

国泰君安晨报

2016年10月18日



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

国泰君安证券股份有限公司

研究所

证券研究报告

重点推荐: 1.金利科技, 通信团队认为公司先后收购 MMOGA (游戏分发渠道) 和微屏软件 (游戏 CP 和运营平台), 并进军电竞、VR 等领域, 将打造特色鲜明的全产业链游戏公司, 有望成为“中国版 Valve”, 目标价 104 元, 增持。2.江粉磁材, 电子团队认为公司是国内磁性材料老牌企业, 过去两年连续收购触控显示模组厂商帝晶光电、精密结构件厂商东方亮彩实现了业务转型, 受益于下游客户的爆发, 目标价 15 元, 增持。

一般推荐: 1.医保目录调整专题研究, 医药团队丁丹认为优质药业借此有望迎来新机遇, 为优秀品种进入高成长渠道打开空间, 临床价值高的新药等三大类品种将获得机会, 维持行业增持, 推荐丽珠集团、信立泰等。2.房地产区域专题研究, 地产团队侯丽科认为东北主要城市房价总体疲软, 落后于其他主要城市涨幅。在沈阳、大连布局的品牌房地产开发商预计去化较快, 将率先受益。

康凯 (分析师)

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

今日重点推荐

公司首次覆盖: 金利科技 (002464) 《打造中国版 Valve: 游戏全产业链布局初启》 2016-10-17

宋嘉吉 (分析师) 021-38674943、朱威宇 (研究助理) 021-38675853

本次评级: 增持
目标价: 104.00 元
现价: 67.68 元
总市值: 9854 百万

首次覆盖并予“增持”评级, 目标价 104 元。公司先后收购 MMOGA (游戏分发渠道) 和微屏软件 (游戏 CP 和运营平台), 并进军电竞、VR 等领域, 将打造特色鲜明的全产业链游戏公司, 有望成为“中国版 Valve”。预测 2016-2018 年 EPS 为 1.39、2.42、3.55 元 (如收购微屏软件及配套募资成功, 则备考 EPS 为 1.77、2.98、4.00 元), 给予 104 元目标价, 对应 2017 年 43 倍 PE (备考 35 倍), “增持”评级。

欧美游戏业数字化转型快速推进, MMOGA 显著受益。①游戏数字分发是欧美游戏产业中少数仍在快速增长的板块, 用户需求前景看好。②欧美游戏产业进入向上新周期, 大制作层出不穷, MMOGA 直接受益。③MMOGA 具有独特的自动化业务模式, 运营成本低, 且售价相比竞争对手具有显著吸引力。预计该部分业务可完成业绩承诺, 即 2016-2017 年净利润分别折合人民币 2.91 亿元、4.16 亿元。

拟收购微屏软件, 进军区域化特色游戏平台。①微屏软件旗下有国内领先的 PC 和手机端棋牌游戏平台, 拥有大量地方特色玩法, 在类似平台中优势鲜明; ARPU 值上升迅速,

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

收入和利润持续增长。②微屏软件控股的帅客网络（豆客网），是国内CS 1.6 竞技对战的两大主要平台之一。预计微屏软件将超额完成业绩承诺，2016-2018 年完成归母净利润望达 1.5 亿元、2.4 亿元、2.8 亿元。

募投项目加码电竞+VR，平台生态逐渐完善。国内外电竞和 VR 均处于发展早期，但已得到 Valve 等平台商的充分重视。公司将谨慎尝试投入电竞和 VR 项目，逐渐完善平台生态。

风险提示：海外业务竞争加剧，后续外延拓展不顺利。

公司首次覆盖：江粉磁材（002600）《转型手机产业链，高景气助力业绩爆发》2016-10-17

刘易（分析师）021-38674878、张阳（研究助理）021-38674754

本次评级：增持

目标价：15.00 元

现价：10.41 元

总市值：12255 百万

首次覆盖，给予“增持”评级。公司是国内磁性材料老牌企业，过去两年连续收购触控显示模组厂商帝晶光电、精密结构件厂商东方亮彩实现了业务转型，受益于下游客户的爆发，我们预计公司业绩有望大幅超承诺完成。我们预测公司 2016-2018 年 EPS 为 0.26、0.50、0.61 元，参考可比公司估值水平，给予公司目标价 15 元，对应 2017 年 30 倍 PE。

东方亮彩结构件景气度极高，业绩有望大超预期。1) 尽管塑料机壳逐步被淘汰，但是塑胶结构件在手机中仍必不可少，包括前壳、中框等仍大量使用塑胶结构件；2) 核心客户增长迅速：OPPO 是公司最核心客户，业务占比超过 50%，2016 年 OPPO 销量有望翻倍，达到 1 亿台，直接带动东方亮彩塑胶件需求暴增，公司产能大幅扩充仍无法满足需求；3) 金属产能放量在即，公司 2016 年起 CNC 产能快速上量，2017 年有望大幅贡献业绩。

帝晶光电是国内一线触显模组厂商，全贴合产能释放业绩高成长可期。1) 公司 LCM 及全贴合产品出货量位居行业前列，加之今年模组涨价，公司绑定上游群创、瀚彩、BOE 等厂商深度受益；2) 公司加码全贴合产能，2Q15 出货已经超过 2KK/月，后续将持续加码产能，大幅贡献业绩；

催化剂：核心客户增速超预期；持续外延布局。

风险提示：行业竞争加速导致的毛利和市占率下滑风险

今日一般推荐

行业专题研究：医药《优质医药企业的长周期起点》2016-10-17

丁丹（分析师）0755-23976735、杨松（分析师）010-59312750

优质药业有望迎来新机遇，维持行业增持评级，国家医保目录调整在即，为优秀品种进

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

入高成长渠道打开空间，临床价值高的新药等三大类品种将获得机会。本次工作方案提出建立价格谈判机制，或为部分重大创新药快速、大范围销售提供机遇。中长期看，随着新版目录调整，部分优质药企熬过招标控费、一致性评价、临床数据核查风暴后有望迎来长周期发展起点。

支持鼓励创新，注重体现“循证”理念。鼓励创新与体现循证是本轮调整的两大理念性变化。“进一步优化目录结构，适当扩大目录范围”或提示“压缩不合理存量，腾出空间鼓励创新”调整思路。“循证”理念得以明确，政策要求对同类药品按照药物经济学原则进行比较，优先选择有充分证据证明其临床必需、安全有效、价格合理的品种。

三大类为调入重点，地方目录增补是二次机会。按方案要求：①临床价值高的新药、②地方乙类调整增加较多的药品、③重大疾病治疗用药、儿童用药、急抢救用药、职业病特殊用药将是调入重点。同时从09版目录调整来看，部分未进入国家医保药品仍有机会通过地方增补调整进入省级医保目录，实现销售放量的殊途同归。

优质企业有望进入长周期起点。依据政策规划，国家医保目录预计2016年底左右出台，彼时方可确认相关潜力品种能否进入，同时未来尚需各省目录增补调整及相关招标完成后，品种才可进入实质性销售阶段，需要较长时间周期验证，当前时点我们更侧重于从基本面和估值角度筛选优质标的做中长线布局，维持相关公司：天士力（注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸、注射用重组人尿激酶原）、丽珠集团（艾普拉唑肠溶片）、信立泰（阿利沙坦酯片）、翰宇药业（注射用特利加压素）、恒瑞医药（甲磺酸阿帕替尼片）增持评级。相关受益标的：康弘药业（康柏西普注射液）、济川药业（蒲地蓝消炎口服液）。

风险提示：医保目录调整进程不及预期风险，医保控费压力增大风险

行业专题研究：房地产《略显疲态，犹待振兴》2016-10-17

侯丽科（分析师）0755-23976713、卜文凯（研究助理）010-59312756

东北主要城市房价总体疲软，落后于其他主要城市涨幅。受重工去产能、产业升级影响，东北区域作为曾经的重工基地，正经历振兴过程所需的“阵痛期”。随着旧产业调整而新产业接棒乏力，东北区域经济增长放缓，人口吸引力下降，房地产商开发热情降低，主要城市地产价格疲软。2016年以来房价并未出现明显上行，落后于其他主要城市，也不及2014年东北区域房价历史的高位。

大连经济基本面向好，供需改善，房价上涨可期。大连GDP产值为7731.60亿元，人均

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

GDP 达 5.39 万元，高于哈尔滨、沈阳、长春，城镇人均可支配收入 3.59 万元，仅次于沈阳。2015 年第三产业占 GDP 比重达到 47.8%，在东北地区领先，大连产业结构优化成效显著。随着大连跨海通道、海上高速公路等大型交通纳入规划，大连将成为连接环渤海地区及“辽海欧”海运物流通道的重要交通枢纽。大连金普新区进入加速发展轨道，实施集群式发展战略，千亿级产业集群在即。受经济因素带动，大连吸引大量人口迁入。大连 2015 年人口净迁入率维持在 1.45%，是连续第五年的人口净迁入。总体看大连经济预计将率先复苏，基本面支撑下，在东北区域楼市有望率先回暖。

哈尔滨城镇化低、人口吸引力不足，房价上涨乏力。哈尔滨 2015 年的以钢铁、汽车、化工为代表的重工业产量暴跌，导致第二产业 GDP 占比下降，城市产业转型升级正处阵痛期。制造业萎缩导致就业岗位不足，城镇化进程受阻，同时人口吸附力大打折扣，自然增长率也呈下行趋势，哈尔滨的劳动适龄人口（18-60 岁）比例于 2009 年开始下降，并在 2013 年跌破了 70%。住房需求不足导致房价上涨乏力。

沈阳经济回落，国家级新区批复落空，房价上行动力不足。沈阳 GDP 涨幅 2014 年出现负增长，2015 涨幅仅为 2.56%，经济增长相对乏力。沈阳报批的沈抚国家级新区未获批复，城市发展落后其他三城步伐。积累库存仍旧较大，土地市场成交情况反映出房地产开发热情低迷，未来房价上行动力不足。

长春经济突围乏力，地产整体低迷。2015 年长春 GDP 总量为 5530 亿元，仅同比增长 3.51%，GDP 总量排名位于四城之末。从 GDP 构成来看，长春重工业仍然占据主体，第二产业在东北四城中占比最高，第三产业占比最低，结构调整步伐迟缓。长春房价目前仍处于 2014 年以来的低点，并未出现回升迹象。

东北区域相对投资吸引力较低，在沈阳、大连布局的品牌房地产开发商预计去化较快，将率先受益，推荐：荣盛发展。

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

目录

今日重点推荐	1
> 公司首次覆盖：金利科技（002464）《打造中国版 Valve：游戏全产业链布局初启》2016-10-17	1
> 公司首次覆盖：江粉磁材（002600）《转型手机产业链，高景气助力业绩爆发》2016-10-17	2
今日一般推荐	2
> 行业专题研究：医药《优质医药企业的长周期起点》2016-10-17	2
> 行业专题研究：房地产《略显疲态，犹待振兴》2016-10-17	3
今日报告精粹	6
> 行业专题研究：房地产《略显疲态，犹待振兴》2016-10-17	6
> 行业专题研究：医药《优质医药企业的长周期起点》2016-10-17	6
> 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《茅台批价加速上涨，白酒板块增持良机已到》2016-10-17	7
> 汇率周报：《“补跌”动能接近衰竭，汇率有望迎来“企稳”》2016-10-17	8
> 行业一般研究：商业银行《公司建模的方法与精髓》2016-10-18	9
> 行业专题研究：建材《涂料行业，夜空中闪亮的星》2016-10-18	10
> 行业专题研究：家用电器业《寻找成长新品类 3：净水器》2016-10-18	11
> 行业更新：公用事业《居民贡献 9 月用电增量显著 煤价调控预期加强》2016-10-17	11
> 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 20161016》2016-10-17	12
> 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《第三批 PPP 示范项目公布 配售电改革核心文件落地》2016-10-17	13
> 行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《持续推荐贵人鸟与 IP 消费品、定增主题》2016-10-17	14
> 行业专题研究：房地产《苍莽大地，沉浮各异》2016-10-17	15
> 公司更新：鼎龙股份（300054）《彩粉业绩持续靓丽，耗材龙头加速落地》2016-10-18	16
> 公司首次覆盖：金利科技（002464）《打造中国版 Valve：游戏全产业链布局初启》2016-10-17	17
> 公司深度研究：泸州老窖（000568）《详解泸州老窖品牌专营模式》2016-10-17	17
> 公司首次覆盖：江粉磁材（002600）《转型手机产业链，高景气助力业绩爆发》2016-10-17	18
> 伐谋-中小盘新三板周报：《转板制度的推出任重而道远》2016-10-17	19
> 市场策略周报：《四季度债市重回“慢牛”概率上升》2016-10-18	19
> 债券日报：《债转股对信用短多长空，评级利差有低位走扩风险》2016-10-18	20
> 市场综述周报：《资金重回宽松，债市慢牛持续》2016-10-18	20
表 1.行业配置评级建议表	22
表 2.策略团队每周市场观点	22
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	23
全球金融市场统计信息	25
本月国内重要经济信息披露	27
本周海外市场重要经济信息披露	27



今日报告精粹

行业专题研究：房地产《略显疲态，犹待振兴》2016-10-17

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

东北主要城市房价总体疲软，落后于其他主要城市涨幅。受重工去产能、产业升级影响，东北区域作为曾经的重工基地，正经历振兴过程所需的“阵痛期”。随着旧产业调整而新产业接棒乏力，东北区域经济增长放缓，人口吸引力下降，房地产商开发热情降低，主要城市地产价格疲软。2016年以来房价并未出现明显上行，落后于其他主要城市，也不及2014年东北区域房价历史的高位。

大连经济基本面向好，供需改善，房价上涨可期。大连GDP产值为7731.60亿元，人均GDP达5.39万元，高于哈尔滨、沈阳、长春，城镇人均可支配收入3.59万元，仅次于沈阳。2015年第三产业占GDP比重达到47.8%，在东北地区领先，大连产业结构优化成效显著。随着大连跨海通道、海上高速公路等大型交通纳入规划，大连将成为连接环渤海地区及“辽海欧”海运物流通道的重要交通枢纽。大连金普新区进入加速发展轨道，实施集群式发展战略，千亿级产业集群在即。受经济因素带动，大连吸引大量人口迁入。大连2015年人口净迁入率维持在1.45‰，是连续第五年的人口净迁入。总体看大连经济预计率先复苏，基本面支撑下，在东北区域楼市有望率先回暖。

哈尔滨城镇化低、人口吸引力不足，房价上涨乏力。哈尔滨2015年的以钢铁、汽车、化工为代表的重工业产量暴跌，导致第二产业GDP占比下降，城市产业转型升级正处阵痛期。制造业萎缩导致就业岗位不足，城镇化进程受阻，同时人口吸附力大打折扣，自然增长率也呈下行趋势，哈尔滨的劳动适龄人口（18-60岁）比例于2009年开始下降，并在2013年跌破了70%。住房需求不足导致房价上涨乏力。

沈阳经济回落，国家级新区批复落空，房价上行动力不足。沈阳GDP涨幅2014年出现负增长，2015涨幅仅为2.56%，经济增长相对乏力。沈阳报批的沈抚国家级新区未获批复，城市发展落后其他三城步伐。积累库存仍旧较大，土地市场成交情况反映出房地产开发热情低迷，未来房价上行动力不足。

长春经济突围乏力，地产整体低迷。2015年长春GDP总量为5530亿元，仅同比增长3.51%，GDP总量排名位于四城之末。从GDP构成来看，长春重工业仍然占据主体，第二产业在东北四城中占比最高，第三产业占比最低，结构调整步伐迟缓。长春房价目前仍处于2014年以来的低点，并未出现回升迹象。

东北区域相对投资吸引力较低，在沈阳、大连布局的品牌房地产开发商预计去化较快，将率先受益，推荐：荣盛发展。

行业专题研究：医药《优质医药企业的长周期起点》2016-10-17

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券

GUOTAI JUNAN SECURITIES

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

杨松 (分析师)
010-59312750
yangsong@gtjas.com
S0880516080004

优质药业有望迎来新机遇，维持行业增持评级，国家医保目录调整在即，为优秀品种进入高成长渠道打开空间，临床价值高的新药等三大类品种将获得机会。本次工作方案提出建立价格谈判机制，或为部分重大创新药快速、大范围销售提供机遇。中长期看，随着新版目录调整，部分优质药企熬过招标控费、一致性评价、临床数据核查风暴后有望迎来长周期发展起点。

支持鼓励创新，注重体现“循证”理念。鼓励创新与体现循证是本轮调整的两大理念性变化。“进一步优化目录结构，适当扩大目录范围”或提示“压缩不合理存量，腾出空间鼓励创新”调整思路。“循证”理念得以明确，政策要求对同类药品按照药物经济学原则进行比较，优先选择有充分证据证明其临床必需、安全有效、价格合理的品种。

三大类为调入重点，地方目录增补是二次机会。按方案要求：①临床价值高的新药、②地方乙类调整增加较多的药品、③重大疾病治疗用药、儿童用药、急救用药、职业病特殊用药将是调入重点。同时从09版目录调整来看，部分未进入国家医保药品仍有机会通过地方增补调整进入省级医保目录，实现销售放量的殊途同归。

优质企业有望进入长周期起点。依据政策规划，国家医保目录预计2016年底左右出台，彼时方可确认相关潜力品种能否进入，同时未来尚需各省目录增补调整及相关招标完成后，品种才可进入实质性销售阶段，需要较长时间周期验证，当前时点我们更侧重于从基本面和估值角度筛选优质标的做中长线布局，维持相关公司：天士力（注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸、注射用重组人尿激酶原）、丽珠集团（艾普拉唑肠溶片）、信立泰（阿利沙坦酯片）、翰宇药业（注射用特利加压素）、恒瑞医药（甲磺酸阿帕替尼片）增持评级。相关受益标的：康弘药业（康柏西普注射液）、济川药业（蒲地蓝消炎口服液）。

风险提示：医保目录调整进程不及预期风险，医保控费压力增大风险

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《茅台批价加速上涨，白酒板块增持良机已到》2016-10-17

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

市场回顾：本周板块涨2.0%，涨幅持平上证综指。葡萄酒、软饮料、调味品、食品综合、肉制品、啤酒、白酒、乳制品分别涨8%、3%、3%、3%、3%、2%、2%、1%。其中西王食品、中葡股份涨幅居前。

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

区少萍（研究助理）
0755-23976861
oushaoping@gtjas.com
S0880115040044

王鹏（研究助理）
021-38677799
wangpeng016587@gtjas.com
S0880116040020

近期核心观点：1）茅台批价加速上涨，秋糖开幕在即，白酒板块增持良机已到。近期茅台控制出货量，大量一批商处于0库存，致批价加速提升至970-980元，预计年底有望到1000元以上，Q4龙头将延续提价、渠道补库存逻辑；本周秋季糖酒会将开幕，有望继续释放利好信息，市场情绪有望提升；当前主要龙头2017PE基本在20倍以下，到年底看15%左右的估值切换行情，重点推荐泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒等；2）贵州省发布推动白酒供给侧改革实施意见，酒业并购有望加速：意见明确指出2020年达成全省白酒产量80万吨、工业总产值1200亿元的整体目标，明确提出鼓励和支持省内外优强企业参与省内白酒品牌资源整合。此次文件，叠加前期四川白酒转型升级发展意见，均提及行业整合、兼并大趋势，印证了我们自3月提出的白酒供给侧改革逻辑。我们认为挤压式增长下，龙头必将加速兼并收购、寻求协同效应，未来行业并购将继续加速。3）继续重点推荐中炬高新（定增加速，代理问题理顺后净利率快速提升确定性加强）、好想你（百草味新品销售火爆，临近双11市场情绪有望提升）。

重要信息更新：1）白酒：茅台延续供不应求态势、经销商普遍0库存，本周一批价970-980元、环比继续升10元，五粮液680元保持平稳。2）原奶：10/5原奶价环比下降0.3%；10/4全球全脂奶粉拍卖价环比降4%。3）猪价：10/14生猪价环比降7%，猪肉价环比降3%。

近期报告：三全食品：持续发力高端新品，三代鲜食机有望加速铺点；西王食品：拟并购加拿大保健品龙头Kerr，迈向健康食品龙头。

行业新闻聚焦：贵州省发文推动白酒供给侧改革；天洋入主沱牌3月，诸多战略意图首次曝光；茅台酱香系列酒前三季度逆势增长70%；百威英博南非米勒完成合并；牛栏山“落子”成都。

重点推荐：酒类：泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、张裕A、洋河股份；大众品：中炬高新、好想你、白云山、双汇发展、伊利股份。

汇率周报：《“补跌”动能接近衰竭，汇率有望迎来“企稳”》

2016-10-17

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

中间价开盘破6.7，汇率贬值压力快速释放。节后首个交易日，美元兑人民币中间价报6.7008，以8个点的“可调节幅度”突破6.7关口，一定程度上佐证了我们此前提示的“政策维稳需求渐弱”。失去“有形之手”的支撑，汇率积累的贬值压力快速释放。上周，在岸汇率大幅贬值0.86%，突破7月中旬的低点，创近6年新低。结构上看，外部冲击（美元走强）是推动上周贬值的主要因素，日间交易维持平稳态势，成交较节前略有缩量。

贸易顺差边际收窄，不会形成持续影响。基本面角度看，上周9月进出口及通胀数据出炉。贸易方面，9月出口同比大幅跳水，进口数量维持快速增长，贸易顺差环比收窄100亿美元。我们认为，顺差收窄难以“趋势化”，商品贸易项对汇率仍以支撑为主。通胀方面，9月中国CPI同比增长1.9%，PPI转正至+0.1%，通胀水平

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

边际走高；不过通胀目前尚不是影响汇率的主要因素，以 PPI 计，中美通胀差还有所收窄。

美元指数仍显强势，但上行空间已经不大。在加息预期以及英国、泰国等风险事件的叠加下，上周美元指数保持强势，是造成人民币贬值压力不减的重要原因。结合耶伦最新的演讲，我们认为，市场对 12 月加息的反映已经进入最后的“确认”过程；而 2017 年，加息频率很难有明显的提升，美联储大概率重复今年的“纠结”，美元不具备突破 100 的动力，上行空间已经不大。

汇率有望迎来“真企稳”。短期人民币汇率只是在“补跌”，持续下行的动力并不充分。从外部看，我们相信加息对美元的推动作用是有边界的，即不太可能超过首次加息的影响程度，美元目前很可能已经进入了“最后的拉升”阶段。从内部看，汇率仍将获得一些支撑，本轮贬值不太可能突破 6.8。

行业一般研究：商业银行《公司建模的方法与精髓》2016-10-18

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

王剑（分析师）

021-38675811

Wangjian1982@gtjas.com

S0880516040001

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

继上篇银行盈利分析之后，本篇阐述银行业的建模和预测方法。模型是证券研究的工具，既包含了对公司历史经营的描述，也投注了分析师对未来的预期。“工欲善其事，必先利其器”，要想了解一个行业的逻辑，进而了解该行业股票的逻辑，建模和预测是第一步。但模型只是工具，重要的是模型背后的逻辑思维以及分析师对趋势的判断力，这是需要不断加以修炼的内功心法。要做到精于模型但不为模型所困，即使手中无模型，心中也有模型。

1.资产和负债规模预测。我们假设银行经营是负债定资产，因此先基于负债各细项，结合历史走势与市场边际预测未来增速，形成期末负债各项余额。资产规模预测方法与负债预测相近。最后债券在生息资产中的配置优先级最低，所以成为了资产预测的配平项。

2.各项利率及利润表收入端预测。对于各类生息资产，以历年披露的利息收入除以相应年份期初期末的平均资产余额得出历史收益率，在此基础上预测未来收益率。将预期收益率与预期资产平均余额相乘可得相应年份的预期利息收入。同理预测各类付息负债的成本率和利息支出额。

3.利润表支出端及其他科目预测。资产减值损失的主体是当期对贷款资产计提的拨备（另有少许其他资产的减值损失）。预测该科目需要先预测不良贷款金额，包括上期末余额、本期新增额、本期核销额、本期回收与转出额，并得到期末余额。在期末余额基础上，乘以一定的“拨备覆盖率”，得到期末的拨备余额，然后从余额倒算出当期计提额。

4.资产负债表权益部分预测。留存收益分为盈余公积与未分配利润两部分。当年实现的净利润先按一定比例提取盈余公积，再分配优先股股利与普通股股利，最终剩下的是当年新增未分配利润。这里的分红是指本期内实施的分红，所以一般发放的是上年的股利，早已公告，因此不用预测。未来年份的分红率需要参考历史水平来

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

预测。

5.重要的是模型背后的逻辑思维。模型只是工具，重要的是模型背后的逻辑思维以及分析师对趋势的判断力，这是需要不断加以修炼的内功心法。要做到精于模型但不为模型所困，即使手中无模型，心中也有模型。

行业专题研究：建材《涂料行业，夜空中闪亮的星》2016-10-18

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

“地产后市场”消费建材系列研究：我们跟踪海内外市场主要建材行业上市公司（主要为美股、欧洲及日韩上市），分析更长时间序列股价表现为 A 股投资提供参考，“地产后市场”消费建材领域牛股频出，尤其是家装涂料行业，其穿越地产周期的盈利成长性尤其值得深入研究。本篇为系列研究之二，通过剖析美国、欧洲企业成长特点，重点探讨中国家装为主的涂料企业崛起之路，维持行业“增持”评级。

美股建材表现最为“亮眼”的涂料行业：涂料行业下游主要是建筑业，然而美国涂料行业三大龙头——PPG、Sherwin-Williams 及 Valspar 在 1996-2016 年的 20 年间，复权股价分别上涨 7.33 倍、12.30 倍和 19.45 倍，都显著高于同期标普 500 的 2.41 倍，且高于其他建材品，涂料为投资者带来丰厚超额回报。美股涂料行业“牛股”具备三大特征，即：轻资产、较强的消费属性和持续的品类延伸，这三大特征使得涂料股与其他的建材股具有明显区别。

欧洲企业普遍拥有良好的公司治理，多品牌经营是特点。建筑涂料企业在经营上多采用多品牌战略，对不同细分市场开发更加细分的品牌；对于德国这样的工业强国来说，工业漆销售占比较大。不断地开发出新的业务、新的品牌，创新是欧洲企业最大的特点。

国内市场空间广阔，层次明显。2015 年我们预计国内涂料行业销售额 4100 亿元，产值约占全球一半；总产量达 1700 余万吨，近十年间 CAGR 为 21.8%。其中，建筑涂料占销量 30% 左右。行业分化明显：第一梯队是诸如立邦（Nippon Paint）、多乐士（阿克苏诺贝尔 AkzoNobel 旗下）等跨国涂料集团；第二梯队是有一定品牌知名度的部分国内民营、港澳台品牌企业为主；第三梯队是众多小型涂料企业。

我国企业处于起步阶段。在中国建筑涂料企业中，目前已经上市的有主板的三棵树和三板的美涂士。对比美国涂料企业，我国涂料企业处于集中度加速提升的发展阶段：

固定资产占比普遍较重（达 40% 左右），以生产线和产能扩张方式为主。

市场集中度较低，且我们企业广告投入占收入基本大于 4%，是国外成熟企业一倍。

从渠道布局上看，外资背景的立邦/多乐士等盘踞一线二线高端市场，而以嘉宝莉和美涂士为首的国内企业普遍实行渠道下沉政策，深入三四线市场。

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

行业专题研究：家用电器业《寻找成长新品类 3：净水器》

2016-10-18

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

维持“增持”评级，推荐新宝股份、格力电器、老板电器、美的集团

小家电接棒白电、厨电进入消费升级超级周期，新品的普及是小家电消费升级的趋势之一。近年来污染事件频发，饮水安全问题逐渐得到了更多人的重视，我们认为，净水器有望成为新品普及中的潜力品种。维持家电行业“增持”评级，重点推荐小家电行业，推荐重点发展净水器产品的公司新宝股份、格力电器、老板电器、美的集团。

回顾全球净水器的发展历程：污染事件是主要推动因素

发达国家净水器渗透率达70%以上，韩国高达90%，远高于中国。我国净水器渗透率在北上广深等一线城市仅为15%左右。回顾全球净水器发展史，我们发现，水污染事件推动净水器在全球市场的发展，同时水污染事件也在不断促进净水器产品的改进。美国是净水器普及程度较高的国家，综观美国净水器行业历史，水污染事件是推动净水器发展的主要动因，另外软水机的发明，有效的解决美国水质较硬的问题，是推动净水器普及的另一动因。纵观日本净水器历史，大规模隐孢子虫感染事件大幅推动净水器的普及，可见水污染事件对于净水器的推动力。

国内净水器市场即将爆发，未来空间巨大

净水器在中国的渗透率不足10%，远低于欧美、日本等发达国家。我们认为，随着消费者收入的提高、对健康问题的关注以及水质问题的严峻，将促进净水器爆发性增长。所以我们认为，在2017-2020年净水器市场将会持续良好增长。经测算，在我们的中性假设下，2020年净水器的市场在城镇家庭中可望达到35%的渗透率，对应9379万台的保有量，未来5年净水器销量CAGR有望达到11%。我们认为，行业进入成长期，销量保持良好增长，未来净水器市场潜力无限。

推荐涉足净水器企业，新宝股份、格力电器、老板电器、美的集团

对于净水器产品渠道和品牌显得更为重要。美的作为综合家电品牌，渠道资源丰富，而老板电器品牌力强，进入净水器市场，优势显著。维持家电行业“增持”评级，重点推荐小家电行业，推荐重点发展净水器产品的品牌企业老板电器、格力电器、美的集团，推荐代工和品牌相结合的新宝股份。

风险：消费升级进度低预期；净水器普及低于预期

行业更新：公用事业《居民贡献9月用电增量显著 煤价调控

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

预期加强》2016-10-17

王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

管成广 (研究助理)

021-38032023

jianchengguang@gtjas.com

S0880116080318

结论：居民用电拉动9月电力增长；水电高点已过，同比增长依然显著；煤价过快上涨引起管理层关注，短期或进一步出台调控措施。维持电力行业“增持”评级，继续推荐业务重组推动业绩有望超预期的涪陵电力，以及具有防御价值的长江电力。此外，受益于售电及增量配电放开的国投电力、中能股份、京能电力等。

事件：国家能源局发布1-9月电力数据，全社会用电量同比增长4.5%，再创年内新高。其中第一、第二、第三产业和居民用电量同比分别增长4.8%、2.0%、11.5%和11.6%。1-9月全国发电设备平均利用小时数同比下降179，其中水电同比增加127，火电同比下降213。1-9月电源建设投资额同比减少10.8%，电网投资同比增加31.5%。

9月当月用电量增长6.9%较前期高点略有下降，居民用电拉动用电需求。第一产业用电环比由负转正，轻、重工业增速持续回落，当月同比增速分别为3.1%、1.0%。从各部门用电增速来看，第一、第二、第三产业和居民分别贡献增量的0.7%、32.8%、24.1%和42.0%，轻、重工业贡献比例分别为5.2%、27.6%，第三产业和居民生活用电对全社会用电增长的贡献率继续大于第二产业，用电结构进一步优化。

来水高点已过，水电发电量逐步回落。随着丰水期的步入尾声，水电发电量进入下行周期，9月当月平均利用小时数同比增幅环比出现一定程度下滑。2016是水电来水大年，尽管丰水期已然过去，但水电全年发电量较2015年依然增长显著。受益全年降水偏多发电量增长显著，作为水电盈利的第一敏感因素，发电量与降息叠加将显著提升水电公司全年业绩。

煤价短期上涨较快，引起管理层高度重视。煤价自2015年11月低点351元/吨以来持续上涨，截至10月17日秦皇岛5500大卡动力煤平仓价609元/吨。国家发改委赵辰昕在10月13日新闻发布会上表示，部际联席会议将采取针对性措施，确保全国煤炭供需形势基本平稳。对符合特定条件的煤矿，第四季度可以在276至330个工作日之间释放产能。目前即将进入备冬储煤时期，从高层表态可以看出政府抑制煤价上涨的坚定决心。我们认为，从供需形势看我国煤炭产能严重过剩、供大于求的趋势没有根本改变。当期煤炭价格过快上涨，缺少市场基础，不具有可持续性。目前电改在全国范围加速推进，市场化电量比例将快速提升，煤价上涨对火电盈利能力造成严重影响，业绩下滑风险尚未充分释放，2016年行业盈利情况不容乐观。

风险因素：煤炭价格持续快速上涨，电价进一步下调等。

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 20161016》2016-10-17

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

水泥行业“增持”评级。成本及限产推动大幅涨价，但再涨空间有限：本周国内水泥市场价格环比继续大幅上涨5.7%，全国水泥市场成交均价恢复到297元/吨，同

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

戚舒扬（研究助理）

0755-23976213

qishuyang@gtjas.com

S0880116040064

比上涨 16%。分区域看，除了东北地区保持平稳以外，其他华北、华东、中南、西南和西北地区水泥和熟料价格全线上调，幅度均在 20-50 元/吨左右。价格超预期大幅上涨主要是受成本端推动，一是煤炭自涨价以来已累计上调近 200 元/吨，二是受治理超载影响所有原材料进厂成本均有上调，且运费增加使水泥运输半径缩小，对于封闭市场或完全陆运地区的价格上涨更有帮助；三是河南、山东和河北进入 11 月大面积减产，造成市场对未来熟料供应短缺的预期，使企业推涨价格信心坚定。从国庆节前后价格上涨执行情况看，除长三角地区尚未完全上调到位，京津冀、湖北、湖南、贵州、云南、甘肃和陕西等地价格上调基本都已执行到位。长三角地区沿江熟料价格再次上调，幅度 20 元/吨，出厂价上涨至 240-260 元/吨，此轮熟料价格上调执行到位后，主导企业将会在 10 月 15-20 日再次推动水泥价格上调 20-30 元/吨。

玻璃行业“增持”评级。旺季价格提前回落：全国白玻均价 1534 元/吨，环比上周上涨-14 元，同比去年上涨 369 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 年的景气最高点。从区域看，华东、华南和华中地区市场价格走势不佳，均有不同程度的降低；河北沙河地区整体走势尚可，价格相对稳定；地产政策影响，贸易商和加工企业基本保持谨慎的态度；5 月至今产能开始加速释放，本周中山玉峰二线冷修完毕，点火烤窑。今年以来新建生产线增产 2820 万重箱，冷修停产生产线减产 4158 万重箱，冷修复产生产线恢复产能 7530 万重箱，环比年初净增加 6192 万重箱，同比去年同期净增加 7002 万重箱。我们认为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，再次强调玻璃行业人心或早已到头；

玻纤行业“增持”评级。淡季疲弱：近期玻璃纤维纱市场行情延续偏弱走势，无碱粗纱销售依旧表现疲软。风电市场需求的减弱对直接纱产生影响价格松动。巨石桐乡基地年产 14 万吨无碱粗纱窑炉已检修。我们认为玻纤景气逻辑需重新审视，不再是价格的逻辑，需求结构升级带来的供给隐性出清，企业间盈利能力出现较大差异，重点推荐中国巨石，产品升级且极具成本优势的，市占率有望明显提升，2016 年业绩看 50%以上的增长，且具备国企改革整合预期。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《第三批 PPP 示范项目公布 配售电改革核心文件落地》2016-10-17

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

上周环保观点：上周环保板块上涨 3.52%。主要动态：第三批 PPP 示范项目公布，环保相关项目个数、金额抢眼；财政部发布《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》。下周观点：我们认为 PPP 行情有望持续，我们继续通过 4 条逻辑推荐 PPP：（1）海绵城市在第三批 PPP 示范项目投资金额排名第二，投资金额巨大，推荐华控赛格；（2）水务龙头企业，继续推荐碧水源（停牌）；（3）

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

010-59312759
wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

利润及市值规模相对小的标的，推荐津膜科技（停牌）、博世科，受益标的包括渤海股份；（4）水务运营类公司，受益标的包括首创股份、兴蓉环境、中原环保、创业环保。此外，背靠央企推荐标的包括启源装备、中再资环。自下而上推荐标的包括韶能股份、三维丝；

上周电力等公用事业观点：上周电力板块上涨 2.29%。主要动态：：配售电改革核心文件落地；发改委同意浙江省开展售电侧改革试点。维持电力行业“增持”评级，继续推荐业务重组推动业绩有望超预期的涪陵电力，以及具有防御价值的长江电力。此外，受益于售电及增量配电放开的国投电力、中能股份、京能电力等；

环保：10月13日，财政部正式公布第三批PPP示范项目名单，516个项目总投资额1.17万亿元。按照一级项目分类，市政工程、交通运输、生态建设和环境保护个数名列前三，分别为223（43%）、62（12%）、46（9%）。总共1.17万亿投资中，交通运输、市政工程、城镇综合开发名列前三，投资额分别为5066亿（43%）、3206亿（27%）、1120亿（10%）。环保相关项目个数159个，占比31%；总投资额1016亿元，占比13%。与前两批示范项目相比，环境综合治理（总投资额711亿元，在环保项目中占比第一）、海绵城市（总投资额209亿元名列环保第二）成为新宠；污水、垃圾处理持续受益；

电力等公用事业：10月8日，国家发改委、能源局联合发布《售电公司准入与退出管理办法》和《有序放开配电网业务管理办法》。《售电公司准入与退出管理办法》规定了售电公司准入条件、准入程序、退出方式等重点内容。随着售电侧竞争逐步加剧，届时行业将面临优胜劣汰。该《办法》为售电企业的进入与退出提供了明确指导，有利于规范行业竞争秩序，增强售电市场的活力。《有序放开配电网业务管理办法》明确鼓励社会资本参与，PPP模式有望得到推广。具有园区资源的电力企业以及具备异地市场开拓能力的地方小电网公司有望成为售电市场弄潮儿。园区型区域电网除了赚取购售电差价外，还可以根据园区企业需求提供能效管理、节能等增值服务。地方小电网有望凭借配电管理、运营经验实现跨区域扩张。

行业日报/周报/双周报/月报：纺织服装业《持续推荐贵人鸟与IP消费品、定增主题》2016-10-17

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

核心观点：建议增持南极电商/贵人鸟/柏堡龙/华斯股份/棒杰股份。持续推荐贵人鸟，公司定增获批在即，获得AND1授权，员工持股计划到期具有一定安全边际，预计在体育服务领域落地有望超市场预期。1）IP消费品公司：与内容相比，IP消费品有更广的变现空间。多喜爱分三步转型IP转型企业、南极电商签约PONY正式涉足IP运营、预计IP消费品有望成为独立主题板块，推荐南极电商/多喜爱/星期六/美盛文化。2）定向增发驱动组合：建议增持贵人鸟/柏堡龙/华斯股份。3）小市值及转型公司：小市值公司市值处于底部，推荐棒杰股份/上海三毛/兴业科技。

南极电商：打造“LOGO+CP+IP”的品牌矩阵，从单一品牌走向多IP品牌运营及服务。公司以“南极人”品牌探索出了“IP授权+服务”的模式，近几年通过南极人品牌不断外延品类实现了高增长，未来公司将通过收购成熟LOGO品牌、开发新

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

S0880116090224

品牌、打造以头部网红为代表的 CP 品牌、打造以卡通形象为主体的 IP 品牌，实现多品牌矩阵，利用自身的供应链管理及电商平台上的流量优势，不断实现商业模式复制。

贵人鸟：预计公司定增获批在即，定位大众体育市场，获得 AND1 授权，丰富后端变现品牌矩阵。一期员工持股计划 9 月 25 日到期，成交均价约 22.48 元/股，具备一定安全边际。体育生态圈日趋完善，预计在体育服务扩张速度超市场预期。

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

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

棒杰股份：业绩符合预期，主业显现触底回升迹象，公司加快转型新兴产业寻找增长点，是纺服行业转型较为领先的标的。

本周我们撰写了贵人鸟更新报告《丰富后端品牌矩阵，预计加快体育服务布局》。

本周组合：南极电商/贵人鸟/柏堡龙/华斯股份/棒杰股份。

IP 消费品主题：南极电商/多喜爱/星期六/美盛文化；

定向增发驱动组合：贵人鸟/柏堡龙/华斯股份；

小市值反弹组合：棒杰股份/上海三毛/兴业科技。

行业专题研究：房地产《苍莽大地，沉浮各异》2016-10-17

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

S0880115100075

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

西北地区将迎来“一带一路”的战略发展新机遇，丝绸之路经济带节点城市发展潜力较大。“一带一路”战略的实施，将使西北地区从内陆腹地转为对外开放的前沿地带，除了加强与沿线国家的互联互通之外，更重要的是获得了更多的国家优惠政策，吸引了包括我国东南沿海省份及其他富裕国家、地区的投资，从而推动本地的经济发展，提高民众收入。区域整体的经济总量较低，整体的发展空间很大。

郑州人口流入大市，经济处于高速增长时期，房价具备长久需求支撑，看好中长期的房地产市场。尽管有限购政策出台，但在郑州市土地供应持续收紧，库存去化周期持续下行的情形下，短期仍有一定的上行压力。郑州的经济总量在西北地区处于领先地位，而人口总量和人口密度均位于全国省会前列。随着公路港、铁路港、航空港“三位一体”的建设，郑州区域经济中心的地位将进一步强化。另外虽然国庆期间限购政策出台，但预计影响有限，在土地供应收紧和库存去化周期持续下降的

2016年10月18日

晨会纪要

国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

情形下，短期房价仍有上行压力。

西安仍为西部重镇，拥有者优秀的地理位置和丰富的教育资源，在区域人口吸引力逐渐增强的情形下，房地产长期有较强的支撑。但由于土地供应较为宽松价值库存仍处于高位，短期上涨动力不足。西安的经济优势和人口优势在西北区域较为显著，而西安集聚众多高校及科研院所，吸引众多年轻高素质人才流入，西安也是全国性的交通枢纽城市，因此中长期支撑较强；由于整体供应较为宽松，加之目前库存压力仍然较大，预计楼市难以在短期回暖。

太原总体的经济总量较低，人口规模相对较小、密度较低，而教育资源与交通资源优势并不明显，中长期楼市的支撑较郑州、西安为弱，短期土地成交虽有一定溢价，但库存仍然处于高位，预计楼市将维持平稳发展态势。太原经济体量远低于郑州和西安。城镇化率较高，但人口规模有限，与兰州、乌鲁木齐相近，人口密度也低于西安和郑州。太原库存量仍处于较高水平，去化周期持续下行，预计楼市仍将维持平稳发展的态势。

预计兰州、西宁、银川、乌鲁木齐四市房地产市场短期难有较大的起色。受制于地理位置，兰州、西宁、银川、乌鲁木齐四市经济体量有限，人口吸引力相对较弱，库存处于高位，仍然处于艰苦的去库存之路，预计这几个城市短期内楼市难以有大的起色。

从经济、人口、区域角度分析，就西北区域而言，郑州房地产市场最具前景，推荐提前布局在郑州的房地产开发商，港股受益：建业地产

公司更新：鼎龙股份（300054）《彩粉业绩持续靓丽，耗材龙头加速落地》2016-10-18

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.93 元

上次目标价：29.93 元

现价：24.98 元

总市值：12183 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）

业绩符合预期，维持目标价 29.93 元：公司前三季度实现营收 9.20 亿元（+21.84%），归母净利润 1.74 亿元（+51.10%），EPS 为 0.38 元，综合毛利率提升 3.67 个百分点，管理费用增加较多致三项费用率略有上升。公司业绩高增长符合预期，增量主要来自彩色碳粉等主营业务持续增长以及收购标的并表带来的积极影响。维持 2016-2017 年 EPS 为 0.54/0.72 元，维持增持评级，维持目标价 29.93 元。

全产业龙头加速落地，芯片业务加速成长：公司已经完成对旗捷科技、超俊科技和弗莱斯通的并购，拥有碳粉、芯片、晒鼓、显影辊等全产业链产品的核心技术。公司各项耗材产品销售保持增长，盈利能力、销售份额持续稳定提高，市场竞争力进一步提升。子公司旗捷科技芯片业务增速明显，并与晒鼓业务形成良好协同效应。旗捷科技后续将加大复印件芯片兼容开发力度，并向物联网、智能终端芯片领域拓展。

CMP 项目建设完成，客户应用测试工作即将展开：CMP 项目于 8 月份顺利完成建设并装机，产品已进入试生产阶段，各项物性指标均达预期。公司目前正在加速工艺参数的完善以及后续产品测试验证，并即将展开下游客户应用测试工作。预计

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

0755-23976911
shiweifeng@gtjas.com
S0880516030001

CMP 产品将于 2017 年逐步放量贡献利润，公司有望打破陶氏化学等国际巨头的垄断，全面切入半导体材料产业链。

风险提示：打印复印耗材需求低迷风险；CMP 项目进度低于预期风险。

公司首次覆盖：金利科技（002464）《打造中国版 Valve：游戏全产业链布局初启》2016-10-17

本次评级：增持
上次评级：首次
目标价：104.00 元
上次目标价：首次
现价：67.68 元
总市值：9854 百万

宋嘉吉（分析师）
021-38674943
songjiagi@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

首次覆盖并予“增持”评级，目标价 104 元。公司先后收购 MMOGA（游戏分发渠道）和微屏软件（游戏 CP 和运营平台），并进军电竞、VR 等领域，将打造特色鲜明的全产业链游戏公司，有望成为“中国版 Valve”。预测 2016-2018 年 EPS 为 1.39、2.42、3.55 元（如收购微屏软件及配套募资成功，则备考 EPS 为 1.77、2.98、4.00 元），给予 104 元目标价，对应 2017 年 43 倍 PE（备考 35 倍），“增持”评级。

欧美游戏业数字化转型快速推进，MMOGA 显著受益。①游戏数字分发是欧美游戏产业中少数仍在快速增长的板块，用户需求前景看好。②欧美游戏产业进入向上新周期，大制作层出不穷，MMOGA 直接受益。③MMOGA 具有独特的自动化业务模式，运营成本低，且售价相比竞争对手具有显著吸引力。预计该部分业务可完成业绩承诺，即 2016-2017 年净利润分别折合人民币 2.91 亿元、4.16 亿元。

拟收购微屏软件，进军区域化特色游戏平台。①微屏软件旗下有国内领先的 PC 和手机端棋牌游戏平台，拥有大量地方特色玩法，在类似平台中优势鲜明；ARPU 值上升迅速，收入和利润持续增长。②微屏软件控股的帅客网络（豆客网），是国内 CS 1.6 竞技对战的两大主要平台之一。预计微屏软件将超额完成业绩承诺，2016-2018 年完成归母净利润望达 1.5 亿元、2.4 亿元、2.8 亿元。

募投项目加码电竞+VR，平台生态逐渐完善。国内外电竞和 VR 均处于发展早期，但已得到 Valve 等平台商的充分重视。公司将谨慎尝试投入电竞和 VR 项目，逐渐完善平台生态。

风险提示：海外业务竞争加剧，后续外延拓展不顺利。

公司深度研究：泸州老窖（000568）《详解泸州老窖品牌专营模式》2016-10-17

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：39.98 元
上次目标价：39.98 元
现价：31.20 元
总市值：43750 百万

投资建议：维持增持。维持 2016-17 年 EPS 预测 1.26、1.62 元。参考可比公司给予 2017 年 25 倍 PE，维持目标价 39.98 元。维持增持。

模式本质：分品牌管理、追求终端直控的洋河模式。老窖之前的柒泉模式在行业调整期产生严重代理问题，大单品不突出、终端管控力差的弊端无限放大，经销商流失严重，由此新管理层上任后力推品牌专营模式，按品牌划分为 3 个专营公司（1573、

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

窖龄、特曲），各地由子公司管控当地市场，同时大幅增加销售人员、追求终端直控，增加经销商周转水平、与渠道协作共赢，有利于精细化运作各单品、逐个理顺，在当前的白酒收缩性市场是必备之举。当前老窖对各专营公司仍具有完全控制力。

落地模式：因地制宜，三种模式并存。品牌专营模式属协销模式，3种管控方法并存（厂家直销、经销商管控、1+1模式），具体落地模式因地制宜，目前各地品牌专营模式架构设计已基本完成。产品的发货路径为销售公司—品牌专营公司—经销商（或团购商、或终端），具体的管控职能落在品牌专营公司在各地的子公司。

实施效果：经销商周转大幅提升，中高档酒高速增长，西南区域已恢复到历史高点。当前1573经销商周转1年7次，中档特曲、窖龄酒经销商周转1年4次，行业内领先，H1中高档酒快速增长（1573收入增195%，中档酒增18%）；西南地区收入18亿，基本恢复到历史高点，分品牌运作渠道调整卓有成效，未来调整效果将加速显现。

核心风险：高端白酒价格下行风险；行业竞争加剧风险。

公司首次覆盖：江粉磁材（002600）《转型手机产业链，高景气助力业绩爆发》2016-10-17

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：15.00元

上次目标价：首次

现价：10.41元

总市值：12255百万

刘易（分析师）

021-38674878

liuyi014913@gtjas.com

S0880515080001

张阳（研究助理）

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

s0880115080132

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

首次覆盖，给予“增持”评级。公司是国内磁性材料老牌企业，过去两年连续收购触控显示模组厂商帝晶光电、精密结构件厂商东方亮彩实现了业务转型，受益于下游客户的爆发，我们预计公司业绩有望大幅超承诺完成。我们预测公司2016-2018年EPS为0.26、0.50、0.61元，参考可比公司估值水平，给予公司目标价15元，对应2017年30倍PE。

东方亮彩结构件景气度极高，业绩有望大超预期。1) 尽管塑料机壳逐步被淘汰，但是塑胶结构件在手机中仍必不可少，包括前壳、中框等仍大量使用塑胶结构件；2) 核心客户增长迅速：OPPO是公司最核心客户，业务占比超过50%，2016年OPPO销量有望翻倍，达到1亿台，直接带动东方亮彩塑胶件需求暴增，公司产能大幅扩充仍无法满足需求；3) 金属产能放量在即，公司2016年起CNC产能快速上量，2017年有望大幅贡献业绩。

帝晶光电是国内一线触控模组厂商，全贴合产能释放业绩高成长可期。1) 公司LCM及全贴合产品出货量位居行业前列，加之今年模组涨价，公司绑定上游群创、瀚彩、BOE等厂商深度受益；2) 公司加码全贴合产能，2Q15出货已经超过2KK/月，后续将持续加码产能，大幅贡献业绩；

催化剂：核心客户增速超预期；持续外延布局。

风险提示：行业竞争加速导致的毛利和市占率下滑风险

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

伐谋-中小盘新三板周报：《转板制度的推出任重而道远》

2016-10-17

熊昕（分析师）

021-38676715

xiongxin009291@gtjas.com

S0880512110002

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

新三板转板制度的推出任重而道远。国务院于10月10日发布的《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》明确提出从推进转板试点到研究转板的相关制度。市场观点认为新三板转板机制有望正式推出，我们认为转板通道的打开任重而道远。目前IPO排队企业数量仍然庞大，在目前审核制的环境下，若推出转板制度将与之冲突，导致大批拟IPO企业到新三板挂牌，因此我们认为新三板和A股之间的转板机制将在A股的注册制推出并完善之后才有可能实现。

指数回暖后遇回调，观望后续政策的落地。上周新三板成指环比下降0.4%，做市指数环比下降0.75%；一周总成交额约43亿元，成交金额前三的挂牌公司为华图教育、百合网和枫华种业；换手率前三的挂牌公司为创谐信息、枫华种业和一铭软件。从9月份至今，新三板的整体交投仍处于弱市状态，前期的回暖迹象也随着做市指数的再次向下变得更加遥不可期。当前环境下利好政策不断，但缺乏实质的落地，我们预计新三板短期仍将处于低位整理的态势，观望后续政策的推出和落地。

做市转协议频现，券商退出企业报价。近期券商退出挂牌公司做市报价频现。协议转做市的企业数量不断创新低，而做市转协议的公司则越来越多。多数转协议的挂牌公司为准备IPO或者被上市公司收购的挂牌企业，为了解决股权不稳定性而告别做市，也有一些做市商退出企业是由于企业出现业绩变脸。做市商退出企业报价的现象说明了市场正在回归理性，向差异化、精细化服务。在市场行情持续低迷、做市商覆盖范围有限的情况下，券商做市将更加市场化。

风险提示。重大违规事件的出现导致监管层推迟分层配套政策的推出。

市场策略周报：《四季度债市重回“慢牛”概率上升》2016-10-18

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

四季度债市重回“慢牛”概率上升。短期尽管市场心态谨慎，再加上有一些利空出现，但是需要看到的是中期内受地产调控而带来的风险偏好下降和“资产荒”加剧，到期资金再配置压力，四季度供给变弱等等“利好”因素，也很难说四季度不会再次出现一波收益率加速下行的行情。一句话，任由市场如何波动，坐稳了，别下车。

利率策略：无惧内外利空，静待三级火箭启动。（国企降杠杆拉开序幕，市场化债转股意味着银行信贷“负利率”；（楼市成交开始大幅回落，高收益资产断崖式收缩，加剧机构资产荒；（境外债跌，中国债市无需跟跌，9月境外机构增持人民币债券再创历史新高；（4季度利率债供给显著回落，9月已大幅下降。机构资产配置行为、宏观经济以及货币政策三层面利好仍将推动债券走牛，利率再创新低概率很高。

信用策略：清查承诺函对城投债市场冲击有限。短期受债市情绪高涨、PPI同比由负转正、工业企业利润持续回暖等因素影响，信用债市场仍将维持强势。清查地方政府承诺函事件，对于城投债市场短期冲击也较有限，城投债暂时仍然是安全品种。

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

但随着无法兑付的实质违约和损失越来越多成为常态，以及债转股推进加速，对市场风险偏好的打击将会逐步显现。新一轮地产限购的影响也需要持续关注，后续评级利差压无可压，重新拉大的概率正在上升。

转债策略：结构性机会尚存。中期角度看，A股市场“非牛非熊”震荡格局仍将延续，但短期地产调控后，政府对冲政策逐步发力，如节后出台的降杠杆、债转股、促消费及国改提速等，政策暖风不断，市场风险偏好阶段性趋稳中，利好热点主题炒作，市场结构性机会犹存。转债方面，股市持续上涨使得转债市场活跃度逐渐提升，后续虽然股性估值有一定下修压力，但结构性投资机会尚存，给予歌尔、九州、宝钢EB、以岭EB“增持”评级。

债券日报：《债转股对信用短多长空，评级利差有低位走扩风险》2016-10-18

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】股跌债稳商品疯狂。昨日股票市场整体下行，主要由于午盘后上证B指快速跳水带动A股下行，全天来看，上证B指、深证B指全天下跌幅度分别达到6.15%、2.43%，而上证综指全天也下跌0.74%，股市显著走弱。而国债期货则与股市发生“跷跷板”行情，开盘持续下跌，低位走稳，下午随着股市大跌国债期货转为上涨，全天来看，5、10年期主力合约全天分别上行0.07%、0.06%；现券方面，收益率全天小幅波动，10年期国债收益率小幅下行1bp至2.69%，而10年期非国开及国开则分别持平在3.09%、3.03%，利率债中的中短期品种多数上行，幅度在1bp以内。商品市场上，黑色系强势不改，焦煤、动力煤、焦炭分别上涨6.74%、4.76%、3.77%，铁矿石、螺纹钢分别上涨2.31%、2.23%，商品继续强势与8、9月份去产能加速有关，截止9月底，煤炭钢铁去产能已经完成全年目标的80%以上。

云锡集团债转股落地，市场化债转股加速推进，对信用债影响短多长空。近日云南锡业集团与建设银行在京签署了总额近50亿的市场化债转股投资协议，而这成为双发落实总额100亿全面降低云锡控股杠杆率框架协议的第一步，若100亿全部完成，预计将降低集团杠杆率15个百分点，此前还包括武钢集团120亿元转债项目，至此，市场化债转股加速推进。转债股对债券市场的影响主要有两点：（1）短期内对信用债利好，主要由于一方面债券由于投资者的复杂行较高实施转股的概率极低，另一方面，银行贷款转股后确实会大幅降低高负债企业的杠杆率，短期内可能对债券市场情绪有支撑作用；（2）但长期来看，一方面，转债股的对象往往是短期遇到困难但有救助价值的大型国企，而这些企业并非信用风险高发区，而本身风险很高产能过剩中低评级、民营及规模较小的企业获得转债的概率很低，信用风险并未真正化解，故债转股对信用风险的实质缓释作用有限，另一方面，债转股对银行来说意味着该笔信贷产生的收益为负，这必将引发未来银行风险偏好的下降及信用扩张的收缩，作为产能过剩行业的融资的主要来源之一，银行信贷的收缩引发的过剩行业的融资

市场综述周报：《资金重回宽松，债市慢牛持续》2016-10-18

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉 (分析师)

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

流动性：节后央行重回净回笼，但无碍资金利率全面下行。(上周在公开市场累计净回笼 5150 亿，MLF 超额续作 3010 亿，净投放 415 亿，但资金利率仍全面下行。(流动性重回宽松，资金利率大幅下行，银行间 7D 和 14D 利率大幅下行 18bp 和 33bp 至 2.4% 和 2.51%；(国债期货重回上涨，IRS 利率小幅回升。

利率债：债市无惧利空，收益率平坦化下移。(一级周度发行反弹，总发行 3877 亿，较上周多增 127 亿，招标需求保持强劲；(债市无惧利空，收益率平坦化下移，上周利空看似不少，美债跌、汇率贬、油价涨，CPI 跳生至 1.9，PPI 提前转正等，但流动性宽松、楼市调控和机构缺资产，推动债市走强，10Y 国债和国开债下行 2-3bp，超长利率债下 5-6bp。

信用债：净供给小幅回暖，短端利差收窄显著。一级市场方面，净供给环比(前两周合计)上升 229 亿至 362 亿，但短融持续为负；净供给仍以城投、地产为主，煤炭略回暖但以地方龙头为主；民营低评级强周期和地产债发行利率显著较高。二级市场方面，信用债收益率整体下行，幅度在 5-12bp，信用利差整体收窄，短端收窄更为显著，整体成交量有所回升。交易所高收益债、高等级债、企业债收益率均有所下行。

可转债：转债整体表现不及正股。(上周沪深 300 指数上涨 1.62%，权益板块全部上涨，平价指数上涨 1.79%；转债正股多数上涨，顺昌、皖新、以岭正股表现最好，格力、广汽、九州正股表现最差。(转债指数上涨 0.37%，表现弱于平价指数和沪深 300 指数。转债成交量上涨 75.28%；以岭、国贸、顺昌表现最好，格力、清控、国资表现最差。(整体股性增强、债性平稳，债底小幅上升，转债整体加权平均到期收益率下降至-2.02%。

2016年10月18日

晨会纪要

国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

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

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

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

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.10.16）

主题窗口期

左手地产调控，右手政策对冲。节后首周，虽然地产调控配套措施仍在落实，但中央进行对冲的稳增长和促改革措施开始层出不穷。第一、10月10日，国务院正式公布《关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及《关于市场化银行债权转股的指导意见》。我们在《策略快评：转股，枯木“债”生》中指出，债转股方案的落地为企业减负提供了具体的思路与途径，有助于化解企业的债务风险，并将催化周期龙头+AMC+银行的“一体两翼”组合。第二、10月11日，中央深改组审议通过《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》，引导社会资本进入养老服务业，同时，10月14日国务院常务会议要求扩大消费，促进服务业发展。第三、发改委发文促进民间投资，地方政府偿还拖欠款计划。综合来看，对冲政策正逐步发力。

回顾历史，地产调控后，哪些板块可能接力？我们重点回顾了2010-2011、2013-2014年两轮地产调控后的市场表现：第一，2010-2011年，地产调控后存量资金主攻食品、医药等消费板块。2010年11月，调控政策密集出台迅速调低了投资者对地产产业链的盈利预期，并逐步配置以食品饮料、医药生物为代表的消费性防御板块。第二，2013-2014年，调控后军工与TMT全面开花，地产调控顶峰后，TMT和军工板块表现较好。从历史两轮经验看，地产调控后，场内存量资金的腾挪对业绩稳定增长消费品和成长性板块相对有利。

主题窗口期。短期地产调控后，政府对冲政策逐步发力，市场风险偏好阶段性趋稳中，利好热点主题炒作。中期角度看，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续，房地产资金能否进入股市，我们认为核心仍在于能否带来长债利率、银行理财等广谱利率的有效下行。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，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可能。第三，地产调控后，重点观察政策是否进一步升级、以及局部城市房价是否出现超预期下行。

聚焦基建补短板、电改、人工智能主题。以史为鉴，调控阶段性顶峰后，场内存量资金更偏好向消费品和成长性板块腾挪，优质资产重估和盈利确定回升的方向仍可继续布局，医药（国药一致）、高速公路（粤高速A）、精细化工（阳谷华泰）。此外，短期政策偏暖预期稳定市场风险偏好，主题投资将迎来友好窗口，重点推荐三

2016年10月18日

晨会纪要

国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

条主线：第一、财政发力和基建补短板双轮驱动的 PPP+主题（宏润建设）和地下管廊（龙泉股份）。第二、电改（北京科锐）。第三、人工智能（千方科技）。此外，继续关注国企改革（翠微股份/外运发展）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.09.18-2016.10.18）

（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
002600	江粉磁材	张阳,王聪,刘易	10.41			无评级		0.26	0.50	首次	15.00
000910	大亚科技	鲍雁辛,黄涛,穆方舟	20.50	0.78	1.00	增持	24.88	0.78	1.00	增持	28.00
002746	仙坛股份	王乾,钱浩,谢芝优	45.00	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	13.54	0.27	0.37	增持	14.00	0.27	0.37	增持	16.00
300284	苏交科	韩其成,黄俊伟,陈笑	24.47	0.73	0.97	增持	25.39	0.73	0.97	增持	30.00
002519	银河电子	张润毅,方睿,李卓轩	25.23	0.62	0.86	增持	33.79			增持	39.52
002271	东方雨虹	鲍雁辛,黄涛	23.61	1.13	1.41	增持	28.20	1.13	1.41	增持	35.25
300271	华宇软件	符健,王维东,陈宝健	20.75	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	20.68	1.05	1.28	增持	25.60	1.18	2.09	增持	28.00
002373	千方科技	符健,缪欣君	16.76	0.33	0.40	增持	22.00	0.35	0.45	增持	24.00
600195	中牧股份	王乾,谢芝优,钱浩	21.80	0.69	0.81	增持	25.92	0.69	0.81	增持	28.35
300394	天孚通信	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	38.64	0.75	1.02	增持	46.90	0.76	1.11	增持	51.00
002375	亚厦股份	韩其成,黄俊伟,陈笑	11.61	0.41	0.45	增持	15.04	0.41	0.45	增持	16.60
600201	生物股份	王乾,谢芝优,钱浩	30.87	1.12	1.44	增持	40.28	1.12	1.44	增持	43.12
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	82.16	1.57	2.38	增持	81.00	1.58	2.61	增持	105.00
002631	德尔未来	穆方舟,吴	24.48	0.50	0.58	增持	30.48	0.50	0.58	增持	36.00

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

晓飞

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
002544	杰赛科技	张润毅, 李卓轩, 方睿	30.37	0.26	0.33	增持	42.50	0.26	0.33	增持	42.46
300081	恒信移动	陈筱,宋 嘉吉,吴 春?	17.79	0.18	0.25	增持	23.30			增持	23.23

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

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	18138.38	0.22	-0.56	4.09
标普500	2132.98	0.02	-0.96	4.36
纳斯达克	5214.16	0.02	-1.48	4.13
日经225	16856.37	0.49	-0.25	-11.44
香港恒生	23233.31	0.88	-3.00	6.02
香港国企	9601.40	1.10	-3.48	-0.62
英国 FTSE100	7013.55	0.51	-0.44	12.35
法国 CAC40	4470.92	1.49	0.47	-3.58
德国 DAX30	10580.38	1.60	0.85	-1.51

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	61767.22	1.06	1.85	42.49
印度孟买	27673.60	0.11	-1.94	5.96
俄罗斯 RTS	983.04	-0.50	-1.90	29.85
台湾加权	9165.17	-0.59	-1.28	9.92
韩国 KOSPI100	2022.66	0.36	-1.52	3.13

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3063.81	0.08	1.97	-13.43
深证成指	10759.68	-0.26	1.82	-15.04
沪深300	3305.85	0.10	1.62	-11.40
中小板	11906.03	-0.10	2.59	-11.76
创业板	2194.23	-0.65	2.06	-19.15
上证国债	160.03	0.03	0.19	3.55
上证基金	5725.00	0.10	0.71	-3.05

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	50.35	-0.18	1.08	16.17
布伦特 ICE				34.41
纽约黄金现货	1255.50	-0.17	0.29	17.93
LME3 月期铜	4712.00	-2.12	-0.93	0.15
LME3 月期铝	1692.00	0.42	0.89	12.28
LME3 月期铅	1995.50	-1.36	-2.87	11.29
LME3 月期锌	2240.00	-1.06	-3.57	39.22
LME3 月期镍	10430.00	-1.28	1.71	18.25
LME3 月期锡	19485.00	-1.72	-3.04	33.87
CBOT 大豆	962.50	0.65	0.60	10.47
CBOT 豆粕	299.80	0.00	0.40	13.43
CBOT 豆油	34.15	2.99	3.14	11.78
CBOT 玉米	354.25	1.36	4.27	-1.25
CBOT 小麦	421.00	1.20	6.65	-10.43
郑棉	15180.00	1.20	-1.91	27.51
郑糖	6275.00	0.43	1.11	13.97

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	98.09	0.59	1.51	-0.54
美元/人民币	6.73	-0.01	-0.84	-3.49
人民币 NDF (一年)	6.91	0.05	-0.43	-1.62
欧元/美元	1.10	-0.76	-2.04	1.01
美元/日元	104.18	-0.45	-1.15	15.40
银行间 R007	2.40	-0.41	4.35	0.00
美国 10 年期 国债利率	1.80	3.25	4.63	-20.79

数据来源: Bloomberg

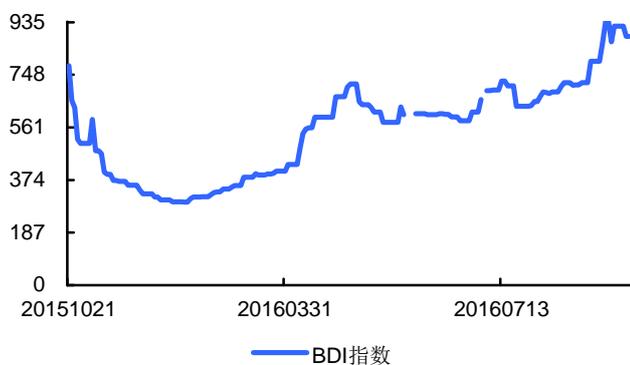
2016年10月18日

晨会纪要

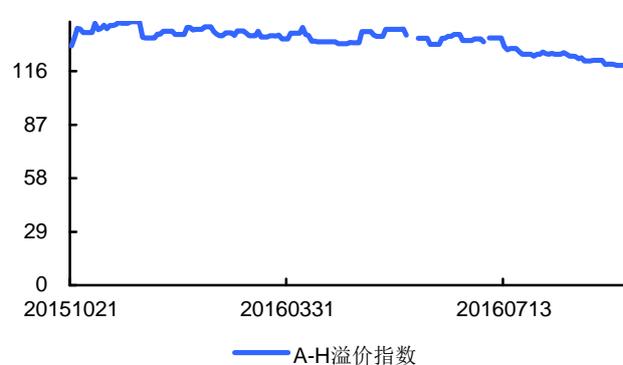


国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

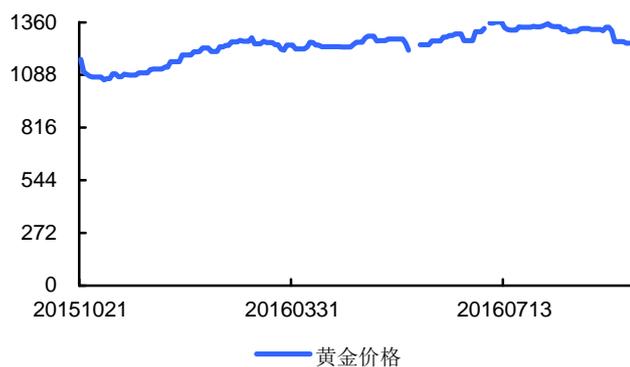
BDI 指数



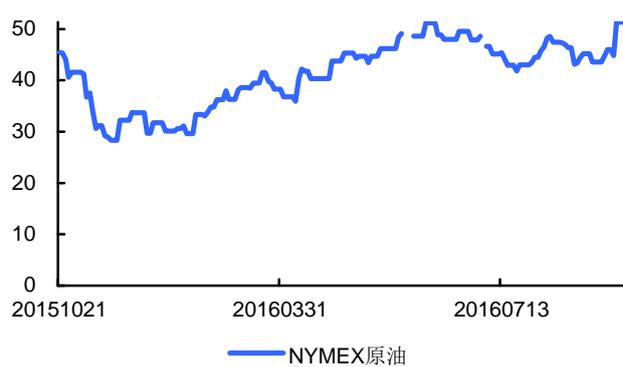
A-H 溢价指数



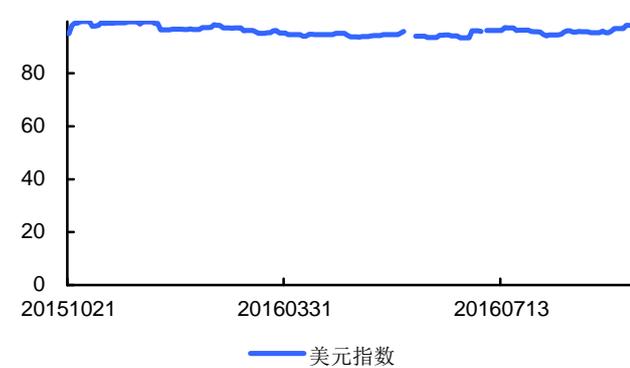
黄金价格



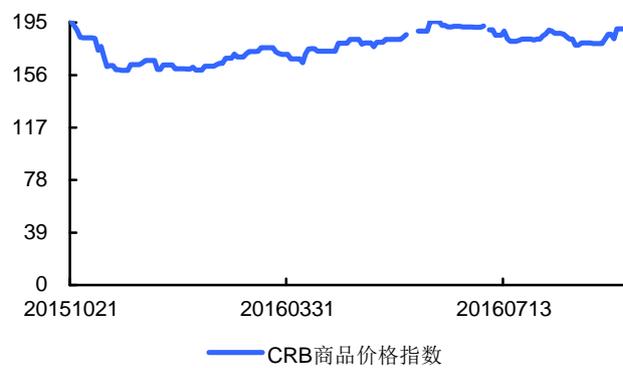
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



数据来源: Bloomberg

请务必阅读文章最后一页相关法律声明

2016年10月18日

晨会纪要

国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

本月国内重要经济信息披露

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

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	10/17	10月10月纽约州制造业调查指数	1	-1.99	-2.99	--
	10/17	9月9月工业产值(月环比)	0.20	-0.43	-0.63	--
	10/17	9月9月设备使用率	75.60	75.5203	-0.08	--
	10/17	9月9月制造业(SIC)产值	--	-0.4	-0.40	--
	10/18	9月9月CPI同比	1.50	--	-1.50	--
	10/18	9月9月CPI月环比	0.30	--	-0.30	--
	10/18	9月9月CPI(除食品和能源)同比	2.30	--	-2.30	--
美国	10/18	9月9月CPI(除食品与能源)月环比	0.20	--	-0.20	--
	10/18	9月9月CPI核心指数 经季调	--	--	0.00	--
	10/18	9月9月CPI指数(未经季调)	--	--	0.00	--
	10/18	9月9月实际平均每每周同比盈利	--	--	0.00	--
	10/18	10月10月NAHB住宅市场指数	63	--	-63.00	--
	10/19	8月8月长期净TIC流量	--	--	0.00	--
	10/19	8月8月净TIC流量总计	--	--	0.00	--
	10/19	10月14日10月14日MBA抵押贷款申请指数	--	--	0.00	--



2016年10月18日

晨会纪要

	10/19	9月9月建设许可月环比	0.90	--	-0.90	0.70
	10/19	9月9月建筑许可	1163k	--	-1,163.00	1152k
	10/19	9月9月新宅开工月环比	2.50	--	-2.50	--
	10/19	9月9月新宅开工指数	1170k	--	-1,170.00	--
	10/20	U.S. Federal Reserve Releases Beige Book			--	
	10/20	10月10月费城联储企业前景	6	--	-6.00	--
	10/20	10月15日10月15日首次失业人数	--	--	0.00	--
	10/20	10月8日10月8日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	10/20	10月10月彭博经济预期	--	--	0.00	--
	10/20	10月16日10月16日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	10/20	9月9月旧宅销售 月环比	0.20	--	-0.20	--
	10/20	9月9月领先指数	0.20	--	-0.20	--
	10/20	9月9月现房销售	5.34m	--	-5.34	--
	10/17	索马里9月索马里9月失业率	--	9.43	9.43	--
	10/17	伊朗8月伊朗8月贸易余额	--	3526.7	3,526.70	--
	10/17	伊朗8月伊朗8月物业价格(同比)	--	6.7	6.70	--
	10/17	伊朗8月伊朗8月物业价格(月环比)	--	2.5	2.50	--
	10/17	欧元区欧元区彭博10月欧元区调查			--	
	10/17	德国德国彭博10月德国调查			--	
	10/17	法国法国彭博10月法国调查			--	
	10/17	意大利意大利彭博10月意大利调查			--	
	10/17	圣保罗圣保罗彭博10月西班牙调查			--	
	10/17	希腊希腊彭博10月希腊调查			--	
	10/17	彭博10月塞浦路斯调查			--	
	10/17	萨摩亚9月萨摩亚9月CPI 同比	--	0.6	0.60	--
	10/17	萨摩亚9月萨摩亚9月CPI 月环比	--	-0.2	-0.20	--
	10/17	索马里9月索马里9月欧盟调和CPI 同比	--	-0.8	-0.80	--
欧元区	10/17	索马里9月索马里9月欧盟调和CPI 月环比	--	-0.1	-0.10	--
	10/17	意大利8月意大利8月贸易余额-欧盟	--	2906.8	2,906.80	--
	10/17	意大利8月意大利8月贸易余额总计	--	7795	7,795.00	--
	10/17	萨尔瓦多8月萨尔瓦多8月实际月平均工资同比	--	0	0.00	--
	10/17	欧元区9月欧元区9月CPI 同比	--	0.4	0.40	0.20
	10/17	欧元区9月欧元区9月CPI 月环比	--	0.4	0.40	--
	10/17	欧元区9月欧元区9月核心CPI 同比	--	0.8	0.80	--
	10/18	欧元区欧元区ECB Bank Lending Survey			--	
	10/18	萨尔瓦多8月萨尔瓦多8月失业率	--	--	0.00	--
	10/18	葡萄牙9月葡萄牙9月PPI 同比	--	--	0.00	--
	10/18	葡萄牙9月葡萄牙9月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
	10/19	欧元区8月欧元区8月建设产值月环比	--	--	0.00	--
	10/19	欧元区8月欧元区8月建筑产值同比	--	--	0.00	--
	10/19	比利时10月比利时10月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	10/20	葡萄牙8月葡萄牙8月经常项目余额	--	--	0.00	--



2016年10月18日

晨会纪要

10/20	伊朗 9 月伊朗 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
10/20	伊朗 9 月伊朗 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
10/20	尼日尔 10 月尼日尔 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--	
10/20	尼日尔 8 月尼日尔 8 月消费支出同比	--	--	0.00	--	
10/20	西班牙 9 月西班牙 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
10/20	西班牙 9 月西班牙 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
10/20	尼日尔 9 月尼日尔 9 月失业率	--	--	0.00	--	
10/20	德国 9 月德国 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
10/20	德国 9 月德国 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
10/20	欧元区 8 月欧元区 8 月经常账户 (未经季调)	--	--	0.00	31.5b	
10/20	欧元区 8 月欧元区 8 月欧洲央行经常项目经季调	--	--	0.00	21.0b	
10/20	圣保罗 8 月圣保罗 8 月贸易余额	--	--	0.00	--	
10/20	萨尔瓦多 9 月萨尔瓦多 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
10/20	萨尔瓦多 9 月萨尔瓦多 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
10/20	意大利 8 月意大利 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--	
10/20	欧元区 10 月 20 日欧元区 10 月 20 日 ECB Marginal Lending Facility	--	--	0.00	--	
10/20	欧元区 10 月 20 日欧元区 10 月 20 日欧洲央行存款机制利率	--	--	0.00	--	
10/20	欧元区 10 月 20 日欧元区 10 月 20 日欧洲央行主要再融资利率	--	--	0.00	--	
10/20	欧元区 10 月欧元区 10 月 ECB Asset Purchase Target	--	--	0.00	--	
10/21	希腊 8 月希腊 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--	
10/21	尼日尔 9 月尼日尔 9 月房价指数 同比	--	--	0.00	--	
10/21	尼日尔 9 月尼日尔 9 月住宅价格指数 月环比	--	--	0.00	--	
10/21	#N/A9 月#N/A9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--	
10/21	欧元区欧元区 ECB Survey of Professional Forecasters	--	--	--	--	
10/21	欧元区 7 月 7 日欧元区 7 月 7 日国债/GDP 比率	--	--	0.00	--	
10/21	欧元区欧元区 Euro Area Second Quarter Government Debt	--	--	--	--	
10/21	欧元区欧元区 Euro Area Second Quarter Government Deficit	--	--	--	--	
10/21	拉脱维亚 9 月拉脱维亚 9 月 PPI 同比	--	--	0.00	--	
10/21	拉脱维亚 9 月拉脱维亚 9 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--	
10/21	比利时 10 月比利时 10 月企业信心	--	--	0.00	--	
10/21	欧元区 10 月欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--	
10/17	9 月 9 月东京公寓销售同比	--	-24.7	-24.70	--	
日本	10/17	8 月 8 月产能利用率月环比	--	0.63	0.63	--
	10/17	8 月 8 月工业产值 同比	--	4.6	4.60	--

2016年10月18日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

	10/17	8月8月工业产值(月环比)	--	1.5	1.50	1.50
	10/19	8月8月所有产业活动指数月环比	--	--	0.00	--
	10/20	10月14日10月14日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	10/20	10月14日10月14日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	10/20	10月14日10月14日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	10/20	10月14日10月14日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	10/20	9月9月东京百货商店销售同比	--	--	0.00	--
	10/20	9月9月全国百货商店销售同比	--	--	0.00	--
	10/20	9月9月机床订单同比	--	--	0.00	--
	10/20	9月9月便利店销售 同比	--	--	0.00	--
	10/18	俄罗斯9月产能投资(%)	2.60	--	-2.60	--
	10/18	俄罗斯9月零售销售(实际)(月环比)(%)	-0.60	--	0.60	--
	10/18	俄罗斯9月零售销售额(实际)(同比)(%)	4.30	--	-4.30	--
新兴市场	10/18	俄罗斯9月失业率(%)	5.30	--	-5.30	--
	10/18	俄罗斯9月实际工资收入(同比)(%)	7.30	--	-7.30	--
	10/18	俄罗斯9月自由支配收入(%)	5.40	--	-5.40	--
	10/18	泰国9月轿车总销售量	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

2016年10月18日

晨会纪要

国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES**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		