



重点推荐：1、煤炭史江辉/王政认为特朗普大选获胜，煤炭行业将迎来新机遇，继续看好煤炭板块，尤其是焦煤股。2、建筑韩其成/黄俊伟认为特朗普当选利于“一带一路”基建建筑公司。3、电新王浩/洪荣华认为科陆电子进驻中山园区配网项目，设备 EPC 与售用电收入将进一步打开公司成长空间。维持目标价 13.97 元，增持。

一般推荐：1、中小盘孙金钜/黎泉宏认为可以从公司特征和股价安全边际两维度把握控制权变更带来的投资机会，相关标的包括科林环保、天马精化等。

王峰（分析师）

电话:0755-23976228

邮箱:wangfeng@gtjas.com

资格证书:S0880511010012

今日重点推荐

行业更新：煤炭《特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇》

2016-11-10

史江辉（分析师）0755-23976523、王政（研究助理）0755-23976775

特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇。此前市场普遍认为煤炭行业碳排放高被限制发展、清洁能源逐步替代需求将持续下滑。此次特朗普大选获胜，未来美国对煤炭行业政策有望由限制转为振兴，预计通过加大基建和发展燃煤电厂刺激美国煤炭需求。美国煤炭政策转向，有望引领全球其他国家煤炭政策改变，预计会有更多国家对煤炭行业从限制转为鼓励，进而刺激全球煤炭需求增加，煤炭行业有望迎来新机遇。

特朗普主张振兴美国煤炭行业，美国煤炭政策或将彻底转变。特朗普此前曾表述其关于煤炭行业的能源政策：计划取消奥巴马政府针对能源行业的排放限制，支持美国煤炭矿业发展，重振煤炭行业；同时还将计划退出巴黎气候协议，不再向联合国的防治全球变暖项目缴款。此前奥巴马政府主张并号召全球发展清洁能源，削减燃煤电厂的碳排放，以应对气候变化，一定程度导致美国乃至全球煤炭需求下滑，美国前三大煤炭企业也在近两年纷纷破产重组。特朗普则认为全球变暖是一场骗局，强调要捍卫美国煤炭企业，其煤炭政策也与奥巴马完全相反。

预计通过加大基建和发展燃煤电厂，刺激美国煤炭需求增加。特朗普大选获胜，其能源政策有望在未来执政期实施，预计美国一方面通过增加基础设施建设（特朗普提到计划用 5000 亿美元甚至更多资金用于基础设施建设）以增加钢铁、电力需求，进而增加煤



炭需求；一方面通过打破对煤炭行业环保限制，鼓励发展燃煤电厂，尤其是鼓励发展利用清洁煤，从而刺激美国煤炭需求增加，重振煤炭行业。

美国煤炭政策转向，有望引领全球其他国家煤炭政策改变。之前在美国奥巴马政府大力倡导减少碳排放、发展清洁能源的背景下，很多国家受美国影响主动或被动限制煤炭行业发展，以减少碳排放。特朗普上台后，其煤炭政策从限制煤炭行业转为振兴煤炭行业。由于美国的特殊地位和影响力，美国的煤炭政策可能将影响全球其他国家的煤炭政策。之前被动限制煤炭行业发展的国家，有望转变煤炭政策。目前煤炭仍是成本最低的能源，具有低成本优势。美国对煤炭政策转变，有望使全球其他国家煤炭限制政策改观，促进燃煤电厂的发展，进而带动全球煤炭需求增加。

行业事件快评：建筑工程业《特朗普当选利好“一带一路”基建龙头》2016-11-09

韩其成（分析师）021-38676162、黄俊伟（研究助理）021-38677905

特朗普当选利于“一带一路”等基建建筑公司。我们宏观认为中国经济下行压力仍然存在，短期人民币贬值压力或下降，但中期看人民币贬值压力仍存在。我们认为对建筑板块的影响如下：①中国经济仍有下行压力背景下，基建/PPP作为对冲经济下滑的稳定器可能将会摆到更为突出的地位；②如果人民币贬值压力可能增加，将利好国际工程企业增加汇兑收益；③特朗普主张加强基础设施建设，支持高铁、基建，并在未来十年内对基础设施项目投入1万亿美元资金，中美两大国均发力基建料驱动全球基建市场，利好国际工程建筑公司；④美国在海外战略或收缩而更加注重国内经济问题，中国自身的一带一路策略面临的压力可能会有所下降，基建龙头公司海外业务进展料加速。

大基建蓝筹估值仍低，订单业绩超预期。1) 大基建蓝筹历史平均估值区间约6-35倍左右，目前股价对应16-18年估值为13/11/10倍，相对于历史估值区间来看仍偏低；2) 大基建蓝筹前三季度订单增速多数同比大幅增长，中国建筑/中国中铁/中国铁建前三季度订单同比增26%/32%/22%，增速现拐点；3) 三季度大基建蓝筹业绩超预期较多，如中国建筑/中国中铁前三季度业绩同比增长30%/17%均超预期；4) PPP仍有约11万亿未落地，地产调控下基建投资有望提速，大基建蓝筹订单增速有望继续提升。

基金重仓大基建蓝筹增多，但配置仍偏低。大基建蓝筹第三季度重仓基金持股市值占流通市值比例从高到底依次为葛洲坝3.78%/中国建筑1.88%/隧道股份0.74%/中国铁建0.59%/中国中铁0.58%/中国中冶0.27%/中国交建0.15%，除葛洲坝重仓基金持股市值超过行业标配3.40%之外，其他大基建蓝筹基金配置偏低。

推荐葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建/中国建筑/中国交建。从海外业务实力及海外业务占比两个角度进行选股，持续推荐葛洲坝（海外业务占比18%+能源基建龙头+环保布局）/中国中冶（央企重组+PPP超预期）/中国中铁+中国铁建（海外业务占比5%+高铁出海龙头+存国改预期）/中国建筑（低估值高分红+海外业务占比7%+股权激励）/中国交建（海外大单落地+国改）/隧道股份（国改+PPP订单增速快+海外业务占比4%）；此外，海外业务占比北方国际99%/中工国际91%/中材国际80%/中钢国际49%/中国化学

24%，国际工程公司将受益。

风险提示：一带一路业务布局低于预期，国内基建投资增速未提升等

公司事件点评：科陆电子（002121）《配网 PPP 核心受益标的》

2016-11-09

王浩（分析师）0755-23976068、洪荣华（分析师）021-38675854

本次评级：增持

目标价：13.97 元

现价：9.50 元

总市值：11323 百万

11 月 9 日晨，公司公告与恒华科技子公司、中山管委会关联方在中山火炬开发区合资成立“翠亨能源”，科陆占 15% 股权，立足翠亨新区、中山火炬开发区和中山市开展配售电业务，逐步开展综合节能服务、大数据等增值服务。

评论：

公司利润增长点有望向增量配网用电侧转移。此次增量配网项目主要由配网侧建设和售电侧运营两部分组成，我们预计该项目对公司业绩增厚明显。暂不考虑公司未来增量配网项目的贡献，维持 2016-18 年 eps 0.22、0.31、0.42 元，维持目标价 13.97 元，增持评级。

售用电侧市场空间较大，是民营设备服务商的成长沃土。据输配电价改革试点方案，电网将以输配电服务商的角色出现，只收取“过网费”。中山火炬开发区 2015 年工业用电超过 20 亿千瓦时，据深圳输配电价试点，2015-17 年深圳输配电价水平为每千瓦时 0.1435 元、0.1433 元和 0.1428 元，据此粗略估算，中山火炬开发区（含翠亨新区）过网费应在 0.14-0.17 元/kwh 区间（新建配网资产核定成本较高），同时售电价差 0.01-0.03 元/kwh，故中山火炬开发区售用电侧市场空间约为 3 亿-4 亿元，科陆电子按 15% 股权可确认 0.45-0.6 亿元。

配网项目核心在于设备 EPC。国家十三五期间配网投资 2 万亿元，重点投向配网自动化改造，因此增量配网项目核心在于配网设备的 EPC 工程。此次中山火炬开发区配网项目合资方主要是中山管委会、科陆电子（配用电设备商）、恒华科技（软件及运维商），翠亨能源初期注册资金 10 亿元投向配网建设，我们预计配用电设备约占总投资的 50%-60% 即 5-6 亿元，按净利率 8%-10% 估算，我们预计公司作为配用电设备商此次项目可贡献 0.4-0.6 亿元净利润。

配网项目加速落地，设备服务商打开成长空间。2015 年 3 月《电改 9 号文》“鼓励以混合所有制方式发展配电业务”以来，配网政策如雨后春笋，2016 年 8 月《关于请报送增量配电业务试点项目的通知》指出“确定 100 个左右吸引社会资本投资增量配电业务的试点项目”则是将 9 号文引入实质性落地阶段，我们预计增量配网项目正在加速落地，配售电设备商与服务商进一步打开成长空间。

风险提示：配网项目推进低于预期风险，公司费用增速过快风险。

今日一般推荐

伐谋-中小盘主题：《两维度把握控制权变更带来的投资机会》

2016-11-09

孙金钜（分析师）021-38674757、黎泉宏（分析师）010-59312741

实际控制人变更现象频频出现。随着 2016 年 9 月证监会《上市公司重大资产重组管理办法》修改版的出台，借壳趋严，不少上市公司便抛出控制权变更的替代方案。控制权变更作为构成借壳的前提条件和替代手段，已成为上市公司后续资本运作（如注入新股东旗下资产等）的一个重要信号，备受市场青睐，带来“弱市炒重组”的投资机会。从 2014 年以来，A 股公告控制人变更的上市公司总共出现了 208 家，进入 2016 年以来，A 股总共有 78 家上市公司公告实际控制人变更，呈现加速趋势。

协议转让先行，资本运作跟随。统计显示，股权协议转让是 A 股公司控制权变更最主要的方式，由于控制权本身是存在价值的，所以很多协议转让的价格都高于当前股价，控制权溢价转让一直以来都屡见不鲜，这也使得二级市场的投资者有机会跟随新股东获得相应的控制权变更收益。此外，上市公司的新进控制人获得公司实际控制权后，往往会利用上市公司平台，加速资本运作，包括注入旗下优质资产或者定增收购其它资产等，来提升上市公司的盈利和估值水平。高溢价转让和后续资本运作预期使得控制权变更有事件性投资机会。

六大特征锚定公司公告控制权变更后股价表现。我们研究控制权变更公告后的股价超额收益后发现：（1）公告一年之内股价表现都具有超额收益，存在较长期的投资价值；

（2）协议转让方式改变的公司股价表现最优；（3）属于创业板和中小板的公司表现要好于主板公司；（4）国营改民营或是民营改民营的公司超额收益最大；（5）市值 200 亿以下的企业股价弹性更大，表现更为优异；（6）控制权变更投资收益的行业间差异不明显。

两维度把握控制权变更带来的投资收益。从公司特征出发，我们选取 2016 年公告过股权协议转让的、创业板或中小板、民营控制人转民营控制人或者国营控制人转民营控制人类型且市值在 200 亿以下的上市公司。从股价安全边际出发，我们选择 2016 年有变更过控制人且股价与转让成本价倒挂，安全边际较高的上市公司。经过筛选，同时满足上诉条件的公司一共有六家，分别是科林环保（002499）、天马精化（002543）、达意隆（002209）、日海通讯（002313）、栋梁新材（002082）和深圳惠程（002168）。



目录

今日重点推荐	1
➢ 行业更新：煤炭《特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇》2016-11-10	1
➢ 行业事件快评：建筑工程业《特朗普当选利好“一带一路”基建龙头》2016-11-09	2
➢ 公司事件点评：科陆电子（002121）《配网 PPP 核心受益标的》2016-11-09	3
今日一般推荐	4
➢ 伐谋-中小盘主题：《两维度把握控制权变更带来的投资机会》2016-11-09	4
今日报告精粹	6
➢ 事件点评：《通胀压力有所上升》2016-11-09	6
➢ 事件点评：《黑天鹅再现，避险情绪飙升》2016-11-09	6
➢ A 股策略专题：《黑天鹅已经回家》2016-11-09	6
➢ 行业事件快评：建筑工程业《特朗普当选利好“一带一路”基建龙头》2016-11-09	7
➢ 公司首次覆盖：海伦哲（300201）《内生+外延并举 业绩拐点已至》2016-11-09	8
➢ 公司事件点评：科陆电子（002121）《配网 PPP 核心受益标的》2016-11-09	8
➢ 伐谋-中小盘主题：《两维度把握控制权变更带来的投资机会》2016-11-09	9
➢ 专题研究：《盈利加速回暖，内部现金流从恶化到改善》2016-11-09	10
➢ 大类资产观察双周报：《商品投机氛围快速升温，价格回落只是时间问题》2016-11-09	11
➢ 债券日报：《楼市成交入冬，债市酝酿机会》2016-11-09	12
➢ 行业更新：煤炭《特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇》2016-11-10	12
➢ 公司事件点评：宋城演艺（300144）《海外演艺强势推出 国际化布局大幕开启》2016-11-10	13
表 1.行业配置评级建议表	15
表 2.策略团队每周市场观点	15
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	16
全球金融市场统计信息	21
本月国内重要经济信息披露	23
本周海外市场重要经济信息披露	23

今日报告精粹

事件点评：《通胀压力有所上升》2016-11-09

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

10 月 CPI 涨幅扩大，主要是高基数影响，10 月 CPI 环比下降 0.1%。不过值得注意的是，非食品价格涨幅创 2014 年中以来的新高，房租等同比持续上涨，需关注潜在通胀上行压力。10 月 PPI 涨幅继续扩大，主要是受国际大宗商品价格上涨和国内去产能、去库存政策效果显现影响。展望 2017 年，如果去杠杆工作有效推进，信贷增速回落，预计 CPI 与 2016 年基本持平，维持在 2% 左右，PPI 全年 1.5% 左右。但如果信贷增速继续维持高位，叠加农产品减产，房价上涨的逐步传导，明年通胀压力将明显增加。

事件点评：《黑天鹅再现，避险情绪飙升》2016-11-09

熊义明（分析师）

021-38677618

xiongyiming@gtjas.com

S0880516010001

美国大选结果揭晓，特朗普意外当选。全球避险情绪显著升温，股市等风险资产被抛售，利好黄金日元等避险资产。未来中美局部贸易战可能性大增，加大中国经济下行压力。如果资产价格下跌较多，12 月加息可能会略受影响。短期人民币贬值压力下降，但中期在贸易战和贸易盈余减少等影响下，中国资本外流和人民币贬值压力加大。不过也不用过于悲观，警惕市场过度反应，一方面 12 月加息概率下降，另外特朗普是一个商人，会相对务实。此外，外部动荡可能对中国政策产生影响，政策层面短期可能偏友好。预计资本市场可能重演英国脱欧后的先降后升过程。

A 股策略专题：《黑天鹅已经回家》2016-11-09

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

市场活跃度观察：两市活跃度分化，主板向好。上周两市的活跃度出现分化，沪市成交周均值环比小幅上升 1.75% 延续修复态势，而创业板转弱下滑 1.24%。两融交易持续升温，两融余额、交易金额、融资融券占比稳步上升，余额周均值 9160 亿元，创下今年 2 月以来新高。

牟一凌（研究助理）

021-38676911

mouyiling@gtjas.com

S0880116050015

资金流量观察：资金面延续小幅改善。证券交易结算资金小幅净流入 892 亿元，银证转账净流入 61 亿元，资金流出压力得到缓解。公、私募新发行较前期低位略有回暖，小股动力边际走强。沪港通净流入规模收缩，资金南下与北上均明显降温，外资对 A 股态度保持谨慎。上周产业资本净减持扩张至 52.69 亿元，11、12 月解禁规模将创今年以来新高，需关注大规模解禁形成减持压力对流动性的负面冲击。

投资者观察：投资者情绪偏谨慎。上周新增自然人投资者数量较前期下滑 8.73%，场内自然人持仓比例继续下滑且未见收窄，余额宝情绪指数走弱，表明个人投资者情绪仍偏谨慎。上周基金可用现金上升但边际有所收窄，基金仓位下降，低风险偏好下加仓意愿相对有限。



债券市场观察：资金边际回暖。上周资金预期重新回暖，资金利率全线下行，债市谨慎仍陡峭化调整。央行提前大规模投放 4370 亿 MLF，打破了 10 月末 MLF 到期未对冲的担忧。经济数据企稳向好、通胀担忧上行，债市情绪重回谨慎。国债期货先抑后扬，IRS 利率微幅上行。

未来 1 个月流动性预测：我们认为美国大选的黑天鹅在短期内对市场流动性温和修复的节奏造成扰动，市场学习效应+风险偏好低位削弱了颇具“脱欧”味道的大选冲击，同时最坏的事情已经发生，风险资产流动性调整后有望迎来修复期。我们在上周指出，流动性修复的边际力量在节奏上表现为慢变量，修复动力相对温和，当下美国大选的黑天鹅令风险资产全线承压，但并不会扭转流动性温和修复的路径。我们认为，风险资产流动性短期调整后有望迎来修复期：1）今年以来风险频发但熊市不熊，市场的学习效应对类似“脱欧”事件的风险冲击迅速且充分反应，加之风险偏好处于相对低位，黑天鹅对流动性向下的冲击空间有限，全球风险资产反应时间较脱欧亦大幅缩短；2）美元指数大幅走软在一定程度上缓解了人民币贬值的压力，以及美国政策前景的不确定性或将缓解国内资本外流压力，国内流动性抽离动力边际转弱；3）美国政治激进的选举承诺与党派执政路径的实际差异，市场将重新审视特朗普偏扩张的政策主张以修正悲观预期；4）美联储加息预期国内资本外流背景下，股市仍现净流入，增量入市节奏不断。因此我们认为流动性调整后有望迎来修复，但需要警惕的是，年末陡增的解禁压力以及意大利公投等事件对流动性的负向冲击。

行业事件快评：建筑工程业《特朗普当选利好“一带一路”基建龙头》2016-11-09

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

特朗普当选利于“一带一路”等基建建筑公司。我们宏观认为中国经济下行压力仍然存在，短期人民币贬值压力或下降，但中期看人民币贬值压力仍存在。我们认为对建筑板块的影响如下：①中国经济仍有下行压力背景下，基建/PPP 作为对冲经济下滑的稳定器可能将会摆到更为突出的地位；②如果人民币贬值压力可能增加，将利好国际工程企业增加汇兑收益；③特朗普主张加强基础设施建设，支持高铁、基建，并在未来十年内对基础设施项目投入 1 万亿美元资金，中美两大国均发力基建料驱动全球基建市场，利好国际工程建筑公司；④美国在海外战略或收缩而更加注重国内经济问题，中国自身的一带一路策略面临的压力可能会有所下降，基建龙头公司海外业务进展料加速。

大基建蓝筹估值仍低，订单业绩超预期。1）大基建蓝筹历史平均估值区间约 6-35 倍左右，目前股价对应 16-18 年估值为 13/11/10 倍，相对于历史估值区间来看仍偏低；2）大基建蓝筹前三季度订单增速多数同比大幅增长，中国建筑/中国中铁/中国铁建前三季度订单同比增 26%/32%/22%，增速现拐点；3）三季度大基建蓝筹业绩超预期较多，如中国建筑/中国中铁前三季度业绩同比增长 30%/17%均超预期；4）PPP 仍有约 11 万亿未落地，地产调控下基建投资有望提速，大基建蓝筹订单增速有望继续提升。

基金重仓大基建蓝筹增多，但配置仍偏低。大基建蓝筹第三季度重仓基金持股市值



占流通市值比例从高到底依次为葛洲坝 3.78%/中国建筑 1.88%/隧道股份 0.74%/中国铁建 0.59%/中国中铁 0.58%/中国中冶 0.27%/中国交建 0.15%，除葛洲坝重仓基金持股市值超过行业标配 3.40%之外，其他大基建蓝筹基金配置偏低。

推荐葛洲坝/中国中冶/中国中铁/中国铁建/中国建筑/中国交建。从海外业务实力及海外业务占比两个角度进行选股，持续推荐葛洲坝（海外业务占比 18%+能源基建龙头+环保布局）/中国中冶（央企重组+PPP 超预期）/中国中铁+中国铁建（海外业务占比 5%+高铁出海龙头+存国改预期）/中国建筑（低估值高分红+海外业务占比 7%+股权激励）/中国交建（海外大单落地+国改）/隧道股份（国改+PPP 订单增速快+海外业务占比 4%）；此外，海外业务占比北方国际 99%/中工国际 91%/中材国际 80%/中钢国际 49%/中国化学 24%，国际工程公司将受益。

风险提示：一带一路业务布局低于预期，国内基建投资增速未提升等

公司首次覆盖：海伦哲（300201）《内生+外延并举 业绩拐点已至》2016-11-09

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：11.97 元
 上次目标价：首次
 现价：8.59 元
 总市值：8835 百万

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

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

陈兵（分析师）
 021-38677388
 Chenbing016877@gtjas.com
 S0880516050002

结论：公司是国内高空作业车龙头，近年来围绕“全能型智能制造综合服务商”的战略目标，通过“内生+外延”发展战略，正式形成了高空作业车、消防车及特种装备、智能电源、3C 自动化系统集成四大板块，近期屡获大额订单，判断 2016 年将成为公司业绩爆发式增长的元年，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.09、0.19、0.26 元，同比增长 280%、98%、38%，目标价 11.97 元，首次覆盖，给予增持评级。

内生与外延并举，致力于打造全能型智能制造综合服务提供商。公司是国内高空作业车龙头，近年来通过“内生+外延”发展战略，自 2011 年上市以来积极进行外延并购，2012 年 12 月收购上海格拉曼进军消防车领域，2014 年 9 月收购巨能伟业切入 LED 行业，2016 年 1 月又完成对连硕科技的并购，正式形成高空作业车、消防车及军品、智能电源、3C 自动化系统集成四大板块。相对于设备制造，运营服务市场空间更大，盈利更加稳定，公司目前正在着手布局配网后市场、通过培训、维修、租赁服务进一步增加客户黏性，保障公司长期可持续发展，此外机器人培训服务也稳步推进，上半年签约合作的院校和机构超过 20 家，创建独立培训基地 2 个。

四大智能制造板块齐发力，业绩拐点已现。继 6 月份与国家电网公司签订高空作业车订单 5.7 亿元后，9 月份又斩获 2.17 亿元军工大单，再加上 2 月份后连硕科技并表，2016 年二季度净利润 1177 万元，三季度利润 3100 万元，业绩拐点已现，判断 2016 年将成为公司业绩爆发式增长元年。

风险因素：电网招标停滞、外延并购整合不达预期。

公司事件点评：科陆电子（002121）《配网 PPP 核心受益标的》



2016-11-09

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: 9.50 元

总市值: 11323 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

qiuziliang@gtjas.com

S0880116010087

11 月 9 日晨,公司公告与恒华科技子公司、中山管委会关联方在中山火炬开发区合资成立“翠亨能源”,科陆占 15%股权,立足翠亨新区、中山火炬开发区和中山市开展配售电业务,逐步开展综合节能服务、大数据等增值服务。

评论:

公司利润增长点有望向增量配网用电侧转移。此次增量配网项目主要由配网侧建设和售电侧运营两部分组成,我们预计该项目对公司业绩增厚明显。暂不考虑公司未来增量配网项目的贡献,维持 2016-18 年 eps 0.22、0.31、0.42 元,维持目标价 13.97 元,增持评级。

售用电侧市场空间较大,是民营设备服务商的成长沃土。据输配电价改革试点方案,电网将以输配电服务商的角色出现,只收取“过网费”。中山火炬开发区 2015 年工业用电超过 20 亿千瓦时,据深圳输配电价试点,2015-17 年深圳输配电价水平为每千瓦时 0.1435 元、0.1433 元和 0.1428 元,据此粗略估算,中山火炬开发区(含翠亨新区)过网费应在 0.14-0.17 元/kwh 区间(新建配网资产核定成本较高),同时售电价差 0.01-0.03 元/kwh,故中山火炬开发区售用电侧市场空间约为 3 亿-4 亿元,科陆电子按 15%股权可确认 0.45-0.6 亿元。

配网项目核心在于设备 EPC。国家十三五期间配网投资 2 万亿元,重点投向配网自动化改造,因此增量配网项目核心在于配网设备的 EPC 工程。此次中山火炬开发区配网项目合资方主要是中山管委会、科陆电子(配用电设备商)、恒华科技(软件及运维商),翠亨能源初期注册资金 10 亿元投向配网建设,我们预计配用电设备约占总投资的 50%-60%即 5-6 亿元,按净利率 8%-10%估算,我们预计公司作为配用电设备商此次项目可贡献 0.4-0.6 亿元净利润。

配网项目加速落地,设备服务商打开成长空间。2015 年 3 月《电改 9 号文》“鼓励以混合所有制方式发展配电业务”以来,配网政策如雨后春笋,2016 年 8 月《关于请报送增量配电业务试点项目的通知》指出“确定 100 个左右吸引社会资本投资增量配电业务的试点项目”则是将 9 号文引入实质性落地阶段,我们预计增量配网项目正在加速落地,配售电设备商与服务商进一步打开成长空间。

风险提示: 配网项目推进低于预期风险,公司费用增速过快风险。

伐谋-中小盘主题:《两维度把握控制权变更带来的投资机会》

2016-11-09

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

实际控制人变更现象频频出现。随着 2016 年 9 月证监会《上市公司重大资产重组管理办法》修改版的出台,借壳趋严,不少上市公司便抛出控制权变更的替代方案。控制权变更作为构成借壳的前提条件和替代手段,已成为上市公司后续资本运作



S0880512080014

黎泉宏（分析师）

010-59312741

liquanhong@gtjas.com

S0880516080003

（如注入新股东旗下资产等）的一个重要信号，备受市场青睐，带来“弱市炒重组”的投资机会。从 2014 年以来，A 股公告控制人变更的上市公司总共出现了 208 家，进入 2016 年以来，A 股总共有 78 家上市公司公告实际控制人变更，呈现加速趋势。

协议转让先行，资本运作跟随。统计显示，股权协议转让是 A 股公司控制权变更最主要的方式，由于控制权本身是存在价值的，所以很多协议转让的价格都高于当前股价，控制权溢价转让一直以来都屡见不鲜，这也使得二级市场的投资者有机会跟随新股东获得相应的控制权变更收益。此外，上市公司的新进控制人获得公司实际控制权后，往往会利用上市公司平台，加速资本运作，包括注入旗下优质资产或者定增收购其它资产等，来提升上市公司的盈利和估值水平。高溢价转让和后续资本运作预期使得控制权变更更有事件性投资机会。

六大特征锚定公司公告控制权变更后股价表现。我们研究控制权变更公告后的股价超额收益后发现：（1）公告一年之内股价表现都具有超额收益，存在较长期的投资价值；（2）协议转让方式改变的公司股价表现最优；（3）属于创业板和中小板的公司表现要好于主板公司；（4）国营改民营或是民营改民营的公司超额收益最大；（5）市值 200 亿以下的企业股价弹性更大，表现更为优异；（6）控制权变更投资收益的行业间差异不明显。

两维度把握控制权变更带来的投资收益。从公司特征出发，我们选取 2016 年公告过股权协议转让的、创业板或中小板、民营控制人转民营控制人或者国营控制人转民营控制人类型且市值在 200 亿以下的上市公司。从股价安全边际出发，我们选择 2016 年有变更过控制人且股价与转让成本价倒挂，安全边际较高的上市公司。经过筛选，同时满足上诉条件的公司一共有六家，分别是科林环保（002499）、天马精化（002543）、达意隆（002209）、日海通讯（002313）、栋梁新材（002082）和深圳惠程（002168）。

专题研究：《盈利加速回暖，内部现金流从恶化到改善》

2016-11-09

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

盈利：较上半年加速好转。15 年非金融上市公司可比口径下营业收入及净利润同比增速分别为 5.54%、16.12%，净利润增速的大幅提升主要来源于产能过剩行业及地产汽车的大幅好转以及去年基数较低。细分来看：（1）毛利率较 15 年同比提升明显，但 16 年以来处于持续下降通道中，可能是由于受到生产资料价格出现大幅上涨，但销量的提升使得毛利润同比大幅增长；（2）三项费用率同比抬升，主要是由于销售费用率与管理费用率上涨，但环比来看，三项费用率略低于 16 年上半年，其中财务费用率环比同比均有回落；（3）非经常性损益占营业收入比重 16 年以来维持在 1.4% 左右，三季度公允价值变动净收益大幅增长带动非经常性损益同比增速有所抬升，但收入增长更快的背景下，非经常性损益整体占比环比依然小幅下滑。

现金流：从“内部恶化外部改善”到“内部外部同时改善”。2015 年经营性、投资性、筹资性净现金流分别同比变化 2896 亿元、-2670 亿元、2573 亿元。内部现金流仍面临 -3676 亿元的缺口，但缺口较 15 年同期小幅收窄，内部现金流并未继续恶



化；而外部现金流则大幅改善。细项来看，经营现金流的回暖由收入的大幅回升所带动，而投资现金流的话则是投资支付的现金一项大幅回升，并非构建固定资产所致。行业层面来看，产能过剩行业经营现金流回升而投资下滑到来内部现金流显著改善，但外部融资收缩较为显著。

资本结构与偿债能力：债务结构进一步好转。样本 16 年前三季度资产负债率、刚性债务比率、短期债务占比分别同比回落 0.75、2、2.88 个百分点至 59.97%、51.92%、50.85%，货币资金/短债的覆盖率较 15 年前三季度回升 15.5 个百分点至 84.72%。整体上非金融上市公的债务负担在减轻。从行业层面来看，产能过剩行业中煤炭、有色、化工、建材等资产负债率均同比小幅下滑，但钢铁资产负债率仍小幅上行；下游部分行业刚性债务占比快速增长，食品饮料、房地产、高速公路、纺织服装等行业货币资金/短债大幅回升。

总体来看，15 年三季度在营收加速回暖的背景下上市公司整体财务状况均有改善，信用基本面整体上来看依然处于向好的进程中。往后看，四季度在低基数效应下上市公司盈利仍有望保持高速增长，明年基数效应回升，地产调控升级背景下盈利增速可能放缓。

大类资产观察双周报：《商品投机氛围快速升温，价格回落只是时间问题》2016-11-09

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

市场回顾：英国和欧元区经济现强劲复苏迹象，美联储、日本央行、英国央行和澳联储按兵不动，美国总统大选再添新剧情，风险蔓延至全球资本市场。美元见顶回落，欧元英镑意外走强；国内债市震荡，海外债市在避险需求下回升；原油直线下跌，黄金避险本色再现，商品多受美元走软推动上涨，国内黑色系持续飙升；A 股上涨，海外股市受风险冲击下跌。

汇率：美元指数阶段性高点难以突破。11 月 FOMC 会议和 10 月非农数据，均对 12 月加息构成支撑，市场隐含的加息概率也持续走高，但美元指数与加息概率之间出现罕见的“背离”，说明 12 月加息已经在很大程度上被 Price-in，市场开始转向关注 2017 年的情况。总体上，我们倾向于认为 2017 年美联储加息节奏仍会低于预期，美元指数创新高缺乏足够的动力，人民币已经扛过了外部压力最大的阶段。

商品：投机氛围快速升温，价格回落只是时间问题。短期基建发力使得需求尚可，供给侧改革在煤炭上的效果已十分显著，其他行业对于来年的供给侧改革也产生一定预期，使得市场对整体供给侧改革的预期大幅升温，进而推动各行业基本面预期的好转。短期投机氛围的快速升温使得商品上涨趋势难以见顶，但中期来看随着需求端持续下滑、供给紧张预期逐步证伪，价格回落只是时间问题。

债券：利空因素频发，但债牛基础仍在。10 月 PMI 创 26 个月新高，预计 4 季度经济暂稳，但财政支出在 12 月有较大风险跌至 0 以下，经济在春节后面临重新回落压力，曲折减速方向未改；商业银行三季报显示，中小银行非标持续萎缩，债券投资大幅上升，负债成本继续下降；17 年债市供给预测利率债发行 12.5 万亿，而地



产、过剩、平台信用债收紧；资金紧张对债市冲击趋弱，曲线陡峭化提升长端价值。

股票：扰动虽在，短期震荡上行趋势不改。部分投资者对于美国大选以及指数进入 3100 点后的担心明显增加。行情看似热闹，但多数投资者仍在观望。美国大选虽有扰动，但国内风险偏好趋稳与地产资金溢出效应难改，审时度势，不轻易让小波折震荡出局，指数波动区间后续仍有望小幅上移。不过从中期角度看，市场微观结构改善前，“非牛非熊”的震荡格局仍将延续。

债券日报：《楼市成交入冬，债市酝酿机会》2016-11-09

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】资金维持宽松，利率债弱势延续。昨日央行公开市场进行 400 亿逆回购，单日净回笼 1450 亿，本周累计净回笼 2850 亿。资金面依旧宽松，但在央行连续净回笼后边际上有收紧态势。利率债成交清淡，中长端继续上行 1-2bp，国债期货低开低走，一级招标结果也低于预期，加大现券调整压力。信用债交投活跃，交易盘券商、基金积极参与。商品期货方面，黑色系普遍承压，三大期交所接连出手，动力煤跌停。A 股延续震荡上涨。

楼市入冬，10 月房地产成交大幅降温，对经济负面冲击在春节后开始体现，拖累 17 年 GDP 下行 0.2 个百分点。随着一二线城市房地产加强调控收紧，楼市明显降温，成交量大幅下滑，全国 30 大中城市商品房成交面积一线城市同比下跌 5%、二线城市下降 9%，而三线城市则受调控溢出影响反而同比增长 24%。寒冬降至，楼市已开始明显降温，抑制资产泡沫成为政策大局，上周上交所和深交所大幅收紧房地产等融资限制，预计地产周期性下行将为经济和信用扩张带来双重收缩风险，对经济的负面冲击将在春节后逐渐体现。我们预计，2017 年房地产新开工面积将从 16 年的 6% 下跌至重回负增长，导致地产投资从 5% 左右降至 0%，拖累 GDP 下滑 0.2 个百分点至 6.5 左右。

汽车产销量大涨是支撑经济的又一亮点，但 17 年需求面临透支下滑，对经济有负面拖累。根据中汽协统计，截止 9 月国内汽车产销量累计同比增长 13.2%，而 9 月单月增速更是高达 32.8% 和 26.1%，增幅继续扩大，在经济下行大环境下，汽车行业一枝独秀、逆势扩张，表现惊艳，16 年汽车产销量爆发式增长的主要原因包括：1) 1.6 升以下小排量汽车 10% 的购置税优惠政策刺激；2) 年轻人消费观，对买车需求偏好上升；3) 滴滴兴起，增加了买车消费需求；4) 换车的改善型需求强劲；5) 油价低刺激；6) 基数低原因。据国务院发展研究中心的调查统计显示，国内汽车制造业每增值 1 元，可有效带动其上下游关联产业 2.64 元的增值，并涉及黑色金属冶炼、服务、运输仓储、批发零售等 20 多

行业更新：煤炭《特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇》

2016-11-10

史江辉（分析师）

0755-23976523

特朗普大选获胜，煤炭行业迎来新机遇。此前市场普遍认为煤炭行业碳排放高被限制发展、清洁能源逐步替代需求将持续下滑。此次特朗普大选获胜，未来美国对煤



shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王政（研究助理）

0755-23976775

wangzheng016306@gtjas.com

S0880116040004

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

炭行业政策有望由限制转为振兴，预计通过加大基建和发展燃煤电厂刺激美国煤炭需求。美国煤炭政策转向，有望引领全球其他国家煤炭政策改变，预计会有更多国家对煤炭行业从限制转为鼓励，进而刺激全球煤炭需求增加，煤炭行业有望迎来新机遇。

特朗普主张振兴美国煤炭行业，美国煤炭政策或将彻底转变。特朗普此前曾表述其关于煤炭行业的能源政策：计划取消奥巴马政府针对能源行业的排放限制，支持美国煤炭矿业发展，重振煤炭行业；同时还将计划退出巴黎气候协议，不再向联合国的防治全球变暖项目缴款。此前奥巴马政府主张并号召全球发展清洁能源，削减燃煤电厂的碳排放，以应对气候变化，一定程度导致美国乃至全球煤炭需求下滑，美国前三大煤炭企业也在近两年纷纷破产重组。特朗普则认为全球变暖是一场骗局，强调要捍卫美国煤炭企业，其煤炭政策也与奥巴马完全相反。

预计通过加大基建和发展燃煤电厂，刺激美国煤炭需求增加。特朗普大选获胜，其能源政策有望在未来执政期实施，预计美国一方面通过增加基础设施建设（特朗普提到计划用 5000 亿美元甚至更多资金用于基础设施建设）以增加钢铁、电力需求，进而增加煤炭需求；一方面通过打破对煤炭行业环保限制，鼓励发展燃煤电厂，尤其是鼓励发展利用清洁煤，从而刺激美国煤炭需求增加，重振煤炭行业。

美国煤炭政策转向，有望引领全球其他国家煤炭政策改变。之前在美国奥巴马政府大力倡导减少碳排放、发展清洁能源的背景下，很多国家受美国影响主动或被动限制煤炭行业发展，以减少碳排放。特朗普上台后，其煤炭政策从限制煤炭行业转为振兴煤炭行业。由于美国的特殊地位和影响力，美国的煤炭政策可能将影响全球其他国家的煤炭政策。之前被动限制煤炭行业发展的国家，有望转变煤炭政策。目前煤炭仍是成本最低的能源，具有低成本优势。美国对煤炭政策转变，有望使全球其他国家对煤炭限制政策改观，促进燃煤电厂的发展，进而带动全球煤炭需求增加。

公司事件点评：宋城演艺（300144）《海外演艺强势推出 国际化布局大幕开启》2016-11-10

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.20 元

上次目标价：40.20 元

现价：24.94 元

总市值：36228 百万

刘越男（分析师）

021-38677706

liuyuenan@gtjas.com

S0880516030003

王毅成（研究助理）

021-38676720

公司下属澳洲子公司拟在澳大利亚昆士兰州黄金海岸一期总投资 20 亿元建设澳大利亚传奇王国项目。

评论：

海外第一单演艺项目落地，维持增持评级。①公司选址澳洲黄金海岸，一线旅游目的地叠加浓厚主题公园和演艺氛围，项目前景乐观。②该项目是公司首次在海外建设打造演艺综合项目，标志着公司“国际化”战略的正式迈出。③公司 12 月定增到期，目前股价与定增价倒挂近 20%，安全边际足。维持 2016/17 年 EPS 为 0.62/0.82 元，维持目标价 40.2 元，增持。

项目区位优势大，客流能保障。①黄金海岸四季气候温度适宜，是国际著名旅游度假区胜地（每年游客达到 1200 万客流/年），其中中国游客占比达到近 30%，且近两



wangyicheng@gtjas.com
S0880115060031

年增速达到近 33%。②公司选址毗邻火车站、体育馆等人流密集区，能有效嵌入旅行社线路设计规划当中。

当地演艺市场氛围浓厚，公司项目实现东西方文化结合。①黄金海岸当地有包括华纳电影世界和澳野奇观在内的优秀主题公园和演艺节目，游客欣赏和消费习惯已经较好形成。②公司演艺秀将聘请中外优秀编创团队共同合作开发设计；除此之外，还有包括澳洲土著、中国及东南亚在内的东西方文化的综合，将满足各类游客需求。

投资金额大，项目有望带来丰厚利润。①本次 20 亿元投资仅为 1 期项目（宋城国内项目普遍在 5-10 亿元），其中土地成本 3.35 亿，工程规划设计和建设工 15.33 亿元，编创 6000 万，规费 7200 万元；公司此举意在将其打造成高质量标杆项目，同时为后续海外项目建设或收购提供范式标准。②若按成熟后 ROIC 约 10%估算，该项目每年贡献利润将高达 2 亿元；此外，公司本次 20 亿资金来源均为自筹，后续再融资需求较为强劲。

风险提示：自然灾害等不可抗拒因素；国际政治等突发事件影响。

表 1.行业配置评级建议表（2016/11 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：2016.11.06）

审时势，顺大局

风险偏好仍在趋稳中。本轮行情的核心驱动逻辑有二：一是政策暖窗、改革提速驱动的风险偏好回升；二是地产调控后，资金配置压力的进一步增大对股票市场带来的边际改善。目前以上核心逻辑仍在延续。11月2日，中央深改组第29次会议：经济层面，一、通过绿色生态为主线的农业补贴、湿地保护等环保建设的政策；二、国企改革进一步要求加快落实和跟踪，改革推进仍在稳步进行。同时，11月4日，保监会要求各机构严查不动产投资；此外，央行加强房地产首付资金来源审查和严查理财产品违规进入土地市场。监管层对金融机构资金运用的规范性，将进一步放大其未来对其他资产的配置压力。

美国大选阶段扰动，资金压力暂缓。央行整体“锁短放长”思路不变，但对于股票市场的边际冲击已明显减弱。下周美国大选将是最大疑虑，考虑特朗普相对激进的贸易和货币政策，如果当选，对于全球风险资产的冲击或难以避免，近两周全球资本市场已一定程度反映美国大选的不确定性。若特朗普当选，短期全球市场避险情绪升温，A股一定程度或受此溢出效应影响，但波动性将显著低于海外市场。拉长视角，特朗普当选后的相关政策，如贸易政策、外交政策、加息时点等能否落地，仍需进一步观察。反之，如果希拉里当选，短期不确定性的消除，全球风险偏好有望阶段趋稳，风险资产或迎来小幅反弹。

扰动虽在，趋势不改。近期交流发现部分投资者对于美国大选以及指数进入3100点后的担心明显增加。行情看似热闹，但多数投资者仍在观望。本周美国大选扰动，但国内风险偏好趋稳与地产资金溢出效应难改，审时度势，不轻易让小波折震荡出局，指数波动区间后续仍有望小幅上移。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、下周的美国大选，以及12月的美联储加息等。第二，年底人民币汇率是否会超预期贬值，进而引发潜在的大规模资本流出风险预期。第三、大宗商品火爆后，通胀预期加速，并引发对货币政策收紧的担忧。

价值成长比翼齐飞。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

议关注政策助力、创新上升周期、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）、雾霾发酵的环保主题。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.10.10-2016.11.10）

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
300559	佳发安泰	訾猛,林浩然,陈彦辛	44.80	0.89	0.99	无评级		0.89	0.99	首次	
002435	长江润发	孙金钜,夏玮祥	21.50	0.27	0.29	增持	24.30	0.16	0.19	增持	27.50
601166	兴业银行	邱冠华,王剑,张宇	16.19	2.72	2.80	增持	18.61	2.81	3.00	增持	18.61
601668	中国建筑	韩其成,黄俊伟,陈笑	8.01	1.04	1.19	增持	8.60	1.04	1.19	增持	9.80
300070	碧水源	王威,罗楠,王锐	17.69	0.64	0.83	增持	25.48	0.68	0.93	增持	30.70
002051	中工国际	韩其成,陈笑,黄俊伟	23.70	1.35	1.60	增持	26.30	1.39	1.64	增持	28.30
600170	上海建工	韩其成,陈笑,黄俊伟	4.46	0.29	0.31	增持	5.40	0.30	0.33	增持	5.40
300244	迪安诊断	丁丹,于溯洋	32.15	0.54	0.74	增持	47.95	0.48	0.66	增持	48.25
601800	中国交建	韩其成,陈笑,黄俊伟	14.14	1.08	1.20	增持	14.20	1.11	1.24	增持	15.54
000333	美的集团	范杨,曾婵,袁雨辰	27.18	2.28	2.78	增持	32.10	2.33	2.80	增持	32.10
000524	岭南控股	刘越男,王毅成	18.57	0.19	0.23	增持	16.10	0.19	0.23	增持	20.50
600438	通威股份	王乾,谢芝优,钱浩	6.17	0.19	0.36	增持	8.44	0.19	0.36	增持	11.60
603355	莱克电气	曾婵,范杨,袁雨辰	46.80	1.09	1.22	谨慎增持	42.80	1.22	1.48	谨慎增持	47.08
600477	杭萧钢构	韩其成,黄俊伟,陈笑	9.59	0.40	0.58	增持	14.56	0.40	0.58	增持	14.60
600138	中青旅	刘越男,王毅成,刘文正	22.75	0.65	0.75	增持	26.00	0.65	0.75	增持	29.90
600527	江南高纤	袁善宸,陈宏亮,施伟	6.49			增持	7.00	0.04	0.10	增持	8.50

锋											
601601	中国太保	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	29.80	1.71	2.09	增持	32.91	1.71	2.09	增持	35.93
600585	海螺水泥	鲍雁辛,黄涛,戚舒扬	17.27	1.30	1.48	增持	19.40	1.76	1.95	增持	18.83
000538	云南白药	胡博新,丁丹	69.23	2.95	3.40	增持	90.00	2.95	3.41	增持	90.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,戚舒扬,王炎学	6.59	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	10.93	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	16.97	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	16.20	0.75	0.87	增持	22.25	0.88	1.08	增持	22.28
601318	中国平安	刘欣琦,耿艳艳,孔祥,张为	34.71	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	15.18	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	20.78	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	12.23	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	25.79	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	6.33	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	9.30	0.20	0.22	增持	9.79	0.25	0.30	增持	12.76
300556	丝路视觉	陈筱,苗瑜,吴春?	10.63	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	7.98	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	13.15	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	34.77	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	20.51	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	36.02	1.13	1.38	增持	35.60	1.13	1.43	增持	42.00

2016 年 11 月 10 日

晨会纪要



000026	飞亚达 A	林浩然, 岑猛, 陈彦辛	14.81	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	33.50	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	24.07	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	32.57	0.24	0.28	增持	37.60	0.43	0.90	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	10.21	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	15.79	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	17.41	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	26.50	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	17.58	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	12.10	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	13.58	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	10.91	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	25.04	0.77	0.94	增持	32.19	0.98	2.12	增持	32.19
603601	再升科技	鲍雁辛, 黄涛	19.03	0.25	0.36	增持	16.21	0.25	0.36	增持	25.20
600298	安琪酵母	闫伟, 区少萍, 胡春霞	16.94	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	10.73			无评级		0.26	0.50	首次	15.00
002746	仙坛股份	王乾, 钱浩, 谢芝优	50.57	1.50	2.47	增持	49.42	1.50	2.47	增持	56.40
300284	苏交科	韩其成, 黄俊伟, 陈笑	22.12	0.73	0.97	增持	25.39	0.73	0.97	增持	30.00

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
002002	鸿达兴业	施伟锋, 袁善宸, 陈宏亮	7.32	0.42	0.58	增持	16.89	0.33	0.50	增持	9.50
000550	江铃汽车	王炎学, 张姝丽	30.34	2.47	3.24	增持	35.00	1.89	2.51	增持	35.00

请务必阅读文章最后一页相关法律声明

18 / 28

600674	川投能源	王威,车 玺,管成 广	8.71	0.83	0.85	增持	10.56	0.83	0.85	增持	10.22
600900	长江电力	王威,车 玺,管成 广	13.11	1.09	0.94	增持	16.20	1.08	0.94	增持	16.20
600502	安徽水利	韩其成, 陈笑,黄 俊伟	9.51	0.38	0.45	增持	11.85	0.32	0.40	增持	11.79
600633	浙报传媒	陈筱,朱 峰	15.56	0.76		增持	22.96	0.50	0.53	增持	18.52
600809	山西汾酒	闫伟,赵 瑞,胡春 霞	22.80	0.75	0.88	增持	28.00	0.73	0.82	增持	28.00
600519	贵州茅台	闫伟,胡 春霞	316.81	13.98	16.19	增持	380.00	13.95	16.18	增持	380.00
603123	翠微股份	林浩然, 訾猛,陈 彦辛	10.76	0.25	0.26	增持	13.50	0.22	0.24	增持	13.50
300150	世纪瑞尔	符健,缪 欣君	9.97	0.31	0.41	增持	14.00	0.18	0.28	谨慎增 持	11.00
601233	桐昆股份	肖洁,傅 锴铭	12.54	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	37.34	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	45.48	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	57.86	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	24.38			增持	33.02	0.49	0.65	增持	33.00
002117	东港股份	穆方舟, 吴晓飞	29.11	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	22.28	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	9.17	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	26.17	0.64	0.81	增持	44.00	0.30	0.81	增持	44.00
002302	西部建设	鲍雁辛,	8.14	0.45	0.54	增持	11.33	0.32	0.37	增持	10.58

		戚舒扬									
002281	光迅科技	王胜,宋 嘉吉,朱 威宇,任 鹤义	75.65	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	13.70	0.67	0.74	增持	18.41	0.52	0.60	增持	15.60
000810	创维数字	曾婵,范 杨,王奇 琪	16.41	0.58	0.71	增持	24.96	0.55	0.64	增持	24.96
002588	史丹利	陈宏亮, 袁善宸, 施伟锋	11.30	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	35.30	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	30.70	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	18332.74	0.40	1.64	5.21
标普 500	2139.53	0.38	1.32	4.68
纳斯达克	5193.49	0.53	0.77	3.72
日经 225	17171.38	-0.03	-1.46	-9.78
香港恒生	22909.47	0.47	-1.03	4.54
香港国企	9659.85	0.54	-0.48	-0.01
英国 FTSE100	6843.13	0.53	-1.07	9.62
法国 CAC40	4476.89	0.35	0.15	-3.45
德国 DAX30	10482.32	0.24	-0.42	-2.43

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	64157.68	0.17	-1.18	48.00
印度孟买	27591.14	0.48	-1.02	5.64
俄罗斯 RTS	972.66	0.90	-1.63	28.48
台湾加权	9217.43	0.30	-0.60	10.55
韩国 KOSPI100	2003.38	0.29	-0.20	2.14

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3147.89	0.46	0.82	-11.06
深证成指	10763.13	0.64	-0.31	-15.02
沪深 300	3371.12	0.43	0.36	-9.65
中小板	12077.14	0.71	0.34	-10.49
创业板	2150.30	0.94	-1.20	-20.77
上证国债	160.79	0.01	0.04	4.04
上证基金	5785.11	0.24	0.21	-2.03

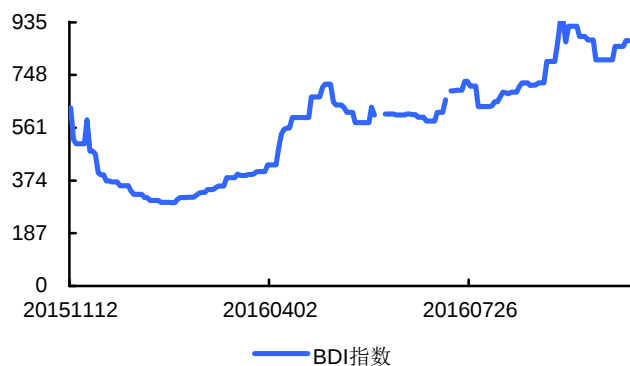
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.74	-0.33	-4.14	2.08
布伦特 ICE				32.30
纽约黄金现货	1276.20	-0.25	-0.92	19.88
LME3 月期铜	5098.00	2.14	5.05	8.35
LME3 月期铝	1727.00	0.29	-0.40	14.60
LME3 月期铅	2087.00	-0.62	1.07	16.40
LME3 月期锌	2468.00	0.86	0.24	53.39
LME3 月期镍	11130.00	6.41	6.25	26.19
LME3 月期锡	21845.00	2.56	5.53	50.09
CBOT 大豆	1001.75	1.26	1.78	14.98
CBOT 豆粕	315.70	1.22	2.00	19.45
CBOT 豆油	35.31	1.49	1.32	15.58
CBOT 玉米	354.25	2.31	1.50	-1.25
CBOT 小麦	415.25	1.28	0.24	-11.65
郑棉	15110.00	-1.14	1.10	26.92
郑糖	6343.00	0.51	0.43	15.20

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.92	0.14	0.23	-0.72
美元/人民币	6.79	-0.15	-0.31	-4.32
人民币 NDF (一年)	6.96	-0.10	-0.26	-2.37
欧元/美元	1.10	-0.15	-0.28	1.49
美元/日元	105.11	-0.62	-0.91	14.38
银行间 R007	2.35	-4.08	-4.08	-2.08
美国 10 年期 国债利率	1.85	1.57	1.49	-18.27

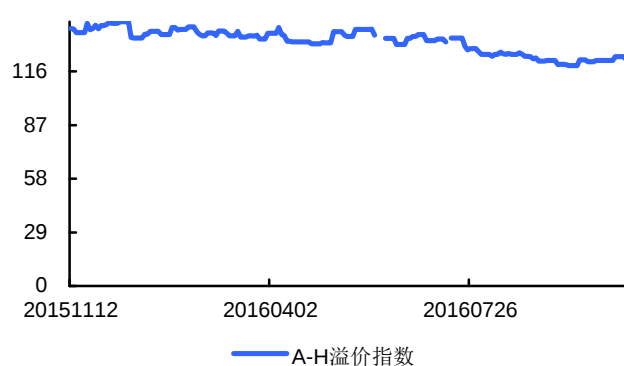
数据来源: Bloomberg



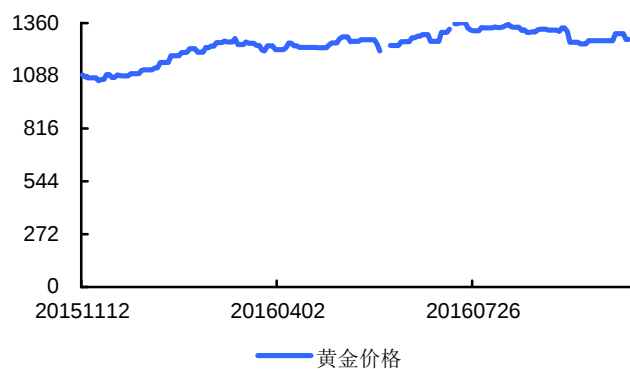
BDI 指数



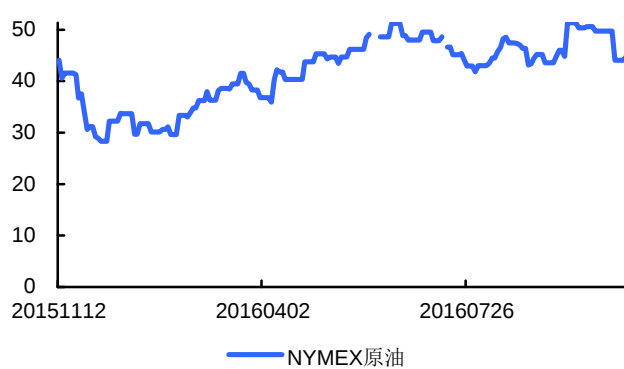
A-H 溢价指数



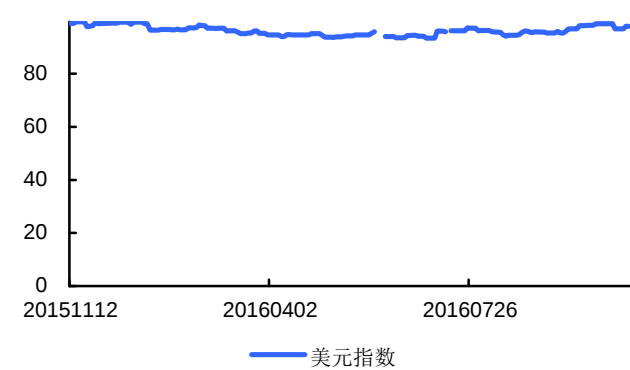
黄金价格



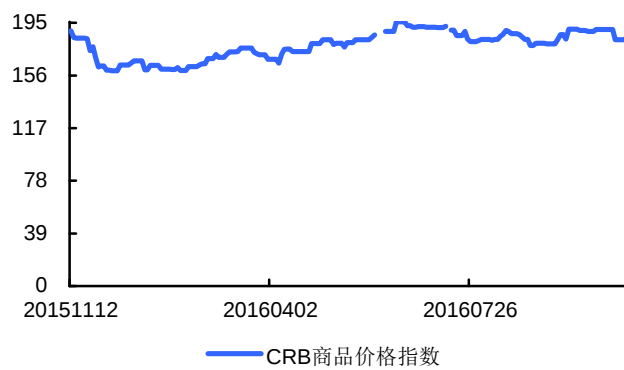
NYMEX 原油



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	GTJA11月预测	GTJA10月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
11-01	10月 PMI	50.4	50.1		50.4	50.40	49.80
	10月出口增速%	-3.0	-5.0		-10.0	-2.8	-7.1
11-10	10月进口增速%	-5.0	-6.0		-1.9	1.5	-18.7
	10月贸易顺差(亿美元)	500.0	500.0		419.9	520.5	612.9
	10月 M1 增速%	25.0	24.0		24.7	25.3	14.0
11-15	10月 M2 增速%	12.0	12.0		11.5	11.4	13.5
	10月新增人民币贷款(亿元)	9000	7000		12200	9487	5136
	10月各项贷款余额增速%	13.0	12.0		13.0	13.0	15.4
	4季度 GDP 增长率%	6.6	6.6		6.7	6.7	6.8
	10月工业增加值增速%	6.1	6.0		6.1	6.3	5.6
11-09	1-10月固定资产投资增速%	9.0	7.6		8.2	8.1	10.2
	10月社会消费品零售总额增速%	10.5	10.2		10.7	10.6	11.0
11-09	10月 CPI 涨幅%	2.0	2.0		1.9	1.3	1.3
	10月 PPI 涨幅%	1.0	1.0		0.1	-0.8	-5.9

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
美国	11/07	3季度 MBA Mortgage Foreclosures	--	1.64	1.64	--
	11/07	3季度房贷拖欠	--	4.66	4.66	--
	11/07	10月劳动力市场状况指数变动	--	0.7	0.70	--
	11/08	9月消费者信用	17.500b	19.292	1.79	--
	11/08	10月 NFIB 中小企业乐观程度指数	--	94.9	94.90	--
	11/08	9月 JOLTS 职位空缺	--	5486	5,486.00	--
	11/09	11月4日 MBA 抵押贷款申请指数	--	-1.2	-1.20	--
	11/09	9月批发库存月环比	0.20	0.2	0.00	--
	11/09	9月批发贸易销售月环比	--	0.7	0.70	--
	11/10	10月29日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	11/10	11月5日首次失业人数	--	--	0.00	--
	11/10	11月6日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	11/11	10月预算月报	-88.7b	--	88.70	--
	11/11	11月密歇根大学1年通胀	--	--	0.00	--



	11/11	11月密歇根大学5-10年通胀	--	--	0.00	--
	11/11	11月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	11/11	11月密歇根大学信心	87.8	--	-87.80	--
	11/11	11月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
	11/07	拉脱维亚10月失业率	--	7.9	7.90	--
	11/07	伊朗10月CPI同比	--	0	0.00	--
	11/07	伊朗10月CPI月环比	--	-0.4	-0.40	--
	11/07	伊朗10月欧盟调和CPI同比	--	-0.3	-0.30	--
	11/07	伊朗10月欧盟调和CPI月环比	--	-0.4	-0.40	--
	11/07	西班牙10月CPI同比	--	0.6	0.60	--
	11/07	西班牙10月CPI月环比	--	-0.3	-0.30	--
	11/07	德国9月工厂订单(工作日调整)同比	--	2.6	2.60	--
	11/07	德国9月工厂订单月环比	--	-0.6	-0.60	--
	11/07	芬兰9月贸易余额	--	-70	-70.00	--
	11/07	#N/A10月国际储备	--	1268.5	1,268.50	--
	11/07	萨摩亚10月批发价格指数同比	--	-0.1	-0.10	--
	11/07	萨摩亚10月批发价格指数月环比	--	1.2	1.20	--
	11/07	圣保罗9月工业产出 经季调 同比	--	0.8	0.80	--
	11/07	圣保罗9月工业产出(未经季调)同比	--	1.2	1.20	--
	11/07	圣保罗9月工业产值(月环比)	--	-1.38	-1.38	--
	11/07	索马里9月零售销售额同比	--	1.5	1.50	--
	11/07	德国10月Markit德国制造业采购经理指数	--	52.9	52.90	--
	11/07	德国10月Markit德国零售业采购经理指数	--	51	51.00	--
欧元区	11/07	法国10月Markit法国零售业采购经理指数	--	47.5	47.50	--
	11/07	欧元区10月Markit欧元区零售业采购经理指数	--	48.6	48.60	--
	11/07	意大利10月Markit意大利零售业采购经理指数	--	46.5	46.50	--
	11/07	欧元区11月Sentix投资者信心	--	13.1232	13.12	--
	11/07	欧元区9月零售销售额同比	--	1.1	1.10	--
	11/07	欧元区9月零售总额月环比	--	-0.2	-0.20	--
	11/07	西班牙10月官方储备资产	--	426.8	426.80	--
	11/08	德国9月出口经季调月环比	--	-0.7	-0.70	3.40
	11/08	德国9月工业产值工作日调整同比	--	1.2	1.20	--
	11/08	德国9月工业产值经季调月环比	--	-1.8	-1.80	--
	11/08	德国9月进口经季调月环比	--	-0.5	-0.50	1.90
	11/08	德国9月经常项目余额	--	24.2	24.20	--
	11/08	德国9月贸易余额	--	24.4	24.40	20.1b
	11/08	法国9月经常项目余额	--	-3413	-3,413.00	--
	11/08	法国9月贸易余额	--	-4769	-4,769.00	--
	11/08	法国9月预算余额年迄今	--	-83.017	-83.02	--
	11/08	法国Survey of Industrial Investment		--	--	
	11/08	圣保罗9月住宅交易 同比	--	13.2	13.20	--
	11/08	10月CPI和谐调整(同比)	--	-1	-1.00	--
	11/08	10月CPI和谐调整(月环比)	--	-0.86	-0.86	--



11/08	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet			--	
	Aggregates			--	
11/08	拉脱维亚 10 月 CPI 同比	--	1	1.00	--
11/08	拉脱维亚 10 月 CPI 月环比	--	0.8	0.80	--
11/09	尼日尔 9 月工业销售同比	--	0.1	0.10	--
11/09	尼日尔 9 月制造业生产同比	--	2.2	2.20	--
11/09	尼日尔 9 月制造业生产月环比	--	-0.9	-0.90	--
11/09	西班牙 9 月出口同比	--	12	12.00	--
11/09	西班牙 9 月进口同比	--	8	8.00	--
11/09	西班牙 9 月贸易余额	--	-79.7	-79.70	--
11/09	法国 10 月法国央行商业信心指数	--	98.39	98.39	--
11/09	索马里 9 月贸易余额	--	216.1	216.10	--
11/09	#N/A10 月 CPI 同比	--	0.8	0.80	--
11/09	#N/A10 月 CPI 月环比	--	0.6	0.60	--
11/09	#N/A9 月贸易余额	--	-0.14	-0.14	--
11/09	萨尔瓦多 9 月贸易余额	--	-0.009	-0.01	--
11/09	欧元区 European Commission Economic			--	
	Forecasts			--	
11/09	希腊 9 月工业产值 同比	--	-0.3	-0.30	--
11/09	拉脱维亚 9 月贸易余额	--	-177	-177.00	--
11/09	葡萄牙 3 季度失业率	--	10.8	10.80	--
11/09	葡萄牙 9 月贸易余额	--	-1159.964	-1,159.96	--
11/10	西班牙 10 月失业率	--	4.1	4.10	--
11/10	比利时 10 月预算余额年迄今	--	--	0.00	--
11/10	尼日尔 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/10	尼日尔 10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/10	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
11/10	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
11/10	芬兰 9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/10	芬兰 9 月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
11/10	法国 3 季度非农薪金 季环比	--	--	0.00	--
11/10	法国 3 季度工资季环比	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月制造业生产同比	--	--	0.00	--
11/10	法国 9 月制造业生产月环比	--	--	0.00	--
11/10	#N/A10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/10	#N/A10 月生产者价格指数月环比	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值工作日调整同比	--	--	0.00	--
11/10	意大利 9 月工业产值未经季调同比	--	--	0.00	--
11/10	萨尔瓦多 9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
11/10	萨尔瓦多 9 月工业产值(月环比)	--	--	0.00	--



	11/10	希腊 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/10	希腊 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/10	希腊 8 月失业率	--	--	0.00	--
	11/10	葡萄牙 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/10	葡萄牙 10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/10	葡萄牙 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/10	葡萄牙 10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/11	西班牙 3 季度 GDP 同比	--	--	0.00	--
	11/11	西班牙 3 季度 GDP 季环比	--	--	0.00	--
	11/11	德国 10 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/11	德国 10 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/11	德国 10 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
	11/11	德国 10 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
	11/11	索马里 9 月工业产值 同比	--	--	0.00	--
	11/11	索马里 9 月工业销售同比	--	--	0.00	--
	11/11	索马里 9 月建筑不变价同比	--	--	0.00	--
	11/11	索马里 9 月实际月平均工资同比	--	--	0.00	--
	11/11	#N/A3 季度失业率	--	--	0.00	--
	11/11	拉脱维亚 9 月经常项目余额	--	--	0.00	--
	11/11	葡萄牙 3 季度劳动力成本同比	--	--	0.00	--
日本	11/07	9 月劳工现金收入同比	--	0.2	0.20	0.00
	11/07	9 月实际现金盈利同比	--	0.9	0.90	0.60
	11/08	10 月官方储备资产	--	1242.792	1,242.79	--
	11/08	彭博 11 月日本调查			--	
	11/08	9 月领先指数 CI	--	100.5	100.50	--
	11/08	9 月同步指数	--	112.1	112.10	--
	11/09	10 月银行贷款 (含信托) 同比	--	2.2	2.20	--
	11/09	10 月银行贷款扣除信托(同比)	--	2.2	2.20	--
	11/09	9 月 BoP 经常项目经调整	--	1975.7	1,975.70	--
	11/09	9 月国际收支经常项目余额	--	2000.8	2,000.80	--
	11/09	9 月贸易余额国际收支基点	--	243.2	243.20	--
	11/09	10 月机床订单同比	--	-6.3	-6.30	--
	11/09	10 月破产同比	--	-3.41	-3.41	--
	11/09	10 月经济观察家调查-当前	--	44.8	44.80	--
	11/09	10 月经济观察家调查-前景	--	48.5	48.50	--
	11/10	10 月货币存量 M2 同比	--	--	0.00	--
	11/10	10 月货币存量 M3 同比	--	--	0.00	--
	11/10	11 月 4 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/10	11 月 4 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/10	11 月 4 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/10	11 月 4 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/10	9 月机器订单同比	--	--	0.00	--
	11/10	9 月机器订单月环比	--	--	0.00	--

2016 年 11 月 10 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

11/10	10 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
11/11	10 月 PPI 同比	--	--	0.00	--
11/11	10 月 PPI 月环比	--	--	0.00	--
11/11	9 月贷款与贴现 公司 同比	--	--	0.00	--
11/11	10 月机床订单同比	--	--	0.00	--
11/11	9 月第三产业指数月环比	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	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	