



重点推荐: 1、宏观团队认为,我国可能处在超级金融周期顶部阶段,进入下半场,信贷刺激空间有限,房产中长期拐点已现,信用利差扩大,汇率有压力。2、宏观团队认为,海外不确定性加大;国内通胀担忧上升,汇率贬值,资金偏紧。3、策略团队认为,近期处于政策暖窗,震荡格局延续,中枢小幅上移,建议价值成长均衡配置。4、零售团队推荐翠微股份,公司有望成为海淀区重要资源整合平台,转型加速期,静待民促修法落地,目标价 13.5 元。5、机械团队推荐中联重科,三季度报表持续修复 业绩拐点已现,目标价 6.80 元。一般推荐: 6、欧菲光更新报告; 7、江南高纤首次覆盖报告。

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

专题研究:《“树不能长到天上” 超级金融周期的出路》2016-10-28

熊义明 (分析师) 021-38677618、解运亮 (研究助理) 010-59312751

我国可能处在一个超级金融周期的顶部阶段,并将进入下半场。通过非金融私人部门信贷/GDP 与其长期趋势线的缺口,我们发现我国当前金融周期无论从时间跨度(自 2009 年开始)还是从信贷缺口高度(30 个百分点)都是超强的。此轮信贷扩张显著推高了金融风险,资产价格以致政策空间大幅缩小并使得决策层发出控制风险的强烈政策信号。此轮金融周期下半场将有别于以往,预期央行将努力保持货币政策中性,通过宏观审慎措施来控制信贷增速和金融风险,并通过积极财政政策来维持一定的经济增速。过程可能比较漫长和颠簸,甚至会出现反复。当前我国经济下行压力是结构性的而不是周期性的,依靠信贷投放来维持经济增长的做法似乎已达极限。全要素生产率也受目前增长模式所累而出现下滑。我们认为政府会加快推进经济改革并逐渐控制信贷,允许经济增速逐步趋近 5%左右的中长期的潜在增长率。我国房地产市场中长期拐点已现,但结构不平衡仍然存在,此次金融周期下半场中,最大的风险在于金融系统对三、四线城市的中小房企和以房地产做抵押的中小企业的风险敞口。限购限贷政策在短期内产生作用,后续若配以控制信贷增速的措施,房价有望企稳甚至下调。但更为长久的政策是在控制信贷的同时,政府需要调整城镇化的策略,增加大城市供地规模,积极发展都市圈。在金融周期的下半场,企业债务违约率和破产率将不可避免地上升,信用利差将会扩大,而无风险利率将可能维持较低水平,但面临很大的不确定性。信用违约互换市场将面临着重大的发展机遇。政府也会通过自身的加杠杆来承担部分企业债务,进行地方融资平台债务置换并通过资产管理公司来“债转股”。在金融周期的下半场里,人民币汇率有贬值压力,但过程会是渐进的、可控的。中美两国经济周期差异、居民对国外资产的需求,以及政府对贬值的容忍度的提高都有可能对人民币币值形成压力。我们测算人民币实际



有效汇率目前被高估 5-10%左右。

日报/周报/双周报/月报:《美韩政治风波起,中国抑泡沫防风险》

2016-10-30

熊义明(分析师) 021-38677618

国际经济:美韩政治风波起,海外不确定性上升。美国三季度 GDP 年环比增 2.9%,大超市场预期,加息预期升温。不过随后 FBI 宣布重启对希拉里“电邮门”事件调查,美股由涨转跌,美债、黄金价格上扬,美元自 7 个月高位回落,因美大选增添变数。10 月 29 日,韩国检方对总统府进行突击搜查,韩国民众举行大规模集会要求朴槿惠下台。美韩政治风波起波澜,海外不确定性有所上升。

国内经济:经济平稳、地产回落,通胀担忧有所上升。受调控影响,商品房销售 10 月以来降温至个位数增长,二线城市下滑,三线城市上升。发电耗煤增速加快,汽车继续热销,钢铁水泥煤炭化工有色金属等工业品价格全面上涨,不过粗钢产量和高炉开工率有所下降。总体看,经济在中微观层面表现较好,预示 10 月经济不差。本周菜价和猪价平稳,但农产品期货普遍上涨,工业品价格全面上涨,10 月 28 日当周,南华工业品指数上涨 5%,南华金属指数上涨 6%,南华能源化工指数本周上涨 5.4%。市场预计 10 月 CPI 大概率破 2%,通胀担忧有所上升。

货币:汇率贬值,资金偏紧,利率上行。本周央行公开市场净投放 5000 多亿元,但资金仍偏紧,长短端利率同步上行,这可能和汇率贬值、财政缴款和 MPA 考核等因素有关,10 月人民币汇率贬值较多,创六年新低。不过中国政府网刊文显示“稳健”仍是货币政策的关键词,货币政策收紧可能性较小。

政策:政治局会议再提抑泡沫防风险。六中全会召开,从严治党。政治局 10 月 28 日会议指出,各地区各部门推进供给侧结构性改革的主动性增强,去产能、去库存、降成本、补短板等取得进展,去杠杆新举措开始实施,经济发展新动能加快成长。要有效实施积极的财政政策,保证财政合理支出,加大对特困地区和困难省份支持力度。要坚持稳健的货币政策,在保持流动性合理充裕的同时,注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

A 股策略周报:《震荡延续,中枢上移》2016-10-30

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

政策暖窗,改革在路上。十八届六中全会高度评价全面从严治党取得的成就,提出以习近平同志为核心的党中央,并指出十八大以来的重要举措将为开创党和国家事业新局面提供重要保证,我们认为政治层面的进一步明确将对未来改革的推进提供强有力的保障。10 月 28 日中央政治局会议提出“注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”,市场担心抑制资产泡沫的过程会有局部扰动,但这将逐步降低经济尾部风险,稳增长告一段落,控风险与促改革有望逐步并行。会议还提出“要落实供给侧结构性改革各项任务,抓紧完成年度重点改革任务”,经济阶段性趋稳下,未来一段时期改革落地仍值得期待。



资金面有扰动，阶段性而非趋势。过去一周，银行间资金面呈现趋紧态势。我们判断这与近期央行主动“缩短放长”，以及季节性财政缴款、汇率贬值引发的资本流出多重因素共振有关。“抑制资产泡沫”下，货币政策难有进一步宽松空间，但整体基调仍有望保持中性，政策短期转向概率不大，28 日中央政治局会议也指出“要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕”。除短端利率扰动外，我们更关心配置性资金驱动的中长期利率趋势，尤其地产调控之后，当以地产为载体的高收益、低风险资产缺失后，配置压力将更突出，这也是国庆节后前两周，资金涌入长债的更深层原因。上周长债利率在短端扰动下有所反复，但我们仍将继续跟踪短端利率稳定后的趋势变化。

震荡格局延续，中枢小幅上移。目前来看，利率水平虽有反复，但政策暖窗期仍在，风险偏好阶段趋稳下，行情仍在可为阶段。我们判断指数震荡区间或较前两次（4 月中旬和 8 月中旬）【2800, 3100】小幅上移。中期角度看，市场微观结构改善前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。往后看，未来仍需关注局部因素的扰动：第一、海外不太平，资产高波动。11 月之后海外政治、经济风险的扰动明显增加，如 11 月美国大选、12 月美联储加息等。第二，短期人民币贬值压力持续发酵，关注汇率超预期贬值会否引发大规模资本流出风险。

价值成长，均衡配置。风险偏好企稳，市场风格有望更趋均衡。第一，价值股基于稳健角度可优选盈利确定回升、估值相对合理的消费品，如医药（国药一致）、一线白酒龙头，博弈进攻弹性可布局非银金融（东吴证券）；第二，成长股更多以主题形式呈现，建议关注产业化在即的人工智能（千方科技）和无人驾驶（万安科技）。第三，博弈地产调控后，稳增长的对冲方向，继续推荐财政发力和基建补短板双轮驱动的城市轨交（康尼机电），PPP+（宏润建设），地下管廊（龙泉股份）。此外，重点关注国改主题（翠微股份）。

公司更新：翠微股份（603123）《转型加速期，静待修法落地》

2016-10-30

林浩然（分析师）021-38674763、訾猛（分析师）021-38676442

本次评级：增持

目标价：13.50 元

现价：10.59 元

总市值：5551 百万

投资建议：海淀区优质教育资源丰富，监管政策趋严使得存量资本平台价值凸显，翠微未来有望成为海淀区重要资源整合平台，综合教育平台+安全边际充分构成我们推荐核心合计。换届落地+商业承压使得布局将提速，维持目标价 13.5 元、增持评级。公司未来最大看点仍是区内优质教育资源及资产整合预期，近年来单体百货业普遍面临经营压力，10 月底民促法修改将再次上会，预计通过概率较大，届时公司向综合性教育平台布局有望提速。考虑区域需求不振，下调 2016-2018 年 EPS 预测至 0.22/0.24/0.27（原为 0.25/0.26/0.27）。

单体百货经营承压，资产质量优异待激活。近年来由于行业环境竞争加剧以及终端需求羸弱，扩张停滞下单体百货企业成长性普遍下降，1-3Q 翠微营收/净利润分别下降 7.5%/38.8%。考虑 1H 北京百货销售同比降 10%，短期商业经营拐点仍须等待。3Q 公司短期贷款下降为 0，账面现金 12.8 亿+19 万方核心商圈自有物业+7 亿可售金融资产，使得公司重估值超 120 亿、较现市值溢价率约 120%，REITs 等地产金融工具发展未来将有

效激活公司资产价值并提供现金流。

民促法修改落地在即，教育主题有望获强催化。海淀国资目前控制上市企业中三聚环保已突破500亿市值，中泰桥梁（112亿市值、持股30.1%）、翠微股份（55亿市值、持股62.5%），作为市值最小、持股比例最高资本平台，翠微未来获得资源倾斜力度有望显著加强。民促法修改将于10.31-11.6期间上会讨论，预计通过概率较大。2014年资产重估国资持股成本13.2元/股，当前位置具备较强安全边际。

风险提示：改革进展缓慢；业绩持续下滑。

公司更新：中联重科（000157）《三表持续修复 业绩拐点已现》

2016-10-30

吕娟（分析师）021-38676139、韦钰（研究助理）021-38032029

本次评级：增持

目标价：6.80元

现价：4.48元

总市值：34335百万

结论：公司第三季度营业收入、归母净利润分别为50.99亿、0.34亿；前者同比上涨16.37%，后者相比去年同期大幅转正，经营质量显著提升。判断公司工程机械业务净利润持续修复；以环境产业、农机及金融服务为代表的新兴业务继续保持良好发展势头，整体业绩拐点已现。维持公司2016-18年EPS为0.01/0.15/0.30元，目标价6.80元，增持。

第三季度单季净利润、累计经营性现金流同步转正，应收账款结构持续优化：①公司第二季度单季经营性现金流转正，第三季度单季归母净利润转正且前三季度累计经营性现金流转正，三表持续修复。判断一方面由于行业数据向好，公司工程机械业务净利润触底回升；另一方面新兴业务板块尤其是环境板块在第三季度增速明显，为公司业绩反转奠定基础。②公司应收账款结构虽有微增但业务结构、客户结构已大幅改善。判断增长主要来自于环境、农机和金融三大新兴业务板块，工程机械板块应收账款实际已有降低。由于财政资金来款集中在四季度，预计2016年底公司表内应收账款总额或有下降。

业绩拐点已现，各业务发展向好：①据中新网报道，公司工程机械板块第三季度收入同比实现正增长，其中汽车起重机产品增速突出，9月份产品销售单月同比增长70%以上。②新兴板块方面，据中新网报道，环境产业在7至9月接连斩获千万级、亿级大单，新型多功能抑尘车等明星产品持续获市场热捧。③此外，公司9月底公告拟成立产业并购基金，加速产业与金融融合，判断将推动工程机械、环境产业、农机产业发展更上一层楼。

风险因素：工程机械行业断崖式下跌。

今日一般推荐

公司更新：欧菲光（002456）《业绩复合预期，站在新一轮高成长

的起点上》2016-10-30

刘易（分析师）021-38674878、王聪（研究助理）021-38676820

本次评级：增持

目标价：60.00 元

现价：38.37 元

总市值：40275 百万

维持目标价 60 元和增持评级。2016 前三季完成营收 190 亿，同比 43%；净利润 5.7 亿，同比 60%；扣非净利 5 亿，同比 86%；3Q16 单季营收 80 亿，同比 75%，环比 18%；净利润 2 亿，同比 180%，环比-17%；符合预期。指纹、单摄模组放量是营收、净利同比增长主因；双摄、海外客户新品前期投入大是季度净利环比下降主因。考虑股权激励费用，以及新品导入进度超预期，规模量产前费用较大，我们下调 2016 年 EPS 预测至 0.82 元（-17%），维持 2017、18 年 EPS 预测 1.72 元、3.08 元，维持 60 元目标价，对应 2017 年 35 倍 PE。

光学大创新核心受益标的，双摄、OLED 薄膜即将爆发（1）3D 拍摄是最终刚需，双摄行业趋势已确立。公司综合实力国际一流，2016 年 9 月出货已过百万，10 月有望迎来爆发；国际大客户进展超市场预期；（2）柔性 OLED 确立薄膜行业趋势，触控、压感、全屏指纹，以及后续更多新功能都要通过薄膜实现；公司目前已突破薄膜加工所有关键工序，技术能力比肩日系一流公司，综合能力冠绝全球；

汽车电子打开长期成长空间（1）电动化、电气化、智能化三大趋势必将打破原有汽车电子供应链格局，公司以其极强的配套能力有望崛起为行业新贵；（2）公司三大产品系 HMI、ADAS 和车身电子加速导入明星客户，进展超市场预期，汽车电子将成为接力消费电子新的业绩增长点。

风险提示：客户拓展速度低于预期，新品放量进度低于预期。

公司首次覆盖：江南高纤（600527）《定增新建产能助力发展，实际控制人大比例提升持股表明信心》2016-10-31

袁善宸（分析师）021-38674994、陈宏亮（分析师）021-38677818

本次评级：增持

目标价：8.50 元

现价：6.51 元

总市值：5222 百万

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 8.5 元。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.04、0.10 和 0.13 元。参考可比公司估值，给予目标价 8.5 元，股价空间 31%，首次覆盖给予“增持”评级。

主营回暖、小贷公司经营谨慎，预计公司重回高盈利：复合短纤维和涤纶毛条在公司主营收入中占比超过 90%，下游主要为纸尿裤等一次性卫生用品，下游市场空间高达 700 多亿元，主营的提升将带动公司盈利的逐步增长。两参股小贷公司 2015 年亏损近 4 亿元、2016 年亏损 3100 万元，未来小贷公司经营转为谨慎，我们认为将不再拖累公司业绩。

实际控制人 8.66 亿元全额认购增发表明对未来发展信心：公司 2016 年 10 月 20 日公布非公开发行预案，计划以 5.41 元/股的价格向实际控制人陶国平非公开发行股票，募集资金总额不超过 8.656 亿元用于新建新产能。如果定增发发行成功，实际控制人陶国平及其一致行动人股权占比将由目前的 15.89%增加至不超过 29.88%，显示出对公司未来发

展前景的信心。

公司资产结构优良，为未来发展奠定基础：2016 年三季报显示公司资产负债率仅为 4%，账面货币资金 3.7 亿元，固定资产为 5.5 亿元，资产结构优良。考虑增发完成后将再增加超过 8 亿元现金，为未来发展奠定基础。

风险提示：定增方案被否、复合短纤维及涤纶毛条市场需求不及预期



目 录

今日重点推荐	1
➢ 专题研究:《“树不能长到天上” 超级金融周期的出路》2016-10-28	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《美韩政治风波起,中国抑泡沫防风险》2016-10-30	2
➢ A股策略周报:《震荡延续,中枢上移》2016-10-30	2
➢ 公司更新:翠微股份(603123)《转型加速期,静待修法落地》2016-10-30	3
➢ 公司更新:中联重科(000157)《三表持续修复 业绩拐点已现》2016-10-30	4
今日一般推荐	4
➢ 公司更新:欧菲光(002456)《业绩复合预期,站在新一轮高成长的起点上》2016-10-30	4
➢ 公司首次覆盖:江南高纤(600527)《定增新建产能助力发展,实际控制人大比例提升持股表明信心》2016-10-31	5
今日报告精粹	9
➢ 日报/周报/双周报/月报:《美韩政治风波起,中国抑泡沫防风险》2016-10-30	9
➢ 日报/周报/双周报/月报:《经济平稳,资金偏紧》2016-10-29	9
➢ 专题研究:《“树不能长到天上” 超级金融周期的出路》2016-10-28	10
➢ A股策略周报:《震荡延续,中枢上移》2016-10-30	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《场内资金企稳待升,重点推荐券商板块》2016-10-30	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《光通信三季报涨声一片,等待新的催化剂》2016-10-30	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:林纸产品《家居产业链景气度延续,重点关注喜临门》2016-10-30	13
➢ 公司更新:中联重科(000157)《三表持续修复 业绩拐点已现》2016-10-30	13
➢ 公司更新:中青旅(600138)《G20短期影响乌镇,好公司要放眼量》2016-10-30	14
➢ 公司更新:高盟新材(300200)《三季报高增长,外延战略有望落地》2016-10-30	14
➢ 公司更新:美盈森(002303)《产能布局持续推进,订单释放前景可期》2016-10-30	15
➢ 公司更新:桂林旅游(000978)《业绩仍在快升通道,资源整合有望开启》2016-10-30	16
➢ 公司更新:康欣新材(600076)《业绩快速增长,下游应用拓展带来新动力》2016-10-30	16
➢ 公司更新:南玻A(000012)《浮法玻璃业务推动业绩提升》2016-10-30	17
➢ 公司更新:欧菲光(002456)《业绩复合预期,站在新一轮高成长的起点上》2016-10-30	17
➢ 公司更新:鄂武商A(000501)《业绩再超市场预期,估值修复预期强劲》2016-10-30	18
➢ 公司更新:翠微股份(603123)《转型加速期,静待修法落地》2016-10-30	19
➢ 公司更新:新华保险(601336)《聚焦期交业务,转型持续推进》2016-10-30	19
➢ 公司更新:海螺水泥(600585)《效益优先战略引领业绩超预期》2016-10-30	20
➢ 公司更新:科陆电子(002121)《新领域重金布局,费用有望赎回业绩成长》2016-10-30	20
➢ 公司更新:网宿科技(300017)《持续高速前行,云服务值得期待》2016-10-30	21
➢ 公司首次覆盖:卫士通(002268)《业绩增速明显,打造军民融合网安“国家队”》2016-10-29	22
➢ 公司更新:纳川股份(300198)《出货已有好转,期待四季度放量》2016-10-29	22
➢ 公司更新:大亚圣象(000910)《再超预期,盈利能力进一步提升》2016-10-28	23
➢ 公司更新:地尔汉宇(300403)《业绩符合预期,创新打开长期成长空间》2016-10-28	24
➢ 公司更新:安信信托(600816)《业绩超预期,高成长无忧》2016-10-28	24
➢ 公司更新:桐昆股份(601233)《四季度补库存行情略超预期》2016-10-28	25
➢ 公司更新:中直股份(600038)《优质成长白马,盈利逐季提升》2016-10-28	25
➢ 公司更新:津膜科技(300334)《业绩拐点实现,看好公司的成长性》2016-10-28	26
➢ 公司更新:洋河股份(002304)《省内海天渠道调整完毕,新江苏市场持续发力》2016-10-28	27
➢ 公司更新:瀚蓝环境(600323)《三季报符合预期,期待推进固废布局》2016-10-28	27



➢ 公司更新: 隆平高科 (000998)《新品放量促业绩增长, 外延并购纷至沓来》2016-10-28	28
➢ 公司更新: 华媒控股 (000607)《中教未来并表致 Q3 增长, 转型成果已逐步显现》2016-10-28	28
➢ 公司更新: 三特索道 (002159)《主业减亏 资本运作空间巨大》2016-10-28	29
➢ 公司更新: 恒生电子 (600570)《业绩稳定增长, Fintech 布局持续深化》2016-10-28	30
➢ 公司更新: 东方网力 (300367)《业绩稳定增长, 人工智能布局有望加速》2016-10-28	30
➢ 伐谋-中小盘周报:《再谈定增市场的投资机会》2016-10-30	31
➢ 伐谋-中小盘 IPO 专题:《第 17 批 14 家新股, C 类中签率再创新低》2016-10-30	31
➢ 伐谋-中小盘信息更新: 中衡设计 (603017)《业绩维持高增长, EPC 订单接连落地》2016-10-28	32
➢ 衍生品周报:《基差重回零轴之下, 预期风险回升》2016-10-30	33
➢ 量化周报:《大盘有望本周结束调整》2016-10-30	34
➢ 基金周报/定期:《分级 A 进入调整, 市场风格偏大市值》2016-10-30	34
➢ 债券日报:《新财富投票结束了, 债券牛市还未结束》2016-10-28	35
➢ A 股策略专题:《主板续升, 走向均衡》2016-10-30	36
➢ 公司更新: 杭萧钢构 (600477)《现金流大幅改善, 技术授权模式再获验证》2016-10-30	36
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《国泰君安证券-建材行业基本面数据大全 20161029》2016-10-31	37
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 建筑工程《PPP 落地持续加速, 市政行业增幅最大》2016-10-31	37
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《二线率先回暖, 践行稳定主题》2016-10-31	38
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 有色金属《电解铝看涨逻辑兑现, 关注补涨小品种》2016-10-31	39
➢ 公司更新: 美的集团 (000333)《空调好转趋势明确, 东芝并表增厚收入》2016-10-31	40
➢ 公司更新: 中国建筑 (601668)《Q3 单季度业绩增幅亮眼, PPP 基建值得期待》2016-10-31	41
➢ 公司更新: 莱克电气 (603355)《业绩好转, 自主品牌业务持续高增长》2016-10-31	41
➢ 公司更新: 云南白药 (000538)《集团混改稳步推进》2016-10-31	42
➢ 公司更新: 中国国旅 (601888)《业绩平稳 免税业务后续看点多》2016-10-31	43
➢ 公司更新: 凯撒旅游 (000796)《业绩维持较高增速 产业链延伸进行时》2016-10-31	43
➢ 公司更新: 中牧股份 (600195)《疫苗新品持续上市, 未来增长可期》2016-10-31	44
➢ 公司更新: 新希望 (000876)《受益景气反转, 农牧业务维持高增长》2016-10-31	44
➢ 公司更新: 世纪瑞尔 (300150)《冬至已至, 春天未远》2016-10-31	45
➢ 公司更新: 通威股份 (600438)《三季报业绩高增长, 光伏产业链全线贯通》2016-10-31	46
➢ 公司更新: 华泰证券 (601688)《佣金率下滑趋势放缓, 自营有望持续改善》2016-10-31	46
➢ 公司首次覆盖: 江南高纤 (600527)《定增新建产能助力发展, 实际控制人比例提升持股表明信心》2016-10-31	47
➢ 公司更新: 朗姿股份 (002612)《业绩超预期, 泛时尚生态圈布局不断提速》2016-10-31	47
➢ 公司更新: 海通证券 (600837)《传统业务稳健, 融资租赁业务高增可期》2016-10-30	48
➢ 公司更新: 腾邦国际 (300178)《市占率提升缓解票代佣金率冲击, 生态继续布局》2016-10-30	49
➢ 公司更新: 骆驼股份 (601311)《打造铅酸电池强势龙头》2016-10-30	49
➢ 公司更新: 智云股份 (300097)《全年业绩仍具确定性, 3C 自动化景气持续》2016-10-30	50
➢ 公司更新: 锦江股份 (600754)《精品酒店长期发力, 卢浮短期拖累》2016-10-30	51
➢ 公司更新: 中国太保 (601601)《寿险业务优势突出》2016-10-30	51
➢ 公司更新: 北新建材 (000786)《Q3 增速超预期, 混改典范即将落地》2016-10-30	52
表 1.行业配置评级建议表	53
表 2.策略团队每周市场观点	53
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	54
全球金融市场统计信息	58
本月国内重要经济信息披露	60
本周海外市场重要经济信息披露	60



今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《美韩政治风波起,中国抑泡沫防风险》2016-10-30

熊义明(分析师)

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

国际经济:美韩政治风波起,海外不确定性上升。美国三季度GDP年环比增2.9%,大超市场预期,加息预期升温。不过随后FBI宣布重启对希拉里“电邮门”事件调查,美股由涨转跌,美债、黄金价格上扬,美元自7个月高位回落,因美大选增添变数。10月29日,韩国检方对总统府进行突击搜查,韩国民众举行大规模集会要求朴槿惠下台。美韩政治风波起波澜,海外不确定性有所上升。

国内经济:经济平稳、地产回落,通胀担忧有所上升。受调控影响,商品房销售10月以来降温至个位数增长,二线城市下滑,三线城市上升。发电耗煤增速加快,汽车继续热销,钢铁水泥煤炭化工有色金属等工业品价格全面上涨,不过粗钢产量和高炉开工率有所下降。总体看,经济在中微观层面表现较好,预示10月经济不差。本周菜价和猪价平稳,但农产品期货普遍上涨,工业品价格全面上涨,10月28日当周,南华工业品指数上涨5%,南华金属指数上涨6%,南华能源化工指数本周上涨5.4%。市场预计10月CPI大概率破2%,通胀担忧有所上升。

货币:汇率贬值,资金偏紧,利率上行。本周央行公开市场净投放5000多亿元,但资金仍偏紧,长短端利率同步上行,这可能和汇率贬值、财政缴款和MPA考核等因素有关,10月人民币汇率贬值较多,创六年新低。不过中国政府网刊文显示“稳健”仍是货币政策的关键词,货币政策收紧可能性较小。

政策:政治局会议再提抑泡沫防风险。六中全会召开,从严治党。政治局10月28日会议指出,各地区各部门推进供给侧结构性改革的主动性增强,去产能、去库存、降成本、补短板等取得进展,去杠杆新举措开始实施,经济发展新动能加快成长。要有效实施积极的财政政策,保证财政合理支出,加大对特困地区和困难省份支持力度。要坚持稳健的货币政策,在保持流动性合理充裕的同时,注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。

日报/周报/双周报/月报:《经济平稳,资金偏紧》2016-10-29

熊义明(分析师)

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

受调控影响,商品房销售10月以来降温至个位数增长,二线城市表现明显,同比增速大幅下滑,三线城市成交面积同比增速上升,需求有一定的溢出效应。土地成交面积同比负增长,溢价率下降,未来投资承压房价难明显下跌。汽车销售延续较好格局,前三周同比增速27%,消费总体平稳。

发电耗煤增速加快,粗钢产量和高炉开工率下降,钢铁水泥煤炭化工有色金属等工业品价格全面上涨,而且涨幅普遍较大,煤炭出现局部供应紧张情形。本周蔬菜和



猪肉价格总体平稳，食品价格小幅下降，CPI 因为基数效应预计上破 2%，工业品大幅上涨，预计 PPI 继续明显反弹。总体看，经济在中微观层面表现较好，预示 10 月经济不差，价格有所反弹，通胀担忧上升。

本周央行公开市场净投放 5000 多亿元，但资金仍偏紧，长短端利率同步上行，这可能和汇率贬值、财政缴款和 MPA 考核等因素有关，10 月人民币汇率贬值较多，创六年新低。

专题研究：《“树不能长到天上” 超级金融周期的出路》

2016-10-28

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

罗志恒（分析师）

010-59312711

luozhiheng@gtjas.com

S0880516060002

我国可能处在一个超级金融周期的顶部阶段，并将进入下半场。通过非金融私人部门信贷/GDP 与其长期趋势线的缺口，我们发现我国当前金融周期无论从时间跨度（自 2009 年开始）还是从信贷缺口高度（30 个百分点）都是超强的。此轮信贷扩张显著推高了金融风险，资产价格以致政策空间大幅缩小并使得决策层发出控制风险的强烈政策信号。此轮金融周期下半场将有别于以往，预期央行将努力保持货币政策中性，通过宏观审慎措施来控制信贷增速和金融风险，并通过积极财政政策来维持一定的经济增速。过程可能比较漫长和颠簸，甚至会出现反复。当前我国经济下行压力是结构性的而不是周期性的，依靠信贷投放来维持经济增长的做法似乎已达极限。全要素生产率也受目前增长模式所累而出现下滑。我们认为政府会加快推进经济改革并逐渐控制信贷，允许经济增速逐步趋近 5% 左右的中长期的潜在增长率。我国房地产市场中长期拐点已现，但结构不平衡仍然存在，此次金融周期下半场中，最大的风险在于金融系统对三、四线城市的中小房企和以房地产做抵押的中小企业的风险敞口。限购限贷政策在短期内产生作用，后续若配以控制信贷增速的措施，房价有望企稳甚至下调。但更为长久的政策是在控制信贷的同时，政府需要调整城镇化的策略，增加大城市供地规模，积极发展都市圈。在金融周期的下半场，企业债务违约率和破产率将不可避免地上升，信用利差将会扩大，而无风险利率将可能维持较低水平，但面临很大的不确定性。信用违约互换市场将面临着重大的发展机遇。政府也会通过自身的加杠杆来承担部分企业债务，进行地方融资平台债务置换并通过资产管理公司来“债转股”。在金融周期的下半场里，人民币汇率有贬值压力，但过程会是渐进的、可控的。中美两国经济周期差异、居民对国外资产的需求，以及政府对贬值的容忍度的提高都有可能对人民币币值形成压力。我们测算人民币实际有效汇率目前被高估 5-10% 左右。

A 股策略周报：《震荡延续，中枢上移》2016-10-30

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

李美岑（研究助理）

021-38032024

政策暖窗，改革在路上。十八届六中全会高度评价全面从严治党取得的成就，提出以习近平同志为核心的党中央，并指出十八大以来的重要举措将为开创党和国家事业新局面提供重要保证，我们认为政治层面的进一步明确将对未来改革的推进提供强有力的保障。10 月 28 日中央政治局会议提出“注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”，市场担心抑制资产泡沫的过程会有局部扰动，但这将逐步降低经济尾部风险，稳增长告一段落，控风险与促改革有望逐步并行。会议还提出“要落实供给


 limeicen@gtjas.com
 S0880116080320

侧结构性改革各项任务，抓紧完成年度重点改革任务”，经济阶段性趋稳下，未来一段时期改革落地仍值得期待。

资金面有扰动，阶段性而非趋势。过去一周，银行间资金面呈现趋紧态势。我们判断这与近期央行主动“缩短放长”，以及季节性财政缴款、汇率贬值引发的资本流出多重因素共振有关。“抑制资产泡沫”下，货币政策难有进一步宽松空间，但整体基调仍有望保持中性，政策短期转向概率不大，28 日中央政治局会议也指出“要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕”。除短端利率扰动外，我们更关心配置性资金驱动的中长期利率趋势，尤其地产调控之后，当以地产为载体的高收益、低风险资产缺失后，配置压力将更突出，这也是国庆节后前两周，资金涌入长债的更深层原因。上周长债利率在短端扰动下有所反复，但我们仍将继续跟踪短端利率稳定后的趋势变化。

震荡格局延续，中枢小幅上移。目前来看，利率水平虽有反复，但政策暖窗期仍在，风险偏好阶段趋稳下，行情仍在可为阶段。我们判断指数震荡区间或较前两次（4 月中旬和 8 月中旬）【2800,3100】小幅上移。中期角度看，市场微观结构改善前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。往后看，未来仍需关注局部因素的扰动：第一、海外不太平，资产高波动。11 月之后海外政治、经济风险的扰动明显增加，如 11 月美国大选、12 月美联储加息等。第二，短期人民币贬值压力持续发酵，关注汇率超预期贬值会否引发大规模资本流出风险。

价值成长，均衡配置。风险偏好企稳，市场风格有望更趋均衡。第一，价值股基于稳健角度可优选盈利确定回升、估值相对合理的消费品，如医药（国药一致）、一线白酒龙头，博弈进攻弹性可布局非银金融（东吴证券）；第二，成长股更多以主题形式呈现，建议关注产业化在即的人工智能（千方科技）和无人驾驶（万安科技）。第三，博弈地产调控后，稳增长的对冲方向，继续推荐财政发力和基建补短板双轮驱动的城市轨交（康尼机电），PPP+（宏润建设），地下管廊（龙泉股份）。此外，重点关注国改主题（翠微股份）。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《场内资金企稳待升，重点推荐券商板块》2016-10-30

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

我们此前一直在等待场内资金面趋稳，等待 6 月之后券商又一超额收益的投资机会。最近的高频数据已经表现为非机构的散户保证金数据企稳在 1.4 万亿左右、两融规模重破 9000 亿；而越靠近年底绝对收益机构由于考核压力继续加仓的概率也越大。因此，我们在上一周对券商板块重回乐观的基础上，本周更加强烈的推荐券商板块到年底前的投资机会。

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

我们推荐板块的主要逻辑是增量资金入市带来的风险偏好提升。可喜的是，最近的高频数据显示交易量也在提升，环比业绩增长可期；而且券商板块的估值横向对比其他板块而言也处于较低水平（目前大券商的估值在 1.5 倍 PB 附近，同时靠近历史估值底部）。因此，我们认为除风险偏好外，考虑到基本面和估值，券商板块整

 孔祥（分析师）
 021-38674744

Kongxiang@gtjas.com



S0880515080006

体也进入到风险收益比较合理的阶段。

我们强烈建议投资者务必重视从现在这个时点到年底的券商板块投资机会。个股方面，涉及 AMC 主题、定增价格倒挂以及基本面优于行业的个股我们更为看好，因此我们重点推荐东吴证券、国金证券、华泰证券、国盛金控、宝硕股份、兴业证券；此外，我们依然推荐有长期成长逻辑的爱建集团、华西股份。

综上所述，我们重点推荐以下个股：券商板块：东吴证券/国金证券/华泰证券/宝硕股份/兴业证券；金控&多元金融：国盛金控/爱建集团/华西股份。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《光通信三季报涨声一片，等待新的催化剂》2016-10-30

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，行情以大盘股为主导，通信板块下跌。上周大盘上涨，涨幅达 0.4%，收于 3104 点。通信行业板块下跌 0.9%，表现劣于大盘。从细分行业指数看，卫星通信导航板块表现最佳，上涨 0.7%。区块链和云计算均上涨 0.4%，以上板块表现均优于通信行业平均水平。物联网、通信设备、移动互联、运营商、量子通信和光通信板块分别下跌 1.0%、1.0%、1.1%、2.1%、2.3%和 3.1%，以上板块表现均劣于通信行业平均水平。

三季报业绩靓丽，依然看好光通信。特发信息前三季度净利润 1.2 亿，同比增长 135%，其中第三季度净利润大幅提升，同比增长高达 209%。中天科技前三季度净利润 11.4 亿，同比增长 74%。永鼎股份前三季度净利润 1.6 亿，同比增长 35%。光迅科技前三季度净利润 2 亿，同比增长 21%。天孚通信实现净利润 8879 万，同比增长 27%。新易盛前三季度实现净利润 8050 万，同比增加 13%。各公司业绩变化基本符合我们前期的判断，继续看好有成长性与确定性的光通信行业。

高通收购恩智浦，创半导体并购历史。移动芯片巨头高通将以每股 110 美元的价格收购恩智浦，如加上恩智浦现有的债务，本次交易的最终代价约为 470 亿美元。此次并购将有利于恩智浦降低成本、增加营收、业务扩展，而高通将在车用电子半导体发展上占有绝对优势，并将顺势成为全球汽车领域的最大芯片供应商。

马斯克发布全新能源计划，誓颠覆家用太阳能系统。10 月 29 日，马斯克在美国洛杉矶的环球影城召开了发布会，并在会上推出了全新的屋顶太阳能瓦片。马斯克认为，随着越来越多的屋顶被翻新，人们可能会为了节约电费，更多地去选择太阳能屋顶。马斯克表示未来可利用屋顶太阳能为电动车充电，创建端对端清洁能源系统。

本周推荐仍然以光通信为主。首推特发信息（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）。同时推荐：永鼎股份（公司签约 11.41 亿美元重大海外订单，预计为上市公司增厚净利润约 6 亿元）；亨通光电（2016 年业绩高增速确定、2017 年业绩继续翻倍，光纤产能进一步扩张，棒纤缆一体化优势明显）；金利科技（公司通过先后收购游戏分发渠道商 MMOGA 和游戏 CP/运营平台商微屏软件，并进军电竞、VR 等领域，在游戏全产业链开展布局，有



望成为中国版 Valve) 等。

行业日报/周报/双周报/月报：林纸产品《家居产业链景气度延续，重点关注喜临门》2016-10-30

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞（研究助理）

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

林昕宇（研究助理）

0755-23976212

linxinyu@gtjas.com

S0880116080319

风险偏好有所回升，中长期趋势有待进一步确定，预计震荡行情仍将持续。从行业层面来看，家具行业景气度有望维持，建议关注低估值、业绩确定性较强并存在超预期空间的个股。推荐组合：喜临门，康欣新材，海鸥卫浴，太阳纸业。建议继续关注家具行业，消费升级带动家具存量市场替换比例的不断提升，行业景气度将得到维持。市场认为随着地产调控的加剧家居产业链的景气度将逐渐下行，而我们认为随着消费升级、品质生活需求的不断提升，家具更新换代将逐步成为主要需求，新增需求的占比将进一步下降，行业景气度维持高位的动力源于存量替代需求提升。随着渠道、品类扩展等公司自身层面的边际改善逐步落地，行业内的公司业绩将步入稳步成长阶段。从细分行业看，考虑浆料供给将逐步达到平衡，预计成本端价格将逐步回升，纸品价格的市场化特性造成边际改善效应难以长期持续的局面；溶解浆行业供需结构持续向好，仍保持相对稳定的增长趋势，价格维持在当前水平企业的盈利能力有所改善。包装行业我们看好龙头企业获取优质订单、跟进式布局建厂以及不断拓展下游客户类型的能力；随着互联网+在包装领域的应用，信息追踪、产品溯源、大数据分析以及精准营销将进一步提升营销效率，包装生态圈悄然形成。互联网彩票领域受近期风险偏好波动的影响，市场对于放开互联网端销售没有出现明显的预期变化，我们预计随着后续政策及催化剂的逐步落地，资本市场的预期将有所修正并逐步提高。对于转型标的，建议从自下而上的角度挖掘公司层面有边际变化的个股并继续等待风险偏好的提升。市场回顾：上周轻工制造行业板块上涨 0.33%，表现弱于上证综指的 0.43%。个股方面，银鸽投资，珠江钢琴，国栋建设涨幅较大，分别为+16.08%、+13.12%、+10.36%；ST 宜纸，上海绿新，岳阳林纸跌幅较大，分别为-5.65%、-5.23%、-5.10%。推荐组合：喜临门，康欣新材，海鸥卫浴，太阳纸业

公司更新：中联重科(000157)《三表持续修复 业绩拐点已现》

2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：6.80 元

上次目标价：6.80 元

现价：4.48 元

总市值：34335 百万

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

结论：公司第三季度营业收入、归母净利润分别为 50.99 亿、0.34 亿；前者同比上涨 16.37%，后者相比去年同期大幅转正，经营质量显著提升。判断公司工程机械业务净利润持续修复；以环境产业、农机及金融服务为代表的新兴业务继续保持良好发展势头，整体业绩拐点已现。维持公司 2016-18 年 EPS 为 0.01/0.15/0.30 元，目标价 6.80 元，增持。

第三季度单季净利润、累计经营性现金流同步转正，应收账款结构持续优化：①公司第二季度单季经营性现金流转正，第三季度单季归母净利润转正且前三季度累计经营性现金流转正，三表持续修复。判断一方面由于行业数据向好，公司工程机械业务净利润触底回升；另一方面新兴业务板块尤其是环境板块在第三季度增速明



S0880511010047

韦钰（研究助理）

021-38032029

weiyu@gtjas.com

S0880116080297

显，为公司业绩反转奠定基础。②公司应收账款结构虽有微增但业务结构、客户结构已大幅改善。判断增长主要来自于环境、农机和金融三大新兴业务板块，工程机械板块应收账款实际已有降低。由于财政资金来款集中在四季度，预计 2016 年底公司表内应收账款总额或有下降。

业绩拐点已现，各业务发展向好：①据中新网报道，公司工程机械板块第三季度收入同比实现正增长，其中汽车起重机产品增速突出，9 月份产品销售单月同比增长 70% 以上。②新兴板块方面，据中新网报道，环境产业在 7 至 9 月接连斩获千万级、亿级大单，新型多功能抑尘车等明星产品持续获市场热捧。③此外，公司 9 月底公告拟成立产业并购基金，加速产业与金融融合，判断将推动工程机械、环境产业、农机产业发展更上一层楼。

风险因素：工程机械行业断崖式下跌。

公司更新：中青旅（600138）《G20 短期影响乌镇，好公司要放眼量》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.90 元

上次目标价：26.00 元

现价：23.40 元

总市值：16938 百万

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

刘文正（研究助理）

021-38032025

liuwenzheng1126@163.com

S0880116090237

业绩符合预期，维持增持评级。①乌镇 Q3 受 G20 影响营收有所下滑，但影响力长期提升。②古北仍在量价齐升，地产结算带来弹性，遨游网减亏。维持 2016/17 年 EPS0.65/0.75 元，上调目标价至 29.9 元。

业绩简述：2016 前三季度营收 77.35 亿元/-1.65%，归母净利润 3.18 亿元/+53.15%，EPS0.61 元，扣非后净利 3.6 亿元/+29.97%；Q3 营收 27.59 亿/-10.77%，1.21 亿/-0.3%，EPS 为 0.17 元，符合预期。

G20 短期影响乌镇客流增速，古北维持快增。①主要受 G20 国际峰会召开影响，乌镇 Q3 单季度客流 227.75 万/-5%，累计接待量 705.60 万人次/+12.55%，营收 10.28 亿元/+18.16%；净利 4.84 亿元/+46.67%，G20 对于提升华东线整体吸引力，长期利好；②古北水镇不断完善配套设施，充实景区内容，推出夜游长城等经典项目，Q1-3 累计接待量 192.41 万人次/+76.52%，Q3 单季接待量 98.9 万/+66%，营收 5.64 亿元/+64.43%；③会展业务三季度订单较多，主要于四季度结算，全年营收预计维持平稳增速；④遨游网收入略下降；亏损同比基本持平；中青旅创格/福利业务营收前三季度增 11.94%/8.26%。

景区高景气将维持，整体基本面向好。①乌村项目开业，以田园风光为主题，新模式打造“休闲度假村落”，与乌镇联袂互补；古北水镇不断增加景区内容，客单价与接待量提升空间巨大。②会展、山水酒店正式挂牌新三板，开启产业和资本双轮驱动全新发展阶段。

风险提示：自然灾害等影响景区客流，旅行社业务竞争环境恶化。

公司更新：高盟新材（300200）《三季报高增长，外延战略有



《望落地》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.10 元

上次目标价：22.10 元

现价：17.07 元

总市值：3646 百万

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

袁善宸（分析师）

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

施伟锋（分析师）

0755-23976911

shiweifeng@gtjas.com

S0880516030001

维持“增持”评级，目标价 22.1 元：公司前三季度实现营收 3.62 亿元（+2.86%），归母净利润 0.52 亿元（+22.40%），EPS 为 0.24 元，公司业绩高增长符合预期。公司在营收小幅增长下实现利润高增长，主要归功于原材料下降后综合毛利率提升 2.3 个百分点，此外公司各项费用控制得当三项费用率略有下降。我们维持公司 2016-2017 年 EPS 为 0.35/0.43 元，维持“增持评级”，目标价 22.1 元。

软包装领域仍是基础，交通运输及新能源领域等成新增长点：软包装领域仍是公司收入和利润的主要来源，在这一领域公司坚定实施大客户战略。公司与大客户安姆科合作后，由于产品研发、测试及切换需要时间，待其所有工厂完成测试后进行产品切换，业绩贡献有望加速。受益于国内高铁及新能源车的迅猛发展，公司无溶剂新型密封胶产品投放市场后销量快速增长，交通运输领域业绩大幅提升。此外，公司在新能源领域、建筑及节能领域也有不俗表现。

实施重大资产重组，外延战略有望落地：10 月 17 日公司拟披露重大事项停牌，10 月 29 日公司公告称将实施重大资产重组。公司在变更实际控制人并且调整管理层后，公司将通过内生加外延战略推动公司加速发展。此次实施重大资产重组，是公司外延战略执行落地，我们认为公司发展有望进入新阶段。

风险提示：软包装胶需求低迷，交通运输用胶开拓低于预期。

公司更新：美盈森（002303）《产能布局持续推进，订单释放前景可期》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.77 元

上次目标价：19.77 元

现价：12.43 元

总市值：17780 百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞（研究助理）

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

林昕宇（研究助理）

0755-23976212

维持目标价 19.77 元，维持增持评级。随着新客户订单的逐步放量及新增产能逐步达产，公司业绩有望恢复并保持快速增长；伴随着新建项目及跟进式产能布局的不断推进，预计公司将储备充分的客户订单，大包装生态圈将加速形成。我们维持 2016-18 年 EPS 为 0.30/0.46/0.63 元，维持目标价 19.77 元，维持增持评级。

订单缓慢释放，业绩略低于预期。公司 2016 年前三季度实现营收 16.70 亿元，同增 20.40%，实现归属净利润 2.12 亿元，同增 11.02%，折合 EPS 为 0.148 元，略低于市场预期。收入增长源于公司在东莞、苏州和重庆子公司获取订单的数量增加。由于公司新建产能的建设周期相对较长，预计订单及业绩增长将在后期逐步释放，随着产能布局的持续推进，从长期来看公司业绩成长空间可期。

生产基地拓展及产能储备稳步推进，跟进式布局将储备充足订单。公司拟定投资 18.88 亿元在佛山市禅城区、高明区取得土地使用权，建设华南总部基地、中国印刷包装产品检测国家级公共服务平台、包装配套装备制造系统集成基地和基于装备制造的智慧包装工业 4.0 产业园项目。长沙智谷美盈森项目拟通过投资 5 亿元实现在国家经开区新建 10 亿产能，项目所在地现已引进企业 290 多家，拥有规模企业 170 多家，预计可获取充足订单。预计新建项目投产后公司将进一步分享工厂所在


 linxinyu@gtjas.com
 S0880116080319

区域的中高端包装市场需求, 进一步提高并巩固其行业地位, 形成新的利润增长点。

风险提示: 新增产能推进不达预期, 传统业务业绩波动

公司更新: 桂林旅游 (000978) 《业绩仍在快升通道, 资源整合有望开启》2016-10-30

 本次评级: 增持
 上次评级: 增持

 目标价: 15.18 元
 上次目标价: 15.18 元

 现价: 11.68 元
 总市值: 4206 百万

 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

 刘文正 (研究助理)
 021-38032025

 liuwenzheng1126@163.com
 S0880116090237

业绩符合市场预期, 维持增持评级。①前三季度受雨水影响游客数量减少, 营收及毛利率下滑, 政府补贴及投资收益致归母净利大幅提升; ②海航入股后, 资本运作有望启动。③公司资源整合预期强烈、想象空间大, 漓江千古情增量项目有望带来新增长点。维持 2016/17 年 EPS 0.11/0.15 元, 对应目标价 15.18 元, 增持。

业绩简述: 公司 2016 年前三季度营收 3.57 亿元/-6.75%, 实现归母净利 0.49 亿元/+54.82%, EPS 为 0.137 元; 其中三季度实现营收 1.53 亿元/-6.43%, 归母净利 0.45 亿元/+26.39%, 业绩表现符合预期。

天气因素致营收及毛利率有所下滑, 政府补贴及投资收益贡献净利。①公司前三季度受雨水影响游客数量减少, 营收同比有所下滑; ②销售毛利率略微下滑 (47.12%/-1.73pct), 期间费用有所增加 (44.42%/+2.26pct), 其中销售费用率及管理费用率分别提升 0.33/3.38pct; ③前三季度归母净利大增 (+54.82%), 主要受益于政府补贴 (公益补贴 600 万+贷款贴息 350 万+政府补助 300 万) 与投资收益 (从参股公司获益增长 532.51 万元) 显著增加。

海航入股混改正式落地, 协同空间大、资源整合预期强烈。①海航作为战投成为第二大股东 (持股约 16%), 该事项已正式得到国资委批复。②凭借海航的资源和资本运作优势, 公司后续管理机制改善、资源协同力度将加大。③在政府推动下, 作为桂林旅游类唯一上市公司, 公司未来资产注入预期强烈。④投资漓江千古情、设立桂林天地假期并取得漓江城市段水上游览经营权, 未来业绩有望得到改善。

风险提示: 天气因素等对客流的不利影响; 资源整合进度不及预期。

公司更新: 康欣新材 (600076) 《业绩快速增长, 下游应用拓展带来新动力》2016-10-30

 本次评级: 增持
 上次评级: 增持

 目标价: 20.40 元
 上次目标价: 20.40 元

 现价: 12.63 元
 总市值: 13063 百万

维持目标价 20.40 元, 维持增持评级。公司的生产成本及技术优势明显, COSB 板新建产能的投产并逐步释放生产的规模效应, 盈利能力不断提升, 营收及净利润增速符合市场预期; 随着公司逐步布局 COSB 板在下游木屋结构领域的应用, 预计未来订单放量将带来新业绩增长点, 公司将进入快速发展阶段。我们维持 2016-18 年 EPS 为 0.40/0.54/0.68 元, 维持目标价 20.40 元。

COSB 板新增产能逐步投产, 业绩增长符合市场预期。公司 2016 年前三季度实现



穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞（研究助理）

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

林昕宇（研究助理）

0755-23976212

linxinyu@gtjas.com

S0880116080319

营收 9.79 亿元，同增 32.51%；实现归属净利润 2.87 亿元，同增 44%，折合 EPS0.28 元，符合市场预期。营收增长源于 COSB 项目新增产能的逐步投产，凭借较高的原材料利用率、低于行业平均水平的生产成本及受专利保护的技术优势，公司不断投入的新产能将继续扩大其在集装箱底板行业的市场份额，随着新增产能的持续正常运转，生产的规模效应逐步释放，箱板主业预计将保持快速增长。

下游民用领域应用不断扩展，为公司创造新利润增长点。随着产能的不断投入及富余产能的增加，公司从过去单一的集装箱底板业务逐步向下游民用领域扩展，通过新设立子公司湖北天欣布局木结构及销售业务。随着绿色建筑及装配式住宅政策推行，预计未来木结构建筑在国内的渗透率将逐步提升，应用场景将逐步从旅游、文物修复场景拓展至民用住宅领域，公司未来的订单获取量空间可期，这将为公司带来新的利润增长点

风险提示：新产能市场开拓不达预期，贸易下滑行业需求放缓。

公司更新：南玻 A（000012）《浮法玻璃业务推动业绩提升》

2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.35 元

上次目标价：14.35 元

现价：11.61 元

总市值：24095 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

符合预期，维持“增持”评级。公司 1-9 月份营收 65.22 亿元，同增 21.29%；归母净利 7.15 亿元，同增 81.41%。业绩符合预期，平板玻璃 3 季度涨价幅度略超预期，而下调光伏上网电价预期或导致 Q4 以及 2017 年 H1 再度出现抢装，小幅上调 2016-17EPS 至 0.45、0.50 元（+0.04、+0.04 元），维持目标价 14.35 元，维持“增持”评级。

硅片价格下滑但发货尚可，销量有望改善。Q3 单季归母净利 2.48 亿元，同增 31.71%，环比基本持平，行业方面上半年光伏抢装近 22GW 创历史之最，Q3 抢装结束后硅片及多晶硅价格环比下滑 20-30%（硅片价格下降约 0.3 元/瓦），但公司发货量尚可，Q4 传统旺季我们预计发货量将环比提升，而下调光伏上网电价预期导致的新一轮小幅抢装将持续到 2017 年上半年；

浮法涨价幅度超预期，景气明显提升。8 月份浮法玻璃环比大涨 20%，今年截至 9 月份白玻均价累计上涨 30%多，吨毛利创近 6 年之最。但 10 月价格滞涨回落且旺季不旺，我们判断本轮浮法随着房地产周期回暖而回升的趋势或将顶部回落，但公司工程玻璃品牌及技术领先，差异化的经验战略下有望保持稳定。

超薄玻璃或成为新增长点。我们观察到清远高铝 6 月转固后，目前处于市场开拓期，有望实现进口替代，高铝超薄玻璃毛利超过 50%，未来或成为重要的业绩增长点。

风险提示：光伏受政策影响需求大幅下滑，房地产投资大幅下滑。

公司更新：欧菲光（002456）《业绩复合预期，站在新一轮高



成长的起点上》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：60.00 元

上次目标价：60.00 元

现价：38.37 元

总市值：40275 百万

刘易（分析师）

021-38674878

liuyi014913@gtjas.com

S0880515080001

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳（研究助理）

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

S0880115080132

维持目标价 60 元和增持评级。2016 前三季度完成营收 190 亿，同比 43%；净利润 5.7 亿，同比 60%；扣非净利 5 亿，同比 86%；3Q16 单季营收 80 亿，同比 75%，环比 18%；净利润 2 亿，同比 180%，环比-17%；符合预期。指纹、单摄模组放量是营收、净利同比增长主因；双摄、海外客户新品前期投入大是季度净利环比下降主因。考虑股权激励费用，以及新品导入进度超预期，规模量产前费用较大，我们下调 2016 年 EPS 预测至 0.82 元（-17%），维持 2017、18 年 EPS 预测 1.72 元、3.08 元，维持 60 元目标价，对应 2017 年 35 倍 PE。

光学大创新核心受益标的，双摄、OLED 薄膜即将爆发（1）3D 拍摄是最终刚需，双摄行业趋势已确立。公司综合实力国际一流，2016 年 9 月出货已过百万，10 月有望迎来爆发；国际大客户进展超市场预期；（2）柔性 OLED 确立薄膜行业趋势，触控、压感、全屏指纹，以及后续更多新功能都要通过薄膜实现；公司目前已加突破薄膜加工所有关键工序，技术能力比肩日系一流公司，综合能力冠绝全球；

汽车电子打开长期成长空间（1）电动化、电气化、智能化三大趋势必将打破原有汽车电子供应链格局，公司以其极强的配套能力有望崛起为行业新贵；（2）公司三大产品系 HMI、ADAS 和车身电子加速导入明星客户，进展超市场预期，汽车电子将成为接力消费电子新的业绩增长点。

风险提示：客户拓展速度低于预期，新品放量进度低于预期。

公司更新：鄂武商 A（000501）《业绩再超市场预期，估值修复预期强劲》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.00 元

上次目标价：30.00 元

现价：19.11 元

总市值：11310 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然（分析师）

投资建议：公司三季报业绩再超市场预期，强效激励机制下，公司业绩释能力不断得到验证和强化，后续有望持续超市场预期；公司当前对应 2016 年 PE 仅 12 倍，此前二股东态度不定、现金分红少等制约估值因素有望改善，估值修复值得期待。维持 2016-2018 年 EPS：1.69/1.92/2.12 元，维持目标价 30 元，“增持”评级。

营收恢复增长经营效率提升，2016 年三季报业绩大超市场预期。公司 2016 年 Q3 营收 39.39 亿元，扭转前两季营收下滑趋势，同比增长 1.37%；归母净利润 1.91 亿元，同比增长 62.42%，EPS：0.33，大幅超市场预期。公司 Q3 业绩增长主要源自经营效率持续提升：毛利率 22.05%，同比略有提高 0.25pct；费用率控制显著加强，销售费用率、管理费用率分别同比下降 0.81pct、0.14pct，主要系超市减租成效和减员增效继续；财务费用率同比下降 0.32pct，主要由于定增到位偿还贷款。全年来看，降租、控费效果仍有提升空间，随着众圆、黄石等次新店逐渐成熟，业绩高增长有望持续。

低估值、高成长，估值修复预期强劲。公司当前对应 2016 年 PE 仅 12X，对比行业可比公司 18X 估值明显低估。我们认为在强效激励机制和购物中心业态向好双重因



021-38674763
linhaoran@gtjas.com
S0880514070005

素下，公司业绩有望维持 20%左右高增速，此外，二股东银泰自 4 月以来未再减持，市场对此担忧有望逐渐消除，公司后续估值有望继续修复。

风险提示：行业持续下滑，梦时代广场建设不及预期。

公司更新：翠微股份（603123）《转型加速期，静待修法落地》

2016-10-30

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：13.50 元
上次目标价：13.50 元
现价：10.59 元
总市值：5551 百万

林浩然（分析师）
021-38674763
linhaoran@gtjas.com
S0880514070005

訾猛（分析师）
021-38676442
zimeng@gtjas.com
S0880513120002

陈彦辛（研究助理）
021-38676430
Chenyanxin@gtjas.com
S0880115050030

投资建议：海淀区优质教育资源丰富，监管政策趋严使得存量资本平台价值凸显，翠微未来有望成为海淀区重要资源整合平台，综合教育平台+安全边际充分构成我们推荐核心合计。换届落地+商业承压使得布局将提速，维持目标价 13.5 元、增持评级。公司未来最大看点仍是区内优质教育资源及资产整合预期，近年来单体百货业普遍面临经营压力，10 月底民促法修改将再次上会，预计通过概率较大，届时公司向综合性教育平台布局有望提速。考虑区域需求不振，下调 2016-2018 年 EPS 预测至 0.22/0.24/0.27（原为 0.25/0.26/0.27）。

单体百货经营承压，资产质量优异待激活。近年来由于行业环境竞争加剧以及终端需求羸弱，扩张停滞下单体百货企业成长性普遍下降，1-3Q 翠微营收/净利润分别下降 7.5%/38.8%。考虑 1H 北京百货销售同比降 10%，短期商业经营拐点仍须等待。3Q 公司短期贷款下降为 0，账面现金 12.8 亿+19 万方核心商圈自有物业+7 亿可售金融资产，使得公司重估值超 120 亿、较现市值溢价率约 120%，REITs 等地产金融工具发展未来将有效激活公司资产价值并提供现金流。

民促法修改落地在即，教育主题有望获强催化。海淀国资目前控制上市企业中三聚环保已突破 500 亿市值，中泰桥梁（112 亿市值、持股 30.1%）、翠微股份（55 亿市值、持股 62.5%），作为市值最小、持股比例最高资本平台，翠微未来获得资源倾斜力度有望显著加强。民促法修改将于 10.31-11.6 期间上会讨论，预计通过概率较大。2014 年资产重估国资持股成本 13.2 元/股，当前位置具备较强安全边际。

风险提示：改革进展缓慢；业绩持续下滑。

公司更新：新华保险（601336）《聚焦期交业务，转型持续推进》

2016-10-30

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：53.93 元
上次目标价：53.93 元
现价：42.36 元
总市值：132144 百万

维持“增持”评级，维持目标价 53.93 元。维持 2016-2018 年 EPS 盈利预测 2.41/2.95/3.39 元。公司前三季度实现归母净利润 47.86 亿元，同比下降 44.6%，主要受到投资收益率下行、已赚保费负增长和补提准备金的影响；三季度末实现归母净资产 597.57 亿元，较年初增长 3.3%。

渠道和业务结构进一步优化，退保率持续下行，公司转型持续坚定推进。1) 加大个险业务发展力度，个险渠道占比显著增加。截至三季度末，保险营销员渠道占比



刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

达 50.1%，服务经营渠道占比达 11.3%，合计 61.4%，较 2015 年同期提升 10.8 个百分点。2）银行渠道加速转型，趸交保费下降 34.2%，期交业务大幅增长 63.6%，公司 2017 年将进一步削减银保趸交规模。3）退保金下降 30.8%，退保率同比下降 3.0 个百分点至 5.3%，继 2016 年中期下行 2.7 个百分点后继续下行；后续随着银保渠道的转型，公司业务质量将持续改善。

投资收益率较中期略有下降，受外部投资环境影响，预计全年投资端仍承压。前三季度年化总投资收益率为 5.1%，较上年同期下降 3.6 个百分点，较 2016 年中期下降 0.2 个百分点。在低利率环境下，保险公司投资端将持续承压，未来资产负债匹配能力将成为保险公司竞争力的关键，公司有降低负债成本的动力和实力，并加快部署和实施。

风险提示：市场大幅回调。

公司更新：海螺水泥（600585）《效益优先战略引领业绩超预期》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.83 元

上次目标价：18.83 元

现价：16.88 元

总市值：89452 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880515090001

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

维持“增持”评级。公司前三季度营收 379.49 亿元同降 0.05%，归母净利 59.68 亿元同降 2.2%，扣非后净利 52.98 亿元同增 28.43%，EPS1.13 元，业绩超预期，Q3 减持新力金融股份等产生 2.77 亿元投资收益，我们上调 2016-2018EPS 至 1.76、1.95、2.09 元（+0.46、+0.47、+0.37 元），维持目标价 18.83 元，维持“增持”评级。

Q3 吨毛利逐月提升，Q4 有望再创新高。根据我们的测算，Q3 单季吨毛利约 65 元/吨，同比增加 20 元/吨，环比基本持平，但 8 月后公司所在主要市场华东、华南等地经历两轮提价，其中 7-9 月吨毛利逐月攀升，测算 9 月份站稳 70 元/吨上，随着北方采暖期环保压力下限产力度加大，我们判断 Q4 吨毛利将进一步上涨至 80 元附近，单季盈利能力或达 2014 年 Q4 以来新高。

效益优先战略显现：前三季度水泥和数量产量 19964 万吨同增 7.8%，Q3 单季产量 7164 万吨同增 1.5%，量的增速让位于效益优先战略（也有 Q3 华东中南雨水较大及 G20 限产的影响）；Q4 销量有望环比提升，我们判断全年销量增加 7%-9%，保守测算 Q4 销量 7428 万吨、全年销量约 2.74 亿吨。

海外进入施工高峰期，积极推进国际化。公司印尼南加一期去年中期已满负荷运转，二期 2*3200t/d 主体已完工；目前在积极推进俄罗斯（5000 吨线已在谈）、巴基斯坦等项目，国际布局明显领先于行业。

风险提示：原材料成本上升风险、宏观经济形势风险。

公司更新：科陆电子（002121）《新领域重金布局，费用有望



赎回业绩成长》2016-10-30

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 13.97 元

上次目标价: 13.97 元

现价: 9.74 元

总市值: 11609 百万

王浩 (分析师)

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

洪荣华 (分析师)

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

邱子良 (研究助理)

0755-23976065

qiuiziliang@gtjas.com

S0880116010087

维持增持评级。公司发布三季报, 2016 年 1-9 月实现营业收入 20.3 亿元, 同比增长 37%, 归母净利 0.69 亿元, 同比减少 46%, 由于短期费用增长较快, 故净利润增速低于我们预期; 考虑公司新兴领域布局业绩释放尚需一定周期, 故下调 2016-18 年 eps 至 0.22 (↓ 0.1)、0.31 (↓ 0.11)、0.42 (↓ 0.05) 元, 考虑目前行业估值(pe 均值 42 倍), 给予公司 2017 年 45 倍 pe, 维持目标价 13.97 元, 增持评级。

公司在各新兴领域重金布局, 费用增长短期压制业绩增速, 中长期将赎回业绩成长。新能源汽车及充电场站运营、储能电池及电站等领域人力物力投入较大, 费用增长较快, 此次定增 19 亿元也将投向配电网、充电网、储能等领域, 中长期新兴领域有望逐步兑现利润。

2013-15 年公司业绩 CAGR >50%, 市值成长 3 倍, 当前布局有望在未来三年重回业绩快轨。①公司目前利润增长点主要是配用电主业、电站运营、外延投资收益: 配用电主业年均利润稳定 0.8-1 亿元区间, 各类光伏风力电站并网项目约为 400-500MW, 对应 1.0-1.5 亿元净利润, 国能电池 2016 年三季度 2.4 亿净利润, 公司已确认 0.46 亿元投资收益, 预计全年可确认约 0.6 亿元投资收益; ②三季报披露 2016 年预计全年业绩同比增速 20%-50%, 较前三年暂缓, 我们预计公司未来利润增长极有望转移至增量配网用电侧项目、新能源车及充电运营、储能电池及系统等, 未来三年有望逐步释放业绩, 重现高速增长。

风险提示: 光储充市场拓展低于预期风险, 外延整合低于预期风险。

公司更新: 网宿科技 (300017)《持续高速前行, 云服务值得期待》2016-10-30

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 98.00 元

上次目标价: 110.00 元

现价: 62.97 元

总市值: 49953 百万

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

任鹤义 (研究助理)

010-59312753

renheyi@gtjas.com

S0880116040028

维持“增持”评级, 下调目标价至 98 元。公司公告, 前三季度营收 32.2 亿元 (+60%), 盈利 8.3 亿元 (+68%), Q3 收入 11.6 亿元 (+50.6%), 净利 3.1 亿元 (+58%), 符合市场预期。我们认为, 公司业绩依旧保持高速增长。考虑到新兴云服务公司加入市场竞争和托管云等新业务拓展带来毛利率暂时下降 (不到 1 个百分点), 我们下调 2016-2017 年 EPS 预测为 1.64(-10%)/2.51(-17%) 元, 考虑到公司创新业务 (托管云、社区云) 带来的估值提升, 给予公司 60 倍 PE, 下调目标价至 98 元 (-11%), 维持“增持”评级。

行业竞争加剧, 但公司地位依旧稳固。随着更多的竞争者进入 (主要是新兴云服务公司), 公司对价格做了适当调整, 拉低了毛利率 (不到 1 个百分点), 但我们认为, 公司的行业地位依旧稳固。

从 CDN 龙头延伸至“云管端”全布局, 加速向全球一流的互联网云服务商升级。市场对公司的云服务战略升级认识不足。我们认为, 公司发展战略是以 CDN 网络为基础, 向云服务延伸, 构架托管私有云 (面向企业) + 社区云 (面向家庭) 互



王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

网云服务平台。凭借 CDN 基础平台，分别形成托管私有云的差异化优势和社区云的成本优势，升级为全球一流的云服务商。

催化剂：社区云放量，托管私有云业务放量。

风险提示：创新业务推广不达预期。

公司首次覆盖：卫士通（002268）《业绩增速明显，打造军民融合网安“国家队”》2016-10-29

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：45.50 元

上次目标价：首次

现价：34.38 元

总市值：14870 百万

首次覆盖，目标价 45.5 元，空间 32%，增持。公司前三季度营收 9.67 亿，同比增长 56%，归母净利润 506 万元，同比增长 5.8%；第三季度营收 4.9 亿，同比增长 115%，归母净利润 4314 万元，同比增加 278%，环比扭亏为盈，重回增长轨道，公司市场开拓力度加大，北京中心进展加快。我们预计公司 2016-18 年的净利润为 1.81/2.25/2.88 亿元，对应 EPS 为 0.42/0.52/0.67 元，用 PE、PB 法，结合可比公司给予目标价 45.5 元，“增持”评级。

张润毅（分析师）

021-38676550

zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

李卓轩（研究助理）

010-59312770

lizhuoxuan@gtjas.com

S0880115120033

方睿（研究助理）

010-59312779

fangrui@gtjas.com

S0880115120066

市场嗅觉敏锐，布局安全智能移动终端。公司在安全手机业务方面与运营商深度合作，开创“终端厂商-卫士通-中国移动”安全手机商务合作模式，公司安全手机相关研发人员约 300 人，占到公司研发总人数的一半。此外，公司是金融、能源等重点行业最重要的商用密码设备提供商（市占率超 20%），将会与安全手机业务形成积极协同效应，公司具有完全自主创新能力，未来市场对安全智能移动终端的追捧必将反哺公司研发创新与市场开拓能力的进一步提升。

公司确立为电科集团网络信息安全运作平台，中国网安作为直接股东有助于巩固公司在网络信息安全领域的龙头地位。中国网安成立初始就肩负着守卫国家和军队“第五疆域”安全的重大使命，作为卫士通直接股东，有实力、有动力将技术、人才和平台优势传导给上市公司，增强技术水平的同时，提升资源整合能力。

风险提示：国家政策支持力度不及预期、安全手机业绩增速不及预期

公司更新：纳川股份（300198）《出货已有好转，期待四季度放量》2016-10-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：9.62 元

上次目标价：9.62 元

现价：7.26 元

总市值：7489 百万

维持“增持”评级。公司发布三季度业绩，1-9 月份营收 7.15 亿元同降 15.31%，归母净利 3291 万元同增 142.46%；业绩符合预期，考虑到一旦 Q4 补贴落地，新能源总成销量集中在今年最后 2 个月可能性较大，维持 2016-18EPS0.16、0.27、0.34 元不变，维持目标价 9.62 元，维持“增持”评级。

Q3 动力总成出货好转。今年 9 月份财政部公布了《关于新能源汽车推广应用补助资金专项检查》的结果：相关部门对苏州吉姆西、苏州金龙等五家客车企业停止执



鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

行中央财政补贴，并取消苏州吉姆西的整车资质；历时 8 个月的骗补调查落地后利空基本出尽，7 月纯电动客车产量 3394 量骤降 40%，而 8 月、9 月分别增长 30% 和 7%，大厂宇通、比亚迪等推动销售增长，市场信心恢复，公司出货亦明显好转，Q3 净利润 1000 万，判断基本由万润总成收入带来。

万润技术储备深厚，具备后发优势。我们判断 2016 年补贴退坡将促使行业分化，万润在节能指标（Ekg）等技术领先，具后发优势；品类扩张能力优秀，可提供包括物流车、纯电动客车、乘用车等总成；布局优秀，与塔塔的合作预计 2017 年将对总成销量有更大推动，公司未来将进一步推进沿着零部件、整车、运营、汽车电子进行布局。

管材尚待 4 季度放量。公司参与的 PPP 工程如龙岩由于施工进度等原因，Q3 出货平平，但生产基本正常，判断 Q4 发货或将提升。

风险提示：新能源补贴政策大幅低于预期，工程施工进度受阻。

公司更新：大亚圣象（000910）《再超预期，盈利能力进一步提升》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.00 元

上次目标价：28.00 元

现价：20.07 元

总市值：10653 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880515090001

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

维持“增持”评级。实现营收 43.22 亿元，同比下滑 25.52%，归母净利润 2.82 亿元，同比增长 82.03%，EPS 0.53 元，扣非后净利润同比增长达 124.42%，超过市场预期。我们维持 2016-17 年 EPS 预测 0.78、1.00 元，维持目标价 28.00 元，维持“增持”评级。

盈利能力创新高。公司盈利能力快速提升，毛利率同比增长 6.67% 到 34.72% 历史高位，净利率同比增长 2.89% 到 7.11% 历史新高。我们认为，剥离亏损的印刷包装和轮毂等业务减亏同时降低费用的成效逐步显现，另外亏损子公司大亚木业（黑龙江）停产减亏（15 年亏损 1.1 亿元）；另一方面是产品结构，我们判断毛利率更高的实木复合地板占比仍不断提升。

股权激励绑定核心团队，管理机制进理顺成效初现。公司三费控制成效初现，总额同比下降 20%（虽然有剥离辅业原因在内，但考虑到圣象及木业是公司管理销售重心，实际费用控制改善明显）。公司 8 月完成股权激励授予，绑定了核心团队的利益，公司内部管理机制进一步理顺。

打造大家居龙头，步伐或将提速。公司更名“大亚圣象”，彰显上市公司未来发展重点将围绕“圣象”进行运作的决心，我们判断公司有望依托“圣象”品牌的深入人心及得天独厚遍布全国的专卖店网络优势，在大家居领域不断延伸，步伐有望加速。

风险提示：宏观经济风险，原材料价格上涨。



公司更新：地尔汉宇（300403）《业绩符合预期，创新打开长期成长空间》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：79.30 元

上次目标价：70.80 元

现价：69.70 元

总市值：9340 百万

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

王奇琪（研究助理）

021-38032028

wangqiqi@gtjas.com

S0880116080374

上调目标价至 79.3 元，维持“增持”评级

公司排水泵业务稳步增长，洗碗机循环泵、智能马桶、机器人等新业务持续取得突破，打开长期成长空间。我们下调 2016 年 EPS 至 1.50 元（原 1.61 元，-7%），上调 2017-18 年 EPS 预测至 1.75/1.97 元（原 1.67/1.75 元，+5%/+12%），看好公司长期成长性，上调目标价至 79.3 元（原 70.8 元，+12%），建议“增持”

收入增速平稳，基本符合预期

2016 年前三季度公司实现营业收入 5.6 亿元（+11.3%），归母净利润 1.56 亿元（+36%），毛利率 41.4%（+3.6pct），净利率 27.9%（+5.1pct）。Q3 单季营业收入 1.84 亿元（+6%），归母净利润 5004 万元（+3.2%），公司 Q3 收入增速平稳，预计因为新业务占比提高，毛利率大幅提升 3pct 至 42.6%，但研发投入增加和汇兑收益减少分别导致管理费用率/财务费用率上升 1.6pct/4.2pct，净利率下降 0.8pct 至 27.2%，业绩基本符合预期。

坚持创新驱动，打开长期成长空间

在传统排水泵订单稳定的基础上，公司洗碗机洗涤循环泵、水疗马桶以及工业机器人等高毛利新品市场推广顺利，带动公司整体毛利率继续提升。公司在水疗马桶、工业机器人等方向上持续投入研发资源，强大的研发实力和充分的技术储备为公司延续创新之路提供了坚实的基础，在新领域的布局打开长期成长空间。

核心风险：汇率风险，新业务发展低于预期。

公司更新：安信信托（600816）《业绩超预期，高成长无忧》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.20 元

上次目标价：28.20 元

现价：22.12 元

总市值：39150 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

维持“增持”评级，维持目标价 28.2 元/股。公司前 3 季度实现营业收入/归母净利润为 35.15/23.11 亿元，同比+82.92%/+90.41%；业绩大超预期，全年有望保持高速增长。公司通过信托业务模式创新提升盈利能力，依托资产端优势，未来业绩高速增长可期。公司定增方案已过会，后续实施完毕资本实力将大幅提升，推动信托资产规模扩张，加快多元金融板块业务布局。上调 2016-18 年 EPS 至 1.55/1.78/1.98 元（上调前为 1.41/1.57/1.7 元），维持目标价 28.2 元/股，对应 2016 年 15 X PE，增持。

信托模式创新+把控优质资产，盈利高增有望持续。公司信托业务主动管理转型进入业绩爆发期，2016 年前 3 季度累计归母净利润分别同比+195%/+67%/+90%。公



S0880515050001

张为 (研究助理)

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

司信托业务借助模式创新提升信托报酬率, 2016 年上半年公司年化信托报酬率约为 1.63%, 远超行业平均水平。公司信托资产布局合理, 房地产项目占比约 10%, 同时近年逐步提升新能源/物流地产/大健康等领域业务比例, 把控优质资产。

定增方案已过会, 后续多元金融布局有望提速。公司定增拟募集资金不超过 49.91 亿元, 后续资本实力将大幅提升。公司开展主动管理型信托项目对于资本实力有较高的要求, 定增完成有望推动公司信托规模提升, 为未来盈利保持高速增长奠定基础。公司此前已申请保险牌照, 增持泸州商业银行股权比例至 8.55%, 后续定增完成后, 金融产业布局有望提速, 促进公司业务结构多元化。

风险因素: 信托资产规模下滑, 综合金融转型低于预期

公司更新: 桐昆股份 (601233)《四季度补库存行情略超预期》

2016-10-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 15.54 元

上次目标价: 15.54 元

现价: 12.47 元

总市值: 15362 百万

肖洁 (分析师)

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭 (研究助理)

0755-23976516

fukaiming@gtjas.com

S0880114080039

维持增持评级, 维持目标价 15.54 元。三季报业绩基本符合市场预期, 维持 2016-2018 年 EPS 为 0.65 元、0.86 元和 1.01 元。目前股价 PE 为 19/14/12 倍。

三季度业绩基本符合市场预期。(1) 2016 年前三季度公司实现净利润 5.6 亿元 (同比+460%), 单季度实现净利润 2.1 亿元 (一、二季度分别为 1.6、1.9 亿元); (2) 三季度 POY 价差较上半年扩大 200 元/吨, 公司盈利环比增长 (二季度有油价上涨因素), 符合我们的预期。

四季度补库存需求超市场预期, 2017 年旺季行情值得期待。(1) 10 月 POY 价格上涨 500 元/吨, 价差扩大 140 元, 比三季度平均扩大 40 元, 10 月长丝盈利水平更好; (2) 我们认为主要是油价上涨企稳后涤纶产业链以及下游经济企稳的补库存需求, 同时也综合反映了涤纶厂长周期供需结构的好转; (3) 一个来自上游的利好是: 龙头 PTA 厂商采取了锁定 PX 加工成本的新定价模式, 上游原料波动减少, 需求转好增加的利润大部分留在了涤纶工厂; (4) 油价在 50 美元/桶仍有反复, 但向上趋势不变且波动减小, 2017 年旺季行情值得期待。

行业缓慢复苏, 龙头企业继续扩张。(1) 公司将继续推进恒邦二期功能性纤维项目和嘉兴石化二期, 作为龙头企业涤纶和 PTA 产能还将继续扩大; (2) 随着行业回暖和融资到位, 我们预计公司将继续向上游拓展谋求长远的一体化发展。

风险提示: 油价下跌, 涤纶需求低迷

公司更新: 中直股份 (600038)《优质成长白马, 盈利逐季提

升》2016-10-28

本次评级: 增持

维持目标价 55 元, 增持, 空间 26%。公司作为国内直升机龙头, 属优质成长白马,



上次评级: 增持

目标价: 54.69 元

上次目标价: 54.69 元

现价: 43.34 元

总市值: 25548 百万

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

攻防兼备, 短期盈利逐季提升, 未来将充分受益军、民用直升机市场全面爆发。维持 2016-18 年净利润预测为 5.06/6.15/7.79 亿元, 对应 EPS 为 0.86/1.04/1.32 元, 维持目标价 55 元, “增持” 评级。

Q3 业绩符合预期, 毛利率环比回升。公司前三季度实现营收 82.57 亿元(+1.89%), 净利 3.04 亿元(+5.17%), 期间费用率 7.11% (-2.99%), 毛利率 11.01% (-3.68%)。1) 费用率同比下降是因为职工薪酬和研发费用减少所致; 2) 毛利率同比下滑是因为收入结构变化所致, 但分季度看, 第三季度毛利率 13.74%, 环比回升 4%, 预计四季度盈利能力将逐季提升。

国内直升机龙头, 未来发展空间巨大。1) 军用直升机增长进入加速期: 据《Flight Global》统计, 2015 年我国军用直升机在役约 800 架左右, 为美国的 1/7, 预计未来 10 年将大幅提升; 2) 民用直升机行情启动: 目前我国民直注册数量为 770 架, 相比 2015 年 4 月增长 34%, 但仅为美国的 5%, 国产占比不足 10%, 低空开放和进口替代将激发市场潜力。

集团改革动力足, 资本运作有望加速。中航工业在今年 7 月对军品管理机构进行调整, 瘦身健体, 提质增效, 我们判断直升机板块整合有望提速。2015 年中航直升机公司收入和利润是中直股份的 2 倍、1.3 倍, 考虑到公司是集团直升机业务板块的唯一上市平台, 未来资产注入可期。

风险提示: 低空开放进程缓慢; 公司产能释放低于预期; 新品研发风险。

公司更新: 津膜科技 (300334) 《业绩拐点实现, 看好公司的成长性》2016-10-28

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

罗楠 (研究助理)

021-11111111

luonan@gtjas.com

S0880116100010

王锐 (研究助理)

010-59312759

投资建议。维持公司 2016-2018 年营业收入 8.64 亿元、12.42 亿元和 17.91 亿元的预测不变, 分别对应 EPS0.4 元、0.45 元和 0.56 元, 维持目标价 33.23 元, 维持 “增持” 评级。

公司三季度业绩符合预期, 业绩拐点兑现。公司 2016 年前三季度营收和规模净利分别达 3.96 亿元和 1986.5 万元, 分别同比增长 12.5%和 7.53%, 净利同比增速由负转正, 结束了连续 7 个季度的业绩负增长; 对应 EPS0.07 元/股; 盈利能力提高, 毛利率 (35.37%) 和净利率 (5.56%) 同比分别增加 4.1pct 和 0.3pct; 经营活动产生的现金流量净额同比下降 33.58%, 主要由于工程项目增加; 资产负债率 (36.68%) 走低; 同时, 公司披露了三季度斩获的 8 个 EPC 订单和 4 个 BOO 订单, 金额分别达 3.2 亿元和 0.2 亿元, 公司工程项目的增加部分导致非流动资产同比大幅上升, 增幅达 141%。

看好公司的成长能力。①斩获订单的实力驱动内生增长, 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。②外延扩张有序, 拟通过增发收购两大水处理标的,



wangrui013946@gtjas.com
S0880114110036

与公司业务存在协同效应，有望巩固公司的“膜王”地位。

风险因素：行业竞争加剧；定增尚未过会；应收账款回收的不确定性。

公司更新：洋河股份（002304）《省内海天渠道调整完毕，新江苏市场持续发力》2016-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：85.00 元
上次目标价：73.34 元
现价：69.80 元
总市值：105188 百万

投资建议：维持增持。因上半年省内市场处于调整，略下调 2016-17 年 EPS 至 3.67、4.03 元（前次预测 3.83、4.22 元），参考可比公司估值，上调目标价至 85 元（前次预测 73.34 元），对应 2017 年 20 倍 PE，维持增持。

业绩超市场预期。Q1-3 营收 147 亿、净利 48 亿，同比增 7%、9%；Q3 营收 45 亿、净利 14 亿，同比增 9%、11%，Q1-3 销售商品收现 168 亿元，增 10%，经营净现金流 55 亿元，增 16%。

闫伟（分析师）
021-38674873
yanwei@gtjas.com
S0880515080002

省内海天渠道调整完毕，梦之蓝受益竞品提价实现快速增长。针对省内市场趋于成熟、海天系列产品渠道利润下滑的情况，4 月起公司对海、天进行提价，配以控货，以改善渠道盈利、顺应消费升级，由此上半年省内收入有所下滑。Q3 海天渠道调整基本完毕，省内增速转正。梦之蓝系列受益于年初以来五粮液持续提价、及消费升级，年初至今收入增长超过 30%、预计达 25-30 亿规模，当前处于停货状态，后续提价概率很大。Q3 末预收款达 13.4 亿、环比提升 2.1 亿，达近年来最高水平，预计主因公司意图对蓝色经典系列控货稳定。

赵瑞（研究助理）
021-38032034
zhaorui017499@gtjas.com
S0880116090111

深度分销模式继续快速复制，新江苏市场持续发力。公司在省外快速扩张的基础在于优秀的管理机制、强大的深度分销能力，2016 年来继续在河南、山东、安徽、浙江等地持续发力，全年省外市场有望维持 30% 左右快速增长。

胡春霞（分析师）
021-38676186
huchunxia@gtjas.com
S0880511010015

核心风险：行业竞争加剧；食品安全问题发生的风险。

公司更新：瀚蓝环境（600323）《三季报符合预期，期待推进固废布局》2016-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：21.28 元
上次目标价：21.28 元
现价：15.28 元
总市值：11709 百万

投资建议：维持增持评级，维持 2016-2018 年净利 5.9 亿元、6.4 亿元和 7.6 亿元的预测，对应 EPS0.7 元、0.76 元和 0.9 元，维持目标价 21.28 元。

公司三季度业绩基本符合预期。2016 年前三季度公司营收和归母净利分别达 27 亿元和 4.3 亿元，归母净利增速远高于营收，分别同比增加 35.4% 和 7.19%，主要由新桂城水厂补偿款和创冠计入营业外收入贡献；对应 EPS0.56 元/股；毛利率（34%）基本水平持平，净利率达 17.49%，增幅较大，同比上升 3.37 个 pct；经营活动产生的现金流量净额的降幅较大，达 13.54%，主要是由于 2015 年三季度获得利息收入、未支付代收污水费用等导致基数较大，并且 2016 年三季度以现金支付了部分项目

王威（分析师）
021-38676694



wangw@gtjas.com

S0880511010024

罗楠（研究助理）

021-11111111

luonan@gtjas.com

S0880116100010

王锐（研究助理）

010-59312759

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

的保证金、收购定金和偿还了公司债等；同时公司资产负债率（57%）略有下降，同比下降 2.1%，部分原因在于公司偿还了公司债。

建议持续跟踪公司两大危废项目的进度。公司的十三五规划的核心是布局固废。目前公司尚在推进中的危废布局有二，即与瑞曼迪斯签订协议设立危废处理的合资公司（公司持股 51%）和与凯程环保协议收购威辰环境 70% 的股权。前者尚处在建阶段，后者的危废资质尚在申请中。

风险因素。盈利能力的提升由外部因素导致；在建项目进程不确定。

公司更新：隆平高科（000998）《新品放量促业绩增长，外延并购纷至沓来》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.55 元

上次目标价：32.55 元

现价：19.49 元

总市值：24483 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

熊靓（研究助理）

021-38032030

xiongjing@gtjas.com

S0880116080356

维持“增持”评级。隆两优、晶两优系列凭借品种优势销量快速增长，3 季度预收款大幅提升。同时外延并购逐步落地，未来 2-3 年进入并购密集期，预计 2016-18 年 EPS 为 0.53/0.84/1.15 元（均维持不变），维持目标价 32.55 元，维持“增持”评级。

内生增长稳定，业绩符合预期。公司前三季度实现营收 10.45 亿元（+17.8%），扣非后归母净利润 0.86 亿元（+36.1%）。虽然销售下沉和扩充人才队伍导致销售费用和管理费用大幅提升，但隆两优、晶两优系列品种销量的高速增长，使得公司依然保持 30% 以上的内生增速，业绩基本符合预期。

新品种快速放量，预收款大幅提升。隆两优、晶两优系列品种在高产、抗性和口感上优势突出，未来推广空间巨大。三季度公司预收款为 4.23 亿元，同比增长 63%，据估计本销售季隆两优华占销量将翻番，晶两优华占销量增速也达到 50% 以上，新入库产品均已断货。

外延扩张思路清晰，进入并购密集期。公司拟收购广西恒茂 51% 的股权以进一步丰富水稻种质资源并提升研发实力，拟收购江淮园艺 51% 的股权完善在蔬果业务板块的布局，与广源种业在黑龙江设立粳稻合资公司（持股 51%）则有助于开拓东北粳稻市场。三起并购项目彰显了公司优势互补、开拓市场和进一步整合种质资源的扩张思路，预计未来 2-3 年公司进入并购密集期。

风险提示：制种风险、新品种研发和推广风险、政策风险等

公司更新：华媒控股（000607）《中教未来并表致 Q3 增长，转型成果已逐步显现》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

上调目标价至 17.28 元，维持“增持”评级。我们维持公司 2016~2018 年预测 EPS 0.29/0.33/0.38 元，由于近期出版板块估值整体上升，我们上调公司估值至行业平均，



目标价: 17.28 元

上次目标价: 9.59 元

现价: 14.89 元

总市值: 15154 百万

陈筱 (分析师)

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

朱峰 (研究助理)

021-38674890

zhufeng016586@gtjas.com

S0880116040070

对应目标价上调至 17.28 元, 维持“增持”评级。

业绩简述: 公司 2016Q3 实现主营业务收入 4.63 亿元 (+22.63%), 实现归母净利润 0.75 亿 (+49.63%); 2016 年前三季度共实现主营业务收入 11.52 亿 (+11.44%), 实现归母净利润 1.27 亿 (+4.78%)。

业绩符合我们预期, 转型成果已逐步显现。2016Q3 公司营收与净利润的增长主要由年初所收购的职教公司中教未来业绩并表导致; 同时, 去年外延并购的快点传播与精典博维亦保持较好成长性, 公司已开始逐步收获转型成果; 报告期内传统业务在报媒整体下滑的宏观背景下仍保持一定稳定性。

城市综合服务体系日臻完善, 后续动作值得期待。自借壳上市以来, 通过投资并购公司已基于自身在媒体和本地优势建立了涵盖移动视频、职业教育、文化产权交易等业务的多层次城服体系。公司在本次公告中表示将继续推进定向增发工作, 彰显了坚定的转型决心。未来新的资本运作、进一步完善的城市服务体系与公司业务体系内 1.16 亿用户的协同有望带来更多业绩惊喜。

风险提示: 报业整体下滑拖累业绩, 综合服务商推广、中教未来成长性不及预期。

公司更新: 三特索道 (002159)《主业减亏 资本运作空间巨大》

2016-10-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 35.49 元

上次目标价: 35.49 元

现价: 26.69 元

总市值: 3701 百万

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

刘文正 (研究助理)

021-38032025

liuwenzheng1126@163.com

S0880116090237

2016 年前三季度公司业绩大幅减亏, 表现符合市场预期, 维持增持评级。①公司旗下各景区管理日趋成熟, 毛利率提升, 但期间费用增幅较大。②公司深入拓展“田园牧歌”等全国标准化连锁品牌, 打造精品休闲度假游营地。③作为纯正的周边游受益标的, 技术、管理实力不容置疑, 外延增长可期。维持 2016/17 年 EPS 为 0.27/0.38 元, 维持目标价 35.49 元, 增持。

业绩简述: 2016 前三季度公司实现营收 3.54 亿元/+7.33%, 归母净利-775 万元/+28.78%, 对应 EPS 为-0.06 元/+25%, 归母扣非净利-951 万元; Q3 营收 1.53 亿元/-3.47%, 归母净利 2044 万元/+10.91%。

子公司经营逐渐成熟, 各项费用仍需投入。①公司各地索道业务日趋成熟, 前三季度毛利率 (54.47%/+2.06pct) 上升; ②前三季度期间费用 (41.48%/+3.86pct) 上升, 源于销售费用 (+30.14%) 和管理费用 (+22.30%) 的增加; ③投资收益 (+45.35%) 和营业外收入 262.8 万 (+53.32%) 同比升幅较大, 进一步贡献净利。

公司主业管理日趋成熟, 业务扭亏减亏效果初显, “田园牧歌”周边休闲游综合目的地为增长点。①公司今年整体战略将深挖现有资源和管理, 努力实现主营业务扭亏减亏。②公司为纯正的周边游受益标的, 技术、管理输出实力强大。③公司将打造连锁休闲度假景区, 并形成“景区+营地+索道”的综合开发产品体系, 全面升级“田园牧歌”等三特营地品牌; 并与雁荡山等知名景区进行合作开发。



风险提示：旅游地产行业低于预期，景区遭遇自然灾害的风险。

公司更新：恒生电子（600570）《业绩稳定增长，Fintech 布局持续深化》2016-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：70.68 元
上次目标价：70.68 元
现价：59.24 元
总市值：36599 百万

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

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

维持“增持”评级，维持目标价 70.68 元。前三季度，公司实现营业收入 13.37 亿元，同比增长 3.01%，实现归母净利润 2.05 亿元，同比增长 28.11%，扣非后归母净利润同比下降 18.90%，低于此前预期。下调公司 2016-2017 年 EPS 至 0.88(-0.18)/1.10(-0.34) 元，预计 2018 年 EPS 为增速为 1.40 元，对应增速为 19%/25%/28%。维持目标价为 70.68 元，对应 2017 年 PE 为 64 倍，维持“增持”评级。

公司传统主营业务稳步增长，未来业绩增速有望得到保障。2015 年资本市场经纪业务行情火爆，来自子公司 2.0 业务的收入剧增，造成 2015 年整体业绩基数较高。2016 年受市场转冷及金融市场监管趋严影响，相关子公司产品业务收入大幅下降。三季度开始，公司逐步摆脱此前影响，1.0 业务有望依然呈现快速发展态势，为公司 2017 年业绩恢复持续性高增长和 2.0 业务的持续发力提供基础保障。

发力区块链、人工智能等创新技术，Fintech 布局持续深化。公司发力大数据、人工智能、区块链等创新技术，借助公司覆盖的银行、证券、基金、信托、保险及期货“全渠道”向最终落地方向推进；公司在外延、设立投资公司层面持续发力，从资本层面快速布局。基于公司目前的技术实力及客户渠道积累，我们认为，公司有望成为 Fintech 领域的旗舰标的。

风险提示：政策风险、资本市场波动带来的需求缩减风险、Fintech 等创新业务发展不及预期

公司更新：东方网力（300367）《业绩稳定增长，人工智能布局有望加速》2016-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：33.00 元
上次目标价：33.00 元
现价：24.47 元
总市值：19718 百万

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

维持增持评级，目标价 33 元。维持公司 2016/2017/2018 年净利润预测，分别为 3.94/5.22/7.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.49/0.65/0.87 元。按照 67 倍 PE 计算，合理估值为 264 亿元，目标价 33 元。

业绩保持快速增长。公司前三季度实现营收 9.32 亿元，同比增长 78.73%，净利润 1.11 亿，同比增长 60.73%，业绩符合我们预期；Q3 单季度实现营收 3.46 亿元，同比增长 81.93%，净利润 4304 万，同比增长 52.46%。公司业绩保持快速增长主要由于业务增长及收购公司并表所致。

11 亿定增完成在即，人工智能业务布局蓄势待发。公司非公开发行 11 亿即将完成，主要投向视频大数据及智能终端产业化项目，定增资金到位可与原来业务产生较



陈宝健（分析师）

010-59312763

chenbaojian@gtjas.com

S0880516080005

好协同，同时物灵科技发展迅速，有望加速公司人工智能业务腾飞。

近期核心管理层增持，同时公告限制性股票激励计划，彰显对公司发展前景信心。公司董事长刘光、总经理赵永军等核心高管于 9 月 5 日通过二级市场合计增持 169 万股，增持价格平均约为 23.63 元；同时公告限制性股票激励计划，覆盖人数多达 116 人，价格为 12.08 元，有望充分调动员工活力。

风险提示：行业依赖风险；技术创新风险；收购整合风险

伐谋-中小盘周报：《再谈定增市场的投资机会》2016-10-30

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：本周五（10 月 28 日）召开的政治局会议着重提出注重抑制资产泡沫与防范经济金融风险，在货币政策重心有所转向的背景下，包括地产、理财在内的资金未来流向值得关注，加之国债利率的不断下行，我们认为股市有可能起到承接部分资金的作用。具体来看，本周两市呈现小幅震荡格局，上证波动区间上移，上证指数上涨 0.43%；创业板指数下跌 0.71%。此外，在三季报披露期结束后，大部分公司全年业绩已基本清晰，中小盘重点推荐个股标的包括利亚德、中衡设计、科远股份等成长性均不错。

任浪（研究助理）

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

本周关注：再谈定增市场的投资机会。我们认为天生折价率+ α 收益，保障了定增市场稳定可观的绝对收益率，历史来看除 2011 年长期单边熊市环境外定增市场均具备十分稳健而又可观的绝对收益率，一年期现金参与定增的胜率达到了 75.76%，平均收益率则为 35.42%。而在无风险利率持续下行、流动性充裕的背景下，定增市场足够大的市场规模+稳定可观的绝对收益率，吸引了大量资金的快速涌入。资金的快速涌入导致了定增市场竞争日趋激烈，折价率不断下滑，定增由 1.0 时代跑步进入 2.0 时代。在竞争相对温和的定增 1.0 时代优选以下策略：1）逆势而为，市场差、折价率高时要多扫货；2）小市值、民企定增受偏爱；3）绝对规模大的定增虽折价率高但收益率、胜率表现较差；4）相对规模（发行股份占发行前总股本比例）越大的定增市场表现全方位更优；5）特定条件下跟信息优势方（大股东或大股东关联方）绑定是个好选择；6）追热点不如多烧冷灶。定增 2.0 时代项目增加、资金快速涌入，竞争加剧后天生折价率+ α 收益带来的绝对收益率被摊薄，唯有通过一级半+二级联动方能获取更高的超额收益。一级半+二级联动对投资者提出了更高的要求，门槛更高，是未来定增市场差异化竞争之所在，也将成为定增市场投资主要的发展方向。一级半+二级联动策略包括发行前的保增发、一级半+二级联动提前锁价，发行中的发行期首日定价、低折价率发行，以及发行后信息优势期短期破发、抄底大股东等策略。

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）。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《第 17 批 14 家新股，C 类中签率再创



新低》2016-10-30

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 14 家，4 家直接定价：第 17 批新股的募资规模不超过 101 亿，10 月 IPO 总规模达到 183 亿（28 家），平均每只新股募资 6 亿元，发行家数和金额均与近期持平。本批一共发行 14 家，上交所 7 家（上海康德莱企业发展集团股份有限公司、通灵珠宝股份有限公司、常州神力电机股份有限公司、山东步长制药股份有限公司、博迈科海洋工程股份有限公司、上海徕木电子股份有限公司、宏辉果蔬股份有限公司），深交所中小板 2 家（凯莱英医药集团（天津）股份有限公司、天津桂发祥十八街麻花食品股份有限公司），创业板 5 家（珠海汇金科技股份有限公司、神宇通信科技股份有限公司、深圳市科信通信技术股份有限公司、广东乐心医疗电子股份有限公司、宁波激智科技股份有限公司）。本次将有珠海汇金科技股份有限公司、神宇通信科技股份有限公司、广东乐心医疗电子股份有限公司、宁波激智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 10 家新股。近期打新的申购门槛已经全面提升，不少深市个股都达到了 3000 万市值的要求，建议客户按照沪市 3000 万市值，深市 3000 万市值来准备打新，未来不排除券商继续提升打新门槛的可能性。

本批中的步长制药将成医药新旗舰：由于本批无银行和券商个股发行，预期山东步长制药将成为本批中募资最高新股，根据 2016 年 5 月 30 日披露的招股书版本中，发行股数不超过 6980 万股（占发行后总股本的 10%），募资金额接近 50 亿元，考虑到 2015 年的步长制药净利润已经超过 35 亿元，但其中非经常性损益超过 18 亿元（2015 年实现非同一控制下的企业合并），根据 23 倍上限*扣非摊薄后每股收益（约 2.4 元附近），预估最后发行价格约在 55 元附近，预估募资金额在 38~40 亿元，具体价格仍以询价时公司披露的最新版招股书为准。考虑到中药行业估值，我们预估步长制药上市后的总市值或超过 1400 亿，成为 A 股最大市值的医药个股。

超募红线不放松，C 类收益加速下滑：在第 16 批新股的报价中，海兴电力成为今年以来第一次大量剔除不合格报价投资者的个股（剔除比例超过 38%），有 1400 个申购对象报价多 1 分钱（错误的四舍五入进位得到 23.64 元），我们在 10 月 21 日发布的新股申购策略中已经明确指出近期不存在超募万元级别的个股，建议大家向下 23.63 元取整。从最后的发行结果来看，承销商也是严格坚持了不能超募这个原则，并未有所放松。在配售结果上，由于 AB 类存在优先配售，并且 C 类持续涌入导致中签率下滑明显，已跌到万分之 0.2，考虑底仓合计已有 6000 万，超报打新的年化收益已降到 15% 以下。

伐谋-中小盘信息更新：中衡设计（603017）《业绩维持高增长，

EPC 订单接连落地》2016-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：26.93 元

上次目标价：26.93 元

现价：21.96 元

维持目标价 26.93 元，“增持”评级。公司公告三季报，归母净利 8099.55 万元，同比增长 41%，符合预期。此外，公司在三天内公告两单 EPC（工程总承包）订单，订单金额分别为 2.9 亿元和 3.3 亿元，相关利润贡献将体现在 2016-2018 年业绩中。我们认为，EPC 订单的接连落地，不仅有利于增厚利润，更为 PPP 项目获取打下坚实基础。维持公司 2016 年-2018 年 EPS 为 0.55 元/0.68 元/0.87 元。维持“增持”评



总市值：6047 百万

级，目标价 26.93 元。

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

EPC 订单贡献利润的同时增强了 PPP 项目获取能力。公司三天内接连公告两单 EPC 项目落地，分别为南京九间堂项目（约 3.3 亿）以及中马钦州产业园职业教育实训基地项目（约 2.9 亿）。对比公司 2015 年 EPC 总收入（约 3 亿元），可见 2016 年 EPC 项目推进明显加速。我们认为，EPC 项目经验的不断累积对于未来 PPP 项目的获取意义重大。市场对于公司作为设计方介入获取 PPP 项目的前景持有观望态度。我们认为，公司除设计咨询以外，还具备 EPC 以及工程监理、项目管理等方面的经验，能够提供工程全产业链服务，天然具备 PPP 基因。从产业链上游的设计端向下整合，承接 PPP 项目完全符合公私合营模式对于私营方专业能力要求。

继续看好公司 2016 年业绩高速增长并完善区域布局。我们重申，公司 2016 年业绩高速增长，收购重庆卓创、苏州华造之后，区域及业务条线的外延式布局有望进一步完善。

催化剂：PPP 订单获取；区域扩张落地。

核心风险：宏观经济下行导致下游支付能力下降。

衍生品周报：《基差重回零轴之下，预期风险回升》2016-10-30

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（分析师）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880516100001

股指期货：

本周沪深 300 期货新合约上市，负基差再次成为常态。一方面由于市场近期的上扬使得预期风险有所提升。另一方面，合约到期时间较长，负基差幅度相对较深。整体来看，期货合约新合约上市后，沪深 300 股指期货成交量较上周大幅下降。持仓量小幅上升，截至周五收盘约 4.3 万手。

融资融券：

本周两融市场所呈现的特征为：十月市场情绪持续乐观。本周融资融券余额延续上周趋势持续回升。融资融券余额相对 A 股流通市值比值上升 0.01% 至 2.35%。本周两市融资融券交易额周一大幅放量，相比全部 A 股的成交额占比较上周较大幅度上涨，收尾于 9.10%。

本周融资融券整体规模持续缓慢上扬，目前为 9162.70 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.35%，较上周小幅上升。

期权：

本周上证 50ETF 小幅上涨 0.52%，成交量为 1305.83 万手，较上周大幅放量。上证 50ETF 期权成交 2446271 张合约，其中认购期权成交 1494091 张，认沽期权成交 952180 张，认沽认购比率为 0.64。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 11 月 2.30，上证 50ETF 沽 11 月 2.30。本周期权隐含波动率弱势反弹，认购期权的隐含波动率



整体均值上升至 7.83% 左右，部分合约隐含波动率高达 14.11%。认沽期权的隐含波动率整体均值为 16.39% 左右，较上周略有下降，部分合约隐含波动率高达 19.21%。至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 40.16，当月平值认沽期权的实际杠杆为 35.66。

量化周报：《大盘有望本周结束调整》2016-10-30

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（分析师）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880516050003

择时方面：大盘均线强弱指数本周五数值为 162，较上周五有所下降，但整体处于年内较高位置。大盘活力指数本周微降至 61%，与上周持平，活力指数仍难见起色。本周知情交易者活跃度上穿零轴，发出看多信号。未来市场上行概率较大，建议逢低建仓。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑平沪深 300，本周推荐银行 34%、传媒 26%、房地产 20%、建筑 20%。

选股方面：截止 2016 年 10 月 28 日，10 月风格中性多因子选股组合沪深 300 跑赢基准 0.66%，月中最大回撤 0.41%。中证 500 多头跑赢基准 2.79%，月中最大回撤 0.39%。截至 10 月 28 日，10 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 0.83%，空头跑赢基准 1.40%，多空超额收益 -2.23%，中证 500 多头跑输基准 0.12%，空头跑输基准 0.93%，多空超额收益 0.81%。截至 10 月 28 日，10 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 -1.29%，中证 500 多空组合收益 0.97%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 4 笔，盈利 1.12%。2012 年以来，模型累计收益率 83.20%，盈利交易比例 50.1%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期：《分级 A 进入调整，市场风格偏大市值》

2016-10-30

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 11 个上涨 12 个跌，平均涨跌幅 -0.15%，其中沪深 300 成长、上证 50、中证 100 涨幅最大，涨幅分别为 0.70%、0.58%、0.42%。下跌最大的指数为中小 300、创业板指、恒生国企指数、恒生指数，分别下跌 -0.64%、-0.71%、-1.77% 和 -1.80%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 24 个上涨 30 个下跌，平均涨跌幅 0.29%。其中煤炭等权、中证煤炭、中证白酒、国证食品涨幅最大，分别上涨 5.24%、5.06%、4.90% 和 3.81%。下跌最大指数为 CSSW 丝路、生物医药、CSSW 电子（CSI）和高铁产业，跌幅分别为 -1.48%、-1.79%、-1.79%、-3.13%。

分级 A 目前隐含收益率集中在 3%-5.5%，隐含收益率有所下降。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）。同时有四只分级将于 2016 年 11 月 1 日定期折算：环保 A 级（150237）、银行 A 级（150227）、券商 A 级（150235）和互联 A（150245），其中互联 A（150245）整体



溢价且 A 份额溢价 11.74%，注意风险。

本周分级 B 大多上涨，日均成交额超过千万的 40 只分级 B 份额 33 只上涨 7 只下跌，平均周涨跌幅 2.80%，其中煤炭 B 级(150290)、白酒 B(150270)、煤炭 B(150252)、煤炭 B 基(150322) 上涨最多，涨幅分别为 16.09%、12.96%、10.60%和 10.54%。H 股 B、一带一 B(150276) 和高铁 B(150278) 跌幅最大，跌幅分别为 -1.42%、-1.97%和 -7.72%。

根据国泰君安策略团队的研究，改革提速，创新服务接力稳增长，商品价格大涨，周期品盈利继续修复。因此推荐继续关注国企改革板块、有色板块、煤炭板块。因此推荐相关分级 B：国企改 B(150210)、煤炭 B(150252)。

147 只分级基金 57 只整体溢价，76 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：《新财富投票结束了，债券牛市还未结束》

2016-10-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

【每日观点】债市回暖，黑色大跌。昨日，债券市场在阶段性调整后企稳回暖。早间央行公开市场延续大额净投放，但资金面依然维持偏紧态势。不过，国债期货未受影响，震荡走强，T1612、TF1612 分别大幅收涨 0.29%和 0.23%。一级市场方面，增发进出口行债收益率与前一日二级市场基本持平。二级市场方面，利率债收益率短端略有上行，长端明显下行，10Y 国债活跃券下行幅度在 3bp 左右。商品市场剧烈回调，除农产品仍上涨外，此前涨幅巨大的煤炭、螺纹钢等黑色系品种大幅下挫，动力煤盘中多次触及跌停；铝等基本金属也收跌。股市弱势盘整，沪深 300 指数、创业板指分别下跌 0.27%和 0.09%。汇率在岸贬值至 6.78 一线，离岸汇率波动较大，震荡走弱。

为时两周的新财富投票就要结束了，但是债券牛市还未结束：

（1）人民币汇率贬值预期加大和海外加息预期上升，是影响债券投资者心态的重要变量。事实上，从我们的统计来看，近期人民币贬值与外部因素有关，主要是美元升值带来，国内投资者贬值预期带来的对美元需求上升的贡献较小。汇率贬值短期会带来境内人民币头寸的紧张，但是国内债市和短期流动性主要与内部均衡有关，考虑到跨境资本流动的成本较高，而境内外还存在正利差，因此外部因素对国内利率的直接影响并不大，再加上汇率贬值仍然可控，因此外部因素所导致的汇率贬值以及贬值预期对债市的影响偏小。

（2）商品出现暴跌迹象，未来供给上升需求下降，通缩预期可能再次出现。正如我们之前报告所指出的，商品价格已经“透支”了供给的调整，一旦供给出现反弹，很可能导致再次下跌。再加上我们预计四季度到明年上半年房地产以及基建投资增速会继续下降，需求端边际变弱的风险在上升，供给释放再加上需求端



A 股策略专题：《主板续升，走向均衡》2016-10-30

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

岳小博（研究助理）

021-38032033

yuexiaobo@gtjas.com

S0880116090112

三季度基金持仓走向均衡。基金三季度持仓变化印证了我们先前配置“货真价实”的观点：整体上主板持仓占比上升、中小创下降；订单、基建、PPP 驱动增配建筑、建材、公用事业，布局消费景气与价值重估增配医药、家电、汽车、银行；在 TMT 结构内部业绩确定的通信获得明显增配；配置情况总体上更为均衡。

中小创小幅收缩，但继续大幅超配。3Q16 基金资产配置延续了对中小创的大幅超配。对中小板和创业板的配置环比虽略有降低（环比分别降低 0.46% 与 1.88%），实际配置仍分别高达 24.78% 与 19.06%，超配比例达到 7.95% 与 11.07%，整体虽小幅收缩，但仍延续 2015 年以来的历史较高位置。

行业大类由 TMT 向服务业和制造业切换。受基建发力与 PPP 催化影响以及建筑装饰与银行板块的带动，服务业结束了延续两年的下降趋势，2016 年第三季度环比上升 1.95%；在经济稳增长与供给侧改革的共同影响下，制造业延续上涨趋势，配置比例增加 1.19%；TMT 继续下降，三季度配置比例继续减少 1.3%。

建筑装饰、轻工制造、建筑材料环比增速前三甲。建筑装饰、轻工制造、建筑材料环比上升前三甲，分别为 1.3%，0.79% 和 0.79%，超配比例分别为 -0.51%、2.65% 和 -0.02%；环比下降最多的是计算机、食品饮料喝有色，分别为 -1.83%，-0.95% 和 -0.79%。二级细分行业专业工程、航天装备 II 和其他建材 II 环比上升最高，分别为 1.04%，0.71% 和 0.7%，超配比例为 1.08%，1.2% 和 0.51%；下降最多的则是计算机应用、饮料制造和互联网传媒，分别达到 -1.72%、-0.72% 和 -0.59%。

重仓股持仓集中度小幅下降，向消费升级标的切换。汇总基金重仓持股总体规模，2016 年 3Q 持股规模前 10 支个股所占整体基金股票投资市值比例为 5.37%，相比较 2Q16 上升 0.29%。TMT 类的信维通信重获市场青睐，而服务类的房地产标的万科则被替换。

公司更新：杭萧钢构（600477）《现金流大幅改善，技术授权模式再获验证》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.60 元

上次目标价：14.60 元

现价：10.60 元

总市值：11206 百万

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

增持。公司前三季度净利 3 亿(+155%)，符合预期，Q3 单季净利 0.78 亿 (-13%)。我们维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.40/0.58 元。考虑公司钢结构住宅技术授权商业模式不断加速验证，国家大力推进装配式建筑的发展，维持目标价 14.6 元，对应 2016/17 年约 37/25 倍 PE 估值，维持增持。

经营现金流暴增近 5 万倍。1) 公司 Q1/Q2/Q3 净利分别为 0.37(+239%)/1.85(+958%)/0.78 亿 (-13%)，技术授权商业模式 Q1/Q2/Q3/Q4 分别为 4/6/8/4 单，业绩暴增持续；2) 毛利率 30.4%(+6.12pct)，期间费用率 16.78%(+0.36pct)，净利率 11.1%(+6.41pct)，技术授权模式致盈利能力大幅提升；3) 经营现金净流量 5.07 亿元，同比暴增 49238 倍，其中 Q3 分别为 2.7 亿元 (+294%) 大幅增长，近 4 个季度经营



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

现金流均为正数; 4) 目前应收账款约 10.6 亿 (+26%), 占总资产比重为 16% 较小, 资产减值损失约 1124 万元 (+50%), 虽增速较快但绝对数额很小。

技术授权商业模式持续向好, 传统主业订单同比大增超预期。1) 公司 2016 年至今签订 22 单技术授权合作协议, 较 2015 年全年的 8 单增长 175%, 叠加政策刺激装配式建筑, 新商业模式料持续加速落地; 2) 拟定增 (已回馈证监会意见) 不超过 1 亿股募资 7 亿元 (发行日首日定价, 锁 1 年), 投向万郡大都城 3-4 期 (定增投入 6.5 亿) 和绿色建筑研究院 (0.5 亿元) 加码钢结构住宅, 领先优势料持续扩张; 3) 1-9 月钢结构制造与安装新签订单 36.9 亿 (+74%), 传统主业发展超预期。

核心风险: 业绩增长低于预期, 技术领先优势削弱等

行业日报/周报/双周报/月报: 建材《国泰君安证券-建材行业

基本面数据大全 20161029》2016-10-31

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

戚舒扬 (研究助理)

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

水泥行业“增持”评级。本周全国水泥市场价格环比继续走高, 涨幅为 2%。价格上涨区域主要有天津、河北、山东、福建和广西等地, 幅度 30-70 元/吨。10 月下旬, 尽管受持续降雨天气影响, 大部分地区企业发货量环比有所下降, 但受原材料价格进一步上调和供应稍显紧张影响, 水泥价格继续保持惯性上涨趋势, 预计这一趋势将会延续到 11 月上旬, 后期随着市场需求减弱, 价格将会趋于稳定为主。河北和天津地区水泥价格再次上调 30 元/吨, 一是煤炭价格继续上调, 二是进入 11 月 1 日河北省将提前错峰停产; 三是周边河南、山东水泥熟料价格不断上调。江苏地区雨水天气频繁, 下游需求偏弱企业出货明显不足, 企业根据销量进行限产。浙江价格上调计划推进放缓。河南地区水泥市场到位继续维持前期价格水平, 400 元/吨左右 (环保核查全省停产, 但最后 100 元上涨已被当地政府制止, 控制在 400 元以内)。

玻璃行业“增持”评级。目前全国白玻均价 1508 元, 环比上周上涨-18 元, 同比去年上涨 310 元 (10 月底之前都是旺季, 但今年提前下跌)。考虑到主要成本端重油、燃气等的下降, 当前玻璃行业盈利处于近 6 年的景气较高点。旺季已经提前结束 (往年 10 月底, 今年 10 月初)。而东北等地区雨雪令需求加速减弱, 本周价格大幅回调; 且旺季基本被 8 月份的急速上涨透支, 今年整体旺季不旺。复产产能依然快速继续增加。前期点火的沙河德金六线 1000 吨已经引板生产, 后期还有石家庄迎新一线 500 吨和中山玉峰二线 500 吨即将引板生产。山东临沂中玻和威海蓝星等地区冷修生产线也有点火复产计划。今年环比年初净增加 7150 万重箱, 同比净增加 7952 万重箱 (约 10%)。我们认为前期玻璃价格走势主要反映的是地产后周期需求 (下游 70% 是地产), 但玻璃产品同质、行业集中度高且产能难以退出令玻璃行业的周期更短, 考虑到产能难以退出的特性, 当下价格下行通道还较为漫长。

行业日报/周报/双周报/月报: 建筑工程业《PPP 落地持续加速,

市政行业增幅最大》2016-10-31



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

本周重点推荐铁汉生态/美晨科技/葛洲坝/中国中冶/隧道股份/宏润建设。本周推荐组合: 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)/葛洲坝(央企改革+环保转型)/中国中冶(央企重组+PPP 超预期)/隧道股份(地方国改+轨交 PPP 超预期)/宏润建设(轨交纯度最高+拟布局在线教育+小市值)。

PPP 落地持续加速。1) 9 月末第一批示范项目落地率达 76%，自 6 月末以来没有变化，未落地项目以大型轨交项目为主，需准备较长时间；第二批示范项目中落地率达 56%，与 6 月末的 45% 的落地率相比呈加速落地趋势；2) 截至 9 月末两批示范项目落地率达 58.2%，较 6 月末的 48.4% 的落地率提升 9.8 个百分点；3) 从行业来看，市政工程类示范项目落地率 62.5% 最高，其次为生态环保类项目 12.9% 的落地率、第三为交通运输/水利建设类 10.8% 的落地率；4) 从全部入库项目来看，1/3/6/9 月末落地率分别为 20%/22%/24%/26%，呈现稳步提升特征。

PPP 入库项目持续扩充超 12 万亿。1) 截至 9 月末全部入库项目 10471 个总投资 12.46 万亿，较 6 月末增加 1.86 万亿，其中落地项目金额为 1.56 万亿；2) 分区域看，贵州/山东/云南/河南/四川居入库项目前 5 位，分别为 1.5 万/1.2 万亿/9178 亿/8717 亿/8555 亿元；2) 分行业来看，市政工程/交通运输/片区开发 3 个行业项目数和投资额均居前三位，分别占入库项目总数和总投资额的 54%/68%。与 6 月末相比，市政工程/交通运输/片区开发 3 个行业的新增投资额较大，分别为 6336 亿/3862 亿/3356 亿元。

轨交行业 PPP 模式纯度最高，重视路桥行业 PPP 剪刀差。1) 我们认为轨交行业为增速最高基建子行业，根据我们测算 2016-18 年轨交行业市场规模分别达到 3850/6656/8718 亿，CAGR 料高达 43%，此外轨交项目和 PPP 模式存在结合的天然性，截至 9 月末轨交 PPP 入库项目达 1.24 万亿，较 6 月末增长近 0.2 万亿，受益标的如宏润建设/腾达建设/隧道股份/中国中铁/中国铁建/中国交建等；2) 9 月末交通运输行业入库项目规模最大为 3.71 万亿，较 6 月末新增 3862 亿元，结合市政道路 PPP 入库 5402 亿元，路桥行业总入库项目 4.25 万亿规模，占总入库项目的 35% 左右，路桥行业相关标的 PPP 订单存巨大空间；3) PPP 选股 4 视角：① 景气行业：一园林文科园林/云投生态/棕榈股份/美尚生态；二轨交宏润建设腾达建设；三交通运输行业山东路桥/中设集团等，四是其他行业富煌钢构/神州长城/围海股份/粤水电。② 平台模式：龙元建设/苏文科。③ 国企：中国中铁/中国铁建/中国建筑/中国交建/上海建工/山东路桥等。

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：房地产《二线率先回暖，践行稳定主题》2016-10-31

侯丽科 (分析师)

0755-23976713

houlike@gtjas.com

一手房销量：1) 环比：整体环比下降 2%，其中一线下降 14%，二线上升 13%，三线下降 13%。2) 同比：整体同比升 3%，其中一线降 17%，二线升 1%，三线升 24%。3) 本周与 2015 年全年周均比：整体升 23%，其中一线降 2%，二线升 23%，三线



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

升 44%。4) 累计同比: 整体同比升 55%, 其中一线城市升 16%, 二线升 34%, 三线升 129%。一手房整体成交均价: 环比升 6.5%, 同比升 33.8%。二手房销量: 本周环比升 12.3%, 同比升 15.2%。

库存水平: 17 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.6%, 同比降 23.6%。去化时间: 17 个城市新房去化时间 14.4 个月。2016 年 PE 主流公司 25.5 倍, RNAV1.38% 折价。

本周观点: 1) 一线城市成交量持续低迷, 环比下降 14%; 二线城市成交率先回暖, 环比上涨 13%。自国庆调控政策窗口期后, 一线城市持续出台调控政策, 而二线城市因城施策有保有限, 践行了本次调控以稳定房地产发展为主题的思路。2) 上交所要求房地产公司债不得购置土地, 主旨在于从土地端稳定房市, 或对于高杠杆运营的企业造成压力。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、荣盛发展和华夏幸福, 权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周降 0.10%, 跑输房地产指数 0.6%, 跑输上证指数 0.5%。2016 年累计涨幅为 13.8%, 跑赢房地产指数 30.4%, 跑赢上证指数 26.1%。

深圳公布 2016-2020 年住房建设规划 (征求意见稿)。明确规划期内总建设目标为: 有效供应住房 65 万套, 其中新建商品住房预售与现售 30 万套, 保障性住房供应 35 万套; 新增安排筹建住房 75 万套, 其中商住房 35 万套, 保障性住房 40 万套, 规划期内安排供应住房建设用地 8 平方公里。

维持行业增持评级。房地产板块投资策略是“百舸竞争流, 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。

行业日报/周报/双周报/月报: 有色金属《电解铝看涨逻辑兑现, 关注补涨小品种》2016-10-31

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

金属内外盘价格普涨, 受美欧日经济企稳和人民币贬值影响。本周基本金属价格内外盘齐涨, 其中铝长江现货上涨大幅上涨 12%/LME 现货上涨 6.3%, 锌长江现货上涨 3.9%/LME 现货上涨 6.6%。海外上市矿业公司中, 铝/锌相关企业市值大幅上行。我们认为, 此前煤炭价格上行、运力短缺推高价格弹性两大逻辑目前正在逐步兑现, 电解铝价格悲观预期修复。增持评级: 云铝股份等。此外, 关注具备类似逻辑的小金属品种, 包括进口占比较高的钨精矿、以及与铝价格高度相关的金属镁等。

贵金属: 美国大选前景难辨, 非农数据料符合预期。美国大选临近, 选情不确定性



增强，黄金价格或因此继续上行。本周主要黄金 ETF 持仓减少 1%，多头减少 12%，空头大幅增长 26%，显示市场对 10 月非农乐观情绪和 12 月加息持乐观态度。考虑到人民币汇率波动，我们认为人民币计价黄金和板块有望持续受益，受益标的：山东黄金、中金黄金等。

小金属和新材料细分板块行情持续：我们维持上周观点，1) 航空和军工材料：装备升级+国产化率提升带来乘数效应，珠海航展期间板块有望迎来催化剂，增持评级：西部材料、银邦股份、炼石有色等。2) 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。3) 新能源车板块迎来悲观预期修复和年末抢装行情。年末新能源汽车抢装有望快速拉动原材料需求，未来三年新能源车和储能预计仍将延续景气，板块有望再度迎来投资机会，增持评级：中科三环、江特电机、天齐锂业、赣锋锂业等。

重点数据：月末数据符合市场预期。9 月欧元区、日本和美国主要经济数据小幅高于市场预期，经济下行悲观预期有望因此修复。美国三季度 GDP 同比增长 2.9% 高于市场预期，联储 12 月加息逐步成为市场一致预期，联邦基金隐含利率显示 2017 年预计加息 1~2 次。下周重点关注中国 10 月制造业 PMI、美国非农和 11 月联储议息会议声明。

公司更新：美的集团（000333）《空调好转趋势明确，东芝并表增厚收入》2016-10-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.10 元

上次目标价：32.10 元

现价：26.76 元

总市值：171931 百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

上调盈利预测，维持目标价 32.1 元，维持“增持”评级

受益于空调业务好转，Q3 收入、利润增速环比改善，我们预计受益于空调补库存，以及东芝并表，公司 Q4 收入增速将维持高增长，盈利增速也会保持较好增长，上调 2016-17 年收入预测至 1495/1760 亿（原 1383/1571 亿，+8%/12%），上调 EPS 预测至 2.33/2.80 元（原 2.28/2.78 元，+2%/1%），维持目标价 32.1 元，维持“增持”评级。

空调补库存、东芝并表带动收入大幅增长，业绩略超市场预期

2016 前三季度实现收入 1164 亿（+5%），归母净利 128 亿（+16%），毛利率 28.4%（+1.7pct），净利率 10.9%（+1.1pct）。2016Q3 单季实现收入 389 亿（+35%），归母净利 33 亿（+23%），毛利率 25.9%（+2.1pct），净利率 8.5%（-0.7pct），扣除东芝并表影响（2016 年 6 月 30 日东芝并表），收入、净利润分别同比增长 21%、22%。业绩大幅增长，我们分析主要原因为：1) 受益于空调行业补库存周期，带动空调内销业务大幅好转；2) 白电出口业务保持良好增长；3) 2015 年同期基数低。

空调补库存周期基本面趋势向好，工业 4.0 的布局仍是亮点

空调行业补库存周期已经正式启动，小家电消费升级趋势明确，东芝业务并表，KUKA 收购进入关键收尾阶段，我们预计公司未来业绩将呈现持续向好的趋势，



Q4 基本面的值得期待。另外公司在工业 4.0 领域的全面布局将成为公司中长期的主力新增长点，是公司未来提升估值中枢的关键。

关键风险： KUKA 收购反垄断审查出现不利情况。

公司更新：中国建筑（601668）《Q3 单季度业绩增幅亮眼，PPP 基建值得期待》2016-10-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：8.60 元

上次目标价：7.60 元

现价：7.23 元

总市值：216900 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

增持。报告期净利 247.7 亿元(+30%)，高于此前预期，主要因主营业务稳健发展及收购中信集团物业组合形成的投资收益。PPP 业务有望加速，一带一路纵深推进及国改预期强，提升预测公司 2016/17 年 EPS 至 1.04/1.19 元(原 1/1.14 元)，提升目标价至 8.6 元，2016 年约 8.6 倍 PE，增持。

Q3 单季业绩增速亮眼，经营现金流好转。1)Q3 单季净利 86.7 亿元(+63%)，增速为 2010Q3 以来最高；2)毛利率 9.5%(-1.9pct)，因营改增及市场竞争影响，净利率 4.9%(+0.8pct)；3)经营净现金流 234 亿元(上年同期-155 亿元)，收/付现比 98%(+6pct)/92%(-2.5pct)；4)期间费用率 2.85%(+0.08pct)，基本稳定；5)应收账款 1579 亿元(+2%)，但较年初+36.7%，因经营规模扩大及为应对营改增，部分项目加快确认项目债权力度；6)资产减值损失 40.8 亿元(+164%)，因计提的应收款项资产减值损失增长较多。

PPP 基建发力，国改预期强，高分红/高股息率凸显投资价值。1)1-9 月建筑业务新签合同 12831 亿元(+34%)，基建业务 3596 亿元(+141%)，占比超 28%；2)第三批超万亿 PPP 示范项目落地，地产调控基建业务投资增速将提升，公司依托央企背景/过往 PPP 订单经验，PPP 基建高增长可期；3)一带一路纵深推进，公司有望巩固、拓展海外市场，1-9 月海外业务新签合同 921 亿元(+35%)；4)近 3 年平均现金分红率超 21%，股息率 2.77%，居建筑板块前列，2016/17PE 估值一致预期仅 7.16/6.31 倍；5)大建筑国企改革事项频繁，公司近期获央企信息披露试点，国改推进将提升经营活力。

核心风险：PPP 模式推进、基建业务推进、海外市场开拓等低于预期等

公司更新：莱克电气（603355）《业绩好转，自主品牌业务持续高增长》2016-10-31

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：47.08 元

上次目标价：42.80 元

现价：41.09 元

总市值：16477 百万

上调盈利预测，上调目标价至 47.08 元，维持“谨慎增持”评级

公司自主品牌发展迅速，主力产品市场地位持续提升，未来公司自有品牌的价值将逐步显，2016Q3 业绩超预期，我们上调 2016-17 年 EPS 盈利预测至 1.22/1.48 元(原 1.10/1.22 元，+10%/+20%)，上调目标价至 47.08 (原 42.8 元，+10%)，维持“谨慎

曾婵 (分析师)
0755-23976520
zengchan@gtjas.com
S0880515030002

范杨 (分析师)
021-38675923
fanyang@gtjas.com
S0880513070007

袁雨辰 (研究助理)
021-38674941
yuanyuchen@gtjas.com
S0880115100041

增持”评级。

盈利能力持续提升，业绩超预期

2016 年前三季度公司实现营业收入 30.3 亿元 (+1%)，净利润 3.3 亿元 (+36%)，毛利率 27% (+5pct)，净利率 11% (+2.8pct)。其中，2016Q3 单季实现营业收入 11.5 亿元 (+16%)，净利润 1.1 亿元 (+40%)。毛利率 24.6% (+4.1pct)，净利率 9.9% (+1.7pct)。收入增长的主要原因是：1) 外销：出口订单增加；2) 内销：自主品牌销售大幅增长。利润增长的原因是：自主品牌销量大幅增长，而自主品牌业务利润率较高。公司三季度业绩超预期。

受益于小家电消费升级，市场地位有望持续提升，自有品牌价值显现

自主品牌业务收入增速达 56%。公司主力产品吸尘器、空气净化器市场地位提升，根据中怡康，吸尘器零售额占有率 28%，市场第一；空气净化器销量市占率达 10%，市场第二，品牌价值逐渐显现。公司高端化的定位受益于小家电消费升级，随着新品（机器人吸尘器、免安装智能净水机以及原汁萃取机）的推出、产品结构的升级，有望带动公司收入、利润双增长。

风险：客户集中度高、汇率大幅变化、出口下滑

公司更新：云南白药(000538)《集团混改稳步推进》2016-10-31

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：90.00 元
上次目标价：90.00 元
现价：69.23 元
总市值：72096 百万

胡博新 (分析师)
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

丁丹 (分析师)
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

业绩增长平稳，股东白药控股混改有望带来激励优化，维持增持评级。公司已公告股东白药控股推进混改工作，未来公司激励有望优化，各事业部潜力有望进一步发挥，维持盈利预测 2016-18EPS 至 2.95/3.40/3.77 元。考虑云南白药的品牌资源价值，给予 2017 年 26X，目标价 90 元，维持增持评级。

业绩平稳，现金流表现优异。前季度公司收入 162 亿元，增 10.9%，归属于母公司净利 23.6 亿元，增 10.2%，扣非增 9.6%，符合我们预期。Q3 单季度收入增 13.4%，净利增 9.6%，环比 Q2 增速保持平稳。银行汇票贴现，经营性现金流净额大幅增长 45.8%，环比 Q2 显著优化。

健康事业部继续贡献工业增量。前 3 季度预计工业增长 5~10%，环比 Q2 增速持平，对比 2015 年增速下滑主要受药品基数增加，增速放缓。健康事业部贡献主要增量，预计白药牙膏系列保持两位数增长。预计商业增长 15%。

期待激励优化带来新增量。公司于 7 月中旬公告大股东白药控股启动混合所有制改革，目前仍需地方国资委审批，我们预计年底前完成复牌。。参考云南省国资委启动以云天化为范本的混合所有制改革，此次公司股东混改，我们预计也有望带来上市公司激励措施优化，进一步提升公司高管及核心管理人员的积极性。公司拥有白药品牌及丰富产业资源，激励优化后，增长潜力也有望进一步激发。



风险提示: 养元青市场推广低于预期; 股东混改低于预期。

公司更新: 中国国旅 (601888) 《业绩平稳 免税业务后续看点多》2016-10-31

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 58.45 元

上次目标价: 58.45 元

现价: 44.82 元

总市值: 43755 百万

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

业绩保持稳定增长, 维持增持评级。①免税业务增速有所回暖, 整体业绩实现平稳增长; 后续公司将采取一系列积极措施刺激免税业务恢复快增。②国企改革方案落地后, 免税牌照资源整合等有预期。③首都机场免税店招标仍可期待。维持 2016/17 年 EPS 为 1.67/2.01 元, 对应目标价 58.45 元, 增持。

业绩简述: 2016 前三季度公司营收 164.45 亿元/+4.12%, 归母净利 14.6 亿元/+10.78%, 对应 EPS 为 1.5 元; 其中 Q3 实现营收 61.85 亿元/+7%, 归母净利 3.5 亿元/+15.5%, EPS 为 0.37 元。

离岛免税业务有所回暖, 其他免税业务表现良好。①公司自 6 月份开始恢复和旅行社合作后, Q3 海棠湾购物人数有所复苏; 此外, 传统免税业务、逐渐开业的新入境免税店也贡献了增量业绩。②公司销售毛利率整体保持稳定 (24.98%/-0.34pct)。③前三季度期间费用率 11.74%/-0.8pct, 主要是销售费用同比-3.8%, 以及汇兑损失减少带来财务费用的减少。

国企改革落地, 免税后续仍有诸多看点。①集团层面整合完成后, 公司也将着手解决同业竞争问题, 目前港中旅集团拥有的市内免税牌照存在注入预期, 竞争壁垒进一步提升。②公司新获入境免税店已逐渐开始经营, 同时也逐步开展境外免税店经营, 免税业务种类不断丰富。③首都机场日上免税店重新招标仍可期待, 将丰富公司整体免税业务中免集团不论整体还是分段中标都将使利润有较大幅度增长。

风险提示: 国企改革整合协同不及预期, 公司免税销售低于预期。

公司更新: 凯撒旅游 (000796) 《业绩维持较高增速 产业链延伸进行时》2016-10-31

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 25.00 元

上次目标价: 25.00 元

现价: 17.70 元

总市值: 14213 百万

刘越男 (分析师)

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

业绩表现符合预期, 维持增持评级。①公司收入利润均保持稳定增长, 巩固龙头地位; ②欧洲恐袭事件影响有限, 多元化布局将带来新增盈利点。③产品丰富打造核心竞争力, 全产业链布局升级出行生态圈。维持 2016/17 年 EPS 为 0.37/0.49 元, 对应目标价 25 元, 增持。

业绩概述: 2016 前三季度营收 50.3 亿元/+35%, 归母净利 2.36 亿元/+41.1%, 对应 EPS 为 0.29 元; 其中 Q3 营收 24.3 亿元/+23.45%, 归母净利 1.79 亿元/+36%, 对应 EPS 为 0.22 元。

收入利润整体保持稳定增长。①Q3 出境游业务受 2015 年同期高基数等影响增速有



S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

所放缓，但公司也积极向亚洲等目的地转移，欧洲占比已不到 40%；同时公司业务结构维持相对稳定，前三季度毛利率 18.6%。②职工薪酬控制带来管理费用率降低，同时营改增及相对积极的税收使利润端保持高增长弹性。

门店、目的地布局不断扩张，管理层增持动作不断。①2016 年行业整体增速放缓背景下，公司一方面推行目的地多元化，同时也借助海航优势在国内诸如华东区域的一二线城市加速拓展门店，提高获客能力。②旅游产品创新丰富将增强公司核心竞争力，邮轮、体育、户外、高端定制游等特色旅游项目全面推出，巨大先发优势将带来核心产品竞争力。③公司增资易生金服切入旅游消费金融领域，盈利有望增强。④公司管理层除参与定增项目外，也公告将进行增持，彰显对公司长期发展的信心，对现阶段公司股价也将形成一定的支撑作用。

风险提示：自然灾害、政治等不可抗力的因素影响；汇率大幅波动。

公司更新：中牧股份（600195）《疫苗新品持续上市，未来增长可期》2016-10-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.35 元

上次目标价：28.35 元

现价：21.25 元

总市值：9133 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

谢芝优（研究助理）

021-38674763

xiezhijie@gtjas.com

S0880116040005

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

S0880115080191

维持“增持”评级。受贸易业务收入减少影响，三季报业绩小幅下降；受益公司营销+产品口碑提升，口蹄疫市场苗销售良好；新品猪瘟、蓝耳二联苗，猪流感灭活苗等利好未来利润增长。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.69/0.81/0.91 元（均保持不变），维持目标价 28.35 元，“增持”评级。

受贸易收入减少影响，公司三季报业绩小幅下降。2016 年前三季度，公司实现营收 27.48 亿元（-11.81%），综合毛利率 29.13%（+3.96%），归母净利润 2.15 亿元（-6.63%）。16Q3，公司实现营收 9.93 亿元（-3.3%），归母净利润 0.82 亿元（-8.18%）。收入下降主要是公司暂停开展玉米收储业务，使得贸易业务收入降幅较大。公司期间费用率为 21.09%（+4.66pct）。

口蹄疫市场苗发力，新品陆续上市利好未来增长。受益公司聚焦营销、产品口碑提升，口蹄疫市场苗销售良好；随着下游养殖存栏逐步回升，我们预计 16 年口蹄疫市场苗收入将达亿元级别。公司新品猪蓝耳、猪瘟二联活疫苗已于 8 月上市销售，终端价为 18 元/头份，率先抢占市场；随着新政将猪瘟、蓝耳移出强免名单，产品渗透率将进一步提升。此外，新品猪流感病毒 H1N1 亚型灭活疫苗（TJ 株）、猪圆环病毒 2 型灭活疫苗（SH 株，II）、猪传染性胃肠炎-猪流行性腹泻二联活疫苗陆续上市，利好未来疫苗利润贡献。

风险提示：新产品上市或低于预期、动物疫苗安全风险等

公司更新：新希望（000876）《受益景气反转，农牧业务维持高增长》2016-10-31



本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 12.52 元
上次目标价: 12.52 元

现价: 8.12 元
总市值: 33846 百万

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

维持“增持”评级。公司传统业务受益景气复苏, 战略聚焦“养殖端+消费端”, 持续推进转型升级, 预计 2016-18 年公司 EPS 分别为 0.72/0.86/1.03 元(均维持不变), 目标价 12.52 元, “增持”评级。

受益景气反转, 3 季度农牧业务利润高增长。1-3 季度, 公司实现营收 443.38 亿(-4.8%), 归母净利润 21.14 亿(+19.1%); 扣除民生银行投资收益, 农牧业务贡献利润约 8.9 亿, 同比增长约 159%, 其中 Q3 单季度农牧业务实现利润约 3.1 亿, 同比增长约 280%, 养殖业景气反转、生产效率提升导致农牧业务利润大幅增长。

养殖: 禽业受益景气反转, 生猪出栏有望高增长。公司禽业板块的调整基本完成, 生产效率达到行业领先水平, 未来将充分受益行业景气反转。生猪方面, 公司战略布局生猪领域(上半年的养猪项目合计规划产能超 700 万头), 在疫病防控、种猪效率等方面具有领先优势, 未来生猪出栏有望持续高增长。

饲料: 销量增速保持平稳, 静待存栏量回升。1-3 季度, 公司饲料销售稳步回升, 预计累计销量增速约 3%~5%, 其中母教乳料增长超过 20%, 产品结构正逐步改善。伴随生猪存栏趋势性回升, 公司饲料业务有望充分受益。

风险提示: 农产品价格波动风险、疫病风险、食品安全等

公司更新: 世纪瑞尔 (300150)《冬至已至, 春天未远》

2016-10-31

本次评级: 谨慎增持
上次评级: 增持
目标价: 11.00 元
上次目标价: 13.88 元

现价: 9.90 元
总市值: 5346 百万

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

缪欣君 (研究助理)
010-59312765
miuxinjun@gtjas.com
S0880116100027

下调评级至谨慎增持, 下调目标价至 11 元。考虑行业景气度大幅低于预期, 下调公司 2016-2017 年 EPS 至 0.18 (-0.13)/0.28 (-0.13) 元, 下调评级至谨慎增持。考虑市场对于公司铁路领域资源禀赋认识仍然不足, 下调目标价至 11 元 (-21%), 对应 2017 年 PE 39 倍。

主业已至冰点, 深蹲只为更好的腾飞。公司前三季度亏损 0.18 亿元, Q3 单季亏损 0.19 亿元。其中, 受铁路 IT 行业周期性影响, 公司主营收入同比下降-17%。公司费用率同比提升 12 个百分点, 主要受铁路客服等新业务投入和中介费用所致。公司目前主业, 已至冰点。但我们判断, 明年内生有望恢复正常盈利水平 1~1.25 亿元。一方面, 根据产业调研, 明年车辆招标有望恢复。另一方面, 新业务度过投入期, 明年公司费用增长有望减缓。

战略梳理中, 稀缺资源禀赋赋予长期价值。公司前期公告以纯现金 3.19 亿元收购易维讯 66.5% 股权。标的承诺 2017 年不低于 6000 万元, 有望进一步为基本面提供坚实支撑。目前, 公司战略逻辑, 正在重新梳理中。依托传统主业和收购标的易维讯, 我们判断铁路场景依旧是公司未来战略聚焦。公司在铁路领域拥有稀缺资源禀赋, 如与 12306、易程等铁路领域巨头长期的深度合作关系。一旦执行力突破, 后续战略大幕开启值得期待。



风险提示：行业低景气度下短期业绩压力；战略升级进程不及预期

公司更新：通威股份（600438）《三季报业绩高增长，光伏产业链全线贯通》2016-10-31

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：11.60 元
上次目标价：11.60 元
现价：6.08 元
总市值：20575 百万

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

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

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

维持“增持”评级。公司三季报业绩快速增长，受益合肥通威并表及毛利率提升；天气影响三季度饲料销量，未来继续受益后周期行情；公司光伏产业链全线贯通，推进渔光一体发展模式，带动未来业绩增长。预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19 元/0.36 元/0.43 元（均保持不变），维持目标价 11.6 元，“增持”评级。

三季报业绩高增长，符合市场预期。2016 年前三季度，公司实现营收 156.97 亿元（+9.52%）；归母净利润 9.02 亿元（+56.69%），扣非后净利润 5.6 亿元（+65.36%），期间费用率 9.21%（-0.37pct）；公司利润快速增长一方面源于合肥通威并表，另一方面受益于饲料原料价格下降带动综合毛利率提升（15.64%，+2.27pct）。16Q3，公司实现营收 67.84 亿元（+13.62%），归母净利润 3.96 亿元（+2.88%）。

天气影响三季度饲料销量，未来继续受益后周期行情。受益上游玉米等原料价格趋势下行，公司饲料利润率处上行通道。三季度公司饲料销量增速 5%-8%，其中水产料受天气影响零增长，猪料、禽料分别增长 13%、30%。随着水产行情向好、养殖存栏逐步回升，公司饲料业务将受益趋势上行。

光伏产业链全线贯通，渔光一体化布局持续推进。公司打通多晶硅、晶硅电池片及光伏电站开发运营一体化产业链，发挥农业领域竞争优势，推进渔光一体发展模式。当前渔光一体项目完成装机 100MW，在建 300-400MW。

风险提示：饲料原料价格波动风险、业务整合或不达预期等

公司更新：华泰证券（601688）《佣金率下滑趋势放缓，自营有望持续改善》2016-10-31

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：26.80 元
上次目标价：26.80 元
现价：20.04 元
总市值：143542 百万

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

维持目标价 26.8 元/股，维持“增持”评级。公司 2016 年前 3 季度实现营业收入/归母净利润为 122.16/48.10 亿元，同比-38.56%/-44.32%；第 3 季度实现营业收入/归母净利润为 48.60/19.69 亿元，环比+22.51%/+23.45%，同比-7.22%/+0.25%；3 季度公司业绩环比改善，符合预期。市场交易量回升将推动券商业绩持续改善，公司经纪业务市场份额处于龙头地位，业绩改善幅度有望好于同业；维持公司 2016-2018 年 EPS 为 1.07/1.19/1.42 元，维持目标价 26.8 元/股，对应 2016 年 2.3 倍 PB，增持。

佣金率下滑趋势放缓。截至 2016 年 3 季度末，公司经纪业务市场份额为 8.35%，相比 2 季度末下滑 0.1 个百分点；前 3 季度佣金率为万分之 2.54，较 2 季度末略微回升（16H1 佣金率为万分之 2.47）；经纪业务市场份额和佣金率均保持平稳。在投资者开户数上限下调的监管背景下，行业佣金率下滑趋势有望放缓，公司经纪业务



张为（研究助理）

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

的综合服务能力优势将进一步凸显。公司 3 季度佣金率略微回升，受益于公司的用户基数优势，未来佣金率回升对于公司的业绩弹性影响更大。

自营收益环比大幅提升，后续有望持续改善。公司第 3 季度实现自营收益 19.51 亿元，自营投资收益环比提升 92.03%；第 3 季度自营收益占营业收入比重大幅提升至 40.14%（第 2 季度自营收益占比为 25.61%）。4 季度市场交易量有望回升，随着市场情绪好转，公司自营业务有望持续收益。

风险提示：市场大幅下滑，自营业务大幅亏损

公司首次覆盖：江南高纤（600527）《定增新建产能助力发展，实际控制人比例提升持股表明信心》2016-10-31

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：8.50 元

上次目标价：首次

现价：6.51 元

总市值：5222 百万

袁善宸（分析师）

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

陈宏亮（分析师）

021-38677818

chenhongliang@gtjas.com

S0880516030002

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 8.5 元。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.04、0.10 和 0.13 元。参考可比公司估值，给予目标价 8.5 元，股价空间 31%，首次覆盖给予“增持”评级。

主营回暖、小贷公司经营谨慎，预计公司重回高盈利：复合短纤维和涤纶毛条在公司主营收入中占比超过 90%，下游主要为纸尿裤等一次性卫生用品，下游市场空间高达 700 多亿元，主营的提升将带动公司盈利的逐步增长。两参股小贷公司 2015 年亏损近 4 亿元、2016 年亏损 3100 万元，未来小贷公司经营转为谨慎，我们认为将不再拖累公司业绩。

实际控制人 8.66 亿元全额认购增发表明对未来发展信心：公司 2016 年 10 月 20 日公布非公开发行预案，计划以 5.41 元/股的价格向实际控制人陶国平非公开发行股票，募集资金总额不超过 8.656 亿元用于新建产能。如果定增发行成功，实际控制人陶国平及其一致行动人股权占比将由目前的 15.89% 增加至不超过 29.88%，显示出对公司未来发展前景的信心。

公司资产结构优良，为未来发展奠定基础：2016 年三季报显示公司资产负债率仅为 4%，账面货币资金 3.7 亿元，固定资产为 5.5 亿元，资产结构优良。考虑增发完成后将再增加超过 8 亿元现金，为未来发展奠定基础。

风险提示：定增方案被否、复合短纤维及涤纶毛条市场需求不及预期

公司更新：朗姿股份（002612）《业绩超预期，泛时尚生态圈布局不断提速》2016-10-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：43.63 元

维持“增持”评级，上调盈利预测。业绩超预期，预计投资收益增加将持续增厚公司业绩，上调 2016-18 年 EPS 预测至 0.38/0.48/0.69 元（原值 0.35/0.46/0.65 元）。且定增价为 22.98 元，目前出现倒挂具备一定安全边际。维持目标价至 43.63 元，对



上次目标价: 43.63 元

现价: 21.62 元

总市值: 8648 百万

吕明 (分析师)

0755-23976166

lvming@gtjas.com

S0880514080005

姚咏絮 (研究助理)

021-38676520

yaoyongxu@gtjas.com

S0880116030030

于健 (研究助理)

0755-23976112

yujian017502@gtjas.com

S0880116090224

应 2018 年 63.2 倍 PE。

？ 营收降幅收窄，净利润增长超预期。1) 报告期营收 8.26 亿元 (-1.26%)，系终端渠道调整；归母净利润 0.92 亿元 (+92.06%)，扣非后 0.82 亿元 (+71.71%)，差异系政府补贴增加。净利润大幅增长超预期，除投资收益增长外，主要系女装主业盈亏平衡，边际向好。2) Q3 营收 3.53 亿元 (+32.23%) 系并表影响，扣非归母净利润 0.16 亿元 (+210.78%)，体现主业边际盈利性提高，以及同期基数较低也导致了高增长。

并表致费用率上升，投资收益与政府补贴提高净利率。1) 报告期毛利率 55.85% (-3.3pct)，系阿卡邦并表及渠道调整影响。销售费用率 36.7% (+2.3pct)，系医美等并表影响；管理费用率 17.16% (+0.96pct)，财务费用率 0.73% (-1.99pct)，系利息减少所致。2) 净利率 11.16% (+5.42pct)，利润率上升主要系投资收益与政府补贴提高所致。

女装边际改善持续有待观察，泛时尚生态圈协同预计加速显现。1) 女装 Q3 边际向好，调整见效，自营与经销商经营有所改善，但持续性有待观察。2) 泛时尚产业协同预计加速显现。婴童预计线下渠道布局将加速，阿卡邦有望扭亏。L&P 业绩持续高增长，预计公司加强投资与合作。女装渠道与客户为医美导流持续进行，营销费用降低逐渐体现。医美战略持续快速推进。3) 16 年预计 1.54 亿净利润 (+107%)

风险提示：主业持续下滑，新业务进展不达预期等。

公司更新：海通证券（600837）《传统业务稳健，融资租赁业务高增可期》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.16 元

上次目标价：19.16 元

现价：16.27 元

总市值：187133 百万

刘欣琦 (分析师)

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

张为 (研究助理)

021-38674936

zhangwei015779@gtjas.com

S0880115110069

孔祥 (分析师)

021-38674744

维持“增持”评级，维持目标价 19.16 元/股。公司 2016 年前 3 季度实现营业收入/归母净利润为 197.91/63.64 亿元，同比-26.26%/-42.48%；第 3 季度实现营业收入/归母净利润为 77.11/21.0 亿元，环比+12.64%/-16.33%，同比+60.98%/130.77%；3 季度业绩环比持平，同比大幅改善，符合预期。融资租赁业务大幅增长，成为公司 3 季度业绩同比大幅增长的主要原因；随着市场交易量回升，公司传统业务有望环比改善。维持公司 2016-18 年 EPS 为 0.72/0.84/0.98 元，维持目标价 19.16 元/股，对应 2016 年 2 倍 PB，增持。

传统业务总体表现平稳。截至 2016 年 3 季度末，公司经纪业务市场份额为 4.76%，基本与 2 季度末持平；前 3 季度佣金率为万分之 4.32，较上半年略微下滑；经纪业务市场份额与佣金率基本保持平稳，后续公司佣金率下滑趋势有望放缓。截至 3 季度末，公司两融余额市场份额下滑 0.57 个百分点至 4.69%。前 3 季度公司股权类融资主承销市场份额为 1.70%，较 2 季度末略微提升 0.08 个百分点；公司债权类融资承销市场份额为 4.34%，较 2 季度末下滑 0.3 个百分点。

融资租赁业务快速增长推动业绩同比大幅改善，受益于公司融资成本优势，融资租赁业务有望成为公司重要收入来源。公司前 3 季度其他收入（主要为融资租赁业务



Kongxiang@gjtjas.com
S0880515080006

收入) 占比大幅提升至 23.8% (1、2 季度末分别为 14.49%、18.9%), 借助于公司客户资源优势和低成本融资优势, 融资租赁业务对于公司的利润贡献有望进一步提升。

风险提示: 经纪业务市场份额大幅下跌, 自营大幅亏损

公司更新: 腾邦国际 (300178) 《市占率提升缓解票代佣金率冲击, 生态继续布局》2016-10-30

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 28.60 元
上次目标价: 28.60 元
现价: 18.89 元
总市值: 10493 百万

刘越男 (分析师)
021-38677706

liuyuenan@gjtjas.com
S0880516030003

王毅成 (研究助理)
021-38676720
wangyicheng@gjtjas.com
S0880115060031

刘文正 (研究助理)
021-38032025
liuwenzheng1126@163.com
S0880116090237

业绩符合预期, “旅游×互联网×金融”战略布局不断深化, 维持增持评级。①前三季度符合此前业绩预告; ②围绕“旅游×互联网×金融”的战略目标维持营收高位增速, 毛利率下滑及管理费用率提升压缩利润空间; ③战略投资八爪鱼和喜游国旅, 打通获客、平台、资源金融产业链; 考虑航空代理降佣影响, 下调 2016-17 年 EPS 为 0.34 (-0.07) / 0.52 (-0.06) 元, 维持目标价 28.6 元。

业绩简述: 前三季度营收 8.69 亿元/+22.53%, 归母净利 1.24 亿元/+16.24%, 归母扣非净利 12.01 亿元/+14.96%, EPS0.22 元; Q3 营收 34.3 亿元/+8.9%, 归母净利 4.57 亿元/+12.19%。业绩符合此前预告。

商旅业务驱动营收持续快增, 毛利率下降、管理和财务费用率提升压缩利润空间。①公司通过“内生+外延”及“线上+线下”等方式持续拓展机票业务, 驱动营收维持高位增速; 主要受航空客运代理政策调整及互联网金融监管加强等影响综合毛利率下滑 (48.25%/-3.14pct); ②期间费用率 (26.27%/+4.63pct) 增加, 其中因工资上涨、限制性股票成本摊销因素, 管理费用率 (15.98%/+4.63pct) 增加; ③因短期借款较期初增加 63.38%, 财务费用率 (5.63%/+1.35pct) 压缩利润空间。

公司围绕“旅游×互联网×金融”战略布局, 构建大旅游生态圈。①公司战略投资八爪鱼和喜游国旅, 打通获客、平台、资源金融产业链, 未来将进一步借助欣欣旅游平台及八爪鱼平台优势, 实现更多机票、旅游资源合作协同; ②继续拓展金融服务领域, 创新相关保险、理财产品, 借助腾付通建立旅游行业清结算平台, 实现产业资金闭环。

风险提示: 航空公司佣金率持续下降; 资源效应不达预期。

公司更新: 骆驼股份 (601311) 《打造铅酸电池强势龙头》2016-10-30

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 30.60 元
上次目标价: 30.60 元

维持“增持”评级。公司 16 年开始占有绝对领先的规模优势和成本优势, 总体战略和客户结构上出现重大变化, 前装市场强势获得最大对手的主要客户上海大众等, 后装市场从跟随战略到引领行业涨价, 预计净利率水平会持续提升, 超出市场



现价: 18.77 元
总市值: 15924 百万

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

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

预期。维持 2016/17 年 EPS 分别为 0.72/1.02 元的预测, 维持目标价 30.6 元。

公司管理层 16 年进行了部分调整, 销售总经理、董秘等位置均有变动, 同时公司已经开展实施新的虚拟股权激励政策(参照华为模式)和正在实施发行可转债项目。公司做为民营企业, 主要对手分别为外企和央企, 在管理制度上的务实一直是公司最大竞争优势。

铅回收业务和对经销商进行股权激励并行, 预计成本优势有望随着铅回收推广从 6-8% (16 年相比同行的成本优势) 上升到 10%。

公司控股的融资租赁公司在 16 年开始正式运营, 17 年的业务规划是 10000-15000 台, 净利率达到 35%。融资租赁公司的商业模式是通过融资租赁带动公司的三电(电池+电机+电控)业务发展, 16 年已经有 1 亿元以上的融出资金, 只融资不做运营, 预计利润接近 1000 万。

风险提示: 新产品销量不及预期。

公司更新: 智云股份 (300097) 《全年业绩仍具确定性, 3C 自动化景气持续》2016-10-30

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 61.99 元
上次目标价: 61.99 元

现价: 54.44 元
总市值: 8134 百万

吕娟 (分析师)
021-38676139
lvjuan@gtjas.com
S0880511010047

李煜 (研究助理)
010-59312774
liyu015772@gtjas.com
s0880115080192

黄琨 (分析师)
021-38674935
huangkun010844@gtjas.com
S0880513080005

结论: 公司 2016 年三季报归母净利润 4,643 万元, 扣非归母净利润 752 万元, 低于预期。我们认为, 3C 自动化维持高景气, 全资子公司鑫三力竞争优势明显, 第四季度是业绩确认高峰期, 全年业绩仍具确定性。维持判断 2016-18 年 EPS 分别为 1.02、1.28、1.63 元, 维持 61.99 元目标价, 增持。

前三季度业绩低于预期, 全年业绩仍具确定性: ①2016 年三季报营收 3.06 亿元, 同比增长 63.2%; 归母净利润 4,643 万元, 同比增长 553.7%; 扣非归母净利润 752 万元, 同比增长 22.2%, 考虑合并报表范围变动影响, 业绩低于预期, 第三季度单季净利润亏损, 原因是传统汽车制造板块盈利水平下降, 同时业务转型费用上升。②市场对公司全年业绩释放存在担忧, 我们认为, 鑫三力所处 3C 自动化行业成长性高, 且竞争优势明显, 第四季度是业绩确认高峰期, 全年有望超额贡献业绩。

3C 自动化将维持高景气, 设备更新带来巨大空间: 相对 LCD, OLED 在柔性、轻薄、省电、显示效果等方面具有明显优势。2017 年是 iPhone 发布十周年, OLED 在苹果手机上的运用是大概率事件。屏幕技术迭代使得产业链中游设备环节如 COG、FOG 等市场将迎来替换潮。判断公司有望受益于 OLED 屏手机渗透率提升, 基于 FOG 等先发优势, 迎来业绩高成长期。

催化剂: 3C 自动化开拓大客户进展顺利。

风险因素: 3C 自动化改造不达预期。



公司更新：锦江股份（600754）《精品酒店长期发力，卢浮短期拖累》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：42.60 元

上次目标价：42.60 元

现价：30.70 元

总市值：29409 百万

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

铂涛、维也纳均并表实现业绩大增，维持增持评级。①铂涛、维也纳并表并表带动营收高增长，但卢浮酒店和餐饮板块拖累业绩，导致整体增速一般；②精品酒店锦江都城发展迅速，经济型酒店板块略下滑；③公司有望受益上海国企改革等概念。维持 2016/17 年 EPS 为 0.71/0.82 元，对应目标价 42.6 元。

业绩概述：2016 前三季度公司营收 75.5 亿元/+83.55%，归母净利 5.06 亿元/+9.02%，对应 EPS 为 0.52 元；其中 Q3 因维也纳并表营收 31.8 亿元/+95.8%，归母净利 2.07 亿元/+20.3%，对应 EPS 为 0.21 元。

铂涛、维也纳并表推动增长，精品酒店爆发。①维也纳本期实现并表，Q3 实现营收 4.5 亿元，归母净利 6518 万元。②铂涛 3-9 月营收 21.44 亿元，归母净利 8993 万元，其中 Q3 盈利 4587 万元，与 Q2 基本持平。③卢浮 Q3 前三季度营收 3.6 亿欧元/+39.5%，归母净利 2418 万欧元，其中 Q3 为 973 万欧元/-25.38%。④公司原有锦江系列酒店业务经营表现：出租率 76.35%/-1.41pct，平均房价为 186.43 元/+1.5%，RevPAR 为 142.34 元/-0.33%；经济型酒店锦江之星有所下滑（净利 1.45 亿元/-13%），中端酒店品牌锦江都城表现优异（净利 4352 万元/+146%）；大陆 Q3 首次加盟费收入 5538 万元，持续加盟费收入 2.96 亿元，合计占境内有限酒店收入比重达到 16.1%。

有望成为世界级酒店龙头。①公司先后收购卢浮、铂涛和维也纳等酒店集团，品牌和区域布局已经基本完整，后续有望通过集中度提升带来盈利改善。②公司将受益上海国企改革的快速推进，在战投、整合均已完成的情况下，激励机制的实施值得期待。③迪士尼开园对华东区域相关经营门店有一定带动作用，中长期可提升盈利水平。

风险提示：突发事件对酒店的不利影响；协同整合效果不达预期。

公司更新：中国太保（601601）《寿险业务优势突出》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：35.93 元

上次目标价：32.91 元

现价：29.38 元

总市值：266242 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

维持“增持”评级，考虑公司寿险业务优势及在保险主业布局上全面完善带来的综合经营优势，上调目标价至 35.93 元，对应 1.4 倍 2016 年 P/EV。维持 2016-2018 年 EPS 盈利预测 1.71/2.09/2.37 元。前三季度实现归母净利润 88.29 亿元，同比下降 41.3%，主要由于投资收益下行和补提准备金影响；期末归母净资产 1310.25 亿元，较年初下降 1.7%，主要受期末可供出售金融资产账面浮盈下降影响。

寿险“大个险体系”优势突出，且进一步巩固，为公司的核心竞争力。1）三季度末，个人业务占比在 2016 年中期的基础上进一步提升，个人业务保费占比达 89.1%，个人业务新保占比达 82.4%。在行业整体投资收益率承压的大环境下，个险渠道占比高的公司拥有更强的竞争力，通过调整产品结构等方式降低负债成本的自由裁量



S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

权更高。2) 前三季度退保金大幅下降 50.3%，前期转型成效持续显现。

产险业务增速仍在低位，预计全年将维持承保盈利，但承保盈利能力仍有待进一步加强。1) 车险增速较中期有所放缓，同比增长 1.3%；业务质量较好，上半年综合成本率 98.2%，未来将持续强化电网销、交叉销售、车商三大核心渠道。2) 非车险业务扭转了中期负增长的局面，实现了 0.6% 的增长，势头向好；安信农保已经成为公司的控股子公司，预计盈利能力较强的农险业务将进一步发力。

公司投资风格稳健，在权益市场收益确定性较低的投资环境下具备相对优势。三季度末，股票和权益型基金合计占比 5.5%，与同业相比处于低位；前三季度公司主要加大了理财产品、优先股、债权投资计划等的配置。

风险提示：市场大幅回调。

公司更新：北新建材（000786）《Q3 增速超预期，混改典范即将落地》2016-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：13.20 元

上次目标价：13.20 元

现价：10.54 元

总市值：14903 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

021-38674879

huangtao@gtjas.com

S0880515090001

维持“增持”评级。实现营收 58.75 亿元，同比增长 4.68%，归母净利润 7.82 亿元，同比增长 25.56%，EPS 0.55 元，扣非后净利润同比增长达 29.53%，符合预期。我们维持 2016-17 年 EPS 至 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。

Q3 业绩大增。Q3 营收增速 14.16%，创近 9 个季度同比增速高峰，我们测算销量增速在 15% 左右，产品同比有降价，归母净利重回 34% 以上增速。我们判断：1) 受益地产回暖，Q3 销量明显提升（参考东方雨虹、伟星新材）；2) 技术升级推动产品成本下降。毛利率同比上升 4.45% 达 35.07%，创历史新高，净利率同升 2.41 个百分点至 17.70% 历史高位；资产负债率进一步下降至 29.40%，经营质量仍在上升。

换股泰山石膏少数股东权益，机制诉求理顺。发行股份购买泰山石膏少数股权已经获批文，泰山管理团队持股比例将达 11.37%，股权比例突破市场认知，未来我们认为，机制及诉求理顺，良好的现金流推动品类扩张，而石膏板行业近 6 成的市占率令业绩稳定的同时，10 年未用过的提价权将推动业绩较大弹性（行业壁垒近年已明显提升）。

低估值安全边际凸显，装配式住宅提供想象空间：相比东方雨虹、伟星新材等，ROE 等表现的盈利能力在伯仲之间，估值却凸显安全边际，参考国际经验，装配式住宅推广将提供广阔的需求想象空间。

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。

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：2016.10.30）

震荡延续，中枢上移

政策暖窗，改革在路上。十八届六中全会高度评价全面从严治党取得的成就，提出以习近平同志为核心的党中央，并指出十八大以来的重要举措将为开创党和国家事业新局面提供重要保证，我们认为政治层面的进一步明确将对未来改革的推进提供强有力的保障。10月28日中央政治局会议提出“注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险”，市场担心抑制资产泡沫的过程会有局部扰动，但这将逐步降低经济尾部风险，稳增长告一段落，控风险与促改革有望逐步并行。会议还提出“要落实供给侧结构性改革各项任务，抓紧完成年度重点改革任务”，经济阶段性趋稳下，未来一段时期改革落地仍值得期待。

资金面有扰动，阶段性而非趋势。过去一周，银行间资金面呈现趋紧态势。我们判断这与近期央行主动“缩短放长”，以及季节性财政缴款、汇率贬值引发的资本流出多重因素共振有关。“抑制资产泡沫”下，货币政策难有进一步宽松空间，但整体基调仍有望保持中性，政策短期转向概率不大，28日中央政治局会议也指出“要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕”。除短端利率扰动外，我们更关心配置性资金驱动的中长期利率趋势，尤其地产调控之后，当以地产为载体的高收益、低风险资产缺失后，配置压力将更突出，这也是国庆节后前两周，资金涌入长债的更深层原因。上周长债利率在短端扰动下有所反复，但我们仍将继续跟踪短端利率稳定后的趋势变化。

震荡格局延续，中枢小幅上移。目前来看，利率水平虽有反复，但政策暖窗期仍在，风险偏好阶段趋稳下，行情仍在可为阶段。我们判断指数震荡区间或较前两次（4月中旬和8月中旬）【2800, 3100】小幅上移。中期角度看，市场微观结构改善前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。往后看，未来仍需关注局部因素的扰动：第一、海外不太平，资产高波动。11月之后海外政治、经济风险的扰动明显增加，如11月美国大选、12月美联储加息等。第二，短期人民币贬值压力持续发酵，关注汇率超预期贬值会否引发大规模资本流出风险。

价值成长，均衡配置。风险偏好企稳，市场风格有望更趋均衡。第一，价值股基于稳健角度可优选盈利确定回升、估值相对合理的消费品，如医药（国药一致）、一线白酒龙头，博弈进攻弹性可布局非银金融（东吴证券）；

第二，成长股更多以主题形式呈现，建议关注产业化在即的人工智能（千方科技）和无人驾驶（万安科技）。第三，博弈地产调控后，稳增长的对冲方向，继续推荐财政发力和基建补短板双轮驱动的城市轨交（康尼机电），PPP+（宏润建设），地下管廊（龙泉股份）。此外，重点关注国改主题（翠微股份）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.09.30-2016.10.31）

（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
300198	纳川股份	鲍雁辛, 戚舒扬, 王炎学	7.26	0.16	0.27	增持	9.61	0.16	0.27	增持	9.62
601186	中国铁建	韩其成, 黄俊伟, 陈笑	10.24	1.00	1.10	增持	11.61	1.05	1.20	增持	13.00
600872	中炬高新	闫伟, 王鹏, 胡春霞	16.59	0.42	0.51	增持	20.20	0.44	0.56	增持	21.00
000063	中兴通讯	宋嘉吉, 王胜, 朱威宇, 任鹤义	15.48	0.75	0.87	增持	22.25	0.88	1.08	增持	22.28
603017	中衡设计	孙金钜, 吴璋怡	21.96	0.49	0.60	增持	23.83	0.49	0.60	增持	26.93
601318	中国平安	刘欣琦, 耿艳艳, 孔祥, 张为	34.53	3.41	3.91	增持	40.36	3.53	4.13	增持	40.13
000607	华媒控股	陈筱, 朱峰	14.89	0.29	0.33	增持	9.59	0.29	0.33	增持	17.28
603008	喜临门	穆方舟, 吴晓飞	21.65	0.67	0.87	增持	18.74	0.67	0.87	增持	29.20
600643	爱建集团	刘欣琦, 张为, 孔祥, 耿艳艳	12.31	0.48	0.55	增持	14.40	0.48	0.55	增持	16.80
300306	远方光电	符健, 陈宝健	25.38	0.29	0.36	增持	30.00	0.38	0.50	增持	33.50
601225	陕西煤业	史江辉, 王永彬, 王政	6.50	0.08	0.10	增持	7.00	0.19	0.23	增持	8.00
002482	广田集团	韩其成, 陈笑, 黄俊伟	9.80	0.20	0.22	增持	9.78	0.25	0.30	增持	12.75
300556	丝路视觉	陈筱, 苗瑜, 吴春?		0.32	0.43	无评级		0.32	0.43	首次	
601789	宁波建工	韩其成, 黄俊伟, 陈笑	7.43	0.21	0.25	增持	6.50	0.21	0.25	增持	8.60
002317	众生药业	胡博新, 丁丹	13.64	0.49	0.58	增持	15.60	0.49	0.58	增持	17.23

000568	泸州老窖	闫伟,胡春霞	34.61	1.26	1.62	增持	39.98	1.31	1.69	增持	42.90
603766	隆鑫通用	吕娟,李煜,黄琨	20.59	1.01	1.18	增持	31.74	1.01	1.18	增持	32.00
603018	中设集团	韩其成,黄俊伟,陈笑	35.60	1.13	1.38	增持	35.60	1.13	1.43	增持	42.00
000026	飞亚达 A	林浩然,訾猛,陈彦辛	13.90	0.29	0.33	增持	17.84	0.29	0.33	增持	20.00
300450	先导智能	陈兵,吕娟,黄琨	33.83	0.60	0.82	谨慎增持	41.77	0.60	0.82	增持	41.77
600867	通化东宝	丁丹,杨松	23.90	0.42	0.53	增持	26.94	0.42	0.53	增持	27.00
603869	北部湾旅	刘越男,王毅成	34.71	0.27	0.32	增持	43.90	0.51	1.05	增持	43.90
000100	TCL 集团	范杨,曾婵,王奇琪	3.42	0.16	0.21	增持	4.30	0.20	0.28	增持	4.80
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	10.15	0.19	0.25	增持	10.11	0.24	0.28	增持	12.74
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	16.10	0.80	1.00	增持	22.00	0.85	1.05	增持	22.00
600060	海信电器	范杨,曾婵,王奇琪	17.07	1.26	1.34	增持	26.48	1.37	1.50	增持	26.48
002035	华帝股份	曾婵,范杨,袁雨辰	26.00	0.83	1.08	增持	26.88	0.88	1.09	增持	28.83
002705	新宝股份	曾婵,范杨,袁雨辰	17.74	0.68	0.87	增持	21.25	0.74	0.94	增持	23.26
000703	恒逸石化	肖洁,傅锴铭	12.34	0.43	0.66	增持	12.55	0.43	0.66	增持	15.60
002043	兔宝宝	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	13.41	0.31	0.44	增持	15.49	0.31	0.44	增持	17.60
000921	海信科龙	范杨,曾婵,王奇琪	11.20	0.67	0.81	增持	13.30	0.77	0.84	增持	13.94
600258	首旅酒店	刘越男,王毅成	25.72	0.77	0.94	增持	32.19	0.98	2.12	增持	32.19
002456	欧菲光	王聪,张阳,刘易	38.37	0.98	1.58	增持	44.18	0.99	1.72	增持	60.00
002271	东方雨虹	鲍雁辛,黄涛	23.77	1.13	1.41	增持	35.25	1.20	1.50	增持	35.25
603601	再升科技	鲍雁辛,黄涛	19.50	0.25	0.36	增持	16.21	0.25	0.36	增持	25.20
002612	朗姿股份	吕明,姚咏絮,于健	21.62	0.26	0.44	增持	43.63	0.35	0.46	增持	43.63
600298	安琪酵母	闫伟,区少萍,胡春霞	17.06	0.56	0.72	增持	21.00	0.61	0.77	增持	21.00
002600	江粉磁材	张阳,王聪,刘易	10.22			无评级		0.26	0.50	首次	15.00

002746	仙坛股份	王乾,钱浩,谢芝优	46.02	1.50	2.47	增持	49.42	1.50	2.47	增持	56.40
600491	龙元建设	韩其成,黄俊伟,陈笑	12.93	0.27	0.37	增持	14.00	0.27	0.37	增持	16.00
300284	苏文科	韩其成,黄俊伟,陈笑	23.87	0.73	0.97	增持	25.39	0.73	0.97	增持	30.00
300271	华宇软件	符健,王维东,陈宝健	20.67	0.31		增持	11.12	0.47	0.63	增持	28.00
600487	亨通光电	宋嘉吉,王胜,朱威宇,任鹤义	20.15	1.05	1.28	增持	25.60	1.18	2.09	增持	28.00

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
601233	桐昆股份	肖洁,傅锴铭	12.47	0.65	0.86	增持	15.60	0.65	0.86	增持	15.54
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	37.51	1.54	1.76	增持	48.00	1.48	1.70	增持	45.00
002335	科华恒盛	宋嘉吉,任鹤义,王胜	43.28	1.17	1.96	增持	60.00	0.82	1.48	增持	54.00
600570	恒生电子	符健,王维东	59.24	1.06	1.44	增持	71.00	0.88	1.10	增持	70.68
300367	东方网力	符健,陈宝健	24.47			增持	33.02	0.49	0.65	增持	33.00
002117	东港股份	穆方舟,吴晓飞	29.19	0.79	0.98	增持	58.00	0.71	0.86	增持	39.56
000895	双汇发展	闫伟,王鹏,胡春霞	22.49	1.42	1.57	增持	30.39	1.37	1.48	增持	29.25
000863	三湘印象	刘越男,王毅成	9.51	0.46	0.55	增持	13.20	0.46	0.55	增持	13.06
002446	盛路通信	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	26.65	0.64	0.81	增持	44.00	0.30	0.81	增持	44.00
002302	西部建设	鲍雁辛,戚舒扬	7.96	0.45	0.54	增持	11.33	0.32	0.37	增持	10.58
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	76.20	1.58	2.61	增持	105.00	1.44	2.29	增持	105.00
002398	建研集团	鲍雁辛,戚舒扬	13.72	0.67	0.74	增持	18.41	0.52	0.60	增持	15.60

2016 年 10 月 31 日

晨会纪要



000810	创维数字	曾婵,范 杨,王奇 琪	17.18	0.61	0.73	增持	25.86	0.56	0.66	增持	25.86
002588	史丹利	陈宏亮, 袁善宸, 施伟锋	11.67	0.63	0.78	增持	18.02	0.52	0.66	增持	18.00
002032	苏泊尔	曾婵,范 杨,王奇 琪	36.60	1.71	2.05	增持	46.17	1.64	1.98	增持	46.17
002544	杰赛科技	张润毅, 李卓轩, 方睿	30.94	0.26	0.33	增持	42.50	0.26	0.33	增持	42.46



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	18169.68	-0.16	0.04	4.27
标普 500	2133.04	-0.30	-0.39	4.36
纳斯达克	5215.98	-0.65	-0.49	4.17
日经 225	17336.42	-0.32	0.59	-8.92
香港恒生	23132.35	-0.83	-0.74	5.56
香港国企	9608.91	-0.93	-0.34	-0.54
英国 FTSE100	6986.57	0.41	-0.57	11.92
法国 CAC40	4533.57	-0.02	-0.14	-2.23
德国 DAX30	10717.08	0.07	0.15	-0.24

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	64249.50	0.66	0.64	48.21
印度孟买	27915.90	0.29	-0.76	6.89
俄罗斯 RTS	992.67	0.32	0.53	31.13
台湾加权	9299.55	-0.67	-0.19	11.53
韩国 KOSPI100	2024.12	0.51	-0.81	3.20

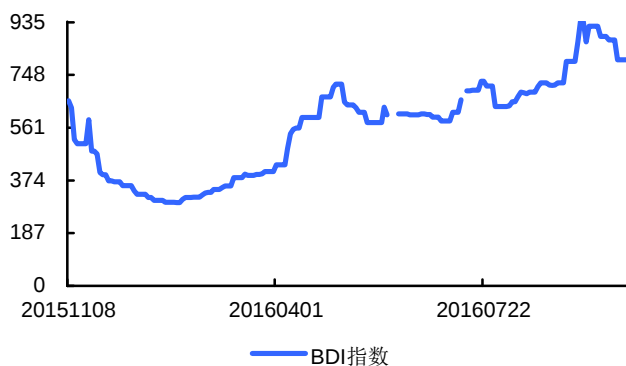
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3112.35	-0.13	0.90	-12.06
深证成指	10788.97	-0.26	0.04	-14.81
沪深 300	3345.70	-0.27	0.82	-10.33
中小板	12028.07	-0.11	0.18	-10.86
创业板	2182.48	-0.09	-0.49	-19.59
上证国债	160.67	0.01	0.07	3.96
上证基金	5761.09	-0.15	0.38	-2.44

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.72	1.10	-1.80	13.44
布伦特 ICE				
纽约黄金现货	1269.50	0.23	0.16	19.25
LME3 月期铜	4740.00	0.11	1.48	0.74
LME3 月期铝	1679.00	0.60	2.91	11.41
LME3 月期铅	2048.00	-0.22	2.53	14.22
LME3 月期锌	2339.00	-1.18	1.34	45.37
LME3 月期镍	10260.00	0.34	-0.48	16.33
LME3 月期锡	20425.00	0.62	2.51	40.33
CBOT 大豆	1014.25	0.42	3.97	16.41
CBOT 豆粕	327.60	2.66	7.55	23.95
CBOT 豆油	35.11	-1.71	0.17	14.93
CBOT 玉米	357.50	0.99	1.85	-0.35
CBOT 小麦	414.50	0.73	-0.60	-11.81
郑棉	15015.00	0.81	1.42	26.12
郑糖	6409.00	0.41	2.01	16.40

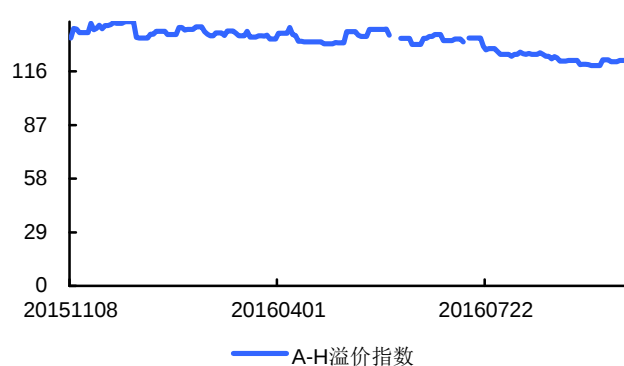
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	98.91	0.29	0.61	0.29
美元/人民币	6.78	-0.18	-0.57	-4.27
人民币 NDF (一年)	6.96	0.04	-0.22	-2.34
欧元/美元	1.09	0.02	0.14	0.34
美元/日元	105.22	0.07	-1.35	14.26
银行间 R007	3.00	7.14	0.00	25.00
美国 10 年期 国债利率	1.85	3.37	5.58	-18.32

数据来源: Bloomberg

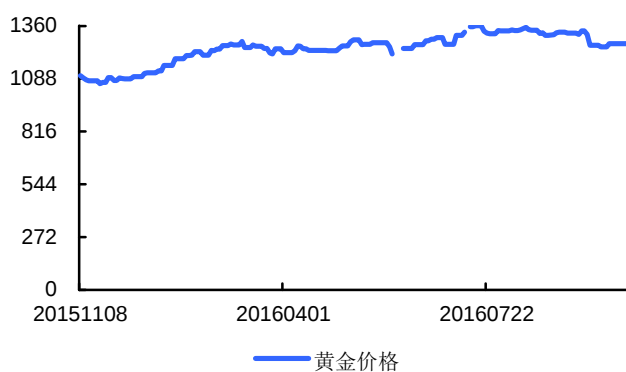
BDI 指数



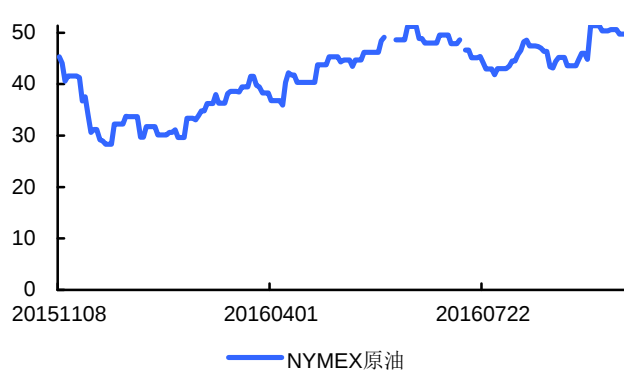
A-H 溢价指数



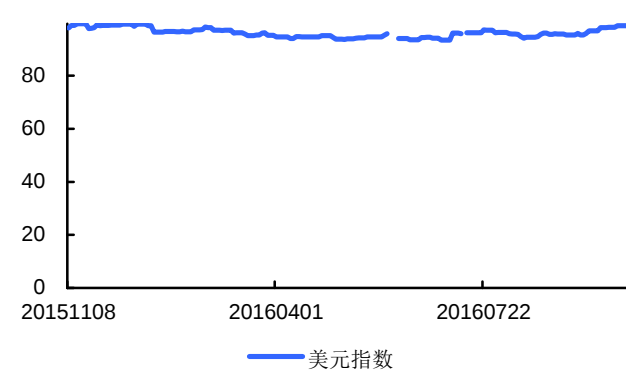
黄金价格



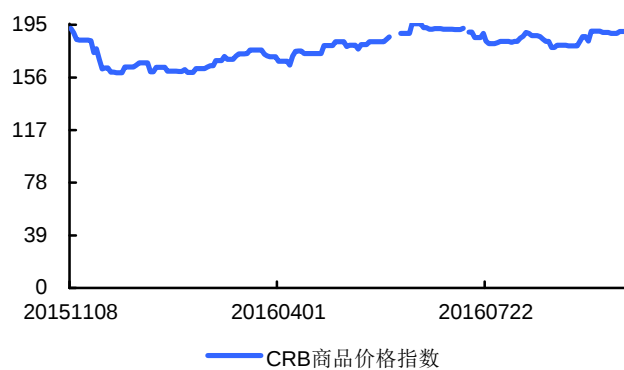
NYMEX 原油



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	50.40	50.4	49.90	49.80
	9月出口增速%	-5.0	-5.0	-10.0	-2.8	-5.6	-4.0
10-10	9月进口增速%	-6.0	-8.0	-1.9	1.5	-12.6	-20.3
	9月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0	419.9	520.5	500.5	596.1
	9月 M1 增速%	24.0	25.0	24.7	25.3	25.4	11.4
	9月 M2 增速%	12.0	10.5	11.5	11.4	10.2	13.1
10-15	9月新增人民币贷款(亿元)	7000	7000	12200	9487	4636	10500
	9月各项贷款余额增速%	12.0	12.0	13.0	13.0	12.9	15.4
	3季度 GDP 增长率%	6.6	6.6	6.7	6.7	6.7	6.9
	9月工业增加值增速%	6.0	6.0	6.1	6.3	6.0	5.7
10-18	1-9月固定资产投资增速%	7.6	7.0	8.2	8.1	8.1	10.3
	9月社会消费品零售总额增速%	10.2	9.9	10.7	10.6	10.2	10.9
	9月 CPI 涨幅%	2.0	1.6	1.9	1.3	1.8	1.6
10-15	9月 PPI 涨幅%	1.0	-1.2	0.1	-0.8	-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
	10/31	9月 PCE 平减指数同比	0.012	--	-0.01	--
	10/31	9月 PCE 平减指数月环比	0.002	--	0.00	--
	10/31	9月个人开支	0.004	--	0.00	--
	10/31	9月个人收入	0.004	--	0.00	--
	10/31	9月核心 PCE 同比	0.017	--	-0.02	--
	10/31	9月核心 PCE 月环比	0.001	--	0.00	--
	10/31	9月实际个人支出	--	--	0.00	--
美国	10/31	10月芝加哥采购经理指数	54	--	-54.00	--
	10/31	10月达拉斯联储银行制造业活动指数	1.8	--	-1.80	--
	11/01	10月 Wards 国内车辆销售	13.50m	--	-13.50	--
	11/01	10月 Wards 总车辆销售	17.30m	--	-17.30	--
	11/01	10月 Markit 美国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/01	10月 ISM New Orders	--	--	0.00	--
	11/01	10月 ISM 支付价格	--	--	0.00	--
	11/01	10月 ISM 制造业	51.6	--	-51.60	--



	11/01	11月IBD/TIPP 经济乐观程度指数	--	--	0.00	--
	11/01	9月建筑开支月环比	0.005	--	-0.01	--
	11/02	10月28日MBA 抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--
	11/02	10月ADP 就业变动指数	160k	--	-160.00	--
	11/02	10月ISM 纽约	--	--	0.00	--
	11/03	11月2日FOMC 利率决策(上限)	0.005	--	-0.01	--
	11/03	11月2日FOMC 利率决策(下限)	0.0025	--	0.00	--
	11/03	10月挑战者企业裁员人数 同比	--	--	0.00	--
	11/03	10月22日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	11/03	10月29日首次失业人数	--	--	0.00	--
	11/03	3季度单位劳务成本	0.015	--	-0.02	--
	11/03	3季度非农生产力	0.016	--	-0.02	--
	11/03	10月30日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	11/03	10月Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/03	10月Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/03	10月ISM 非制造业综合指数	56	--	-56.00	--
	11/03	9月非国防资本货物出货(飞机除外)	--	--	0.00	--
	11/03	9月非国防资本货物订单(飞机除外)	--	--	0.00	--
	11/03	9月工厂订单	0.005	--	-0.01	--
	11/03	9月工厂订单不含运输	--	--	0.00	--
	11/03	9月耐用品订单	--	--	0.00	--
	11/03	9月耐用消费品(除运输类)	--	--	0.00	--
	11/04	10月非农就业人数增减	169k	--	-169.00	--
	11/04	10月非农私企就业人数增减	160k	--	-160.00	--
	11/04	10月家庭调查就业变动	--	--	0.00	--
	11/04	10月就业不足率	--	--	0.00	--
	11/04	10月劳动力参与率	--	--	0.00	--
	11/04	10月两个月薪水净修正	--	--	0.00	--
	11/04	10月平均小时收入同比	--	--	0.00	--
	11/04	10月平均小时收入月环比	0.003	--	0.00	--
	11/04	10月失业率	0.049	--	-0.05	--
	11/04	10月制造业就业人数增减	-4k	--	4.00	--
	11/04	10月周平均工时-所有员工	34.4	--	-34.40	--
	11/04	9月贸易余额	-41.8b	--	41.80	--
欧元区	10/31	德国9月零售销售额同比	0.016	--	-0.02	--
	10/31	德国9月零售总额月环比	0.002	--	0.00	-0.003
	10/31	伊朗9月零售销售量同比	--	--	0.00	--
	10/31	伊朗9月零售销售量月环比	--	--	0.00	--
	10/31	西班牙9月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	10/31	西班牙9月零售交易(同比)	--	--	0.00	--
	10/31	芬兰8月贸易余额	--	--	0.00	--
	10/31	圣保罗9月零售销售额同比	--	--	0.00	--
	10/31	#N/A3 季度GDP 不变价同比	--	--	0.00	--



10/31	#N/A3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
10/31	圣保罗 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--
10/31	欧元区 10 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
10/31	欧元区 10 月核心 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/31	欧元区 3 季度 GDP 经季调季环比	--	--	0.00	--
10/31	欧元区 3 季度 GDP 经季调同比	--	--	0.00	--
10/31	希腊 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草同比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草月环比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/31	拉脱维亚 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
10/31	拉脱维亚 3 季度 GDP 未经季调同比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
10/31	意大利 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/01	伊朗 10 月失业登记水平 经季调 (单位: 千)	--	--	0.00	--
11/01	伊朗 10 月失业登记月变动	--	--	0.00	--
11/01	伊朗 10 月失业率	--	--	0.00	--
11/01	伊朗 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
11/01	伊朗 10 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/01	希腊 10 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	索马里 10 月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
11/02	意大利 10 月预算余额	--	--	0.00	--
11/02	尼日尔 10 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	圣保罗 10 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	法国 10 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	德国 10 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/02	德国 10 月申领失业救济金比率经季调	--	--	0.00	--
11/02	德国 10 月失业人员变动 (单位: 千)	--	--	0.00	--
11/02	欧元区 10 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/03	意大利 10 月新车注册同比	--	--	0.00	0.1743
11/03	欧元区 EU Commission Publishes Economic Forecasts	--	--	--	--
11/03	欧元区欧元区欧元区 EU Commission Publishes Economic Forecasts	--	--	--	--
11/03	伊朗 9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
11/03	伊朗 9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/03	伊朗 10 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/03	伊朗 10 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/03	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin	--	--	--	--



	11/03	意大利 9 月失业率	--	--	0.00	--
	11/03	10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/03	10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/03	比利时 9 月失业率	--	--	0.00	--
	11/03	欧元区 9 月失业率	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9 月工业产出 WDA(同比)	--	--	0.00	--
	11/03	拉脱维亚 9 月工业产出月环比	--	--	0.00	--
	11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	圣保罗 10 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	意大利 10 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	法国 10 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	法国 10 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	德国 10 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	德国 10 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	欧元区 10 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/04	圣保罗 Spain Reserves	--	--	--	--
	11/04	意大利 Istat Releases the Monthly Economic Note	--	--	--	--
	11/04	欧元区 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
	11/04	欧元区 9 月 PPI 月环比	--	--	0.00	--
日本	10/31	9 月百货商店、超市销售	--	--	0.00	--
	10/31	9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	10/31	9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
	10/31	9 月零售额同比	--	--	0.00	-0.022
	10/31	9 月零售总额月环比	--	--	0.00	-0.012
	10/31	9 月汽车生产同比	--	--	0.00	--
	10/31	9 月建筑订单同比	--	--	0.00	--
	10/31	9 月年度化新住宅开工数	--	--	0.00	--
	10/31	9 月新宅开工同比	--	--	0.00	--
	11/01	11 月 1 日日本央行政策利率	-0.001	--	0.00	--
	11/01	BOJ Monetary Policy Statement	--	--	--	--
	11/01	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	11/01	10 月官方储备资产	--	--	0.00	--
	11/01	10 月汽车销售同比	--	--	0.00	--
	11/02	10 月货币基础同比	--	--	0.00	--
	11/02	10 月期末货币基础	--	--	0.00	--
	11/02	10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	11/04	10 月 28 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/04	10 月 28 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/04	10 月 28 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--

2016 年 10 月 31 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

11/04	10 月 28 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
11/04	10 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
11/04	10 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--

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	