



## 目 录

<b>每日报告回放 (2016-09-08 09:00—2016-09-09 15:00)</b> .....	<b>2</b>
➢ 事件点评:《CPI 迎来拐点, PPI 剑指转正》2016-09-09 .....	2
➢ 事件点评:《进出口双升》2016-09-08 .....	2
➢ 行业更新: 航空航天《电科集团尖端变盘, 借力资本加速整合》2016-09-09 .....	3
➢ 行业事件快评: 锂电设备《政策逐渐明朗, 锂电 PACK 迎快速放量》2016-09-09 .....	4
➢ 行业事件快评: 食品饮料《政策不确定性仍较大, 利好一线龙头》2016-09-09 .....	5
➢ 行业更新: 商业银行《不良或未到真正拐点》2016-09-08 .....	6
➢ 行业专题研究: 家用电器业《寻找成长新品类 2: 洗碗机》2016-09-08 .....	7
➢ 行业更新: 商业银行《业绩增速或难持续》2016-09-08 .....	7
➢ 行业事件快评: 计算机《电子票据发展迎来里程碑式转折点》2016-09-08 .....	8
➢ 行业一般研究: 公用事业《财政部第三批 PPP 示范项目预测》2016-09-08 .....	9
➢ 公司更新: 海默科技 (300084)《斩获沙特阿美供应商资质, 有望大幅增厚业绩》2016-09-09 .....	10
➢ 公司更新: 北新建材 (000786)《国改尺度突破市场认知, 低估值价值凸显》2016-09-08 .....	11
➢ 公司更新: 远方光电 (300306)《重大资产重组无条件过会, 后续布局值得期待》2016-09-08 .....	11
➢ 公司更新: 海利生物 (603718)《布局单细胞测序领域, 动保新秀强势跨界》2016-09-08 .....	12
➢ 公司更新: 隧道股份 (600820)《196 亿轨交 PPP 订单, 突破重围意义重大》2016-09-08 .....	13
➢ 专题:《基于机器学习的牛股精选》2016-09-08 .....	13
➢ 债券日报:《低评级利差加速收窄, 意犹未尽但还需清醒》2016-09-09 .....	14
➢ 大类资产观察双周报:《债市或重回涨势, 商品下行压力加大》2016-09-08 .....	14
➢ 债券日报:《MLF 超额对冲现暖意, 锁短放长降杠杆》2016-09-08 .....	15
➢ 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2016-09-08》2016-09-08 .....	16

## 每日报告回放 (2016-09-08 09:00—2016-09-09 15:00)

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

**事件点评:《CPI 迎来拐点, PPI 剑指转正》2016-09-09**

核心观点: 8月 CPI 同比 1.3%, 大幅低于市场预期和前值, 创年内新低。CPI 低于预期主要与食品价格涨幅回落和高基数有关, 8月菜价升、猪价降, 食品价格环比小幅上涨, 非食品价格整体平稳; 去年同期食品价格和 CPI 基数均较高, 食品价格和 CPI 环比虽小幅上涨, 但同比均大幅回落。考虑到去年 9-11 月基数稳中有降, 预计本月将成为 CPI 拐点, 未来几个月 CPI 将逐渐回升至 2% 以上, 货币政策将继续中性。8月 PPI 同比 -0.8%, 连续第 8 个月降幅收窄。PPI 大幅回升主要源于房地产、基建较热以及去产能预期升温下的工业品价格普涨。预计 PPI 将继续回升, 可能在未来一两月内转正, 利好企业盈利继续改善。

CPI 创年内新低, 主要与食品价格涨幅回落和高基数有关。8月 CPI 同比 1.3%, 大幅低于市场预期的 1.7% 和前值 1.8%, 连续 4 个月回落, 创年内新低; 环比 0.1%, 也低于前值的 0.2%。CPI 大幅回落的原因, 一是食品价格涨幅回落, 8月食品价格环比 0.4%, 但由于去年同期涨幅较大基数抬高, 同比仅 1.3%, 较前值大幅回落 2 个百分点, 影响 CPI 同比涨幅回落 0.38 个百分点; 二是去年 8 月 CPI 同比 1.96%, 为年内最高, 导致 CPI 基数明显抬高。

鲜菜价格上涨较多, 猪肉价格继续回落, 非食品价格整体平稳。8月异常天气较多影响到鲜菜供应, 鲜菜价格环比 7.9%, 影响 CPI 上涨约 0.17 个百分点; 猪肉价格虽有震荡但趋势向下, 猪价环比 -1.2%, 影响 CPI 下降约 0.04 个百分点。8月房租价格环比 0.4%, 连续第 7 个月上涨, 成品油价格明显下降, 非食品价格环比总体持平。

PPI 大幅回升与房地产、基建火热以及去产能预期升温有关, 未来预计继续改善。8月 PPI 同比 -0.8%, 高于市场预期 0.1 个百分点, 高于前值 0.9 个百分点, 连续第 8 个月降幅收窄。8月份房地产销售回暖、稳增长下基建热度依旧、去产能预期升温, 以上几个因素共同导致工业品价格出现普涨, 黑色金属加工、煤炭采选等行业涨幅扩大, 非金属矿物制品等行业由降转升。

CPI 未来可能逐步回升, PPI 预计继续改善, 货币政策继续中性。由于去年 9-11 月 CPI 基数稳中有降, 预计未来几个月 CPI 将逐渐回升至 2% 以上。CPI 逐渐回升叠加美联储加息为大概率, 预计货币政策难以再行刺激, 预计将继续维持中性。8月 PMI 原材料购进价格指数继续回升 2.6 个百分点, 基建和去产能继续发力, 预计 PPI 将继续回升, 可能在未来一两月内转正, 利好企业盈利继续改善。

**事件点评:《进出口双升》2016-09-08**

罗志恒 (分析师)

010-59312711

luozhiheng@gtjas.com

S0880516060002

熊义明 (分析师)

8月出口降幅略缩窄, 和全球 PPI 反弹有关, 摩根大通 PMI 显示全球经济改善不明显, 对新兴市场出口改善值得关注, 体现了大宗商品回暖的正面影响。8月进口同比 22 个月以来首次转正, 人民币计价大幅上升, 引发市场强烈关注, 源于内需改善 (8月高频数据火热、PMI 创新高) 和基数效应。顺差小幅扩大, 有

021-38677618  
xiongyiming@gtjas.com  
S0880516010001

利于维持外储和人民币稳定，但美联储仍处加息通道，年底加息概率较大，人民币略承压但总体可控。

8月出口降幅略缩窄，和全球 ppi 反弹有关，摩根大通 pmi 显示全球经济改善不明显，对新兴市场出口改善值得关注，体现了大宗回暖的正面影响。8月进口同比 22 个月以来首次转正，人民币计价大幅上升，引发市场强烈关注，原因很多，大宗商品持续大涨刺激进口，8月高频数据火热 pmi 创新高，内需也支持进口。另外基数效应也能解释一部分。最后，由于天气等原因，7月进口很差，结合两个月数据看，差强人意。顺差小幅扩大，有利于维持外储和人民币稳定，但美联储仍处加息通道，年底加息概率较大，人民币略承压但总体可控。8月出口降幅略缩窄，和全球 ppi 反弹有关，摩根大通 pmi 显示全球经济改善不明显，对新兴市场出口改善值得关注，体现了大宗回暖的正面影响。8月进口同比 22 个月以来首次转正，人民币计价大幅上升，引发市场强烈关注，原因很多，大宗商品持续大涨刺激进口，8月高频数据火热 pmi 创新高，内需也支持进口。另外基数效应也能解释一部分。最后，由于天气等原因，7月进口很差，结合两个月数据看，差强人意。顺差小幅扩大，有利于维持外储和人民币稳定，但美联储仍处加息通道，年底加息概率较大，人民币略承压但总体可控。

张润毅（分析师）  
021-38676550  
zhangrunyi@gtjas.com  
S0880513070002

方睿（研究助理）  
010-59312779  
fangrui@gtjas.com  
S0880115120066

李卓轩（研究助理）  
010-59312770  
lizhuoxuan@gtjas.com  
S0880115120033

## 行业更新：航空航天《电科集团尖端变盘，借力资本加速整合》2016-09-09

G20 杭州峰会期间，中国电科“屏”安无线、低空卫士等产品有利保障了峰会网络、信息和通信安全。1) 网络监测实时化、可视化：运用自主研发的网站安全态势感知平台，实时监测网络安全；2) 无线防护设备保障通信安全：多套隐蔽式移动通信屏蔽设备及通信车，保障峰会通信安全；3) 空管系统保障飞行安全：建立多角度，全方位的防御体系，为机场提供多套空管系统及设备，保障飞行安全。技术做强做精的同时，中国电科“十三五”将加速资产整合和资本运作。

中国电科资产证券化率有望从 25% 上升到 50%，目前具备高速成长的动力和能力。我们认为：① 军队信息化建设将进入全面加速期：预计到 2025 年我国信息化武器装备的采购比例将从目前的 30% 左右大幅提升至 70% 以上；② 信息安全上升为国家战略，中国电科在集成电路、雷达、信息安全等领域产业链完整，技术优势明显；③ 中国电科继续聚焦主业，向国民经济关键领域及关键性产业集中发力，“清产核资”将为资产证券化扫除障碍；④ 中国电科资产证券化率由 2011 年的 15% 提高到了 25%，我们预计中国电科“十三五”期间将加速资产证券化进程，证券化率有望超过 50%，特别是在通信、雷达、基础元器件的领域推进资产整合。

军工通信国家队。通信事业部走“内涵集约、资本驱动和外延式发展”相结合的发展道路，推动通信业务“成体系发展、增量发展、军民融合发展”，实现事

业部改革的“溢出效应”。根据集团责任报告，我们估计通信事业部 7 所/34 所/39 所/50 所/54 所利润之和约为上市公司杰赛科技的 10 倍以上，其中 54 所在军事卫星导航定位、通信与信息对抗等技术领域占据国内制高点。

拳头产品雷达可军民两用，市场空间巨大。M&M 称 2015 年全球军用雷达市场规模约 110.2 亿美元，到 2020 年全球军用雷达市场规模有望达到 130.4 亿美元。集团 14 所、38 所是雷达总体研制单位，处于国内领先水平，产品范围覆盖军用侦察、警戒，民用航管、气象等多领域，技术转化能力强。

电科四大天王：1) 杰赛科技 (002544) —— 大概率确立为中国电科通信事业部运作平台，通信网络规划海外市场拓展加速；2) 四创电子 (600990) —— 空警 500 预警机研制单位 38 所的上市平台，将构筑军用+民用雷达融合体系；3) 国睿科技 (600562) —— 空警 200/2000 预警机研制单位 14 所上市平台；4) 卫士通 (002268) —— 依托中国网安，打造电科网络信息安全国家队。

---

## 行业事件快评：锂电设备《政策逐渐明朗，锂电 PACK 迎快速放量》2016-09-09

吕娟 (分析师)

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

黄琨 (分析师)

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

陈兵 (分析师)

021-38677388

Chenbing016877@gtjas.com

S0880516050002

事件：9 月 8 日下午财政部通知关于 5 家新能源车企骗补的通报。

点评：新能源车行业进入政策明朗阶段，预计在 10 月能解决大部分问题。新能源车企骗补第一类是汽车未出厂，提前办理合格证违规骗取补贴；第二类是关键指标与公告不符；第三类属于关联销售且车辆闲置；第四类是轻微的违规，汽车质量不达标。涉及车辆三千多辆，涉及补贴金额十亿，数量和金额都较少。涉及车辆以客车尤其是轻客为主。基本把客车方面大的问题都涵盖在内了，以后可能只有没更新电池或关联企业等小问题。

锂电设备将步入结构分化期，下半年锂电池 PACK 将随新能源车抢装潮放量。预计 2017 年锂电池电芯供给偏宽松，但已出现内部结构分化趋势，据产业链草根调研，优秀的锂电池电芯企业供给能力仍比较紧张，预计 2017 年优秀的锂电池电芯企业仍将增加 50% 左右的产能，龙头锂电设备企业将受益内部结构分化，判断龙头锂电设备企业 2017 年仍将保持快速增长。另外，锂电池 PACK 需求将随着下半年新能源车抢装潮而快速放量。

受益标的一东方精工：公司拟收购标的普莱德主要生产锂电池 PACK，下游客户包括纯电动乘用车龙头北汽新能源，并进一步开拓了中通客车、南京金龙等优质商用车客车。我们判断普莱德新租厂房投入使用后将增加近一倍的产能，2016 年普莱德业绩有望大幅超市场预期。

受益标的二创力集团：我们判断 2016 年和 2017 年公司原有煤机业务能贡献 1 亿元左右净利润，公司主要给中航新能源提供锂电池 PACK 和车载充电机等产品，预计该业务 2017 年将实现 2 亿元左右净利润，合计 2017 年有望实现 3 亿元净利润。我们判断，随着电动物流车政策落地的临近将迎来投资机会。

股价催化剂：新能源车政策如期落地；新能源车销量超预期等

风险提示：新能源车政策落地低于预期；相关标的业绩低于预期

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

## 行业事件快评：食品饮料《政策不确定性仍较大，利好一线龙头》2016-09-09

投资建议：增持白酒龙头。消费税改革落地仍有不确定性，若政策实施，行业整体税负将上升，一线白酒品牌定价能力强，有望通过提价方式转嫁税负，中小酒企定价能力较弱，行业分化趋势进一步明确，行业集中度有望持续提升。建议增持：泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、洋河股份。

消费税改革草案已报送国务院，烟酒产品消费税率可能上调。据彭博通讯社，财政部已将消费税改革草案报送国务院，方案或将根据国务院和其他部委的意见进一步修改。财政部官员普遍支持减免日用化妆品消费税，烟酒类产品消费税率可能上调，目前的讨论还包括提高地方财政在消费税收入中所占的分成比例。由于 5 月 1 日国内全面推行营改增试点，预计消费税改革为对冲营改增对地方政府的影响，平衡中央和地方税收分配，本次烟酒消费税率可能上调符合市场预期。

征税环节转向消费端具有难度，政策落地不确定性较大。目前上市酒企消费税占营业收入比重为 5-15%，税负占比大，酒企普遍将产品低价卖给自身销售公司，后者高价卖出，酒企在此环节以较低税基交纳消费税，实现降低税负。近年来国内多次传出调整消费税征收环节及税率，其中征收环节从生产端转移至消费端，但传言一直未能落实。由于白酒行业批发、零售环节应税主体多，征税难度加大，且终端寻求避税操作更容易，我们认为征税环节转向消费端难度较大，政策落地仍存较大不确定性。若政策落地，我们测算出消费税金/营业收入 < 14.6% 时，对酒企有负面影响：若出厂价格不变，消费税政策调整将带来终端价格上涨，影响自身需求，且比值越小，政策改革后终端价格上涨幅度越大；若终端价格不变，则渠道毛利或出厂价降低，亦不利于自身竞争力。

若政策落地、税负上升，对品牌力强的白酒龙头影响不大。若政策执行，税负上升，茅台、五粮液、老窖、古井、汾酒等龙头在产品、品牌、渠道等方面具有竞争优势，拥有强势定价权，可以通过终端价格上涨来转移税负，政策执行对龙头自身影响不大。

小酒企盈利空间压缩，行业并购有望加快。小酒企由于自身定价权能力较弱，税负转嫁空间不大。若出厂价、渠道毛利不变，则终端价格提升将影响自身需

求；若终端价格不变，自身盈利能力或渠道毛利下降，有损自身竞争力。未来小酒企有望加速淘汰，行业集中度将进一步提升，行业并购有望加快。

核心风险：行业竞争加剧风险，食品安全发生风险。

## 行业更新：商业银行《不良或未到真正拐点》2016-09-08

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

### 主要逻辑与结论

从公布的 2016H1 数据来看，上市银行账面不良暴露有所放缓，但我们认为就此判断坏账出现拐点还为时尚早。首先，宏观经济周期未出现拐点，银行坏账周期滞后于经济周期，因此也不可能出现拐点。其次，拨备、逾期等数据中透露的种种细节，也反映出银行有可能为保盈利而主动放缓不良暴露，而中西部地区也有大量不良资产尚未暴露。还有，银行目前风险偏好极低，惜贷情况明显，虽是理性选择，却有可能进一步压制经济形势。

### 真相一：账面不良释放空间有限

真实坏账产生后，要经过掩盖和核销转出才成为账面的不良。因此即使加回核销转出后的不良生成减少了，并不等同于真实坏账生成少了，或是银行隐藏起来的坏账多了。从中报看出，上半年不良生成率下滑的银行往往面临较大的拨备压力和业绩压力，给账面不良释放留下的空间有限。

### 真相二：重灾区债务暴露难度大

从国有行中报来看，意外发现资产质量压力较大的环渤海、中西部和东北地区不良率仍处于较低位置，中部不良率甚至较年初下降。猜测原因有二：一是这些地区企业规模较大、国企偏多，债务问题暴露难度偏大；二是上半年经济托底，供给侧改革进程受阻。

### 真相三：“做大分母，优化增量”的账面表现

从宏观信贷政策来看，两个变化均有利于账面不良率改善：信贷宽松，缓和坏账；银行惜贷，优化分子。银行信贷投向低风险领域，一方面导致私人部门信贷可得性变差，反而对经济和资产质量造成负面影响；另一方面侧面印证了不良未见拐点。另外，银行“裁员潮”也是侧面说明银行经营仍面临较大压力，不良拐点未到。

### 投资建议和风险提示

在遭遇资产荒、风险偏好下降背景下，银行基本面“相对美”驱动上半年板块走出了一段配置兼博弈性行情，预计下半年这一态势仍将延续。我们认为坏账未到真正拐点、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。

风险提示：资产质量恶化速度超预期。

---

## 行业专题研究：家用电器业《寻找成长新品类 2：洗碗机》

### 2016-09-08

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

---

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

---

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

维持小家电行业“增持”评级，推荐三花股份、地尔汉宇、老板电器

随着白电消费升级的结束、厨电消费升级进入中期，耐用消费品消费升级的火焰逐渐蔓延至小家电行业，而新品的普及是小家电消费升级的趋势之一。近几年来，各大家电巨头争相推出洗碗机新品，我们认为，洗碗机有望成为新品普及中的潜力品种。我们维持小家电行业“增持”评级，推荐重点发展洗碗机的公司，1) 受益洗碗机行业爆发的上游零配件企业：三花股份、地尔汉宇；2) 品牌、渠道好的终端产品企业：老板电器、美的集团、青岛海尔。

美国、日本洗碗机普及之路：产品能否满足消费者需求是关键

欧美发达国家洗碗机渗透率达 60%-70%，高于亚洲国家。美国市场，家电巨头惠而浦凭借其品牌、渠道优势，占领市场多年，在洗碗机行业市场份额第一，相较于竞争者拥有绝对的优势。随着微电脑全自动台式洗碗机、小型洗碗机的推出，1996-2004 年日本洗碗机行业进入快速成长期，2004-至今为平稳期，渗透率达 33%。日本是与中国饮食习惯、厨房大小最为接近的国家，发展经验更值得参考。通过对美国、日本洗碗机普及之路的研究，我们认为：1) 行业：产品是否满足消费者的需求是决定洗碗机能否普及的决定性因素；2) 竞争格局：传统家电龙头占领市场，且市场竞争格局稳定。

我国洗碗机市场即将爆发，未来发展空间大

洗碗机 1990s 就已进入中国市场，但是产品功能不足、消费者认知度缺乏造成多年来洗碗机市场低迷。目前国内洗碗机渗透率极低，约 1%。如今产品功能大幅改善，消费者的认知度逐渐加深，众多企业纷纷推出新品，如方太的水槽洗碗机、老板的嵌入式洗碗机、九阳的免安装洗碗机等。我们认为中国洗碗机市场即将爆发，市场规模 200 亿，未来 5 年 CAGR 将会达到 92%。

涉足企业海尔、九阳、老板、美的以及上游企业地尔汉宇有望受益

洗碗机市场中，老牌企业海尔的综合实力相对较强；新兴企业九阳的综合实力相对较强。但老板电器明确表示已经在积极筹建洗碗机研发团队，未来会加大对洗碗机的投入，也会针对中国市场推出本土化产品，未来潜力很大。美的作为中国家电巨头，一旦洗碗机市场爆发，必将全力争夺。三花股份、地尔汉宇作为洗碗机上游零部件企业，也将受益。

主要风险：消费升级进度低预期；洗碗机普及低于预期；原材料价格上涨

---

## 行业更新：商业银行《业绩增速或难持续》2016-09-08

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

## 行业观点

在遭遇资产荒、风险偏好下降背景下，银行基本面“相对美”驱动上半年板块走出了一段配置兼博弈性行情，预计下半年这一态势仍将延续。我们认为坏账未到真正拐点、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。

## 业绩增速或难持续

上半年盈利增长依然主要靠规模驱动，息差收窄和拨备计提是两大耗损项。和2015年不同的是，受重定价和营改增影响，息差收窄对盈利的负面影响显著扩大；但与此同时，非息收入、成本控制对盈利的支撑力度加大，且拨备支出的负面影响边际减弱，最终使得上半年的业绩表现超出市场预期。我们基于对驱动因子的分析，认为上半年的业绩增速或难持续。

1.净利息收入难有起色。在银行惜贷、资产荒延续的背景下，预计下半年银行净息差稳中有降，对净利息收入的表现仍不宜有过高期待。

2.理财业务对中收的支撑力度或边际减弱。2016H1上市银行手续费及佣金收入的同比增长主要由理财类、代理类和托管类业务所贡献。考虑到上半年理财规模增速有所放缓，收益率持续下行，且理财监管仍将趋严，银行理财业务的盈利增长空间收窄，对中收的支撑力度可能会边际减弱。

3.拨备计提仍有压力。上半年拨备支出增速下降的原因有两点，一是账面不良生成趋缓，二是部分银行为了保证盈利增速而少提拨备。考虑到资产质量未见拐点，且部分银行的拨备安全垫较薄，未来拨备计提仍有压力。

4.成本费用具有刚性。银行成本压缩的空间在逐渐收窄。

## 资产配置压力仍大

上半年上市银行在资产端普遍压缩传统同业资产，而增配债券及其他金融资产投资。在负债端普遍压缩同业负债，大行主要依赖存款增长，股份行和城商行主要依赖发债融资。在流动性充裕的背景下，传统同业资产的收益率降幅要高于证券投资类资产，而股份行和城商行债券发行的成本率大幅降低，在一定程度上解释了上半年中小银行大规模“发债投资”的现象。在流动性维持适度宽松，资产荒延续的背景下，下半年银行依然面临较大的资产配置压力。

风险提示：经济持续下行，不良未到拐点

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

王维东（研究助理）

021-59312774

## 行业事件快评：计算机《电子票据发展迎来里程碑式转折点》

2016-09-08

事件：央行正式发布224号文《中国人民银行关于规范和促进电子商业汇票业务发展的通知》，对电子票据的发展问题及推广策略做了详细的说明。（资料来源：

wangweidong@gjtjas.com  
S0880116060002

搜狐财经)

点评:

明确落地时间节点，电子票据发展迎来里程碑式转折点。224号文明确，2017年1月1日起，单张出票金额在300万以上的商业汇票必须全部通过电票系统办理；自2018年1月1日起，原则上单张出票金额在100万以上的商业汇票必须全部通过电票办理。人民银行数据显示，2016年Q2，电子商业汇票系统出票及金额同比分别增长61.12%和33.72%；承兑、贴现、转贴现均实现大幅增长。而224号文进一步加大了电子票据的推广力度，并明确了最终落地的时间节点，此前市场对于电子票据发展的疑虑有望彻底消除。

主体增加、系统覆盖范围扩大，电票交易主体扩大到全银行间市场。224号文中规定，自2016年9月1日起，除银行业金融机构和财务公司以外的、作为银行间债券市场交易主体的其他金融机构可以通过银行业金融机构代理加入电票系统，开展电票转贴现（含买断式和回购式）、提示付款等规定业务。整体市场交易活跃度将因此大幅提升，市场容量也将大幅增加。

规范并简化操作流程，区块链等创新技术大有可为。对资信良好的企业、电子商务企业申请电票承兑的，金融机构可通过不同形式实现在线审核。同时，部分票据转贴现业务，原则上应采用票款对付（DVP）结算方式。在简化操作流程的基础之上，对操作流程提出规范要求，进一步消除了此前电子票据风险事件对整体市场预期带来的不良影响。同时，区块链等创新技术在有效审核电票背书连续性、严格履行付款责任、明确交易主体真实性方面将大有可为。

投资建议：我们认为，224号文将推动电子票据发展迎来历史性机遇，票交系统厂商将因此受益。此外，电子票据交易是区块链技术极为天然的应用场景，区块链技术对于电子票据商业背景的追溯、背书连续性、交易主体身份真实性以及电子票据在中小票据业务中的普及均有重要意义，因此，224号文的下发也是推动区块链技术在票据领域应用加速落地的重要催化剂。推荐标的：中科金财、高伟达、恒生电子；受益标的：赢时胜。

风险提示：政策落地速度低于市场预期

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gjtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gjtjas.com

S0880114110036

周妍（研究助理）

010-59312768

zhouyan016534@gjtjas.com

S0880116060079

## 行业一般研究：公用事业《财政部第三批PPP示范项目预测》2016-09-08

中美双方均高度重视PPP。G20会议上，中美会晤达成35项重要成果，其中第九：政府和社会资本合作（PPP）方面，中美双方承诺向各自的地方政府宣传推广政府和社会资本合作（PPP）模式的最佳实践，并进一步加强在公共服务设施投资和运营领域的交流与信息共享。PPP上升到G20会议高度，中美两国对PPP重视程度可见一斑。

G20推动全球联动式发展，中方后发先制。中方在G20会议上主动发起《全球基础设施互联互通联盟倡议》，期望加速全球基础设施互联互通进程，促进跨国跨区域基础设施建设。目前中国正在推动全球基础设施建设上发挥积极作用，包括实施“一带一路”战略，成立亚投行等，这一过程中中国积累了宝贵的经

验。

我们预计第三批 PPP 示范项目即将公布，五大领域有望爆发。本次项目申报共接受到一千余个项目，涉及能源、交通运输、市政公用服务、环保水利、保障房、医疗卫生、养老等领域，预计最终有半数项目入选。我们预计五个领域有望爆发：轨道交通、铁路（高铁）、高速公路、海绵城市以及地下管廊、生态环保。示范项目可得到财政奖励、为地方政府提供增信作用。1) 根据不同项目投资额，财政部有 300 万-800 万不等的财政激励；可化解债务的项目将获得额外项目投资额 2% 的奖励。2) 被列为示范项目将对地方政府、项目本身起到增信作用。

评审更严格、更透明、落地率有望更高。第三批示范项目合规要求严格：包括不得采用建设-移交(BT)方式实施、合作期限不得低于 10 年、必须完成可研立项等工作等。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。尤其值得关注的是，第三批项目要求项目入选后一年内必须落地，否则做退库处理，我们认为该举措有望大大提高第三批项目的落地率。

投资回报保障性有望增强。对于“未来 PPP 项目会收不到现金，而是一堆应收账款”的问题，我们认为未来投资回报保障性将不断增强。1) 目前要求 PPP 项目不得超过政府预算的 10%，且只有被列入财政部、或省级 PPP 库的项目才可被列入预算。对于此类项目，一旦将来政府违约、或拖欠款项，上级政府将直接从财政预算中扣除。2) 国家 1800 亿 PPP 引导基金目前可对所有国家级示范项目进行其资本金约 5-20% 的投资，以社会资本身份参与 PPP 项目投资可督促政府付费，起到增信作用。3) 随着相关法律法规、政策措施的落地，鼓励、补偿机制将不断完善，未来 PPP 项目会愈加强调风险共享、利益共享，不同项目有不同分享机制、调价机制，风险防范措施有望越来越成熟、完善，投资回报保障性有望不断增强。

---

## 公司更新：海默科技（300084）《斩获沙特阿美供应商资质，有望大幅增厚业绩》2016-09-09

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

现价：12.72 元

总市值：4894 百万

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

陈兵（分析师）

021-38677388

Chenbing016877@gtjas.com

S0880516050002

吕娟（分析师）

结论：公司公告通过沙特阿美多相湿气流量计供应商资质认证，沙特阿美是全球最大石化企业，是中东地区最大的多相流量计产品采购商，斩获供应商资质有助于公司进一步提高多相流量计市占率，多相流量计收入有望大幅增加，预计年新增收入、利润达 1 亿元、1500 万元，EPS 增厚 0.04 元，业绩弹性较大，上调 2016-2018 年 EPS 至 0.11、0.25（+0.04）、0.37（+0.04）元，维持目标价 20 元不变，维持增持评级。

斩获沙特阿美多相湿气流量计供应商资质，正式进军国际巨头供应链。公司公告通过沙特阿美多相湿气流量计供应商资质认证，多相湿气流量计技术要求最高，沙特阿美批准公司成为该类产品合格供应商，是对公司产品和技术的高度认可，为公司获得其他低要求产品供应资质奠定坚实基础。公司早在 2009 年就开始争取供货沙特阿美，现斩获供应资质后可直接向其提供相应产品，有助于公司进一步抢占市场份额，提升产品竞争力。

多相流量计收入有望大幅增加，业绩弹性较大。沙特阿美是全球最大石化企业，

021-38676139  
lvjuan@gtjas.com  
S0880511010047

控制着八分之一的全球原油市场，是中东地区最大的多相流量计产品采购商，多相流量计采购量约为 250 台/年，而海默科技正常年份年销售量仅 50 台左右，假定未来海默能够获取沙特阿美 20% 的市场份额，按照售价 30 万美元/台估测，预计年新增收入约 1 亿元，取 15% 的净利润率，年新增利润 1500 万元，EPS 增厚 0.04 元，业绩弹性较大。

催化剂：大额订单落地、外延并购持续。

风险提示：新客户订单放量低于预期，国际油价持续下跌。

---

## 公司更新：北新建材（000786）《国改尺度突破市场认知，低估值价值凸显》2016-09-08

本次评级：增持  
上次评级：增持  
目标价：13.20 元  
上次目标价：13.45 元  
现价：11.14 元  
总市值：15752 百万

维持“增持”评级。公司公告收购泰山石膏少数股东权益方案过会。我们维持 2016-17 年 EPS 0.82、1.01 元，若按换股泰山石膏少数股东权益及诉讼补偿注销股本，2016-17 年 EPS 为 0.93、1.15 元，维持目标价 13.20 元，维持“增持”评级。

鲍雁辛（分析师）  
0755-23976830  
baoyanxin@gtjas.com  
S0880513070005

管理层直接持股比例突破市场上限的认知，注入新生命力：我们认为，此次收购泰山石膏少数股东权益，实际上实现管理层股权激励及石膏板业务整体上市，而泰山管理团队持股比例达到 11.37%，尤其董事长贾同春个人达到 6.80%，股权比例突破市场对于本轮国企改革管理层直接持股比例上限的认知，具有标志意义。

黄涛（分析师）  
021-38674879  
huangtao@gtjas.com  
S0880515090001

石膏板霸主格局确立，从未使用过的“提价权”及品类扩张推动业绩弹性：我们认为此次相当于行业冠、亚军的合并，石膏板市场霸主地位此时方确立。近年石膏板行业壁垒快速提升（环保压力、生产线布局），而公司具备十年尚未启用过的提价权（销量持平时售价提升 10% 令营业利润提升 40%）以及品类扩张，推动业绩较大弹性。

消费品建材翘楚，投资安全边际凸显。公司轻资产高 ROE 特征体现出消费品建材特性，参考美国经验，我们认为石膏板行业将逐步由以新开工为代表的新增房地产市场转向由二次装修代表的地产存量市场转换；而与目前消费品建材的佼佼者东方雨虹、伟星新材等对比，公司盈利营运能力伯仲之间，而估值大幅落后于可比公司，安全边际凸显。

风险提示：房地产投资的大幅下滑、主要原材料美废纸浆的大幅涨价。

---

## 公司更新：远方光电（300306）《重大资产重组无条件过会，后续布局值得期待》2016-09-08

本次评级：增持  
上次评级：增持  
目标价：30.00 元  
上次目标价：26.25 元

维持增持评级，上调目标价至 30 元。我们维持公司 16/17/18 年盈利预测，EPS

现价：22.93 元  
总市值：5503 百万

分别为 0.29 元/0.36 元/0.42 元；考虑此次顺利过会打消市场疑虑且有望加速检测识别产业链布局，维持增持评级，上调目标价至 30 元，对应 17 年 PE 为 84 倍 PE。

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

收购维尔科技顺利过会，彻底打消市场疑虑。之前市场担心收购维尔科技存在过会风险，但我们认为公司主业为光电设备检测，与维尔科技的生物特征识别本身具有协同效应，此次无条件过会彻底打消市场担忧，预计后续相关交割手续将会快速推进。

陈宝健（分析师）  
010-59312763  
chenbaojian@gtjas.com  
S0880516080005

配套融资虽然取消，但对公司业务推进并无重大影响。之前拟定增募投资项目“生物特征识别信息安全生产基地”所需的 2.3 亿将由上市公司自筹建设；维尔科技的补流资金可通过银行借款解决，拟定增募投项目仍会稳步推进。

看好公司围绕检测识别的产业链布局持续完善。公司在光电检测设备领域处于领先地位，同时已在红外检测、核磁共振、基因检测等领域有所布局，收购维尔科技将进入指纹识别、人脸识别、静脉识别等生物识别领域，后续围绕检测识别产业链布局仍值期待。

风险提示：技术更新换代风险、人才流失风险、国家对软件行业的扶持政策发生变动风险

本次评级：增持  
上次评级：增持

目标价：31.90 元  
上次目标价：31.90 元

现价：20.56 元  
总市值：13241 百万

## 公司更新：海利生物（603718）《布局单细胞测序领域，动保新秀强势跨界》2016-09-08

维持“增持”评级。公司参股上海序康迈出战略扩展第一步，上海序康作为单细胞测序龙头在胚胎诊断/筛查、癌症诊断等领域具备极强技术领先优势。公司动物疫苗领域布局进入收获期，腹胃轮三联苗、口蹄疫、H5N1 高致病性禽流感等重磅品种依次上市，构筑丰富产品线。公司“动保+人保”双轮战略牛刀初试，未来股东层面更多资源红利值得期待。预计 2016-18 年公司 EPS 为 0.26/0.55/0.91 元（均保持不变），维持目标价 31.9 元，“增持”评级。

王乾（分析师）  
021-38676675  
wangqian@gtjas.com  
S0880515020001

动保新兴领袖强势跨界，布局精准医疗：公司拟以现金对上海序康医疗增资 1000 万元，持有股权 1.19%。另外公司董事长以及通和资本分别持有上海序康 17.9%、16.8% 股权。上海序康由著名科学家、美国科学院院士谢晓亮教授领衔组建，致力于单细胞全基因组测序技术的研发服务，主要从事极微量 DNA 基因组测序试剂盒、高通量基因组测序仪器及试剂的研发和产业化。

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

单细胞测序领军企业，未来与动保业务协同值得期待：单细胞基因组扩增新技术（MALBAC）最早由谢晓亮博士发明，2013 年 6 月 13 日哈佛大学校长及研究员协会与江苏亿康（上海序康前身）签署了 MALBAC 技术在全球用于科研服务独家许可及 MALBAC 技术在中国用于临床服务独家许可协议。另外，公司单细胞测序技术与动保业务协同效应值得期待。

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

风险提示：政策风险、研发进度缓慢风险、质量风险等

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 13.22 元

上次目标价: 13.22 元

现价: 10.10 元

总市值: 31755 百万

韩其成 (分析师)

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

陈笑 (研究助理)

021-38677906

chenxiao015813@gtjas.com

S0880116010080

黄俊伟 (研究助理)

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

## 公司更新: 隧道股份 (600820)《196 亿轨交 PPP 订单, 突破重围意义重大》2016-09-08

维持增持。我们维持预测公司 2016/17 年 EPS 分别为 0.55/0.66 元。考虑到轨交投资大爆发, 轨交 PPP 落地确定性超预期, 196 亿南京轨交 PPP 项目落地为近年来地方建筑国企承接的首单轨交 PPP 项目指向意义巨大, 维持目标价 13.22 元, 对应 2016/17 年 PE 估值分别约为 24/20 倍, 增持。

196 亿轨交 PPP 大订单花落公司, 突破央企重围意义重大。1) 近 2 年轨交 PPP 项目由央企垄断, 此次拟中标的南京轨交 PPP 项目为公司自 2012 年昆明轨交 BT 项目后首单轨交投资订单, 突破央企重围象征意义重大; 2) 此次轨交 PPP 项目采用“地铁+物业”模式 (南京首次尝试该模式), 利用地产企业的强资金实力撬动杠杆, 开启公司和地产企业联合投标轨交 PPP 项目的模式先例, 将对后续公司和地产企业合作产生示范效应; 3) 我们判断未来 3 年轨交投资年复合增幅高达 43%, 为增速最快基建细分行业之一, 入库轨交 PPP 项目超万亿为市政 PPP 项目占比最高行业且“地铁+物业”模式或推出, 政策推行轨交 PPP 模式力度大。

轨交 PPP 落地提升订单弹性, 存国改预期公司迎变革年。1) 此次 PPP 订单金额占 2015 年全年营收比重高达 73%, 2016 年至今新 PPP 订单超 335 亿 (上年同期无), 上半年订单已同增超 85%, 远超市场一致预期 2016 年业绩增速, 业绩存大幅超预期潜力; 2) 外在因素轨交/PPP 提升行业景气度, 内在因素投资运营布局 (参与设立 10 亿规模产业基金投资类金融和运营企业) 叠加国改深化, 公司迎发展变革元年。

核心风险: PPP 落地不及预期, 业绩增长不及预期, 国企改革不及预期

## 专题: 《基于机器学习的牛股精选》2016-09-08

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

决策树是通过一系列规则对数据进行分类的预测模型。它提供一种在什么条件下会得到什么值的类似规则的方法, 相比神经网络、支持向量机等方法, 其优点在于它是易于理解的“白箱”模型, 可理解性更高。

决策树模型机器学习使得多个技术指标的综合运用成为可能。相比线性模型, 决策树算法在处理非线性解释变量时, 其表现要优于线性模型。

本文通过机器学习的方法构建了选股策略。以中证 500 指数为对冲标的, 从 2011 年 1 月至 2015 年 12 月, 组合累计超额收益为 165%, 年化收益可达 21%, 信息

比率 2.11，最大回撤 9.33%，发生于 2015 年 8 月下旬。

组合在各年份的收益率及信息比都比较稳定。基于机器学习策略在算法上和逻辑上与传统的多因子模型的区别，模型在一定程度上提供了较好的互补性，提高了收益的稳定性。

---

## 债券日报：《低评级利差加速收窄，意犹未尽但还需清醒》

### 2016-09-09

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

---

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】资金面保持均衡，收益率震荡下行。昨日央行在公开市场进行 600 亿 7D 和 200 亿 14D 逆回购，净回笼 200 亿，已是连续第 7 天净回笼，自 9 月以来逆回购累计净回笼已达 3050 亿，前一日央行超额续作 MLF2750 亿，部分对冲近期资金偏紧状态。债市成交活跃，收益率震荡微降，早盘国债期货走高，带动收益率下行，随后 8 月进出口数据超出预期，利率反弹，午后利率跟随国债期货再度下行，国债 10Y 及以上期限成交增多，利率下行 1-2bp，金融债曲线亦平坦化下行，信用债保持活跃成交，信用利差进一步压缩，A 股震荡微涨。

低评级收益率加速下行，评级利差接近 15 年至今低点。6 月份以来，信用利差重回下行趋势，并且出现低评级品种收益率加速下行的特征。从数据上来看，相比较于 5 月份以来的高点，AA+ 以上评级品种收益率下行幅度在 70bp 以内，而 AA 及 AA- 品种收益率下行幅度高达 90bp 以上，其中 AA-1 年期短融收益率大幅下行 121bp。信用利差方面，AA 及以上评级品种多数信用利差位于 09 年至今 5% 的分位数之下，仍然处于历史较低水平，近期随着利率调整甚至小幅反弹，但 AA- 信用利差则加速下行，从之前 60-80% 的分位数水平快速下降至目前 20-40% 的分位数水平，已经处于历史较低位置。目前 AA 与 AAA 评级利差 1、3、5 年期分别为 33bp、36bp、50bp，AA- 与 AAA 评级利差 1、3、5 年期分别为 178bp、208bp、222bp，其中 AA 与 AAA 评级利差已经处于 14 年以来的新低。

为何低评级收益率加速收窄？低评级收益率变动主要看信用风险，而本轮信用风险的演绎主要看产能过剩行业，产能过剩行业信用风险短期缓释主要来源于两个层面：（1）外部支持的增强。山西省政府 7 月 13 日在北京召开山西煤炭产业发债专题推介会，表明市场对煤炭龙头的支持态度，短期产能过剩行业外部支持显著增强；（2）今年以来，下游地产、汽车需求火爆，叠加供给侧改革预期，煤炭、钢铁价格大幅回暖，过剩行业内部盈利现金

---

## 大类资产观察双周报：《债市或重回涨势，商品下行压力加大》 2016-09-08

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

---

徐寒飞（分析师）

市场回顾：在过去的两周，美联储加息预期持续升温，中美经济现回暖迹象，市场情绪趋稳。美元走强，非美货币走软，英镑逆市大涨；债市回调；商品全

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

线暴跌；A股小幅收跌，海外股市全线上涨。

汇率：6.8以内可能构筑一个相对稳固的中期底部。尽管人民币面临的外部环境有改善的希望，但当前汇率面临的压力不仅仅来自于外部，来自内部的央行干预积累的贬值压力、资产价格泡沫刺激的贬值预期、售汇需求处于季节性高点也会对汇率造成压力。汇率演化的可能路径是，首先再度突破6.7，对前期积累的贬值压力进行释放；随后贬值动力自然衰减，并在6.8以内构筑一个相对稳固的中期底部。

商品：静待旺季需求的兑现程度。工业企业利润连续三个月回暖、PMI数据转好，背后显示的是中国经济短期出现企稳的迹象。但商品量价齐升的持续明显透支了9、10月份的开工旺季需求。现阶段尚不能看出旺季需求最终能否兑现，同时叠加9月下旬美联储议息会议使得加息概率犹存，商品整体仍面临一定的下行压力。我们认为9月份联储加息是小概率事件，而旺季需求则大概率不及预期，9月下旬之后，商品的下跌压力可能会进一步增大。

债券：牛市需求第二层思维。虽然高频数据短期好转，但刺激政策全面退潮，投资面临更大风险，债市基本面仍有利；结构上看，经济改善由生产指标来拉动，需求指标改善预期不强；美国ISM数据低于预期，全球经济增长有回落风险。基本面数据小幅反向波动，从第二层思维角度看反而利好，经历前期调整的债券牛市将重回上涨趋势。

股票：鸡肋行情或将持续。短期在利率下行让位于政策博弈，风险偏好持续受抑制的背景下，放低收益预期、抛弃趋势幻想应是当下最合理的选择。中期来看，市场从看PE进入看盈利的过程中，核心仍在于企业能否实现低增长下的高盈利趋势。从中报业绩看，上市公司盈利改善趋势仍在延续，其中，消费品景气回升，受益于供给侧改革的周期品边际改善明显。

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

## 债券日报：《MLF超额对冲现暖意，锁短放长降杠杆》

**2016-09-08**

【每日观点】央行超额净投放MLF，债市利率涨跌互现。昨日央行公开市场进行200亿7D和100亿14D逆回购，单日净回笼600亿，利率持平。同日，央行续作MLF，对15家金融机构MLF操作2750亿，其中6个月1940亿、1年期810亿，利率与上期持平，分别为2.85%和3%，而9月仅有1232亿3个月MLF到期，净投放1518亿。银行间回购利率小幅上行，跨节资金连续3天走高，债市利率涨跌互现，利率长端微涨1-2bp，信用债成交仍活跃，过剩产能债交易多笔，利率低于估值。沪深两市冲高回落，黑色商品大幅下挫，动力煤、焦炭领跌。

MLF超额对冲稳资金，锁短放长去杠杆。此次央行MLF超额对冲1518亿，释放出在双节前维稳流动性意图，但此次续作放弃3M品种，有意收紧短端流动性，增加长期资金的供给，引导加权资金成本略有上行，限制债市交易杠杆。事实上，从8月央行重启14D逆回购以后，各类短债（同业存单、短融等）收益率整体上行5-10bp，与隔夜资金利率上行幅度基本一致，但从成交量上看，隔夜回购成交量并无明显下降，市场加杠杆仍然集中在隔夜期限，这反映了市场对于长端资金利率预期的平稳，一方面，隔夜利率即使回升了8-10bp，仍低于7

天，机构处于降低成本的考虑仍青睐隔夜资金；另一方面，反映出机构并不十分担忧再融资利率抬升风险，银行间 3M 和 Shibor 3M 利率甚至还稳中有降，流动性供给仍维持充裕，长期资金供应小幅上升，进入 9 月以来各类短债（NCDs 和短融）利率已基本持稳略降。

8 月央行外汇储备创 4 年半新低。外汇储备环比下降 159 亿美元至 3.18 万亿美元，创 2011 年 12 月以来新低，6 月以来人民币累计贬值达 1.6%，仅此于年初贬值力度，但近 3 个月外占仅小幅流出 65 亿美元，剔除估值因素以 SDR 计价反而是流入 92 亿 SDR，这意味着尽管汇率波动加剧，但资金外流大幅下降，原因：一是企业集中偿还外债的负债结构调整行为基本结束；二是境外

---

## 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2016-09-08》

### 2016-09-08

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

#### 1.新券发行情况

本周共有 153 家发行人公告发行 212 支债券，较上周公告发行的 277 支减少了 65 支；本周计划发行金额为 1750.37 亿元，与上周计划发行的 2418.65 亿元相比减少了 27.63%。从债券类别看，本周企业债 14 支，发行金额为 162.6 亿元；公司债 17 支，发行金额为 124 亿元；中期票据 16 支，发行金额为 253.5 亿元；短期融资券 14 支，发行金额为 97.5 亿元；超短期融资券 24 支，发行金额为 311.3 亿元；定向工具 14 支，发行金额为 104.5 亿元；资产证券化 62 支，发行金额为 313.47 亿元；私募债 51 支，发行金额为 383.5 亿元。

#### 2.信用评级变动

本周公告的评级调整共 26 项，其中 25 项正向调整，1 项负向调整。负面调整中，晟通科技将子公司湖南创元铝业有限公司剥离，拉低公司收入、利润规模以及所有者权益，加上期间费用上升腐蚀营业利润，评级展望由正面调至稳定。

## 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		