



重点推荐:1.宏观团队认为,刺激房市车市新政有望4季度见效,经济有望暂稳;经济企稳预期引发利率反弹;市场正进入正常市,存量博弈。2.策略团队认为:存量资金仓位普遍已经偏高,增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现;支持风险偏好上升的因素不明朗,留下一分清醒。一般推荐:3.策略专题,三季度基金仓位分析;4.天顺风能(002531),目标价18元。5.通达股份(002560),上调目标价至38.6元。

黄燕铭(分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《四季度经济暂稳,十三五改革决胜》

2015-11-01

任泽平(分析师) 010-59312805、张庆昌(研究助理) 010-59312701

国际经济:10月美联储FOMC会议维持利率水平不变,但表态偏鹰,明确提出12月将评估加息。美元指数上涨至97,美债收益率大涨,大宗价格下跌。

国内经济:4季度经济有望暂稳,猪价回落。8-9月信贷社融数据放量,财政支出高达26.9%,发改委审批项目力度加快,房地产新开工投资降幅收窄,刺激房市车市新政有望4季度见效。受秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储影响,猪价继续下跌。

货币:经济企稳预期引发利率反弹。受经济企稳预期、双降透支等影响,10年期国债收益率跌破3%后反弹至3.06%,R007反弹至2.38%。10月27日,央行7天逆回购100亿,到期250亿,7天期逆回购中标利率2.25%,前次为2.35%,下调逆回购利率10BP,略低于市场预期的15-20BP。人民币在岸离岸价差收窄,11月SDR技术评估,央行将“控盘”人民币,防止汇率大幅波动增加纳入的不确定性。

政策:稳增长微刺激,五中落幕。五中全会审议通过了十三五规划建议稿,把创新摆在国家发展全局的核心位置,坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展。实施网络强国战略,实施“互联网+”行动计划,发展分享经济,实施国家大数据战略;推动行政、国企、财税、金融等改革;全面放开二胎。

市场:股市筑底,债市大涨小调,房市分化,美元强势,大宗底部盘整。流动性堰塞湖情况下,无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。存量博弈下风险偏好筑底修复推动近期A股成长股领涨行情。熊市已经结束了,牛市将来未来,市场正进入正常



市，存量博弈。受经济企稳预期和双降透支等影响，债市大涨后小调，未来债牛的驱动力来自经济再下台阶、通缩、货币宽松、短端货币利率下行引导长端等，短期留意经济暂稳预期、IPO 重启预期、破刚兑、期限错配、杠杆引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

A 股策略周报：《留下一分清醒》2015-11-01

乔永远（分析师）021-38675862、戴康（分析师）021-38674637

留下一分清醒，从“乐观”到“更乐观”很难。年内至今，包括货币政策在内的宽松性政策频率和力度都接近了历史高峰。包括 10 月 23 日双降在内，央行已经进行了四次降准，五次降息。高度宽松的流动性条件已经对债券市场、一线城市的地产市场形成了明显的支撑作用。市场之前一度预期这部分资金可能会进入股票市场。目前从开户、交易以及市场热情看，增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现。如果短期内外部资金进入市场的通道仍然无法快速打开，增量资金入市的逻辑面临证伪的可能性。

支持风险偏好上升的因素不明朗。回顾九月以来的上涨，更多体现为存量资金风险偏好的上升，特别是反映在成长股短期内更加积极的表现上。十三五规划框架已经公布，三季度报告基本符合市场预期。值得注意的是，九、十两个月基本集中了大量重要会议、三季度 GDP 数据发布等多种因素。这些因素支撑了第四次降息（8 月 25 日）到第五次降息（10 月 23 日）之间的市场行情。短期内市场仍然存在降息预期，但是继续支持风险偏好上升的新因素已经不再明朗。

存量资金仓位普遍已经偏高。据我们对基金仓位的跟踪（11 月 1 日，《15 年 3 季度基金持仓结构分析》），市场主流机构仓位已经维持在偏高的水平。受到风险偏好上升影响，三季度环保、电子、国防军工等行业的持仓占比有明显提升。整体来看，期待存量资金进一步提升仓位来驱动趋势性行情可能越来越难。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；二、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。三、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐围绕十三五规划和走出去加快两大方向展开。1）“美丽中国”首次纳入五年规划，建议布局环保（雪迪龙/汉威电子）和新能源（多氟多）两条主线，这两个领域同时也是国开发展基金增资的重点方向；2）优化对外开放区域布局加快，自贸区作为打破贸易壁垒的重要抓手四季度催化剂不断，第三批自贸区有望获批（北部湾港）；3）农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域，推荐农业信息化（新安股份）与农垦（海南橡胶）两个方向；4）信息经济是结构转型创新的着力点，信息基础设施建设（永鼎股份），大数据云计算信息安全（东方国信），各行业信息化（积成电子）。

今日一般推荐



A 股策略专题：《成长红旗依然飘扬》2015-11-01

王德伦（分析师）021-38674752、张晓宇（研究助理）021-38676911

基金资产配置风格中创业板与中小板比例仍超配。3Q15 基金资产配置延续了对中小市值股票的青睐，虽然环比 2Q15 对中小板与创业板的配置，前者提高 4.50%，后者下降 5.51%。但是相对标配比例 15.05%与 6.74%，超配比例分别达到 7.37%与 13.76%。

服务业持续下滑，周期品上升。在行业大类上，3Q15 季度呈现出“二降三升”态势，即服务业与 TMT 减持幅度 2%—3%，消费品、制造业与周期品增持分别为 1.81%、1.29%、1.77%。在消费品、制造业、周期品三大类中，大部分变动幅度都在 0.5%范围内，只有消费品中的医药生物和农林牧渔分别增持幅度达 0.65%、0.81%；制造业中的国防军工连续两个季度增持，第三季度增持幅度为 0.84%；周期品中的公共事业增持幅度达 1.33%。

3Q15 医药、计算机、传媒超配前三甲。从一级行业分类来看，有 18 个行业持仓占比提升，其中公共事业、电子、国防军工分别加仓 1.33%、0.86%和 0.84%领先其他行业。10 个行业配置下降，其中计算机和非银行金融遭到较大幅度减持，减持幅度分别为 2.98%与 2.55%。从二级细分行业来看，选取仓位调整超过 0.5%的 13 个行业，其中加仓的行业共有 7 个，排名前四分别是电子制造 II（0.9%）、环保工程与服务 II（0.8%）、船舶制造 II（0.7%）、化学制药（0.6%）；减仓超过 0.5%的共 6 个行业，排名前四的是计算机应用 II（-3.5%）、证券 II（-2.30%）、装修装饰 II（-0.7%）、房地产开发 II（-0.7%）。

情绪改善，看好成长。A 股将维持震荡格局，市场仍由存量资金的风险偏好主导。行业层面，我们继续推荐：一、高端制造相关（大数据、信息安全、智能制造、新能源等）；二、现代消费服务相关（传媒、社会服务以及大健康产业链）；三、前期悲观预期反映较为充分、受益于交易量及两融回升、弹性较大、持仓较低的券商。

公司更新：天顺风能（002531）《三季报印证高增长，风电运营龙头渐成》2015-11-01

洪荣华（分析师）021-38675854、谷琦彬（分析师）010-59312711

本次评级：增持

目标价：18.00 元

现价：12.96 元

总市值：10666 百万

维持增持评级。2015 年受益抢装，业绩高增长。随着公司风电场运营进入建设加速期，同时海上风塔将实现批量供货，业绩高增长持续，上调 2015-2017 年 EPS 预测至 0.37（+0.05）/0.62（+0.04）/0.80（+0.05）元，CAGR 47%。同行可比公司 2016 年平均 PE 27 倍，基于公司风场运营和海上风塔爆发预期，给予一定估值溢价，维持目标价 18 元，对应 2015-2017 年 PE 36/21/16 倍，维持增持评级。

三季报印证高增长，全年业绩大概率超预期。1-9 月实现收入 15.3 亿元，同比增长 40%，净利润 2.36 亿元，同比增长 68%，尤其三季度单季净利润 1.2 亿元，同比增 212%。公司预计 2015 年全年业绩 2.8-3.3 亿元，同比增长 60%-90%，大幅超出市场预期，主要原因：1）海上风塔和大型陆上风塔出货量超预期；2）2015 年风电抢装或达 30GW。

不惧市场担忧，业绩持续高增长有保证。市场担忧 2015 年抢装过后风电景气度向下，



影响公司业绩增长持续性，我们认为业绩弹性依然很大，三点逻辑：1）公司海外业务占比 70%以上，受国内风电景气周期影响小；2）定增加码风电运营，业绩弹性极大。哈密 300MW 项目年底并网，增厚 2016 年业绩 1.5 亿元，全资子公司宣力获取风资源能力强，定增 20 亿可撬动 1.5GW 风电项目，预计 2015-2017 新增风场运营 300/350/400MW，2020 年可达 2GW，增厚 8 亿净利润；3）海上风电出口+3MW 以上大型陆上风塔放量。

风险提示。风电场建设和并网不达预期，海上风电市场启动低预期。

伐谋-中小盘信息更新：通达股份（002560）《激励绑定就位，为转型奠定基石》2015-11-01

王永辉（分析师）021-38674743、吴璋怡（研究助理）021-38674624

本次评级：增持

目标价：38.60 元

现价：28.69 元

总市值：4011 百万

事件：通达股份公告对股权激励对象已完成首次授予（合计 324.2 万股，首次授予激励对象 60 人，锁定期为分三年期滚动解禁）。

点评：

维持“增持”评级，上调目标价至 38.6 元。看好公司立足主业积极进行的战略转型前景。维持盈利预测，预计公司 2015-2016 年净利润分别为 6588 万元和 8384 万元，对应 EPS 分别为 0.47/0.60 元。考虑到股权激励计划对公司转型提供激励保障的重大意义，上调目标价至 38.6 元，对应 2016 年 PE 为 64 倍，维持“增持”评级。

对股权激励对象已完成首次授予，管理层与公司发展实现战略绑定。根据公司股权激励计划，获授的限制性股票数量合计为 324.2 万股，分三年期滚动解禁（首次授予价格为 9.85 元/股，激励对象合计 60 人，为分三年期滚动解禁）。此次公司推出的股权激励计划完成首次授予标志此后管理层将与公司发展实现长期战略绑定（特别是绑定公司核心高管及技术人员），将为公司转型提供激励保障。

立足电缆主业，加速进行业务转型，打造新的利润增长点。我们认为，公司未来进行业务转型的看点可能在于两方面：（1）电线电缆行业内：整合行业内资源，从完善产品结构、延伸产业链、以及拓展销售渠道等角度进行投资收购；（2）行业外：积极在其他有发展潜力的行业中寻找优质标的进行投资收购。

催化剂：公司外延式进行业务布局；中标国家电网公司或铁路总公司相关业务项目等。

核心风险：线缆业务市场开拓未达预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《四季度经济暂稳, 十三五改革决胜》2015-11-01	1
➢ A 股策略周报:《留下一分清醒》2015-11-01	2
今日一般推荐	2
➢ A 股策略专题:《成长红旗依然飘扬》2015-11-01	3
➢ 公司更新: 天顺风能 (002531)《三季报印证高增长, 风电运营龙头渐成》2015-11-01	3
➢ 伐谋-中小盘信息更新: 通达股份 (002560)《激励绑定就位, 为转型奠定基石》2015-11-01	4
今日报告精粹	7
➢ 日报/周报/双周报/月报:《四季度经济暂稳, 十三五改革决胜》2015-11-01	7
➢ 事件点评:《微刺激见效, 四季度经济暂稳》2015-11-01	7
➢ A 股策略周报:《留下一分清醒》2015-11-01	8
➢ A 股策略专题:《成长红旗依然飘扬》2015-11-01	9
➢ A 股策略专题:《标准体系出台, 智能制造加速落地》2015-10-30	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第四十二周_资金面稳步增长, 风险偏好提升看好券商板块_20151031》2015-11-01	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《携程控股去哪儿 锦江海航等有意收购喜达屋》2015-11-01	11
➢ 行业更新: 商业银行《行业秋意浓, 犹有傲霜枝》2015-11-01	12
➢ 行业更新: 公用事业《盈利已在高点 关注改革价值》2015-11-01	13
➢ 行业更新: 环保《翻翻环保板块三季报持续高增长的底牌》2015-11-01	14
➢ 公司更新: 步步高 (002251)《转型深入, 跨境电商进入黄金发展期》2015-11-01	15
➢ 公司更新: 农产品 (000061)《区域改革升温, 资产价值显著》2015-11-01	15
➢ 公司事件点评: 上海家化 (600315)《要约收购凸显价值低估, 但仍待经营改善》2015-11-01	16
➢ 公司更新: 圣农发展 (002299)《KKR 助力熬过寒冬, 未来或享受“剩宴”》2015-11-01	17
➢ 公司更新: 青岛海尔 (600690)《为复苏的机会做好准备》2015-11-01	18
➢ 公司事件点评: 深圳华强 (000062)《创客生态接近完满, 搭载京腾品商战略》2015-11-01	18
➢ 公司更新: 民生银行 (600016)《期待新行长上任后改革新气象》2015-11-01	19
➢ 公司更新: 高乐股份 (002348)《婴童产业链稳步推进, 转型之心矢志不渝》2015-11-01	20
➢ 公司更新: 永鼎股份 (600105)《携易方达成立并购基金, 外延布局将启动》2015-11-01	21
➢ 公司更新: 新华保险 (601336)《退保率待改善, 投资收益率维持高位》2015-11-01	21
➢ 公司更新: 豫园商城 (600655)《调降募资金额, 打造互联网珠宝平台》2015-11-01	22
➢ 公司更新: 苏宁云商 (002024)《线上继续发力, 关注双十一表现》2015-11-01	22
➢ 公司更新: 华泰证券 (601688)《经纪份额保鳌头, 市场复苏提弹性》2015-11-01	23
➢ 公司更新: 中国太保 (601601)《个险增长强劲, 投资风格稳健》2015-11-01	24
➢ 公司更新: 瑞茂通 (600180)《易煤网成交破百亿, 加快互联网金融布局》2015-11-01	24
➢ 公司更新: 高能环境 (603588)《在手订单充沛, 土壤修复稀缺标的》2015-11-01	25
➢ 公司更新: 广田股份 (002482)《定增增厚资本实力, 看好多元化业务发展》2015-10-31	26
➢ 公司更新: 东方雨虹 (002271)《逆市扩张布局长线, B2C 转型值得期待》2015-10-30	26
➢ 公司更新: 荣盛发展 (002146)《聚焦京津冀, 探索多元化》2015-10-30	27
➢ 公司更新: 华夏幸福 (600340)《携手北方车辆, 产业新城模式领风骚》2015-10-30	27
➢ 公司更新: 保利地产 (600048)《业绩稳定增长, 宽政策助力估值修复》2015-10-30	28
➢ 公司更新: 国旅联合 (600358)《双主业齐头并进 分享万亿体育盛宴》2015-10-30	29
➢ 公司更新: 凯迪生态 (000939)《有一种价值叫专注》2015-10-30	29



➤ 公司更新: 方兴科技 (600552)《收购国显定增获批, 液晶显示产业链一体化》2015-10-30	30
➤ 公司更新: 招商银行 (600036)《息差逆势扩大, 不良继续承压》2015-10-30	31
➤ 伐谋-中小盘信息更新: 通达股份 (002560)《激励绑定就位, 为转型奠定基石》2015-11-01	31
➤ 伐谋-中小盘周报:《迪士尼品牌效应蕴藏大机遇》2015-11-01	32
➤ 基金周报/定期:《行业轮动加速, 分级 AB 无趋势性机会》2015-11-01	33
➤ 量化周报:《市场短期将迎来一波调整》2015-11-01	33
➤ 衍生品周报:《衍生品市场整体情绪仍偏谨慎》2015-11-01	34
➤ 债券日报:《短期利空发酵, 市场盘整蓄势》2015-10-30	34
➤ 行业更新: 保险《全年业绩高增可期, 应对利率下滑为长期逻辑》2015-11-01	35
➤ 行业策略: 批发零售业《基本面短期难有起色, 抓转型、重成长》2015-11-01	36
➤ 公司更新: 天顺风能 (002531)《三季报印证高增长, 风电运营龙头渐成》2015-11-01	37
➤ 行业更新: 食品饮料《五粮液定增复牌, 行业国企改革之火渐燎原》2015-11-02	37
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《数据看旅游(24): 景区高景气维持 京沪星级表现强劲》2015-11-02	38
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《全国星级酒店整体平稳 京沪表现持续良好》2015-11-02	39
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《三季报落幕, 未来不确定性开始增加》2015-11-02	40
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《二胎全面放开, 楼市持续改善》2015-11-01	41
➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《畜禽消费步入旺季, 新种子法修订倒计时》2015-11-01	42
➤ 公司更新: 伊利股份 (600887)《需求放缓、竞争加剧致业绩不达预期》2015-11-02	43
➤ 公司更新: 恒逸石化 (000703)《三季度利空出尽》2015-11-02	43
➤ 公司更新: 中色股份 (000758)《矿山工程业务持续推进》2015-11-02	44
➤ 公司更新: 凯撒旅游 (000796)《业绩符合预期 集团化运作优势明显》2015-11-02	44
➤ 公司更新: 格力电器 (000651)《仍处于库存去化周期当中》2015-11-02	45
➤ 公司更新: 华天科技 (002185)《华天西安继续发力, 昆山状况已明显改善》2015-11-02	46
➤ 公司更新: 云南白药 (000538)《增长平稳, 新市场值得期待》2015-11-02	46
表 1.行业配置评级建议表	48
表 2.策略团队每周市场观点	48
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	49
表 4.近期未上市新股询价定价表	52
全球金融市场统计信息	53
本月国内重要经济信息披露	55
本周海外市场重要经济信息披露	55

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《四季度经济暂稳,十三五改革决胜》

2015-11-01

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌(研究助理)

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

国际经济: 10 月美联储 FOMC 会议维持利率水平不变, 但表态偏鹰, 明确提出 12 月将评估加息。美元指数上涨至 97, 美债收益率大涨, 大宗价格下跌。

国内经济: 4 季度经济有望暂稳, 猪价回落。8-9 月信贷社融数据放量, 财政支出高达 26.9%, 发改委审批项目力度加快, 房地产新开工投资降幅收窄, 刺激房市车市新政有望 4 季度见效。受秋粮丰收、玉米价格下降和国家抛储影响, 猪价继续下跌。

货币: 经济企稳预期引发利率反弹。受经济企稳预期、双降透支等影响, 10 年期国债收益率跌破 3% 后反弹至 3.06%, R007 反弹至 2.38%。10 月 27 日, 央行 7 天逆回购 100 亿, 到期 250 亿, 7 天期逆回购中标利率 2.25%, 前次为 2.35%, 下调逆回购利率 10BP, 略低于市场预期的 15-20BP。人民币在岸离岸价差收窄, 11 月 SDR 技术评估, 央行将“控盘”人民币, 防止汇率大幅波动增加纳入的不确定性。

政策: 稳增长微刺激, 五中落幕。五中全会审议通过了十三五规划建议稿, 把创新摆在国家发展全局的核心位置, 坚持创新、协调、绿色、开放、共享发展。实施网络强国战略, 实施“互联网+”行动计划, 发展分享经济, 实施国家大数据战略; 推动行政、国企、财税、金融等改革; 全面放开二胎。

市场: 股市筑底, 债市大涨小调, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整。流动性堰塞湖情况下, 无风险利率持续大幅下降使得机构出现资产配置荒。存量博弈下风险偏好筑底修复推动近期 A 股成长股领涨行情。熊市已经结束了, 牛市将来未来, 市场正进入正常市, 存量博弈。受经济企稳预期和双降透支等影响, 债市大涨后小调, 未来债牛的驱动力来自经济再下台阶、通缩、货币宽松、短端货币利率下行引导长端等, 短期留意经济暂稳预期、IPO 重启预期、破刚兑、期限错配、杠杆引发未来可能加大波动及涨幅放缓。

事件点评:《微刺激见效, 四季度经济暂稳》2015-11-01

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

核心观点: 受国内新订单回升推动, 10 月中采制造业 PMI 与上月持平。内需订单连续两个月回升, 以及建筑业订单回升, 表明主要是微刺激见效。购进价格指数下滑, 叠加猪价下跌影响, 通缩加重, 预计 10 月 CPI 为 1.4%, 货币仍需宽松, 但留意节奏变化。近期微刺激发力, 8-9 月信贷社融数据放量, 财政支出高达 26.9%, 房地产新开工投资降幅收窄, 刺激房市车市新政有望 4 季度见效, 维持经济短期有



望暂稳，中期 L 型判断，但长期下行压力仍大，有赖改革放活。

内需推动制造业需求连续两个月回升。10 月制造业新订单指数为 50.3，高于 9 月的 50.2，和 8 月的 49.7，连续两个月回升；制造业需求回升主要由内需贡献，出口订单仍在下滑。10 月新出口订单指数为 47.4，比 9 月下降 0.5 个百分点，也低于 8 月的 47.7。内需回升与微刺激有关，8-9 月信贷社融数据放量，财政支出高达 26.9%。

企业生产平稳，就业压力有所显现。10 月制造业生产指数为 52.2，比 9 月下滑 0.1 个百分点，但今年以来一直在 52 附近徘徊，总体平稳。从业人员指数 47.8，比 9 月下滑 0.1 个百分点，连续 5 个月下滑，显示经济下行压力逐步向就业传导。

企业去库。10 月制造业原材料库存指数为 47.2，比 9 月下滑 0.3 个百分点，处于 2013 年以来的最低位置附近，和价格指数持续下滑有关，9 月原材料购进价格指数 44.4，处于历史较低位置。

购进价格指数回落，通缩压力加大。10 月原材料购进价格指数为 44.4，比 9 月回落 1.4 个百分点，叠加猪价回落影响，预计 10 月 CPI 降至 1.4%。

行业分化较大，高技术、消费品等制造业延续扩张态势，而高耗能产业持续偏弱。高技术制造业和消费品制造业 PMI 分别为 54.6% 和 52.2%，均保持较快增长。其中医药制造业、计算机通信电子制造业、食品及酒饮料制造业等行业连续处于扩张区间。高耗能行业 PMI 为 47.8%，持续低于临界点。其中，黑色金属和有色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业等行业 PMI 持续低于临界点，且均有所回落。

非制造业 PMI 有所回落，但新订单和建筑业商务活动回升。10 月，中国非制造业商务活动指数为 53.1，比上月回落 0.3 个百分点。分行业看，服务业商务活动指数为 52.3%，比上月回落 0.7 个百分点，主要受资本市场服务业等影响。新订单指数为 51.2，比上月上升 1.0 个百分点，表明非制造业需求有所增加。建筑业商务活动指数为 57.1，比上月上升 1.9 个百分点，表明微刺激逐步见效。

A 股策略周报：《留下一分清醒》2015-11-01

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

留下一分清醒，从“乐观”到“更乐观”很难。年内至今，包括货币政策在内的宽松性政策频率和力度都接近了历史高峰。包括 10 月 23 日双降在内，央行已经进行了四次降准，五次降息。高度宽松的流动性条件已经对债券市场、一线城市的地产市场形成了明显的支撑作用。市场之前一度预期这部分资金可能会进入股票市场。目前从开户、交易以及市场热情看，增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现。如果短期内外部资金进入市场的通道仍然无法快速打开，增量资金入市的逻辑面临证伪的可能性。

支持风险偏好上升的因素不明朗。回顾九月以来的上涨，更多体现为存量资金风险偏好的上升，特别是反映在成长股短期内更加积极的表现上。十三五规划框架已经公布，三季度报告基本符合市场预期。值得注意的是，九、十两个月基本集中了大量重要会议、三季度 GDP 数据发布等多种因素。这些因素支撑了第四次降息（8



月 25 日)到第五次降息(10 月 23 日)之间的市场行情。短期内市场仍然存在降息预期,但是继续支持风险偏好上升的新因素已经不再明朗。

存量资金仓位普遍已经偏高。据我们对基金仓位的跟踪(11 月 1 日,《15 年 3 季度基金持仓结构分析》),市场主流机构仓位已经维持在偏高的水平。受到风险偏好上升影响,三季度环保、电子、国防军工等行业的持仓占比有明显提升。整体来看,期待存量资金进一步提升仓位来驱动趋势性行情可能越来越难。

行业配置与主题推荐。行业层面,我们推荐:一、前期悲观预期已经反映充分,受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商;二、高端制造相关,主要包括信息技术(偏软:大数据,信息安全,偏硬:信息基础设施)、新能源(光热)、智能制造(机械、军工)与新能源汽车。三、现代消费服务相关:传媒、社会服务及大健康(医疗、生物医药等);四、受益于财政发力相关链条:城市建设(轨道交通、停车场)、环保(水务)。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐围绕十三五规划和走出去加快两大方向展开。1)“美丽中国”首次纳入五年规划,建议布局环保(雪迪龙/汉威电子)和新能源(多氟多)两条主线,这两个领域同时也是国开发展基金增资的重点方向;2)优化对外开放区域布局加快,自贸区作为打破贸易壁垒的重要抓手四季度催化剂不断,第三批自贸区有望获批(北部湾港);3)农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域,推荐农业信息化(新安股份)与农垦(海南橡胶)两个方向;4)信息经济是结构转型创新的着力点,信息基础设施建设(永鼎股份),大数据云计算信息安全(东方国信),各行业信息化(积成电子)。

A 股策略专题:《成长红旗依然飘扬》2015-11-01

王德伦(分析师)

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

张晓宇(研究助理)

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

乔永远(分析师)

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

基金资产配置风格中创业板与中小板比例仍超配。3Q15 基金资产配置延续了对中小市值股票的青睐,虽然环比 2Q15 对中小板与创业板的配置,前者提高 4.50%,后者下降 5.51%。但是相对标配比例 15.05%与 6.74%,超配比例分别达到 7.37%与 13.76%。

服务业持续下滑,周期品上升。在行业大类上,3Q15 季度呈现出“二降三升”态势,即服务业与 TMT 减持幅度 2%--3%,消费品、制造业与周期品增持分别为 1.81%、1.29%、1.77%。在消费品、制造业、周期品三大类中,大部分变动幅度都在 0.5%范围内,只有消费品中的医药生物和农林牧渔分别增持幅度达 0.65%、0.81%;制造业中的国防军工连续两个季度增持,第三季度增持幅度为 0.84%;周期品中的公共事业增持幅度达 1.33%。

3Q15 医药、计算机、传媒超配前三甲。从一级行业分类来看,有 18 个行业持仓占比提升,其中公共事业、电子、国防军工分别加仓 1.33%、0.86%和 0.84%领先其他行业。10 个行业配置下降,其中计算机和非银行金融遭到较大幅度减持,减持幅度分别为 2.98%与 2.55%。从二级细分行业来看,选取仓位调整超过 0.5%的 13 个行业,其中加仓的行业共有 7 个,排名前四分别是电子制造 II (0.9%)、环保工程与服务 II (0.8%)、船舶制造 II (0.7%)、化学制药 (0.6%);减仓超过 0.5%的共 6 个行业,排名前四的是计算机应用 II (-3.5%)、证券 II (-2.30%)、装饰装修 II (-0.7%)、

房地产开发 II (-0.7%)。

情绪改善，看好成长。A 股将维持震荡格局，市场仍由存量资金的风险偏好主导。行业层面，我们继续推荐：一、高端制造相关（大数据、信息安全、智能制造、新能源等）；二、现代消费服务相关（传媒、社会服务以及大健康产业链）；三、前期悲观预期反映较为充分、受益于交易量及两融回升、弹性较大、持仓较低的券商。

A 股策略专题：《标准体系出台，智能制造加速落地》2015-10-30

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

《国家智能制造标准体系建设指南》除了构建智能制造各项技术标准，同时帮助市场清晰理解智能制造及工业互联网、智能工厂等相关概念的内涵特征和发展方向。

构建标准体系，解决发展障碍，推升市场预期。《中国制造 2025》中提到需加快建设智能制造技术、管理标准。标准是智能制造创新发展的根本保障和必要条件，标准的不统一，是智能制造落地的巨大障碍。意见稿将构建智能制造综合标准体系，从顶层设计解决智能制造落地过程中的兼容性问题，加速智能制造技术发展和普及。我们认为实质国家政策的落实将打破市场对标准化普及的顾虑，同时近期默克尔访华推动中德两国在智能制造领域合作，以及将于 11 月举办的世界机器人大会等催化剂，将共同推升市场预期。

智能装备和产品、工业互联网，以及智能工厂/数字化车间是当前最重要的三个标准化领域。意见稿从智能装备/产品标准等 7 大领域，共 446 项，构建智能制造标准体系。主要受益一级子行业包括通信、电子、计算机、机械、电气设备、汽车、家电、军工。而意见稿新增短期目标，强调在 2017 年前需按照“共性先立、急性先行”的原则完成部分基础通用标准和核心标准；同时从现行和要建立的标准数量来看，智能装备和产品、工业互联网，以及智能工厂/数字化车间是当前最重要标准化领域，正涵盖我们在工业互联网系列之一《异曲同工的工业 4.0、工业互联网和中国制造 2025》中推荐的智能制造、工业互联两条主线；三个标准化领域主要受益二级子行业包括通用机械、专用设备、仪器仪表、计算机设备、计算机应用、通信设备、元件 II、电子制造。

投资机会：6 大标准化领域受益板块和环节正对应我们在工业互联网系列和中国制造 2025 系列中持续推荐的智能制造、工业互联，以及中国制造 2025 所涉及的核心应用主线（如节能汽车与新能源产业链等）。推荐：智能制造主线：智云股份、均胜电子等；工业互联主线：永鼎股份、中恒电气等；应用主线：骆驼股份、江淮汽车、国轩高科等。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第四十二周_资金面稳步增长，风险偏好提升看好券商板块_20151031》2015-11-01



刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

从资金面的情况来看，目前资金维持稳步提升态势，保证金规模为 2.2 万亿（环比持平），两融余额达到 1.04 万亿（环比增长约 250 亿）；同时，近期证监会加大了对市场违法违规案件的处罚力度，为建立良性的市场环境提供了制度基础。在目前的市场环境和监管环境下非银板块我们看好券商接下来的表现，逻辑如下：1）随着市场的规范，从边际上来看，未来市场的增量资金更多的将通过券商体系规范的流入市场，这将有利于券商业绩的提升，而且从已经发布的三季报情况来看，券商环比净利润下滑近 70%，随着 10 月以来的市场回暖和交易量提升，阶段性业绩拐点效应将非常明显；2）从估值角度来看，券商板块目前的 PB 为 2 倍左右，估值处于震荡期估值中枢，板块也是 2015 年跌幅最大的板块，这体现了市场对于券商行业业绩下滑、创新停滞的极度悲观预期，而预期目前已出现边际上改善；3）随着指数上涨并企稳，IPO 重启预期增强，这也将有助于提升券商板块业绩和估值水平。券商板块推荐 2015 年上半年牛市进行过融资的广发证券和华泰证券。

多元金融方面，建议增持转型预期强烈的经纬纺机，目前大股东正在进行 H 股私有化，私有化之后持股比例将提升到 60%，提升后具备转型基础条件，目前估值安全边际也非常高，建议增持。此外，受益于军工资产证券化的中航资本以及主业高增长、探索综合金融扩张的安信信托也予以“增持”评级。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《携程控股去哪儿 锦江海航等有意收购喜达屋》2015-11-01

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

上周回顾：10.26-10.31 国君社会服务指数下跌 0.56%，相对沪深 300 收益率 0.48%，排第 13 位（共 28）。未停牌股票中，张家界相对板块上涨 14.6%，涨幅最大；三特索道、华天酒店、西安旅游、丽江旅游、桂林旅游等跑赢板块；金陵饭店、西安饮食、中青旅等跑输板块。截至 10 月 30 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 47.2/36.8 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.54。

本周观点：旅游行业短期景气和长期成长性均维持，波动中寻找真价值和真成长。维持观点，移动互联在旅游业的应用提升行业效率，优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，其中锦江股份受益迪士尼；推荐服务层的代理商易食股份、众信旅游、腾邦国际，其亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。

旅游政策：国务院允许北京中外合资旅行社经营出境游；游客报不合理低价团可能受处理；突尼斯对华游客实行 10 人团落地签；马来西亚对中国两人以上游客免签；广东率先建设文明旅游信息服务平台。

三游数据：9 月全国入境客流同增 5.3%；黄山 9 月游客接待量同增 16.6%；海口市 9 月旅游收入同增 13.7%；上海 9 月入境游客同增 0.3%。

旅游目的地：全国将有 200 多景区门票开始执行淡季价；海南搭建旅游综合云平台；

如是户外举办第一届古北水镇半程山地马拉松赛。

免税业：天津首家跨境电商体验店开业；韩三家免税店引进微信支付。

餐饮业：饿了么推出 B2B 食材供应平台；百胜中国与银联战略合作。

酒店业：锦江、海航和中投均有意收购喜达屋并寻求审批；中青旅山水酒店签约绿云科技；锦江经济型酒店 9 月出租率 74.6%/+5.0 个点，平均房价 184.3 元/+3.3%，RevPAR 为 137.5 元/-3.2%。

旅行社：凯撒与 MSC 地中海邮轮战略合作；海航旅游拟投 50 亿元引“英式教育”入华；海航旅游开启韩国五年多次往返签证快速通道。

在线商旅：携程与去哪儿实现换股合并，携程将拥有去哪儿 45% 总投票权；软银成立针对中国赴日游的在线旅行社；同程旅游并购南通辉煌国旅，与苏州高新区合作“互联网+旅游城市”；阿里旅行签约荷兰旅游局开发境外目的地；途牛与加拿大安大略省旅游局开展交流。

公司公告：①宋城演艺 Q3 营收 6.1 亿元/+88.0%，净利 2.6 亿元/+82.9%；②凯撒旅游 Q3 营收 19.7 亿元/+58.4%，净利 1.3 亿元/+49.2%。

本周提示：11 月 2 日锦江股份复牌。

行业更新：商业银行《行业秋意浓，犹有傲霜枝》2015-11-01

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

行业观点

目前一方面经济下行带来的不良隐患还在继续释放，另一方面货币宽松只是暂时缓解利率市场化对息差缩窄的压力。行业增长秋意弥漫，银行股估值靠 DDM 分子端驱动的时代已经一去不复返。对于年底前银行股的投资机会，我们会密切跟踪分母端的两个变量进行预判，一是会否出现风险评价的边际改善，如在经济止跌企稳，不良资产证券化重启等催化剂的作用下；二是无风险利率会否持续下行，吸引以产资本为代表的风险偏好较低那部分场外资金重回资本市场。

板块维持中性评级，个股方面我们推荐业绩持续靓丽、风险评价优于同业，弹性较大的南京银行（业绩增长 24.5%）和宁波银行（业绩增长 16.1%）。

业绩综述

1. 业绩增长符合预期。2015 年前三季度十六家上市银行实现拨备前利润同比增长 12.0%，归属母行净利润同比增长 2.1%，净利润增速环比下降 0.3pc，符合市场预期。其中，城商行净利润增长+15.5%，八家股份制银行+5.6%，五大国有行+0.6%。不良上升带来的拨备计提压力严重拖累业绩增长，前三季度拨备支出同比增长

59.4%。

2. 资产配置持续分化。业绩承压叠加资产荒背景下，国有行边际降低传统同业资产规模，加大债券和非标投资力度；股份行同业饱和，加大债券投资力度；而城商行继续在同业和债券投资领域一齐发力。

3. 息差表现倚仗同业。流动性宽松致同业资金成本率显著下降，股份行受益于高同业基数，三季度息差不降反升。而城商行和国有行息差环比分别收窄 6bp 和 3bp。

4. 中间收入增速下滑。股市退潮，与资本市场相关的银行理财、托管、代理等收入增长难以为继。中收三季度环比出现负增长，国有行、股份行受影响较大，手续费净收入环比分别下降 14.3% 和 8.7%。

5. 资产质量继续承压。上市银行不良继续双升，三季度末不良贷款余额环比增长 6.9%，不良率环比上升 7bp 至 1.52%。股份行和国有行的不良增长速度较快，拨备压力也更大，拨备覆盖率环比分别下降 5.8pc 和 8.3pc。边际上看，前三季度年化不良生成率相较上半年上升 9bp 至 1.37%，不良风险仍在不断释放。

6. 王的筹码集中大行。证金汇金银行持股主要集中于四大行，股份行和城商行持股比例相对较低。

风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

行业更新：公用事业《盈利已在高点 关注改革价值》

2015-11-01

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

结论：三季度火电得益于成本端持续下降，盈利水平继续提升，但已至历史高点；水电因来水波动利润增速放缓，在改革和低碳发展大趋势下盈利尚有提升空间；新电改和国企改革逐步落地，关注对行业实质性影响。维持行业“增持”评级，推荐黔源电力、国投电力、华能国际、国电电力、赣能股份、金山股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等。

三季度水电利润增速放缓，火电盈利水平继续提升。2015 前三季度，电力板块上市公司共实现营业收入 5277 亿元，同比减少 1.8%，降幅较中期扩大 0.1 个百分点，主要因上网电价 4 月 20 日起下调 2 分钱在三季度影响扩大。水电板块营业收入同比小幅增长 0.4%，因丰水期来水同比偏弱，收入增速较中期下滑 11.5 个百分点。火电板块营业收入同比下降 3.2%，但降幅较中期有所收窄。全行业实现归属母公司所有者净利润 784 亿元，同比增长 16.5%，增速较中期放缓 15.0 个百分点；其中，水电净利润同比增长 9.9%，较中期大幅放缓 63.2 个百分点；火电净利润保持 17.9% 的较快增长，得益于成本端下降、毛利率同比、环比继续提升（秦皇岛港 5500 大卡动力煤价前三季度均价 444 元/吨，较 2014 同期和上半年均价分别降低 15.9% 和 4.2%）。



三季度末，“国家队”（中证金融、中央汇金等）出现在 33 家电力公司前十大流通股股东之列，合计持股比例从 0.08-10.87% 不等，宝新能源、哈投股份、天富能源为“国家队”重点买入对象。

火电盈利已在高点，水电在改革、低碳大趋势下尚有提升空间。我们认为，火电行业经过了 2012-2014 年“电价下调滞后、下调幅度偏低”的政策性保护措施之后，反向纠偏过程已基本结束，而煤炭价格未来一段时间大概率在低位震荡，难以继续深度下跌，因此火电行业盈利当前已算是历史高点。水电行业虽受来水短期波动影响，但受益于新电改推行售电业务放开及竞争环节电价放开，上网电价中枢存在上行空间，加之国内低碳经济发展中清洁能源相对价值凸显，水电行业整体盈利水平尚有提升空间。

改革逐步落地，关注实质价值。当前，输配电价改革试点不断扩围，电改综合性试点（售电侧体制改革、电价改革、交易体制改革、发用电计划改革）也将协调推进，预计会率先选择 2-3 个省份进行综合试点。综合试点的推行，电改对行业实质性影响将逐步体现，水电、地方小电网及大容量火电有望获益。提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，大股东有明确承诺及体外资产多、盈利强的公司将获益。

行业更新：环保《翻翻环保板块三季报持续高增长的底牌》

2015-11-01

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

三季报业绩基本披露完毕：环保板块净利润同比增长 19%，远高于 2014 年净利润增速 3%。细分领域净利润增速上，监测 37% 居首，水务设备工程 27% 其次，水务 21%、固废 12%、大气 9%。个股方面，2015 年 1-9 月个股增速超过 100% 的包括神雾环保等近 10 家标的；

少数公司业绩出现下滑，因素包括财务费用增加、转型不达预期、下游需求不旺、财政税负增加等。少数公司主营业务由于市场竞争激烈等原因、营业收入及净利润大幅下降；环保板块融资需求不断扩大、财务费用持续增加导致部分标的利润水平有所下降；转型企业由于项目尚处于磨合期，导致其进展不达预期；节能板块受宏观经济下滑影响较大，水泥等行业周期景气度持续走低、导致节能细分领域毛利空间收窄、或项目执行期间达到结算点的项目有所减少；此外财政部和国税总局下发的财税【2015】78 号文增加了污水处理等领域的增值税，对水务等板块影响不利；

但是 75% 左右公司实现了 2015 年 1-9 月份盈利，主要基于项目稳步推进、对外并购、投资收益、资产剥离+注入+重组等。大部分公司的项目基本能够实现稳步投产、稳步确认收入，能够转向正常运营期（清新环境、雪迪龙、碧水源、长青集团）；对外收购并表增厚净利润是环保公司实现增长重要原因（维尔利、瀚蓝环境、先河环保）；对外投资实现收益、或非经常性损益扩大可以增加部分公司的现金流（中山公用、永清环保、中电远达）；资产剥离、注入、重组能够使有些企业实现利润高增长（神雾环保、凯迪生态、中原环保）；

“国家队”频现环保个股十大股东名单，国家低成本资金有望成环保融资新常态。环



保股票池 52 只标的中，国家资金（中国证券金融股份有限公司、中央汇金投资有限责任公司等）已跻身 23 家公司前十大股东中，数量占比 44%；国家资金对应目前市值 111 亿元，占环保板块目前总市值 6525 亿元 1.70%，且基本为新进资金；兴蓉环境、首创股份等水务公司、以及启源装备等央企改革背景标的成国家资金重点买入对象。我们认为国家资金投向标的重点在转型与成长行业，环保位列其中，国家低成本资金有望成为环保融资新常态（兴蓉环境国开发展基金成本仅 1.2%）；

应对环保行业更加乐观，环保估值成长性权重应更大一些。继续推荐雪迪龙、津膜科技、碧水源、清新环境、长青集团、东江环保、盛运环保，受益标的包括启源装备、聚光科技、神雾环保、龙净环保。

公司更新：步步高（002251）《转型深入，跨境电商进入黄金发展期》2015-11-01

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：18.06 元

总市值：14068 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

投资建议：公司以重塑超市供应链，整合社会化网点资源布局智能社区入口。依托对商品端供应链深刻理解及跨境电商政策红利逐步释放，公司未来深入转型值得期待，维持目标价 30 元、增持。线上线下渠道关系融合是零售业大势所趋，拥有供应来禀赋的超市企业有望继续获互联网巨头青睐，京东+永辉式的结合或再现。公司已初步完成云猴平台生态建设，未来营销增强尽可能使得业绩承压，下调 2015-2017 年 EPS 预测至 0.36/0.42/0.48 元（原为 0.47/0.54/0.75）。

转型期业绩承压，南城百货并表致营收快速增长。1-9 月公司实现营收 36.2 亿、同比增长 27.06%，折合 EPS0.31 元，略低市场预期。伴随线上线下渠道关系改善，两种供应链融合也成为大势所趋。公司继续推进 O+O 全渠道战略转型，并初步完成包括云厚望、支付+物流+会员平台及便利网络平台等互联网生态系统。转型初期市场仍处于培育阶段，建设及培育成本将继续对短期业绩产生影响，但随着平台框架搭建完成及内容搭载增加，公司成长性将获有效改善。

整合便利店网络加强落地能力，商品端优势+政策红利促进跨境电商业务井喷。O+O 线下基础为广阔的便利店社区网络，目前已签约近万家，并通过信息系统完善提升互联网搭载能力。线上部分发力点为跨境电商与生鲜电商，政策与技术发展渠道跨境+生鲜电商进入黄金发展期。近期中日韩自贸谈判再次进行，主题催化有望持续。公司已成立并购产业基金加强产业链整合，将围绕上下游进行资本运作，定增方案通过后有望进一步提速。

催化剂：定增通过；跨境电商扶持政策继续出台

风险提示：定增项目不能通过；电商项目扩张影响短期业绩。

公司更新：农产品（000061）《区域改革升温，资产价值显著》



2015-11-01

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.00 元

上次目标价: 35.92 元

现价: 14.80 元

总市值: 25115 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

投资建议: 股权结构微妙+经营效率须改善, 有望率先受益深圳改革升温。公司是深圳国企改革重点受益标的, 资产价值显著、业务布局领先。农批市场规模巨大且格局分散、准入门槛较高, 产业整合空间广阔并可搭载供应链金融等。从饮食及消费习惯来看, 农批市场仍将是农产品交易主要场所。近期深圳国企改革广受市场关注, 公司有望借机实现治理结构理顺及激励机制改善。考虑布吉冷库拆迁, 下调 2015-2017 年 EPS 预测至 0.05/0.07/0.09 元, 参考 2015 年行业平均 PB 估值水平, 下调目标价至 30 元、维持增持。

拆迁补偿口径差异致业绩下降, 改革有望带来效率改善。1-9 月营收/净利润实现 12.8 亿/4634 万元, 分别增长 4.96%/-22.59%, 折合 EPS0.03 元, 低于市场预期。农产品行业规模空间巨大且商户对资金周转要求较高, 具备较好的供应链金融属性, 我们判断电商及供应链金融业务未来将成为公司战略重点, 成为公司业绩新增长点。

深圳国企改革升温, 十三五期间现代农业建设有望市场政策红利。近期国务院及相关部门多次发文, 五中全会提出将助力实现农业产业化及现代化, 相关政策惠利有望释放; 近期深圳国企改革市场关注度提升, 作为国资旗下重要平台农产品理应率先受益。目前公司拥有权益土地近 1000 万平米, 且部分为商业用地, 资产重估溢价率超 150%, 实际控制人深圳国资与二股东生命人寿股权仅差 2%。一旦股权结构理顺, 公司将迎来经营效率提升及资产价值回归。此外, REITs 等地产金融工具快速发展, 未来公司有望通过运作向轻资产经营转型。

催化剂: 国企改革取得进展; 农产品宏观政策红利释放;

风险提示: 经济持续低迷; 国企改革进度低于预期。

公司事件点评: 上海家化 (600315)《要约收购凸显价值低估, 但仍待经营改善》2015-11-01

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 48.00 元

上次目标价: 48.00 元

现价: 34.46 元

总市值: 23227 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

公告平安集团子公司上海太富祥尔股权投资基金拟以 40 元/股价格 (溢价率 16%) 要约收购 2.09 亿股, 占总股本的 31%, 收购完成后, 平安合计简介持股达 58.87%, 本次收购不以退市未目的。

评论:

投资建议: 公司业绩增速有所放缓, 渠道调整和新品培育尚待成效。前期与片仔癀战略合作发力口腔领域, 增强日化龙头地位。公司出售天江药业已收到 19 亿转让款, 后续通过外延并购完善品类可期。人事调整逐步落地, 但磨合及合作效果仍待观察, 本次平安高溢价率大比例增持彰显公司中长期价值低估, 但短期仍需静待经营回升及外延取得突破。预计 2015-2017 年 EPS: 1.50/1.69/1.90 元, 维持目标价 48

021-38674763
linhaoran@gtjas.com
S0880514070005
陈彦辛（研究助理）
021-38676430
Chenyanxin@gtjas.com
S0880115050030

元及“增持”评级。

大比例增持，强化平安集团产业资源配置。本次增持的价格及增持比例均超市场预期。中长期看，日化行业空间巨大，而且增速稳定，随着新一代年轻消费群体逐渐成为消费主流，增长趋势将延续。经过股价持续下跌，公司价值逐渐凸显，本次大比例收购将进一步整合和优化平安旗下产业资源配置。短期，受整个宏观经济及人事动荡影响，公司内生增长受到制约，但同时也为外延式发展提供机遇，后续有可能借助平安集团产业优势，进行外延发展。公司 2015 年 12 月份将进行董事会改选，前期有些董事因为关联交易受到处罚，我们认为本次要约收购将加强大股东对新一届董事选举的掌控力。

渠道调整持续进行，线上线下全渠道销售为长期发展奠定基础。公司秋季发布会推出佰草集、高夫、美加净、家安、茶颜等新一代产品和新品牌，瞄准年轻客群。面对年轻一代消费者消费习惯的转变，公司有针对性的强化线上渠道发展，家化天猫旗舰店 9 月揭幕，并确立了到 2018 年电商销售占比 20% 的目标。2015 年双 11 公司将开启“万店同庆”，线上与线下门店全渠道深入联动 O2O。我们认为，随着护肤品的秋冬销售旺季来临和公司渠道调整深入，公司四季度销售收入提升与否至关重要。

风险提示：经济持续低迷，竞争加剧，人事持续动荡。

公司更新：圣农发展（002299）《KKR 助力熬过寒冬，未来或享受“剩宴”》2015-11-01

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：22.50 元
上次目标价：22.50 元
现价：17.40 元
总市值：19330 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

维持“增持”评级。KKR 入股增强资本实力熬过寒冬，新增产能未来将逐步释放。看好 16 年禽类养殖行业景气反转，公司业绩极具弹性。综合考虑近期鸡价走势及预测，预计 2015-2017 年公司 EPS 分别为 -0.3（-0.32）/0.75（不变）/1.05（不变）元，维持目标价 22.5 元，“增持”评级。

3 季度测算羽均亏损 0.8 元，预计 4 季度实现盈亏平衡。前 3 季度，公司实现营收 50.6 亿(+9.7%)，归母净利润 -3.49 亿，扣非后 -4.26 亿，非经常性损益主要源于政府补贴。Q3 单季度，公司实现营收 18.71 亿，归母净利润 0.04 亿，扣非后 -0.74 亿，测算羽均亏损约 0.8 元。2015 年预亏 3.19-3.49 亿，4 季度基本实现盈亏平衡。

引种大幅下滑，行业供需局势将持续改善。持续深陷亏损，目前行业产能淘汰节奏加速。受美国引种禁令影响，前 3 季度国内祖代鸡累计引种约 50 万套，预计全年引种量约 60~80 万套，引种下滑效应将在 16/17 年集中显现。

未来出栏成长性良好，享受“剩者盛宴”。KKR 入股公司资本实力显著增强，得以在行业极寒时仍实现出栏稳步增长，行业景气反转，业绩更具弹性。截至 3 季末，公司生产性生物资产 2.38 亿，同比增长 8.3%。浦城二期（0.6 亿羽）及欧圣一期（0.3 亿羽）正逐步投产，预计 2015-17 年肉鸡出栏量 3.5/4.3/5 亿羽。



风险提示：鸡价波动风险、疫病风险、食品安全等

公司更新：青岛海尔（600690）《为复苏的机会做好准备》

2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：12.30 元

上次目标价：13.20 元

现价：9.92 元

总市值：60742 百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

下调 2015 年 EPS 预测至 0.68 元，下调目标价至 12.3 元，维持增持评级

由于公司收入承压，同时维持开支的意愿不减，我们下调 2015/16 年收入预测至 806/875 亿（原 832/892 亿，-3/-2%），下调 EPS 预测至 0.68/0.72 元（原 0.73/0.77 元，-7/-7%）。相应下调目标价至 12.3 元（原 13.2 元，-7%），对应 15 年 18xPE 估值不变。维持“增持”评级。

Q3 收入降幅收窄，研发与市场投入不减，利润低于预期

前三季度公司收入 626 亿（yoy-11.1%），归母净利 34.3 亿（yoy-18.6%）；其中 Q3 收入 207 亿（yoy-11.8%），较 Q2 降幅（-18.5%）收窄，但净利率大幅下降 3.11pct 至 3.87%，致归母净利同比减少 51%。净利率下降主要归因于：1）收入下降的同时，公司对研发和市场的投入不减，致期间费用率上升 3.84pct；2）2014Q3 公司转让章丘海尔电机、海尔特种电器确认投资收益，导致投资收益同比减少 3.5 亿（对应 1.3pct 利润率）。

仍处于调整周期中，公司正在为复苏的机会做准备

我们认为家电行业去库存周期仍在进行中，距离去化完成还需时日，海尔在行业去库存大周期中也将持续受到负面影响，Q4 基本面反转难以出现。但公司在以下方面的表现有助于未来在复苏窗口期中更好地把握机会：1）坚持研发和市场投入不减，在产品、品牌、渠道上蓄力；2）冰洗高端市场地位持续巩固，在复苏期具备更好地进攻力。

核心风险：行业去库存压力持续增加，收入继续加速下滑。

公司事件点评：深圳华强（000062）《创客生态接近完满，搭载

京腾品商战略》2015-11-01

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：45.14 元

总市值：30106 百万

深圳华强与京东在创客领域达成合作协议，双方将在线上线下渠道营销、供应链资源对接等领域开展协作，具体项目合作模式将有双方再次协商。京东 JD+ 开放孵化器将在华强北国际创客中心设置办公位。

评论：

牵手京东、腾讯后创客生态接近完满，看好公司元器件分销+创客孵化平台长期价



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

值，维持目标价 90 元、增持。依托多年来深耕华强北对元器件市场理解，公司通过并购成为万亿市场分销龙头概率较大；大众创业、万众创新逐渐成为新常态下政策新导向，京东、腾讯先后达成合作体现产业创新巨头对公司价值认可。华强贡献产业力量+腾讯提供互联网环境及营销+京东后端销售优势及创新能力，创客平台生态建设已接近完成，并有望打造成国际级智能硬件孵化平台。维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.46/0.55/0.63 元不变。

前接腾讯后联京东，创客生态圈雏形已现。双方将利用各自优势共同孵化智能硬件项目，在项目融资、供应链整合、销售渠道对接等领域进行对接。立足华强北电子产业集群优势，搭载京东（以及腾讯）领先的线上线下营销资源，利用互联网众筹及大数据分析等，为创客提供极具竞争力的孵化平台。从国外孵化园盈利模式来看，项目成熟后股权变现为重要模式。根据与腾讯双百亿计划，未来三年将投资百亿资源孵化超百家估值过亿企业，对接京东后孵化进程可能加快。

受益京腾品商战略，打造国际一流孵化平台。品商平台为企业提供精准画像、多维场景及品质体验等多种营销解决方案，基于腾讯社交数据叠加京东购物数据，展现精准目标消费群体画像及多样触达通道；截至 2015Q2，京东年化活跃用户已达 1.18 亿、自营 B2C 市场份额达到 68%，而微信用户更多达 5.5 亿，创客平台将获得国际级孵化支持。

湘海电子经营超预期，后续可能继续并购分销商。根据公告，湘海电子前三季度实现营收 14.8 亿、净利润 8300 万，净利率达 5.6%，根据 2014 年经营数据（营收 12.3 亿/净利润 6800 万）估算增速近 50%，此前预期在 20%-30%。湘海电子收购事项已接近完成，并表后将有效增厚公司业绩，持续并购是公司整合元器件市场重要方式，预计后续仍将进行布局，看好公司运作与落地能力。

催化剂：众两创利好政策出台；分销平台继续并购整合

风险提示：转型期业绩承压；项目孵化进度存在不确定性。

公司更新：民生银行（600016）《期待新行长上任后改革新气象》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：12.34 元

上次目标价：15.47 元

现价：8.60 元

总市值：313774 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

投资建议：目标价为 12.34 元，维持增持评级

考虑资产质量恶化公司面临拨备计提压力，下调 15/16 年净利润增速 0.45/4.77pc 至 3.57%/5.37%，EPS1.26/1.33 元（调减 1%/5%），BVPS8.18/9.38 元，对应 6.80/6.45 倍 PE，1.05/0.92 倍 PB。股灾后市场风险偏好下降，下调目标价至 12.34 元，维持增持评级。

业绩概览：符合市场预期

民生银行 2015 年前三季度实现拨备前利润 758 亿元，同比增长 21.2%；归属母行

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

s0880115080189

净利润 384 亿元，同比增长 4.3%，符合市场预期。

新的认识：期待新行长上任后改革新气象

手续费收入表现超预期。在股市降温影响中间业务的背景下，第三季度民生银行手续费净收入仍能保持高速增长，增速较二季度上升 174bp 至 36.7%，猜测这与公司投行、银行卡业务表现靓丽有关。

资产质量继续承压。三季度末民生银行不良率环比上升 10bp 至 1.45%，前三季度加回核销后的不良真实生成率较上半年上升 48bp 至 1.75%。

期待新行长上任后改革新气象。管理层悬而未决是压制民生股价的重要因素，我们期待新的行长到任后将带来改革新气象。

风险提示：经济下行背景下资产质量恶化速度超预期

公司更新：高乐股份（002348）《婴童产业链稳步推进，转型之心矢志不渝》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：34.25 元

上次目标价：34.25 元

现价：15.63 元

总市值：7402 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

维持目标价 34.25 元，维持增持。继设立婴童产业并购基金之后，公司设立合资公司在智能玩具和在线教育等行业展开合作，其在婴童产业链的建设稳步推进。巩固玩具主业的同时，公司向婴童产业链转型的战略方向明确，具体落地也将逐渐清晰。维持公司 2015/16 年的 EPS 预测（不包括婴童产业链未来并购业绩贡献）为 0.11/0.13 元，维持目标价 34.25 元。

设立合资子公司，共同合作开发智能玩具和在线教育行业。公司 2015 年 10 月 30 日公告出资 500 万元与幽联技术合资设立子公司，其中公司持股占比 51%。幽联技术掌握了机器人人工智能的全部核心技术，并研发了世界上第一台可工程化的人工智能机器人。此次合作将推动公司从传统的硬件玩具向智能玩具转型，同时幽联技术在知识地图技术上的优势将为公司向在线教育领域拓展奠定基础。

婴童产业链转型坚定不移，战略布局逐步落地。公司在巩固传统主业同时，明确了向婴童产业链转型的战略目标。公司在 2015 年 6 月设立并购基金，借此抓住婴童产业链机会，如幼教和在线教育等；此次设立合资公司只是公司转型之路的一步，我们预计未来公司的战略布局将逐步落地。

二胎政策改革+年轻父母新观念，婴童市场将迎来快速增长。随着全面二胎政策的放开，婴童的基数有望得到提高；与 60/70 后父母相比，80/90 后父母的育儿方式逐渐向西方发达国家看齐，看重孩子在教育和娱乐等方面的投入。随着 80/90 后父母的收入水平的提高，婴童消费将快速增长。

风险提示：国内婴童市场拓展不达预期、婴童产业链整合不到预期



公司更新：永鼎股份（600105）《携易方达成立并购基金，外延布局将启动》2015-11-01

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：19.89 元

总市值：9398 百万

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

维持“增持”评级，维持目标价 30 元。市场对永鼎股份通过外延手段转型车联网抱有顾虑，公司 31 日公告与易方达海外拟共同发起总规模不超过 15 亿元的并购基金，投向汽车后服务、大数据及新兴战略产业项目，有望以此为基础布局汽车电子和车联网，并借助公司与整车厂、4S 巨头的良好关系快速发展。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.70/0.96 元，维持目标价 30 元及“增持”评级。

手握后装及前装双重资源，外延并购加速车联网布局。公司旗下金亭线束是大众、通用、沃尔沃、康明斯等长期供应商；二股东东昌系旗下拥有 4S 门店近 100 家，活跃优质客户 40 余万，公司车联网产品有望抢先进入相关整车厂和 4S 门店。公司有望借助易方达和东昌系对车联网投资的专业优势，不断投资和培育优质车联网产品，并通过后装和前装渠道快速打开市场。

高温超导产业化龙头，“一带一路”大单核心受益者。公司还是高温超导产业化龙头和“一带一路”省级标杆公司：①市场认为超导尚未实用，我们发现公司的二代高温超导带材生产工艺世界领先，已经在军工、电力领域试用，且将受益于“十三五”规划的着重推动；②市场认为公司只是海外百亿级大单竞标联合体三方中的一方，受益可能不显著，而我们发现公司是联合体的主体，将享受订单的绝大部分收益，预计未来两至三年将为公司带来 8 亿元以上净利润。

风险提示：车联网领域未来竞争激烈；海外工程推进可能慢于预期。

公司更新：新华保险（601336）《退保率待改善，投资收益率维持高位》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：49.90 元

上次目标价：43.00 元

现价：42.50 元

总市值：132581 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

维持“增持”评级，考虑四季度以来权益市场回暖且公司前三季度投资收益率表现靓丽，上调 2015-2017 年 EPS 盈利预测至 3.11/3.94/4.40 元（原预测值 2.72/3.58/4.40 元），上调目标价至 49.90 元，对应 2015 年 1.5 倍 P/EV。公司前三季度业绩符合市场预期，归属于母公司股东净利润 86.44 亿元，同比增长 36.7%；归属于母公司股东权益 540.82 亿元，较 2015 年中期下降 5%，市场调整是主要原因。

保险业务收入保持较快增速，退保率仍然维持高位。1）前三季度保险业务收入增速达 9.7%，其中营销员渠道增速 9.6%，银保渠道增速 7.5%。2）前三季度退保率 8.3%，较 2014 年前三季度上升 2.8 个百分点。由于银行渠道高现金价值产品退保增加，预计 2015-2016 年退保压力仍然较大，2017 年以后有望缓解。

投资资产规模较中期有所下降，年化总投资收益率维持在较高水平。公司截至三季度末投资资产为 6109.82 亿元，较 2015 年中期下降 4.7%，主要原因在于权益市场



S0880115060008

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

调整。公司前三季度总投资收益率为 8.7%，仍然维持在较高水平上。

风险提示：市场大幅回调对投资端负面影响。

公司更新：豫园商城（600655）《调降募资金额，打造互联网珠宝平台》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：31.69 元

上次目标价：31.69 元

现价：17.18 元

总市值：24693 百万

投资建议：网点扩张放缓并精修经营内功，调整募资金额后将发力建设互联网珠宝平台，维持目标价 31.69 元、增持。公司定位为复星集团商旅文+金融运作平台，无论从行业资源还是复星运作经验来看，都具备极好条件打造黄金珠宝互联网平台，金价企稳回升使得终端销售有望走热，同时二胎放开利好相关饰品销售。上海迪斯尼即将开园，公司将坐享千亿客流外溢效应。考虑公司门店调整战略延续，下调 2015-2017 年 EPS 预测至 0.68/0.82/1.0 元。

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

扩张放缓，经营稳健。1-9 月公司分别实现营收/净利润 140.54 亿/5.28 亿、同比下降 1.5%/9.58%，折合 EPS0.37 元。公司对旗下网点进行了优化及开拓，自营网点较年初减少 7 家至 218 个，并使得营收增速有所下降。考虑未来将重点打造互联网珠宝平台，我们预计线下网点扩张速度将放缓。沈阳豫珑城 4Q 有望开业，豫泰确诚项目也即将动工，届时公司将迎来新增长点。4Q 国际金价企稳，二胎政策等使得终端需求改善，经销商具备补库存动机。

大幅调整募资金额，打造互联网珠宝平台。公司拟将募集资金总额由 100 亿调整到 48.21 亿（价格不低于 13.66 元/股），用于建设黄金珠宝产业链互联网平台，构建设计/加工/O2O 销售/贵金属物流/金融五大平台及大数据分析中心，募资额度调整后我们预计建设进度有望加快。黄金珠宝行业空间近万亿，部分品类标准化难度较小，有望逐渐成为网购新主力。作为行业整合先行者，公司有望藉此建立平台护城河并提升品牌价值。

催化剂：非公开发行获通过；互联网+、迪斯尼等主题走热

风险提示：定增方案未能获通过；互联网平台短期无法贡献利润。

公司更新：苏宁云商（002024）《线上继续发力，关注双十一表现》2015-11-01

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：16.26 元

投资建议：关注携手阿里后线上业务协同成效，长期看点在于互联网生态建设进展，维持目标价 25 元、增持。随着电商行业增速收敛，行业竞争也逐渐演化成阿里+苏宁与京东+腾讯的集团之争，单纯价格战细化至综合营销比拼。对苏宁而言，在新格局中逐渐提升市场份额进而辅助生态圈建设更为重要，尤其在自营 B2C 领域。考虑互联网营销继续加强，下调 2015 年 EPS 预测至 0.12 元，维持 2016/2017



总市值: 120048 百万

年预测 0.07/0.11 元不变。

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

线上业务高歌猛进, 线下同店增速放缓。1-9 月易购自营实现销售 245.7 亿、同比增长 57.5% (3Q 为 36.2%), 开放平台销售 67.66 亿, 助线上总规模达 313 亿、同比增长 80.6%。受凉夏及门店改造影响, 同店放缓至 3.63%。拟作价 25.88 亿将 PPTV68.08%股权转让至苏宁文化, 预计将增厚净利润 10.4 亿元。苏宁继续发力互联网建设 (PC+移动端), 目前 SKU 数已提升至 1500 万, 开放平台商户数近 2.3 万, 9 月移动端订单占比已提升至 58.5%。

阿里巨资入股佐证转型成效, 双十一成为重要测试窗口。苏宁互联网转型已度过线上线下磨合期, 体现为线上销售高速增长、互联网生态更加丰满。阿里以 15.23 元/股购 20%股权佐证互联网业界对苏宁转型路径及阶段的认可, 本次双十一将首度联手阿里, 未来合作有望逐渐深化到互联网金融及大数据分析等层面, 并有效提升苏宁物流及门店运营效率。公司更加注重商品供应链建设, 跨境电商将是未来重要发力点, 十三五期间政策性红利有望持续释放。

催化剂: 与阿里达成更深层次合作; 互联网金融题材热络;

风险提示: 管理摩擦导致双方合作效果不佳; PPTV 持续亏损

公司更新: 华泰证券 (601688)《经纪份额保鳌头, 市场复苏提弹性》2015-11-01

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 26.00 元

上次目标价: 26.00 元

现价: 17.68 元

总市值: 126638 百万

公司第三季度营业收入 52.38 亿元, 同比增 83%, 环比降 46%, 归母净利润 19.6 亿元, 同比增 68%, 环比降 58%; 前三季度营业收入 198.8 亿元, 同比增 177%, 归母净利润 86.4 亿元, 同比增长 226%, 对应 EPS1.21 元(最新总股本)。业绩略超预期, 预计四季度业绩驱动因素提升, 上调盈利预测至 1.55/1.73/1.93 元, 较上次调增 18%/18%/14%, 目标价 26 元。目前公司股价对应 PB1.65 倍, 处震荡市时期合理水平。

刘欣琦 (分析师)

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

经纪份额雄踞第一, 交易量持续复苏提高业绩弹性。目前佣金率下滑至不足万 3, 而三季度市场份额提高至 8.6%。9 月底两融余额 486 亿元, 环比下降 58%, 市场份额不足 5.5%, 相较经纪业务份额仍有扩张余地。公司杠杆率由二季度末的 4.8 降到 4.3 倍, 市场下行情况下券商主动降低杠杆有利于提升资金使用效率。

孔祥 (分析师)

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

传统投行业务份额下降, 资管/并购产业基金等正逐步发力。(1) 传统业务显颓势。上半年自营以量化投资为主, 三季度股灾下, 前期投资收益保护垫不足, 前三季度年化收益率低于 5%, 第三季度股权成效份额由 4.99%下滑至 3.18%, 债券承销份额由 1.61%下滑至 1.12%。(2) 创新业务始布局。第三季度资管业务实现收入 1.09 亿元, 同比上升 193%, 环比上升 6%。截至 9 月底, 资管规模 5595 亿元, 较 6 月底上升 6%, 已居行业前三。利用并购重组领域多年项目经验, 公司三季度加大产业基金设立, 即增资华泰紫金投资 (注册资本 11 亿元增至 23.5 亿元), 新设江苏华泰

耿艳艳 (研究助理)

021-38676640

Gengyanan@gtjas.com

S0880115060008



瑞联并购基金（公司出资 25 亿元）。

核心风险：市场大幅回测，创新转型不及预期。

公司更新：中国太保（601601）《个险增长强劲，投资风格稳健》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：31.60 元

上次目标价：31.00 元

现价：24.66 元

总市值：223469 百万

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

维持“增持”评级。考虑到三季度以来寿险保费增长强劲，投资风格稳健投资收益受市场调整影响相对较小，上调 2015-2017 年 EPS 盈利预测至 1.82/2.05/2.23 元（原预测值为 1.63/1.94/2.13 元）。参考震荡期估值，给予 31.60 元的目标价，对应 2015 年 1.3 倍 P/EV。公司前三季度业绩表现靓丽，归属于母公司股东净利润 150.36 亿元，同比增长 67.8%，三季度实现归母净利润 37.41 亿元；归属于母公司股东权益 1270.14 亿元，较 2015 年中期下降 1.2%，权益市场调整是主要原因。

寿险个险新单增长强劲。公司 2014 年进行了较大幅度的架构调整，致力于打造大个险经营体系，从而推动公司价值增长方式实现根本转变。上半年新业务价值率同比提升 10.2 个百分点，产品结构优化，7 月公司在个险渠道销售分红年金“利赢年年”，迅速提升个险新单增速，由 2015 年中期 33.6%提高至 66.5%，为全年业务高速增长奠定基础。

产险以实现承保盈利为目标，主动降低业务增速。前三季度产险业务仅增长 0.2%，其中车险增长 0.4%，非车险下降 0.6%。上半年综合成本率为 99.5%，考虑到下半年综合成本率通常高于上半年，全年实现承保盈利有赖于下半年对费用、赔付等支出的把控情况。

投资风格稳健，受市场调整影响投资资产较中期略有下降，但下降幅度小于同业。从中期披露数据看，公司权益资产配置低于同业，三季度末权益类资产占比 11.9%，较中期下降 2.6 个百分点。受权益市场波动影响，三季度末投资资产为 8382.18 亿元，较中期下降 0.4%。

风险提示：市场大幅回调对投资端的负面影响。

公司更新：瑞茂通（600180）《易煤网成交破百亿，加快互联网金融布局》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.00 元

上次目标价：47.00 元

现价：22.46 元

总市值：22851 百万

易煤网成交破百亿，收入保持高速增长。公司 2015 年 Q3 收入 27.8 亿，同增 38.1%，净利润 9903 万，同降 16%。Q1-3 收入 62.8 亿，同增 19.3%，净利润 2.2 亿，同降 11.7%，扣非净利润 1.9 亿，同增 44.1%。净利润略低于预期，主要受煤价下跌以及非经常性收益下降影响。下调公司 2015/16 年 EPS 0.51、0.61 元（原 0.66、0.84 元）。公司旗下易煤网上线仅七个月，网站累计成交量突破 3000 万吨，累计成交金额突破 100 亿元大关。看好公司大宗商品电子商务与供应链金融业务发展前景。给予公

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

司 2016 年 50 倍 PE，下调目标价至 30 元，维持增持评级。

股票期权激励计划落地。近期公司向 168 名核心经营层授予期权，行权价 24.60 元，高于目前股价 22.46 元，2015-2017 年净利润业绩考核指标分别为 5.1 亿、5.8 亿、7.0 亿。此举有助于调动公司管理层的积极性，推进公司各项业务持续快速发展。

引进恒生电子，嫁接阿里资源。近期经营易煤网的和略电商获恒生电子 1765 万元战略投资入股 15%。此举不仅有助于获得恒生电子金融 IT 支持，更为将来与阿里系公司在互联网金融、电子商务领域深入合作打下基础。

入股领先创融，丰富资金来源。近期瑞茂通以 7705 万现金参股领先创融 20% 股份，旗下中瑞财富是国内首家大宗商品供应链金融 P2B 平台，可为公司供应链金融业务提供更广泛的资金来源，打破自有资金的限制。

风险提示：煤炭价格下跌风险，供应链金融业务风控风险

公司更新：高能环境（603588）《在手订单充沛，土壤修复稀缺标的》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：119.83 元

上次目标价：119.83 元

现价：74.40 元

总市值：12023 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

0755-23976764

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

维持“增持”评级，2015 年前三季度公司实现营收 5.54 亿元，同比上升 39.20%；归母净利润为 0.44 亿元，同比下降 1.65%，EPS0.27 元，符合预期。考虑到 2015 年重大工程项目进度略低于预期，我们下调 2015 -2016 EPS 至 0.96 元、1.75 元(-0.33、-0.30 元)，根据可比公司 2016 年平均 68 倍 PE 估值，维持目标价 119.83 元，维持“增持”评级。

扣非后业绩增速主要是会计政策影响：公司前三季度毛利率为 30.86%，同比下滑 1.55%，扣非前归母净利润下滑 31.78%。我们判断非经常性损益的较大部分是 BT 业务投资回报（利息收入），而利息支出确认为经常性损益，审慎起见，但并未反映实际意义；剔除该部分影响，我们测算前三季度净利润为 0.45 亿元，同比增长 6.80%。

判断全年有望新签订单 40 亿左右。第三季度公司应收账款控制稳定，但其他应收账款同比环比增长 0.85、0.13 亿达到 1.37 亿，我们判断其中大部分为项目保证金（中报注释），印证公司布局项目增幅明显，我们判断全年公司新签订单量达到 40 亿元，同比增长 43%，2016 年仍有望保持新签订单量的高增长，而土壤修复业务的增速有望高于公司平均的增长率。

环保“十三五”规划土壤或成重点，“土十条”促进行业发展提速：我们判断土壤修复领域进入政策释放密集期，环保“十三五”规划有望近日推出，有望对未来 5 年土壤环保进行明确规划，同时“土十条”发布呼声渐强，将带动行业发展提速。

风险提示：应收账款大幅上升、宏观经济形势下行。



公司更新：广田股份（002482）《定增增厚资本实力，看好多元化业务发展》2015-10-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.60 元

上次目标价：24.60 元

现价：19.28 元

总市值：12046 百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

传统订单未充分释放，整体业绩略逊于预期。因宏观经济形势严峻、房地产景气度不高，公司传统订单未能充分释放，叠加限制性股票成本费用分摊及新增子公司费用增加等因素，整体业绩下滑，前三季度公司营收约 56.31 亿元(同比-13.51%)，归属净利约 2.59 亿元(同比-19.47%)。考虑净利润下滑幅度较大、转型初期费用支出较高，下调盈利预测，按照定增完成后的股本预测公司 15/16 年 EPS0.77/0.83 元(原 1.07/1.24 元)。考虑公司定增增强资本实力、业务转型稳健发展、战略较之前更为明确且新业务取得突破在即，同时参考可比公司 PE 和 PS 平均值，近期市场风险偏好提升，提升公司估值水平，给予公司 2015 年 32 倍 PE，维持目标价 24.6 元，增持。

定增提升资本实力，多元化业务步步为营。公司定增募集净额 11.8 亿元，其偿债能力提高、资本实力增强，有利于实施新型平台化战略、整合产业链、夯实传统精装业务并推进多元化业务。旗下的搬运机器人项目进展顺利，正在调试阶段，有望引领装修工业化革命；智能家居除了和房产商的 B2B 合作模式外将考虑销售单品并计划建立智能产品生态系统。

线上线下齐推进，“过家家”进展顺利。“过家家”重构“不将就”的家装商业生态圈，与智能家居业务有效粘合。目前其正在施工的客户有 120 家（均在深圳），供应商有 50 多家。公司将于 16 年 4 月前后在深圳罗湖区开办线下体验卫星店，且计划在 1-2 座城市开办体验店。以线上获取流量、以线下真实体验吸引客户，线上线下齐头并进、推动“过家家”有效扩张业务。

风险提示:行业景气度持续低迷，多元化业务进程低于预期。

公司更新：东方雨虹（002271）《逆市扩张布局长线，B2C 转型值得期待》2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.29 元

上次目标价：39.87 元

现价：17.76 元

总市值：14753 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

维持“增持”评级。前三季度实现营收 36.32 亿元，同升 0.19%，归母净利 4.64 亿元，同增 8.57%，EPS 0.57 元；其中 Q3 营收同增 13.54%，归母净利同降 12.04%。同时预告 2015 年业绩变动区间 0%-30%，符合预期。考虑宏观经济影响，我们下调 2015-2016 年的 EPS 预测至 0.80 元、1.04 元（-0.20 元、-0.55 元），参考行业平均估值 27.2 倍，下调目标价至 28.29 元（-11.58 元），维持“增持”评级。

销售费用增长与会计政策调整挤占盈利空间。受益原材料价格下行，公司 Q3 毛利率同比增长 5.71%达到 42.22%的历史高位。我们认为三季度公司业绩低于预期主要来自于：1）资产减值计提。三季度是应收账款高点，计提减值约 2200 万，年底收回账款后有望冲回；2）所得税费用 Q3 同增约 2100 万元，系研发支出并未在税前抵扣所致（会计政策有所调整），我们认为年底或将根据实际支出与补贴进行冲回；



黄涛（分析师）

0755-23976764

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

3) 销售人员增加 900 人及广告渠道费用增长导致销售费用率同增 3.2%。

B2C 转型值得期待，布局“地产后市场”蓝海。公司零售民用建材渠道前三季度同增 40%，我们判断明年可以继续 40-50% 增长。我们认为公司逆势扩张（增加销售人员主要集中直销渠道）主要出于长线布局考虑，彰显出公司对于转型 B2C 的战略信心与决断。我们认为依托“虹哥汇”线下服务冠军，雨虹进军“后地产服务”这一消费属性的建材蓝海市场，后续发展值得期待。

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：荣盛发展（002146）《聚焦京津冀，探索多元化》

2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：14.00 元

上次目标价：14.00 元

现价：8.34 元

总市值：31893 百万

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

维持增持评级，维持目标价 14 元。维持 2015 和 2016 年 EPS 预测 1.00 和 1.20 元，目标价对应 2015 年 PE14 倍。公司为京津冀协同发展的核心受益龙头之一，为立足环北京、全国布局的二三线城市高周转优质开发商，积极探索多元化业务布局，有望打造新的盈利增长点。

2015 年前三季度实现收入 149 亿元，实现净利润 17 亿元，EPS 0.44 元，基本符合预期。由于结转进度的原因，公司营收基本持平，净利润同减 18.6%；毛利率 30.8%，净利率 11.2%，分别同减 2.0pc、2.5pc；ROE 11.2%，在手货币资金 91 亿元。

大力布局京津冀，积极尝试金融转型，积极探索多元化业务布局。1) 获取永清区域 37.8 平方公里的一级开发项目权益，地理位置优越，升值空间大。重回京津冀大本营。2) 认购 1.33 亿股河北银行增资扩股的股票，入股河北银行，银企合作助力资本融合。3) 聚焦京津冀，锁定廊坊 3000 亩，香河 5000 亩，土地储备近 2000 万平，储备充足，支撑未来业绩。4) 探索文旅地产，度假区布局初具雏形。布局秦皇岛、黄山、神农架、海南等地，新型“医养护”一体化模式待启。

多渠道融资，助力公司快速发展。1) 公司正在积极推进非公开发行工作，拟募集资金 51.3 亿元，将使公司的负债水平有所降低；2) 公司 59 亿元公司债、30 亿元的公司债相继发行完毕，大大缓解了公司短期负债的压力。多渠道融资有利于公司各项业务的快速发展。

风险提示：京津冀以外的三线城市房市存在不确定性

公司更新：华夏幸福（600340）《携手北方车辆，产业新城模式引领风骚》2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

维持增持评级，维持目标价 37.5 元。维持 2015 和 2016 年 EPS 预测 1.92 和 2.52 元，目标价对应 2015 年 PE20 倍。华夏幸福 PPP 模式受到各级政府大力支持，招商引



目标价: 37.52 元
 上次目标价: 37.52 元

现价: 25.00 元
 总市值: 66144 百万

侯丽科 (分析师)
 0755-23976713
 houlike@gtjas.com
 S0880514030004

李品科 (分析师)
 010-59312815
 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

卜文凯 (研究助理)
 010-59312756
 buwenkai@gtjas.com
 s0880115100075

资能力进一步增强; 华夏幸福还是京津冀一体化、新通州、冬奥会的核心受益标的, 价值提升空间巨大。

前三季度收入 250 亿元, 净利润 37.6 亿元, EPS1.42 元, 同增 32.7%, 业绩靓丽, 大幅超越行业, 符合预期。随着公司业务的扩张, 公司营收同增 39.6%, 净利润同增 33.4%; 毛利率 36.8%, 净利率 15.0%, 相比 2014 年同期分别下降 2.4pc 和下降 0.7pc。ROE30.6%, 为行业顶尖水平, 货币资金 307 亿元。

携手北方车辆, 招商引资能力进一步加强。1) 北方车辆部分业务落户产业园, 占地 1000 亩, 总投资额 41.5 亿元。直接贡献落地投资额及增加配套住宅需求。2) 把握军民融合的历史机遇, 已引入中国兵器、航天科技、航天科工等军工龙头企业, 打造中国顶级的军民融合应用产业基地。3) 与中国兵器集团二度合作, 充分印证了公司产业新城运营能力得到了广大央企的认可, 产业集聚效应突显。

深耕京津冀, 布局前瞻, 坐享价值提升。1) 目前在京津冀地区拥有超过 1900 平方公里的委托面积, 与京津冀发展的关键轴线高度契合。2) 公司已经充分布局, 承接首都产业的转移和外溢。京津冀协同发展将释放巨大红利, 为公司提供前所未有的市场机遇。

风险提示: 京津冀协同发展进度不及预期

公司更新: 保利地产 (600048)《业绩稳定增长, 宽政策助力估值修复》2015-10-30

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 12.60 元
 上次目标价: 12.60 元

现价: 8.72 元
 总市值: 93786 百万

侯丽科 (分析师)
 0755-23976713
 houlike@gtjas.com
 S0880514030004

李品科 (分析师)
 010-59312815
 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

卜文凯 (研究助理)
 010-59312756
 buwenkai@gtjas.com
 s0880115100075

维持增持评级, 维持目标价 12.6 元。维持 2015 和 2016 年 EPS 预测 1.40 和 1.57 元, 目标价对应 2015 年 9 倍 PE。保利地产为低估值龙头, 销售业绩靓丽, 受益于市场风格转换, 相对价值凸显; 定增底价为公司估值提供安全边际, 多渠道融资为公司打开盈利空间。

2015 年前三季度收入 634 亿元, 同增 21.42%, 净利润 65 亿元, 同增 6.42%, EPS 0.60 元, 业绩稳步增长, 符合预期。前三季度实现签约金额 1097.88 亿元, 签约面积 857.63 万平, 同增 19.60% 和 19.91%; 毛利率 35.09%, 同增 1.46pc; 实现销售回笼 1073 亿元, 同增 33.59%, 期末货币资金余额 417 亿元, 资金状况良好。

进一步聚焦一二线城市, 可售面积超 9000 万平, 持续优化区域布局。1) 公司开发节奏较为谨慎, 前三季度, 新开工面积 1069 万平方米, 竣工面积 724 万平方米, 在建面积 4681 万平方米, 分别比 2014 年同期增长 -16.3%、7.6% 和 4.5%; 2) 前三季度新拓展项目 28 个, 新增容积率面积 728 万平, 可售面积 9327 万平, 一二线城市占比超 74%。

非公开发行底价 8.53 元/股, 安全边际足够, 政策宽松使公司融资成本进一步降低。1) 拟非公开发行募资 100 亿元, 发行底价 8.53 元/股, 当前股价为 8.66 元, 相对于底价溢价 1.5%, 安全边际足够; 2) 成功发行 60 亿元中票, 利率为 4.6%, 低于同期



银行贷款成本；并拟发行 150 亿元公司债，最近政策预期持续宽松，融资成本进一步降低。

风险提示：再融资进展存一定不确定性。

公司更新：国旅联合（600358）《双主业齐头并进 分享万亿体育盛宴》2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：20.16 元

上次目标价：15.51 元

现价：16.95 元

总市值：7322 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

三季报符合市场预期，增持。①公司借冬运会切入冰雪项目，参与体育产业链最为核心的上游赛事运营业务，携手中和资本成立体育产业并购基金，布局体育产业链上下游；②与明日阳光合作，选择篮球为切入点，布局体育培训市场；③与山水盛典战略合作将进入更深层次。预计 15-17 年 EPS 为 0.04/0.17/0.35 元，考虑公司转型体育产业，具有稀缺性和高成长性，上调目标价至 20.16 元，增持。

业绩简述：2015 年前三季度营收 5583.37 万元/-5.53%，净利润 2074.10 万元（14 年同期为亏损 4772.47 万元），EPS0.05 元（14 年同期为-0.11 元）符合预期。

体育产业：借冬运会切入冰雪项目，携手中和资本成立体育产业并购基金，积极布局体育产业链上下游。①公司凭大股东资源获 16 冬运会举办权，此次冬运会为公司布局体育产业链上游的尝试。公司将借此契机，选择冰雪项目为切入点，布局体育产业最为核心的上游赛事运营；②与中和发起设立并购基金，意在加强对体育资源控制力，协助公司布局体育产业；未来将精选投资回收期短，能够在短期内增厚业绩的项目进行投资；③与明日阳光体育合作，选择具有高人气、高成长性、群众基础好的篮球项目作为切入点，投资约 2000 万元，布局下游体育培训市场，打造“百城千营”项目，探索“篮球+英语”培训全新模式，体育产业链布局又迈出关键一步。

旅游演艺：与山水盛典战略合作有望进入更深层次。①南京秦淮八艳旅游演出已启动、厦门“一带一路”主题演出进展顺利、双方在《昭君出塞》项目上的合作更进一步；②双方多个项目的合作成功为进一步深化合作打下基础，未来双方可能进行股权合作，构建战略联盟。

风险提示：转型后演艺和体育业务发展不达预期。

公司更新：凯迪生态（000939）《有一种价值叫专注》2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：17.16 元

上次目标价：25.80 元

现价：12.06 元

总市值：18178 百万

投资建议：公司资产注入已完成、并已成国内生物质发电绝对龙头，预计公司 2015-2016 年 EPS 为 0.39、0.50 元（若 10 月 30 日定增方案通过，预计股份 2016 年并表，则 2015 年 0.39 元不变，2016 年摊薄 EPS 为 0.53 元），考虑资产注入并表原因，2015、2016 年较此前预测上调 95%、100%。9 月 28 日凯迪电力更名为凯迪生态，新名称更加符合公司重大资产重组后的战略发展规划，结合公司生物质主营业务，公司应当享受环保板块成长股估值水平。考虑公司生物质发电业务发展速度



王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐 (研究助理)

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

不断加快,公司应当享受估值溢价,同时考虑公司 2015 年 7 月刚刚重组完毕,部分项目尚在整合,参考行业平均估值,给予公司 2015 年 44 倍 PE,下调目标价至 17.16 元,维持增持评级;

龙头企业披露定增预案、再次发力生物质发电事业。10 月 30 日公司披露定增方案拟募资 49 亿元用于生物质发电厂建设等项目,再次发力生物质事业。湖北给予生物质电价 0.081 元/KW 增量支持,公司生物质发电事业如虎添翼。乐观假设年利用小时在 7500 小时,则单台二代 3 万 KW 机组净利润有望在 2016 年增加 1500-1600 万元/年;

燃料收集及林地日趋成熟。公司建立了“村级收购”为主、“大客户”收购为辅的燃料收购网络保障体系。解决林权证办理问题、兑现林地资产净利润承诺是大概率事件,林地资产 2016 年有望较 2015 年增加 2 亿元净利润;

风险因素。燃料收集效率低于预期,生物质电厂投产进度慢于预期。

公司更新: 方兴科技 (600552)《收购国显定增获批, 液晶显示产业链一体化》2015-10-30

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 26.23 元

上次目标价: 45.00 元

现价: 17.43 元

总市值: 6257 百万

维持“增持”评级,前三季度营收 6.81 亿元,同降 0.53%;归母净利 0.54 亿元,同降 29.45%,EPS0.15 元。考虑 ITO 及氧化锆景气下行及新投产项目产能、良率爬坡尚需时日,我们下调 2015-2016 年 EPS 至 0.22、0.31 元 (-0.19、-0.18 元), (考虑国显并表,根据公告盈利预测,我们预计 2016-2017 年 EPS 为 0.55、0.68 元) 根据可比公司 2016 年 85 倍 PE 估值,下调目标价至 26.23 元 (-18.77 元),维持“增持”评级。

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛 (分析师)

0755-23976764

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

行业景气下滑,费用端增长,盈利能力回到谷底。2015 年 ITO 导电膜及氧化锆受宏观经济影响,销量价格均出现明显下滑,同时锆系材料 H1 停产技改一条 6000 吨/年生产线,也影响了新材料板块销量。公司前三季度毛利率为 22.91%,同降 1.4%。另一方面,公司 TFT-LCD 减薄玻璃及纳米级氧化锆等项目投产进度未达预期,折旧摊销及短期借款增长导致费用率同比大幅上升 3.34%达到 13.32%;净利率率同降 3.32%到 7.99%,盈利能力下滑至 2011 年剥离亏损浮法资产后最低谷。

收购国显定增获批,打造产业链一体化: 10 月 23 日,公司收购深圳国显 75.58%股权方案获得证监会无条件通过。我们认为此次收购再次凸显中建材“央企市营”的风格,方兴科技通过收购国显,营收与盈利规模有望快速扩大 (2014 年国显营收、净利润分别为方兴科技 152%、20%),上下游一体化有助增强公司综合竞争力,同时借助国显的民企灵活的反应机制与深厚的客户资源、销售渠道和行业经验,实现优势互补,有望在液晶显示领域实现突破。

风险提示: 资产购买进展预期,液晶行业需求出现大幅下滑。



公司更新：招商银行（600036）《息差逆势扩大，不良继续承压》2015-10-30

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：23.55 元

上次目标价：27.21 元

现价：17.93 元

总市值：452192 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

投资建议：目标价 23.55 元，增持

招商银行兼具稳健经营的综合实力和创新谋变的发展理念，依托遥遥领先同业的零售金融优势，有极大的业务拓展联动空间。因为公司零售金融利润贡献超出预期，上调 15 年净利润增速预测 1.9pc 至 6%，同时考虑未来经济下行风险，下调 16 年净利润增速预测 4.7pc 至 7%。调整后的盈利预测对应 15/16 年 EPS2.35/2.51 元，BVPS14.30/16.27 元，现价 7.58/7.08 倍 PE，1.25/1.09 倍 PB。考虑盈利增速的不确定性加大和估值中枢下移，将目标价由 27.21 元下调至 23.55 元，增持。

业绩概述：略低于市场预期

招商银行 2015 年 1-9 月实现拨备前利润 1079.4 亿元，同比增长 31.0%；归属母行净利润 485 亿元，同比增长 5.9%，略低于市场预期。

新的认识：存款活期化降低负债成本，业务勤创新助其规模稳定

1. 存款结构进一步活期化，息差逆势扩大。三季度净息差（日均余额口径）环比扩张 5bp 至 2.7%，一方面货币宽松使得同业资金成本率显著下降，另一方面公司存款结构进一步活期化，三季度末活期存款占比环比提升 1.3pc 至 54%，零售存款中活期占比提升 5.7pc 至 70.4%，缓解存款成本压力。公司近期网上免费转账、刷脸取款等业务创新不断，有助于提高客户粘性，稳定活期存款规模。

2. 不良生成加速，拨备继续承压。三季度的不良贷款真实生成率环比提升 50bp 至 2.5%，季末不良率环比提升 10bp 至 1.6%，不良暴露速度加快。公司加大核销力度，拨备覆盖率环比下降 13.6pc 至 190.6%。

风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

伐谋-中小盘信息更新：通达股份（002560）《激励绑定就位，为转型奠定基石》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：38.60 元

上次目标价：33.80 元

现价：28.69 元

总市值：4011 百万

事件：通达股份公告对股权激励对象已完成首次授予（合计 324.2 万股，首次授予激励对象 60 人，锁定期为分三年期滚动解禁）。

点评：

维持“增持”评级，上调目标价至 38.6 元。看好公司立足主业积极进行的战略转型前景。维持盈利预测，预计公司 2015-2016 年净利润分别为 6588 万元和 8384 万元，



王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

对应 EPS 分别为 0.47/0.60 元。考虑到股权激励计划对公司转型提供激励保障的重大意义，上调目标价至 38.6 元，对应 2016 年 PE 为 64 倍，维持“增持”评级。

对股权激励对象已完成首次授予，管理层与公司发展实现战略绑定。根据公司股权激励计划，获授的限制性股票数量合计为 324.2 万股，分三年期滚动解禁(首次授予价格为 9.85 元/股，激励对象合计 60 人，为分三年期滚动解禁)。此次公司推出的股权激励计划完成首次授予标志此后管理层将与公司发展实现长期战略绑定(特别是绑定公司核心高管及技术人员)，将为公司转型提供激励保障。

立足电缆主业，加速进行业务转型，打造新的利润增长点。我们认为，公司未来进行业务转型的看点可能在于两方面：(1)电线电缆行业内：整合行业内资源，从完善产品结构、延伸产业链、以及拓展销售渠道等角度进行投资收购；(2)行业外：积极在其他有发展潜力的行业中寻找优质标的进行投资收购。

催化剂：公司外延式进行业务布局；中标国家电网公司或铁路总公司相关业务项目等。

核心风险：线缆业务市场开拓未达预期。

伐谋-中小盘周报：《迪士尼品牌效应蕴藏大机遇》2015-11-01

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

夏玮祥（研究助理）

021-38675864

xiaoweixiang@gtjas.com

s0880115080220

投资观点：本周市场小幅回调，双降强化了存量博弈格局，我们认为未来一段时间主题投资仍将是市场的主要投资策略。在未来进入负利率时代和人民币贬值等预期推动下，成长股占有优势。是否会风格切换，要观察增量资金入市、IPO 开闸等事件进度。主题方面，我们继续推荐上海迪士尼主题、人工智能、稳增长相关的 PPP 主线。

本周关注：迪士尼品牌效应蕴藏大机遇。在 10 月 19、20 日举办的上海迪士尼启动大会上，迪士尼公司公布了其宏大的 2016 年消费品授权计划，并着重介绍了旗下包括迪士尼、皮克斯、漫威和星球大战在内的品牌系列和未来几年的精彩内容；10 月 30 日，迪士尼总裁罗伯特·艾格来到上海参加南加州大学全球会议。这次的迪士尼品牌大会与迪士尼总裁的上海之行是上海迪士尼乐园开园进程中的重要组成部分，我们认为随着诸如特许经营授权等一系列催化剂的陆续释放，上海迪士尼主题将是四季度最具爆发性的主题之一，也将为 2016 年“中美旅游年”活动奠定一个良好的资本市场氛围。我们建议从三条主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会，首推界龙实业、中路股份和锦江系公司。主线一：存在股权关联关系的公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司。上海迪士尼受益股票组合：界龙实业（600836）、中路股份（600818）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）等。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括迪士尼主题界龙实业（600836）、中路股份（600818）；“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、



安科瑞（300286）、焦点科技（002315）等；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP 相关的新筑股份（002480）。

基金周报/定期：《行业轮动加速，分级 AB 无趋势性机会》

2015-11-01

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩（研究助理）

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 2 个上涨，平均跌幅-0.94%，其中中小 300 和中证 1000 上涨 0.09%和 0.06%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 17 个上涨，平均跌幅-0.87%。中证医疗、国证医药和医药生物领涨 10.51%、6.06%和 6.03%。

上周分级 A 普遍上涨，日均成交额超过千万的 29 只分级 A 份额 26 只上涨，平均周涨跌幅 1.13%。网金 A(502037)、医疗 A(502057)和创业板 A(150152)领涨 2.96%、2.58%和 2.24%。

上周多只前期热门主题的分级 A(医疗 A、创业板 A、网金 A 等)涨势良好，主要原因在于其分级 B 热度退却，大幅下跌，折价套利和配对需求推动分级 A 上涨。下周我们推荐整体折价率较高的证保 A(150177)、工业 4A（150315）和互联网 A(150194)。

上周分级 B 涨跌各半，日均成交额超过千万的 40 只分级 B 份额 6 只上涨，平均周涨跌幅-3.55%，其中军工 B(150131)、军工 B 级(150187)和军工 B(502005)上涨 9.19%、5.75%和 3.72%。

国泰君安策略团队认为，反弹提速、强化成长，行业层面继续推荐高端制造相关（大数据、信息安全、智能制造、新能源等），现代消费服务相关（传媒、社会服务以及大健康产业链），前期悲观预期反映较为充分、受益于交易量及两融回升、弹性较大、持仓较低的券商等。据此我们推荐配置信息 B(150180)、工业 4B(150316)、医疗 B(150262)、传媒 B(150204)和证券 B(150172)

147 只分级基金 38 只整体溢价，92 只整体折价，目前成交额超过千万的分级基金无折溢价套利机会。

量化周报：《市场短期将迎来一波调整》2015-11-01

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

择时方面：截至 2015 年 10 月 30 日，大盘均线强弱指数最新值 138，短期市场阶段性调整。大盘活力指数最新值 75.3%，短期震荡调整。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑输沪深 300 0.41%，本周推荐综合 26%、农林牧渔 21%、非银金融 19%、轻工制造 13%、传媒 13%、医药 5%、银行 2%。



S0880515030004

李雪君（分析师）

021-38675855

lixuejun@gtjas.com

S0880515070001

选股方面：多因子风格中性选股模型，截止 2015 年 10 月 30 日，10 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 1.04%，月中最大回撤 0.24%。中证 500 多头跑赢基准 4.50%，月中最大回撤 0.49%。多因子选股，10 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 4.16%，空头跑输基准 0.54%，中证 500 多头跑赢基准 4.46%，空头跑输基准 5.12%。多因子行业中性选股，10 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.67%，中证 500 多空组合收益 1.99%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 3 笔，盈利 0.7%。2012 年以来，模型累计收益率 66.7%，盈利交易比例 47.2%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

衍生品周报：《衍生品市场整体情绪仍偏谨慎》2015-11-01

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

本周衍生品市场整体运行平稳，价差虽有震荡，但整体仍维持于长期中枢水平。从成交方面来看，期指合约成交量和持仓量均有小幅上升，但期指市场整体仍偏谨慎。

融资融券：

(1) 本周融资融券整体规模有所上升，目前为 10350 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.70%，较上周上升 0.06%，处于稳定趋势。

(2) 本周融资融券整体规模有所上升，目前为 10350 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.70%，较上周上升 0.06%，处于稳定趋势。

期权：

本周上证 50ETF 跌 1.7%，成交量为 1474 万手。上证 50ETF 期权成交 572030 张合约，其中认购期权成交 304794 张，认沽期权成交 267236 张，认沽认购比率为 0.88。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。本周期权整体隐含波动率下降，认购期权的隐含波动率整体均值在 19.9% 左右，部分合约隐含波动率接近 48%。认沽期权的隐含波动率均值在 38.9% 左右，部分合约隐含波动率接近 85%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 30.74，当月平值认沽期权的实际杠杆为 16.46。

债券日报：《短期利空发酵，市场盘整蓄势》2015-10-30

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

【每日观点】短期利空发酵，市场继续调整。继前期“双降”利好兑现后，近日市场的利空因素较为集中释放，引发市场担忧情绪，分歧加大：9 月份部分经济数据超出预期，融资数据意外回升，国开行低成本配套资金投放实体，美联储议息会议引发加息担忧重现。

暴跌亦有技术性回调因素。国债期货近两个交易日的暴跌吸引眼球，10 年期主力合



gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

约两个交易日下跌超过 1%，5 年期主力合约也超过 0.7%。而且两日的走势来看，均是在午后跳水加速下跌，加大了恐慌情绪。现货品种的跌幅同样不小，累计接近 10bp，当然主要集中在后一个交易日，且尾盘跌幅较大。总体上看，虽然近两日跌幅较大，但纵观近一段时期以来走势，9 月末以来 10 年期国债期货累计涨幅 3.6%，5 年期涨幅接近 2%；10 年期现货也从 3.3% 以上持续下行至 3% 以下，幅度超过 30bp，基本没有像样的回调。整体上看，前期涨幅较大，在重要的整数位关口，配合利空因素释放，高点技术性回调也在情理之中。

中期逻辑并没有改变。债券市场本轮牛市的驱动逻辑已经从短期资金驱动（推动前期信用利差收窄）向长期“缺资产”切换（将逐步改变市场对于未来收益率和资金成本的预期）。融资恢复、经济企稳的必要前提条件是降低实体融资成本，政府加杠杆对债市的负面影响不宜过分放大，一方面目前在有效项目储备方面已经较为捉襟见肘，另一方面会非常注意货币政策的配合，避免抬高利率水平进一步伤害私人部门。利率债供给方面的冲击更加无需担忧，需求旺盛是更为确定的因素。市场仍然可以关注未来理财收益率的加速下行，以及传统配置型机构年末年初的配置压力带来的后续机会。从近两日信用债的表现来看，需求仍然稳定。离岸人民币大幅升值，不宜夸大汇率因素的影响。离岸-在岸人民币汇率价差从 10 月 16 日起持续扩大，从 56bp 持续上升至 10 月 28 日的 422bp。不过 10 月 29 日收窄至 227bp，昨日继续大幅收窄至 100bp 以内。

行业更新：保险《全年业绩高增可期，应对利率下滑为长期逻辑》2015-11-01

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

前三季度业绩表现靓丽。1) 承保端保持高增长，投资端受股市调整影响表现弱于上半年，但仍然保持较高同比增速。四家公司归母净利润平均增速为 44.9%（中报 69.6%），其中中国太保（67.8%）>中国平安（52.4%）>新华保险（36.7%）>中国人寿（22.8%）。2) 受权益市场调整影响，三季度末归母净资产环比小幅下降，总资产受到不同程度影响，浮盈环比大幅下降。新华保险和中国人寿受到权益市场向下调整的影响更大；中国平安和中国太保受到的影响相对较小。

承保端：业务增速和质量均有分化。1) 寿险业务：保费增速较快，退保情况分化。前三季度，四家上市公司保费收入平均增速 14.3%，中国平安（22.1%）>中国人寿（14.4%）>中国太保（10.9%）>新华保险（9.7%）（中国平安为规模保费口径）。从退保情况看，中国太保是四家公司中退保金唯一同比下降的公司，降幅达 9.1%；中国平安尽管退保金额在上升，但由于个险占比大，退保压力最小；新华保险退保压力最大，前三季度退保率达到 8.3%，退保金大幅上升 68.7%，预计 2015-2016 年新华保险退保压力仍然较大。2) 产险业务：太保收缩规模力争实现承保盈利，平安业务增速快且综合成本率维持低位。中国太保 2015 年前三季度产险保费增速只有 0.2%；中国平安产险保费增速为 15.7%且前三季度综合成本率只有 94.4%。

投资端：受权益市场调整影响投资资产规模环比下降，投资收益率仍维持较高水平。四家公司投资资产环比下降幅度均值为 2.4%，按照下降幅度排序，新华保险（4.7%）>中国人寿（2.5%）>中国平安（1.8%）>中国太保（0.4%）。从上市公



司公布的投资收益率情况看，仍然维持在较高的水平上。中国人寿、中国平安净投资收益率分别为 4.41%和 5.6%；中国人寿、中国平安、新华保险总投资收益率分别为 6.88%、7.8%和 8.7%。

投资建议：利率下降周期推荐综合经营的中国平安和中国太保。在经济下滑和利率下降周期中，决定保险公司的盈利能力的核心因素从负债端逐步过渡到投资端，如何应对利率下行将成为影响未来估值的重要因素。综合化经营的中国平安由于业务结构的多元化使得投资端相较同业更为从容，中国太保由于产险业务受经济和利率下行影响较小而对公司整体业绩有所缓冲，在目前背景下这两家公司的基本面表现将会相对更加坚挺。目前保险板块 2015 年 P/EV 平均为 1.17 倍，其中中国平安和中国太保分别为 1.07 倍和 1.01 倍。在利率下行的环境下，我们推荐综合经营且估值较低的中国平安和中国太保。

行业策略：批发零售业《基本面短期难有起色，抓转型、重成长》2015-11-01

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）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

投资建议：行业基本面继续下行，但市场风险偏好有修复，建议从四条主线精选个股：①线下渠道价值重塑和跨境电商受政策和消费升级快速驱动；②国企改革高确定性标的；③迪士尼、小市值主题投资机会；④白马龙头逆势成长；⑤大众创新、万众创业上升至国家战略高度，关注创客主题。建议增持：豫园商城、老凤祥、广州浪奇、步步高、农产品、深圳华强、永辉超市。维持行业“增持”评级。

社零总额增速略有企稳，行业盈利能力仍在恶化。社零总额增速略有企稳，2015 年 9 月社零总额同比增速 10.90%，连续第二个月出现回升；而分品类来看，食品饮料等必需品类高速增长，3C 类受更新换代刺激增速大幅提升。线上零售逐渐步入增速平稳新常态，跨境电商等垂直领域受政策支持和消费升级有望成为新亮点。从细分行业来看，（1）百货业态营收低位震荡，2015Q3 百货营业收入同比微增 0.18%，环比有所下滑；毛利率持续改善，环比提升 0.28 个百分点；百货行业销售+管理费用率环比大幅上升 1.6pct，盈利能力出现恶化。（2）超市业态三季度营业收入进一步下滑，剔除永辉以后同比增速仅为 0.5%，环比下降 1.5 个百分点；永辉前三季度录得 16.7%的营收增速和 12.8%的净利润增速，增速略有下滑。（3）黄金珠宝行业 2015 年三季度销售同比增长 9%，有所回落，毛利率维持平稳。

2015 年四季度风险偏好有望回升，重点关注互联网重塑、国企改革、迪士尼等主题投资机会。我们认为，零售行业基本面短期难有反转，国企改革、业务转型和互联网重塑是主要突破方向。在经历两轮股灾过后，市场信心正逐步恢复，我们认为四季度将迎来结构性行情，成长股将受到市场青睐；而双十一在即，线上线下融合和跨境电商等垂直领域有望出现亮点。建议从四条主线精选个股：①双十一带来催化剂，跨境电商有望成为亮点，推荐：步步高、苏宁云商、海宁皮城、重庆百货、南京新百；②高确定性国企改革标的，推荐：老凤祥、广州浪奇、农产品、益民集团、新世界；③迪士尼主题和小市值公司壳价值，推荐：豫园商城、老凤祥、新世界、百联股份；受益标的：汇通能源、开开实业等。④优质白马：部分白马龙头凭借地段、业态、品牌等经营优势，在细分行业中表现出色，业绩增长稳健。推荐：老凤



祥、永辉超市、鄂武商 A、欧亚集团、上海家化。⑤大众创新、万众创业已上升为国家战略高度。推荐：深圳华强、深赛格。

风险提示：1) 经济持续下行，终端需求萎缩；2) 国企改革进度不达预期；3) 线上线下融合不及预期

公司更新：天顺风能（002531）《三季报印证高增长，风电运营龙头渐成》2015-11-01

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.00 元

上次目标价：18.00 元

现价：12.96 元

总市值：10666 百万

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

庞钧文（研究助理）

021-38674703

pangjunwen@gtjas.com

s0880115080135

维持增持评级。2015 年受益抢装，业绩高增长。随着公司风电场运营进入建设加速期，同时海上风塔将实现批量供货，业绩高增长持续，上调 2015-2017 年 EPS 预测至 0.37 (+0.05) / 0.62 (+0.04) / 0.80 (+0.05) 元，CAGR 47%。同行可比公司 2016 年平均 PE 27 倍，基于公司风场运营和海上风塔爆发预期，给予一定估值溢价，维持目标价 18 元，对应 2015-2017 年 PE 36/21/16 倍，维持增持评级。

三季报印证高增长，全年业绩大概率超预期。1-9 月实现收入 15.3 亿元，同比增长 40%，净利润 2.36 亿元，同比增长 68%，尤其三季度单季净利润 1.2 亿元，同比增 212%。公司预计 2015 年全年业绩 2.8-3.3 亿元，同比增长 60%-90%，大幅超出市场预期，主要原因：1) 海上风塔和大型陆上风塔出货量超预期；2) 2015 年风电抢装或达 30GW。

不惧市场担忧，业绩持续高增长有保证。市场担忧 2015 年抢装过后风电景气度向下，影响公司业绩增长持续性，我们认为业绩弹性依然很大，三点逻辑：1) 公司海外业务占比 70%以上，受国内风电景气周期影响小；2) 定增加码风电运营，业绩弹性极大。哈密 300MW 项目年底并网，增厚 2016 年业绩 1.5 亿元，全资子公司宣力获取风资源能力强，定增 20 亿可撬动 1.5GW 风电项目，预计 2015-2017 新增风场运营 300/350/400MW，2020 年可达 2GW，增厚 8 亿净利润；3) 海上风电出口 +3MW 以上大型陆上风塔放量。

风险提示。风电场建设和并网不达预期，海上风电市场启动低预期。

行业更新：食品饮料《五粮液定增复牌，行业国企改革之火渐燎原》2015-11-02

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

投资建议：结合时间及空间维度精选标的。1) 从国企改革兑现的时间维度上，建议选择近期已有明确公告要进行国企改革或预计之后有国企改革意向的公司；2) 从预计改善空间的维度上，建议选择改革后释放弹性较大的公司，包括改革后有望释放经营潜力、或可能引入战投从而改变行业竞争格局的公司。推荐：泸州老窖、古井贡酒、燕京啤酒、山西汾酒、恒顺醋业；受益品种：金种子酒、光明乳业、燕塘乳业、白云山。



S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

事件：五粮液改革方案落地，拟引入员工、经销商及战投。10 月 30 日，五粮液公告定增预案，拟向第 1 期员工持股计划定向资管计划、君享五粮液 1 号及泰康资管等 5 名发行对象发行股票不超 1 亿股、募集总额不超 23.34 亿元。其中，员工持股计划参与人员不超过 3000 人、认购金额约 5 亿元（其中董监高 11 人、人均出资约 400 万元），君享五粮液 1 号由部分优秀经销商认购、金额约 4 亿元，两者对应的资管计划认购的定增份额将约占公司发行后总股本的 0.56%、0.46%。

五粮液定增印证白酒行业国企改革趋势，标杆意义深远。我们曾于 2014 年 12 月发布的国企改革系列报告中指出，老白干改革方案有望为行业树立典范，2015 年行业国企改革整体进程有望加速。目前许多白酒公司处于管理粗放、机制落后、渠道混乱的窘境，在经济增速下行、行业回归挤压式增长的趋势下，体制改革已是必然趋势。继老白干推出改革方案后，2015 年来部分白酒企业亦相继推出改革动作（如沱牌舍得集团整体转让、山西汾酒子公司层面探索混合所有制等）。五粮液作为一线白酒龙头，此次大力度改革方案相当于在白酒行业自上而下树立标杆，有望带动白酒行业国企改革加速。

食品饮料国企改革之火有望燎原。食品饮料为典型的竞争性行业，员工持股或激励必不可少，但国企的僵化模式及保守机制却极大地束缚了企业发展。在经济增速下行、大众品增速放缓的趋势下，许多食品饮料子行业已进入挤压式增长阶段，龙头之间直面竞争愈发激烈，形势有望倒逼企业加速改革以提升经营潜力。2015 年，白云山及双塔食品推出员工持股计划、中炬高新引入民营资本，行业整体国企改革之火已有燎原之势。白酒乃食品饮料中经营最为粗放的行业之一，2015 年来白酒行业改革频频有其必然性，而五粮液作为白酒龙头，其改革推进将对整个食品饮料行业国企改革产生催化作用。

核心风险：国企改革进展低于预期。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《数据看旅游(24)：景区高景气维持 京沪星级表现强劲》2015-11-02

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

9 月主要自然景区客流增速有所回升，主要休闲度假目的地景气度维持；受高基数及销售政策影响，海南离岛免税销售额有所下滑；全国星级酒店指标整体保持平稳，北京星级酒店整体继续回升，上海星级酒店升势延续；餐饮表现略有下滑。移动互联网在旅游业的应用提升行业效率，优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，其中锦江股份受益迪士尼；推荐服务层的代理商易食股份、众信旅游、腾邦国际，其亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。

景区：9 月主要自然景区目的地客流增速有所上升，主要休闲度假目的地维持高景气度。①主要自然景区目的地：九寨沟 57.6 万人次/+10.8%，黄山风景区 29.9 万人次/+25.8%。②主要休闲度假目的地：海南+27.2%/昆明+15.4% /丽江+10.6% /三亚



+10.2% / 浙江+7.0%。

免税: 9 月海南旅游淡季, 由于 2014 年 9 月海棠湾免税购物中心开业, 带来较高基数; 以及三亚店促销优惠政策推广力度不及 7、8 两月, 9 月海南离岛免税销售额整体表现有所下滑。9 月海南离岛免税销售额 2.52 亿元/-31.1%, 购买旅客 3.8 万人次/-60.4%; 三亚店销售额 1.7 亿元/-46.9%, 海口店销售额 0.72 亿元/+20%。

餐饮: 9 月全国餐饮收入同比增速略有下滑, 北京餐饮收入同比增速有所下滑, 整体呈一定下降趋势。①全国社零总额餐饮收入+12.1%, 其中限额以上企业餐饮收入+8.1%; ②北京社零总额餐饮收入+1.0%。

星级酒店: 9 月星级酒店出租率继续上升, 房价有所下降、RevPAR 保持不变, 五星级酒店出租率有所提升, 房价、RevPAR 持续下滑。北京星级整体持续回升, 上海表现依旧强劲: 京、沪三大指标均同比上升。①全国星级出租率 59.2%/+3.0 个点, 房价 377 元/-2.3%, RevPAR228 元/+0.00%; 五星出租率 58.0%/+1.3 个点, 房价 575 元/-4.8%, RevPAR342 元/-3.1%。②北京: 星级出租率 62.2%/+2.0 个点, 房价 522 元/+7.2%, RevPAR324 元/+4.2%; 五星出租率 63.9%/+2.1 个点, 房价 838 元/+1.4%, RevPAR535 元/-1.9%。③上海: 星级出租率 65.7%/+0.8 个点, 房价 708 元/+6.1%, RevPAR465 元/+7.5%; 五星出租率 66.4%/+1.7 个点, 房价 980 元/+1.3%, RevPAR592 元/+4.0%。

经济型酒店: 平均房价持续回升, 出租率、RevPAR 同比降幅扩大。①国内: 出租率 74.6%/-5.0 个点; 房价 184.3 元/+3.3%; RevPAR 137.5 元/-3.2%, 净开业 7 家。②海外(环比): 出租率 68.9%/+3.5 个点, 房价 60.0 欧元/-8.7%, RevPAR41.4 欧元/+14.1%。

行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《全国星级酒店整体平稳 京沪表现持续良好》2015-11-02

许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

王毅成 (研究助理)

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

酒店行业观点: 9 月星级酒店出租率继续上升, 房价有所下降、RevPAR 保持不变, 五星级酒店出租率有所提升, 房价、RevPAR 持续下滑。北京星级整体持续回升, 上海表现依旧强劲: 沪三大指标继续同比上升; 北京出租率、房价、RevPAR 同比均有所上升。锦江有限服务型房价继续回升, 出租率、RevPAR 降幅扩大, 但经营扩张步伐有所加快。考虑经济和政策环境对于星级酒店的负面抑制依然存在, 维持酒店行业整体“中性”评级, 细分有限服务酒店业“增持”评级: ①9 月全国星级出租率同比+3.0 个点, 房价-2.3%, RevPAR +0.00%, 整体保持平稳; 五星级持续下滑, 出租率+1.3 个点, 房价-4.8%, RevPAR-3.1%。②9 月锦江有限服务型出租率-5.0 个点, 房价+3.3%, RevPAR-3.2%, 降幅扩大, 整体继续下滑。

9 月全国星级酒店: 9 月星级整体保持平稳, 五星级指标有所上升。

(1) 星级: 房价持续下滑。绝对值(同比): 出租率 59.2%(+3.0 个点), 房价 377 元(-2.33%), RevPAR228 元 (+0.00%); 餐饮收入占比 41.44% (-2.10 个点), 人工成本

率 28.93% (-7.4 个点)。

(2) 五星级: 出租率有所回升, 房价、RevPAR 降幅收窄。出租率 58.0% (+1.3 个点), 房价 575 元 (-4.8%), RevPAR342 元 (-3.1%); 餐饮收入占比 43.6% (+3.7 个点), 人工成本率 29.0% (-1.0 个点)。

(3) 功能类型: 9 月四大功能类型酒店出租率均有提升, 其中休闲度假型出租率同比升幅最大。出租率: 休闲度假型 47.77% (+4.69 个点), 城市综合型 60.8% (+3.08 个点), 会议会展型 56.7% (+2.74 个点), 城市商务型 62.54% (+0.96 个点)。

9 月重点区域星级酒店: 北京星级整体持续回升, 上海持续表现强劲。

(1) 北京: 星级出租率、平均房价、RevPAR 同比均有提升。①星级出租率 62.2% (+2.0 个点), 房价 522 元 (+7.2%), RevPAR324 元 (+4.2%), 收入 23.08 亿 (+0.0%)。②五星级出租率 63.9% (-2.1 个点), 房价 838 元 (+1.4%), RevPAR535 元 (-1.9%), 收入 10.6 亿 (+2.1%)。

(2) 上海: 三大指标均同比持续提升①星级出租率 65.7% (+0.8 个点), 房价 708 元 (+6.1%), RevPAR465 元 (+7.5%)。②五星级出租率 66.4% (+1.7 个点), 房价 980 元 (+1.3%), RevPAR592 元 (+4.0%)。

9 月有限服务酒店: 锦江经济型房价回升, 出租率、RevPAR 降幅有所扩大。①国内: 出租率 74.6%/-5.0 个点; 房价 184.3 元/+3.3%; RevPAR137.5 元/-3.2%, 净开业 7 家。②海外(环比): 出租率 68.9% (+3.5 个点), 房价 60.0 欧元 (+7.9%), RevPAR41.4 欧元 (+14.1%)。

行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《三季报落幕, 未来不确定性开始增加》2015-11-02

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

上周, 沪深 300 指数下跌 1.04%, 计算机上涨 1.42%。反弹行情延续, 板块热度不减。三季报落幕, 形势不容乐观。截至 10 月 31 日, 计算机行业所有公司均已完成三季报披露, 总体情况符合我们的预期。但净利润表面的繁荣背后, 实际显著受到高权重个股的影响。从三季度单季表现来看, 形势则更为严峻。计算机行业三季度单季净利润增速仅为 4.5%。幸运的是, 计算机行业作为一个新兴技术产业, 行业内从来不缺乏业绩高增长的个股。

基于此, 建议投资者向具备业绩支持的优质公司靠拢。我们对行业长期保持乐观态度, 反复震荡夯实筑底后, 板块有望演绎纳斯达克 2000 年后的长期慢牛行情, 但短期行业走势不确定性开始增加。主题方面, 重点推荐共享经济, 持续推荐互联网金融、信息安全、互联网医疗、互联网汽车。

行业动态: 【投资并购】携程与百度达成股权置换交易; 【公司速递】360 高管团队

调整；【相关政策】工信部大力支持智能制造。

公司动态：【投资并购/战略合作】卫宁软件：以自有资金 652.94 万元投资上海钥世圈云健康科技发展有限公司；恒泰艾普：以发行股票及现金 76,056 万元购买新锦化 95.07% 股权，25,740 万元购买川油设计 90.00% 股权；易华录：签订智慧阳信政府与社会资本合作项目（PPP）合同，合同一期金额 3.2 亿元。

推荐组合：金证股份、厦门信达、中科金财、千方科技、高伟达、旋极信息、新大陆、数字政通、北信源、安居宝、三泰控股、卫宁软件、启明星辰、金洲管道。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《二胎全面放开，楼市持续改善》2015-11-01

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

卜文凯（研究助理）

010-59312756

buwenkai@gtjas.com

s0880115100075

一手房销量：1）环比：整体环比上升 12.5%，其中一线升 23%，二线升 12%，三线升 5.3%。2）同比：整体同比升 6%，其中一线升 2%，二线升 16%，三线降 11%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 63%，其中一线升 93%，二线升 73%，三线升 25%。4）累计同比：整体同比升 24%，其中一线城市升 47%，二线升 22.4%，三线升 12%。一手房整体成交均价：环比降 0.6%，同比升 21.7%。二手房销量：本周环比降 5%，同比升 48%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.7%，同比降 1.2%。去化时间：12 个城市新房去化时间 11.6 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 13.0 倍，RNAV 溢价 12%。一线 10.3 倍，RNAV 溢价 4.8%；二线 12.4 倍，RNAV 溢价 18%；三线 19.9 倍，RNAV 溢价 56%；地产+X17.9 倍，RNAV 溢价 17.81%；商业 15.5 倍，RNAV 折价 19%。

本周观点：本周市场情绪整体向好，全面放开二胎政策带来新的增长契机，预计房地产市场环境持续宽松，估值修复预计将进一步提速。我们认为区域主题如珠海区域和转型地产将有较大机会。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”（去库存或者缓慢出清）的判断，整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局，依旧看好地产股在宽货币预期下的表现，建议关注区域主题如新北京和珠海区域房企投资机会。

国君地产组合包含格力地产、天健集团、苏宁环球和广东明珠，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周上升 0.9%，跑赢房地产指数 2.4%，跑赢上证指数 1.8%。组合指数 2015 年累计涨幅为 54.5%，跑赢房地产指数 33.0%，跑赢上证指数 53.6%。

全面放开二胎政策。据新华社报道，第十八届中央委员会第五次全体会议公报中指出：坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。预计二胎放开可扭转人口增长平稳的趋势，整体利好于房地产市场。

维持行业增持评级。2015 年，板块投资策略是“既要过日子，也要浪漫满屋”；推



荐：1) 龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，资产负债表边际改善最为明显，推荐：保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；2) 旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式）：国企改革类、转型类重点推荐：格力地产、天健集团、广东明珠；3) 新北京主题：华夏幸福、荣盛发展。4) 港股受益：花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《畜禽消费步入旺季，新种子法修订倒计时》2015-11-01

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

11 月观点：新出台生猪价格调控方案，将猪粮比价的绿色区域从 6~8.5 调整至 5.5~8.5，更为强调市场调节功能，生猪中期供给收缩趋势仍在，同时大宗原料价格下行，牧原股份、温氏股份、正邦科技、天邦股份、雏鹰农牧等盈利仍将丰厚。2013 年以来肉禽养殖行业持续低迷，圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等业绩弹性值得期待。预计 2016 年饲料行业经营环境改善，维持海大集团、禾丰牧业、新希望等“增持”评级。动保企业中，海利生物批文优势明显，口蹄疫、H5 禽流感等重磅产品将陆续上市，维持“增持”评级；金宇集团 3 季报超出市场预期，估值具备吸引力，维持“增持”评级。深改组通过《农垦改革发展意见》，相关企业改革方案有望加速落地，海南橡胶、北大荒、亚盛集团将充分受益改革红利。全国人大审议种子修订法，企业对登记品种负责，主管部门加强事中事后监督，研发类企业竞争优势将更明显，隆平高科、登海种业更为受益。

10 月生猪头均盈利小幅下滑，白羽鸡盈利略有改善：10 月生猪出场均价 17.4 元/公斤，较 9 月下跌 0.8 元/公斤，跌幅为 4.4%，同比上涨 20%。白条鸡大宗价 11.6 元/公斤，环比下跌 5.7%，同比下跌 17.1%。10 月自繁自养的平均养殖利润为 357.5 元/头，环比下降 65.2 元/头，同比上升 342.5 元/头；外购仔猪的平均养殖利润为 254.8 元/头，环比下降 85.5 元/头，同比上升 201.9 元/头。10 月白羽肉鸡养殖月均利润为 -0.5 元/羽，环比上升 0.1 元/羽，同比下降 0.5 元/羽；肉鸭养殖月均利润为 -3.2 元/羽，环比下降 3 元/羽，同比下降 2.7 元/羽。

原材料价格继续下行：10 月玉米均价 2.25 元/公斤，环比下跌 5.9%，同比下跌 13.8%；小麦均价 2.28 元/公斤，环比下跌 3%，同比下跌 11.3%；豆粕均价 3.24 元/公斤，环比下跌 0.6%，同比下跌 17.8%。

新榨季糖产量预计下降 10%：10 月柳州白糖均价 5,390 元/吨，环比上涨 3.5%，同比上涨 23.8%。2015/16 年生产季拉开序幕，据中糖协预计新榨季糖产量约 950 万吨，较上一榨季减少 10%。进口糖继续冲击国内市场，1-9 月累计进口量 373 万吨，同比增长 55.2%，

海参环比上涨 3.5%，对虾上涨 12.1%：10 月海参平均价为 102.5 元/公斤，环比上涨 3.5%，同比下跌 5.1%；扇贝平均价为 7.2 元/公斤，环比下跌 10%，同比上涨 2.9%；广东地区对虾价格为 24 元/斤（规格：40 条/斤），环比上涨 12.1%，同比下跌 4%。



风险提示：原材料价格波动、疫病、食品安全、政策等风险

公司更新：伊利股份（600887）《需求放缓、竞争加剧致业绩不达预期》2015-11-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.80 元

上次目标价：19.80 元

现价：15.93 元

总市值：97631 百万

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议：维持增持。行业需求不景气、竞争加剧，下调 2015-16 年 EPS 预测至 0.74、0.83 元（前次 0.81、0.99 元）。公司仍是稳健增长、业绩确定性较强的品种，维持目标价 19.8 元，对应 2016 年 24 倍 PE。

业绩低于市场预期。前三季度公司实现营业收入、归母净利润 455、36 亿，同比增长 9%、2%；Q3 营业收入、归母净利润同比增长 8%、-23%。Q3 销售商品收现、经营净现金流同比增长 13%、66%。

行业需求放缓拖累公司收入增速，但市场份额仍稳步提升。经济增速持续下行、人均消费量短期遇瓶颈，2015 年来乳制品需求放缓，前三季在原奶价同比降 15-20%、终端产品均价亦大幅下降同时，行业销量仅增 4%；Q3 龙头加大促销，行业销量同比增 9%，但收入降 2%。公司竞争优势再强不可能脱离行业趋势独善其身，但依靠高端产品快速增长、深度分销稳扎稳打，8%的收入增速仍明显超越行业。

Q3 净利率回落有一定的必然性。大众品多为成本加成定价，一般来说净利率长期趋势性变动需以行业竞争格局变化为基础。2013 年底提价、2014 年来持续成本红利已使公司净利率大幅高于历史中枢，但同期行业需求放缓、竞争愈发激烈（前两大龙头市占率接近，双方都不愿降低费用投放而牺牲份额）。Q2 公司毛利率同比已略有下滑、销售费用率提升，Q3 则促销、广告费用大幅提升导致销售费用大增 53%，带动净利率同比下滑 2.6pct 至 6.2%。

核心风险：原奶价格大幅提升；行业需求持续不景气。

公司更新：恒逸石化（000703）《三季度利空出尽》2015-11-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：15.60 元

上次目标价：15.60 元

现价：8.59 元

总市值：10010 百万

肖洁（分析师）

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭（研究助理）

维持增持评级，维持目标价 15.6 元。我们预计 PTA 盈利略超我们的预期，维持 2015 年 EPS 为 0.17 元，上调 2016-2017 年 EPS 至 0.46/0.66 元（原为 0.39/0.63 元）。

三季度利空出尽，PTA 盈利好转。（1）公司前三季度净利 0.1 亿元，三季度单季亏损 1.0 亿元，主要原因是 a）油价下跌存货贬值、b）人民币贬值带来的美元原材料汇兑损失。我们预估这两者带来的损失分别为 1 亿、3 亿；（2）三季度利空出尽，PTA 盈利好转。在没有油价下跌和汇兑损失假设下，我们预计目前价差下公司 PTA 能盈利 1.5-2.5 亿元/季度。PTA 行业仍产能过剩，但 PTA 行业集中度高，大厂通过检修降负荷维持行业一定利润水平，且由于部分企业由于安全问题无法开车，行业盈利略超我们的预期；（3）PTA 2015 年后几乎无新产能投放，未来三年内将逐渐走向景气；（4）公司是油价反弹受益标的，油价反弹 10 美金，约增加净利润 1 亿元。



0755-23976516
 fukaiming@gtjas.com
 S0880114080039

股权激励推行，10 亿定增即将完成，加快推进文莱 PMB 项目。公司 8 月推行了股权激励计划，解锁条件为 2015-2018 年扣非净利润不低于 1.4/1.9/2.8/4.7 亿元，显示了公司对行业景气上行的判断。文莱 PMB 炼化项目符合国家“一带一路”战略，行业景气上行中是最佳投资时点，公司目前资产负债率 72%，我们认为向大股东定增 10 亿补充流动资金后公司仍有融资需求。

风险提示：PTA 反转不及预期；油价下跌。

公司更新：中色股份（000758）《矿山工程业务持续推进》

2015-11-02

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：19.03 元
 上次目标价：19.03 元
 现价：14.85 元
 总市值：14623 百万

刘华峰（分析师）
 0755-23976751
 liuhuafeng@gtjas.com
 S0880515060003

徐明德（研究助理）
 021-38676053
 xumingde@gtjas.com
 s0880115080222

维持增持评级。公司海外工程项目订单持续落地。考虑到一带一路战略和工程+资源模式实施，未来公司有望继续加速海外工程订单推进。维持公司 2015-2017 年 EPS 预测 0.49/0.69/0.74 元，维持公司目标价 19.03 元，空间 28%，增持评级。

三季报业绩符合预期。2015 年前三季度公司营业收入/归母净利 136.9/2.8 亿元，同比增长 14%/294%；毛利率 9.5%，同比上升 1.1%，系工程业务收入增加，贸易业务占比下降所致。三季度确认营业收入 50.8 亿元，同比增长 17%，业绩释放加速。截至三季度末，公司预收款项 13.4 亿元，同比增长 38%，全年工程项目确认收入有望进一步增长。公司计提存货跌价损失 1.6 亿元同比增长 170%。考虑到四季度锌价反弹，稀土价格企稳，全年减值损失确认有望收窄。

海外订单推进将继续加速。公司三季度公告约 30 亿美元海外矿山新签订单，符合市场预期。一带一路国家各类金属资源约占全球储量的 10-30%，矿山资源就地转化需求较高。同时，金属价格持续低迷，存量矿山开采工艺改进需求旺盛，而资金瓶颈较为明显。中色股份有望依托一带一路金融支持，以工程+资源模式获得较大份额，预计未来三年订单增速保持 20%以上。

催化剂：一带一路配套政策落地，国企改革方案推出。

风险提示：金属价格下滑、海外订单信用风险。

公司更新：凯撒旅游（000796）《业绩符合预期 集团化运作优势明显》

2015-11-02

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：39.60 元
 上次目标价：39.60 元
 现价：26.10 元
 总市值：6435 百万

前三季度业绩符合市场预期，维持增持评级。①公司重组、更名完成，步入快速成长通道，前三季度业绩已实现全年承诺业绩；②控股股东海航集团资源丰富，集团化运作显现协同效应；③公司发力邮轮产业，有望成为重要利润增长点；④公司为海航旅业旗下重点上市平台，具有资产注入预期。根据公司三季报最新股本 6.7 亿股摊薄，预计 2015-2017 年 EPS 为 0.32/0.51/0.77 元，维持目标价 39.6 元，增持。



许娟娟（分析师）
 021-38676545
 xujuanjuan@gtjas.com
 S0880511010028

业绩简述: 前三季度营收 37.25 亿元/+49%, 实现归母净利 1.67 亿元/+87%, EPS0.246 元, 其中第三季度营收 19.67 亿元/+58 %, 归母净利 1.31 亿元/+49%。因并表欧洲地接业务（收入不带来增量但是利润进入公司体内）以及 2014 年二三季度亚洲包机业务利润水平受到马航事件较大影响, 净利率大幅增 0.91pct 至 4.48%。

公司重组、更名完成, 步入快速成长通道, 前三季度业绩可实现全年承诺业绩。公司重组方案过会、更名完成, 正式成为出境游行业优质标的, 前三季度业绩可完成 2015 年业绩承诺扣非净利 1.62 亿元。

控股股东海航集团资源丰富, 支持公司业务增长; 公司发力邮轮产业, 有望成为重要利润增长点; 具有资产注入预期。①海航集团具有丰富航空资源、酒店餐饮资源, 公司加开海航包机航线并推出丰富产品, 协同效应显现; ②公司深度发力邮轮产业, 组建邮轮销售公司拟以不少于 50 亿元打造全国最大的线上线下一体化邮轮销售平台, 并与 MSC 地中海邮轮达成顶级战略合作, 有望成为重要利润增长点。公司为海航旅业旗下重点上市平台, 具有资产注入预期。

风险提示: 出境游受到系统性风险影响导致增速不及预期

公司更新: 格力电器 (000651) 《仍处于库存去化周期当中》

2015-11-02

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 27.80 元
 上次目标价: 27.80 元
 现价: 17.35 元
 总市值: 104373 百万

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

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

维持盈利预测及目标价, 维持“增持”评级

公司 3 季报业绩符合我们预期, 确认空调行业仍旧处于去库存周期的判断, 行业拐点到来预计仍需要 2-3 个季度。维持公司 2015 年收入/EPS 预测 1254 亿/ 2.32 元不变, 维持目标价 27.8 元。“增持”评级。

Q3 收入下滑 22%, 去库存趋势依旧, 业绩基本符合我们预期

2015 年前三季度实现收入 815.2 亿元 (yoy-16%), 归母净利 99.5 亿元 (yoy-1%); 其中 Q3 收入 320.7 亿元 (yoy-22%), 归母净利 42.3 亿元 (yoy+3%)。Q3 收入下滑幅度与 Q2 相当, 行业去库存趋势仍延续, 我们预计 Q4 收入端依旧面临较大压力, 复苏时点可望在 2016 年出现。

净利率达到历史高点, 预收款恢复良好, 经销商体系保持稳定

2015 年前三季度(销售毛利率-销售费用率)16.1%, 同比增加 0.7pct, 净利率 12.29%, 同比增加 1.27pct, 净利率达到历史高点; Q3 预收账款环比上升 96 亿至 153 亿, 虽然较 2014 年同期下滑 6%, 但季度环比增长幅度相当, 反应经销商体系仍旧稳定。

行业龙头地位稳固, 雄厚的资金实力为未来的恢复提供保障

我们认为公司增长压力是空调行业日趋成熟、增长放缓的必然结果, 格力电器行业



地位依旧稳固，在手现金及应收票据 1157 亿，实力雄厚。随着行业去库存逐步完成，公司的增长压力也将得到缓和。

核心风险：终端需求增长乏力，竞争加剧导致库存上升

公司更新：华天科技（002185）《华天西安继续发力，昆山状况已明显改善》2015-11-02

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：23.94 元
 上次目标价：23.94 元
 现价：16.20 元
 总市值：11292 百万

王永辉（分析师）
 021-38674743
 wangyonghui@gtjas.com
 S0880514080004

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“增持”评级。3Q15 营收 11.1 亿元，同比 23%，环比 13%；净利 8980 万元，同比 5%，环比-16%，汇兑损失是环比下降主因；前三季度营收 28.3 亿元，同比 15%，净利润 2.6 亿元，同比 16%，扣非净利 1.8 亿元，同比-6%。剔除 FCI 并表亏损和汇兑损失，净利同比 29%，扣非净利同比 10%，符合预期。考虑 FCI 并表对业绩影响，调整 2015、16 年 EPS 预测 0.53 元、0.74 元（原为 0.60 元、0.81 元），参考可比公司估值，维持目标价 23.94 元，对应 2016 年 32 倍 PE。

西安公司高增长继续，昆山状况已明显改善。（1）华天西安 FC、BGA 高毛利产品锁定展讯、全志等优质大客户放量，前三季度收获利润超 8000 万元，同比增长 45% 以上；FCBGA 下游需求强劲、在建产能逐步释放、客户结构优质，我们预计华天西安高增长有望持续；（2）1H15 在 CIS 去产能压力下，CIS WLCSP 行业面临价格和销量的双重压力，8 寸、12 寸价格降幅超 10%；8 月以来去产能结束，新一轮备货周期开始，产品价格趋稳，华天昆山三季度盈利状况已明显改善。

2016 年期待昆山高端产能释放业绩。（1）8 寸、12 寸 bumping 技术已成熟，产品良率达 99% 以上，目前正处于客户导入阶段，有望在迅速增长的 bumping 行业中受益；（2）CIS 继续锁定格科微、Aptina、思比科等优质客户，逐步扩大高像素产品供货份额；（3）指纹识别、MEMS 等封装新品正逐步开始放量，后续爆发力更强。

风险提示：行业景气持续下行，高端封测订单不及预期。

公司更新：云南白药（000538）《增长平稳，新市场值得期待》2015-11-02

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：86.72 元
 上次目标价：86.72 元
 现价：67.35 元
 总市值：70138 百万

屠炜颖（分析师）
 021-38675860

下调盈利预测，维持增持评级。公司 2015 年前三季度收入 146.9 亿，增 10.3%，净利 21.4 亿，增 10.2%，EPS2.06 元，略低于我们预期。考虑到医药行业整体经营环境有压力，对公司药品事业部有一定影响，下调 2015-2017 年 EPS 至 2.66(-0.25)/2.97(-0.52)/3.34(-0.82)元，对应 PE25/23/20X，维持目标价 86.72 元，维持增持评级。

大健康领域保持稳健增长，新市场值得期待。我们预计药品事业部收入略有下降，健康产事业部在高基数下保持 10% 以上增长，中药资源事业部延续快速增长趋势。“日子”牌卫生巾定位“中国女性健康护理专家”，已完成生产技术改造（国际生产线）、

2015 年 11 月 02 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

tuweiyang@gtjas.com

S0880514090002

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

产品升级（更高端）、营销策划（线上线下并驱）等，线下铺货开始向省外扩张，已开辟上海、北京、湖北等省市，前三季实现销售超 7000 万，预计未来将不断开辟新的市场，有望在 2-3 年内成为大健康领域新增长点。

品牌+平台优势，未来仍有望稳定增长。公司线下平台优势突出，2015 年进军医药电商市场，打破传统营销模式，未来有望利用品牌多年积淀，线上线下全面整合包含牙膏、洗发水、卫生巾、特色保健品等系列产品，继续探索出稳定增长的模式。

风险提示:养元青、卫生巾、高端饮片市场推广低于预期。

表 1.行业配置评级建议表（2015/11 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：2015.11.01）

留下一分清醒

留下一分清醒，从“乐观”到“更乐观”很难。年内至今，包括货币政策在内的宽松性政策频率和力度都接近了历史高峰。包括 10 月 23 日双降在内，央行已经进行了四次降准，五次降息。高度宽松的流动性条件已经对债券市场、一线城市的地产市场形成了明显的支撑作用。市场之前一度预期这部分资金可能会进入股票市场。目前从开户、交易以及市场热情看，增量资金入市的逻辑短期内无法得到实现。如果短期内外部资金进入市场的通道仍然无法快速打开，增量资金入市的逻辑面临证伪的可能性。

支持风险偏好上升的因素不明朗。回顾九月以来的上涨，更多体现为存量资金风险偏好的上升，特别是反映在成长股短期内更加积极的表现上。十三五规划框架已经公布，三季度报告基本符合市场预期。值得注意的是，九、十两个月基本集中了大量重要会议、三季度 GDP 数据发布等多种因素。这些因素支撑了第四次降息（8 月 25 日）到第五次降息（10 月 23 日）之间的市场行情。短期内市场仍然存在降息预期，但是继续支持风险偏好上升的新因素已经不再明朗。

存量资金仓位普遍已经偏高。据我们对基金仓位的跟踪（11 月 1 日，《15 年 3 季度基金持仓结构分析》），市场主流机构仓位已经维持在偏高的水平。受到风险偏好上升影响，三季度环保、电子、国防军工等行业的持仓占比有明显提升。整体来看，期待存量资金进一步提升仓位来驱动趋势性行情可能越来越难。

行业配置与主题推荐。行业层面，我们推荐：一、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；二、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。三、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；四、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。主题推荐围绕十三五规划和走出去加快两大方向展开。1）“美丽中国”首次纳入五年规划，建议布局环保（雪迪龙/汉威电子）和新能源（多氟多）两条主线，这两个领域同时也是国开发展基金增资的重点方向；2）优化对外开放区域布局加快，自贸区

作为打破贸易壁垒的重要抓手四季度催化剂不断，第三批自贸区有望获批（北部湾港）；3）农业现代化是十三五十大目标唯一细化领域，推荐农业信息化（新安股份）与农垦（海南橡胶）两个方向；4）信息经济是结构转型创新的着力点，信息基础设施建设（永鼎股份），大数据云计算信息安全（东方国信），各行业信息化（积成电子）。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.10.02-2015.11.02）

（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			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	28.69	0.47	0.60	增持	33.80	0.47	0.60	增持	38.60
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	17.68	1.31	1.46	增持	26.00	1.55	1.73	增持	26.00
002482	广田股份	李品科,黄俊伟	19.28	0.91	1.06	增持	21.19	0.77	0.83	增持	24.60
600036	招商银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	17.93	2.31	2.58	增持	27.21	2.35	2.51	增持	23.55
002142	宁波银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	13.00	1.56	1.74	增持	19.58	1.56	1.75	增持	18.69
601918	国投新集	史江辉,王永彬	11.47	-1.03	-1.13	增持	13.00	-0.72	-0.55	谨慎增持	13.00
002059	云南旅游	许娟娟,陈均峰,王毅成	11.80	0.18	0.24	增持	13.20	0.18	0.24	增持	15.60
600176	中国巨石	鲍雁辛,邓云程	23.32	1.04	1.35	增持	43.00	1.10	1.35	增持	33.75
600276	恒瑞医药	丁丹,于溯洋,胡博新	52.55	1.06	1.27	增持	53.00	1.06	1.27	增持	63.00
300352	北信源	符健,缪欣君	53.00	0.40	0.53	谨慎增持	32.58	0.40	0.53	谨慎增持	50.00
603869	北部湾旅	许娟娟,陈均峰,王毅成	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10
300284	苏交科	李品科,黄俊伟	22.60	0.60	0.76	增持	23.96	0.60	0.76	增持	26.40
300196	长海股份	鲍雁辛,邓云程	26.99	1.07	1.46	增持	34.50	1.10	1.49	增持	34.39
600066	宇通客车	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	21.92	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00

2015 年 11 月 02 日

晨会纪要



002466	天齐锂业	刘华峰,徐明德,廖淦	81.38	0.81	1.10	增持	72.61	0.36	1.05	增持	94.50
300170	汉得信息	符健,阙伊婷	18.92	0.26	0.32	谨慎增持	17.80	0.26	0.32	谨慎增持	22.00
300064	豫金刚石	刘华峰,徐明德,廖淦	10.61	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
600886	国投电力	王威,车玺,王锐	8.94	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健,阙伊婷	24.97	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	47.15	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	11.46	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
002157	正邦科技	王乾,钱浩	17.30	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
600446	金证股份	符健,阙伊婷	45.00	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002299	圣农发展	王乾,钱浩	17.40	0.02	0.75	增持	22.50	-0.30	0.75	增持	22.50
002024	苏宁云商	訾猛,林浩然,陈彦辛	16.26	0.14	0.07	增持	25.00	0.12	0.07	增持	25.00
002251	步步高	訾猛,林浩然,陈彦辛	18.06	0.47	0.54	增持	30.00	0.36	0.42	增持	30.00
600180	瑞茂通	史江辉,王永彬	22.46	0.57	0.73	增持	40.57	0.52	0.61	增持	30.00
603588	高能环境	鲍雁辛,黄涛,王威	74.40	1.31	2.08	增持	120.00	0.97	1.75	增持	119.83
600420	现代制药	胡博新,丁丹	37.15	0.91	1.20	增持	55.00	0.82	0.99	增持	55.00
601933	永辉超市	林浩然,訾猛,陈彦辛	10.95	0.26	0.32	增持	15.80	0.24	0.32	增持	15.80
000759	中百集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	7.88	0.10	0.17	增持	12.00	0.04	0.15	增持	12.00
000571	新大洲 A	史江辉,王永彬	6.74			增持	15.00	0.08	0.10	增持	7.50
601009	南京银行	邱冠华,张宇,赵	16.92	2.05	2.45	增持	24.67	2.05	2.45	增持	23.88

请务必阅读文章最后一页相关法律声明

50 / 58

		欣茹									
002367	康力电梯	吕娟,黄琨,王浩	17.34	0.73	0.96	增持	30.00	0.68	0.86	增持	30.00
600720	祁连山	鲍雁辛,邓云程	7.63	0.60	0.71	增持	13.00	0.08	0.15	增持	9.50
600123	兰花科创	史江辉,王永彬	7.54	0.44	0.50	谨慎增持	9.30	0.12	0.08	中性	7.70
601233	桐昆股份	傅锴铭,肖洁	11.84	0.82	1.15	增持	24.60	0.12	0.33	增持	15.60
600841	上柴股份	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	12.08	0.42	0.53	增持	16.80	0.10	0.17	增持	16.73
601166	兴业银行	邱冠华,张宇,赵欣茹	15.27	2.74	3.14	增持	29.10	2.66	2.85	增持	21.15
002398	建研集团	鲍雁辛,邓云程	15.12	0.72	0.81	增持	18.46	0.62	0.67	增持	18.41
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	16.83	0.35	0.48	增持	71.00	0.31	0.44	增持	52.30
002437	誉衡药业	丁丹,杨松	29.28	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	22.46	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新,丁丹,赵旭照	12.87	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范杨	12.82	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙金钜	15.35	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉,王永彬	15.09	1.55	1.66	谨慎增持	22.00	1.17	1.23	谨慎增持	17.50
000028	国药一致	丁丹,赵旭照	66.15	2.25	2.88	增持	93.77	2.08	2.52	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林浩然	14.42	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,邓云程	12.26	0.23	0.32	增持	22.00	0.06	0.17	增持	14.45
300183	东软载波	王聪,张阳,王永辉	23.11	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20
300088	长信科技	王聪,张阳,王永辉	10.08	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74



002727	一心堂	丁丹,杨松	51.02	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	16.80	0.92	1.16	增持	23.08	0.78	0.96	增持	22.59
002233	塔牌集团	鲍雁辛,黄涛	10.15	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾婵	3.99	0.33	0.44	增持	8.50	0.26	0.33	增持	5.20
600801	华新水泥	鲍雁辛,黄涛	7.97	0.91	1.02	增持	12.55	0.18	0.30	增持	10.55
600511	国药股份	丁丹,杨松	33.67	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王锐,车玺	9.95	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71

表 4.近期末上市新股询价定价表 (****.**.**-****.**.***)

代码	公司 名称	询价区间	定价区间	13EPS	14EPS	15EPS	研究员	报告日期

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	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普 500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经 225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

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	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

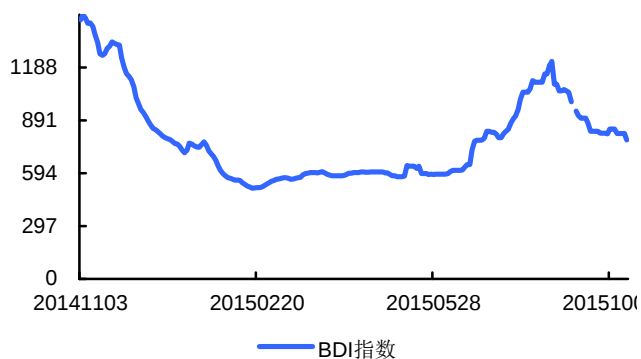
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深 300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.43	0.51	-3.07	-23.58
布伦特 ICE	48.16	-1.63	-2.59	-16.00
纽约黄金现货	1165.70	-0.12	-1.84	-1.80
LME3 月期铜	5175.00	-0.50	-2.34	-17.86
LME3 月期铝	1515.00	-1.94	-4.90	-18.22
LME3 月期铅	1739.00	-2.36	-3.01	-6.40
LME3 月期锌	1730.00	-2.15	-4.79	-20.57
LME3 月期镍	10280.00	-1.15	-1.91	-32.15
LME3 月期锡	15925.00	0.00	-1.09	-17.91
CBOT 大豆	909.50	0.47	0.47	-10.77
CBOT 豆粕	311.70	0.39	-0.73	-14.51
CBOT 豆油	29.37	0.65	2.76	-8.13
CBOT 玉米	382.25	0.39	1.80	-3.72
CBOT 小麦	498.00	0.66	-0.90	-15.56
郑棉	12345.00	0.73	-0.16	-6.37
郑糖	5235.00	1.22	-1.13	12.87

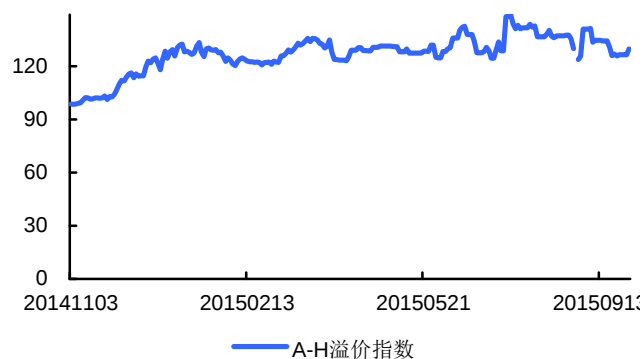
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

数据来源: Bloomberg

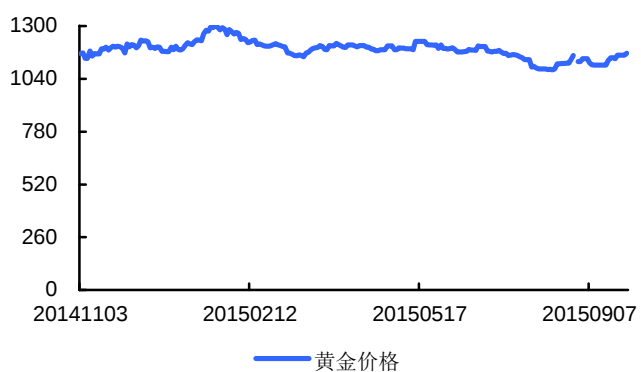
BDI 指数



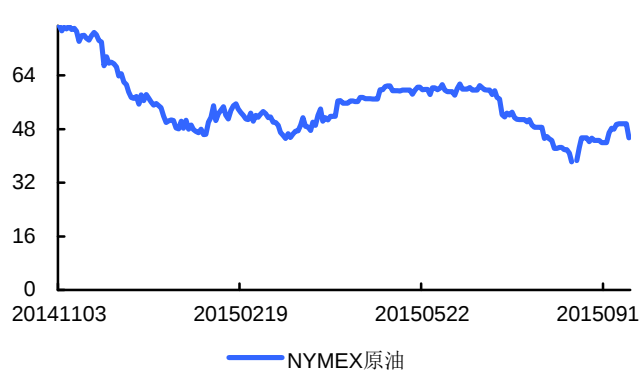
A-H 溢价指数



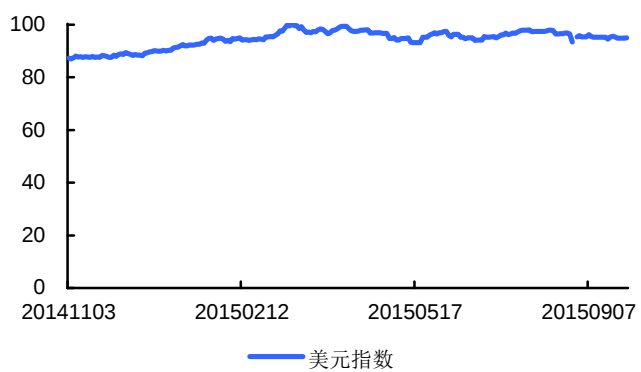
黄金价格



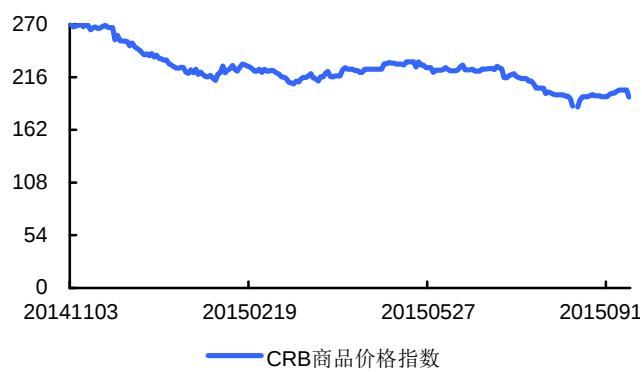
NYMEX 原油



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				49.8	49.70	50.80
	10 月出口增速%				-3.7	-5.5	11.6
11-10	10 月进口增速%				-20.4	-13.8	4.4
	10 月贸易顺差 (亿美元)				603.4	602.4	457.0
	10 月 M1 增速%				11.4	9.3	3.2
11-15	10 月 M2 增速%				13.1	13.3	12.6
	10 月新增人民币贷款 (亿元)				10500	8096	5483
	10 月各项贷款余额增速%				15.4	15.4	13.2
	4 季度 GDP 增长率%				6.9	6.9	7.2
	10 月工业增加值增速%				5.7	6.1	7.7
11-09	1-10 月固定资产投资增速%				10.3	10.9	15.9
	10 月社会消费品零售总额增速%				10.9	10.8	11.5
11-09	10 月 CPI 涨幅%				1.6	2.0	1.6
	10 月 PPI 涨幅%				-6.0	-5.9	-2.2

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
	11/02	伊朗 10 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	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	--
欧元区	11/02	欧元区 10 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	11/02	希腊 10 月 Markit 希腊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	--
	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	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	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



11/03	索马里 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
11/04	伊朗 10 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
11/04	伊朗 10 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	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	欧元区 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	欧元区 9 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/04	葡萄牙 3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	尼日尔 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 9 月工厂订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	索马里 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 10 月 Markit 德国建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin (%)	--	--	0.00	--
11/05	德国 10 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	法国 10 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 10 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	意大利 10 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/05	欧元区 European Commission Economic Forecasts	--	--	0.00	--
11/06	伊朗 10 月新车上牌	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	西班牙 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	德国 9 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
11/06	法国 9 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--



	11/06	法国 9 月预算余额年迄今 (b)	--	--	0.00	--
	11/06	法国 Survey of Industrial Investment			--	
	11/06	#N/A10 月国际储备 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	萨摩亚 10 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	11/06	圣保罗 9 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/06	#N/A9 月贸易余额 (b)	--	--	0.00	--
	11/06	西班牙 10 月官方储备资产 (m)	--	--	0.00	--
	11/06	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
日本	11/02	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	11/02	10 月官方储备资产 (b)	--	--	0.00	--
	11/02	10 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	11/04	10 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	11/04	10 月期末货币基础 (t)	--	--	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	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	11/06	10 月 30 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	11/06	9 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	11/06	9 月同步指数	--	--	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为作出投资决策的惟一参考因素，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	