

强生控股(600662):集团体育资产优质,国企改革打开想象空间

市场数据

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2450.99	-0.22
沪深300	2537.22	-0.17
中小盘指	3514.56	0.46
创业板指	1505.55	1.60
国债指数	145.15	0.01

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深300	2537.22	-0.17
IF1411	2533.60	-0.44
IF1412	2541.40	-0.35
IF1503	2559.60	-0.34
IF1506	2561.80	-0.37

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
阴极铜	47,330.00	-0.42
铝	13,700.00	-0.22
天然橡胶	12,930.00	0.51
白砂糖	4,687.00	-1.53
黄玉米	2,415.00	0.04

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	23373.31
H 股指	2065.67
红筹股	2858.99
日经 225	17288.75
道琼斯	17685.73
标普 500	2048.72
纳斯达克	4675.71
德国 DAX	9472.80
法国 CAC	4266.19
波罗的海	1296.00
富时 100	6696.60

数据来源: 财汇、华泰证券研究所

今日焦点

- 【宏观-俞平康、杨斌】国务院常务会议提出“新十条”措施,再次聚焦融资成本问题。融资成本居高不下,银行“惜贷”是主因,实质是银行风险偏好的下降和信用风险的上升。此十条措施更具务实和针对性,提出具体的增信方式降低信用风险,明确资产证券化的方式盘活存量,并通过增加存贷比弹性、推动直接融资,支持跨境融资等方式来增加货币的“水源”。预计央行将继续通过PSL/SLF/MLF等工具来维持货币的偏松状态。
- 【银行罗毅、林博程】国务院十项措施目标解决融资难题,存贷比放松理论上可以增加信贷投放,但需求不足和银行惜贷情绪从供需两端压缩信贷增长幅度,金融改革步伐加速长期利好行业。

【传媒-许娟】华谊兄弟牵手阿里、腾讯,共同开发互联网娱乐;公司短期业绩摊薄,但缓解财务压力;公司未来三年拍摄计划升级,电影业务持续走强,相对充裕的资金有利于公司制作具有更大影响力的作品;预计股本摊薄后,公司14-16年EPS分别为0.58、0.69和0.79元,维持“买入”评级。
- 【交通运输-高梁宇】强生控股的大股东具备优质的体育资产,公司可能受益于国企改革;公司的出租车业务具备移动互联网接入想象空间,同时有望在商务租车O2O领域打造新的成长空间;迪斯尼有望拉动公司各项业务增长;给予“买入评级”。

上调评级

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
强生控股(600662)	买入(首次)	20141119	2014/2015/2016EPS 0.18/0.19/0.22 元,TP8~12 元
民丰特纸(600235)	买入(中性)	20141118	2014/2015/2016EPS -0.07/0.08/0.24 元,TP6~10 元
青岛金王(002094)	增持(首次)	20141118	TP~元
象屿股份(600057)	买入(首次)	20141113	2014/2015/2016EPS 0.40/0.71/0.93 元,TP17.2~17.2 元
南京医药(600713)	增持(首次)	20141112	TP8~8.8 元
宁波银行(002142)	买入(增持)	20141111	TP13.8~14.8 元
南京银行(601009)	买入(增持)	20141104	2014/2015/2016EPS 1.84/2.18/2.56 元,TP13.5~12.8 元
中国中期(000996)	增持(首次)	20141103	TP24.5~26.5 元
三维通信(002115)	买入(增持)	20141031	TP10~12 元
纳川股份(300198)	增持(中性)	20141028	2016/2014/2015EPS 0.28/0.19/0.23 元,TP8~10 元
方大炭素(600516)	买入(增持)	20141027	TP16~12 元
凯迪电力(000939)	增持(首次)	20141027	TP7.7~6.7 元

重点推荐

强生控股(600662):集团体育资产优质,国企改革打开想象空间

分析师: 陈羽锋(025-51863359)(执业证书编号: S0570513090004)

集团体育资产优质,上市公司有可能受益国企改革。上海体育赛事运营无论从规模还是档次都位于全国前列,而其最高端赛事都由久事赛事承接运营,包括: F1 中国大奖赛,上海 ATP1000 网球大师赛,上海国际赛车场,其他: 环球马术冠军赛、世界耐力锦标赛、世界房车锦标赛、世博会赞助商; 覆盖全国主要城市的电视转播平台。随着上海市国企改革的进度加快以及国家对于体育监管政策的逐渐放开,公司大股东具备优质的体育资产,未来体育资产的盈利能力将可能提升,同时上市公司可能在国企改革中收益。

出租车移动互联存想象空间。如果说对接打车软件仅仅是被动对接移动互联网,那么车载移动 WIFI 将是出租车公司主动应对移动互联网的举动。对于移动互联网,掌握入口资源才能真正掌握价值。而事实上,有人聚集的地方就有互联网入口开发的机会。而出租车行业是具备移动互联网接入的可能性的。公司也已经开始试运行部分带 WIFI 出租车辆,未来可能开发出新的盈利模式。

商务租车前景乐观。今年“百度专车”,“U 优打车”开始出现,国外租车软件公司 Uber 也开始进入中国。商务租车市场巨大的成长空间正在被互联网企业关注。公司目前已经是上海地区最大的商务车租赁企业,同时联合法巴安诺将具备强大商务车租赁经验。而且公司在 2009 年开始已经通过友邻租车进行了个人客户的网络租车服务。公司具备互联网租车的经营经验和前瞻想法,未来有望在商务租车 O2O 领域打造新的成长空间。

迪斯尼有望拉动公司各项业务增长。上海迪士尼乐园位于上海市浦东新区川沙新镇,首期占地 390 公顷,将于明年

落地上海，产业研究的数据表明，迪斯尼有望带来上海千万级别的旅游人数增加，预计将对公司出租车业务、旅游业务同时带来巨大拉动作用。

给予“买入”评级。我们认为国企改革已经箭在弦上，同时上海作为改革的排头兵势必会有所动作。而体育产业的政策也在逐渐松绑，公司控股股东的体育资产包括 F1、网球等优质的资产，具备非常强的想象空间。公司主业的出租车业务具备互联网入口概念，商务租车 O2O 有望打开新的成长空间，同时迪斯尼明年落地上海有望带来主业恢复性增长，给予公司“买入”评级。

深度研究

中小盘公司研究报告-141116 青岛金王：潜力巨大的化妆品全产业链平台

分析师：冯伟(0755-82364467)(执业证书编号：S0570512070012)

青岛金王原有蜡烛主业和油品贸易业务，公司去年确定转型化妆品全产业链资源整合平台作为后续的发展方向，目前全产业链布局雏形初现。公司年初以来前后收购线上代运营渠道商杭州悠可 37% 股权，业内 OEM/ODM 研发实力突出的广州栋方 45% 股权，线下渠道上上海月泮 60% 股权。

国内化妆品市场是消费升级的重要领域，预计 2017 年规模有望超过 7000 亿元，复合增速 21%。庞大的市场容量和持续的高增长使得化妆品行业成为未来十年前景最好的消费服务子行业之一。而本土化妆品品牌也正迎黄金发展期。护肤品占据化妆品市场中的半壁江山，是公司未来拟开拓的第一个市场，后续再向彩妆、日化延伸渗透。

化妆品作为一种快消品，品牌力和渠道营销是最重要的两个因素，但品牌的培育需要时间的沉淀，因此公司把切入上下游渠道作为全产业链布局的第一步，在线上渠道布局初步完成后，公司将着手打造和推出自有品牌。

化妆品代运营市场作为化妆品 B2C 重要一环，预计到 2017 年有望增至 600 亿元，复合增速 55% 以上。杭州悠可和丽人丽妆为市场两大龙头，未来三年合计市占率有望从 9% 提升到 25%。悠可 14-17 年 1500、3000、6000、10000 万元高增长的承诺也体现其确定高成长性。控股上海月泮一方面扩充和丰富公司化妆品品牌资源（肌养晶、美津植秀），另一方面有利于构建高效的多元化线上线下全渠道布局，实现线下渠道和悠可线上渠道互动互通和有效融合的 O2O 商业模式，协同广州栋方实现 ODM 品牌输出，为公司进一步实施化妆品发展战略打下更加坚实的基础。

我们看好公司后续巨大的发展潜力，首次覆盖给予“增持”的投资评级。预计 2014-2016 年上市公司 EPS 分为 0.20 元、0.30 元和 0.38 元，净利润增速分别为 16%、54% 和 27%，对应当前股价 PE 分别为 68X、44X、35X。公司目前市值只有不到 43 亿元，作为 A 股唯一一家布局化妆品全产业链的公司，未来发展潜力巨大。公司后续看点：年底年初定增方案正式过证监会；明年上半年化妆品专业团队顺利搭建；股权激励；继续并购渠道或品牌资产；自有品牌的推出。

风险提示：定增方案证监会未审批通过；公司主要原材料石蜡等大宗商品价格波动风险；海外市场对蜡烛、香薰等的需求锐减；人民币持续升值风险；油价大幅下跌的风险；化妆品业务拓展低于预期。

计算机应用 II:在变革中悄然孕育的巨大机遇

分析师：马仁敏(025-83290929)(执业证书编号：S0570510120059)

银行 IT 投资：总量巨大，增速稳定，市场分散。2013 年银行业 IT 投资额占金融行业 IT 总投资的近 80%。得益于银行利润的增长和信息技术的飞速发展，我国银行业 IT 投资额保持稳定增长的态势，从 2008 年的 500 亿元增长到 2013 年 857 亿元，年复合增长率达到 11%。银行 IT 的需求在前端的设备和后端的系统两方面均存在较大的增长驱动力，前端设备看增量，后端系统看升级。从市场格局上看，银行 IT 行业已经形成较为完整的产业链条，但市场较为分散。

三大变革保障未来国内银行 IT 投资稳步增长。1) 我国城镇化率与发达国家还有不少差距，未来随着城镇化的继续推进和农村经济的腾飞会带动村镇金融机构数量的爆发式增长；2) 银行在负债业务端遭遇互联网金融的挑战，资产

业务端则面临民营银行和外资银行的冲击，未来竞争压力凸显；3）“棱镜门”事件将国家安全提到了一个更高的高度，未来银行 IT 领域的核心软件和硬件国产化是大趋势。

技术变革和商业模式转变带动银行 IT 解决方案投入增加。2013 年中国银行业 IT 解决方案市场规模达到 148.25 亿元，预计未来仍将保持 25% 的增长率。不同规模银行对 IT 解决方案的需求有所不同，对大中型银行而言，渠道类和业务类解决方案或是未来投资的重点；而小型银行的 IT 需求则是全托管的服务模式，未来云计算在银行 IT 的应用应该遵循从小到大，由非核心系统到核心系统的渗透路径，我们测算村镇银行云服务的市场有 40 亿/年的空间。此外，我们看好风控管理需求强化对信贷管理系统的升级投资空间，以及个人和企业征信市场蓝海即将爆发带来的 IT 投资空间。

支付新趋势带动银行前端机具需求增长。网络支付的普及和 EMV 迁移带来了相关金融支付机具的快速增长；我国金融 IC 卡近年呈现爆发态势，未来 3 年每年金融 IC 卡的市场规模将达到 50 亿元以上，增速保持在 50%-100% 之间，由此带动的相应支付机具的改造升级市场空间巨大，且在国产化替代大趋势下，金融机具的国产化将先于基础软硬件和数据库等实现。

银行 IT 的市场竞争格局转变：从分散到集中，利润增长有保障。过去 10 年中，银行业的 IT 投资主要集中在后台系统建设方面，近年来，银行业务范围和规模的快速扩张导致系统升级的需求大规模爆发，国产化替代逐步挤出外资 IT 厂商，行业集中度逐渐提升，盈利空间将改善。硬件设备端，云计算等新构架对传统硬件基础设施的替代将在未来改变银行 IT 硬件厂商的格局，我们认为支付机具领域更具长尾效应。

5 条主线布局银行 IT 上市公司正当时。通过 5 条主线的梳理，我们重点推荐润和软件、东华软件、安硕信息、长亮科技、证通电子、飞天诚信等相关上市公司。

象屿股份(600057):中国大粮商潜质隐现

分析师：李方新(025-51863255)(执业证书编号：S0570512070078)

象屿股份布局粮食全产业链。象屿股份与具备大规模粮食仓储物流业务能力的穆氏家族合资设立象屿农产，用最短时间全面快速切入粮食供应链业务。随着合作的推进，象屿农产将通过收购穆氏家族核心资产，以此为基础逐步构建粮食骨干物流网，致力发展成为立足粮食上游核心产区、下游主要销区，拥有综合化种植服务能力、网络化仓储物流服务能力、多元化采购和分销能力的粮食供应链综合服务提供商。

中国版大粮商的产生和成长面临历史性机遇。驱动力之一：我国当前粮食流通体制改革亟待推进，市场机制在粮食价格形成中的基础性作用将日益明显，这将带来粮食产业链一体化程度的不断提升以及粮食流通市场集中度的提升。驱动力之二：未来的 10-15 年，我国种植业劳动人口数量将急剧下滑，粮食种植规模化将帮助产业链突破一体化的“分散陷阱”，助推粮商向上游延伸产业链。

象屿农产优势明显，大粮商潜质隐现。展望象屿农产的未来，我们认为其在粮食收购方面有深厚积淀，配合上象屿股份强大的物流专业服务和资金实力，可以使自身在整个粮食产业链实现完整的布局。这种布局不仅使象屿农产在当前的行业环境下可以很好地生存，在未来行业发生变革的时候，也占得了先机。象屿农产的发展环境可谓“天时、地利、人和”兼备，有望成长为一个规模优势明显、拥有定价权的大粮商！

粮商盈利能力的可扩展空间很大，是未来粮食产业链中的真正赢家。以玉米为例，未来玉米产业链中粮商的掌控力将是最强的。当粮商参与种植环节，为种粮农户提供种子、化肥、农机耕收和收购等全套服务时，农民甚至是种粮大户和合作社存在的意义就是提供土地。在这种情况下，不考虑向下游深加工的拓展，粮商可以获得的利润空间就可以达到 600 元/吨。具体到公司而言，象屿农产盈利能力提升=收购量的增长×产业链延伸×资本消耗量下降。

给予公司“买入”评级。公司在粮食产业链上的布局占得了行业先机，盈利增长空间巨大，近期经营业绩将有突飞猛进的增长；公司其他物流供应链利润也有望稳步提升；预计公司备考口径 2014-2016 年净利润分别为 3.3、5.9 和 8.4 亿。按当前股价计算，非公开发行后公司市值为 110 亿元左右，对应估值分别为 33、18 和 13 倍。公司目前估值与其成长能力相比存在低估，给予公司“买入”评级，目标价 17.2 元。

风险提示：未来粮食价格波动风险。

最新覆盖

中小盘公司研究报告-141116 青岛金王：潜力巨大的化妆品全产业链平台

分析师：冯伟(0755-82364467)(执业证书编号：S0570512070012)

青岛金王原有蜡烛主业和油品贸易业务，公司去年确定转型化妆品全产业链资源整合平台作为后续的发展方向，目前全产业链布局雏形初现。公司年初以来前后收购线上代运营渠道商杭州悠可 37% 股权，业内 OEM/ODM 研发实力突出的广州栋方 45% 股权，线下渠道上上海月津 60% 股权。

国内化妆品市场是消费升级的重要领域，预计 2017 年规模有望超过 7000 亿元，复合增速 21%。庞大的市场容量和持续的高增长使得化妆品行业成为未来十年前景最好的消费服务子行业之一。而本土化妆品品牌也正迎黄金发展期。护肤品占据化妆品市场中的半壁江山，是公司未来拟开拓的第一个市场，后续再向彩妆、日化延伸渗透。

化妆品作为一种快消品，品牌力和渠道营销是最重要的两个因素，但品牌的培育需要时间的沉淀，因此公司把切入上下游渠道作为全产业链布局的第一步，在线上渠道布局初步完成后，公司将着手打造和推出自有品牌。

化妆品代运营市场作为化妆品 B2C 重要一环，预计到 2017 年有望增至 600 亿元，复合增速 55% 以上。杭州悠可和丽人丽妆为市场两大龙头，未来三年合计市占率有望从 9% 提升到 25%。悠可 14-17 年 1500、3000、6000、10000 万元高增长的承诺也体现其确定高成长性。控股上海月津一方面扩充和丰富公司化妆品品牌资源（肌养晶、美津植秀），另一方面有利于构建高效的多元化线上线下全渠道布局，实现线下渠道和悠可线上渠道互动互通和有效融合的 O2O 商业模式，协同广州栋方实现 ODM 品牌输出，为公司进一步实施化妆品发展战略打下更加坚实的基础。

我们看好公司后续巨大的发展潜力，首次覆盖给予“增持”的投资评级。预计 2014-2016 年上市公司 EPS 分为 0.20 元、0.30 元和 0.38 元，净利润增速分别为 16%、54% 和 27%，对应当前股价 PE 分别为 68X、44X、35X。公司目前市值只有不到 43 亿元，作为 A 股唯一一家布局化妆品全产业链的公司，未来发展潜力巨大。公司后续看点：年底年初定增方案正式过证监会；明年上半年化妆品专业团队顺利搭建；股权激励；继续并购渠道或品牌资产；自有品牌的推出。

风险提示：定增方案证监会未审批通过；公司主要原材料石蜡等大宗商品价格波动风险；海外市场对蜡烛、香薰等的需求锐减；人民币持续升值风险；油价大幅下跌的风险；化妆品业务拓展低于预期。

象屿股份(600057):中国大粮商潜质隐现

分析师：李方新(025-51863255)(执业证书编号：S0570512070078)

象屿股份布局粮食全产业链。象屿股份与具备大规模粮食仓储物流业务能力的穆氏家族合资设立象屿农产，用最短时间全面快速切入粮食供应链业务。随着合作的推进，象屿农产将通过收购穆氏家族核心资产，以此为基础逐步构建粮食骨干物流网，致力发展成为立足粮食上游核心产区、下游主要销区，拥有综合化种植服务能力、网络化仓储物流服务能力、多元化采购和分销能力的粮食供应链综合服务提供商。

中国版大粮商的产生和成长面临历史性机遇。驱动力之一：我国当前粮食流通体制改革亟待推进，市场机制在粮食价格形成中的基础性作用将日益明显，这将带来粮食产业链一体化程度的不断提升以及粮食流通市场集中度的提升。驱动力之二：未来的 10-15 年，我国种植业劳动人口数量将急剧下滑，粮食种植规模化将帮助产业链突破一体化的“分散陷阱”，助推粮商向上游延伸产业链。

象屿农产优势明显，大粮商潜质隐现。展望象屿农产的未来，我们认为其在粮食收购方面有深厚积淀，配合上象屿股份强大的物流专业服务和资金实力，可以使自身在整个粮食产业链实现完整的布局。这种布局不仅使象屿农产在当前的行业环境下可以很好地生存，在未来行业发生变革的时候，也占得了先机。象屿农产的发展环境可谓“天时、地利、人和”兼备，有望成长为一个规模优势明显、拥有定价权的大粮商！

粮商盈利能力的可扩展空间很大，是未来粮食产业链中的真正赢家。以玉米为例，未来玉米产业链中粮商的掌控力将是最强的。当粮商参与种植环节，为种粮农户提供种子、化肥、农机耕收和收购等全套服务时，农民甚至是种粮大户和合作社存在的意义就是提供土地。在这种情况下，不考虑向下游深加工的拓展，粮商可以获得的利润空间就可以达

到 600 元/吨。具体到公司而言，象屿农产盈利能力提升=收购量的增长×产业链延伸×资本消耗量下降。

给予公司“买入”评级。公司在粮食产业链上的布局占得了行业先机，盈利增长空间巨大，近期经营业绩将有突飞猛进的增长；公司其他物流供应链利润也有望稳步提升；预计公司备考口径 2014-2016 年净利润分别为 3.3、5.9 和 8.4 亿。按当前股价计算，非公开发行后公司市值为 110 亿元左右，对应估值分别为 33、18 和 13 倍。公司目前估值与其成长能力相比存在低估，给予公司“买入”评级，目标价 17.2 元。

风险提示：未来粮食价格波动风险。

南京医药 (600713)：从量变到质变，与联合博姿合作值得期待

分析师：姚艺(0755-82125057)(执业证书编号：S0570513070008)

商业分销稳步发展，药事服务和零售渐成发展两翼。公司医药商业规模 and 市场份额处于江苏、安徽第一、福建前三地位，在昆明、武汉、四川多点布局，预计 2014 年整体规模超过 200 亿，随着新一轮药品招标启动，有望进一步提高市场份额。在医药分开的背景下，公司准确把握公立医院改革的利益诉求，通过向客户提供设备租赁、信息系统、院内物流优化、库房管理、代客煎药等供应链一体化解决方案，不仅增加客户采购粘性（在江苏人民医院、鼓楼医院份额均已超过 50%），同时通过信息共享，为上游厂商、保险等提供数据服务，提升盈利水平。

引入战略投资者，财务减负显著。公司短期借款 30 亿，资产负债率高达 88.5%，定增引入联合博姿 Alliance Healthcare（持股 12%），8 亿元将用于偿还银行借款，预计资产负债率降到 75% 左右，按 8% 的贷款利率测算，每年可减少财务费用 6400 万元。同时，偿债能力改善使信用评级从 2A- 提升到 2A，对存量贷款负担也有一定缓解。

中长期全方位战略合作，增长潜力加速释放。联合博姿作为全球医药流通行业巨头，与多家国际医药工业巨头保持良好合作关系，将大大丰富南京医药医院纯销业务的药品种类，增加高利润的进口药品所占的比例。作为联合博姿在华东的商业平台，公司将充分利用其议价权，争取进口及合资优秀品种的区域一级代理权，并加强与广州医药的合作（联合博姿在华南的战略合作者），中长期提升毛利率水平。双方将在供应链、信息化、预算管理方面展开全面合作，公司的运营效率将得以改善。

趋势向上，业绩弹性值得期待。联合博姿将派驻 2 个董事和 1 个高管，成立管理委员会，就短中长期战略规划进行部署，并有望引进国际化薪酬方案，解决长期约束发展的激励问题。考虑到增发，预计 2014~2016 年摊薄 EPS 0.10/0.20/0.31 元，同比增长 131%、101%、53%，目前股价对应 PE 分别为 76 倍/37 倍/24 倍。我们看好公司以药事服务为核心的盈利模式，与联合博姿的全面战略合作，将加速业绩潜力的释放，从而带动估值提升，维持增持评级。

风险提示：战略合作及业务整合进度低于预期

宏观与策略

11 月 19 日利率债招标分析

分析师：张晶(0755-82492011)(执业证书编号：S0570512070064)

本期利率债市场共发行 1 期 280 亿国债。

市场环境：经济方面：10 月经济数据多较上月回落。10 月，当月工业增加值同比增长 7.7%，低于市场预期；固定资产投资同比名义累计同比 15.9%，基建托底态势不改；社会消费品零售总额同比名义增长 11.5%。10 月，新增社会融资总额 6,627 亿元，其中新增人民币贷款 5,483 亿元；M2 增速 12.6%，略低于市场预期。四季度，政府在铁路投资、民航投资的方向上加大加快了投资力度和推行进度。不过，毕竟进入到冬季，年内剩下 2 个月的经济数据大概率是在目前水平上维持基本的稳定。今年 9、10、11 月，央行通过各类新型货币政策工具对商业银行投放了差不多 8000 亿的流动性是经济转型/下行过程中，央行的正常对冲操作，基础货币的增量与去年相比并无扩大。同时，为了应对美

元升值预期下的资金流出冲击，若央行维持人民币升值的短期操作，反而意味着流动性的相对收敛。当前的10年期国债收益率已落于2012年底至2013年初的水平区间中。中国经济去库存、去产能、去杠杆的压力一直存在，但是目前的经济基本面与2012年底最大的区别在于，当前市场已认可了改革预期将逐步落实，金融系统性风险难以发生，中国政府已经走上了转移杠杆的道路。从这个意义上讲，市场风险正在积累。

市场方面：资金利率基本稳定，但资金可得性较差；国开债招标需求尚可。11月18日，资金利率基本维持稳定，但部分交易员反应市场资金可得性较差：R001加权跌约0.7bp至2.5145%；R007加权跌约2bp至3.0993%；R014加权涨约3bp至3.6308%。

11月18日招标的5期国开债，除1年期继续受惠于手续费因素，中标收益率明显偏低外，3至10年期四期债结果总体与预期偏离不大，因现券早盘收益率开始止升转降，与一级市场相互形成支撑。1年期、3年期、5年期、7年期和10年期中标收益率分别为3.5074%、3.9614%、4.08%、4.18%和4.22%，与前一日估值差异分别在-16bp、-0.8bbp、-1.7bp、-1bp和2.87bp；投标倍数分别为4.28倍、3.08倍、2.54倍、2.63倍和2.35倍，需求尚可。

定价参考：上周以来利率债一改9月中下旬以来气势如虹的快牛行情，收益率宽幅震荡上行。11月18日利率债收益率先上后下，尤其是今日国债期货多头攻势较猛，TF1412涨0.53%，带动二级市场现券交易多头情绪回升，整日来看银行间国债收益率曲线，估值整体上行1-3bp左右。其中10年期估值上行约1.4bp至3.6609%。

个券成交方面：14付息国债21下午成交在3.60%-3.61%，较前一交易日下行4-5bp。

考虑手续费影响之后，本期本期国债10年期品种14付息国债21(续2)中标区间为3.58%-3.63%。

安倍经济学再度面临困境

分析师：杨斌(0755-82776426)(执业证书编号：S0570513030001)

事件简述：11月17日公布的日本三季度GDP数据不及预期，初值环比年化增速下滑1.6%（预期增加2.2%），前值下修为萎缩7.3%。由于4月上调消费税后，经济情势再度恶化，安倍政府于今天（18日）的议息会议后，宣布将第二轮消费税上调时间由2015年10月推迟到2017年4月，并提前进行大选。

数据分析：日本政府的政府负债率已超过200%且仍在上升，为全球最高。为缓解公共债务压力，安倍政府在今年4月将消费税率从5%上调至8%，但该举措对经济的负面冲击远超预期。经季调后的今年二季度GDP环比折年率大幅下滑7.1%，主要原因正是上调消费税导致家庭消费和企业投资大幅减少。1997年的惨痛教训历历在目，推迟下轮上调时间是当前最佳权宜之计。

对中日双边贸易的影响：年初以来，受实体经济复苏不力、以及上调消费税对个人消费的打压影响，中日之间的外贸同比增速一路跌落。预计本轮推迟上调消费税只能起到缓解消费紧缩的作用，随着QQE刚推行时的“财富增加”假象消散，我国对日贸易增速仍将处于低位；这对日本的进出口贸易打击很大。但日本在我国对外贸易中总量的占比位于欧盟、美国之后，仅占总量的7%。即使双边外贸受日本低迷消费的限制，对我国经济的影响也有限。

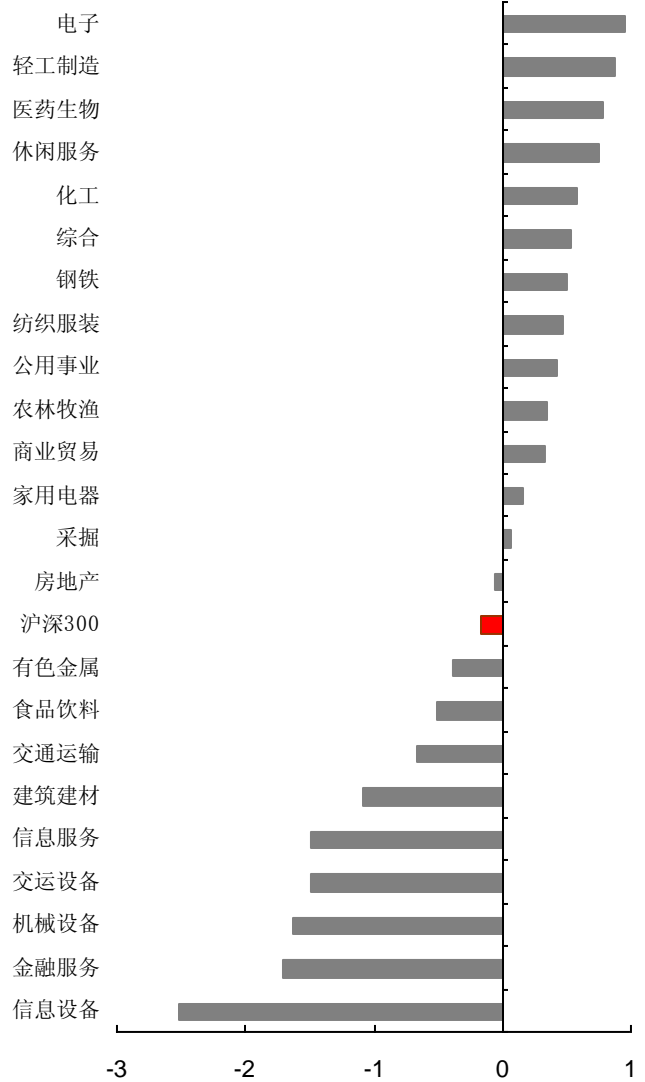
安倍政府面临的财政与货币政策悖论：如果如期上调消费税使实体经济再度陷入衰退，QQE推行以来积累的政策信心将垮塌，意味着安倍政府的“新经济”破产。但推迟上调的话，那么政府负债过高的问题仍然得不到解决，财政将陷入困境。日本央行一方面在4月份以来的各次议息会议上表示“上调消费税的影响正在消退”、“经济温和复苏”、“个人消费仍富有弹性”以安抚市场情绪，一方面又仓促出手扩大QQE规模，并延迟下轮消费税上调。这说明当局自己对QQE的政策效果缺乏信心。这反映了安倍政府现行的财政与货币政策组合的内在冲突，是我们在之前点评中曾提到的日本面临的结构性问题之一。

形势评述：在推迟上调消费税问题上，安倍先后与最大在野党——民主党、财政大臣麻生达成了一致。我们认为，从安倍的政治诉求上来看，延迟增税不过是新一轮“拿青春赌明天”的押注，寄希望于QQE的推进能带来真实消费、投资的上升，进而拉动实体经济复苏。另据日媒报道，日本政府拟实施2-3万亿的后续财政刺激计划。“财政赤字货币化”已成为日本结构性改革路上难以摆脱的枷锁。

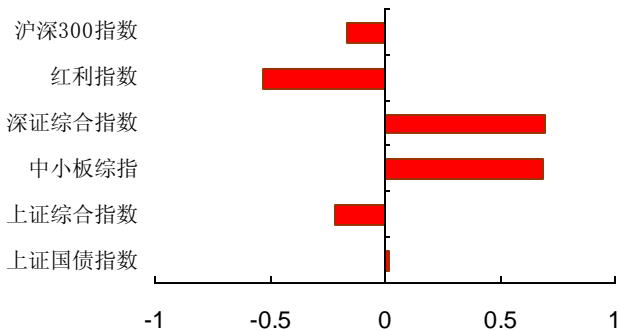
信息速递

- 中国结算就港股通换汇相关问题解答
- 国务院：要加快利率市场化改革 调整虚高贷款利率
- 摩根大通：看空 2015 年中国经济增长，看好明年中国股市表现；预计中国央行明年降准两次
- 中国国务院常务会议：中国将建立市场利率定价自律机制，引导金融机构合理调整“虚高”的贷款利率
- 中国国务院常务会议：中国将创新外汇储备运用，支持实体经济发展和中国装备“走出去”
- 国务院：加快发展民营银行等中小金融机构
- 国务院常务会议：中国将增加存贷比指标弹性，改进合意贷款管理
- 复合肥冬储开局不利
- 中央财政提前下拨 697.2 亿元支持明年义务教育
- 标普：改善公共财管对省级政府至关重要

上一交易日行业表现



上一交易日 A 股市场指数表现



数据来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

数据来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

重点报告

方向	报告	评级	分析师
宏观点评	安倍经济学再度面临困境		杨斌
深度研究	计算机应用 II:在变革中悄然孕育的巨大机遇	中性	马仁敏
政策动态	华泰证券-每周政策动态-20141110-20141117		杨斌

近期研报

2014-11-19

方向	报告	评级	分析师
债券一级市场发行备忘半周报	11月19日利率债招标分析		杨茜,张晶
场内基金系列统计与分析	场内基金系列统计与分析: 市场“二八”分化, ETF场内份额持续流出 (11月14日)		王乐乐
每日基金资讯	每日基金资讯 (11月18日)		李波
每日基金资讯	每日基金资讯 (11月19日)		李波
宏观点评	安倍经济学再度面临困境		俞平康 49,孙峥

2014-11-18

方向	报告	评级	分析师
公司调研	民丰特纸(600235):TTFP项目是希望, 国企改革存可能	买入	高梁宇,陈羽锋
深度研究	中小盘公司研究报告-141116 青岛金王: 潜力巨大的化妆品全产业链平台	增持	冯伟
公告点评	三六五网(300295):通信龙头企业世博助力成长	增持	马仁敏
债券一级市场发行备忘半周报	11月18日利率债招标分析		张晶,杨茜
行业周报	建材行业周报 (2014年第41期) 20141117: 华东水泥第三轮上涨艰难完成, 风电赶工促纱紧俏 (中性)	中性	邓云程,周焕

2014-11-17

方向	报告	评级	分析师
行业周报	计算机软硬件:百度智能硬件合作厂商过百, 智能硬件生态建设向好	中性	马仁敏
每日基金资讯	每日基金资讯 (11月13日)		朱克明
每日基金资讯	每日基金资讯 (11月14日)		朱克明
专题研究报告	公募基金专题: 权益类基金的发展与创新: 权益基金积极创新, 产品特色化更加清晰		王乐乐
公募基金周报	新华优选分红, 业绩稳定, 适应不同市场风格		胡新辉

华泰研究所月度重点股票池 (2014年11月)

股票名称	股票代码	所属行业	投资评级	EPS_ YA	EPS_ YE1	EPS_ YE2	EPS_ YE3	组内权重	研究员
宋城演艺	300144	餐饮旅游	买入	0.55	0.70	0.84	1.04	33.33	薛蓓蓓
锦江股份	600754	餐饮旅游	增持	0.63	0.65	0.81	0.93	33.33	薛蓓蓓
众信旅游	002707	餐饮旅游	买入	1.50	2.02	2.60	3.22	33.33	薛蓓蓓
正泰电器	601877	电力设备与新能源		1.26	1.47	1.69	1.87	33.33	郑丹丹
东方电气	600875	电力设备与新能源	增持	1.17	0.82	0.99	1.13	33.33	郑丹丹
智慧能源	600869	电力设备与新能源	买入	0.31	0.41	0.53	0.70	33.33	郑丹丹
招商地产	000024	房地产	增持	1.51	1.89	2.23	2.75	50	曹光亮
万科 A	000002	房地产	增持	1.14	1.43	1.83	2.10	50	曹光亮
国投电力	600886	公用事业	买入	0.49	0.72	0.84	1.03	50	程鹏
国电电力	600795	公用事业	买入	0.36	0.40	0.40	0.42	50	程鹏
杭钢股份	600126	黑色金属	中性	0.02	0.08	0.11	0.13	50	陈雳
河北钢铁	000709	黑色金属	增持	0.01	0.06	0.09	0.13	50	陈雳
宝通带业	300031	基础化工	增持	0.36	0.53	0.73	0.90	100	赵森
TCL集团	000100	家用电器	买入	0.22	0.35	0.42	0.49	40	李艳光
长青集团	002616	家用电器	中性	0.67	0.63	0.79	0.95	60	张洪道
龙洲股份	002682	交通运输	增持	1.80	0.63	0.70	0.81	100	高梁宇
一汽轿车	000800	交运设备	买入	0.62	0.55	1.02	1.25	33.33	冯冲
西泵股份	002536	交运设备						33.33	谢志才
江淮汽车	600418	交运设备	买入	0.71	0.65	1.21	1.54	33.33	冯冲
南京银行	601009	银行	买入	1.08	1.27	1.41	1.57	33.33	张帅帅
交通银行	601328	银行	增持	0.82	0.86	0.91	0.95	33.33	林博程
北京银行	601169	银行	增持	1.44	1.43	1.53	1.67	33.33	张帅帅
渤海租赁	000415	非银行金融	增持	0.43	0.69	0.98	1.15	25	陈福
招商证券	600999	非银行金融	买入	0.43	0.53	0.61	0.73	15	沈娟
锦龙股份	000712	非银行金融						20	沈娟
中国平安	601318	非银行金融	买入	3.56	4.19	4.97	5.80	20	陈福
新华保险	601336	非银行金融	买入	1.42	1.97	2.15	2.37	20	陈福
天邦股份	002124	农林牧渔						50	李方新
金宇集团	600201	农林牧渔						50	李方新
苏宁云商	002024	商业贸易	增持	0.36	0.17	0.04	0.10	100	许世刚
蓝色光标	300058	传媒	买入	0.00	0.54	0.53	0.83	50	许娟
皖新传媒	601801	传媒	中性	0.44	0.46	0.50	0.55	50	许娟
三六五网	300295	计算机软硬件	增持	1.52	1.79	2.19	3.43	33.33	马仁敏
软控股份	002073	计算机软硬件	增持	0.28	0.31	0.41	0.59	33.33	马仁敏
梅安森	300275	计算机软硬件	增持	1.04	1.20	1.51	1.99	33.33	马仁敏
吴通通讯	300292	通信	中性	0.75	0.70	0.97	1.42	20	康志毅
三维通信	002115	通信	买入	-0.33	0.02	0.30	0.41	80	姜晓山
福安药业	300194	医药生物	买入	0.15	0.28	0.36	0.44	40	姚艺
西陇化工	002584	医药生物						30	杨烨辉
丰原药业	000153	医药生物						30	杨烨辉
银邦股份	300337	有色金属	买入	0.20	0.21	0.44	0.62	20	陆冰然
云海金属	002182	有色金属	增持	0.09	0.16	0.28	0.48	20	丁靖斐

焦作万方	000612	有色金属	增持	0.22	0.17	0.49	0.67	60	陆冰然
北新建材	000786	建材	买入	1.18	1.47	1.78	2.06	16.67	周焕
长海股份	300196	建材	买入	0.55	0.80	1.05	1.36	16.67	邓云程
建研集团	002398	建材	买入	0.86	0.90	1.10	1.42	16.67	邓云程
中材科技	002080	建材	买入	0.32	0.39	0.71	0.94	16.67	周焕
伟星新材	002372	建材	买入	0.72	0.90	1.09	1.25	16.67	周焕
东方雨虹	002271	建材	买入	0.55	1.03	1.36	1.74	16.67	周焕
威海广泰	002111	机械设备	中性	0.29	0.32	0.37	0.44	20	秦瑞
雪人股份	002639	机械设备	买入	0.43	0.52	0.71	0.85	20	肖群稀
太阳鸟	300123	机械设备	买入	0.40	0.52	0.70	0.82	20	肖群稀
聚龙股份	300202	机械设备	买入	0.50	0.92	1.51	2.42	20	秦瑞
达刚路机	300103	机械设备	增持	0.30	0.32	0.53	0.72	20	秦瑞
美亚光电	002690	中小市值	增持	0.65	0.82	0.94	1.09	16.67	胡浩峰
康尼机电	603111	中小市值	中性	0.40	0.52	0.61	0.72	16.67	胡浩峰
世纪瑞尔	300150	中小市值	增持	0.24	0.35	0.51	0.66	16.67	胡浩峰
永贵电器	300351	中小市值	增持	0.42	0.63	0.84	1.03	16.67	胡浩峰
辉煌科技	002296	中小市值	增持	0.32	0.59	0.75	0.86	16.67	胡浩峰
皖通科技	002331	中小市值	增持	0.33	0.33	0.45	0.58	16.67	胡浩峰

华泰证券研究所

张洪道 电话:025-83290887 职业资格证书:S0570510120030	程鹏 电话:025-83290916 职业资格证书:S0570510120044	马仁敏 电话:025-83290929 职业资格证书:S0570510120059	程艳 电话:025-83290940 职业资格证书:S0570511050001
纪石 电话:021-28972082 职业资格证书:S0570511050002	丁靖斐 电话:021-28972077 职业资格证书:S0570512060003	朱丽丽 电话:021-28972083 职业资格证书:S0570512050001	秦瑞 电话:021-28972086 职业资格证书:S0570512070077
许世刚 电话:025-51863261 职业资格证书:S0570512080004	高梁宇 电话:025-51863228 职业资格证书:S0570512080010	李方新 电话:025-51863255 职业资格证书:S0570512070078	张一帆 电话:025-51863342 职业资格证书:S0570513070002
陈羽锋 电话:025-51863359 职业资格证书:S0570513090004	李艳光 电话:025-51863360 职业资格证书:S0570513090006	冯剑豪 电话:025-51863304 职业资格证书:S0570513090005	曹光亮 电话:0755-82493656 职业资格证书:S0570513070001
徐彪 电话:021-28972099 职业资格证书:S0570513110003	刘名斌 电话:021-28972080 职业资格证书:S0570513120001	沈娟 电话:0755-23952763 职业资格证书:S0570514040002	张立聪 电话:0755-82776409 职业资格证书:S0570514040003
罗毅 电话:0755-23952862 职业资格证书:S0570514060001	杨焯辉 电话:0755-23952805 职业资格证书:S0570514060002	张晶 电话:0755-82492011 职业资格证书:S0570512070064	周焕 电话:0755-82492072 职业资格证书:S0570512070003
鱼晋华 电话:0755-82492232 职业资格证书:S0570512070058	姚宏光 电话:0755-82492723 职业资格证书:S0570512070002	邓云程 电话:0755-82492080 职业资格证书:S0570512070015	王茜 电话:0755-82364392 职业资格证书:S0570512070054
刘晓 电话:0755-82364269 职业资格证书:S0570512070024	冯伟 电话:0755-82364467 职业资格证书:S0570512070012	赵森 电话:0755-82368536 职业资格证书:S0570512070066	陈雳 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570512070041
姚卫巍 电话:021-28972097 职业资格证书:S0570512070033	孔晓明 电话:021-28972069 职业资格证书:S0570512070068	谢志才 电话:0755-82492295 职业资格证书:S0570512070062	陆冰然 电话:0755-23805914 职业资格证书:S0570512080001
杨斌 电话:0755-82776426 职业资格证书:S0570513030001	周毅 电话:0755-23950493 职业资格证书:S0570513010001	陈福 电话:0755-82569146 职业资格证书:S0570513070006	冯冲 电话:010-63134080 职业资格证书:S0570512070069
程远 电话:010-63211166-860 职业资格证书:S0570512070017	郑丹丹 电话:021-28972087 职业资格证书:S0570513070004	江金凤 电话:0755-82492280 职业资格证书:S0570513080005	姜晓山 电话:021-28972070 职业资格证书:S0570514040001
薛蓓蓓 电话:021-28972078 职业资格证书:S0570512070039	姚艺 电话:0755-82125057 职业资格证书:S0570513070008	许娟 电话:0755-82125086 职业资格证书:S0570513070010	赵媛 电话:021-28972092 职业资格证书:S0570512070067
康志毅 电话:010-63211166-877 职业资格证书:S0570512070023	胡浩峰 电话:021-28972085 职业资格证书:S0570514010004	肖群稀 电话:0755-82492802 职业资格证书:S0570512070051	

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777 / 传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388 / 传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801 / 邮政编码：100032

电话：8610 63211166 / 传真：8610 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098 / 传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn