



重点推荐: 1、宏观团队认为,全球流动性拐点预期再升温;国内经济暂稳,货币中性,限购全面升级,地产小周期拐点或现。2、策略团队认为,此轮调控后,房价将是观测变量核心,房价横盘震荡或小幅微跌最有利于股市;但房地产市场资金溢出效应将很难显现,股市短期仍将延续窄幅震荡格局。3、房地产团队认为,调控政策引导住房短期回归商品属性,不改变长期供需关系,人口及经济具备强支撑的城市将持续受益,推荐:万科A、保利地产等。4、交运团队推荐大秦铁路(601006),铁路换届推动改革预期改善,估值业绩有望双升,首次覆盖,目标价7.5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:《我们可能站在两大拐点上》2016-10-09

熊义明(分析师) 021-38677618

国际经济: 黄金国债大跌美元大涨,全球流动性拐点预期再升温。国庆期间,海外市场波动剧烈。黄金暴跌,美债欧债利率大幅上行,美元大涨,全球流动性拐点担忧上升。法国总统态度强硬,英国“硬脱欧”担忧上升,英镑闪崩。OPEC自2008年以来首次达成限产协议,原油大涨。非农数据虽不及预期,但不足以构成联储加息障碍,黄金国债仅小幅反弹。

国内经济: PMI走平高频数据向好,经济暂稳。此前市场预期8月数据是全年高点,但从PMI和高频数据看,9月可能更旺,9月发电耗煤、粗钢产量均好于8月,粗钢产量更是大幅上升,PMI生产分项也有所加速,本周开始9月和三季度经济数据将陆续发布,预计三季度GDP为6.7%。

货币: 外储下降,货币中性。9月美元计价外汇储备减少188亿美元,连续第3个月减少,降幅较上月有所扩大;10月1日,人民币正式加入SDR,预计维稳人民币动力略下降,随着联储加息预期升温,人民币年底前可能仍承压,受国庆期间美元升值影响,离岸人民币汇率跌破6.7,报6.7092。周小川近日表示:“中国政府高度重视部分城市房价上涨问题,随着全球经济复苏逐步正常化,中国会对信贷增长有所控制”,货币继续中性。

政策: 限购全面升级,地产小周期拐点或现,六中全会10月下旬召开。黄金周一线和重点二线城市约20个城市启动限购和限贷,具有数量多、频率高、政策严厉等特点,首套房、二套房及以上、外地购房等均受到不同程度影响,预计地产限购将导致地产销



售增速出现拐点，并导致经济承压、信贷收缩。一二线城市房价涨幅显著放缓，部分好的三四线城市可能受益于一二线限购的溢出效应。中共中央政治局9月27日召开会议，研究全面从严治党重大问题，决定于十八届六中全会10月24至27日召开。

A股策略周报：《关上地产门，打开股市窗？》2016-10-09

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

第一，如何看当前调控？近期路演交流中，我们发现疯狂的房价几乎已成“过街老鼠”，成为多数投资者口中喊打的对象，原因有二：一是房价越疯狂，倒逼政策收紧的预期越强，包括限购升级、货币政策的收紧等；二是对于资产泡沫膨胀之后带来的汇率贬值压力、以及泡沫本身未来可能破裂的担忧。因此，从第一个角度看，此次地产调控落地是市场对政策预期的兑现，对短期市场风险偏好的影响中性。

第二，调控之后看什么？回到市场关心的第二个问题，我们认为调控之后，房价将是所有观测变量的核心。时间窗口上，未来一到两个月将是买卖双方的观望期，大概率看不出明显趋势变化。往后看，房价横盘震荡或小幅微跌将是最好的结果；如果继续快速上涨，不排除全局性收紧政策的出台（包括货币政策），对股市显然不利，但我们认为此种情形概率较低；反之，如果部分城市出现超预期的下跌，考虑到本轮房价上涨包含了部分高杠杆的投机性资金，我们认为市场对泡沫破灭的担忧或将升温，届时对于股票市场的冲击同样难免。

第三，长期看，关上地产门，打开股市窗？历史上看，国内房价和股市有一定的此消彼长效应但并不明显，资金溢出效应得以实现的核心在于货币政策预期的变化。从过去三轮房价下行周期看：2008年8月、2014年5月均是“房价下跌——货币进入宽松周期——股市上涨”；而2011年9月开始房价下跌，但货币政策持续收紧，股票市场同期持续下跌，跷跷板效应并未实现。回到本轮，不排除房市挤出资金对股市的溢出效应，但我们认为效果相对有限：第一，短期货币宽松几无可能。第二，本轮房市炒作中杠杆资金功不可没，但大家对股灾仍心有余悸，加之监管政策趋严，投机性资金腾挪到股市规模有限。

第四，地产调控之后，哪些对冲政策可以期待？此次地产调控的升级基本意味着本轮地产小周期进入尾声，限购带来的销量下行将滞后体现，延伸的对地产投资以及地产产业链的影响将逐步显现。第一，宽财政扬帆，聚焦补短板。第二，国企混合所有制改革相关工作提速。第三，部分税费的减免，如节前关于普通化妆品消费税的减免等。

第五，股票市场怎么看？我们认为短期仍将延续窄幅震荡格局，资金溢出效应将很难显现，市场更多以结构性机会为主。配置上，持续推荐的财政发力+基建补短板双轮驱动的PPP+主题（宏润建设/铁汉生态/中衡设计）和地下管廊主题（龙泉股份/腾达建设）。同时，优质资产重估和盈利确定回升仍可布局，高速公路（粤高速A），精细化工（兰太实业/阳谷华泰/航民股份）、养殖饲料（禾丰牧业/海大集团）。主题方面继续关注电改（北京科锐/国电南瑞/双杰电气）。

行业专题研究：房地产《以史为鉴，调控下的楼市走向何方？》



2016-10-09

侯丽科（分析师）0755-23976713、申思聪（分析师）0755-23976926

调控政策引导住房短期回归商品属性，不改变长期供需关系。住宅在房价快速上升期呈现投资品属性，对应正斜率需求曲线及负斜率供给曲线；调控政策通过抑制投资性需求短期内引导住宅回归商品属性（需求曲线回归负斜率，供给曲线重回正斜率）。调控实施后，供需关系不再随着房价上升而恶化，房价提升时，供应提升，需求下降，进入正向循环。长期来看购房需求的影响因素更多在于人口（基础需求）、可支配收入和利率（购买力）以及长期收益率预期（金融属性）。

调控政策侧重于补偿性措施，具有一定的局限性：区域性，补偿性，不确定性。调控政策出台于房价快速上涨期，因政策向房价的传导存在时滞，更多的是为抑制楼市过热而出台的补偿性政策。但调控政策具有一定的局限性：1）区域性：调控政策因地制宜，因此难以预测调控政策的方向以及对板块整体性的影响；2）补偿性：往往调控政策出台时房价已经上涨到了相对高点，调控政策的意义不大；3）不确定性：主要体现在执行的力度以及存续期限上。

从城市维度看，调控政策影响存续于短期，在相同的宏观情况下，各地楼市长期内仍受城市基本面影响。调控政策短期确实可以平抑房价过快上涨，并且将成交量限制于相对低位（上海、南京）。但长期来看，成交量会逐渐恢复上升（厦门）。在相同的宏观情况下，各个城市的房价以及成交量仍受到城市基本面等多重因素的影响；即使是限购政策取消，也并不一定意味着房价的上涨以及成交量的报复性反弹（杭州、青岛、武汉、南昌）。

货币政策对于楼市的影响更为系统，对于板块的影响也更为显著。调控政策囿于其局限性以及影响存续时间不长，并不是影响板块走势的决定性因素。货币政策不存在上述的局限性，对于楼市影响更为系统，通过影响长期购房成本（购买力）及房价预期（资产收益率预期），与房地产市场建立了更强的关联性。

投资建议：城镇化结束之前购房需求仍有保障，预计年均商品住宅需求11.4亿平米，尤其是人口及经济具备强支撑的城市将持续受益。在货币政策拐点之前，板块仍然受到货币政策支撑。随着行业集中度加剧，推荐具备竞争优势的一二线龙头：万科A、保利地产、招商蛇口、华侨城、华夏幸福、北京城建、首开股份、荣盛发展。

公司首次覆盖：大秦铁路（601006）《运量拐点已至，业绩估值双升》2016-10-03

郑武（分析师）0755-23976528、丁一洪（研究助理）0755-23976176

本次评级：增持

目标价：7.50元

现价：6.34元

总市值：94255百万

盈利拐点，评级增持。上半年大秦运量和净利同比分别下滑23%和50%，源自朔黄扩建的分流以及来水充沛的非经常性影响。我们认为大秦铁路运量已经连续回升，四季度将受益于治超新政，2017年运量与业绩将超市场预期。预测16/17年每股收益0.46/0.59



元，按 2017 年 4%预测分红收益率，目标价 7.50 元。

基本面拐点，弹性超预期。2016 年上半年发电量、电煤消耗量和大秦运量同比为 2%、-3%和-23%，其低迷呈逐级放大特征。三个指标对应的原因分别是经济、水电来水异常和朔黄分流，我们分析表明后两个因素明年将显著改善。铁路边际成本极低，盈利弹性超预期。

公路治超新政，四季度运量将持续回升。铁路建设基金造成省际物流税费不平等，改进有赖于政策。9 月末实施的治超新政，将推动公路运输成本上升，也有利铁路运价的见底。

铁路改革预期低点。多年来的教训表明，铁路改革呼声很高的时候，投资者不能抱过高预期。幸好经过多年的期盼和失望，目前资本市场对 2017 年的铁路改革并无任何预期。中铁盛总 67 岁老骥伏枥，未来改革思路需等换届后听其言观其行，但目前已是近年来铁路改革的预期低点。

风险因素：黄骅港疏运能力和水电超预期；改革力度和进度难判断。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《我们可能站在两大拐点上》2016-10-09.....	1
➢ A股策略周报:《关上地产门,打开股市窗?》2016-10-09.....	2
➢ 行业专题研究:房地产《以史为鉴,调控下的楼市走向何方?》2016-10-09.....	2
➢ 公司首次覆盖:大秦铁路(601006)《运量拐点已至,业绩估值双升》2016-10-03.....	3
今日报告精粹	7
➢ 日报/周报/双周报/月报:《我们可能站在两大拐点上》2016-10-09.....	7
➢ 日报/周报/双周报/月报:《楼市调控加剧,房价有望趋稳》2016-10-08.....	7
➢ 事件点评:《非农不及预期,但年底仍大概率加息》2016-10-08.....	8
➢ 事件点评:《两种计价外储继续双双减少》2016-10-07.....	8
➢ 事件点评:《工业和投资背离可能延续》2016-10-01.....	8
➢ A股策略周报:《关上地产门,打开股市窗?》2016-10-09.....	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《需更加关注板块内低估值个股》2016-10-09.....	10
➢ 行业专题研究:计算机《深度学习巨擘——DeepMind的前世今生》2016-10-09.....	10
➢ 行业专题研究:房地产《以史为鉴,调控下的楼市走向何方?》2016-10-09.....	11
➢ 行业策略:批零贸易业《2016年四季度零售行业投资策略报告_守望转型成长,唤醒重估价值》2016-10-09	12
➢ 行业专题研究:计算机《荣归计算机:聚焦新技术行业落地》2016-10-09.....	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《聚焦确定性增长,光通信仍为投资焦点》2016-10-09.....	13
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《星级酒店依旧不容乐观 京沪缓慢回升》2016-10-09.....	14
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《荣归计算机:从“Mobile First”到“AI First”》2016-10-09.....	15
➢ 行业更新:建筑工程业《地产调控背景下PPP基建价值更加凸显》2016-10-09.....	16
➢ 行业更新:农业《父母代报价大幅提升,下游传导逐步体现》2016-10-09.....	16
➢ 行业事件快评:通信设备及服务《SDN应用正式落地,催化DCI价值释放》2016-10-09.....	17
➢ 行业策略:旅游业《淡季不淡 精选个股》2016-10-08.....	18
➢ 行业事件快评:批零贸易业《黄金周整体消费平稳,中西部消费火热》2016-10-08.....	19
➢ 行业专题研究:房地产《四维度论发展,城市烽烟再起》2016-10-05.....	20
➢ 行业事件快评:环保《两部委力推垃圾无害化,垃圾焚烧PPP亮眼》2016-09-30.....	20
➢ 公司首次覆盖:大秦铁路(601006)《运量拐点已至,业绩估值双升》2016-10-03.....	21
➢ 公司事件点评:博世科(300422)《定增落地,再斩大单》2016-09-30.....	22
➢ 公司更新:瑞普生物(300119)《持续增资瑞派宠物,猪用疫苗添新品》2016-09-30.....	23
➢ 公司更新:中际装备(300308)《牵手苏州旭创,高端光模块王者登场》2016-09-30.....	24
➢ 公司更新:津膜科技(300334)《“膜法”初心不渝,扩张矢志不移》2016-09-30.....	24
➢ 公司更新:腾达建设(600512)《25.2亿资金到位,PPP氢能源等加速可期》2016-09-30.....	25
➢ 公司更新:明泰铝业(601677)《股权激励彰显产能升级决心》2016-09-30.....	25
➢ 伐谋-中小盘IPO专题:《IPO扶贫的绿色通道,现实依旧骨感》2016-10-09.....	26
➢ 衍生品周报:《期指配置需求上升,基差中枢持续上升》2016-10-09.....	27
➢ 基金周报/定期:《指数下跌,分级A表现稳定》2016-10-09.....	28
➢ 债券日报:《资金趋稳,节后再战》2016-10-03.....	28
表 1.行业配置评级建议表	30
表 2.策略团队每周市场观点	30
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	31

2016年10月10日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

全球金融市场统计信息	33
本月国内重要经济信息披露	35
本周海外市场重要经济信息披露	35



今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报：《我们可能站在两大拐点上》

2016-10-09

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

国际经济：黄金国债大跌美元大涨，全球流动性拐点预期再升温。国庆期间，海外市场波动剧烈。黄金暴跌，美债欧债利率大幅上行，美元大涨，全球流动性拐点担忧上升。法国总统态度强硬，英国“硬脱欧”担忧上升，英镑闪崩。OPEC自2008年以来首次达成限产协议，原油大涨。非农数据虽不及预期，但不足以构成联储加息障碍，黄金国债仅小幅反弹。

国内经济：PMI走平高频数据向好，经济暂稳。此前市场预期8月数据是全年高点，但从PMI和高频数据看，9月可能更旺，9月发电耗煤、粗钢产量均好于8月，粗钢产量更是大幅上升，PMI生产分项也有所加速，本周开始9月和三季度经济数据将陆续发布，预计三季度GDP为6.7%。

货币：外储下降，货币中性。9月美元计价外汇储备减少188亿美元，连续第3个月减少，降幅较上月有所扩大；10月1日，人民币正式加入SDR，预计维稳人民币动力略下降，随着联储加息预期升温，人民币年底前可能仍承压，受国庆期间美元升值影响，离岸人民币汇率跌破6.7，报6.7092。周小川近日表示：“中国政府高度重视部分城市房价上涨问题，随着全球经济复苏逐步正常化，中国会对信贷增长有所控制”，货币继续中性。

政策：限购全面升级，地产小周期拐点或现，六中全会10月下旬召开。黄金周一线和重点二线城市约20个城市启动限购和限贷，具有数量多、频率高、政策严厉等特点，首套房、二套房及以上、外地购房等均受到不同程度影响，预计地产限购将导致地产销售增速出现拐点，并导致经济承压、信贷收缩。一二线城市房价涨幅显著放缓，部分好的三四线城市可能受益于一二线限购的溢出效应。中共中央政治局9月27日召开会议，研究全面从严治党重大问题，决定于十八届六中全会10月24至27日召开。

日报/周报/双周报/月报：《楼市调控加剧，房价有望趋稳》

2016-10-08

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

黄金周房地产调控密集出台，政策严厉，态度坚决，预计未来房价有望趋稳，但考虑到一二线城市库存较低，土地供应仍偏少（9月同比大幅负增长），货币总体宽松，房价难明显下跌。有观点认为限购明显见效，理由是国庆期间商品房销量比9月末明显下滑。但根据历史经验，国庆期间地产销售都会大幅下降，因此环比意义很小。同比来看，10月1-6日，一二三线商品房销售同比增速均大幅上升，由于10月4



日左右才是限购密集出台期，限购见效尚需时日。销售大幅增长应该并非趋势，可能和限购前的需求提前释放有关。

土地市场量缩价升，土地成交同比增速持续下降，但成交溢价率上升，显示供应偏紧地产投资未来承压，房价难明显下跌。9月汽车销售依然火爆，消费总体平稳。生产加速，粗钢生产、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指数达到年内高点，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。本周货币市场利率升，国债收益率平，国庆期间受美元升值影响，离岸人民币汇率跌破6.7。（详见正文）。

事件点评：《非农不及预期，但年底仍大概率加息》2016-10-08

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

美9月非农不及预期，但也有亮点。数据公布后，美元涨幅缩窄并下跌，黄金短线上涨，美国10年期国债收益率小幅走高。从新增就业结构看，政府部门及私人部门中运输仓储、教育保健新增就业较上月下降较大，制造业和服务业整体较上月提高，与ISM的PMI就业分项相印证，显示实体经济依然向好。亮点体现在工资、劳动参与率及私人部门新增就业的提高。由于接近充分就业、核心通胀在2%以上，美联储年底加息为大概率事件。中美经济周期错位、美联储年内加息预期升温 and 国内资产泡沫预期推动下，人民币年底前可能仍承压，但总体可控。（详见正文）

事件点评：《两种计价外储继续双双减少》2016-10-07

熊义明（分析师）
021-38677618
xiongyiming@gtjas.com
S0880516010001

9月美元计价和SDR计价外储继续双双减少。美元计价减少188亿美元，连续第3个月减少，降幅较上月有所扩大；SDR计价外储减少159亿SDR，连续第2个月减少。如剔除估值效应，外储降幅可能更高。

解运亮（研究助理）
010-59312751
xieyunliang@gtjas.com
S0880116030065

外储继续减少的主要原因，一是美元加息预期升温，二是市场预期人民币正式加入SDR后在岸汇率和离岸汇率差减小，近期人民币贬值预期有所加强。

中美经济周期错位、美联储年内加息预期升温 and 国内资产泡沫预期推动下，人民币年底前可能仍承压。但也要看到人民币仍有若干支撑因素，一是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，二是10月1日人民币正式加入SDR货币篮子后，预计短期内央行会维持汇率总体稳定，汇率市场化方向不改，但会小步缓进；三是人民币正式加入SDR货币篮子后境外投资者进入中国债券市场带来的人民币兑换需求将进一步增加，预计人民币总体可控。

事件点评：《工业和投资背离可能延续》2016-10-01

熊义明（分析师）
021-38677618
xiongyiming@gtjas.com
S0880516010001

生产加速预示着9月工业增加值高于8月。很多人预期8月数据是全年高点，但从PMI和高频数据看，9月可能更旺，9月发电耗煤、粗钢产量均好于8月，粗钢产量更是大幅上升，PMI生产分项也有所加速。



内需放缓值得关注，尽管新出口订单回升，但总体订单下滑，显示内需订单放缓较多，这预示着工业和投资背离可能延续；

经济、CPI与PPI同步上升，地产泡沫、叠加美联储加息预期升温，货币政策短期宽松无望。

维持经济短期暂稳，2017年压力较大判断，在经济增速换挡期，短期经济有多热，后面压力就有多大，因为短期任何的明显回升都意味着动力的透支。今年商品房销售、广义信贷增速、汽车销售、财政赤字等指标都处于很高的位置，这意味着2017年高增长或难以为继。

A股策略周报：《关上地产门，打开股市窗？》2016-10-09

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

李美岑（研究助理）

021-38032024

limeicen@gtjas.com

S0880116080320

第一，如何看当前调控？近期路演交流中，我们发现疯狂的房价几乎已成“过街老鼠”，成为多数投资者口中喊打的对象，原因有二：一是房价越疯狂，倒逼政策收紧的预期越强，包括限购升级、货币政策的收紧等；二是对于资产泡沫膨胀之后带来的汇率贬值压力、以及泡沫本身未来可能破裂的担忧。因此，从第一个角度看，此次地产调控落地是市场对政策预期的兑现，对短期市场风险偏好的影响中性。

第二，调控之后看什么？回到市场关心的第二个问题，我们认为调控之后，房价将是所有观测变量的核心。时间窗口上，未来一到两个月将是买卖双方的观望期，大概率看不出明显趋势变化。往后看，房价横盘震荡或小幅微跌将是最好的结果；如果继续快速上涨，不排除全局性收紧政策的出台（包括货币政策），对股市显然不利，但我们认为此种情形概率较低；反之，如果部分城市出现超预期的下跌，考虑到本轮房价上涨包含了部分高杠杆的投机性资金，我们认为市场对泡沫破灭的担忧或将升温，届时对于股票市场的冲击同样难免。

第三，长期看，关上地产门，打开股市窗？历史上看，国内房价和股市有一定的此消彼长效应但并不明显，资金溢出效应得以实现的核心在于货币政策预期的变化。从过去三轮房价下行周期看：2008年8月、2014年5月均是“房价下跌—货币进入宽松周期—股市上涨”；而2011年9月开始房价下跌，但货币政策持续收紧，股票市场同期持续下跌，跷跷板效应并未实现。回到本轮，不排除房市挤出资金对股市的溢出效应，但我们认为效果相对有限：第一，短期货币宽松几无可能。第二，本轮房市炒作中杠杆资金功不可没，但大家对股灾仍心有余悸，加之监管政策趋严，投机性资金腾挪到股市规模有限。

第四，地产调控之后，哪些对冲政策可以期待？此次地产调控的升级基本意味着本轮地产小周期进入尾声，限购带来的销量下行将滞后体现，延伸的对地产投资以及地产产业链的影响将逐步显现。第一，宽财政扬帆，聚焦补短板。第二，国企混合所有制改革相关工作提速。第三，部分税费的减免，如节前关于普通化妆品消费税的减免等。

第五，股票市场怎么看？我们认为短期仍将延续窄幅震荡格局，资金溢出效应将很难显现，市场更多以结构性机会为主。配置上，持续推荐的财政发力+基建补短板



双轮驱动的 PPP+主题（宏润建设/铁汉生态/中衡设计）和地下管廊主题（龙泉股份/腾达建设）。同时，优质资产重估和盈利确定回升仍可布局，高速公路（粤高速 A），精细化工（兰太实业/阳谷华泰/航民股份）、养殖饲料（禾丰牧业/海大集团）。主题方面继续关注电改（北京科锐/国电南瑞/双杰电气）。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《需更加关注板块内低估值个股》2016-10-09

刘欣琦（分析师）
021-38676647
liuxinqi@gtjas.com
S0880515050001

在行业严控风险的政策导向尚无显著转向的前提下，非银板块的股价驱动力更多靠增量资金的入市逻辑。国庆期间周小川行长表示将对信贷增长有所控制，增量资金的短期入市逻辑遭到挑战，但看到年底需关注绝对收益机构的躁动情绪，因此建议投资者增持板块中低估值的个股，寻求相对收益。

张为（研究助理）
021-38674936
zhangwei015779@gtjas.com
S0880115110069

行业政策层面上，在国庆节的最后一个工作日，证监会发布了《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》，交易制度基本符合预期。

孔祥（分析师）
021-38674744
Kongxiang@gtjas.com
S0880515080006

从资金的角度来看，目前保证金规模维持在 1.4 万亿左右，并没有明显的增量资金入场迹象。但从总量上来看，保证金规模仍处在历史高位；而且从路演交流情况来看，绝对收益者的躁动情绪随着年底的带来愈发强烈，越靠近年底，其资金走势的后续跟踪更为重要。

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，继续推荐板块的配置价值，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，我们推荐增持以下个股：券商板块：兴业证券/中信证券/宝硕股份；金控&多元金融：国盛金控/华西股份/爱建集团；保险板块：中国平安/中国太保。

行业专题研究：计算机《深度学习巨擘——DeepMind 的前世今生》2016-10-09

符健（分析师）
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001
陈宝健（分析师）
010-59312763
chenbaojian@gtjas.com
S0880516080005

深度学习算法是人工智能产业突破发展的“核心引擎”，DeepMind 的 AlphaGo 大胜李世石更是将深度学习威名远扬。随着深度学习算法的发展（层次数、节点数量的增加），促使语音识别、图像识别的准确率超越人类水平。2015 年 ImageNet 比赛中微软首次以图像识别准确率 96.5% 超过人类的 94.9%，而百度也在 2015 年 12 月发表论文，深度学习系统对于无上下文的短语，中英文语音识别以正确率 96.3% 超过了人类的 96%。而 AlphaGo 大胜李世石更加速深度学习的普及。

DeepMind 是全球最顶级的深度学习团队，代表最前沿的产业动向，发展速度超出



预期，已在围棋、数据中心、医疗、语音合成等领域大放光彩。自14年被谷歌收购后，围棋领域，Deepmind推出阿尔法狗，4:1战胜李世石；数据中心领域，节省能耗40%；医疗领域，治疗眼部疾病和头颈部肿瘤；语音领域，WaveNet将合成语音与人类语音差距下降50%以上。我们判断DeepMind后续将在更多的领域产生巨大影响并起到示范作用，带动深度学习在垂直加速应用。

巨头开源大量深度学习平台和框架，行业门槛逐渐降低，叠加Deepmind示范效应，深度学习有望加速渗透至各个行业，垂直行业的信息化公司有望充分利用深度学习提升行业智能水平。谷歌、微软、Facebook、百度等巨头纷纷开源深度学习框架，大大降低开发深度学习系统应用门槛，加速渗透至各个行业，包括金融、医疗、服务机器人、法律、无人驾驶、教育、气象、农业等，垂直行业的信息化公司有望迎来发展良机。

投资建议：DeepMind在多个领域发展超出预期，有望加速深度学习在各个领域的渗透，垂直行业的信息化公司有望充分利用深度学习提升行业智能水平。核心技术层面，语音识别、人机交互推荐科大讯飞、神州泰岳，受益标的江南化工；人脸识别推荐远方光电、川大智胜、神思电子；垂直行业领域，安防领域推荐东方网力、汉邦高科；教育领域推荐科大讯飞，受益标的立思辰；医疗领域推荐卫宁健康，受益标的思创医惠；法律领域受益标的华宇软件；新三板受益捷通华声。

风险提示：技术变革风险；行业扶持政策变动风险；人才流失风险

行业专题研究：房地产《以史为鉴，调控下的楼市走向何方？》

2016-10-09

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

调控政策引导住房短期回归商品属性，不改变长期供需关系。住宅在房价快速上升期呈现投资品属性，对应正斜率需求曲线及负斜率供给曲线；调控政策通过抑制投资性需求短期内引导住宅回归商品属性（需求曲线回归负斜率，供给曲线重回正斜率）。调控实施后，供需关系不再随着房价上升而恶化，房价提升时，供应提升，需求下降，进入正向循环。长期来看购房需求的影响因素更多在于人口（基础需求）、可支配收入和利率（购买力）以及长期收益率预期（金融属性）。

调控政策侧重于补偿性措施，具有一定的局限性：区域性，补偿性，不确定性。调控政策出台于房价快速上涨期，因政策向房价的传导存在时滞，更多的是为抑制楼市过热而出台的补偿性政策。但调控政策具有一定的局限性：1）区域性：调控政策因地制宜，因此难以预测调控政策的方向以及对板块整体性的影响；2）补偿性：往往调控政策出台时房价已经上涨到了相对高点，调控政策的意义不大；3）不确



定性：主要体现在执行的力度以及存续期限上。

从城市维度看，调控政策影响存续于短期，在相同的宏观情况下，各地楼市长期内仍受城市基本面影响。调控政策短期确实可以平抑房价过快上涨，并且将成交量限制于相对低位（上海、南京）。但长期来看，成交量会逐渐恢复上升（厦门）。在相同的宏观情况下，各个城市的房价以及成交量仍受到城市基本面等多重因素的影响；即使是限购政策取消，也并不一定意味着房价的上涨以及成交量的报复性反弹（杭州、青岛、武汉、南昌）。

货币政策对于楼市的影响更为系统，对于板块的影响也更为显著。调控政策囿于其局限性以及影响存续时间不长，并不是影响板块走势的决定性因素。货币政策不存在上述的局限性，对于楼市影响更为系统，通过影响长期购房成本（购买力）及房价预期（资产收益率预期），与房地产市场建立了更强的关联性。

投资建议：城镇化结束之前购房需求仍有保障，预计年均商品住宅需求 11.4 亿平米，尤其是人口及经济具备强支撑的城市将持续受益。在货币政策拐点之前，板块仍然受到货币政策支撑。随着行业集中度加剧，推荐具备竞争优势的一二线龙头：万科 A、保利地产、招商蛇口、华侨城、华夏幸福、北京城建、首开股份、荣盛发展。

行业策略：批零贸易业《2016 年四季度零售行业投资策略报告

— 守望转型成长，唤醒重估价值》2016-10-09

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyaxin@gtjas.com

S0880115050030

在经济增长放缓、消费增长乏力的大背景下，零售行业基本面整体难有明显改善，转型与变革才是行业发展的主旋律。我们维持行业“增持”评级不变，建议投资者沿三条投资主线寻找投资机会：①电商流量去中心化，跨境电商持续繁荣，马太效应促业绩加速提升，推荐跨境通、苏宁云商、步步高。②Reits 有望打通商业物业变现路径，唤醒商贸企业重估价值，推荐：翠微股份、鄂武商、百联股份、欧亚集团。③小市值转型热点纷呈，国企改革加速落地，推荐：翠微股份、兰州民百、广州浪奇、兰生股份。

行业专题研究：计算机《荣归计算机：聚焦创新技术行业落地》

2016-10-09

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

重点覆盖的公司中，预计 78% 将实现增长，其中不乏受益于外延并表及投资收益拉动。我们挑选了重点覆盖的 60 家计算机公司作为样本，对 2016 年公司的三季报业绩进行了预估，相关数据仅供参考。预计净利润增速在 100% 以上的公司有 4 家（卫宁健康、东软集团、威创股份、彩虹精化）；预计增速在 50%-100% 区间的公司有 7



王维东 (研究助理)
 021-59312774
 wangweidong@gtjas.com
 S0880116060002

家 (达实智能、久其软件、广联达、新开普、科大讯飞、朗科科技、大华股份); 预计增速为 30%-50% 区间的公司为 14 家; 预计增速为 0%-30% 的公司为 22 家; 可能出现负增长的公司有 13 家。(以预计增速上限、下限均值计算, 且各区间不重复计算)。

Q4 重点关注: 以人工智能为代表的创新技术在各细分行业中的渗透应用。人工智能正逐步从感知智能向认知智能阶段过渡, 当下阶段需重点聚焦人工智能技术在各行业领域中的应用, “人工智能+” 将接力 “互联网+” 席卷各个行业, Q4 重点关注 10 月下旬于拉斯维加斯举行的 IBM World of Watson 大会; 无人驾驶领域中, 关注阶段性的技术创新与巨头合作, Q4 重点关注智能网联方向可能的政策落地, 以及苹果、滴滴等业界巨头在无人驾驶领域的持续突破; Fintech/区块链方面, 预计政策层对互金行业的谨慎态度不会有改变, 包括行业监管的谨慎性及上市公司外延并购的谨慎性, Q4 重点关注票交所成立、数字货币政策方向可能的重大突破以及平安/蚂蚁金服等巨头企业在区块链/Fintech 方向的布局; 大健康/互联网医疗持续聚焦精准医疗、智慧医疗及政策推动下的分级诊疗制度建立与完善。

未来的产业创新将依然聚焦于技术创新及模式创新两条核心主线, 技术创新为当下的核心主线。主题方面持续推荐人工智能、共享经济、未来汽车、区块链、金融科技、共享医疗等。而基于当下市场的风险偏好, 我们建议首选低估值品种; 次选估值不高、确定性高成长品种; 长期看, 关注技术创新及模式创新双主线投资机遇, 维持整体行业高成长性预期。

推荐组合: 确定性高成长品种: 千方科技 (0%-10%)、达实智能 (50%-90%)、海南海药 (5%-35%)、广博股份 (10%-60%)、高伟达 (0%-30%)、远方光电 (15%-35%)、索菱股份 (-25%-20%); 高安全边际品种: 聚龙股份 (30%-50%)。

风险提示: 政策落地进度低于预期; 产业竞争加剧的风险; 行业 IT 资本支出低于预期的风险等。

行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《聚焦确定性增长, 光通信仍为投资焦点》2016-10-09

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

上周大盘下跌, 通信板块下跌, 光通信板块领涨。上周大盘下跌 1.0%, 收于 3005 点。通信行业板块下跌 1.1%, 表现劣于大盘。从细分行业指数看, 光通信板块表现最优, 上涨 1.1%。云计算板块上涨 0.04%, 其余板块均下跌。运营商、区块链、通信设备板块分别下跌 0.2%、0.5% 和 0.6%, 表现均优于通信行业平均水平。卫星通信导航、移动互联网、物联网和量子通信板块分别下跌 1.1%、1.4%、2.5% 和 3.2%, 表现均劣于平均水平。

LTE-V2V 冻结, 车联网商用化即将进入加速期。据 3GPP 新闻 9 月 26 日的报道, 在美国新奥尔良召开的 3GPP RAN 第 73 次会议中, 正式冻结了 LTE-V2X 协议中 V2V 的部分。按照 3GPP 的计划, LTE-V2X 核心协议 (第 14 版) 将于 2017 年 3 月冻结。车联网商用化即将进入加速期, 前期我们也推出了相关行业报告, 建议持



S0880514060012

继续关注该领域动向。

AT&T 加入 SD-WAN，中国第一商用 SD-WAN 项目面世。继 Verizon，世纪互联，MASERGY，英国电信与澳洲电讯后，AT&T 正式宣布加入 SD-WAN 阵营。此外，大河云联与互联港湾联合宣布，国内第一个正式商用的 SD-WAN 云网一体化解决方案 CanalON (Canal Open Network) 成功上线。SD-WAN 是 SDN 技术在 2016 年最引人关注的应用，这一系列催化事件将为市场注入一剂强心针。

牵手苏州旭创，高端光模块王者登场。中际装备节前复牌一字涨停，公司拟收购光器件厂商苏州旭创，作价 28 亿元。我们认为，苏州旭创的优秀之处主要体现在：①产品档次高；②客户优质；③股东实力强大；④管理层优秀。若成功收购苏州旭创，将显著改善中际装备的业务构成及业绩。但考虑到中际装备为创业板公司，此次收购仍存在较大的过会不确定性，提醒投资者注意（摘自 2016 年 9 月 30 日报告《牵手苏州旭创，高端光模块王者登场》）。

高通拟收购荷兰恩智浦。据 Investors.com 指出，高通拟荷兰芯片厂商恩智浦半导体 (NXP Semiconductors)，并且是这场收购案中唯一的追求者，标的方已接近点头。按照 10 月 7 日收盘价 102.99 美元计算，恩智浦现值 356 亿美元。

本周推荐：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）；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（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）等。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《星级酒店依旧不容乐观 京沪缓慢回升》2016-10-09

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

酒店行业观点：①全国星级酒店处在出租率同比向下（-1.6pct）、房价承压的周期（-13.98%），RevPAR 同比继续下降。五星级降幅缩小，出租率小幅回升 0.5pct，房价-5.87%，RevPAR-8.08%。②一线城市：北京平均房价小幅上升，出租率、RevPAR 同比上升；上海出租率、平均房价和 RevPAR 均上升。锦江经济型酒店平均房价有所回落，出租率持续下降，造成 RevPAR 同比下滑。③考虑经济缓慢回升但行业仍然缺乏明显利好因素，维持酒店行业整体“中性”评级，细分北京、上海地区有限服务酒店业“增持”评级。④增持标的：锦江股份、首旅酒店、岭南控股。

8 月全国星级酒店：出租率同比继续下降，平均房价、RevPAR 同比下降。①星级：8 月全国星级酒店出租率、平均房价同比下降。绝对值(同比)：出租率 63.1% (-1.6pct)，房价 370 元(-1.86%)，RevPAR234 元 (-6.4%)；餐饮收入占比 36.94% (-0.6 pct)，人工成本率 31.58% (+2.66pct)。②五星级：出租率 62.4% (+0.5pct)，房价 529 元(-5.87%)，RevPAR 330 元(-8.08%)；餐饮收入占比 36.4% (+0.7 个点)，人工成本率 32.9% (+3.3 pct)。③功能类型：8 月城市综合型、休闲度假型、会议会展型酒店 RevPAR 都同比



下降。RevPAR: 休闲度假型 253 (-1.56%), 城市综合型 238(-4.42%), 会议会展型 177 (-25.94%)。

8月重点区域星级酒店8月北京整体上升, 上海转好。(1)北京: 出租率上升带动RevPAR同比上涨, 平均房价小幅上升。①星级出租率72.7% (+3.7 pct), 平均房价507元 (+0.8%), RevPAR369元(+5.7%), 收入22.73亿元(-2.3%)。②五星级出租率75.9% (+6.7个), 房价758元(-5.1%), RevPAR575元 (+3.9%), 收入10.53亿(+1.3%)。(2)上海: 整体经营有所转好, 出租率、平均房价和RevPAR均同比上升。①星级出租率71.2% (+4.4 pct), 房价653元(+1.6%), RevPAR471元(+8.2%)。②五星级出租率74.3% (+8.5个), 房价873元(-2.9%), RevPAR649元(+9.7%)。

8月有限服务酒店: 8月锦江国内略有回落, 海外经营表现变差。①国内: 出租率84.0%/-0.8pct, 房价195.8元/+0.6%, RevPAR164.5元/-0.4%, 净开业27家。②海外(同比): 62.8%(-2.57 pct); 平均房价56.19欧元(0%), RevPAR35.28欧元(-2.9%)。

行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《荣归计算机: 从“Mobile First”到“AI First”》2016-10-09

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

王维东(研究助理)
021-59312774
wangweidong@gtjas.com
S0880116060002

本周观点: 本周, 沪深300指数跌0.7%, 计算机板块跌1.2%。板块持续波动, 建议注重安全边际, 聚焦技术及模式创新双主线。

从“Mobile First”到“AI First”, 三大移动互联巨头挥师人工智能。10月5日, Google在年度硬件发布会上发布了Google Assistant, 而同步新发的手机Pixel、音箱Google Home则是Google Assistant的硬件化、实体化, AI先行思路得以充分体现。10月6日, 三星电子表示将会收购人工智能平台开发商“VIV Labs”。自此, 苹果、三星与谷歌三大移动互联网巨头会师人工智能, “AI First”战场大幕拉开。

硬件端入口持续分化, AI正在成为所有软、硬件及服务核心。未来的硬件产品、互联网软件产品均将围绕人工智能展开新一轮的进化与升级, 伴随着越来越多的智能硬件产品的出现, 硬件端入口将呈现逐步分化趋势。其中, 汽车已成为硬件升级的核心焦点, 而音响等智能家居产品正紧随其后。AI正在成为所有软、硬件及服务核心, “AI First”势不可挡。

行业动态: 【行业新闻】中央网信办、民政部: 加强网信领域社会组织建设; 【公司速递】TCL5000万美元收购Novatel Wireless公司MIFI业务; 【公司速递】国双科技登陆纳斯达克成中国首家赴美上市大数据企业; 【公司速递】熊猫TV完成6.5亿元A轮融资估值24亿。【投资并购/中标/股权激励】东方通: 拟出资2亿元与海枫投资设立企业服务产业基金; 启明星辰: 子公司Venusense拟以自有资金1,000万美金对Cloudminds Inc.投资; 金智科技: 子公司中电新源智能电网公司项目中标4,180万元。

推荐组合: 高安全边际品种: 聚龙股份; 确定性高成长品种: 千方科技、达实智能、



海南海药、广博股份、高伟达、远方光电、索菱股份、神州数码。

行业更新：建筑工程业《地产调控背景下 PPP 基建价值更加凸显》2016-10-09

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

短期调整是个别事件所导致而非上涨逻辑本身被证伪，恰恰相反逻辑依旧处于正向加强中。（1）从宏观角度看：①稳定经济增长仍然是主基调，房价上涨和美国加息预期约束下货币政策难有空间而财政政策仍是首选，财政政策落脚点仍然是 PPP 基建投资。②房价上涨引致了地产限购等措施的调控，基建投资作为对冲仍是必需品，地产越调控基建投资越凸显经济稳定器的价值。③目前地方债务压力仍大，PPP 作为新的融资工具仍具有时代意义上的必要性。（2）从中观角度看：④国家领导人和主要相关部委依旧大力支持 PPP 发展，为完善 PPP 的相关的财政税收优惠和立法等利好政策未来将陆续出台。⑤优质的 PPP 资产既具有收益的吸引力也具有安全稳定性的，包括银行保险在内的资金对 PPP 仍持积极态度。⑥目前 12 万多亿的项目库每个月仍在增加，为至少未来两年提供足够大的市场。（3）从微观角度看：⑦第三批示范项目比前两批合计大，未来优质 PPP 项目的单个订单金额和落地频率都将显著增加。⑧4 季度是建筑公司业绩结算高峰期业绩将开始明显加速，PPP 整体未来 5 个季度都处于业绩环比加速过程中，2017 年上半年才真正迎来业绩加速爆发期。⑨相对于已经非线性指数增长的订单，业绩预测仍是线性外推的，随着订单披露和业绩趋势增强论据增多，未来业绩上调概率或者增强已经上调概率的确定性。

4 季度行情与 3 季度比将有三个显著不同：①4 季度跨年度估值对标从 2016 年转移到 2017 年，大部分 PPP 公司 2017 年动态估值具有很大吸引力。②经过第一轮的研究逻辑普及性行情后，4 季度 PPP 行情或将更迅速也或将引致更多正向被动加仓。③4 季度是订单和业绩传统结算高峰期，2017 年业绩的预判将获得更多的确定性论据支撑：透视度将大幅增强。

PPP 重点推荐铁汉生态/美晨科技/龙元建设/宏润建设/腾达建设。①景气行业：一园林行业铁汉生态/美晨科技/云投生态/棕榈股份/美尚生态/文科园林；二轨道交通行业宏润建设/腾达建设/隧道股份；三其他行业富煌钢构/神州长城/围海股份/粤水电。②平台模式：龙元建设/苏交科/设计股份。③优势国企：葛洲坝/中国中冶/中国建筑/上海建工/山东路桥/中国交建等。

风险提示：PPP 政策刺激低于预期，PPP 落地低于预期等

行业更新：农业《父母代报价大幅提升，下游传导逐步体现》



2016-10-09

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

维持行业“增持”评级。11月份父母代鸡苗报价大幅上调至80元/套，父母代鸡苗供给拐点确立。伴随产能收缩效应传导，产业链父母代鸡苗、商品代鸡苗、鸡肉产品涨价趋势远未结束，维持行业“增持”评级，推荐圣农发展、益生股份、民和股份、仙坛股份，肉鸭龙头华英农业亦将受益。

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

祖代引种依旧受限，预计全年引种量35-40万套。海外禽流感疫情爆发，导致美国、英国、澳大利亚、法国等国的禽类产品（包括种禽）相继被禁止进口，目前国内仅依靠西班牙、新西兰供种，2016年1~8月全国累计引种仅约22万套，预计2016年全年引种量约35~40万套，仅约为均衡引种量的35%~40%。

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

引种受限效应逐步传导，父母代鸡苗供给拐点逐步确立。据草根调研了解到，10月份起部分祖代鸡企业父母代鸡苗产量将锐减，环比下降幅度超过20%。另外根据祖代鸡、父母代鸡的生产周期及全程产量，我们模拟计算得到：2016年10月父母代鸡苗产量将进入加速下滑的阶段，预计10月父母代鸡苗产量环比将下滑约15%，同比将下滑约32%。

毛鸡价格仍处“洼地”，行业涨价远未结束。从目前产业链各环节来看，父母代鸡苗环节盈利最丰厚，11月份报价上调至80元/套（10月份报价约65元/套）；商品代鸡苗方面，当前价格约4元/羽，而2011年最高价约5元/羽，前期高点6元/羽；商品代毛鸡方面，受淡季等因素影响，当前价格约3.6元/斤，对比2011年最高价5.5元/斤，仍处于相对“洼地”。

风险提示：鸡价波动风险、疫病风险、食品安全等

行业事件快评：通信设备及服务《SDN应用正式落地，催化DCI价值释放》2016-10-09

宋嘉吉（分析师）
021-38674943
songjiaji@gtjas.com
S0880514020001

国内SDN率先应用于DCI网络，国际巨头积极推动行业发展，SDN即将进入收获期。近日，大河云联（DAHO）与云数据中心运营商互联港湾合作推出国内第一个正式商用的SD-WAN云网一体化解决方案CanalON（Canal Open Network），率先实现了将SDN架构应用到全国几十个城市数据中心的互联广域网络，这是中国最大的在线正式运行的软件定义数据中心广域网络。国际方面，继Verizon，世纪互联，MASERGY，英国电信和澳洲电讯之后，AT&T宣布加入SD-WAN（软件定义广域网）阵营。SD-WAN能够帮助企业用户降低广域网（WAN）的开支和提高其连接灵活性，采用SD-WAN可以减少服务提供商和企业的资本支出（capex）和运营成本（OPEX）。根据最新的全球ICT客户研究显示，在全球超过2600企业的调研中显示，54.5%的企业已经使用SD-WAN技术，58.4%计划在未来两年内采用。我们认为，国内外巨头纷纷加速推动SDN相关应用落地，SDN行业即将进入收获期。

任鹤义（研究助理）
010-59312753
renheyi@gtjas.com
S0880116040028

王胜（分析师）
021-38674874
Wangsheng014132@gtjas.com
S0880514060012



SDN 应用将继续在 DCI 网络中落地,是推动 DCI 价值爆发的催化剂。国内 SD-WAN 应用率先在数据中心互联市场获得突破,后续将有更多的应用出现,相关市场已然打开。市场并未充分认识到网络流量结构的重要变化: IDC 互访流量成为流量增长的重要引擎, DCI 网络为 IDC 提供直连网络,提升网络效率,是网络发展的重要方向。相关 DCI 网络资源将成为稀缺资源, SDN 技术带来的规模效应释放,是其价值潜力爆发的重要催化剂。我们估计 2019 年全球 DCI 市场需求超过 250 亿美元。

推荐个股: 优选具备管道资源及云服务能力的标的。按照上述框架,我们认为,云计算基础设施的布局思路将发生变化,加速布局带宽网络资源的获取和布局,包括边缘网络的价值也会得到进一步体现,为将来提供 DCI 直连及云服务延伸提供便利。个股方面我们优选具备 DCI 基础网络资源及服务延伸能力的标的,包括高升控股(000971)、光环新网(300383),受益标的包括:鹏博士(600804)、华星创业(300025)。

催化剂: 相关 DCI 网络大单落地

风险提示: DCI 网络建设推进不及预期、电信牌照无法获取的风险。

行业策略: 旅游业《淡季不淡 精选个股》2016-10-08

刘越男(分析师)

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成(研究助理)

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

四季度投资延续精选个股思路,低估值、国企改革等依旧成为投资主线。旅游行业短期景气和长期成长均维持,中长期看点在旅游消费半径、内容和方式上的升级以及旅游资源和流量的价值重估,看好周末旅游、出境游、文旅结合。增持云南旅游、宋城演艺、众信旅游、凯撒旅游、中国国旅。

9月国改全面爆发。①9月国君餐饮旅游指数+0.84%,相对沪深300收益率+3.08%,排名3/28。截至2016年9月30日收盘,行业整体估值为53.1x,高于历史平均值47.0x;相对全部A股估值溢价1.47,低于历史平均估值溢价(1.9)。我们主要跟踪的29家公司2016/17年整体动态PE为40.0/32.3倍。②各子板块估值水平都在历史平均之上,酒店、餐饮板块跑赢行业指数。③岭南控股、首旅酒店、西安旅游等跑赢板块;锦江股份、峨眉山A、桂林旅游等跑输板块。

四季度投资策略: 布局低估值个股,国企改革重视后续整合效果,外延、并购进展将成催化剂。①切换2017年估值视角,高成长个股不少具有低估值优势,建议增持出境游、国内休闲度假游等领域的相关个股;②国企改革依然建议增持云南旅游,同时重视改革完成后的协同整合效果,尤其竞争性领域(如酒店)将给公司业绩和经营效率带来大幅改善。③四季度优质项目外延或标的收购的推进将成为相关公司催化剂,建议甄选项目标的的优质或具有较高管理水平的个股。

部分个股跌破重要价格标线: 板块目前①低于定增价、非公开发行价或配套募集资金价格的有: 宋城演艺、云南旅游、众信旅游。②低于重要股东、管理层或员工持股价的有: 峨眉山A、云南旅游、腾邦国际、众信旅游。

行业重要数据: ①国内游: 8月自然景区天气有所好转,各景区客流有所回暖: 黄



山-14.6%，九寨沟-11.8%，降幅均收窄；张家界武陵源区+60.5%；主要休闲度假目的地维持平稳增长：三亚7月+12%，8月海南+10.35%，昆明+11%。②出境游：8月亚太周边游维持高景气，欧美澳中长线游势头良好，新兴旅游地潜力大。8月全国出国游客量指数36101(+18.9%)，欧洲游+16%；日本+7.7%，韩国同比+54.6%，美国+21.3%，澳洲+25.8%。出境游预订指数方面日本热度回升，欧洲游出现反复。未来3个月国内居民乘民航出国预定指数18309(-1%)。③餐饮需求缓慢修复：8月全国社零总额餐饮收入3036亿元/+10.3%，限额以上餐饮收入775亿元/+4.4%。

风险提示：行业受天气、恐袭等突发事件影响，宏观经济增速放缓。

行业事件快评：批零贸易业《黄金周整体消费平稳，中西部消费火热》2016-10-08

瞿猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyaxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

投资建议：2016年国庆黄金周整体消费平稳，10月1-7日零售与餐饮同比增长10.7%，增速同比下滑0.3个百分点。受高房价压制等因素影响，近年可选消费表现不佳，叠加经济增长放缓、反腐力度较大等因素，零售基本面整体难有明显改善。在此大背景下，转型与变革才是行业发展的主旋律。我们维持行业“增持”评级不变，建议投资者沿三条投资主线寻找投资机会：①电商流量去中心化，跨境电商持续繁荣，马太效应促业绩加速提升，建议增持：跨境通、苏宁云商、步步高。②Reits有望打通商业物业变现路径，唤醒商贸企业重估价值，建议增持：翠微股份、鄂武商、百联股份、欧亚集团。③小市值转型热点纷呈，国企改革加速落地，建议增持：兰州民百、广州浪奇、受益标的：兰生股份。

2016年黄金周消费趋势平稳同比增长10.7%，消费升级趋势加快。2016年黄金周期间全国零售和餐饮企业实现销售额约12000亿元，同比2014年国庆黄金周增长10.7%，增速同比小幅下降0.3个百分点，为10年来新低，扣除通胀因素后增长9.4%，与去年持平。分品类看，服装、家电、汽车等商品销售成为亮点，线上线下加快融合创新，个性化、多样化、定制化消费渐成趋势。

一线城市消费增速趋缓，中西部地区消费火热。黄金周期间，重庆、湖南、四川、江苏重点监测企业销售额同比分别增长13%、12%、11.6%和11.1%，广东、广西、黑龙江、天津分别增长11%、10.8%、10.6%和10.5%。一线城市整体销售增长放缓，北京、广州的销售额增速同比下降，上海持平；而销售增速超过10%的地区分别为山西、四川、十堰、陕西、江苏、西安、天津和上海，中西部地区和部分二线城市消费火热。

跨境电商持续繁荣，reits唤醒商贸企业重估价值。①跨境出口电商持续繁荣，7家重点跨境出口B2C企业2016H1收入平均增速达到151%。我们认为，随着行业发展，马太效应最终会促使具有资本优势和管理层优秀管理能力的龙头企业加速成长，不断巩固优势。建议增持：跨境通、苏宁云商、步步高。②Reits有望打通商业物业变现路径，唤醒商贸企业重估价值，越来越多的企业开始尝试通过Reits盘活存量物业资产。商贸企业高重估价值与低市值的价差有望逐渐回归。③小市值转型热点纷呈，国企改革加速落地，建议增持：兰州民百、广州浪奇，受益标的：兰生



股份。

风险提示：经济低迷、消费不振，渠道竞争加剧，成本刚性上涨

行业专题研究：房地产《四维度论发展，城市烽烟再起》

2016-10-05

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

房产的投资性需求产生于基本面向好的房地产区域市场。在资产荒的背景下房产成为了资产配置时的重要变量，但是究其本质，中长期来看仍然是建立在城市中人口居住需求的基础上，并且受到政策引导以及供需关系的扰动。我们选取了产业支撑、供需关系、政策态度、居住环境四个维度，对中国核心城市进行了横向梳理和分析，希望和各位投资者一起，对未来城市的房市走向做出判断。

产业维度：我们看好：1）第三产业占比较高的一线城市，以及受益于地缘稀缺性，第三产业发展较好的中西部省会级城市，包括北上深、广州、杭州、西安、太原、兰州。2）核心二线城市仍以第二产业为主要支撑，我们看好高新区工业发展占比较高的二线城市，包括珠海、长沙、武汉、无锡、厦门、合肥、佛山、南昌。

供需维度：我们从中期基本面和短期爆发力两个维度来评价城市楼市供需的情况，从数据分析来看，我们认为合肥、南京、苏州呈现严重的供不应求态势，短期房价上涨动力很大；长期内成都、郑州、南昌的基本面呈现比较良好的态势。

财政维度以及居住体验维度：1）从政府对土地的财政依赖度来看，北京、西安、南昌、珠海、武汉、重庆、厦门等地区，土地出让金占据当地财政收入约10%-20%空间之内，我们认为还是比较合理的区间，土地出让在财政收入中占到相当一部分比重，未来可操作空间大。2）居住环境仅作参考，从交通便捷（地铁条数）、空气质量、医院资源三个角度进行考量，一线城市在交通便捷上占据了较大优势。

重点推荐城市为北上深、广州、杭州、长沙、武汉、成渝、珠海、厦门。北上深由于其强大的第三产业发展、全国顶尖的医疗、教育、交通资源以及较为紧张的供需关系，仍然持续看好。我们认为广州、武汉、珠海、厦门以及杭州等城市供需关系紧张，并且产业活力强，房价仍有上涨的动力；长沙、重庆、成都三个城市受累于库存，但是产业支撑稳定，随着去库存进程稳定推进后续空间较大。

维持增持评级。综合考虑，布局全国的以及区域的龙头开发商以其品牌、资金、成本和管控优势，将持续受益于行业强者恒强的分化态势，推荐：万科A、保利地产、华夏幸福、招商蛇口、华侨城A、天健集团、荣盛发展、北京城建、首开股份、金科股份、滨江集团等

行业事件快评：环保《两部委力推垃圾无害化，垃圾焚烧PPP



亮眼》2016-09-30

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：十三五期间垃圾焚烧是垃圾无害化的核心发展领域，产能有望翻番，我们认为有技术运营优势、融资优势的龙头企业在垃圾处理 PPP 大潮中迅速成长，受益标的包括盛运环保、伟明环保、启迪桑德、中国天楹；

事件：9月29日，发改委和住建部公布《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划(征求意见稿)》

(http://www.sdpc.gov.cn/zcfb/zcfbtz/201609/t20160929_820599.html)

总投资额近2千亿，较十二五下降27%。《规划》测算十三五期间总投资1924亿元，相比十二五总投资2636亿元减少27%，包括：无害化处理设施建设1360亿元（十二五：1730），收运转运体系建设227亿元（十二五：351），餐厨垃圾专项工程136亿元（十二五：109），存量整治工程77亿元（十二五：211），垃圾分类示范工程86亿元（十二五：210），监管体系建设投资38亿元（十二五：25）。我们认为投资总额下降主要是由于两方面原因：十二五期间很多设施的建设经历了从无到有的过程；根据发改委数据，尽管十二五无害化处理率超标完成（目标90%，2015年无害化处理率达到94%），但从产能绝对数字来看许多目标并未完成，因此国家此次做出了调整，提出了更切合实际的目标；

新增亮点1：鼓励原生垃圾“零填埋”，新增产能85%以上为垃圾焚烧。

“十二五”规划对于垃圾填埋的态度是“要减少”，“十三五”规划则升级到了力推“零填埋”。为达到这一目标，《规划》对于垃圾焚烧提出了高要求，要求城镇生活垃圾焚烧处理设施能力占无害化处理总能力的50%以上（十二五目标：35%，目前水平29%），东部地区达到60%以上（十二五：48%）。由此测算，生活垃圾日焚烧能力将由2015年的23万吨/日提升至2020年的52万吨/日，五年内产能有望翻番。而新增的29万吨/日垃圾焚烧产能占到了十三五规划新增无害化处理能力34万吨/日的85%以上（剩余的1万吨为填埋，4万吨为包含餐厨再利用的其他方式），国家推行垃圾焚烧的力度可见一斑；

新增亮点2：建立多元机制，大力推行PPP。十二五规划仅仅简要提及了要调动社会资本。相比之下，此次《规划》突出强调了PPP，不仅全文多处提及PPP，并专门列出“建立多元机制”部分，指出要大力推行PPP、特许经营和环境污染第三方治理等模式，鼓励各类经济实体积极参与城镇垃圾无害化处理设施的投资、建设和经营；要完善以公共财政为主导的城镇垃圾处理设施建设投资体制，逐步形成“政府引导、社会参与、市场运作”的多元化投资机制。我们认为十三五期间，模式在生活垃圾处理领域的应用有望加速。

公司首次覆盖：大秦铁路（601006）《运量拐点已至，业绩估



《值双升》2016-10-03

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 7.50 元

上次目标价: 首次

现价: 6.34 元

总市值: 94255 百万

郑武 (分析师)

0755-23976528

zhengwu@gtjas.com

S0880514030002

丁一洪 (研究助理)

0755-23976176

dingyihong@gtjas.com

S0880115030017

岳鑫 (分析师)

0755-23976758

yuexin@gtjas.com

S0880514030006

盈利拐点, 评级增持。上半年大秦运量和净利同比分别下滑 23% 和 50%, 源自朔黄扩建的分流以及来水充沛的非经常性影响。我们认为大秦铁路运量已经连续回升, 四季度将受益于治超新政, 2017 年运量与业绩将超市场预期。预测 16/17 年每股收益 0.46/0.59 元, 按 2017 年 4% 预测分红收益率, 目标价 7.50 元。

基本面拐点, 弹性超预期。2016 年上半年发电量、电煤消耗量和大秦运量同比为 2%、-3% 和 -23%, 其低迷呈逐级放大特征。三个指标对应的原因分别是经济、水电来水异常和朔黄分流, 我们分析表明后两个因素明年将显著改善。铁路边际成本极低, 盈利弹性超预期。

公路治超新政, 四季度运量将持续回升。铁路建设基金造成省际物流税费不平等, 改进有赖于政策。9 月末实施的治超新政, 将推动公路运输成本上升, 也有利铁路运价的见底。

铁路改革预期低点。多年来的教训表明, 铁路改革呼声很高的时候, 投资者不能抱过高预期。幸好经过多年的期盼和失望, 目前资本市场对 2017 年的铁路改革并无任何预期。中铁盛总 67 岁老骥伏枥, 未来改革思路需等换届后听其言观其行, 但目前已是近年来铁路改革的预期低点。

风险因素: 黄骅港疏运能力和水电超预期; 改革力度和进度难判断。

公司事件点评: 博世科 (300422) 《定增落地, 再斩大单》

2016-09-30

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 52.00 元

上次目标价: 52.00 元

现价: 38.33 元

总市值: 4879 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)

9 月 29 日贺州市太白湖生态保护及基础设施建设 PPP 项目投资人采购项目评标工作已结束, 公司成为拟中标人。

9 月 29 日公司公告定增落地, 定增价格 36.2 元/股, 最终认购者包括成都力鼎银科股权投资基金、银华基金、财通基金、鹏华资管和西藏广博, 募集资金总额 5.5 亿元。

评论:

投资建议。维持 2016-2017 年 0.60、0.87 元的 EPS 预测。维持目标价 52 元, 维持增持评级。

本次拟中标的贺州市太白湖生态保护及基础设施建设 PPP 项目将对公司业绩产生积极影响。①项目金额大: 本次 PPP 项目金额达 2.8 亿元, 占 2015 年营收 55%; 本次订单落地后, 公司在手订单规模将达 12.8 亿元, 达 2015 年营收的 2.5 倍。②盈利能力强: 按照公司 6.19% 的竞标报价 (ROI), 该 PPP 项目可为公司带来 1.7 亿



010-59312829
 chexi@gtjas.com
 S0880515020003

元的年均利润，是2015年利润总额的3.5倍。③建设周期短（1.4年）、经营周期长（30年）。④意义重大：公司前4个PPP订单集中于供排水和污水处理的传统领域，本次进军生态项目有望树立标杆效应，为后续获得体量相对较大的生态项目奠定基础。

定增落地，形成4点正面影响。①补充资金：募资5.5亿元，为后续订单补充资金粮草。②引入股权投资基金：本次定增后，成都力鼎银科股权投资基金跃升为公司的第七大股东，锁定期12个月，有利于推动公司实现多元化的融资渠道。③股价安全边际：发行价格36.2元/股，比现价（37.1元/股）仅低2.7%，形成一定的安全边际。④改善财务结构：2016H公司资产负债率达70.16%，股权融资落地有助于降低公司较高的杠杆率。

公司具备持续拿单的能力，同时市值规模小、是PPP主题下的高弹性标的。①定增落地，为PPP大单备足粮草。本次定增募集资金总额5.5亿元，主要投入泗洪、花垣两个PPP项目及补充公司流动资金；②公司接手广西环科院，通过环评业务打通产业链、增强信息优势；获得环评资质，牌照优势强化公司作为区域环保龙头的地位和在区域市场拿单的能力。③公司市值仅47.34亿，若本次订单落地，则公司在手订单总额将与公司市值的比例达27%，弹性空间较大。

风险因素。PPP政策不确定；宏观政策下滑风险。

公司更新：瑞普生物（300119）《持续增资瑞派宠物，猪用疫苗添新品》2016-09-30

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：25.60元
 上次目标价：22.40元
 现价：19.85元
 总市值：8029百万

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

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

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

维持“增持”评级。公司持续增资瑞派宠物，强化协同效应，推进宠物医院并购，行业布局提升估值。下游养殖景气回升叠加疫苗新品获批，华南生物在研产品进展顺利，公司全年业绩可期。预计2016-18年EPS分别为0.44/0.64/0.8元（均保持不变），考虑到宠物行业规模与增速以及公司主业增长加速，给予17年PE40倍，上调目标价至25.6元，维持“增持”评级。

继续增资瑞派宠物，强化协同效应推进宠物门店并购。公司拟以自有资金2000万元对瑞派宠物进行增资，完成后公司将持有瑞派宠物股权从13.04%上升到16.52%；公司董事长李守军先生间接持有瑞派宠物40.02%的股权；未来，公司或将进一步提升瑞派宠物持股比例。瑞派宠物业务涉及宠物医疗、美容、用品及寄养，目前共有五家管理公司，旗下拥有关忠、长江、派特等多个品牌；截至16年6月底，实际管理门店数达71家，16年预计门店数量达120家。15年我国宠物市场规模已达500亿元，增速达30%以上。

猪用疫苗添新品，禽用疫苗新品将陆续上市。公司获得猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗的生产批文，该产品抗原含量高出国标10倍、杂蛋白含量低；考虑到当前仔猪腹泻发病率高，该产品销售可期。华南生物在研产品禽流感病毒二价灭活疫苗预计下半年拿到生产批文；16年预计华南生物利润突破4000万元。



风险提示：新品进度或低于预期、产品质量风险等

公司更新：中际装备（300308）《牵手苏州旭创，高端光模块王者登场》2016-09-30

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：24.00元
 上次目标价：19.28元
 现价：13.59元
 总市值：2936百万

王胜（分析师）
 021-38674874
 Wangsheng014132@gtjas.com
 S0880514060012

宋嘉吉（分析师）
 021-38674943
 songjiaji@gtjas.com
 S0880514020001

孙金钜（分析师）
 021-38674757
 sunjinju008191@gtjas.com
 S0880512080014

上调目标价至 24 元。中际装备公告，将以 28 亿元的代价收购全球高端光模块的主力供应商——苏州旭创。我们判断，依托卓越的研发实力、优质的客户结构，苏州旭创有望成长为全球前三的高端光模块供应商。考虑公司与德国 ES 的战略合作进展顺利，上调 2016-2018 年 EPS 至 0.05 元（上次 0.02 元）、0.09 元（上次 0.04 元）、0.14 元（若成功收购苏州旭创，备考 EPS 为 0.41/0.5/0.68 元）。因苏州旭创在高端光模块领域的稀缺地位，上调目标价至 24 元（+24%），维持“增持”。

王者归来，苏州旭创借道中际装备登陆 A 股。中际装备公告，将以发行股份的方式收购苏州旭创 100% 股权，作价 28 亿元；同时募集配套资金 5 亿元，用于光模块研发及生产线建设；旭创现有股东承诺 2016-2018 年净利润 1.75 亿、2.11 亿、2.83 亿。我们认为，苏州旭创的优秀之处主要体现在：①产品档次高：2016 年一季度 40G/100G 光模块收入占比达 81%，预计 2016 全年 100G 光模块收入占比将达 20% 以上。②客户非常优质：前五大客户为谷歌、亚马逊、华为、中兴、华三，收入占比达 80%。我们判断，公司是谷歌光模块的第一大供应商。③股东实力强大：2014 年获得 Google 资本等投资 3800 万美元，Google 资本现持有旭创股份 5.5%。④管理层优秀：创始团队为 7 名海归博士，其中 4 人均曾为 Opnext（2012 年与 Oclaro 合并，成为仅次于 Finisar 的全球第二大光器件商）核心技术人员。

催化剂：收购方案获得监管层审核通过；旭创 100G 光模块放量。

风险提示：收购苏州旭创失败；传统装备制造主业出现较大亏损。

公司更新：津膜科技（300334）《“膜法”初心不渝，扩张矢志不移》2016-09-30

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：33.23 元
 上次目标价：33.23 元
 现价：18.03 元
 总市值：4977 百万

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

投资建议。由于膜工程和设备业务进度不及预期，调低公司 2016-2017 年 EPS 至 0.40 元（-16.7%）和 0.45 元（-30.7%）。预计公司 2016-2018 年营业收入可达 8.64 亿元、12.42 亿元和 17.91 亿元，对应 EPS 0.4 元、0.45 元和 0.56 元。考虑到公司积极对外扩张，并进军 PPP 领域，我们认为公司仍能享受高于行业平均的估值水平（若定增方案通过，对应 2017 年 53 倍 PE），维持目标价 33.23 元，“增持”评级。

收购两大水处理标的，扩张矢志不移。①公司公告拟收购江苏凯米和金桥水科 100% 股权，动态 PE 均为 16.79 倍，收购价格合理；公司拟向高新投资等 4 名特定投资者定增募集配套资金 3.78 亿，其中，高新投资主营创业投资、投资管理等，其参与此次定增有利于增强公司的拿单能力和融资能力。②收购标的与公司业务存在协同



王锐 (研究助理)

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

效应,有望增强公司盈利能力,巩固公司的“膜王”地位。

PPP大潮席卷,“膜王”拿单能力亮眼。公司具备水处理技术优势,2015年底以来公司在PPP项目上持续发力,在手PPP订单金额达8亿,达2015年营收的1.3倍,弹性空间大。

有序部署,扩张矢志不移。①控股子公司拟参与投资设立成都市西部环保产业发展股权投资基金。②公司新设广州和上海两个分公司;公司还通过与当地企业合作和合资设立公司的方式,将业务辐射到了山东和江苏等地。

风险因素。收购方案进度不确定;宏观经济下滑风险。

公司更新:腾达建设(600512)《25.2亿资金到位,PPP氢能源等加速可期》2016-09-30

本次评级:增持

上次评级:增持

目标价:7.50元

上次目标价:7.50元

现价:5.22元

总市值:8346百万

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

维持增持。我们维持公司2016/17年EPS分别为0.07/0.18元,增速分别为474%/175%。考虑到定增完成资金实力补强,PPP轨交行业投资大爆发,第三批PPP示范项目公布在即促PPP落地掀高潮,叠加公司在氢能源等新兴行业布局预期,维持公司目标价7.5元,对应2016/17年PE估值分别为107/42倍,增持。

非公开发行完成,资金实力大幅增强后续发展可期。1)公司非公开发行完成,发行价格4.39元/股,发行股份约5.81亿股,募集资金净额约25.2亿元,资金实力大幅补强;2)本次认购方为中国人寿2.6亿、金元顺安4.8亿,长安基金5亿,北信瑞丰4.8亿,民生加银3.35亿,诺安基金2.25亿,大股东叶林富2.7亿,大股东认购显公司发展信心。

主业迎轨交&PPP大爆发,氢能源等新兴产业布局料加速。1)我们判断未来3年轨交行业投资年复合增幅高达43%,为增速最快基建细分行业之一;2)第三批PPP示范项目发布在即,浙江省交通设施十三五期间投资高达1.2万亿(较十二五增1倍),资金补强后将促PPP落地加速;3)2015年至今签订PPP项目(含框架协议)约74亿(为2015年营收2.6倍),市政特级资质优势大,预计2016年订单规模达100亿,PPP弹性大,中报毛利率/净利率分别同比增长0.6/2.36个百分点,“量”和“质”均提升促业绩高弹性增长;4)参与设立国内目前最大规模氢能源产业基金(100亿),设立磐石腾达产业基金,主业高增基础上再添亮点。

核心风险:业绩增长不及预期,PPP落地不及预期,转型不及预期等

公司更新:明泰铝业(601677)《股权激励彰显产能升级决心》2016-09-30

本次评级:增持

维持增持评级。公司公告股权激励草案拟向581名激励对象(涵盖高管、核心技术



上次评级: 增持
 目标价: 20.30 元
 上次目标价: 20.30 元
 现价: 16.06 元
 总市值: 7753 百万

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

和业务人员) 增发 3054 万股, 占当前总股本 6.33%, 解锁条件为 2016/2017/2018 年净利润对应 2015 年增长率不低于 10%/21%/33%。股权激励力度和范围彰显公司产能升级和市场开拓决心, 成长空间有望进一步打开。维持 2016~18 年 EPS 预测 0.57/0.81/1.06 元。维持目标价至 20.3 元, 对应 2017 年 PE 25x。

激励力度和范围合理, 有助于深加工转型推进。拟实施股权激励对象包括副总经理、中层管理人员、核心技术人员和业务人员, 拟授予 3054 万股, 占当前总股本 6.33%, 实施成本约 3000 万元。考虑到交通用铝项目持续推进, 公司本次拟授予股权激励条件较为宽松, 2016/2017/2018 年净利润对应 2015 年增长率不低于 10%/21%/33%, 完成概率较大。预计股权激励实施有助于公司进一步夯实技术和渠道领先地位, 加快公司向铝深加工领域转型。

产能升级, 穿越周期。报告期内明泰铝业轨道交通用铝项目各项建设和验收工作稳步推进, 拟扩产车身内外用铝合金板 12.5 万吨/年, 将继续优化公司铝加工材下游结构。公司在交通用铝领域加速布局, 在下游领域深入布局的同时, 我们认为公司在材料端的布局也有望从内生性逐步迈向外延式发展, 业绩有望持续靓丽。

风险提示: 募投项目进展, 铝价格下行。

伐谋-中小盘 IPO 专题:《IPO 扶贫的绿色通道, 现实依旧骨感》

2016-10-09

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

政策事件: 2016 年 9 月 9 日《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》中关于 IPO 扶贫政策的原文: “对注册地和主要经营地均在贫困地区且开展生产经营满三年、缴纳所得税满三年的企业, 或者注册地在贫困地区、最近一年在贫困地区缴纳所得税不低于 2000 万元且承诺上市后三年内不变更注册地的企业, 申请首次公开发行股票并上市的, 适用“即报即审、审过即发”政策。”

受益的贫困地区企业有望加快速度: 目前等待中的 4 家贫困地区企业 IPO 申请已被证监会发行部受理, 可适用“即报即审、审过即发”政策。这 4 家企业分别是安徽华业香料(安徽省潜山县)、山西壶化集团(山西省壶关县)、安徽集友新材料(安徽省太湖县)及南阳森霸光电(河南省社旗县), 保荐机构分别是国元证券、中德证券、国海证券及长江证券, 拟上市地分别为深交所中小板、上交所、上交所、深交所创业板。

对 IPO 周期的加快作用: 一般的 IPO 审核流程较长, 有以下多个步骤: 受理、预披露、反馈、问核(落实反馈意见)、预披露更新、召开初审会、召开发审会、封卷、最后核准发行拿到批文, 考虑到目前排队企业超过 800 家, 如果正常排队整个流程大约 2~3 年才能走完, 目前 IPO 扶贫的加速点主要是即报即审和审过即发这两个原则, 前者如果顺利可以节约 1 年左右, 而后者可以节约 3 个月左右的等待批文时间, 整体来看 IPO 扶贫的绿色通道对上市的加快作用在 1 年半附近。

难度在于不同地方利益分配和政策变化: 作为一个稳定纳税超过 2000 万的企业,



考虑到原注册地政府反应强烈，迁址实际难度较大，实际所需时间预估远超过绿色通道带来的节约排队时间，并且 IPO 绿色通道的一直存在，比如西藏在 2015 年开始享受该绿色通道政策，真正迁址的企业其实不多，实际操作难度较大。如果未来绿色通道政策发生变化，对于等待排队的 IPO 企业来说，不确定性风险更高。

贫困地区的上市标准并没有降低，实质影响小：综上所述，证监会的发行上市标准并没有因为 IPO 扶贫的绿色通道新政而对贫困地区企业有所降低，目前来看，贫困地区企业首发上市所需满足的条件与非贫困地区企业一致，并没有不同，只是贫困地区企业的 IPO 享受了“插队”待遇，可以减少等候审核时间，对于已经在排队中的贫困地区 IPO 企业是明显利好（但是数量极其有限），而如果目前想通过迁址来达到加快上市速度的企业需多衡量现实可能遇到的问题。

衍生品周报：《期指配置需求上升，基差中枢持续上升》

2016-10-09

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：

本周三大股指期指均震荡盘整，小幅攀升。随市场下跌，市场风险小幅释放，部分机构采用股指期货来替代现货，买盘有所增多。可以看到，沪深 300 基差贴水延续上周趋势震荡收窄，最终收尾于-7 点附近。整体来看，沪深 300 股指期货的成交量较上周基本持平，略有波动。持仓量小幅回升，截至周五收盘约 4.2 万手。

融资融券：

本周两融市场所呈现的特征为：本周融资融券余额微幅下降。融资融券余额相对 A 股流通市值比值上升 0.01% 至 2.37%。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下降，收尾于 8.86%。

本周融资融券整体规模有小幅回落，目前为 8857.99 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.37%，较上周微幅上升。

期权：

本周上证 50ETF 小幅下跌 0.62%，成交量为 663.87 万手，较上周略有上涨。上证 50ETF 期权成交 1482646 张合约，其中认购期权成交 835869 张，认沽期权成交 646777 张，认沽认购比率为 0.77。本周 9 月合约顺利到期交割。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 10 月 2.25，上证 50ETF 沽 10 月 2.25。本周期权隐含波动率有所回落，认购期权的隐含波动率整体均值下降至 11.83% 左右，部分合约隐含波动率高达 16.72%。认沽期权的隐含波动率整体均值为 17.07% 左右，较上周略有下降，部分合约隐含波动率高达 22.40%。至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆



为 40.93，当月平值认沽期权的实际杠杆为 33.30。

基金周报/定期:《指数下跌, 分级 A 表现稳定》2016-10-09

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

叶尔乐 (研究助理)

021-38032032

yeerle@gtjas.com

S0880116080361

规模指数方面, 23 个主要规模和风格指数 1 个上涨 22 个跌, 平均涨跌幅-0.70%, 其中创业成长上涨 0.21%。跌幅最大的指数为沪深 300 高贝塔、恒生指数和恒生国企指数, 分别下跌-1.03%、-1.64%和-2.19%。行业指数方面, 54 个行业和主题指数 11 个上涨 43 个下跌, 平均涨跌幅-0.66%。其中煤炭等权、中证煤炭和 CSWD 生物涨幅最大, 分别上涨 2.68%、2.16%和 1.12%。跌幅最大为中证新能、高铁产业、CSSW 丝路和国证有色, 跌幅分别为-1.85%、-1.85%、-1.85%和-1.87%。

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 多数下跌, 日均成交额超过千万的 28 只分级 B 份额 3 只上涨 25 只下跌, 平均周涨跌幅-2.40%, 其中煤炭 B 级 (150290)、证券 B (150172)、房地产 B (150118) 上涨, 涨幅分别为 5.35%、0.60%、0.20%。新能车 B (150212)、钢铁 B (150288)、国防 B (150206) 和中航军 B (150222) 跌幅最大, 跌幅分别为-5.03%、-5.18%、-5.24%和-6.60%。

国泰君安策略团队认为一些具备稳定现金流和分红价值的行业, 有望成为产业资本的追捧对象, 推荐相关行业: 地产, 对应流动性较好分级基金房地产 B (150118)。

147 只分级基金 47 只整体溢价, 86 只整体折价, 考虑流动性和整体折溢价率水平, 暂无套利机会。

债券日报:《资金趋稳, 节后再战》2016-10-03

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】股债两市小幅上涨。长假前夕, 昨日债市延续较为平淡的行情。央行公开市场净回笼 300 亿元, 但随着季末摩擦逐渐走向尾声, 资金面较前几个交易日缓和。一级市场进出口行新债招标, 需求仍较为旺盛, 中标利率较前一交易日下行。二级市场国债期货窄幅波动, T1612 收跌 0.01%; TF1612 收涨 0.01%。现券方面, 利率债收益率变动不大, 3Y 国债上行 1bp, 5Y 国债下行 1bp, 10Y 国债持平。短融、中票成交清淡, 短端收益率有所回落, 中长端收益率涨跌互现。股票市场昨日小幅反弹, 沪深 300 指数上涨 0.42%, 创业板指上涨 0.31%。商品市场多数上涨, 煤炭品种表现尤强。人民币在岸、离岸小幅升值。

节后上涨概率大。随着季末以及长假前资金扰动因素消除, 节后资金面有望回归宽松, 推动收益率重新下行。简单统计历年国庆节前后市场走势, 自 2002 年以来的 14 年中, 节后一周平均收益率相较节前一周平均收益率下行的有 8 年 (04-08 年, 11 年, 14 和 15 年), 上行的为 6 年 (02 年、03 年、09 年、10 年、12 年和 13 年)。其中 10 年国债和 10 年国开债节后平均收益率最大下行幅度分别达到 38bp 和 40bp (08 年), 超过或接近 10bp 的还有 05 年、11 年和 15 年; 而最大上行幅度为 09 年,



10年国债和国开债分别上行了10bp和5bp，除此以外上行幅度都不超过5bp，总体上看还是表现出了一定的节后上涨特征。

亚邦短融再违约。亚邦投资9月29日公告2亿元15亚邦CP004短融本息无法按时兑付。公司公告违约原因包括公司董事长协助调查以及年初公司短融违约后外部融资渠道受阻、处置资产进展缓慢、相关股权处置融资活动未能如期完成等。公司此前已兑付3期共计7.5亿元短融本息，最近一期为9月11日完成2亿元本金及相应利息兑付，不过公司第一期2亿元短融也是违约后逾期近1个月才足额兑付。总上看，公司短融违约应并非偿债意愿问题。


表 1.行业配置评级建议表（2016/10 月）（最后更新时间：2015.10.11）

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

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

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.10.09）

关上地产门，打开股市窗？

第一，如何看当前调控？近期路演交流中，我们发现疯狂的房价几乎已成“过街老鼠”，成为多数投资者口中喊打的对象，原因有二：一是房价越疯狂，倒逼政策收紧的预期越强，包括限购升级、货币政策的收紧等；二是对于资产泡沫膨胀之后带来的汇率贬值压力、以及泡沫本身未来可能破裂的担忧。因此，从第一个角度看，此次地产调控落地是市场对政策预期的兑现，对短期市场风险偏好的影响中性。

第二，调控之后看什么？回到市场关心的第二个问题，我们认为调控之后，房价将是所有观测变量的核心。时间窗口上，未来一到两个月将是买卖双方的观望期，大概率看不出明显趋势变化。往后看，房价横盘震荡或小幅微跌将是最好的结果；如果继续快速上涨，不排除全局性收紧政策的出台（包括货币政策），对股市显然不利，但我们认为此种情形概率较低；反之，如果部分城市出现超预期的下跌，考虑到本轮房价上涨包含了部分高杠杆的投机性资金，我们认为市场对泡沫破灭的担忧或将升温，届时对于股票市场的冲击同样难免。

第三，长期看，关上地产门，打开股市窗？历史上看，国内房价和股市有一定的此消彼长效应但并不明显，资金溢出效应得以实现的核心在于货币政策预期的变化。从过去三轮房价下行周期看：2008年8月、2014年5月均是“房价下跌——货币进入宽松周期——股市上涨”；而2011年9月开始房价下跌，但货币政策持续收紧，股票市场同期持续下跌，跷跷板效应并未实现。回到本轮，不排除房市挤出资金对股市的溢出效应，但我们认为效果相对有限：第一，短期货币宽松几无可能。第二，本轮房市炒作中杠杆资金功不可没，但大家对股灾仍心有余悸，加之监管政策趋严，投机性资金腾挪到股市规模有限。

第四，地产调控之后，哪些对冲政策可以期待？此次地产调控的升级基本意味着本轮地产小周期进入尾声，限购带来的销量下行将滞后体现，延伸的对地产投资以及地产产业链的影响将逐步显现。第一，宽财政扬帆，聚焦补短板。第二，国企混合所有制改革相关工作提速。第三，部分税费的减免，如节前关于普通化妆品消费税的减免等。



第五, 股票市场怎么看? 我们认为短期仍将延续窄幅震荡格局, 资金溢出效应将很难显现, 市场更多以结构性机会为主。配置上, 持续推荐的财政发力+基建补短板双轮驱动的PPP+主题(宏润建设/铁汉生态/中衡设计)和地下管廊主题(龙泉股份/腾达建设)。同时, 优质资产重估和盈利确定回升仍可布局, 高速公路(粤高速A), 精细化工(兰太实业/阳谷华泰/航民股份)、养殖饲料(禾丰牧业/海大集团)。主题方面继续关注电改(北京科锐/国电南瑞/双杰电气)。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2016.09.10-2016.10.10)

(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
600487	亨通光电	宋嘉吉, 王胜, 朱威宇, 任鹤义	19.72	1.05	1.28	增持	25.60	1.18	2.09	增持	28.00
002373	千方科技	符健, 缪欣君	16.99	0.33	0.40	增持	22.00	0.35	0.45	增持	24.00
600195	中牧股份	王乾, 谢芝优, 钱浩	22.59	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	40.13	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	11.91	0.41	0.45	增持	15.04	0.41	0.45	增持	16.60
600201	生物股份	王乾, 谢芝优, 钱浩	31.07	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	83.39	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	10.16	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	24.11	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	17.99	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	22.95	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	7.35	0.25	0.37	增持	10.00	0.25	0.37	增持	11.88

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
300081	恒信移动	陈筱, 宋	18.42	0.18	0.25	增持	23.30			增持	23.23

2016年10月10日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

嘉吉,吴 春?		
------------	--	--



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

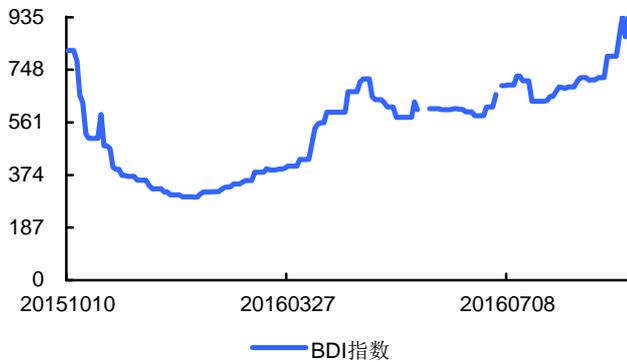
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.98	-0.73	5.41	6.09
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1338.70	-0.45	2.18	25.75
LME3 月期铜	4793.00	0.36	3.08	1.87
LME3 月期铝	1577.00	-0.38	0.77	4.64
LME3 月期铅	1980.00	1.33	4.60	10.43
LME3 月期锌	2294.00	0.92	2.82	42.57
LME3 月期镍	10310.00	1.58	4.56	16.89
LME3 月期锡	19485.00	0.96	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

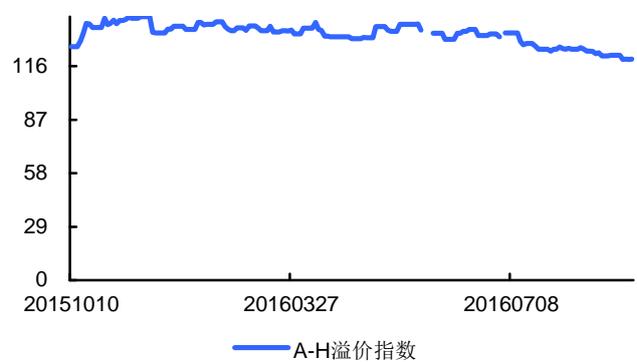
数据来源: Bloomberg



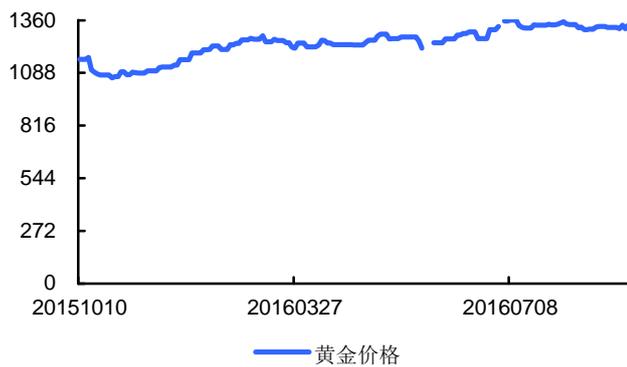
BDI 指数



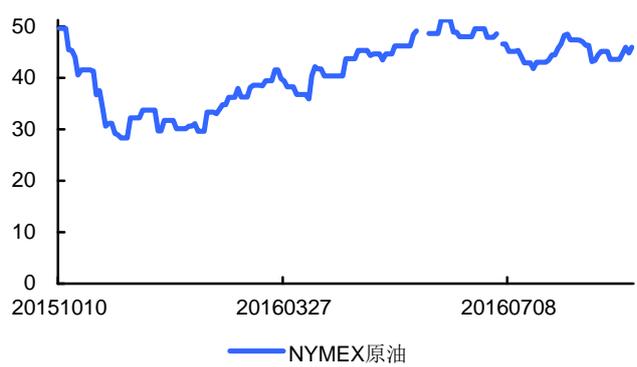
A-H 溢价指数



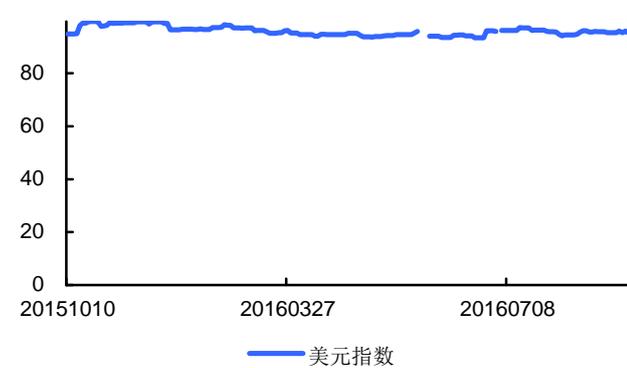
黄金价格



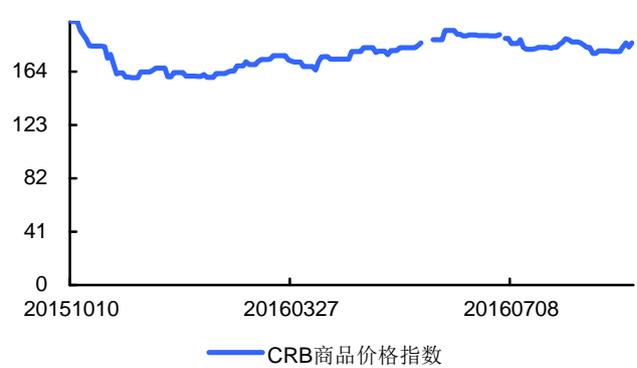
NYMEX 原油



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	GTJA10月预测	GTJA9月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9月PMI	50.1	49.6		50.4	49.90	49.80
	9月出口增速%	-5.0	-5.0		-2.8	-5.4	-4.0
10-10	9月进口增速%	-6.0	-8.0		1.5	-12.5	-20.3
	9月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0		520.5	502.3	596.1
	9月M1增速%	24.0	25.0		0.0	25.4	11.4
	9月M2增速%	12.0	10.5		0.0	10.2	13.1
10-15	9月新增人民币贷款(亿元)	7000	7000		0	4636	10500
	9月各项贷款余额增速%	12.0	12.0		0.0	12.9	15.4
	3季度GDP增长率%	6.6	6.6				6.9
	9月工业增加值增速%	6.0	6.0		0.0	6.0	5.7
10-18	1-9月固定资产投资增速%	7.6	7.0		0.0	8.1	10.3
	9月社会消费品零售总额增速%	10.2	9.9		0.0	10.2	10.9
	9月CPI涨幅%	2.0	1.6		0.0	1.8	1.6
10-15	9月PPI涨幅%	1.0	-1.2		0.0	-1.7	-6.0

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
	10/11	9月预算月报	--	--	0.00	--
	10/11	9月NFIB中小企业乐观程度指数	--	--	0.00	--
	10/11	9月劳动力市场状况指数变动	--	--	0.00	--
	10/12	10月7日MBA抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	10/12	8月JOLTS职位空缺	--	--	0.00	--
	10/13	9月21日FOMC Meeting Minutes	--	--	0.00	--
	10/13	U.S. Fed Releases Minutes from Sept. 20-21 FOMC Meeting	--	--	--	--
美国	10/13	10月1日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	10/13	10月8日首次失业人数	--	--	0.00	--
	10/13	9月进口价格指数同比	--	--	0.00	--
	10/13	9月进口价格指数月环比	--	--	0.00	--
	10/13	10月9日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)月环比	--	--	0.00	--



	10/14	9月PPI(除食品与能源)同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品与能源)月环比	0.10	--	-0.10	--
	10/14	9月PPI最终需求 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI最终需求 月环比	0.20	--	-0.20	--
	10/14	9月零售销售(除汽车)月环比	0.50	--	-0.50	--
	10/14	9月零售销售(除汽车与汽油)	--	--	0.00	--
	10/14	9月零售销售对照小组	--	--	0.00	--
	10/14	9月零售销售月环比	0.40	--	-0.40	--
	10/14	10月密歇根大学1年通胀	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学5-10年通胀	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学信心	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
	10/14	8月营运库存	--	--	0.00	--
	10/10	伊朗9月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
	10/10	拉脱维亚9月失业率	--	--	0.00	--
	10/10	西班牙8月经常项目余额	--	--	0.00	--
	10/10	#N/A8月经常项目余额	--	--	0.00	--
	10/10	比利时9月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
	10/10	西班牙8月出口同比	--	--	0.00	--
	10/10	西班牙8月进口同比	--	--	0.00	--
	10/10	西班牙8月贸易余额	--	--	0.00	--
	10/10	德国8月出口经季调月环比	--	--	0.00	--
	10/10	德国8月进口经季调月环比	--	--	0.00	--
	10/10	德国8月经常项目余额	--	--	0.00	--
	10/10	德国8月贸易余额	--	--	0.00	--
	10/10	芬兰8月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
欧元区	10/10	芬兰8月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
	10/10	法国9月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
	10/10	索马里8月贸易余额	--	--	0.00	--
	10/10	#N/A9月CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/10	#N/A9月CPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/10	意大利8月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	10/10	意大利8月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
	10/10	意大利8月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
	10/10	欧元区10月Sentix投资者信心	--	--	0.00	--
	10/10	萨尔瓦多8月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	10/10	萨尔瓦多8月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	10/10	萨尔瓦多8月贸易余额	--	--	0.00	--
	10/10	希腊8月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	10/10	希腊9月CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/10	希腊9月欧盟调和CPI 同比	--	--	0.00	--



10/10	拉脱维亚 8 月贸易余额	--	--	0.00	--
10/10	拉脱维亚 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/10	拉脱维亚 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/10	葡萄牙 8 月贸易余额	--	--	0.00	--
10/11	索马里 8 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
10/11	索马里 8 月建筑不变价同比	--	--	0.00	--
10/11	#N/A9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
10/11	#N/A9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
10/11	9 月 CPI 和谐调整(同比)	--	--	0.00	--
10/11	9 月 CPI 和谐调整(月环比)	--	--	0.00	--
10/11	德国 10 月 ZEW 调查当前形势	--	--	0.00	--
10/11	德国 10 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
10/11	欧元区 10 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
10/12	伊朗 8 月贸易余额	--	--	0.00	--
10/12	#N/A9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/12	#N/A9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/12	尼日尔 8 月贸易余额	--	--	0.00	--
10/12	法国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/12	法国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/12	法国 9 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--
10/12	法国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/12	法国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/12	索马里 8 月工业销售同比	--	--	0.00	--
10/12	索马里 8 月实际月平均工资同比	--	--	0.00	--
10/12	欧元区 8 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
10/12	欧元区 8 月工业产值经季调月环比	--	--	0.00	--
10/12	拉脱维亚 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--
10/12	葡萄牙 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/12	葡萄牙 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/12	葡萄牙 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/12	葡萄牙 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月批发价格指数同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月批发价格指数月环比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/13	芬兰 8 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
10/13	索马里 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	-0.90
10/13	索马里 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/14	尼日尔 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 8 月 GDP 指标工作日调整(同比)	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--



10/14	芬兰9月CPI 同比	--	--	0.00	--	
10/14	芬兰9月CPI 月环比	--	--	0.00	--	
10/14	欧元区9月EU27 新车注册	--	--	0.00	--	
10/14	圣保罗9月CPI 同比	--	--	0.00	--	
10/14	圣保罗9月CPI 月环比	--	--	0.00	--	
10/14	圣保罗9月核心CPI 同比	--	--	0.00	--	
10/14	圣保罗9月核心CPI 月环比	--	--	0.00	0.00	
10/14	圣保罗9月欧盟调和CPI 同比	--	--	0.00	--	
10/14	圣保罗9月欧盟调和CPI 月环比	--	--	0.00	--	
10/14	索马里8月工业订单同比	--	--	0.00	--	
10/14	索马里8月工业订单月环比	--	--	0.00	--	
10/14	意大利8月一般政府债务	--	--	0.00	--	
10/14	欧元区8月贸易余额(经季调)	--	--	0.00	--	
10/14	欧元区8月贸易余额(未经季调)	--	--	0.00	--	
10/14	意大利9月CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--	
10/14	意大利9月欧盟调和CPI 同比	--	--	0.00	--	
10/14	比利时8月贸易余额	--	--	0.00	--	
10/11	9月经济观察家调查-当前	--	--	0.00	--	
10/11	9月经济观察家调查-前景	--	--	0.00	--	
10/11	8月BoP 经常项目经调整	--	--	0.00	--	
10/11	8月国际收支经常项目余额	--	--	0.00	--	
10/11	8月贸易余额国际收支基点	--	--	0.00	--	
10/11	9月破产同比	--	--	0.00	--	
10/12	8月机器订单同比	--	--	0.00	--	
10/12	8月机器订单月环比	--	--	0.00	--	
10/12	9月机床订单同比	--	--	0.00	--	
10/13	9月银行贷款(含信托)同比	--	--	0.00	--	
日本	10/13	9月银行贷款扣除信托(同比)	--	--	0.00	--
	10/13	9月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
	10/13	8月第三产业指数月环比	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M2 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M3 同比	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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		