



重点推荐: 1、建筑韩其成/黄俊伟认为龙元建设 PPP 平台模式盈利渠道多且突出, 盈利可预测性相较传统施工业务大幅改善, 上调目标价至 16 元, 增持。2、军工张润毅/李卓轩认为金信诺定增项目围绕公司核心技术展开, 将开启新一轮跨越发展, 上调目标价至 48 元, 增持。

一般推荐: 1、家电范杨/曾婵认为哈尔斯受益于海外收入爆发, 公司业绩超市场预期和我们预期, 维持目标价 25.2 元, 增持。

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

公司更新: 龙元建设 (600491)《PPP 影响刚开始, DDM 分子分母同时改善》2016-10-12

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

本次评级: 增持

目标价: 16.00 元

现价: 14.01 元

总市值: 17682 百万

维持增持。我们维持预测公司 2016/2017 年 EPS 为 0.27/0.37。考虑到公司 PPP 平台模式领先性, 类投行等 PPP 业务模式改变公司估值体系, 叠加第三批 PPP 示范项目公布在即, 公司 PPP 红利将在三季报真正释放, 地产调控将刺激基建领域 PPP 落地, 参考可比公司估值水平, 提升目标价至 16 元, 对应 2016/17 年 PE 估值约 60/43 倍, 增持评级。

PPP 平台模式理念领先且稀缺, DDM 模型分子分母有望同时改善。1) 公司 PPP 平台模式盈利点众多, 和传统施工盈利模式不一样的有: PPP 施工业务外包收取的“管理费”, PPP 存量项目及劣后级投资所带来的投资收益, PPP 存量项目中的投行咨询费; 2) “管理费”、投资收益、投行咨询费的可测算性相较传统施工业务有着质的变化, 会降低投资者要求的 DDM 模型分母的风险溢价, 带来估值体系变化; 3) 公司 PPP 业务多为市政类工程, 加上 PPP 项目本身盈利能力较传统施工业务更突出, 且 PPP 订单爆发增长, DDM 模型的分子将出现明显提升。

PPP 刺激将中周期持续, 公司优势大影响仅刚开始。1) 公司布局 PPP 业务早人才优势大 (PPP 专业人才超 100 人), 2016 年至今新承接 PPP 业务约 134.5 亿元, 较 2015 年 76.5 亿元增长约 76%; 2) PPP 入库项目超 12 万亿, 发改委住建部在市政领域创新 PPP 工作, 地产调控背景下 PPP 更凸显经济稳定器价值; 3) 公司出资 4 亿元设立产业并购基金投资 PPP 业务领域优质企业, 外延式扩张步伐开启; 4) 三季报 PPP 红利兑现在即。

风险提示：PPP 订单增长不及预期，业绩增长不及预期等

公司更新：金信诺（300252）《开启新一轮跨越发展》2016-10-12

张润毅（分析师）021-38676550、李卓轩（研究助理）010-59312770

本次评级：增持

目标价：48.00 元

现价：37.89 元

总市值：15479 百万

目标价 48 元，空间 27%，增持。公司定增项目围绕核心技术优势展开，协同效应显著，水下防御系统进展顺利，未来将受益海洋强国战略。不考虑增发，维持 2016-18 年净利润为 2.30/3.46/4.46 亿元的预测（对应 EPS 分别为 0.56/0.85/1.09 元）。考虑到水下防御系统实施超预期，目标价由除权后的 34.42 元提高至 48 元，维持“增持”评级。

定增项目加速向一站式解决方案提供商转型。公司逐渐向集成化系统供应商转型，并提供以“Design In”为核心的一站式打包解决方案，形成差异化运营，公司此次定增项目围绕核心竞争力进行延伸，在巩固公司行业地位的同时，切入高端产品研发，寻找新的利润增长点，不断增强盈利能力。

顺应国家战略趋势，加速布局水下防御系统。公司在航空航天高端电缆和连接器领域技术沉淀深厚，响应国家海洋强国战略，瞄准国防工业最需要的产品方向，积极布局水下防御系统，声纳系统和指挥控制子系统是该系统的核心子系统，目前已通过湖试验证，正在进行海试，整个水下防御系统市场规模超过 500 亿元，公司在核心系统方面具备领先的研究和技术优势。

公司积极探索混合所有制模式。相继与核九院、中航工业合作成立子公司，通过“产学研”合作，将技术优势与军工研究所的研究优势紧密结合，增强在航空航天电缆和连接器细分领域的技术竞争优势

风险提示：国家海洋强国战略推进不及预期

今日一般推荐

公司更新：哈尔斯（002615）《业绩爆发，新业务蓄势待发》

2016-10-12

曾婵（分析师）0755-23976520、范杨（分析师）021-38675923

本次评级：增持

目标价：25.20 元

现价：18.38 元

总市值：5029 百万

维持目标价 25.2 元，维持“增持”评级

海外订单爆发带动业绩高增长，未来智能杯、SIGG 也将为公司增加新的成长动力，我们预计业绩将持续好转。我们上调 2016-17 年 EPS 至 0.39/0.53 元（原 0.28/0.36 元，+39%/+47%）。维持目标价 25.2 元（考虑到主题炒作后的估值回归），维持“增持”评级。

海外订单爆发，带动业绩高增长

2015 年由于外部环境较弱、杭州子公司亏损导致公司利润下滑较多。2016 年公司业绩将大幅改善，呈现爆发式增长，主要原因：1) 新增海外客户订单爆发：公司积极开拓海外客户，新增的几个客户订单规模巨大，带动公司海外收入爆发；公司收购 SIGG 以及与迪斯尼的合作都将有助于海外新客户的开发，预计外销业务将持续高增长。2) 迪斯尼产品系列放量。3) 杭州子公司减亏。4) 人民币持续贬值，利好出口企业。公司预告 1-9 月利润 7944-8511 万元，同比增长 180%-200%，超我们和市场预期。

新增长点 1: 新业务，智能杯为公司注入新活力

公司与汉华科技合作，拟投资 1.8 亿元发展智能水杯业务，新建年产 300 万只智能杯生产线，10 月 19 日将召开新品发布会，届时将上市销售。智能杯可以实现饮水的智能化、健康化，符合消费升级以及大健康产业的发展趋势，未来潜力无限。

新增长点 2: 新品牌，SIGG 主打高端市场

2016 年 3 月已收购瑞士 SIGG，此次定增 4 亿元建设年产 800 万高端杯生产线。未来将借用 SIGG 在海外市场的影响力，进一步拓展海外市场；同时在国内打入保温杯高端市场。期待 SIGG 为公司贡献新增长点。

主要风险：海外需求不足、自有品牌和智能杯发展低预期



目 录

今日重点推荐	1
> 公司更新: 龙元建设 (600491)《PPP 影响刚开始, DDM 分子分母同时改善》2016-10-12	1
> 公司更新: 金信诺 (300252)《开启新一轮跨越发展》2016-10-12	2
今日一般推荐	2
> 公司更新: 哈尔斯 (002615)《业绩爆发, 新业务蓄势待发》2016-10-12	2
今日报告精粹	5
> 行业更新: 建筑工程业《PPP 政策两部委大招频发, 持续看好》2016-10-12	5
> 公司事件点评: 捷顺科技 (002609)《利益进一步高度绑定, 战略落地进程有望加速》2016-10-12	6
> 公司更新: 奥特佳 (002239)《聚焦省电的空调压缩机龙头》2016-10-12	6
> 公司更新: 贵人鸟 (603555)《丰富后端品牌矩阵, 预计加快体育服务布局》2016-10-12	7
> 公司更新: 哈尔斯 (002615)《业绩爆发, 新业务蓄势待发》2016-10-12	7
> 公司更新: 高升控股 (000971)《SDN 进入收获期, 凸显公司价值潜力》2016-10-12	8
> 公司更新: 金信诺 (300252)《开启新一轮跨越发展》2016-10-12	9
> 公司更新: 北部湾旅 (603869)《投资建设新船 发力中高端海洋游市场——北部湾旅投资建设新船报告》 2016-10-12	9
> 公司更新: 永鼎股份 (600105)《“一带一路”领头羊, 海外大单初步落地》2016-10-12	10
> 公司更新: 龙元建设 (600491)《PPP 影响刚开始, DDM 分子分母同时改善》2016-10-12	11
> 债券日报:《境外债跌、油价涨、汇率贬, 利空无碍债市走牛》2016-10-12	11
> A 股策略专题:《囿于房市, 再回归山川湖海》2016-10-12	12
> 行业专题研究: 保险《海外保险全景图》2016-10-13	13
> 行业专题研究: 通信设备及服务《“光学摩尔定律”驱动, 硅光未来已来》2016-10-13	14
> 公司更新: 葛洲坝 (600068)《PPP 重磅刺激利好, 环保具第一主业潜力》2016-10-13	14
> 中观行业追踪:《房市恐降温, 黑色头部现》2016-10-13	15
> 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2016-10-12》2016-10-12	15
表 1.行业配置评级建议表	17
表 2.策略团队每周市场观点	17
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	18
全球金融市场统计信息	20
本月国内重要经济信息披露	22
本周海外市场重要经济信息披露	22

今日报告精粹

行业更新：建筑工程业《PPP政策两部委大招频发，持续看好》

2016-10-12

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

财政部刺激 PPP，首现“强制”措施。10月12日，财政部发布《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》，主要包括：1）“两个强制”：在垃圾处理、污水处理等公共服务领域，新建项目要“强制”采用 PPP 模式。在其他中央财政给予支持的公共服务领域，对于有现金流、具备运营条件的项目，要“强制”实施 PPP 模式识别论证；2）差别对待或歧视民企将不享受资金和政策支持。3）避免将当期政府购买服务支出代替 PPP 中长期的支出责任；4）对于涉及工程建设的 PPP 项目，已经依法选定社会资本合作方的，合作方依法能够自建或提供服务的可以不再进行招标。我们认为，强制污水处理等领域采用 PPP 模式，采用强力措施增加公平竞争等显示政策推进 PPP 强大决心，超越市场预期。具备运营条件的项目强制 PPP 识别论证利好环保等细分行业，具有环保业务园林企业如铁汉生态、美晨科技、美尚生态等及葛洲坝、苏交科将受益。

发改委将研究地方政府偿还欠款计划大幅降低 PPP 回款风险。10月12日，发改委印发《促进民间投资健康发展若干政策措施》，主要包括：1）切实解决民企和国企公平竞争问题；2）支持符合条件的民营企业发行债券融资、IPO 等方式进行融资；3）要严格依照采购合同约定的付款时限和方式支付款项；4）应由地方政府偿还的工程款等款项，督促地方政府制定分期还款计划。我们认为，地方政府还款计划将大幅打消社会资金一直以来的疑虑，将促进 PPP 加速落地。

PPP 宏观逻辑强化，短期催化剂多。1）稳定经济增长仍是主调，房价上涨和美国加息预期约束下财政政策仍是首选，财政政策落脚点仍然是 PPP 基建投资；2）地产越调控基建投资越凸显经济稳定器的价值；3）目前地方债务压力仍大，PPP 作为新的融资工具仍具有时代意义上的必要性；4）目前 12 万多亿的项目库每个月仍在增加，为至少未来两年提供足够大的市场，第三批示范项目超万亿公布在即；5）4 季度是建筑公司业绩结算高峰期业绩将开始明显加速，PPP 整体未来 5 个季度都处于业绩环比加速过程中。

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

风险提示：PPP 政策刺激低于预期，PPP 落地低于预期等



公司事件点评：捷顺科技（002609）《利益进一步高度绑定，战略落地进程有望加速》2016-10-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.85 元

上次目标价：24.85 元

现价：18.55 元

总市值：11132 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

公司近日发布第三期限限制性股票激励计划草案。

草案显示，2016 年、2017 年、2018 年度公司净利润增长率相对 2015 年需分别不低于 18%、40%、70%

评论：

维持增持评级，维持目标价 24.85 元。维持公司 2016-2017 年 EPS 为 0.32/0.42 元。我们认为，市场对于公司业绩高增长确定性认识存在不足，维持增持评级，维持目标价 24.85 元。

自上而下，利益进一步高度绑定。此次激励主要涉及普通员工，覆盖人数近 40%。这与此前覆盖高管为主的员工持股计划，形成互补。同时，综合资本市场情况，我们预计定增接近完成。自上而下，自内而外，公司利益进一步高度绑定。

业绩增长底线明确，战略落地进程有望加速。此次激励计划，保底未来三年 YOY 20%净利增速，公司稀缺绩优属性大概率延续。展望未来，公司志在成为智能停车平台运营商。考虑公司利益进一步高度绑定，从车场联网到外延并购与合作，我们判断公司战略落地有望加速。

风险提示：主业增长低于预期、战略落地进程低于预期

公司更新：奥特佳（002239）《聚焦省电的空调压缩机龙头》2016-10-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.00 元

上次目标价：24.00 元

现价：16.18 元

总市值：17742 百万

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

结论：维持“增持”评级。公司 2017 年初推出既能制热又能制冷的热泵空调系统，我们预计毛利率水平将超出市场预期，将成为新能源汽车全行业标配，市场空间也将超出市场预期。维持 2016-2017 年 EPS 为 0.41 元/0.55 元的预测，参照新能源汽车零部件相关估值，维持目标价 24 元。

市场只看到电动涡旋式压缩机在电动车上的全面使用，没有认识到涡旋式压缩机在传统动力汽车上的渗透率开始加速提升。我们预计 48V 微混系统在 2018 年后将在传统动力汽车上大幅提高渗透率，电动涡旋式压缩机将是微混系统的一个必选标配。

新产品（热泵压缩机使单车净利润提升 80%以上），新客户（合资品牌、出口、汽



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

车后市场）都将为公司提供持续增长动力。公司与大众汽车德国总部、通用汽车美国总部、印度塔塔汽车、法国标致（PSA）配套项目正在加速推进。

催化剂：热泵产品量产、合资品牌配套、出口高速增长

风险提示：新能源乘用车销售增速不及预期

公司更新：贵人鸟（603555）《丰富后端品牌矩阵，预计加快体育服务布局》2016-10-12

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：39.28 元
 上次目标价：39.28 元
 现价：26.12 元
 总市值：16038 百万

吕明（分析师）
 0755-23976166
 lvming@gtjas.com
 S0880514080005

姚咏絮（研究助理）
 021-38676520
 yaoyongxu@gtjas.com
 S0880116030030

于健（研究助理）
 0755-23976112
 yujian017502@gtjas.com
 S0880116090224

维持“增持”评级。公司定位大众体育市场，获得 AND1 授权，丰富后端变现品牌矩阵。一期员工持股计划 9 月 25 日到期，成交均价约 22.48 元/股，具备一定安全边际。我们维持 2016-18 年 EPS 预测 0.58/0.74/0.89 元，维持目标价 39.28 元，对应 2017 年 53 倍 PE。

获得国外运动潮牌 AND1 30 年大中华地区授权，。1）公司于 2016 年 10 月 11 日公告，与美国 AND1 公司签署《AND1 授权协议》，以不少于 2,603.72 万美元获得大中华区制造推广产品及商标授权，有效期至 2047 年 6 月 30 日。2）AND1 是国际知名篮球潮牌，于 1993 年在美国芝加哥创立。产品包括篮球鞋服、T 恤及配件，畅销全球 70 多个国家。其注册公司 Sequential Brands Group, Inc.在纳斯达克上市，2015 年实现收入/净利润 8,826 万/241 万美元。

快速切入专业篮球装备市场，丰富后端变现品牌矩阵。1）定位大众体育市场，篮球具备良好群众基础，公司通过引进 AND1 可快速切入专业篮球装备市场。2）通过虎扑及康湃思实现对 AND1 导流引流，杰之行和名鞋库全渠道运营 AND1 品牌。丰富后端变现品牌矩阵，持续推进多品牌体育用品战略，增强公司项目协同效应。

体育生态圈日趋完善，预计在体育服务扩张速度超市场预期。1）公司定位大众体育战略日趋完善，后端变现持续发力，发展主品牌同时预计将持续收购国外运动潮牌，实现多品牌矩阵全渠道多市场运营。2）预计通过外延快速完善生态圈布局，公司 1.2 亿美元增资香港子公司，有望在球员经纪、健身行业等新兴体育服务行业加速项目落地。

风险提示：主业持续低迷、国外品牌运营不及预期、收购失败等。

公司更新：哈尔斯（002615）《业绩爆发，新业务蓄势待发》2016-10-12



本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 25.20 元

上次目标价: 25.20 元

现价: 18.38 元

总市值: 5029 百万

曾婵 (分析师)

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

范杨 (分析师)

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

袁雨辰 (研究助理)

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

维持目标价 25.2 元, 维持“增持”评级

海外订单爆发带动业绩高增长, 未来智能杯、SIGG 也将为公司增加新的成长动力, 我们预计业绩将持续好转。我们上调 2016-17 年 EPS 至 0.39/0.53 元 (原 0.28/0.36 元, +39%/+47%)。维持目标价 25.2 元 (考虑到主题炒作后的估值回归), 维持“增持”评级。

海外订单爆发, 带动业绩高增长

2015 年由于外部环境较弱、杭州子公司亏损导致公司利润下滑较多。2016 年公司业绩将大幅改善, 呈现爆发式增长, 主要原因: 1) 新增海外客户订单爆发: 公司积极开拓海外客户, 新增的几个客户订单规模巨大, 带动公司海外收入爆发; 公司收购 SIGG 以及与迪斯尼的合作都将有助于海外新客户的开发, 预计外销业务将持续高增长。2) 迪斯尼产品系列放量。3) 杭州子公司减亏。4) 人民币持续贬值, 利好出口企业。公司预告 1-9 月利润 7944-8511 万元, 同比增长 180%-200%, 超我们和市场预期。

新增长点 1: 新业务, 智能杯为公司注入新活力

公司与汉华科技合作, 拟投资 1.8 亿元发展智能水杯业务, 新建年产 300 万只智能杯生产线, 10 月 19 日将召开新品发布会, 届时将上市销售。智能杯可以实现饮水的智能化、健康化, 符合消费升级以及大健康产业的发展趋势, 未来潜力无限。

新增长点 2: 新品牌, SIGG 主打高端市场

2016 年 3 月已收购瑞士 SIGG, 此次定增 4 亿元建设年产 800 万高端杯生产线。未来将借用 SIGG 在海外市场的影響力, 进一步拓展海外市场; 同时在国内打入保温杯高端市场。期待 SIGG 为公司贡献新增长点。

主要风险: 海外需求不足、自有品牌和智能杯发展低预期

公司更新: 高升控股 (000971)《SDN 进入收获期, 凸显公司价值潜力》2016-10-12

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 40.00 元

上次目标价: 33.80 元

现价: 29.20 元

总市值: 14929 百万

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

维持“增持”评级, 上调目标价至 40 元。近日, 国内第一个 SDN 应用上线, 国内外巨头加速推动行业进入收获期。SDN 率先应用于 DCI 网络, 拥有相关网络资源的公司将凸显价值潜力。公司并购莹悦网络完美收官, 配套融资发行价 24.4 元, 底部筑牢。利用上市公司平台及资源, 将莹悦网络打造成连接全国 IDC 机房的 DCI 网络 (DCI, Data Center Inter-connect 数据中心互联网络), 切入快速爆发的 DCI 市场。考虑到莹悦并表及股本变动, 我们上调公司 2016-2017 年 EPS 盈利预测为 0.40 (+25%) / 0.80 (+45%) 元。考虑到云计算行业各细分领域增速中枢值为 50%, 给予公司 50 倍 PE (PEG=1), 上调目标价至 40 (+18%) 元, 维持“增持”评级。



songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

任鹤义（研究助理）

010-59312753

renheyi@gtjas.com

S0880116040028

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

大流量时代，基础网络构架最大的变量是数据中心互连网络(DCI, Data Center Inter-connect)的出现，DCI 将成为新的骨干网络，价值潜力有望释放。流量爆发时代，投资者忽视了基础网络构架和数据流量结构所发生的重要变化，而这将成为通信管道后续发展的动力。我们明确指出：IDC 互访流量成为流量增长的重要引擎，DCI 为 IDC 提供直连网络，相关资源将成为稀缺资源，其价值潜力即将爆发。

催化剂：大客户订单落地。

风险提示：IDC 机柜投放不及预期、莹悦网络 SDN 改造不及预期。

公司更新：金信诺(300252)《开启新一轮跨越发展》2016-10-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：48.00 元

上次目标价：34.42 元

现价：37.89 元

总市值：15479 百万

张润毅（分析师）

021-38676550

zhangrunyi@gtjas.com

S0880513070002

李卓轩（研究助理）

010-59312770

lizhuoxuan@gtjas.com

S0880115120033

方睿（研究助理）

010-59312779

fangrui@gtjas.com

S0880115120066

目标价 48 元，空间 27%，增持。公司定增项目围绕核心技术优势展开，协同效应显著，水下防御系统进展顺利，未来将受益海洋强国战略。不考虑增发，维持 2016-18 年净利润为 2.30/3.46/4.46 亿元的预测（对应 EPS 分别为 0.56/0.85/1.09 元）。考虑到水下防御系统实施超预期，目标价由除权后的 34.42 元提高至 48 元，维持“增持”评级。

定增项目加速向一站式解决方案提供商转型。公司逐渐向集成化系统供应商转型，并提供以“Design In”为核心的一站式打包解决方案，形成差异化运营，公司此次定增项目围绕核心竞争力进行延伸，在巩固公司行业地位的同时，切入高端产品研发，寻找新的利润增长点，不断增强盈利能力。

顺应国家战略趋势，加速布局水下防御系统。公司在航空航天高端电缆和连接器领域技术沉淀深厚，响应国家海洋强国战略，瞄准国防工业最需要的产品方向，积极布局水下防御系统，声纳系统和指挥控制子系统是该系统的核心子系统，目前已通过湖试验证，正在进行海试，整个水下防御系统市场规模超过 500 亿元，公司在核心系统方面具备领先的研发和技术优势。

公司积极探索混合所有制模式。相继与核九院、中航工业合作成立子公司，通过“产学研”合作，将技术优势与军工研究所的研究优势紧密结合，增强在航空航天电缆和连接器细分领域的技术竞争优势

风险提示：国家海洋强国战略推进不及预期

公司更新：北部湾旅(603869)《投资建设新船 发力中高端海洋游市场——北部湾旅投资建设新船报告》2016-10-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：43.90 元

上次目标价：36.67 元

投资建设新船，持续发力中高端市场，增持。①投资涠洲岛船舶有望大幅提升运力满足航线需求；②投资长岛及秦皇岛高档客船，有望持续进军当地市场，立足高端品牌，构筑竞争壁垒；③维持公司 2016/17 年 EPS 为 0.27/0.33 元，考虑到收购博



现价: 34.93 元
总市值: 10436 百万

刘越男 (分析师)
021-38677706
liuyuenan@gtjas.com
S0880516030003

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

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

康智升级智慧旅游, 上调目标价为 43.90 元。

此次投资预计提升公司船舶运力, 进一步开拓中高端市场。①“北海—涠洲岛”是公司目前主要经营航线之一, 2010-2015 年涠洲岛接待量年均增速 20%左右, 预计北涠航线客运量至 2020 年实现 344 万人次, CAGR (5) 达到 10.5%; 现有运力存在较大缺口, 为满足航线高品质产品及运输需求投资建船势在必行, 至 2018 年预计实现年收入 2700 万元; ②投资长岛船舶有望持续发力中高端客户市场, 是布局渤海湾海洋旅游的最佳切入点, 为开拓烟台海洋旅游业务提供支持; ③秦皇岛市场空间大 (每年 3000 万人次), 公司进入后为独家经营, 有望构筑航线竞争壁垒, 进一步控制秦皇岛景区、健康养生项目。

海岛、景区资源加速布局, 收购博康智能升级智慧旅游。①公司陆续布局南麂岛、崧嵛岛、龙虎山、秦皇岛等海岛或景区资源, 投资金额大且与当地政府合作紧密; ②公司收购博康智能, 后续“智慧城市+智慧景区”管理有望加速全国推广布局。

风险提示: 燃油成本上涨带来成本增加; 博康智能协同效应不及预期。

公司更新: 永鼎股份 (600105)《“一带一路”领头羊, 海外大单初步落地》2016-10-12

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 14.97 元
上次目标价: 14.97 元
现价: 11.48 元
总市值: 10849 百万

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

朱威宇 (研究助理)
021-38675853
zhuweiyu@gtjas.com
S0880116060115

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

维持目标价 14.97 元及“增持”评级。市场原本担心公司海外 EPC 订单拓展困难, 此次孟加拉电网大项目 MOU 合同签订, 将打消市场疑虑; 订单金额为 11.4 亿美元, 预计为上市公司增厚净利润共约 6 亿元。考虑到 MOU 无法律约束力、存在一定变数, 目前维持 2016-2018 年 EPS 预测为 0.35、0.48、0.64 元, 维持目标价 14.97 元 (对应 2017 年 31 倍 PE), 维持“增持”评级。

“一带一路”领头羊, 海外多年耕耘壁垒坚实。①公司旗下永鼎泰富团队在东南亚诸国耕耘 EPC 市场十余年, 近期订单不断落地, 说明公司在这些市场继续受到高度认可。由于各地区语言文化风俗存在差异、地方政府和客户企业关系均需要培育发展, 我们认为公司在东南亚地区的竞争壁垒较高, 在可预见的未来有望继续担当东南亚“一带一路”领头羊角色, 持续落地订单。②东南亚地区的电力、通信等基建仍有很大不足, 未来发展空间较大。③“一带一路”规划推进、亚投行等金融机构加强该地区服务, 有助于公司拓展业务。

发展战略明晰, 成长空间大。①公司短期受益于光通信行业景气; ②中期受益一带一路推进、大数据网络安全业务增长; ③长期受益于智慧驾驶布局持续拓展、高温超导材料产业应用, 发展战略明晰、节奏明确, 未来成长空间大。

催化剂: MOU 落实为采购合同, 大订单落地带来业绩爆发。

风险提示: MOU 合同本身无约束力、存在变数。



公司更新：龙元建设（600491）《PPP影响刚开始，DDM分子分母同时改善》2016-10-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：16.00元

上次目标价：14.00元

现价：14.01元

总市值：17682百万

韩其成（分析师）

021-38676162

hanqicheng8@gtjas.com

S0880516030004

黄俊伟（研究助理）

021-38677905

huangjunwei@gtjas.com

S0880115100010

陈笑（研究助理）

021-38677906

chenxia015813@gtjas.com

S0880116010080

维持增持。我们维持预测公司2016/2017年EPS为0.27/0.37。考虑到公司PPP平台模式领先性，类投行等PPP业务模式改变公司估值体系，叠加第三批PPP示范项目公布在即，公司PPP红利将在三季报真正释放，地产调控将刺激基建领域PPP落地，参考可比公司估值水平，提升目标价至16元，对应2016/17年PE估值约60/43倍，增持评级。

PPP平台模式理念领先且稀缺，DDM模型分子分母有望同时改善。1)公司PPP平台模式盈利点众多，和传统施工盈利模式不一样的有：PPP施工业务外包收取的“管理费”，PPP存量项目及劣后级投资所带来的投资收益，PPP存量项目中的投行咨询费；2)“管理费”、投资收益、投行咨询费的可测算性相较传统施工业务有着质的变化，会降低投资者要求的DDM模型分母的风险溢价，带来估值体系变化；3)公司PPP业务多为市政类工程，加上PPP项目本身盈利能力较传统施工业务更突出，且PPP订单爆发增长，DDM模型的分子将出现明显提升。

PPP刺激将中周期持续，公司优势大影响仅刚开始。1)公司布局PPP业务早人才优势大（PPP专业人才超100人），2016年至今新承接PPP业务约134.5亿元，较2015年76.5亿元增长约76%；2)PPP入库项目超12万亿，发改委住建部在市政领域创新PPP工作，地产调控背景下PPP更凸显经济稳定器价值；3)公司出资4亿元设立产业并购基金投资PPP业务领域优质企业，外延式扩张步伐开启；4)三季报PPP红利兑现在即。

风险提示：PPP订单增长不及预期，业绩增长不及预期等

债券日报：《境外债跌、油价涨、汇率贬，利空无碍债市走牛》2016-10-12

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】股市上涨债市震荡，人民币贬值创6年新低。昨日央行公开市场进行300亿逆回购，单日净回笼1000亿，利率持平，但仍不改资金面宽裕状态，资金利率继续小幅回落。利率债震荡走弱，曲线小幅陡峭化，长端利率上行1-2bp，信用债成交保持活跃，中低评级交易较多，国债期货全面下跌，A股继续收涨。外汇市场方面，美元指数强势走高突破97，人民币汇率CNY和CNH新一轮跌势贬值力度加大，即期汇率和中间价创6年新低，逼近6.72。

近期，国内债市对于海外市场的利率、汇率和油价关注三大问题：（1）发达国家长债自9月末普遍上行15-20bp，12月加息临近，全球流动性拐点隐现，国内债市是否也遇拐点？（2）假期后人民币开启新一轮贬值，中间价创6年新低，离岸甚至跌破6.73，这轮贬值是否可控？底在哪里？（3）油价突破50，需求复苏信号？

1、海外利率：发达债市调整，新兴市场并未跟跌

近期发达国家长债利率开始上行，全球负利率债规模减少 1.5 万亿美元，规模降幅 12%，主要源于美联储加息临近和欧日央行再宽松预期下降（欧央行讨论缩减 QE 规模，日央行计划干预收益率曲线），全球流动性看似进入收缩拐点。但我们认为，尽管美联储加息临近，近期各类资产波动加剧，但也应理性看到，目前 12 月加息已成为市场共识并被 price in，根据 15 年首次加息的资产走势，10-11 月是市场反应最强烈的时期，随着加息落定美元指数和债券利率反而会回调下行，因此，尽管市场认为目前的调整和恐慌似乎刚开始，但我们认为进一步调整空间已相对有限，更何况全球还面临 11 月意大利公投脱欧、美大选落定以及 17 年英启动实质脱欧等“黑天鹅”风险，二次加息很难将美元指数和美债利率推向新高。

而欧日央行更还远未到考虑货币正常化周期的阶段，欧日央行面

A 股策略专题：《囿于房市，再回归山川湖海》2016-10-12

张华恩（分析师）

0755-23976659

zhanghuaen@gtjas.com

S0880516060001

牟一凌（研究助理）

021-38676911

mouyiling@gtjas.com

S0880116050015

货币政策正常化，资本外流抽离流动性。负利率以来市场对央行的极限与局限重新审视，G20 成都会议后主要央行货币政策取向逐步正常化，宏观流动性转弱。而加息预期就像待扣扳机的发令枪，入篮后人民币抢跑贬值，资金外流压力将抽离国内流动性，短期对市场影响偏负面。

三元悖论下资金紧平衡，增量资金入市逻辑受阻。当前利率对政策路径的修正不改国内长端利率下行的趋势，但短期内汇率与流动性共振约束利率下行空间，贬值、资金外流的压力反而要求国内保持中性偏紧的货币环境；同时政策微调造成对流动性供给下降，幻想利率下行带来的股市增量资金进场逻辑受阻。

加息预期升温，港币资产相对博弈价值上升。深港通开放在即与险资准入的边际增量预期外，驱动资金在加息前夜南下的核心是美元与港币的联系汇率制度令港币对人民币资产的相对价值上升，而非港股吸引力提振。南热北冷的趋势短期内仍将延续，但仍需关注事件冲击。

楼市限购后消费均值回归，投资再调整。我们认为此前火爆的楼市对居民消费存有挤出，前期受约束的消费意愿及年末动力叠加将促消费力量均值回归，消费与投资比例再平衡；楼市降温后货币创造能力边际下降，对宏观流动性整体偏负面；此外，限购后房产挤出的资金寻找出口，在股市信号不明确且经济下行预期下，投资者将追逐固定收益类资产以及相对价值上升的资产，如理财类产品、美元/类美元港币资产。A 股市场内部，消费类与成长板块的流动性或将局部改善。

未来一个月，我们认为货币环境被动收紧下，房产挤出资金对股市溢出有限，短期市场流动性修复动力不足，维持低于现在流动性水平的判断，边际上与上周预计一致。当前市场对股、房、债跷跷板效应存有预期，但跷跷板与玩成风扇的美林时钟都需要依托相应的投资环境。从边际角度看，第一、央行货币政策取向转向中性，流动性拐点、贬值升温资金外流共振下宽松消退，流动性供给减少；第二、2015 年牛市与 2016 年房市的一个重要特征是杠杆资金撬动，当前监管趋严打击资金杠



杆、抑制资产泡沫，投资者仍心有余悸，投机性资金腾挪规模有限；第三、市场、国家队、监管机构的博弈深入将持续消耗场内流动性，外加资金对港币资产相对价值上升的青睐以及市场资金持续的流出对存量带来进一步的收缩压力。从风险偏好来看，外围意大利公投、美国大选、英国脱欧谈判疑虑未消，地产见顶短期经济下行压力增大，叠加国内资产挤泡沫循序渐进，内外潜在事件冲击持续制约风险偏好，边际资金配置动力不足，流动性修复的边际力量羸弱。

行业专题研究：保险《海外保险全景图》2016-10-13

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

保险公司估值方法：包括相对估值法和绝对估值法。相对估值法中常用的方法是 P/EV 估值法，绝对估值法常用的是内含价值法。在我们选取的四个主要寿险市场中，只有美国没有内含价值体系，因此美国上市保险公司用 P/B 估值法；日本、英国、台湾都有内含价值体系，因此对这三个市场的寿险公司的估值应采用 P/EV 估值法，但台湾并没有披露金控公司的内含价值，因此台湾金控公司采用 P/B 估值法。

对近十几二十多年的海外保险公司历史股价数据分析，我们发现以下结论：美国和日本保险公司的股价走势与股市指数和 10 年期国债收益率的相关性都较强，基本呈现如下特点：股市指数涨，则股价涨；如果股市指数涨的同时，国债收益率提高，保险公司的股价会跑赢指数。英国和台湾的保险公司的股价跟股市指数的相关性较高，但跟 10 年期国债/政府公债收益率的相关性不明显，主要由于固定收益类资产配置比例较低或海外投资占比较高导致。本质上，保险公司股价的涨跌是由于盈利能力的边际变化带来的，股指和国债收益率的变动会影响投资端的投资收益率，进而带来保险公司盈利能力的变化。

海外保险公司目前除英国外，整体估值水平较低。1）美国：目前大都会和保德信两家公司的 P/B 估值处于 2000 年以来估值水平的低位。大都会和保德信当前估值均为 0.6-0.7 倍。2）日本：目前第一生命和 T&D 控股两家公司的 P/EV 估值处于上市以来估值水平的较低位。T&D 当前估值为 0.4 倍左右；第一生命当前估值为 0.3-0.4 倍。3）英国：目前保诚、英杰华、法通三家公司的 P/EV 估值处于 2006 年以来估值水平的中位。保诚目前估值为 1.0-1.1 倍；英杰华目前估值为 0.8-0.9 倍；法通目前估值 1.2 倍左右。4）台湾：目前国泰金控和富邦金控两家公司的 P/B 估值处于 2001 年以来估值水平的较低位。国泰金控目前估值水平 1.0-1.1 倍；富邦金控目前估值为 1.1 倍左右。

投资建议：1）以利差为主的盈利模式短期内难以发生重大变化，我们强调当前保险公司基本面的分析框架应该基于 CRIA 模型，而中长期的发展方向是参考日本等成熟市场的经验，提升保障产品占比，提升死差和费差在利源中的占比。当前中国平安和中国太保基本面情况更好。2）美国/日本/英国/台湾寿险业已经非常成熟，因此估值普遍很低，我国保险业的发展还远没有进入成熟期，因此估值水平理应高于上述国家或地区保险公司的估值水平。3）下调投资收益率假设至 5%后，中国平安 2016 年修正后的 P/EV 仅为 0.94 倍，中国太保为 1.15 倍，估值较低，推荐中国平安和中国太保。



行业专题研究：通信设备及服务《“光学摩尔定律”驱动，硅光未来已来》2016-10-13

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

朱威宇（研究助理）

021-38675853

zhuweiyu@gtjas.com

S0880116060115

流量爆发式增长，“光学摩尔定律”呼唤硅光时代。市场尚未充分认知“光学摩尔定律”重大意义。我们发现，在光通信领域也存在“摩尔定律”现象，称之为“光学摩尔定律”，即网络流量每 2 年实现翻倍，骨干光通信设备每 3 年升级一次。爆发式的流量增长，给光通信骨干网络带来很大的压力。但是，当前基于 InP 和 GaAs 半导体材料制成的光芯片成本居高不下，制约了光通信线路容量对流量爆发的承载，以硅为半导体材料的硅基光电子技术应运而生。

硅光，或将在 2018 年开始腾飞。部分投资者认为，硅光还很遥远。我们判断，硅光很有可能在 2018 年开始腾飞。SiFotonics 宣布其硅光 PD/APD 芯片（探测器）已累计出货近 100 万颗；英国的研究人员展示了直接生长在硅材料上的第一束实用性激光。我们判断，器件方面，硅光将最先应用于调制器、探测器等，激光器最难，最终实现硅光器件集成；应用场景方面，硅光将最先应用于短距离大容量传输的 IDC 内部。据 Yole Développement 预测，美国硅光市场在 2018 年将达 1.2 亿美元，2020 年达到 3.3 亿美元，其中 IDC 需求将是核心驱动力。

巨头抢滩，硅光已成潮流。海外市场，Acacia、Intel、Mellonax、SiFotonics 等公司积极研发硅光材料，抢占光通信市场。国内市场华为先后收购英国光子集成公司 CIP 以及 Caliopa，涉足硅光技术领域。国内外企业加大研发投入，将硅光技术与现有技术结合，开发低成本、低能耗、高速的传输介质。目前各大领军企业财报均显示利润上升空间大，增速快。硅光技术已成为不可阻挡的潮流。重点推荐：光迅科技、中际装备。受益标的：昂纳科技集团（0877.hk）。

催化剂：硅光在 IDC 内部应用放量；硅基激光器芯片研发成功。

风险提示：硅光研发进展缓慢；光迅在硅光领域落后；中际装备收购苏州旭创不成功。

公司更新：葛洲坝（600068）《PPP 重磅刺激利好，环保具第一主业潜力》2016-10-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：11.55 元

上次目标价：11.55 元

现价：8.41 元

总市值：38726 百万

韩其成（分析师）

维持增持。我们维持预测公司 2016/17 年 EPS 为 0.77/1.01 元，考虑到 PPP 获重磅政策刺激且公司为 PPP 龙头之一，环保内生外延爆发增长可期，参考可比公司估值水平，维持目标价 11.55 元，对应 2016 年 15 倍 PE，增持。

四大环保方向均有龙头潜力。1) 再生资源回收利用：上半年营收约 50 亿，2016 年营收有望超百亿，据大连新闻网报道，公司再生资源回收利用业务将“未来 3 年内通过兼并重组方式实现在全国再生资源市占率达到 20%以上”；2) 水务处理：已完全控股凯丹水务，根据中国能建官网，其目标为“三年内进入全国前三”；3) 分



021-38676162
 hanqicheng8@gtjas.com
 S0880516030004
 黄俊伟（研究助理）

布式能源管理：总投资 12 亿元，5 年内有望达到超百亿营收规模；4）固废处理：旗下具生活垃圾处理、固体废弃物资源化利用、中国科技三大业务平台，技术实力领先；5）环保业务为公司战略转型方向之一，未来料成为公司第一主业，前景光明。

021-38677905
 huangjunwei@gtjas.com
 S0880115100010
 陈笑（研究助理）

021-38677906
 chenxiao015813@gtjas.com
 S0880116010080

三维度奠定 PPP 龙头地位，未来 5 个季度业绩料持续高增。1) 2015 年至今签订 PPP 合同超 868 亿元（约为 2015 年营收的 1.05 倍），融资优势+施工资质优势+小央企三维度奠定公司 PPP 龙头地位；2）建筑主业在手订单充裕（预计 2016 年初在手订单超 3000 亿），建筑业务增长确定性高；3）房地产布局一二线城市受益地产销售爆发，水泥业管理优秀上半年 27 亿营收税前利润高达 4 亿，三季度进入销售旺季业绩有望继续增长；4）三季报业绩料将开启未来 5 个季度业绩高增周期。

风险提示：业绩增长不及预期，环保拓展不及预期等

中观行业追踪：《房市恐降温，黑色头部现》2016-10-13

刘毅（分析师）
 021-38676207
 Liuyi013898@gtjas.com
 S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

下游行业中，楼市遭遇密集调控，短期内需求面临下滑风险，对家电需求也会产生滞后影响，9 月车市继续火爆，但 10 月份基数抬升可能面临同比增速下滑风险。中游钢铁价格近期小幅回落，带动高炉开工率及钢厂盈利占比小幅回落，水泥价格近期加速上涨，化工产品多数持平；上游行业中，煤炭价格继续回升，铁矿石小幅回落，石油价格持续上涨突破 50 美元/桶。

下游：房市面临降温，车市依旧火爆。上周一手房整体成交环比下降 46%，其中一线城市下降最为明显，为 -68%，二手房销量本周环比下降 95.6%，出现大幅下滑。车市方面，9 月第一周由于受到去年 9.3 抗战胜利纪念日的低基数影响，同比增速高达 52%，而 9 月第二周及第三周同比增速则分别高达 24%、29%；物价方面食品价格 9 月下旬多数品种环比回落。

中游：钢铁盈利状况开始恶化。上周 6 大发电集团日均耗煤 52.33 万吨，较前一周 57.44 万吨的水平继续下降，但仍然高于去年同期 46.04 万吨的水平；9 月 30 日公布的钢材综合价格指数环比前一周小幅回升 0.39 至 75.56，其中长材指数回升 0.3 至 74.19，板材指数回升 0.48 至 78.48；节前全国平均水泥价格环比上周上涨 3.8% 至 283 元/吨，上涨幅度超过 10 元/吨；10 月 10 日公布的 PTA 期货价格较国庆节前持平，为 4626 元/吨，11 日价格则小幅抬升 62 元至 4688 元/吨。

上游：煤价涨势延续。CRB 现货指数周五报收 401.76，一周下跌 0.17%。美元指数周五报收 96.4912，一周上升 1.10%；环渤海动力煤价格指数国庆节延续涨势，秦皇岛港大同优混平仓价(Q5800K)上周末涨至 597.8 元/吨，一周上涨 4.19%。中国铁矿石价格指数(CIOPI)截至 9 月 30 日降至 205.54，一周下跌 1.28%。10 月 10 日公布的 LME 基本金属指数较国庆节前小幅下降 8.7 至 2465.1。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2016-10-12》



2016-10-12

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

1.新券发行情况

本周共有 170 家发行人公告发行 276 支债券，较上周公告发行的 181 支增加了 95 支；本周计划发行金额为 1719.75 亿元，与上周计划发行的 1387.77 亿元相比增加了 23.92%。本周企业债 9 支，发行金额为 94.4 亿元；公司债 16 支，发行金额为 108.5 亿元；中期票据 20 支，发行金额为 260 亿元；短期融资券 16 支，发行金额为 119.9 亿元；超短期融资券 37 支，发行金额为 348 亿元；定向工具 24 支，发行金额为 96.5 亿元；资产证券化 111 支，发行金额为 340.12 亿元；私募债 42 支，发行金额为 340.33 亿元。

2.信用评级变动

本周公告的评级调整共 13 项，7 项正向调整，6 项负向调整。负面调整中，15 亚邦 CP004 违约，主体评级由 CC 下调至 C；新疆石经开亏损严重，对外担保面临代偿风险，主体评级由 A+ 下调至 A；万正投资营业收入萎缩，不良及违约贷款规模大，对外担保面临较大代偿风险，主体评级由 BBB 下调至 BB+，其存续债券 13 万正债由东胜城投担保，鹏元资信对担保人评级由失效恢复为 A+。

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

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

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

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2016.10.09）

关上地产门，打开股市窗？

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

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

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

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

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

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.09.13-2016.10.13）

（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
600491	龙元建设	韩其成,黄俊伟,陈笑	14.01	0.27	0.37	增持	14.00	0.27	0.37	增持	16.00
300284	苏交科	韩其成,黄俊伟,陈笑	24.12	0.73	0.97	增持	25.39	0.73	0.97	增持	30.00
002271	东方雨虹	鲍雁辛,黄涛	24.29	1.13	1.41	增持	28.20	1.13	1.41	增持	35.25
300271	华宇软件	符健,王维东,陈宝健	21.84	0.31		增持	11.12	0.47	0.63	增持	28.00
600487	亨通光电	宋嘉吉,王胜,朱威宇,任鹤义	21.32	1.05	1.28	增持	25.60	1.18	2.09	增持	28.00
002373	千方科技	符健,缪欣君	16.87	0.33	0.40	增持	22.00	0.35	0.45	增持	24.00
600195	中牧股份	王乾,谢芝优,钱浩	22.25	0.69	0.81	增持	25.92	0.69	0.81	增持	28.35
300394	天孚通信	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	39.80	0.75	1.02	增持	46.90	0.76	1.11	增持	51.00
002375	亚厦股份	韩其成,黄俊伟,陈笑	11.95	0.41	0.45	增持	15.04	0.41	0.45	增持	16.60
600201	生物股份	王乾,谢芝优,钱浩	31.68	1.12	1.44	增持	40.28	1.12	1.44	增持	43.12
002281	光迅科技	王胜,宋嘉吉,朱威宇,任鹤义	88.66	1.57	2.38	增持	81.00	1.58	2.61	增持	105.00
002631	德尔未来	穆方舟,吴晓飞	25.76	0.50	0.58	增持	30.48	0.50	0.58	增持	36.00
300140	启源装备	王威,王锐,车玺	18.95	0.05	0.06	增持	19.80	0.05	0.06	增持	26.40

调低

代码	公司	研究员	现价	调整前	调整后
----	----	-----	----	-----	-----

2016 年 10 月 13 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

名称				16EPS	17EPS	评级	目标价	16EPS	17EPS	评级	目标价
002544	杰赛科技	张润毅, 李卓轩, 方睿	31.90	0.26	0.33	增持	42.50	0.26	0.33	增持	42.46
300081	恒信移动	陈筱,宋 嘉吉,吴 春?	18.83	0.18	0.25	增持	23.30			增持	23.23



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	18329.04	0.49	0.41	5.19
标普 500	2163.66	0.46	0.11	5.86
纳斯达克	5328.67	0.69	0.52	6.42
日经 225	16860.09	-0.23	2.49	-11.42
香港恒生	23851.82	-0.42	2.38	8.84
香港国企	9923.82	-0.23	3.57	2.73
英国 FTSE100	7097.50	0.75	1.63	13.70
法国 CAC40	4497.26	1.06	0.98	-3.01
德国 DAX30	10624.08	1.27	1.08	-1.11

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	61668.33	0.92	3.71	42.26
印度孟买	28082.34	0.08	-0.57	7.52
俄罗斯 RTS	1017.88	1.58	1.31	34.46
台湾加权	9265.81	-0.20	1.08	11.13
韩国 KOSPI100	2056.82	0.15	0.65	4.87

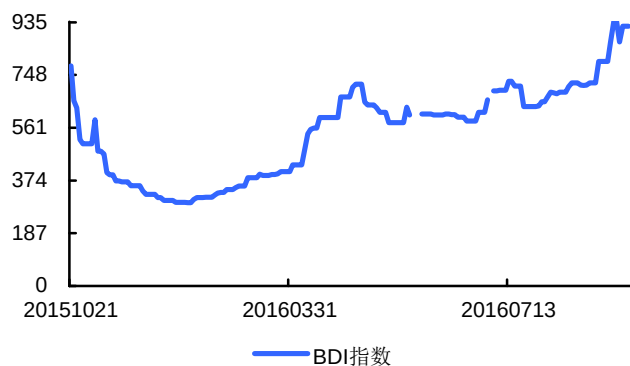
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3048.14	1.45	2.27	-13.87
深证成指	10741.69	1.65	3.36	-15.19
沪深 300	3293.87	1.25	2.29	-11.72
中小板	11807.74	1.74	3.28	-12.49
创业板	2208.47	2.72	4.03	-18.63
上证国债	159.93	0.13	0.20	3.48
上证基金	5721.08	0.64	1.12	-3.11

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	51.35	3.09	5.20	18.48
布伦特 ICE				34.41
纽约黄金现货	1260.40	0.68	-3.98	18.39
LME3 月期铜	4778.00	0.46	-1.79	1.55
LME3 月期铝	1675.00	-0.12	0.12	11.15
LME3 月期铅	2077.00	1.10	-2.19	15.84
LME3 月期锌	2324.00	0.04	-2.23	44.44
LME3 月期镍	10200.00	-0.54	-3.55	15.65
LME3 月期锡	20000.00	-0.47	-0.12	37.41
CBOT 大豆	954.50	-0.24	-1.90	9.56
CBOT 豆粕	296.30	-0.77	-3.14	12.11
CBOT 豆油	33.62	1.54	1.72	10.05
CBOT 玉米	343.25	1.03	-0.79	-4.32
CBOT 小麦	403.75	2.28	2.09	-14.10
郑棉	15460.00	-0.10	1.18	29.86
郑糖	6144.00	-1.00	-2.45	11.59

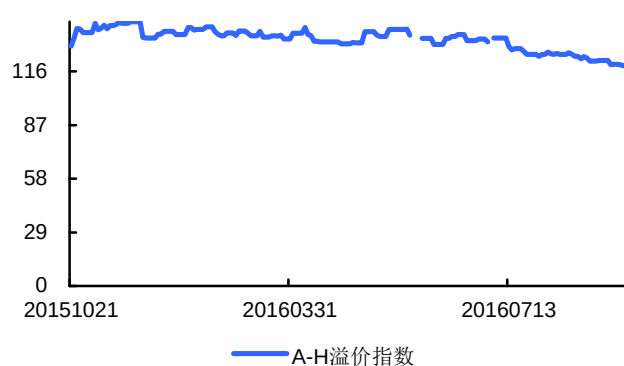
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.90	0.28	1.26	-1.75
美元/人民币	6.71	-0.53	-0.53	-3.19
人民币 NDF (一年)	6.88	0.08	-0.60	-1.22
欧元/美元	1.11	-0.01	-0.59	2.54
美元/日元	103.66	-0.05	-0.73	15.98
银行间 R007	2.45	6.52	-3.92	2.08
美国 10 年期 国债利率	1.72	0.00	5.92	-24.29

数据来源: Bloomberg

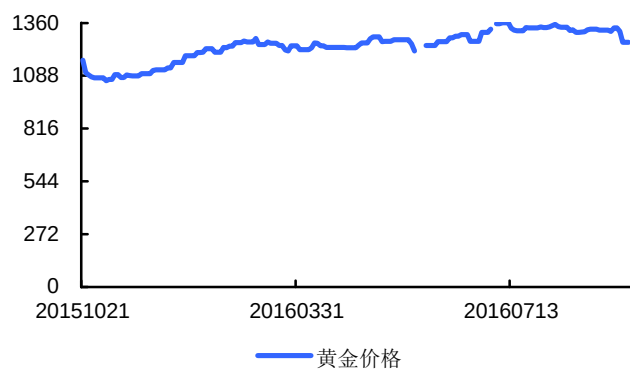
BDI 指数



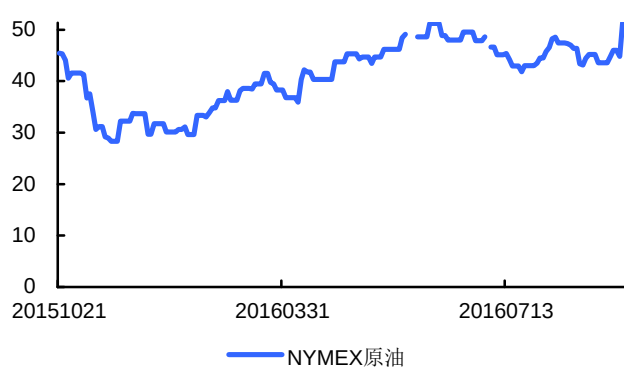
A-H 溢价指数



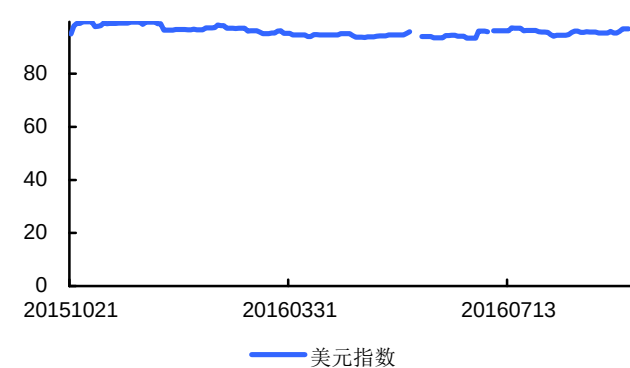
黄金价格



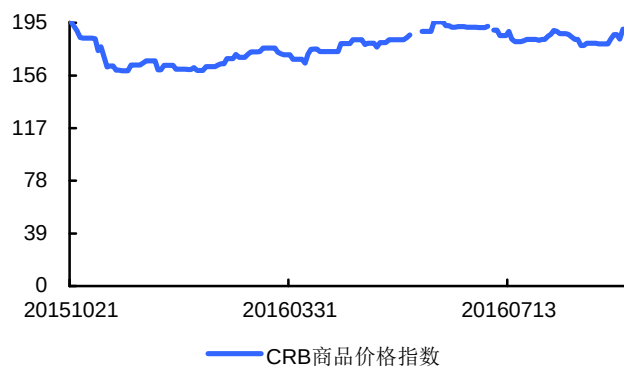
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

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

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家(地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	10/11	9月预算月报	--	-107.112	-107.11	--
	10/11	9月NFIB中小企业乐观程度指数	--	94.4	94.40	--
	10/11	9月劳动力市场状况指数变动	--	-0.7	-0.70	--
	10/12	10月7日MBA抵押贷款申请指数	--	2.9	2.90	--
	10/12	8月JOLTS职位空缺	--	5871	5,871.00	--
	10/13	9月21日FOMC Meeting Minutes	--	1	1.00	--
	10/13	U.S. Fed Releases Minutes from Sept. 20-21			--	
美国	10/13	FOMC Meeting				
	10/13	10月1日持续领取失业救济人数	--	--	0.00	--
	10/13	10月8日首次失业人数	--	--	0.00	--
	10/13	9月进口价格指数同比	--	--	0.00	--
	10/13	9月进口价格指数月环比	--	--	0.00	--
	10/13	10月9日彭博消费者舒适度	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品、能源及贸易)月环比	--	--	0.00	--



	10/14	9月PPI(除食品与能源)同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI(除食品与能源)月环比	0.10	--	-0.10	--
	10/14	9月PPI最终需求 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI最终需求 月环比	0.20	--	-0.20	--
	10/14	9月零售销售(除汽车)月环比	0.50	--	-0.50	--
	10/14	9月零售销售(除汽车与汽油)	--	--	0.00	--
	10/14	9月零售销售对照小组	--	--	0.00	--
	10/14	9月零售销售月环比	0.40	--	-0.40	--
	10/14	10月密歇根大学1年通胀	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学5-10年通胀	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学信心	--	--	0.00	--
	10/14	10月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
	10/14	8月营运库存	--	--	0.00	--
欧元区	10/10	伊朗9月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	58.7	58.70	--
	10/10	拉脱维亚9月失业率	--	8.1	8.10	--
	10/10	西班牙8月经常项目余额	--	44.9	44.90	--
	10/10	#N/A8月经常项目余额	--	-24.3	-24.30	--
	10/10	比利时9月预算余额年迄今	--	-13.362	-13.36	--
	10/10	西班牙8月出口同比	--	12	12.00	--
	10/10	西班牙8月进口同比	--	8	8.00	--
	10/10	西班牙8月贸易余额	--	-79.7	-79.70	--
	10/10	德国8月出口经季调月环比	--	5.4	5.40	--
	10/10	德国8月进口经季调月环比	--	3	3.00	--
	10/10	德国8月经常项目余额	--	17.9	17.90	--
	10/10	德国8月贸易余额	--	20	20.00	--
	10/10	芬兰8月工业产值(月环比)	--	-3.43	-3.43	--
	10/10	芬兰8月工业产值未经季调同比	--	-2.8	-2.80	--
	10/10	法国9月法国央行商业信心指数	--	98	98.00	--
	10/10	索马里8月贸易余额	--	216.1	216.10	--
	10/10	#N/A9月CPI 同比	--	0.8	0.80	--
	10/10	#N/A9月CPI 月环比	--	0.6	0.60	--
	10/10	意大利8月工业产值(月环比)	--	1.7	1.70	--
	10/10	意大利8月工业产值工作日调整同比	--	4.1	4.10	--
	10/10	意大利8月工业产值未经季调同比	--	7.4	7.40	--
	10/10	欧元区10月Sentix投资者信心	--	8.4879	8.49	--
	10/10	萨尔瓦多8月工业产值 同比	--	6	6.00	--
	10/10	萨尔瓦多8月工业产值(月环比)	--	-0.5	-0.50	--
	10/10	萨尔瓦多8月贸易余额	--	-0.009	-0.01	--
	10/10	希腊8月工业产值 同比	--	-0.3	-0.30	--
	10/10	希腊9月CPI 同比	--	-0.97	-0.97	--
	10/10	希腊9月欧盟调和CPI 同比	--	-0.1	-0.10	--



10/10	拉脱维亚 8 月贸易余额	--	-182.8	-182.80	--
10/10	拉脱维亚 9 月 CPI 同比	--	0.6	0.60	--
10/10	拉脱维亚 9 月 CPI 月环比	--	0.5	0.50	--
10/10	葡萄牙 8 月贸易余额	--	-1159.964	-1,159.96	--
10/11	索马里 8 月工业产值 同比	--	-14.3	-14.30	--
10/11	索马里 8 月建筑不变价同比	--	-23.3	-23.30	--
10/11	#N/A9 月 PPI 同比	--	-3.1	-3.10	--
10/11	#N/A9 月生产者价格指数月环比	--	-0.2	-0.20	--
10/11	9 月 CPI 和谐调整(同比)	--	-0.6	-0.60	--
10/11	9 月 CPI 和谐调整(月环比)	--	0.44	0.44	--
10/11	德国 10 月 ZEW 调查当前形势	--	55.1	55.10	--
10/11	德国 10 月 ZEW 调查预期	--	0.5	0.50	--
10/11	欧元区 10 月 ZEW 调查预期	--	5.4	5.40	--
10/12	伊朗 8 月贸易余额	--	3526.7	3,526.70	--
10/12	#N/A9 月欧盟调和 CPI 同比	--	1	1.00	--
10/12	#N/A9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	0.4	0.40	--
10/12	尼日尔 8 月贸易余额	--	4.8	4.80	--
10/12	法国 9 月 CPI 同比	--	0.4	0.40	--
10/12	法国 9 月 CPI 月环比	--	-0.2	-0.20	--
10/12	法国 9 月 CPI (除烟草) 指数	--	100.59	100.59	--
10/12	法国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	0.5	0.50	--
10/12	法国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	-0.2	-0.20	--
10/12	索马里 8 月工业销售同比	--	-16.3	-16.30	--
10/12	索马里 8 月实际月平均工资同比	--	1.9	1.90	--
10/12	欧元区 8 月工业产值工作日调整同比	--	-0.5	-0.50	--
10/12	欧元区 8 月工业产值经季调月环比	--	-1.1	-1.10	--
10/12	拉脱维亚 8 月经常项目余额	--	-11.94	-11.94	--
10/12	葡萄牙 9 月 CPI 同比	--	0.724	0.72	--
10/12	葡萄牙 9 月 CPI 月环比	--	-0.2	-0.20	--
10/12	葡萄牙 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	0.8	0.80	--
10/12	葡萄牙 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	0	0.00	--
10/13	德国 9 月批发价格指数同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月批发价格指数月环比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月欧盟调和 CPI 同比	--	--	0.00	--
10/13	德国 9 月欧盟调和 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/13	芬兰 8 月零售销售量同比	--	--	0.00	--
10/13	索马里 9 月 CPI 同比	--	--	0.00	-0.90
10/13	索马里 9 月 CPI 月环比	--	--	0.00	--
10/14	尼日尔 8 月零售销售额同比	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 8 月 GDP 指标工作日调整(同比)	--	--	0.00	--
10/14	芬兰 8 月经常项目余额	--	--	0.00	--



	10/14	芬兰9月CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	芬兰9月CPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/14	欧元区9月EU27 新车注册	--	--	0.00	--
	10/14	圣保罗9月CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	圣保罗9月CPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/14	圣保罗9月核心CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	圣保罗9月核心CPI 月环比	--	--	0.00	0.00
	10/14	圣保罗9月欧盟调和CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	圣保罗9月欧盟调和CPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/14	索马里8月工业订单同比	--	--	0.00	--
	10/14	索马里8月工业订单月环比	--	--	0.00	--
	10/14	意大利8月一般政府债务	--	--	0.00	--
	10/14	欧元区8月贸易余额(经季调)	--	--	0.00	--
	10/14	欧元区8月贸易余额(未经季调)	--	--	0.00	--
	10/14	意大利9月CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--
	10/14	意大利9月欧盟调和CPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	比利时8月贸易余额	--	--	0.00	--
日本	10/11	9月经济观察家调查-当前	--	45.6	45.60	--
	10/11	9月经济观察家调查-前景	--	47.4	47.40	--
	10/11	8月BoP 经常项目经调整	--	1447.8	1,447.80	--
	10/11	8月国际收支经常项目余额	--	1938.2	1,938.20	--
	10/11	8月贸易余额国际收支基点	--	613.9	613.90	--
	10/11	9月破产同比	--	14.87	14.87	--
	10/12	8月机器订单同比	--	5.2	5.20	--
	10/12	8月机器订单月环比	--	4.9	4.90	--
	10/12	9月机床订单同比	--	-8.4	-8.40	--
	10/13	9月银行贷款(含信托)同比	--	--	0.00	--
	10/13	9月银行贷款扣除信托(同比)	--	--	0.00	--
	10/13	9月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
	10/13	8月第三产业指数月环比	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	10/14	10月7日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月PPI 月环比	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M2 同比	--	--	0.00	--
	10/14	9月货币存量M3 同比	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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

2. 投资建议的评级标准

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

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

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	