

行业层面来看, 维持前期观点, 近期银、证、保三大行业的监管机构依然以严监管为主, 预计相关监管政策仍将以避免行业出现风险的谨慎监管为前提, 政策的拐点并没有到来; 基本面来看, 目前市场没有明显的增量资金入市, 券商基本面阶段来看虽已触底但拐点未到, 保险的基本面则需要关注利率曲线的变化, 如利率能够企稳则有望迎来板块性机会。

估值相对具有安全边际、比其他板块便宜、前期涨幅较少是目前非银板块的一大优势。因此, 板块整体未来预计将有一定相对收益, 同时我们继续推荐利空出尽但仍低估以及具有成长性的个股机会。

基于以上逻辑, 我们推荐以下个股: 券商板块: 兴业证券/宝硕股份/中信证券; 金控&多元金融: 国盛金控/经纬纺机/华西股份/爱建集团; 保险板块: 中国平安/中国太保。

行业日报/周报/双周报/月报: 建筑工程业《PPP 持续看好, 钢结构/3D 打印正处风口》2016-09-25

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

本周重点推荐宏润建设/腾达建设/铁汉生态/美晨科技/杭萧钢构/亚厦股份。本周推荐组合: 宏润建设(轨交第 1 股+定增 12 亿加码 PPP+拟超 12 亿布局教育)/腾达建设(小市值+高增长+转型可期+轨交+PPP)/铁汉生态(PPP 业绩高增长+旅游布局+公司积极性强)/美晨科技(PPP 业绩暴增+旅游布局)/杭萧钢构(装配式建筑龙头)/亚厦股份(3D 打印超预期)。

第 3 批 PPP 示范项目公布在即, 万亿规模落地加速。据新浪财经报道, 第 3 批 PPP 示范项目结果已经确定, 目前正在由财政部、发改委等多部委会签。第 3 批 PPP 示范项目最终确定 516 个, 较前两批大幅增加(第一批 30 个示范项目总投资 1800 亿元, 第 2 批 206 个示范项目总投资 6589 亿元), 且多数都是增量项目, 会带动较大投资。

推荐 PPP10 大理由: 宏观逻辑未被证伪, 微观逻辑将继续加速正向循环验证, 技术市场环境支撑上涨。①国家领导人大力支持, G20 习奥会中美双方推广 PPP 模式。②政府部门政策扶持。③预期下半年会有更多刺激政策推进加速或出台(如 PPP 立法、PPP 财税政策, PPP 退出机制政策等)。④民间投资仍低迷和经济下行压力需要积极财政 PPP 加大基建投资, 资产配置荒 PPP 价值凸显。⑤有 12 多万亿项目在未来两年落地, 至少两年不是短周期而是中周期增长。⑥9 月开始进入施工旺季, 订单落地施工进度加快将会为业绩提供正向反馈, 非线性突变的订单和线性外推的业绩仍有很大超预期空间。⑦我们预期 PPP 核心标的将在下半年及明年进入再融资高潮进一步加杠杆, 公司和市场利益一致增强释放业绩动力, 资金增加杠杆能力继续拿订单提升市场份额和业绩潜力。⑧PPP 建筑板块是可以有业绩并且在 2017 年



上半年才是加速爆发期，基本面短期不是顶部股价大概率也不是。⑨目前的业绩预期是线性外推的，相对于非线性变化的订单仍有上调空间，2017 年上调后的业绩估值仍处于合理水平并未被泡沫化高估，而且历史上 4 万亿和一带一路的大行情建筑公司估值都比目前高很多。⑩目前看市场层面尚未有出现可替代的大板块性主题，仍是市场可选择的自上而下和自下而上都处于逻辑正向循环的板块。

装配式建筑处风口，3D 打印超预期。国务院总理李克强近期在国务院常务会议上决定大力发展装配式建筑；2016 年 10 月 1 日起，浙江省各市、县中心城区出让或划拨土地上的新建住宅，全部实行全装修和成品交付，装配式/全装修建筑正处风口，利好钢结构和装饰板块；2）亚厦股份参股公司盈创科技（参股 26%）以技术众包模式参与美国超级高铁建设，其 3D 打印技术再次获全球顶尖高科技企业认可，未来发展极具想象空间。

风险提示：业绩增长不及预期、PPP 落地不及预期等

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《坚守光通信主线，新增推荐天孚通信》2016-09-25

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

朱威宇（研究助理）

021-38675853

zhuweiyu@gtjas.com

S0880116060115

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

上周大盘上涨，通信板块表现优于大盘，其中光通信板块领涨。上周大盘上涨，涨幅达 1.0%，收于 3034 点。通信行业板块上涨 1.6%，表现优于大盘。从细分行业指数看，光通信板块表现最好，上涨 8.1%。通信设备板块上涨 4.2%，其中力源信息领涨通信板块，上涨 24%。云计算和量子通信板块分别上涨 2.6%和 1.7%。以上板块表现均优于通信行业平均水平。区块链和移动互联板块分别上涨 1%和 0.4%。卫星通信、物联网和运营商板块分别下跌 0.1%，0.6%和 0.8%。以上板块表现均劣于平均水平。

2016 中国国际通信展览会成功举行。三大运营商在对于 5G 部署、智慧家庭、万物互联、信息安全等方面做出了展示，看点颇多。工信部部长苗圩指出通信行业过去一年增长快速，未来行业发展空间将更加可观。多位光通信行业领军人物会上发言，一致认为行业将持续向好。

上海区块链国际周盛大召开，各项记录被刷新。上海区块链国际周于 2016 年 9 月 19 日至 24 日举行。万向启动史上最大区块链应用项目，投资额高达 2000 亿元。钜真金融获得 1.5 亿融资，刷新国内区块链领域 A 轮融资记录。飞天诚信行业内首款硬件产品，CoinPass Bio 为数字资产的保护提供了类金融级的专业与完整的安全解决方案。近期区块链领域利好不断，建议持续关注这一科技领域重大风口。

本周推荐仍然以价值成长为主。市场风险偏好仍有下行的可能，继续推荐增长性高、估值相对低的光通信方向，光纤光缆、光设备、器件都将是细分子领域。新增首推天孚通信（光收发组件进入产能的密集投放期，助力下半年收入和利润更高的增长。同时公司成立产业并购基金，外延式发展进入加速期）。同时推荐：特发信息（光接入进入精耕细作期，特发信息 PON 设备和光分路器国内排名靠前，其受益程度被低估）、光迅科技（10G 产品放量在即，公司 25G 光芯片有望 2017 年量产，龙头



地位将进一步凸显)、亨通光电(2016 年业绩高增速确定、2017 年业绩增速 40%-50%, 光纤产能 3700 万芯公里, 棒纤缆一体化)、创意信息(作为运营商核心网系统集成的主力供应商, 借助于中兴通讯的鼎力支持, 将成为精准流量运营的领导厂商, 具备广阔的发展前景)等。

行业日报/周报/双周报/月报: 有色金属《9 月议息落地, 黄金配置需求仍将放大》2016-09-25

刘华峰(分析师)
0755-23976751
liuhuafeng@gtjas.com
S0880515060003
徐明德(研究助理)
021-38676053
xumingde@gtjas.com
s0880115080222

基本金属价格全面上涨系下游需求驱动。基本金属价格大幅上涨, 铜/铝/锌价格上涨 2.6%/2.8%/1.4%, 长江铝现货价格上涨 5.1%至 1.32 万元/吨创年内新高。比较长江现货、上期所现货和期货价格, 我们认为金属价格上行系地产投资复苏和基建拉动国内短期现货需求, 中长期需求不确定性仍存。股价波动与金属价格波动的剪刀差仍将带来持续投资机会, 重点关注铝价格上行和火电成本抬高下水电电解铝的比较优势。受益标的: 云铝股份、驰宏锌锗、兴业矿业、江西铜业等。

贵金属: 加息不确定性排除, 价格有望继续上行。九月议息会议后联储年内加息一致预期加速确认。同时, 美国就业改善幅度正在收窄, 经济支撑全球经济复苏力度有限, 市场对于 2017 年末利率水平分歧加大。本周全球黄金多头持仓减少 7%, 空头持仓增长 5%, 显示市场正为 12 月加息做出反应, 预计黄金价格保持震荡上行, 而人民币计价黄金和板块有望持续受益, 标的: 山东黄金、中金黄金、湖南黄金等。

小金属和新材料细分板块行情持续: 我们维持上周观点, 1) 看好小金属三剑客: 继续关注钛、镁、锑。我们判断钛、镁受需求复苏影响, 锑受环保监管影响, 价格有望持续上行。受益标的: 西部材料、云海金属、湖南黄金。2) 新能源车板块迎年来年末抢装行情。年末新能源汽车抢装有望快速拉动原材料需求, 板块有望再度迎来投资机会, 增持评级: 正海磁材、中科三环、江特电机、天齐锂业、赣锋锂业。3) 航空和军工材料: 装备升级+国产化率提升带来乘数效应, 增持评级: 西部材料、银邦股份等。4) 交通用铝: 轨道交通投资加速和汽车轻量化趋势拉动铝材加工需求, 增持评级: 明泰铝业。

重点数据: 受日元升值影响, 日本时隔两个月再次出现贸易逆差, 货币政策不确定性进一步增强。美国地产销售数据低于预期, 地产市场回暖进度放缓。下周重点数据包括 1) 日本、欧元区 CPI; 2) 中国制造业 PMI 和 1-8 月工业企业利润; 3) 美国 8 月 PCE 环比变动。

行业日报/周报/双周报/月报: 农业《本周鸡苗价格小幅上涨, 关注种植业板块》2016-09-25

王乾(分析师)
021-38676675
wangqian@gtjas.com

畜禽养殖: 短期出栏量维持高位, 导致本周毛鸡价格小幅下跌, 但商品代鸡苗价格仍继续上涨, 鸡苗供应量相对不足效应显现。另外, 据我们行业调研了解, 预计 11 月份父母代鸡苗报价将继续大幅涨价, 预计报价达 80 元/套。由于强制换羽等因素,



S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

谢芝优（研究助理）

021-38674763

xiezhijyou@gtjas.com

S0880116040005

9 月以来毛鸡价格上涨低于市场预期，但从我们跟踪的父母代鸡苗产量、商品苗价格，上游短缺对下游的传导在逐步显现，继续看好未来 1-2 年肉禽养殖产业链景气反转。本周生猪价格环比小幅下跌，南方地区猪价受调运增加影响跌幅较大，行业补栏恢复速度偏慢，行业高景气持续时间有望继续超市场预期。重点推荐圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份、华英农业、牧原股份、温氏股份等受益。

后周期饲料、疫苗：饲料公司短期销售普遍受制于当前低迷的补栏恢复速度，股价也均已经出现调整，继续建议积极布局高弹性品种，布局 17 年饲料基本面确定性改善。动物疫苗板块继续围绕口蹄疫市场化、产品技术升级以及招采制度改革等核心点。重点推荐禾丰牧业、海大集团、海利生物、中牧股份、新希望、唐人神、普莱柯等受益。

种植业：隆平高科新品支撑内生增长、外延式扩张有望加速落地，可参考我们近期报告《新品支持内生增长，国际化有望加速落地》。种子新销售季开启，登海种业预收情况以及销售计划超出市场预期。重点推荐隆平高科、登海种业、亚盛集团。

重点公司跟踪：牧原股份：与老河口市人民政府签订项目合作协议。中粮屯河：公司拟向中粮集团等三名特定投资者以不低于 10.83 元/股的价格非公开发行股份不超过 1.6 亿股，拟募集资金总额不超过 17.33 亿；拟向高管等激励对象授予股票期权 0.15 亿份。中牧股份：获得猪圆环病毒 2 型灭活疫苗（SH 株，II）证书。

重要价格：9 月 23 日，全国瘦肉型生猪出栏均价 17.6 元/公斤，环比下跌 0.3 元/公斤，同比上涨 2.3%；猪粮比 9.6: 1，环比上涨 5.5%，同比上涨 17.2%；仔猪平均价格为 48.4 元/公斤，环比下跌 4.9%，同比上涨 58.4%；母猪均价 2069 元/头，环比上涨 169 元/头，同比上涨 19.9%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.7 元/斤，环比下跌 0.8%；主产区鸡苗价格为 4.07 元/羽，环比上涨 3.6%。

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

行业专题研究：医药《健康投资“心”选择》2016-09-25

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照（研究助理）

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

大病种造就千亿美元级别市场。心梗、心衰等心脏疾病已成为人类健康的重大威胁，发病人数庞大并有年轻化趋势，仅我国心脏病患者目前就已达 2.9 亿人，创造了巨大市场空间，据测算，2015 年全球心脏病用药市场约 1000 亿美元，医疗器械市场约 430 亿美元，我国心脏病用药和器械市场规模预计在 1000 亿人民币以上，工作生活方式变迁叠加老龄化进程，预计心脏疾病市场未来仍将持续快速增长。

药品市场大，器械壁垒高。①心脏疾病领域是化药重磅药品的摇篮，全球已产生了众多销售额超 10 亿美元的重磅品种，辉瑞的阿托伐他汀销售额曾经超过百亿美元。因此，心脏疾病用药也成为国际制药巨头和中小创新药公司必争之地，2015 年美国 FDA 批准的 38 个创新药中有 7 个是心血管疾病用药。中国药企在化药仿制药领域已有明显的替代进口势头，中成药由于其治疗特色也占据一席之地。③心脏疾病器械是医疗器械的第二大领域，仅次于 IVD，市场规模占医疗器械市场的 11%，由于研发和学术营销壁垒均较高，形成了寡头竞争、强者恒强的格局。其中，中国在心



血管疾病高发的背景下，心血管介入器械的市场需求巨大，行业发展前景良好。

心脏监测服务方兴未艾。心脏监测是以硬件为核心的一整套解决方案，可以有效预测和减少心脏突发事件的发生。由于心脏疾病人口数量庞大，且慢性病有随时变为急症的可能性，因此便携、实时、连续的心脏监测是未来的重要方向，美国 Cardionet 公司是在心脏监测领域取得突破的成功案例。

投资建议：推荐“心脏四卫士”组合，均为增持评级：①乐普医疗：布局心血管检测、监护、药物、器械、服务全产业链最为完善的平台型企业。②天士力：积极探索国际化战略的心血管领域中成药龙头，主业积极恢复中。③信立泰：在化药领域拥有多个心血管重磅品种和潜力品种，估值较低。④以岭药业：心血管领域中成药翘楚，拥有特色络病学理论基础，业绩较快增长。

风险提示：并购整合低于预期风险；新产品市场推广低于预期风险。

行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《新增推荐贵人鸟，继续推荐 IP 消费品及定增主题》2016-09-25

吕明（分析师）

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

姚咏絮（研究助理）

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

核心观点：建议增持南极电商/贵人鸟/华斯股份/棒杰股份/上海三毛/柏堡龙。贵人鸟定增获批在即、员工持股计划到期，预计泛体育生态圈加速落地。1）IP 消费品公司：与内容相比，IP 消费品有更广的变现空间。多喜爱分三步转型 IP 转型企业、南极电商签约 PONY 正式涉足 IP 运营、预计 IP 消费品有望成为独立主题板块，推荐南极电商/多喜爱/星期六/美盛文化。2）定向增发驱动组合：建议增持贵人鸟/华斯股份/柏堡龙。3）小市值及转型公司：小市值公司市值处于底部，推荐棒杰股份/上海三毛/兴业科技。

南极电商：打造“LOGO+CP+IP”的品牌矩阵，从单一品牌走向多 IP 品牌运营及服务。公司以“南极人”品牌探索出了“IP 授权+服务”的模式，近几年通过南极人品牌不断外延品类实现了高增长，未来公司将通过收购成熟 LOGO 品牌、开发新品牌、打造以头部网红为代表的 CP 品牌、打造以卡通形象为主体的 IP 品牌，实现多品牌矩阵，利用自身的供应链管理及电商平台上的流量优势，不断实现商业模式复制。

贵人鸟：公司员工持股计划到期，预计定增即将获批，预计泛体育生态圈加速落地。精准定位大众体育蓝海市场，全方位打造泛体育生态圈，前端引流导流后端变现，预计外延落地有望超市场预期。

华斯股份：定增拿到批文，公司投资网红电商公司未来时刻，加上投资优舍科技（与微博战略合作）、定向增发对接网红电商供应链，已基本完成了网红电商的全产业链布局，成为网红电商第一股。

棒杰股份：业绩符合预期，主业显现触底回升迹象，公司加快转型新兴产业寻找增

长点，是纺服行业转型较为领先的标的。

上海三毛：公司将安诚财险股权出售给渝富集团履行完毕，理清框架；主业持续亏损已现无力逆转态势，重庆国资委资产重组有先例，或将加速公司重组进程，预期升温

柏堡龙：公司拿到批文，定增项目欲打造“衣时尚”平台，为服装设计师提供供应链、线上/线下销售渠道、设计师孵化等的全套服务，追求个性消费时代，具有较大市场空间。

本周我们参与了南极电商及其收购标的的时间互联的联合调研。撰写了柏堡龙公司更新报告《打造供应链与渠道，破解设计师品牌之殇》以及上海三毛出售安诚财险股权点评《出售安诚财险股权，加速重组预期升温》

本周组合：南极电商/贵人鸟/华斯股份/棒杰股份/上海三毛/柏堡龙。

IP 消费品主题：南极电商/多喜爱/星期六/美盛文化；

定向增发驱动组合：贵人鸟/华斯股份/柏堡龙；

小市值反弹组合：棒杰股份/上海三毛/兴业科技。

行业专题研究：房地产《春风又暖东南岸》2016-09-23

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

福建省经济发展具有独特的区域优势，作为海上丝绸之路的核心区以及对台最重要的交流窗口和合作平台，区域整体迎来历史性的发展机遇。1）福建省在“一带一路”的定位为 21 世纪海上丝绸之路的核心区。将全面享受“一带一路”建设中所带来的政策优惠、设施完善、贸易畅通、资金融通等优势，为区域发展提供新的活力。2）福建自贸区的设立承担着重要的历史使命，区域因此也将迎来全新的发展机遇。福建海西自贸区于 2014 年 12 月底获批设立，而福建海西自贸区的一大历史使命便是发挥对台优势，积极创造闽台合作实现共赢，是对台最重要的交流窗口和合作平台，台湾是国家的核心利益所在，因此预计将获得更多的政策优惠和资源倾斜。

限购政策短期对厦门市房价有所抑制，中长期而言，厦门市经济活力十足，人口吸引力持续增强，而拥有省内最为优质的教育资源，在整体土地供应持续收紧的情形下，房地产价格仍有较强的上涨动力。1）厦门 8 月新房价格和二手房价格同比上涨分别为 44.3%和 35.4%，涨幅均位居全国第一，在短期房价大幅上涨的情形下，限购政策推出将抑制部分购房需求，短期房价预计将维持稳定；2）中长期而言，厦门预计仍是区域最优质的市场，经济结构、人口引力、教育资源等在区域内具有较强的竞争力，而在土地供应持续收紧的情形下，预计未来房地产市场仍将向好。

福州市作为福建省的省会城市，有较强的区域优势，但是相对而言其经济发展、产



业结构和人口引力在整个大东南部沿海区域中相对较弱，受益于福建整体在“一带一路”中核心战略地位，预计中长期福州房地产市场将在震荡中上行。1) 与大东南沿海区域的其他核心城市相比，福州经济发展水平相对较低，产业结构尚待优化，人口吸引力、教育资源相对较弱，一定程度上抑制了市场的需求。2) 未来伴随“一带一路”战略实施及城市产业结构升级，我们中长期仍然看好福州市房地产市场的发展，在福州市土地供应逐步收紧的情形下，预计市场将在震荡中上行

我们看好以福建省为代表的东南区域未来房地产市场的发展，重点推荐布局在厦门、福州的房地产开发企业。福建省经济发展具有独特的区域优势，作为海上丝绸之路的核心区以及对台最重要的交流窗口和合作平台，区域整体迎来历史性的发展机遇，而厦门、福州作为区域核心城市，房地产市场将最先从中受益，推荐：首开股份，大名城，受益：建发股份、阳光城，港股受益：禹州地产。

行业专题研究：商业银行《从货币演进的视角看区块链与数字货币》2016-09-23

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

货币的本质是债权

货币曾有过商品形态（一般等价物），但并非主流，且在发行、总量调节方面有天然缺陷。我们更倾向于认为货币的本质是债权，前提是该债权标准化、可流通，并且受到民众信任。这就需要信誉良好的记账（或发行）人。目前国际上主流的货币记账（发行）体系是中央银行-商业银行体系。

货币发行记账体系不断完善

1. 货币史就是债权记账权的争夺史。最初政府为了能调节货币治理经济，牢牢掌控铸币权。后来屡屡滥发货币榨取铸币税，银行首先从政府那夺过了货币发行权。但银行在部分准备金制度下发行银行券也有不稳定的弊端，因此又创设了央行，对银行发行货币行为给予监管控制。最终形成政府、央行、银行三者制衡的记账制度。

2. 货币记账权的核心要点。一个完备的货币记账体系至少需满足以下几点要求：（1）控制货币总量；（2）流通的方便性；（3）流通的安全性、可信性；（4）发行方式；（5）可调节性。

数字货币的优势与不足

1. 数字货币运用区块链技术解决了流通问题。区块链技术通过引进数学上的非对称加密，创造性地实现了去信任化，从而出色地解决了数字货币流通的安全性、可信性问题。

2. 数字货币无法解决货币发行和调节问题。比特币的货币发行权分散给了具有特定运算能力的主体，无法实现信用货币框架下的发行和总量调节。且比特币的总量固

定，难以持续满足经济发展的需要。

央行已开始研究数字货币

央行或运用区块链完善电子现金的流通，但货币发行体系仍维持现状。

行业观点

数字货币对银行业影响不大，考虑坏账未到真正拐点、基本面仍将承压，维持行业中性评级。建议按照配置和博弈两条主线选股：配置思路首选高股息率的农业银行和建设银行；博弈思路首选高贝塔的宁波银行和南京银行。另一方面，对数字货币的技术相关厂商构成利好，可能会带来一些投资机会。

风险提示：经济持续下行，不良未到拐点。

公司更新：中南文化（002445）《游戏板块不断完善，全产业链布局持续升级》2016-09-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：31.54 元

上次目标价：31.54 元

现价：19.61 元

总市值：15903 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

吴斯（研究助理）

010-00000000

wusi@gtjas.com

S0880116010070

维持增持评级和目标价位 31.54 元。拟收购知名页游研发商极光网络，持续看好公司全产业链布局，由于公司对值尚互动收购完成，上调公司 2016/17/18 年 EPS 至 0.61 元（+10.9%）、0.83 元（+9.2%）、1.13 元（+20.2%），维持“增持”评级和目标价位 31.54 元。

拟收购知名页游厂商，投资研发中心增强竞争力，全产业链协同效应显著。拟收购知名页游研发商极光网络，标的公司实力强劲，旗下两款页游总流水分别超过 4 亿元、1.8 亿元。通过研发中心的建设，布局客户端游戏引擎开发领域，布局动漫产业，实现“漫游联动”。通过收购，公司完善了游戏板块，进军游戏内容领域，从源头绑定用户，实现渠道协同互补；同时游戏业务与公司影视文学、明星经纪、网络直播、音乐业务协同效应显著，全产业链布局优势凸显。

芒果传媒成第七大股东，资源丰富助力发展。芒果传媒成为公司第七大股东，并签订《战略合作协议》，与公司关系更加紧密，未来的合作将不断深化。借助于芒果传媒强大的资源能力和多年的管理经验，公司业务将得以快速发展，不断完善以 IP 为核心的大文化布局。

全产业链布局进一步升级，未来前景值得期待。公司已经初步构建了涵盖文学出版、艺术教育、艺人经纪、电影、电视剧、综艺、游戏等领域的大文化产业版图。通过本次收购，全产业链布局进一步升级，协同效应不断显现，持续推动公司快速发展。

风险提示：IP 项目进度不达预期。

公司更新：天孚通信（300394）《产能放量在即，盈利增长提



速》2016-09-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：51.00 元

上次目标价：46.90 元

现价：38.80 元

总市值：7211 百万

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

朱威宇（研究助理）

021-38675853

zhuweiyu@gtjas.com

S0880116060115

上调目标价至 51 元。市场看到公司受制于产能紧张，前期盈利保持中速增长（26%），担心公司将错过本轮光通信高景气的快车。我们判断，随着过去半年生产线的调试、产品的测试，2016.10-2017.4 公司新产能将逐步释放到完全达产，带动公司 2017-2018 年业绩实现 40% 以上的高速增长。上调 2016-2018 年 EPS 为 0.76(+3%)/1.11(+9%)/1.57(+16%) 元，上调目标价至 51 元(+9%)，维持增持。

2016 年 10 月进入产能释放期，业绩将进入高速增长阶段。在国内光接入、海外 IDC 铜退光进的驱动下，光模块的市场景气度高涨。天孚通信作为光模块的上游精密元器件提供商，产能紧缺，一度成为公司盈利增长的制约因素。但是从 2016 年 10 月开始，公司募投项目（陶瓷套管、光收发接口组件）将进入产能释放期，2017 年 4 月完全达产后，公司整体产能将是 2015 年的 2.5 倍。同时，公司自有资金培育的新产品（高速 TOSA、Lens 等）也将逐步进入成熟期。因此，我们判断公司盈利将由中速增长（26%）进入高速成长期（40% 以上）。

小非减持结束；员工激励问题有解。9 月 23 日天孚公告，非控股股东朱国栋的减持计划已经实施完毕，市场压制因素消除。同时，天孚和广东永昶/日本 TM 公司签署《关于光通信 Lens 业务战略合作的框架协议》，成立合资公司，利用 TM 公司精密模具技术，开拓高价值的 Lens 市场。未来，天孚将利用该合资公司的股权对内部员工进行激励，团队凝聚力将进一步增强。

催化剂：进入光模块龙头供应链；切入汽车、医疗等精密元器件市场。

风险提示：通信运营商投资力度放缓；行业横向扩张受阻。

公司首次覆盖：福建高速（600033）《具潜在价值，需极大耐心》2016-09-23

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：3.99 元

上次目标价：首次

现价：3.33 元

总市值：9139 百万

郑武（分析师）

0755-23976528

zhengwu@gtjas.com

S0880514030002

丁一洪（研究助理）

0755-23976176

市盈率合理，但潜力较大，首次覆盖给予目标价 3.99 元，增持。我们预测公司 2016-18 年 EPS 分别为 0.20/0.21/0.22 元。仅从几乎零增长的利润表考虑，16 倍的市盈率基本合理。但是如果结合资产负债表与现金流量表，从 90 亿市值中扣除 10 亿元的拟上市厦门国际银行投资成本，并考虑年均近 20 亿元经营净现金流的再投资能力，价值提升潜力可谓巨大。首次覆盖目标价 3.99 元，增持评级。

极少数具产业投资价值的公路公司。考虑市值仅相当于 6 年的自由现金流，而控股路产加权平均剩余收费年限达 19 年，公司具有较罕见的产业投资价值。不过，作为国有相对控股公司，被并购的概率为零。未来价值潜力的形成，取决于国资委、大股东与管理层资本运营的决心、机遇和执行力。

规避了高速公路某些常见的价值陷阱。首先，公司目前没有巨额的新建/扩建计划，既不会出现未来现金流的急剧流出，也不会因为未来新建路产投产而出现利润大幅



dingyihong@gtjas.com

S0880115030017

岳鑫（分析师）

0755-23976758

yuexin@gtjas.com

S0880514030006

下滑。其次，公司当期财务费用没有资本化，成本体现充分盈利质量高。第三，大股东福建高速集团只相对控股 36%，治理上的制衡降低治理风险。上述貌似简单的标准，其实只有极少数公路公司能够符合。

风险因素：对企业价值而言，最大的风险是公司难以找到适当的投资项目，或者投资于回报率不足或风险过高的项目。其实如果公司是民营企业，只需要简单的回购，企业价值就能得到极大的提升。

公司更新：博世科（300422）《PPP 主题下的高弹性标的》

2016-09-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：52.00 元

上次目标价：40.92 元

现价：39.92 元

总市值：5081 百万

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

投资建议：考虑到公司在手的 PPP 项目进度超于预期，预计 16-17 年 EPS 为 0.60、0.87 元，上调幅度分别达 3%和 10%。考虑到公司涉足 PPP、环评以及土壤和 PPP 项目的示范效应，公司应享有估值溢价，给予 17 年 60 倍 PE，对应目标价 52 元，维持增持评级。

公司 23 日复牌，9 月 8 日定增获核准，为 PPP 大单备足粮草。定增募集资金总额不超过 5.5 亿人民币，主要投入泗洪、花垣两个 PPP 项目及补充公司流动资金，两个项目目前都已进入建设阶段，订单金额合计近 5 亿元。

公司是 PPP 主题下的高弹性标的。（1）PPP 订单体量大：公司目前 PPP 在手订单 4 个，合计 10.03 亿元，是 2015 营收规模的近 2 倍；按照 7%的收益率算，4 个 PPP 项目有望带来 0.7 亿元左右的年均净利，是 15 年净利的 1.6 倍；（2）公司市值小：公司目前市值 52 亿左右，PPP 订单总额即达市值的近 1/5。

抢占环评新兴高地。2016 年 5 月子公司广西博环整体接收广西环科院，对价 0.3 亿元。（1）广西博环由此获得环评甲级资质，涉足环评。（2）环评可打通业务线上游，形成集“咨询、诊断、治理、运营”产业链闭环，并增强信息优势。（3）环评属于轻资产业务，可缓解公司的现金流压力。（4）广西省共 23 家环评机构，目前广西博环是其中 2 家甲级机构之一，牌照优势强化公司作为区域环保龙头的地位。

风险提示：PPP 项目进度不及预期；商业模式没有突破。

公司更新：亚厦股份（002375）《参与美超级高铁建设，3D 打

印极具想象力》2016-09-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.60 元

上次目标价：15.04 元

现价：12.80 元

维持增持。公司参股子公司盈创科技（参股 26%）以技术众包模式参与美国超级高铁建设，盈创 3D 打印技术获全球顶尖科技公司认可证明盈创 3D 打印技术的全球领先性，我们维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.41/0.45 元，参考可比公司估值水平，考虑到盈创 3D 打印技术全球领先且想象空间巨大，提升目标价至 16.6 元，2016



总市值: 17152 百万

年 40 倍 PE, 增持。

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

盈创 3D 打印技术全球领先, 多重盈利模式想象空间巨大。1) 盈创科技以技术众包模式将向 Hyperloop Transportation Technologies, Inc. 提供适用于超级高铁的 3D 打印技术、打印高强度、高精准度超级高铁管理设施以及车站、站台等设施, 说明其 3D 建筑打印技术受到了全球顶尖高科技企业的高度认可, 品牌知名度和美誉度进一步提升; 2) 盈创科技可根据在某会计季度提供服务的盈创人员合理花费的每一小时, 在征得 HTT 董事会的正式批准后获得一张认股权证, 用于按每股 0.0001 美元的面值认购 HTT 规定股份数; 3) 盈创科技 3D 打印技术可用于建筑整体、建筑构件和建筑部品打印, 打造城市再生矿山、出售 3D 打印建筑油墨、设备等多重盈利模式, 拐点爆发在即且想象空间巨大。

全装修政策+家装电商+地产链复苏, 公司迎多重拐点 1) 浙江省从 2016 年 10 月 1 日起全省各市、县中心城区出让或划拨土地上的新建住宅, 全部实行全装修和成品交付, 将极大利好公司住宅全装修业务; 2) 国务院决定大力推进装配式建筑, 公司布局装饰部品工业化已久, 拐点将至。

核心风险: 业绩增长不及预期, 3D 打印技术优势下降等

伐谋-中小盘 IPO 专题:《第 15 批 12 家新股, 打新市场杠杆升级》2016-09-25

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

本批发行 12 家, 4 家直接定价: 9 月第一批新股的募资规模不超过 155 亿, 维持了 7 月以来较高的募资规模, 预期全年发行规模将超过 1500 亿, 发行家数超过 200 家。本批一共发行 12 家, 上交所 5 家(新华网股份有限公司、浙江五洲新春集团股份有限公司、能科节能技术股份有限公司、杭州电魂网络科技股份有限公司等), 深交所中小板 2 家(深圳市和科达精密清洗设备股份有限公司、安徽黄山胶囊股份有限公司), 创业板 5 家(北京万集科技股份有限公司、无锡路通视信网络股份有限公司、上海古鳌电子科技股份有限公司、杭州集智机电股份有限公司、浙江和仁科技股份有限公司), 其中无锡路通视信网络股份有限公司、上海古鳌电子科技股份有限公司、杭州集智机电股份有限公司、浙江和仁科技股份有限公司等 4 家公司直接定价发行, 即网下投资者可以申购 8 家新股。

网下打新底仓规模超 2000 亿, 蓝筹股风险累积: 由于规则限制, 网下新股申购一直存在可以超额申报的空间, 根据我们的统计, 今年以来参与新股申购的配售对象中超过半数以上机构和个人都属于超报 (配置 5000 万底仓即可申购几亿甚至几十亿的新股申购), 未来如果不让超报的监管风险释放, 对蓝筹股底仓影响规模大约在 2000 亿以上, 除了用期货+期权可以对冲掉部分底仓风险以外, 部分机构也在考虑相对降低部分蓝筹股占比, 提升小盘股比重。

单个新股募资规模高峰: 根据已披露的拟招股书本批新股, 预估本批中单个银行股发行规模将达到约 100 亿, 创出今年以来的单个新股募资规模高峰。由于银行股暂时未披露募资金额, 定价规则依然沿袭最新每股净资产和每股扣非收益乘中证行业



行业市盈率中孰高法，预期会按照净资产发行，由于个股的净资产较高，并且规模较大，个股上涨空间有限，整体收益来源于获配股数。

2016年打新账户收益高企，套打现象增多杠杆升级：2016年以来如果每只新股都满额申购（不考虑实际资产规模），则每批新股可以带来50万到100万的打新收益，测算全年将有1000万以上的绝对收益，20%以上的打新收益率（不考虑老股转让部分，底仓部分以沪深合计5000万测算）。高企的收益率也吸引了大量资金进入超规模申购新股的游戏中，由于公募基金和专户存在申购不能超过总资产的限制，目前多家打新产品出现了套打，即打新产品本身已经加杠杆打新，如果再考虑到申购打新产品的资金也有杠杆倍数，则整体倍数可能已经超过5倍，一旦发生政策变换带来的打新底仓系统性风险，则打新套利市场存在明显的风险暴露。

基金周报/定期：《市场小幅反弹，地产B端领涨》2016-09-25

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

规模指数方面，23个主要规模和风格指数全部上涨，平均涨跌幅1.19%，其中恒生国企指数、深证300、500等权、基本400领涨，涨幅分别为2.09%、1.54%、1.52%、1.51%。涨幅最小的指数为创业板指、创业成长和中证转债，分别上涨0.56%、0.41%和0.34%。行业指数方面，54个行业和主题指数52个上涨2个下跌，平均涨跌幅1.21%。其中煤炭等权、中证800地产、中证煤炭和国证地产涨幅最大，分别为3.42%、3.29%、3.08%和3.07%。国证有色和中证国防(CSI)下跌，跌幅分别为-0.01%、-0.07%。

分级A目前隐含收益率集中在4.5%-6%，具有中长期配置价值。推荐隐含收益率高且无下折风险的深成指A（150022）、网金融A（150331）、中航军A（150221）。

本周分级B多数上涨，日均成交额超过千万的28只分级B份额20只上涨8只下跌，平均周涨跌幅1.56%，其中地产B端（150208）、煤炭B级（150290）、房地产B（150118）和钢铁B（150288）涨幅最大，分别为8.41%、7.42%、7.35%和6.76%。新能源车B（150212）、创业50B（150304）、国防B（150206）跌幅最大，跌幅分别为-1.14%、-1.32%、-3.05%。

市场小幅上涨，主题有一定轮动机会。根据国泰君安金融工程团队相似匹配模型，本周推荐行业计算机、非银金融，相应流动性较好分级B：互联网B（150195）、券商B（150201）。

9月23日证监会正式发布并实施《公开募集证券投资基金运作指引第2号——基金中基金指引》，标志着国内公募FOF正式展开。2号指引与6月17日公布的“征求意见稿”基本一致，主要规定了FOF操作过程中的标的仓位要求、费用要求、披露要求、管理人要求等等。

量化周报：《市场中期向下趋势不变》2016-09-25

刘富兵（分析师）

021-38676673

择时方面：大盘均线强弱指数本周五数值为138，较上周三回升明显。大盘活力指数本周继续下降至50%，较年中高点明显降低，但整体依然保持在中间状态。知情



liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

交易者活跃度指数本周仍处于零轴下方，信号维持看空的状态。同期，虽然市场震荡上行，但未有较大的趋势性改变。目前模型仍处于看空阶段，建议降低仓位，暂时观望。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 0.56%，本周推荐汽车 37%、计算机 32%、非银金融 25%、餐饮旅游 5%。

选股方面：截止 2016 年 9 月 23 日，9 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.016%，月中最大回撤 0.45%。中证 500 多头跑输基准 -0.36%，月中最大回撤 1.18%。截至 9 月 23 日，9 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 0.53%，空头跑输基准 1.13%，多空超额收益 0.60%，中证 500 多头跑赢基准 0.25%，空头跑输基准 1.36%，多空超额收益 1.61%。截至 9 月 23 日，9 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 0.67%，中证 500 多空组合收益 1.30%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 5 笔，盈利 -0.97%。2012 年以来，模型累计收益率 79.5%，盈利交易比例 50.3%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

衍生品周报：《新合约上市后基差回升，预期风险下行》

2016-09-25

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（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

股指期货：

由于 9 月 16 日逢节假日，故股指期货当月合约本周一交割。新合约上市后，三大期指本周均小幅上涨后盘整回落，基差均逐日收敛。沪深 300 基差贴水在新一轮股指期货合约开始后缩小，最终收于 -27 点附近。整体来看，沪深 300 股指期货的成交量在周一期货合约交割后有所回落。持仓量小幅回升，但较上周仍有所减少，截至周五收盘接近 4.2 万手。

融资融券：

本周两融市场所呈现的特征为：本周融资融券余额小幅盘整。融资融券余额相对 A 股流通市值比值下降至 2.36%。本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比略有浮动，收尾于 9.07%。

本周融资融券整体规模有小幅下降，目前为 8960.28 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.36%，较上周小幅下降。

期权：

本周上证 50ETF 小幅上涨 0.90%，成交量为 542.41 万手，成交量进一步萎缩。上证 50ETF 期权成交 1457298 张合约，其中认购期权成交 849183 张，认沽期权成交



608115 张, 认沽认购比率为 0.72。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 9 月 2.25, 上证 50ETF 沽 9 月 2.25。本周期权隐含波动率有所回升, 认购期权的隐含波动率整体均值上升至 17.82% 左右, 部分合约隐含波动率高达 76.95%。认沽期权的隐含波动率整体均值为 20.92% 左右, 与上周基本持平, 但部分合约隐含波动率高达 60.94%。至最新交易日, 当月平值认购期权的实际杠杆为 125.09, 当月平值认沽期权的实际杠杆为 119.48。

专题:《基于主题影响力因子的投资策略》2016-09-23

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

殷明 (研究助理)

021-38674637

yingming@gtjas.com

S0880116070042

通过《基于文本挖掘的主题投资策略》报告, 我们已经可以及时挖掘出市场上的各类主题。然而如何针对这些主题构建投资策略呢? 一个简单直接的想法是每当发现该主题则直接买入。然而通过研究发现, 这样的策略并无超额收益。我们分析了该策略失效的原因, 并进一步寻求解决方法。

报告首先对主题的研究范围进行了定义, 并简单的回顾了前一篇报告中阐述的国泰君安主题生产框架, 该框架生产的主题满足主题的三大特征, 能够满足研究的需要。

不同的主题在市场上强弱表现不尽相同, 我们通过主题的影响力因子将不同主题进行了区分, 并通过实验证明了不同影响力因子在历史的表现的差异性。

基于上述的影响力因子, 我们构建了一类选主题的策略, 该策略从 2010 年 7 月至 2016 年 6 月六年时间里, 可以获得约六倍的绝对收益。如果使用中证 500 指数进行对冲, 可以在较低的回撤 (9.89%) 下获得年化 25.99% 的相对收益。

正如主题投资报告的上篇中所述, 主题投资研究要解决两个问题, 即配置什么主题 (即选主题), 配置主题中的哪些标的 (即选龙头股)。上篇中我们已经解决了第二个问题, 本篇则通过影响力因子的构建解决了第一个问题。通过这两类问题的研究, 我们发现主题投资的最大特征: 截断亏损, 让利润奔跑。

行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《三线拿地热情高涨, 政策频出规范市场》2016-09-25

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

一手房销量: 1) 环比: 整体环比上升 19%, 其中一线上升 32%, 二线上升 10%, 三线上升 29%。2) 同比: 整体同比升 27%, 其中一线升 43%, 二线升 12%, 三线升 56%。3) 本周与 2015 年全年周均比: 整体升 28%, 其中一线升 37%, 二线升 15%, 三线升 53%。4) 累计同比: 整体同比升 58%, 其中一线城市升 15%, 二线升 40%, 三线升 144%。一手房整体成交均价: 环比降 6.2%, 同比升 38.4%。二手房销量: 本周环比升 82.0%, 同比升 73.2%。

库存水平: 17 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.1%, 同比降 18.0%。去化时间: 17 个城市新房去化时间 15.3 个月。2016 年 PE 主流公司 25.9 倍, RNAV0.43%



shensicong@gtjas.com

S0880515010002

折价。

本周观点：1）8 月份，全国 64 个城市新建商品住宅价格环比上涨，二、三线城市新建商品住宅和二手住宅价格同比涨幅继续扩大，厦门、合肥、南京领涨全国；2）开发商热情高涨，拿地果敢，南京 4 天土拍共 20 宗地块达到最高限价进入摇号环节，要求现房销售，南昌单价地王、苏州区域单价地王、东莞总价单价地王均被刷新。2016 年房地产板块机会仍以结构性行情演变为主，以“转型牛”和“区域主题”为代表，区域主题请关注大北京、大深圳、大上海、川渝和武汉布局的上市公司。

国君地产组合包含广东明珠、阳光股份、金科股份和华夏幸福，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周涨 5.65%，跑赢房地产指数 2.4%，跑赢上证指数 4.6%。2016 年累计涨幅为 13.8%，跑赢房地产指数 30.5%，跑赢上证指数 28.1%。

南京拟实行积分落户，启动主城区限购。南京拟对于符合条件的落户者拟实行积分落户政策，合法稳定住所的面积 1 平米计 1 分，最高不超过 100 分，缴纳社保（不含补缴），每满 1 年加 10 分。在主城区范围内，已拥有 1 套及以上住房的非本市户籍居民，不得购新房和二手房；拥有 2 套及以上住房的本市户籍家庭，不得购新建商品住房。

维持行业增持评级。房地产板块投资策略是“百舸争流，花开直须折”推荐：1）龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，风格切换下受益最明显，推荐：保利地产、招商蛇口、万科 A、华侨城 A；2）“转型牛”，推荐：广东明珠、阳光股份、皇庭国际、大名城、苏宁环球、天健集团；3）区域主题，受益：西南区域（金科股份）、京津冀（华夏幸福、荣盛发展、北京城建、首开股份）、珠海区域（格力地产）、大上海；4）国企改革：南国置业、华侨城 A、招商蛇口。国置业、华侨城 A、招商蛇口。

公司更新：跨境通（002640）《信任基础在加强，马太效应促业绩提升》2016-09-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.50 元

上次目标价：21.75 元

现价：20.47 元

总市值：29254 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

投资建议：公司并购环球易购，已成为跨境出口 B2C 行业龙头；市场此前对环球易购维持高增速有所怀疑，但我们认为，跨境电商 B2C 出口行业整体向好很好印证了公司业绩；同时，电商行业马太效应显著，强者恒强，公司将凭借龙头优势与资本助力加速成长，有望成为跨境电商行业千亿市值龙头。上调公司 2016-2018 年 EPS 至：0.29（+0.02）/0.59（+0.16）/0.87（+0.18）元，参考电商行业平均，给予公司 2017 年 PE50X，上调目标价至 29.5 元，维持“增持”评级。

跨境 B2C 行业仍处于流量红利+消费升级双红利时代，出口 B2C 行业极度分散龙头成长空间广阔。2015 年我国跨境电商交易额 4.8 万亿元，其中跨境 B2C 交易额达 7512 亿元，占比仅 15.7%，预计至 2020 年 B2C 占比有望提升至 30.5%。在消费升级背景下，自营平台在供应链和服务优势将逐步凸显。当前跨境电商、特别是出口电商市场份额极度分散，跨境通作为自营 B2C 龙头，2015 年销售规模 40 亿，市场



Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

份额仅 0.48%，面对万亿级别市场，未来成长空间广阔。

电商行业马太效应强者恒强，跨境通供应链、资本优势显著，未来有望加速成长。跨境通共拥有 12 个独立站点，自有流量优势逐渐体现；同时其流量转化率达 1.48%，是主要竞争对手的 2 倍。此外，公司已经在海外拥有 6 处海外仓库布局，未来还将新增 3 处海外仓库布局。供应链和资本优势将持续助力公司加速成长。

风险提示：跨境电商政策风险，汇率波动，行业竞争加剧。

伐谋-中小盘周报：《智能仿生：守护身边的幸福》2016-09-25

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

夏玮祥（研究助理）

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

投资观点：本周虽然出现美联储暂缓加息的利好，但无论从成交量还是从振幅来看仍显示出市场浓厚的观望情绪，沪指振幅更是刷 14 年新低，非牛非熊的市场格局未变。投资主线上，建议提前布局高送转股票（特别是 14 年上市的新股）和优质壳标的（新政后壳两级分化）。具体来看，上证指数本周上涨 1.03 %；创业板上涨 0.56 %。中小盘个股重点推荐标的包括中衡设计、光一科技、利亚德、大湖股份等。

本周关注：智能仿生：守护身边的幸福。仿生学打破了生物与机器之间的界限，涵盖了多数理工类学科，内涵极为丰富；其应用遍布生活各个方面。从细分子行业来看，随着对生活质量追求提升，我们认为以仿生眼、仿生义肢、仿生耳等为代表的康复产品会随着技术的逐步发展率先实现爆发。从仿生眼来看，全球 2.85 亿视力障碍患者，3900 万盲症患者为仿生眼的发展提供了巨大的市场。目前市场中由 Second Sight（SS）研发的 Argus II 是唯一获得 FDA 批准的视网膜假体，该产品绕过退化的感光细胞，通过电刺激正常视网膜细胞，激活患者视觉，让患者重见光明。仿生眼市场处于从无到有的产品培养期，在刚性需求支撑下，行业发展确定性十足。从仿生义肢来看，目前全球有超过 10 亿残疾人口，其中肢体残疾总人口保守估计超过 2 亿人。智能义肢与普通义肢最大的区别在于控制与感受，通过在残肢末端植入的传感器，将神经信号转换为相应电信号实现在义肢的控制，与此同时，患者还能通过义肢上特有接触点实现触觉感知，从而实现握、捏等精准动作。目前全球主要仿生义肢厂家有？ssur 与 Ottobock，我们认为智能义肢行业从企业、产品等指标来看已经初具规模，行业在目前已有一定积累的前提下，有望实现快速爆发。我们认为后续两类公司会明显受益于行业成长：1）仿生设计与运营公司，A 股相关标的包括海南海药、保千里等；2）新材料相关公司。A 股相关标的包括蓝光发展、宜安科技等

国泰君安中小盘重点推荐公司包括“消费升级”组合：光一科技（300356）、利亚德（300296）、大湖股份（600257）；“技术升级”组合：科远股份（002380）、安科瑞（300286）、中衡设计（603017）；“增发并购”组合：江南化工（002226）、长江润发（002435）、开元仪器（300338）。

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：2016.09.25）

震荡延续，守候业绩

央行真爱不再，波动压力不减。美联储年内加息预期继续强化，其他央行同样呈现宽松暂停、静观其变的态度。9月8日，欧洲央行议息会议宣布维持三大利率不变，宽松力度不及预期。9月21日日本央行同样并未降息，新型QQE的推出暗示货币政策由宽松向中性转向。G20以来，全球宽松暂停，考虑未来货币政策权重的收敛与财政政策发力的提前，全球流动性局部拐点正逐渐显现。短期美联储加息不确定性消除，但10月意大利公投、11月美国大选等潜在事件冲击，全球风险资产高波动将成常态，对国内风险偏好的制约也将持续。

产业资本卷土重来，优质资产再站风口。产业资本本周再次上演“举牌”浪潮。我们在8月《价值重估，慧眼识金股》首推的金科股份，本周迎来融创中国入主，周涨幅达22%，并点燃了整个地产板块，产业资本主导的优质资产争夺战再上风口浪尖。我们曾强调，实体回报率下行、负债端继续膨胀，部分产业资本正演绎着现实版的“寻寻觅觅，冷冷清清，凄凄惨惨戚戚”的寂寞与凄凉，而优质稀缺的资产仍将继续成为这些资金的追捧对象。反应在股票市场，以房地产、高速公路、商贸零售等为代表的，低估值、稳定回报的板块有望继续获得配置性资金的芳心，并在事件驱动下形成脉冲式的波段机会。

震荡格局延续，守候业绩价值。实体短期低波动、货币宽松没空间、监管政策依旧从严，边际变化的缺失是形成当下市场格局的宏观背景。结构上，我们前期推荐的PPP主题、优质资产价值重估，成为不多的亮点。短期我们预计横盘震荡格局仍将延续，节前投资热情的收敛将助推这一趋势，往后不可忽视：一、地产越疯狂，市场越迷茫。高房价引发的政策博弈进入实质阶段；二、海外不太平，资产高波动；第三、“严监管、去杠杆”引发的阶段性流动性扰动。中长期微观结构改善和企业实现可持续的盈利趋势前，市场趋势性机会仍需等待。

沿着优质资产和盈利主线布局。存量货币超发与低风险偏好特征的市场环境未变，优质资产重估依然会成为资金追逐的主线，以地产、险资代表的产业资本举牌更将强化这一趋势。同时，盈利确定回升的细分行业龙头，年底估值切换时点的临近，部分配置价值同样凸显。第一、优质资产的价值重估，受益标的：零售（鄂武商A）、地产（金科股份）、高速公路（粤高速A）等。第二、景气回升细分行业龙头，精细化工（兰太实业）、养殖

饲料（禾丰牧业）、一线白酒（泸州老窖）。第三，财政发力+基建补短板双轮驱动的PPP+主题（宏润建设）和地下管廊主题（龙泉股份）。另外，主题方面可关注本周新增的，电改主题（北京科锐），其他主题方面：无人驾驶（万安科技）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.08.26-2016.09.26）

（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
600195	中牧股份	王乾,谢芝 优,钱浩	23.87	0.69	0.81	增持	25.92	0.69	0.81	增持	28.35
300394	天孚通信	王胜,宋嘉 吉,朱威宇, 任鹤义	38.80	0.75	1.02	增持	46.90	0.76	1.11	增持	51.00
002375	亚厦股份	韩其成,黄 俊伟,陈笑	12.80	0.41	0.45	增持	15.04	0.41	0.45	增持	16.60
300422	博世科	王威,王锐, 车玺	39.92	0.58	0.79	增持	41.00	0.60	0.87	增持	52.00
600201	生物股份	王乾,谢芝 优,钱浩	31.49	1.12	1.44	增持	40.28	1.12	1.44	增持	43.12
002281	光迅科技	王胜,宋嘉 吉,朱威宇, 任鹤义	83.85	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	10.84	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	23.00	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	19.93	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	24.25	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	7.91	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	12.16	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	24.20	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	5.78	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	28.18	0.56	0.89	增持	38.38	0.56	0.89	增持	46.05
600535	天士力	丁丹,杨松	43.02	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	15.80	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	14.14	0.29	0.35	增持	18.98	0.29	0.35	增持	20.38
000563	陕国投 A	刘欣琦,孔祥,张为	6.00	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	31.86	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	16.80			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	7.28	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	25.86	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	10.43	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	41.94	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	6.40	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	38.56	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	15.90	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	35.54	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	9.73	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	6.56	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	41.95	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	20.22	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	20.04	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	13.82	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	22.86	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	13.31	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	48.89	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	40.83	1.35	1.67	增持	40.44	1.35	1.67	增持	44.51

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	37.23	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	13.04	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	10.36	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	15.62	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	4.44	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	14.31	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	9.17	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	15.98	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	9.38	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	7.80	0.40	0.44	增持	12.00	0.28	0.34	增持	12.00

		健									
600655	豫园商城	訾猛,陈彦辛,林浩然	11.15	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	44.48	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	11.43	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	29.49	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	11.53	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	3.79	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	15.57	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	17.29	0.35	0.45	增持	26.98	0.35	0.45	增持	26.86



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	2177.18	0.65	1.39	6.52
纳斯达克	5339.52	0.84	1.71	6.63
日经 225	16754.02	-0.32	0.84	-11.98
香港恒生	23514.88	-0.07	1.29	7.30
香港国企	9843.07	-0.51	2.58	1.88
英国 FTSE100	6911.40	1.12	3.00	10.72
法国 CAC40	4509.82	2.27	4.09	-2.74
德国 DAX30	10674.18	2.28	3.87	-0.64

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	28762.97	-0.04	0.57	10.13
俄罗斯 RTS	997.69	-0.44	3.77	31.79
台湾加权	9284.62	0.53	4.29	11.35
韩国 KOSPI100	2024.72	-0.05	-0.65	3.23

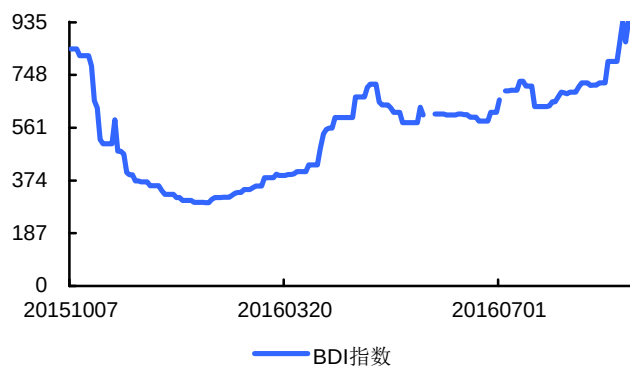
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3033.90	-0.28	1.03	-14.28
深证成指	10620.96	-0.39	1.59	-16.14
沪深 300	3275.71	-0.47	1.14	-12.20
中小板	11690.05	-0.19	1.59	-13.36
创业板	2159.83	-0.40	0.71	-20.42
上证国债	159.56	0.02	0.09	3.25
上证基金	5706.59	-0.15	0.69	-3.36

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.98	-0.73	5.41	6.09
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1338.70	-0.45	2.18	25.75
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	2294.00	0.92	2.82	42.57
LME3 月期镍	10310.00	1.58	4.56	16.89
LME3 月期锡	19485.00	0.96	2.31	33.87
CBOT 大豆	968.25	-0.84	0.23	11.13
CBOT 豆粕	306.30	-0.52	-2.36	15.89
CBOT 豆油	33.73	-0.68	5.47	10.41
CBOT 玉米	339.25	-0.37	5.28	-5.44
CBOT 小麦	402.75	-0.68	-0.12	-14.31
郑棉	14680.00	-0.51	8.70	23.31
郑糖	6161.00	-0.11	4.35	11.90

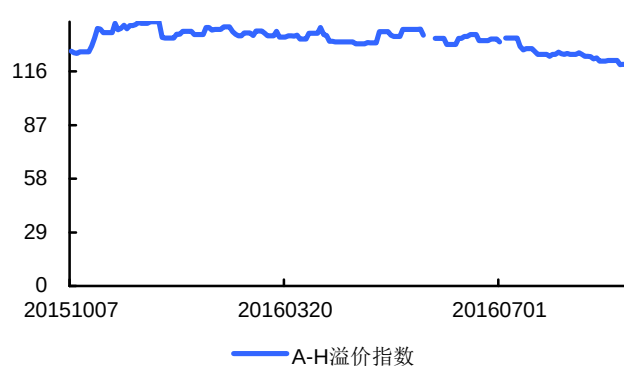
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.41	-0.04	-0.72	-3.26
美元/人民币	6.67	-0.07	0.08	-2.63
人民币 NDF (一年)	6.86	-0.14	-0.02	-0.92
欧元/美元	1.12	0.02	0.49	3.20
美元/日元	101.52	0.18	0.90	18.42
银行间 R007	2.40	-10.45	0.00	0.00
美国 10 年期 国债利率	1.62	0.11	-4.28	-28.61

数据来源: Bloomberg

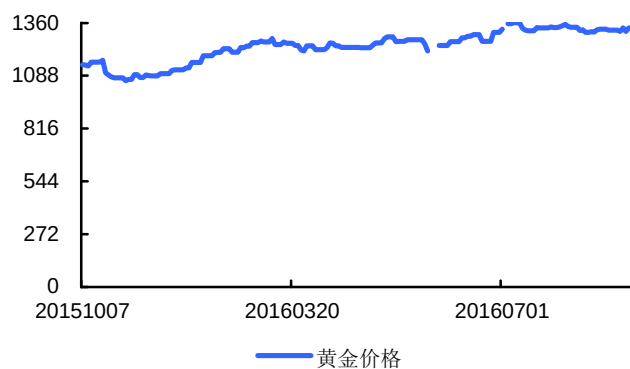
BDI 指数



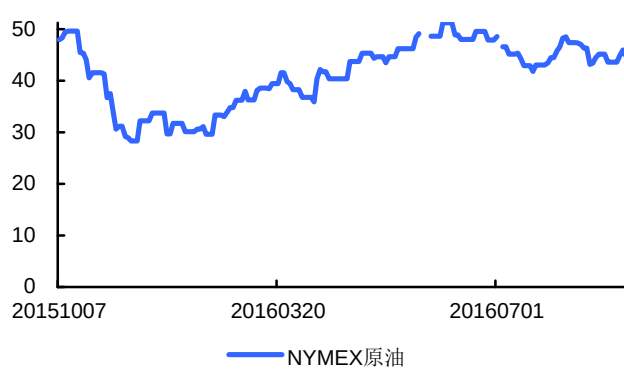
A-H 溢价指数



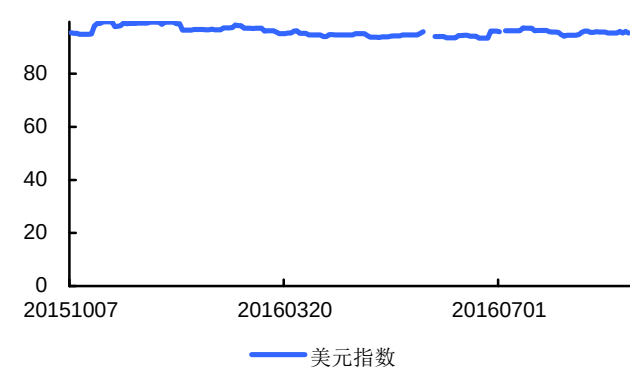
黄金价格



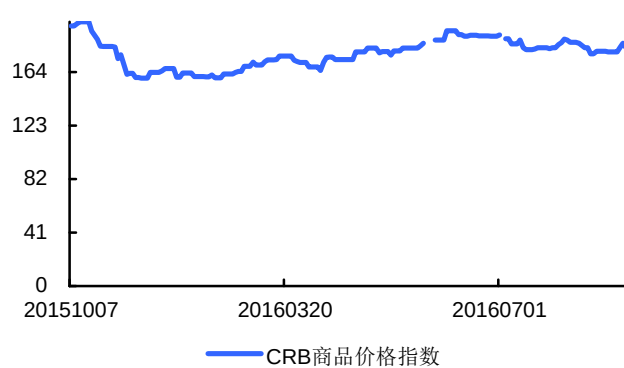
NYMEX 原油



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	09/26	8月新建住宅销售	594k	--	-594.00	--
	09/26	8月新建住宅销售 月环比	-9.20	--	9.20	--
	09/26	9月达拉斯联储银行制造业活动指数	-3	--	3.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20 城市同比未经季调	4.90	--	-4.90	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20 城市指数未经季调	--	--	0.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 20 个城市月环比经季调	-0.10	--	0.10	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数同比未经季调	--	--	0.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数未经季调	--	--	0.00	--
	09/27	7月标普 CoreLogic CS 美国房价指数月环比经季调	--	--	0.00	--
	09/27	9月Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/27	9月Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/27	9月里士满联储制造业指数	-2	--	2.00	--
	09/27	9月消费者信心指数	98.5	--	-98.50	--
	09/28	9月23日MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



	09/28	8月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	09/28	8月非国防资本货物订单(飞机除外)	-0.10	--	0.10	--
	09/28	8月耐用品订单	-1.00	--	1.00	--
	09/28	8月耐用消费品(除运输类)	-0.40	--	0.40	--
	09/29	2季度GDP价格指数	2.30	--	-2.30	--
	09/29	2季度GDP年度化季环比	1.40	--	-1.40	--
	09/29	2季度个人消费	--	--	0.00	--
	09/29	2季度核心个人消费支出 季环比	--	--	0.00	--
	09/29	8月批发库存月环比	0.00	--	0.00	--
	09/29	8月先期商品贸易余额	-62.4b	--	62.40	-58.8b
	09/29	9月17日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	09/29	9月24日首次失业人数	--	--	0.00	--
	09/29	9月25日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	09/29	8月待定住宅销售量(月环比)	-0.30	--	0.30	--
	09/29	8月待定住宅销售未经季调同比	--	--	0.00	--
	09/30	8月PCE平减指数同比	--	--	0.00	--
	09/30	8月PCE平减指数月环比	0.10	--	-0.10	--
	09/30	8月个人开支	0.20	--	-0.20	--
	09/30	8月个人收入	0.20	--	-0.20	--
	09/30	8月核心PCE同比	1.70	--	-1.70	--
	09/30	8月核心PCE月环比	0.20	--	-0.20	--
	09/30	8月实际个人支出	0.00	--	0.00	--
	09/30	9月芝加哥采购经理指数	52.5	--	-52.50	--
	09/30	9月密歇根大学1年通胀	--	--	0.00	--
	09/30	9月密歇根大学5-10年通胀	--	--	0.00	--
	09/30	9月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	09/30	9月密歇根大学信心	90	--	-90.00	--
	09/30	9月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	09/26	伊朗8月零售销售量同比	--	--	0.00	--
	09/26	伊朗8月零售销售量月环比	--	--	0.00	--
	09/26	芬兰8月PPI同比	--	--	0.00	--
	09/26	芬兰8月零售销售量同比	--	--	0.00	--
	09/26	芬兰8月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/26	德国9月IFO当前评估	--	--	0.00	--
	09/26	德国9月IFO企业景气指数	--	--	0.00	--
	09/26	德国9月IFO预期	--	--	0.00	--
	09/26	意大利7月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	09/26	意大利7月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	09/26	萨尔瓦多9月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	09/27	法国8月求职者净变动	--	--	0.00	--
	09/27	法国8月总求职人数	--	--	0.00	--
	09/27	圣保罗8月西班牙年迄今预算余额	--	--	0.00	--
	09/27	意大利 Italian Treasury presents economic update	--	--	--	--



09/27	德国 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/27	德国 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	0.60
09/27	芬兰 9 月企业信心	--	--	0.00	--
09/27	芬兰 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/27	#N/A8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/27	#N/A8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
09/27	欧元区 8 月 M3 货币供应同比	--	--	0.00	4.80
09/27	意大利 7 月工业订单(月环比)	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业订单 (未经季调) 同比	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业销售 (工作日调整) 同比	--	--	0.00	--
09/27	意大利 7 月工业销售月环比	--	--	0.00	--
09/27	索马里 7 月经常项目余额	--	--	0.00	--
09/28	德国 10 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	芬兰 8 月房价指数 同比	--	--	0.00	--
09/28	芬兰 8 月住宅价格指数 月环比	--	--	0.00	--
09/28	法国 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	圣保罗 7 月房屋抵押贷款批准同比	--	--	0.00	--
09/28	圣保罗 7 月总抵押借贷同比	--	--	0.00	--
09/28	索马里 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/28	索马里 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/28	#N/A9 月消费者信心指标	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/28	意大利 9 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
09/28	意大利 8 月小时工资同比	--	--	0.00	--
09/28	意大利 8 月小时工资月环比	--	--	0.00	--
09/29	比利时 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	比利时 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴登符腾堡州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴登符腾堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	尼日尔 9 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月萨克森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月萨克森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	1.00
09/29	圣保罗 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	圣保罗 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	索马里 9 月产业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	索马里 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月申领失业救济金比率经季调	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月失业人员变动 (单位: 千)	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月巴伐利亚州 CPI 同比	--	--	0.00	--



09/29	德国 9 月巴伐利亚州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月勃兰登堡州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月勃兰登堡州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月黑森州 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月黑森州 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	芬兰 Bank of Finland Governor Liikanen Briefing on Monetary Policy			--	
09/29	萨摩亚 9 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	葡萄牙 9 月经济景气指标	--	--	0.00	--
09/29	葡萄牙 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月工业信心指数	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月经济信心	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月企业景气指标	--	--	0.00	--
09/29	欧元区 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/29	萨摩亚 WIFO Quarterly Economic Forecasts			--	
09/29	德国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/29	德国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	芬兰 Finland State Treasury Publishes Quarterly Review			--	
09/30	西班牙 8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
09/30	西班牙 8 月零售交易 (同比)	--	--	0.00	--
09/30	芬兰 7 月贸易余额	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月消费支出同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 8 月消费支出月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	法国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
09/30	萨摩亚 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	萨摩亚 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
09/30	圣保罗 7 月经常项目余额	--	--	0.00	--
09/30	意大利 8 月失业率	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
09/30	萨尔瓦多 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--



	09/30	比利时 8 月失业率	--	--	0.00	--
	09/30	欧元区 8 月失业率	--	--	0.00	--
	09/30	欧元区 9 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
	09/30	欧元区 9 月核心 CPI 同比	--	--	0.00	--
	09/30	希腊 7 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 9 月 CPI NIC 含烟草同比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 9 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	0.00
	09/30	拉脱维亚 8 月零售贸易 WDA(同比)	--	--	0.00	--
	09/30	拉脱维亚 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	09/30	葡萄牙 8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	09/30	葡萄牙 8 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	09/30	葡萄牙 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	09/30	葡萄牙 8 月零售总额月环比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 8 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	09/30	意大利 8 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	09/26	BOJ Flow of Funds		--	--	
	09/26	7 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	09/26	7 月同步指数	--	--	0.00	--
	09/27	8 月 PPI 服务业同比	--	--	0.00	--
	09/28	9 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	09/29	8 月百货商店、超市销售	--	--	0.00	--
	09/29	8 月零售额同比	-0.70	--	0.70	--
	09/29	8 月零售总额月环比	-0.50	--	0.50	1.50
	09/29	9 月 23 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	09/29	9 月 23 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	09/29	9 月 23 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	09/29	9 月 23 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
日本	09/30	8 月工作与申请人数比率	1.38	--	-1.38	--
	09/30	8 月国民消费物价指数同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比	0.20	--	-0.20	--
	09/30	8 月失业率	3.00	--	-3.00	--
	09/30	8 月总体家庭支出同比	-2.50	--	2.50	--
	09/30	9 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比	0.10	--	-0.10	--
	09/30	9 月东京消费价指(除生鲜食品)同比	-0.40	--	0.40	--
	09/30	9 月东京消费价指同比	-0.50	--	0.50	--
	09/30	8 月工业产值 同比	3.50	--	-3.50	--
	09/30	8 月工业产值(月环比)	1.30	--	-1.30	--
	09/30	8 月汽车生产同比	--	--	0.00	--
	09/30	8 月建筑订单同比	--	--	0.00	--
	09/30	8 月年度化新住宅开工数	1.003m	--	-1.00	--

2016 年 09 月 26 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

09/30	8 月全国 CPI(除生鲜食品及能源)同比	0.50	--	-0.50	--
09/30	8 月新宅开工同比	7.60	--	-7.60	--

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	