



重点推荐: 1 策略乔永远/罗雨认为“十三五”规划将启动信息经济、国企改革、清洁能源等六大主题投资机会, 推荐中兴通讯、中国巨石、东源电器等个股; 2 策略乔永远/张晓宇认为投资者对后市看法转向谨慎, 对救市预期较强, 但宽松预期下降, 整体偏好成长股, 偏好大制造和大消费行业, 看好国企改革和中国制造 2025 主题。一般推荐: 1 通信宋嘉吉/王胜认为奥维通信入围某军区供应商库并首获某军事院校订单, 军工通信市场开拓初见成效, 将借助国防信息化大趋势成新增长点, 目标价 30 元; 2 公用事业王威/车玺认为新电改将重构电力产业链利益分配格局, 发电企业、地方小电网等将受益, 电力国企改革领域关注提高资产证券化率主线, 推荐金山股份、国电电力等。

### 伍永刚 (分析师)

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

## 今日重点推荐

### A 股策略专题: 《“十三五”主题投资系列之一: 六新先行》

2015-07-29

乔永远 (分析师) 021-38675862、罗雨 (研究助理) 021-38674602

“十三五”规划勾画全新的发展蓝图。“十三五”时期是全面建成小康社会的关键期。“十三五”规划将结合当下经济发展和深化改革的核心内容描绘中国未来五年经济发展的全新路径, 涵盖产业转型、生态环境、科教创新、改革攻坚、对外开放、政治、文化、民生建设等方向。

“十三五”规划启动六大主题投资机会。和“十二五”相比, “十三五”规划更强调调结构、转方式、促创新。从这三个维度出发, 我们认为“十三五”规划重点向信息经济、国企改革、清洁能源、中国制造 2025、区域规划、PPP 等六大方向倾斜。五年规划带来的政策红利, 将引导资本市场发掘这六大领域的主题投资机会:

信息经济首次纳入国家五年计划, 将成为十三五期间国家促进创新的急先锋。信息经济将提高信息网络基础设施建设在国家战略中的地位并加速互联网和传统经济的融合。信息经济主题我们推荐: 中兴通讯、步步高、乐普医疗。

国企改革是“十三五”深化改革的立足点。国企混改是主要内容, 试水深度加大、速度加快, 央企参股甚至收购民企和其他国企将成为新思路。国企税负减轻和分红率上升将使得国企股权价值大幅提升。国企改革主题我们推荐: 中国巨石。地方国企改革建议关



注广州、深圳、上海等地的新方向。

清洁能源将成为“十三五”环保规划的抓手。清洁能源的加速发展将成为新常态下节能减排的主要方式。清洁能源主题我们推荐：东源电器、中航光电、智光电气。

中国制造 2025 是十三五“转方式”的重头戏。“十三五”规划将推动“中国制造”加速走向“中国智造”。我们认为主题投资将沿三条主线展开：智能制造（智云股份）、工业互联网（佳讯飞鸿）和创新应用。

区域规划成为“十三五”调整经济结构的主要手段。京津冀一体化通过通州战略快速推进，东北振兴也有望成为新的国家战略。区域规划主题我们推荐：荣盛发展、亚泰集团。

PPP 成为“十三五”政府部门化解债务风险、稳定经济增长的重要途径，主题推荐：华夏幸福，新筑股份。

## A 股策略专题：《走向谨慎，持续观望》2015-07-28

乔永远（分析师）021-38675862、张晓宇（研究助理）021-38676911

市场看法转向谨慎。前期市场经过较大幅度调整后，投资者对未来的预期发生较大转折。未来一个季度内，认为上证综指趋势性向上的投资者为 18%（5 月 27 日的调查中，这一比例为 70%），认为创业板指趋势性向上的投资者为 23%（上次调查为 58%），乐观者占比大幅下降。多数的投资者认为未来一个季度内，市场将持续震荡。

救市预期较强，宽松预期下降。投资者对救市的预期较强，近八成的投资者认为年内政府对市场的干预措施不会减弱。但投资者对于宽松的预期出现显著下降。88%的投资者认为，当前至 2015 年年底，降准+降息的总次数将会在 2 次以内。这一比例与国泰君安策略组上次的调研结果（2015.05.27）相比要谨慎许多。

风格判断偏成长，国企改革与中国制造 2025 占据主线。未来一个季度看好小盘、大盘的投资者占比分别为 55%和 21%，另有 24%的投资者认为是大小盘均衡格局。整体的风格仍然偏好成长性。而在行业配置上，最被看好的大行业为大制造类（机械、军工、汽车等）行业和大消费行业（食品饮料、医药、家电等），而最被看好的主题性行业则是军工。主题方面，最为投资者所看好的体系性主题依然是国企改革主题（71%的参与者看好）与中国制造 2025（56%的参与者看好）。

与上一期对比：乐观情绪减弱，防御性机会逐渐被重视。投资者的预期主要有两方面的变化，第一是市场乐观情绪明显减弱，体现为看好市场趋势向上的投资者大幅下降，这种下降同时体现在大、小盘上；第二是看好大消费类的投资者比例渐渐提升，防御性机会渐渐得到市场重视。

整体点评：风险偏好减速。经过近期市场波动，投资者风险偏好难以恢复到之前的水平。我们维持 A 股在 3400 点至 4300 点之间进入阶段性震荡行情的看法，投资机会仍然集中



在微观结构在此轮调整中出现明显改善的品种。同时，建议继续关注国企改革和中国制造 2025 相关的投资机会。

## 今日一般推荐

### 公司更新：奥维通信（002231）《首获军工订单，军工通信加速》

2015-07-29

宋嘉吉（分析师）021-38674943、王胜（分析师）021-38674874

本次评级：增持

目标价：30.00 元

现价：15.96 元

总市值：5695 百万

维持“增持”评级，调整目标价至 30 元。奥维入围《某军区物资采购供应商库》并首次获得某军事院校的订单，表明奥维长期以来开拓军工通信市场的努力取得成效，并将成为新的业绩增长点。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.19/0.23/0.27 元（若完成对雪鲤鱼的并表，则备考 EPS 为 0.33/0.42/0.52 元），因近期市场巨幅震荡，调整目标价至 30 元（-28%），维持“增持”评级。

入围《某军区物资采购供应商库》并首次获得某军事院校的订单。奥维公告，公司收到某军区后勤部下发的《通知》，同意公司加入《某军区物资采购供应商库》。与此同时，奥维收到某军事学院下发的《中标通知书》，公司在某战场信息训练系统邀请招标中中标，中标金额人民币 329.5 万元，工期 6 个月。我们认为，这是公司继 6 月份获得与某军事院校合作开展军工项目的续集，说明公司军工业务在快速推进，有望成长为公司新的增长点。未来数年国防信息化将成为通信行业的重要风口，军工通信系统将在未来战场扮演重要角色。奥维通信作为东北三省稀缺的通信高科技企业，坐拥三项军工资质（保密、武器装备承制、科研许可），有望成为当地重点扶持的企业。

移动互联网+军工通信，奥维新添业绩增长双引擎。除了网络优化主业，奥维重点培育的移动互联网和军工通信业务，将为公司业绩增长提供强劲的动力。公司通过收购顶尖游戏接入平台商雪鲤鱼，进军移动互联网游戏平台业务，通过向 CP 提供应用发布、代理支付等服务，积累海量用户数据，为将来开展游戏分发和精准营销业务打下坚实基础。

催化剂：与军事院校合作开展军工项目；加码移动互联网、工业通信。

风险提示：主业网优市场竞争加剧；养老业务对业绩形成拖累。

### 行业更新：公用事业《首个省级电改方案出台 售电放开引关注》

2015-07-28

王威（分析师）021-38676694、车玺（分析师）010-59312829

贵州省电改方案延续“9号文”思路及要求，售电放开引关注。近日，贵州省发布《贵州省进一步深化电力体制改革工作方案》，提出四项试点任务：输配电价改革、电力市场建设、售电侧改革和跨省跨区电力交易机制。方案明确，有序向社会资本放开售电业



务，多途径培育售电侧市场竞争主体，并选择了试点地区，在全国售电侧改革中先行先试；并建设省级试点电力市场，采取中长期交易为主、临时交易为补充的交易模式，建立规范的跨省跨区电力市场交易机制。

([http://news.cnstock.com/industry/sid\\_rdjj/201507/3509047.htm](http://news.cnstock.com/industry/sid_rdjj/201507/3509047.htm))

全国电改重要配套文件即将出台，发电企业将成电网之外最具竞争力的新售电主体。市场预期7月底前后即将出台包括售电侧改革、发用电计划改革、电力交易机构改革、电力市场建设改革、推进分布式能源改革在内的全国性电改配套文件。几大配套文件相辅相成，围绕着“管住中间、放开两头”，因而，电网企业是否参与售电侧市场竞争以及电力交易机构能否独立成为市场热议的焦点。但无论如何，售电侧放开，发电企业将成电网之外最具竞争力的新售电主体，因其掌握电源资产，且当前处于发电成本较低、报价竞争力较强的时期。截至目前，广州发展、粤电力A、内蒙华电、申能股份、桂东电力等公司已发布成立售电公司的公告，先行先试的公司将成为售电放开的收益标的。此外，我们认为，输配电价改革试点是售电放开的前提，国内目前已有深圳、蒙西、安徽、湖北、宁夏、云南、贵州7个省市已经或即将开展试点，这些地区内的龙头电企也将受益，包括深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源等。

售电新天地之外，压抑环节将释放能量。我们认为，新电改将重构电力产业链利益分配格局，除上述售电放开带来行业新机会之外，系统内部曾受压抑的环节将逐步释放能量，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）等。

电力行业业绩优良、主题确定，维持“增持”评级。火电得益于成本大幅下降，水电得益于来水偏丰，2015年电力股业绩耐看。继续关注电改及国企改革两大主题，上述电改受益方向之外，提高资产证券化率是电力国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：粤电力A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、申能股份、桂东电力、川投能源、桂冠电力、黔源电力、华电国际、豫能控股等。



## 目录

<b>今日重点推荐</b>	<b>1</b>
> A股策略专题:《“十三五”主题投资系列之一:六新先行》2015-07-29	1
> A股策略专题:《走向谨慎,持续观望》2015-07-28	2
<b>今日一般推荐</b>	<b>3</b>
> 公司更新:奥维通信(002231)《首获军工订单,军工通信加速》2015-07-29	3
> 行业更新:公用事业《首个省级电改方案出台 售电放开引关注》2015-07-28	3
<b>今日报告精粹</b>	<b>6</b>
> A股策略专题:《“十三五”主题投资系列之一:六新先行》2015-07-29	6
> A股策略专题:《走向谨慎,持续观望》2015-07-28	6
> 公司更新:司尔特(002538)《业绩高速增长,转型确定性增强》2015-07-28	7
> 公司事件点评:众信旅游(002707)《设立小贷公司 出境金融服务战略落实》2015-07-28	8
> 策略:《敌人还没来,为何就要撤退》2015-07-28	9
> 债券日报:《股市黑色星期一,债市看起来有戏》2015-07-28	9
> 行业专题研究:社会服务《旅游服务专题11:两维“镀金”互联网旅游》2015-07-28	10
> 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《北京星级整体继续回升 有限服务型指标下滑》2015-07-28	11
> 行业更新:公用事业《首个省级电改方案出台 售电放开引关注》2015-07-28	12
> 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《数据看旅游(21):离岛免税景气维持 北京星级继续回升》2015-07-28	13
> 公司更新:奥维通信(002231)《首获军工订单,军工通信加速》2015-07-29	14
<b>宏观与政策要闻</b>	<b>15</b>
> 机器人产业十三五规划拟定:将引导产业由大变强——(上海证券报)	15
<b>行业与公司信息</b>	<b>16</b>
> 金融:境外央行和其他官方储备机构均可入银行间市场——(中国人民银行)	16
<b>表1.行业配置评级建议表</b>	<b>17</b>
<b>表2.策略团队每周市场观点</b>	<b>17</b>
<b>表3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表</b>	<b>18</b>
<b>全球金融市场统计信息</b>	<b>19</b>
<b>本月国内重要经济信息披露</b>	<b>21</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露</b>	<b>21</b>



## 今日报告精粹

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

### A 股策略专题：《“十三五”主题投资系列之一：六新先行》 2015-07-29

“十三五”规划勾画全新的发展蓝图。“十三五”时期是全面建成小康社会的关键期。“十三五”规划将结合当下经济发展和深化改革的核心内容描绘中国未来五年经济发展的全新路径，涵盖产业转型、生态环境、科教创新、改革攻坚、对外开放、政治、文化、民生建设等方向。

“十三五”规划启动六大主题投资机会。和“十二五”相比，“十三五”规划更强调调结构、转方式、促创新。从这三个维度出发，我们认为“十三五”规划重点向信息经济、国企改革、清洁能源、中国制造 2025、区域规划、PPP 等六大方向倾斜。五年规划带来的政策红利，将引导资本市场发掘这六大领域的主题投资机会：

信息经济首次纳入国家五年计划，将成为十三五期间国家促进创新的急先锋。信息经济将提高信息网络基础设施建设在国家战略中的地位并加速互联网和传统经济的融合。信息经济主题我们推荐：中兴通讯、步步高、乐普医疗。

国企改革是“十三五”深化改革的立足点。国企混改是主要内容，试水深度加大、速度加快，央企参股甚至收购民企和其他国企将成为新思路。国企税负减轻和分红率上升将使得国企股权价值大幅提升。国企改革主题我们推荐：中国巨石。地方国企改革建议关注广州、深圳、上海等地的新方向。

清洁能源将成为“十三五”环保规划的抓手。清洁能源的加速发展将成为新常态下节能减排的主要方式。清洁能源主题我们推荐：东源电器、中航光电、智光电气。

中国制造 2025 是十三五“转方式”的重头戏。“十三五”规划将推动“中国制造”加速走向“中国智造”。我们认为主题投资将沿三条主线展开：智能制造（智云股份）、工业互联网（佳讯飞鸿）和创新应用。

区域规划成为“十三五”调整经济结构的主要手段。京津冀一体化通过通州战略快速推进，东北振兴也有望成为新的国家战略。区域规划主题我们推荐：荣盛发展、亚泰集团。

PPP 成为“十三五”政府部门化解债务风险、稳定经济增长的重要途径，主题推荐：华夏幸福，新筑股份。

### A 股策略专题：《走向谨慎，持续观望》2015-07-28



乔永远 (分析师)  
 021-38675862  
 qiaoyongyuan@gtjas.com  
 S0880513120001

张晓宇 (研究助理)  
 021-38676911  
 zhangxiaoyu@gtjas.com  
 S0880115030047

王德伦 (分析师)  
 021-38674752  
 wangdelun@gtjas.com  
 S0880514050002

市场看法转向谨慎。前期市场经过较大幅度调整后,投资者对未来的预期发生较大转折。未来一个季度内,认为上证综指趋势性向上的投资者为18%(5月27日的调查中,这一比例为70%),认为创业板指趋势性向上的投资者为23%(上次调查为58%),乐观者占比大幅下降。多数的投资者认为未来一个季度内,市场将持续震荡。

救市预期较强,宽松预期下降。投资者对救市的预期较强,近八成的投资者认为年内政府对市场的干预措施不会减弱。但投资者对于宽松的预期出现显著下降。88%的投资者认为,当前至2015年年底,降准+降息的总次数将会在2次以内。这一比例与国泰君安策略组上次的调研结果(2015.05.27)相比要谨慎许多。

风格判断偏成长,国企改革与中国制造2025占据主线。未来一个季度看好小盘、大盘的投资者占比分别为55%和21%,另有24%的投资者认为是大小盘均衡格局。整体的风格仍然偏好成长性。而在行业配置上,最被看好的大行业为大制造类(机械、军工、汽车等)行业和大消费行业(食品饮料、医药、家电等),而最被看好的主题性行业则是军工。主题方面,最为投资者所看好的体系性主题依然是国企改革主题(71%的参与者看好)与中国制造2025(56%的参与者看好)。

与上一期对比:乐观情绪减弱,防御性机会逐渐被重视。投资者的预期主要有两方面的变化,第一是市场乐观情绪明显减弱,体现为看好市场趋势向上的投资者大幅下降,这种下降同时体现在大、小盘上;第二是看好大消费类的投资者比例渐渐提升,防御性机会渐渐得到市场重视。

整体点评:风险偏好减速。经过近期市场波动,投资者风险偏好难以恢复到之前的水平。我们维持A股在3400点至4300点之间进入阶段性震荡行情的看法,投资机会仍然集中在微观结构在此轮调整中出现明显改善的品种。同时,建议继续关注国企改革和中国制造2025相关的投资机会。

## 公司更新: 司尔特(002538)《业绩高速增长,转型确定性增强》2015-07-28

本次评级: 增持  
 上次评级: 增持  
 目标价: 21.12元  
 上次目标价: 21.12元  
 现价: 13.50元  
 总市值: 7992百万

胡昂 (分析师)  
 021-38674931  
 huang@gtjas.com  
 S0880515060001  
 周新明 (研究助理)

维持增持评级,维持目标价21.12元。公司受益于磷肥景气度的上升以及产业链的延伸带来竞争优势的提高,非公开发行获批后农业信息化等业务布局将提速。我们维持公司2015-2017年EPS为0.47元、0.84元、1.20元的盈利预测,三年复合增长率高达70.4%,维持公司目标价21.12元不变,对应2015年25倍PE,低于同比公司平均估值。

公司未来三年的符合增速高达70.4%,业绩实现高速增长。公司未来业绩的高速增长主要来自于三个方面:第一,公司亳州90万吨复合肥新增产能依托于亳州靠近用户的交通便利和公司已有的市场渠道优势以及农资电商的建设,销量将出现快速增长;第二,公司磷酸一铵当前供不应求,未来新增产能预计可以顺利消化,同时磷肥景气度有望上升,公司业绩弹性巨大;第三,公司收购上游硫铁矿和磷矿资源,上下游产业链一体化加速,成本优势进一步凸显。值得注意的是,公司的业绩增长



010-59312750

zhouxinming@gtjas.com

S0880113090018

逐季度加速，印证了行业的改善和公司竞争力的加强。

非公开发行获准，公司转型有望加速。公司非公开发行项目其中有2亿元用于“O2O”农资电商平台的建设，公司目前在农业大数据、土壤修复调理、测土配方施肥等领域在国内均处于领先地位，随着非公开发行的获准，公司在新业务的投入将加大，农资电商平台建设有望超预期。

风险提示：1. 磷肥需求不及预期；2. 竞争加剧导致产品盈利能力下降。

## 公司事件点评：众信旅游（002707）《设立小贷公司 出境金融服务战略落实》2015-07-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：117.90元

上次目标价：117.90元

现价：96.00元

总市值：20042百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

公司公告拟以自有资金1亿投资设立全资子公司广州优贷小额贷款有限公司。子公司主要涉及小额贷款、个人小额贷款及贷款咨询服务等。

评论：

公司拟投资设立小贷公司，发挥公司产业链中间环节优势，开展供应链金融业务，契合既定发展战略，打造综合型出境服务平台。①公司位于出境游产业链中游，具有明确信息优势，且上下游及零售端客户均有融资需求；②供应链金融业务与货币兑换、第三方支付、保险等金融服务协同，提升终端客户黏性、优化供应链关系，服务上下游合作伙伴和终端用户；③借助上市公司优势，发展供应链和消费者金融服务，助力综合型出境服务平台建立。维持盈利预测，预计2015/16年EPS分别为0.91/1.31元，维持目标价117.9元，维持增持评级。

立足产业链中游，具有信息优势，启动供应链金融，服务上下游和终端用户。①公司处于产业链中间环节，了解上下游各方经营情况、资信情况、支付习惯，信贷定价成本较低；②下游代理商在扩大业务规模、拓展资源时可能存在资金需要；地接社对下游批发商或大型零售商均存在一定账期，业务规模较大时也可能存在资金压力；部分中游批发商在旅游旺季或业务快速发展时，也可能会有资金缺口。③对零售端客户来说，分期付款等其他消费旅游产品的市场空间越来越大，公司可以通过代理商或自有零售渠道向消费者提供类似产品和服务。

继参与发起设立寿险公司后，金融服务板块逐步丰富，落实出境服务综合平台战略。①出境服务综合平台包括的游学及留学教育、医疗、移民、置业板块均涉及较长产业链，且存在融资需求。②金融服务可提升客户体验，增强平台粘性。

公司出境综合服务战略明确，发展路线清晰、战略步步落实：①收购北京周游天下旅行社，布局上游产业掌控目的地资源；②投资多个出境服务项目，搭建全方位出境服务平台，包括海外目的地生活服务平台、“出境云”大数据管理分析平台、出境游业务平台、海外教育服务平台及出境互联网金融服务平台；③参与发起人寿保险公司，高度契合公司出境服务业务布局；④设立广州优贷小额贷款公司，出境金



融服务战略实质进展。公司定位明确、发展路线清晰、战略步步落实。

风险提示：设立审批风险、业务协同效应不及预期、境外金融风险。

## 策略：《敌人还没来，为何就要撤退》2015-07-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

敌人还没有来。我们在7月初的策略报告《是应该安静的走开，还是该勇敢留下来》明确指出“我们还是应该勇敢留下来，等待债券市场补涨过程，以获取难得的交易价差收益”，7月债市确实迎来一波上涨，短债、长债、信用债和利率债几乎都出现了上涨。可是市场在担忧什么？

美联储加息及影响。但(加息次数偏低且缓慢；(中长债利率也不完全受到联储加息影响，近期油价下跌带动美债中长端反而小幅下行的；(加息预期对长债的影响边际衰减。

猪价上涨带来的通胀预期。猪价在供需和季节影响下明显上涨，但从长周期看，猪价是与经济增长、消费需求及其他商品价格走势一致，海外大宗商品再次下跌，以及国内工业库存重新回升，都意味着整体物价不具备持续上涨理由。

IPO重启以及股市重新恢复上涨。(打新收益并不孤立二级市场存在，如果震荡行情持续，打新收益可能显著下降；(考虑稳定市场因素，重启IPO也不会那么快，我们预计在至少一个季度内，从股市撤出的资金可能会持续流入债市。

人民币贬值预期及引发的资金外流。流动性的均衡水平取决于内外因素，但考虑到中国债市特定持有者结构(内资为主)，内部比外部因素的影响大得多，进一步来看，海外和国内收益率曲线已足够陡峭，市场充分 price in 了利空。

为何就要撤退，富贵从来就是险中求。市场“诸多”利空并不像投资者预期的那么强大，现在情况来看，新一轮趋势正在形成，我们并不建议早早撤退，2015年原本机会就不多，该贪婪的时候就要贪婪。

金钱永不眠，离2015年结束还有5个月时间，三季度是为数不多的存在债券交易机会的时期，早早撤退并非良策，希望投资者能够珍惜。

## 债券日报：《股市黑色星期一，债市看起来有戏》2015-07-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

黑色星期一，外围对于人民币资产的风险担忧升温，股、汇、期市和大宗遭遇重挫。昨日A股再遭重挫，上证综指大跌8.48%破3800点，创下8年多以来最大单日跌幅，两市近1800只个股跌停，沪深300和中证500合约全线跌停。短期来看，获利资金兑现离场、证券公司归还同业贷款引发救市退出担忧、严查场外配资以及猪价暴涨引发货币紧缩担忧，是引发A股如“惊弓之鸟”般暴跌的主因。但如果从更广泛的资产价格来看，外围资金对中国的风险担忧正在升温，并引发(与中国需求相关的原油、铜、铁矿石等大宗价格持续下跌；(离岸汇率贬值预期上升，美元兑



S0880114060045

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

人民币期权的波动恐慌指数急升，离岸掉期曲线攀升，人民币贬值风险加大；（资金撤出人民币资产相关市场，低频数据的外汇储备、外汇占款和净结售汇均呈现持续下降缩减，高频数据钟沪股通连续 15 个交易日累计流出近 400 亿，EPFR 数据显示资金撤离新兴市场，昨日恒生指数受拖累大跌 3.1%。整体而言，外围市场对中国经济和人民币资产的风险担忧上升，大宗、外汇、股市和期市均遭遇重挫。

大宗商品和新兴市场风险扩散，中国难以独善其身。7 月以来大宗商品遭遇联合暴跌，新兴市场 and 商品货币再遭重创，海外工业产品价格和需求的通缩导致国内 PPI、企业库存投资、工业企业利润等相继下降，面临通缩效应的传导，预计 7 月 PPI、工业生产和企业利润仍将继续下滑，经济复苏面临证伪风险；外部冲击方面，人民币汇率贬值预期上升，资金外流风险加大，货币政策面临两难选择，实际利率和汇率水平偏高，仍有继续下调空间，市场担忧的通胀、供给、IPO 等利空并不如市场预期的强大，债市的交易环境仍然向好。

风险资产暂避风雨，债市且行且珍惜。昨日利率债窄幅波动，信用债维持活跃成交，股市牛市信心趋于脆弱，调整加剧财富负效应，社会的预期收益和风险偏好持续降低，理财、打新基金等资金回流支撑信用利差维持低位，中高等级信用债收益最为显著，利率债“补涨”行情仍然可期。

## 行业专题研究：社会服务《旅游服务专题 11：两维“镀金”互联网旅游》2015-07-28

许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

我们 2013 年底《散客化移动互联重构休闲游》首创两层三块架构探讨互联网+旅游的生态圈新格局。2014 年 3 篇深度从全球视角剖析我国旅游电商、旅行社、六要素基于互联网的投资机会。本文从产业角度探讨我国旅游业如何依托互联网跨界金融“旅游+互联网+金融”。

我国互联网金融与发达国家在“金融市场、消费者水平和企业方”三方面差异大，然受益于“人口红利、金融压抑和政策鼓励”后来居上。目前各产业的互联网金融均刚起步。回顾旅游业腾邦国际和众信旅游的互联网金融路径，我们预判旅游业将进入互联网金融加速发展期。

他山之石：零售、钢铁、交运与旅游业同样具备“要素商及消费者分散，渠道信息不对称”特征，其互联网金融之路可总结如下：①通过保证信誉、提供比价和消费反馈渠道降低信息不对称，获得大量粘性客户，继而依托大数据开发金融产品；②资讯入口->交易入口，保证流量的前提下丰富金融业务；③无平台优势的行业后入者可从发展多元金融业务着手，以便捷性为亮点开创一站式平台，以金融反哺平台。

旅游业依托互联网发展金融的路径探索：纵向以供应链金融为上下游融资；横向以平台与流量为基础发展“长尾用户”。（1）纵向整合：①以要素为核心开展供应链金融，适合控制关键要素具有较高议价能力的企业（娱游购龙头企业）；②以在线分销商为核心开展供应链金融，在线分销商规模较大、汇集大量信息是关键（机票酒店景区门票分销商）。（2）横向拓展：①依靠入口优势，进军第三方支付平台（B2B



平台); ②充分利用供应链信息, 发展 P2P 融资平台; ③网络旅游保险是蓝海, 有待开发; ④旅游众筹, 以博取眼球引发话题为关键; ⑤背靠旅游互联网金融生态圈, 行业领袖可开发旅游征信业务(大量稳定客户积淀是关键); ⑥旅游金融理财产品构建全新销售渠道。

投资策略: 基于新旅游生态圈挖掘具备发展“互联网金融”业务实现业绩和估值双升的标的①掌控机票、酒店关键要素的企业可发展纵向的供应链金融, 腾邦国际和众信旅游、携程已启动, 易食股份(凯撒旅游)、宋城演艺具备发展基础; ②有大量用户沉淀的旅游电商平台可横向发展互联网金融产品, 腾邦国际、去哪儿、途牛已推出产品, 中青旅具备发展基础。推荐宋城演艺、众信旅游、易食股份、中青旅、腾邦国际。

## 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《北京星级整体继续回升 有限服务型指标下滑》2015-07-28

许娟娟(分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰(分析师)

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航(研究助理)

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

酒店行业观点: 6月星级酒店出租率继续上升, 房价、RevPAR 降幅扩大, 五星级降幅持续扩大。北京整体继续回升, 上海继续强劲表现: 沪三大指标均继续提升, 增幅有所下滑; 京出租率、RevPAR 同比回升, 房价略有下滑, 整体继续回升。6月星级酒店整体继续回升, 持续性仍需观察; 锦江有限服务型房价继续回升, 出租率、RevPAR 降幅扩大, 整体继续下滑。考虑星级酒店的负面抑制因素依然存在, 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, 推荐锦江股份。①全国星级出租率同比+1.0个点, 房价-5.0%, RevPAR -3.7%, 整体下滑; 五星级三大指标继续下滑, 出租率-0.4个点, 房价-11.4%, RevPAR-10.2%。②6月锦江有限服务型出租率-6.1个点, 房价+1.4%, RevPAR-6.1%, 降幅扩大, 整体继续下滑。

6月全国星级酒店: 6月星级整体有所下滑, 五星级降幅持续扩大。

(1) 星级: 房价降幅较大拖累 RevPAR 下滑。绝对值(同比): 出租率 55.2%(+1.0个点), 房价 363元(-5.0%), RevPAR 209元(-3.7%); 餐饮收入占比 42.7%(+3.8个点), 人工成本率 32.3%(-8.2个点)。

(2) 五星级: 三大指标均下滑, 房价、RevPAR 降幅继续扩大。出租率 53.8%(-0.4个点), 房价 531元(-11.4%), RevPAR 298元(-10.2%); 餐饮收入占比 42.7%(+3.1个点), 人工成本率 33.5%(-2.2个点)。

(3) 功能类型: 6月城市综合型、城市商务型、休闲度假型平均房价均下滑拖累 RevPAR 下滑, 会议会展型三大指标同比升幅均较大。出租率: 休闲度假型 45.3%(+3.4个点), 城市综合型 56.8%(+1.2个点), 会议会展型 50.2%(+6.4个点), 城市商务型 59.3%(-0.4个点)。

6月重点区域星级酒店: 北京整体继续回升, 上海继续强劲表现。



(1) 北京: 出租率、RevPAR 同比回升, 平均房价略有下滑。①星级出租率 60.6% (+2.3 个点), 房价 513 元 (-0.3%), RevPAR311 元(+3.6%), 收入 21.1 亿(-0.3%)。②五星级出租率 64.2% (-1.8 个点), 房价 806 元(-1.9%), RevPAR518 元(-4.5%), 收入 9.5 亿 (+0.9%)。

(2) 上海: 三大指标均继续上升, 降幅略有下滑。①星级出租率 66.7% (+2.1 个点), 房价 678 元(+2.7%), RevPAR452 元(+6.1%)。②五星级出租率 66.9% (+2.7 个点), 房价 959 元(-2.5%), RevPAR642 元(+1.6%)。

6 月有限服务酒店: 锦江有限服务型房价回升, 出租率、RevPAR 降幅扩大, 整体继续下滑。①国内: 出租率 75.3%/-6.1 个点; 房价 183.0 元/+1.4%; RevPAR138 元/-6.1%, 净开业 5 家。②海外/环比: 出租率 69.8%/+6.0 个点, 房价 62.6 欧/+8.5%, RevPAR43.7 欧/+18.5%。

## 行业更新: 公用事业《首个省级电改方案出台 售电放开引关注》2015-07-28

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

贵州省电改方案延续“9 号文”思路及要求, 售电放开引关注。近日, 贵州省发布《贵州省进一步深化电力体制改革工作方案》, 提出四项试点任务: 输配电价改革、电力市场建设、售电侧改革和跨省跨区电力交易机制。方案明确, 有序向社会资本放开售电业务, 多途径培育售电侧市场竞争主体, 并选择了试点地区, 在全国售电侧改革中先行先试; 并建设省级试点电力市场, 采取中长期交易为主、临时交易为补充的交易模式, 建立规范的跨省跨区电力市场交易机制。

([http://news.cnstock.com/industry/sid\\_rdjj/201507/3509047.htm](http://news.cnstock.com/industry/sid_rdjj/201507/3509047.htm))

全国电改重要配套文件即将出台, 发电企业将成电网之外最具竞争力的新售电主体。市场预期 7 月底前后即将出台包括售电侧改革、发用电计划改革、电力交易机构改革、电力市场建设改革、推进分布式能源改革在内的全国性电改配套文件。几大配套文件相辅相成, 围绕着“管住中间、放开两头”, 因而, 电网企业是否参与售电侧市场竞争以及电力交易机构能否独立成为市场热议的焦点。但无论如何, 售电侧放开, 发电企业将成电网之外最具竞争力的新售电主体, 因其掌握电源资产, 且当前处于发电成本较低、报价竞争力较强的时期。截至目前, 广州发展、粤电力 A、内蒙华电、中能股份、桂东电力等公司已发布成立售电公司的公告, 先行先试的公司将成为售电放开的收益标的。此外, 我们认为, 输配电价改革试点是售电放开的前提, 国内目前已有深圳、蒙西、安徽、湖北、宁夏、云南、贵州 7 个省市已经或即将开展试点, 这些地区内的龙头电企也将受益, 包括深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源等。

售电新天地之外, 压抑环节将释放能量。我们认为, 新电改将重构电力产业链利益分配格局, 除上述售电放开带来行业新机会之外, 系统内部曾受压抑的环节将逐步释放能量, 包括水电 (电价有望缓慢上行)、地方小电网 (度电盈利空间扩大、异



地扩张)等。

电力行业业绩优良、主题确定，维持“增持”评级。火电得益于成本大幅下降，水电得益于来水偏丰，2015年电力股业绩耐看。继续关注电改及国企改革两大主题，上述电改受益方向之外，提高资产证券化率是电力国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：粤电力A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、申能股份、桂东电力、川投能源、桂冠电力、黔源电力、华电国际、豫能控股等。

## 行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《数据看旅游(21)：离岛

### 免税景气维持 北京星级继续回升》2015-07-28

许娟娟(分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰(分析师)

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航(研究助理)

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

6月主要自然目的地客流增速有所下滑，主要休闲度假目的地景气度仍高；6月海南旅游淡季，购物环境改善叠加新政实施，离岛免税持续快增；全国星级酒店整体略有下滑，北京星级酒店整体继续回升，上海星级酒店升势延续；餐饮收入整体继续缓慢恢复。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：6月主要自然目的地客流增速有所下滑，主要休闲度假目的地景气度仍高。6月：①主要自然景区：九寨沟37.9万人次/+0.7%，黄山风景区17.8万人次/-12.9%。②主要休闲度假目的地景气维持，但增速均有所放缓：昆明+11.7% /浙江+11.6% /海南+9.6% /三亚+9.5%。

免税：6月海南旅游淡季，购物环境改善叠加新政实施，离岛免税持续快增。6月离岛免税销售额2.8亿/+41%，购买旅客11.6万人次/+46%；三亚店销售额2.2亿元/+52%；1-6月海南离岛免税销售额31.8亿/+55%，购买旅客98.6万人次/+38.9%，三亚店销售额25亿/+56.5%。

餐饮：6月全国餐饮收入、北京餐饮收入同比增速均与5月持平，整体缓慢恢复。①全国社零总额餐饮收入同增11.6%；②全国限额以上企业餐饮收入同增6.9%；③北京社零总额餐饮收入同增2.9%。

星级酒店：6月星级酒店出租率继续上升，房价、RevPAR降幅扩大，五星级降幅持续扩大。北京整体继续回升，上海继续强劲表现：沪三大指标均继续提升，增幅有所下滑；京出租率、RevPAR同比回升，房价略有下滑，整体继续回升。①全国星级出租率55.2%/+1.0个点，房价363元/-5.0%，RevPAR209元/-3.7%；五星级出租率53.8%/-0.4个点，房价531元/-11.4%，RevPAR298元/-10.2%。②北京星级出



租率 60.6% /+2.3 个点, 房价 513 元/-0.3%, RevPAR 311 元/+3.6%; 五星级出租率 64.2% /-1.8 个点, 收入 9.5 亿/+0.9%; ③上海星级出租率 66.7%/+2.1 个点, 房价 678 元/+2.7%, RevPAR452 元/+6.1%; 五星级出租率 66.9% /+2.7 个点, 房价 959 元/-2.5%, RevPAR642 元/+1.6%。

经济型酒店: 锦江有限服务型酒店平均房价持续回升, 出租率、RevPAR 降幅持续扩大。①国内: 出租率 75.3%/-6.1 个点; 房价 183.0 元/+1.4%; RevPAR138 元/-6.1%, 净开业 5 家。②海外(环比): 出租率 69.8%(+6.0 个点), 房价 62.6 欧/+8.5%, RevPAR43.7 欧/+18.5%。

## 公司更新: 奥维通信 (002231) 《首获军工订单, 军工通信加速》2015-07-29

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.00 元

上次目标价: 42.00 元

现价: 15.96 元

总市值: 5695 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, 调整目标价至 30 元。奥维入围《某军区物资采购供应商库》并首次获得某军事院校的订单, 表明奥维长期以来开拓军工通信市场的努力取得成效, 并将成为新的业绩增长点。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.19/0.23/0.27 元 (若完成对雪鲤鱼的并表, 则备考 EPS 为 0.33/0.42/0.52 元), 因近期市场巨幅震荡, 调整目标价至 30 元 (-28%), 维持“增持”评级。

入围《某军区物资采购供应商库》并首次获得某军事院校的订单。奥维公告, 公司收到某军区后勤部下发的《通知》, 同意公司加入《某军区物资采购供应商库》。与此同时, 奥维收到某军事学院下发的《中标通知书》, 公司在某战场信息训练系统邀请招标中中标, 中标金额人民币 329.5 万元, 工期 6 个月。我们认为, 这是公司继 6 月份获得与某军事院校合作开展军工项目的续集, 说明公司军工业务在快速推进, 有望成长为公司新的增长点。未来数年国防信息化将成为通信行业的重要风口, 军工通信系统将在未来战场扮演重要角色。奥维通信作为东北三省稀缺的通信高科技企业, 坐拥三项军工资质 (保密、武器装备承制、科研许可), 有望成为当地重点扶持的企业。

移动互联网+军工通信, 奥维新添业绩增长双引擎。除了网络优化主业, 奥维重点培育的移动互联网和军工通信业务, 将为公司业绩增长提供强劲的动力。公司通过收购顶尖游戏接入平台商雪鲤鱼, 进军移动互联网游戏平台业务, 通过向 CP 提供应用发布、代理支付等服务, 积累海量用户数据, 为将来开展游戏分发和精准营销业务打下坚实基础。

催化剂: 与军事院校合作开展军工项目; 加码移动互联网、工业通信。

风险提示: 主业网优市场竞争加剧; 养老业务对业绩形成拖累。



## 宏观与政策要闻

### 机器人产业十三五规划拟定：将引导产业由大变强——（上海证券报）

记者昨日从工信部获悉，《机器人产业“十三五”发展规划》(简称《规划》)已经完成初稿，正处于修改完善阶段，有望在年底前发布。业内人士认为，目前中国机器人保有量与市场需求间存在较大缺口，机器人市场潜力巨大。

#### 推动工业机器人变大变强

据介绍，中国已经连续两年成为世界第一大机器人市场，但产业大而不强。如何促进机器人市场的健康有序发展是管理层非常关注的问题。

中国社会科学院工业经济研究所工业发展研究室主任吕铁说：“以工业机器人为例，目前我国精密减速机、控制器、伺服系统以及高性能驱动器等机器人核心零部件大部分依赖进口，而这些零部件占到整体生产成本70%以上。”

其中，精密减速器75%的份额被日本垄断，国内高价购买占到生产成本的45%，而在日本仅为25%，我国采购核心零部件的成本就已经高于国外同款机器人的整体售价，在高端机器人市场上根本无法与国外品牌竞争。

工信部主管部门的人士表示，为了引导机器人产业由大变强，《规划》提出了今后五年中国机器人产业的发展方向，包括加强基础理论和共性技术研究、提升自主品牌机器人和关键零部件的产业化能力、推进工业机器人和服务机器人的应用示范、建立完善机器人的试验验证和标准体系建设等。

今年，工信部还将重点推进工业机器人在轮胎、陶瓷等原材料行业，民爆等危险作业行业，锻造铸造等金属工业行业，以及国防军工领域的推广应用。

#### 服务机器人千亿市场待开拓

近年来，工业机器人发展速度较快，但服务机器人相对弱势。因此，《规划》对服务机器人行业发展进行了顶层设计。

工信部人士透露，《规划》提出了市场主导、质量为先、强化基础、创新驱动的发展原则，实现在助老助残领域、消费服务领域、医疗领域等重点领域的示范应用，并开展核心零部件攻关、前沿共性技术研发、医疗康复机器人应用等重点工作。

据重庆市机器人与智能装备产业发展联盟秘书长王瑞介绍，目前，家务辅助机器人每年以超过10%的增长速度出现在我们生活中，“把个人从繁重的家务劳动中解放出来，家庭机器人将成为继计算机之后的又一个科技和产业发展浪潮。”

王瑞称，家庭辅助类机器人以更高的性价比解放人类双手，保守估计市场空间将超千亿元。

而据国际机器人联盟(IFR)预测，2013年至2016年估计会有2200万个人/家用机器人得到销售。其中，家用机器人销量估计为1550万台，销售额达56亿美元。

IFR认为，随着云机器人技术获得重大突破，小型家庭用辅助机器人将大幅度降低生产成本，将在2020年之前请务必阅读文章最后一页相关法律声明



前形成至少累计 416 亿美元的新兴市场。

“服务机器人一般需结合特定市场进行开发，所以从这点上来说，本土企业更容易结合特定的环境和文化进行开发，占据良好的市场定位，从而保持一定的竞争优势。”工信部人士说。

## 行业与公司信息

### 金融：境外央行和其他官方储备机构均可入银行间市场——（中国人民银行）

为加快建设更加开放透明、具有广度和深度的债券市场，以更好地发挥市场资源配置的功能，最近中国人民银行发布了《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》，将相关申请程序简化为备案制，取消了对上述机构的额度限制，将其投资范围从现券扩展至债券回购、债券借贷、债券远期、利率互换、远期利率协议等交易，并允许其自主选择人民银行或银行间市场结算代理人为其代理交易和结算。近日，中国人民银行有关负责人就《通知》有关问题回答了记者提问。

1.个别国家的外汇储备由财政部负责管理，是否可参照《通知》要求入市？

答：是。央行和其他官方储备管理机构均可入市。

2.如何理解“相关境外机构投资者应作为长期投资者”？

答：为维护债券市场平稳健康发展，人民银行鼓励境外机构投资者基于资产保值增值的需要进行长期投资。这与境外央行类机构基于流动性管理需要，开展一些短线的投资和头寸调整并不矛盾。对于境外机构投资者其他的投资需求，《通知》并没有禁止。从国际经验看，央行和货币当局、国际金融组织、主权财富基金基本上都是各国金融市场的长期投资者，也符合我国银行间债券市场对长期投资者的定义，对此类投资者没有持有期限和最低持有量的要求。

3.如何理解“人民银行将根据双方对等性原则和宏观审慎管理要求对相关境外机构投资者的交易行为进行管理”的涵义？

答：长期以来，人民银行一直鼓励相关境外机构投资者到境内银行间市场投资。《通知》中提到的“对等性原则”并不意味着我行对境外央行类机构投资我银行间债券市场预设条件。从国际经验看，央行、国际金融组织、主权财富基金在各国金融市场进行投资也都符合对等性原则和宏观审慎管理的要求，我们欢迎各国央行、国际金融组织、主权财富基金投资中国的债券市场。

4.相关境外机构投资者进入银行间市场的具体操作流程是什么？

答：相关境外机构投资者应填写《通知》所附的《中国银行间市场投资备案表》，通过原件邮寄或银行间市场结算代理人代理递交等方式，提交至中国人民银行办公厅。中国人民银行将在 10 个工作日内以电子邮件的形式与申请人及其结算代理人确认。备案完成后，相关境外机构投资者的结算代理人即可按规定办理结算代理协议备案、开户和联网手续。


**表 1.行业配置评级建议表（2015/7月）（最后更新时间：2015.07.01）**

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

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：2015.07.26）**

### 风险偏好减速

风险偏好减速。周一据《财经》杂志报道证监会讨论维稳资金退

出方案，午间证监会紧急辟谣。周三据同花顺资讯报道7月以来共有15家企业的定增已获证监会核准。周五据彭博援引信息，IMF已敦促中国最终退出救市措施。此三个事件均引起A股日内明显波动，显示投资者经历了一波迅猛亢奋的超跌反弹后正在回归常态，关注点转向管理层救市政策的后续方案。风险偏好修复仍在继续但已经开始减速也体现在：1) 强势反弹品种从股灾超跌品种（国防军工/计算机等）转为超跌+确定性（养殖/航空）并重，投资者不但博弈天上的猪重摔后的弹性，同时追捧地上的前期受到冷落但更具确定性的猪（肉）；2) 两融余额恢复很缓慢，与股灾后上千亿的单日减量相比，杠杆增量缺乏弹性。而三个股指期货品种负基差未明显收敛，持仓量较低，期权整体隐含波动率仍偏低。我们认为震荡行情之后A股的整体风险偏好将逐步稳定在偏低的水平。

救市措施短期稳定择机退出。7月23日《人民日报》发文《正确认识

金融发展、改革与稳定的关系》指明两点：1) 应急干预必要，具有短期性质，不能理解为发展转向；2) 应急措施要规范化、机制化，择机退出。我们认为该文与近期的市场动向均表明：有力的救市稳定政策已初见成效，短期不会撤出，但接下来的监管重点应该在制度安排及干预措施的退出，应已纳入管理层讨论。随着市场企稳，定向增发的节奏已经稍有加快（参见7.22报告《救市措施跟踪（二）再融资渐归常态》），再融资渐归常态意味着临时性的应急管理措施淡出已经跨出了一小步。市场大动荡源于风险偏好的边际下降以及微观结构的恶化。政府的救市政策有助A股短期流动性改善，但正如微观结构恶化是长时间积累而成，微观结构改善也需要长时间消化而非一蹴而就。反弹行情可以期待但不宜过分乐观。

震荡行情中寻求绝对收益机会。维持A股在3400点4300点之间进

入阶段性震荡行情的看法。市场的主导力量正在回归寻求绝对收益的投资者。解铃还须系铃人，机会集中在微观结构在此轮调整中出现明显改善的品种。行业配置：1) 高性价比板块（传媒、电力）；2) 业绩明确板块（养殖、粘胶短纤、航空）；3) 符合国家政策及产业发展方向的机械和国防军工（中国制造2025）。主题方面，建议持续关注国企改革（中国巨石，见《“硬标准”下的国企改革投资组合》），近期催化剂较多的通州（廊坊发展）及新能源汽车（东源电器）。


**表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.06.29-2015.07.29)**

(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
002714	牧原股份	王乾	70.55	0.87	2.01	增持	68.00	0.87	2.77	增持	83.10
002508	老板电器	范杨, 曾婵	39.10	1.60	2.10	增持	44.60	1.60	2.10	增持	56.14
002251	步步高	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	19.39	0.59	0.65	增持	45.45	0.59	0.65	增持	50.00
002732	燕塘乳业	柯海东, 区少萍, 胡春霞	26.74	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	32.00			增持	12.50	0.38	0.50	增持	42.80
300425	环能科技	王威, 王锐, 车奎	71.10	0.89	0.94	无评级		1.00	1.22	首次	85.40

**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
002231	奥维通信	宋嘉吉, 王胜, 周明, 朱威宇	15.96	0.19	0.23	增持	42.00	0.19	0.23	增持	30.00
002084	海鸥卫浴	张琨, 王永彬, 黄俊伟	13.95	0.22	0.36	增持	28.00	0.22	0.36	增持	18.00
600048	保利地产	侯丽科, 梁荣, 李品科, 申思聪	9.26	1.40	1.57	增持	17.47	1.40	1.57	增持	17.22



## 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	17851.04	-0.38	-1.10	0.16
标普500	2114.15	-0.24	0.32	2.68
纳斯达克	5171.77	-0.70	1.43	9.20
日经225	20593.67	-1.19	1.02	18.01
香港恒生	25282.62	-0.99	0.91	7.11
香港国企	11734.27	-1.16	0.45	-2.09
英国 FTSE100	6667.34	-1.50	-1.28	1.54
法国 CAC40	5082.57	-0.47	0.70	18.95
德国 DAX30	11520.67	-0.72	-0.16	17.49

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	50915.79	-1.08	-3.76	1.82
印度孟买	28504.93	1.15	1.09	3.66
俄罗斯 RTS	901.76	-0.39	-0.85	14.04
台湾加权	8918.70	-0.97	-1.50	-4.17
韩国 KOSPI100	2064.73	-0.91	-0.39	7.79

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4026.05	0.21	5.79	24.47
深证成指	13416.54	0.76	10.58	21.81
沪深300	4157.16	-0.21	4.80	17.64
中小板	13265.10	1.05	11.66	72.32
创业板	2897.37	0.50	11.87	96.86
上证国债	150.14	0.04	0.31	3.06
上证基金	6301.55	-0.22	4.41	13.53

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.19	-3.28	-5.02	-14.45
布伦特 ICE	56.45	0.00	-1.21	-1.53
纽约黄金现货	1091.50	-1.09	-4.87	-7.96
LME3 月期铜	5455.00	-0.46	-1.98	-13.41
LME3 月期铝	1661.00	-1.66	-2.69	-10.34
LME3 月期铅	1790.00	-1.32	-2.72	-3.66
LME3 月期锌	2035.00	-0.88	-0.93	-6.57
LME3 月期镍	11675.00	-0.21	0.47	-22.94
LME3 月期锡	15350.00	-1.29	4.07	-20.88
CBOT 大豆	1020.75	0.20	-0.41	0.15
CBOT 豆粕	363.50	1.00	0.36	-0.30
CBOT 豆油	31.35	-1.82	-0.95	-1.94
CBOT 玉米	402.75	-0.92	-6.23	1.45
CBOT 小麦	516.75	-1.52	-8.82	-12.38
郑棉	12595.00	-0.32	1.53	-4.47
郑糖	5002.00	-1.24	-1.32	7.85

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.44	0.11	0.28	7.94
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.25	0.02	0.29	1.42
欧元/美元	1.09	-0.01	0.49	-9.67
美元/日元	123.96	0.01	0.15	-3.37
银行间 R007	2.50	2.04	-1.19	-48.02
美国 10 年期 国债利率	2.32	-0.08	-1.22	7.01

数据来源: Bloomberg



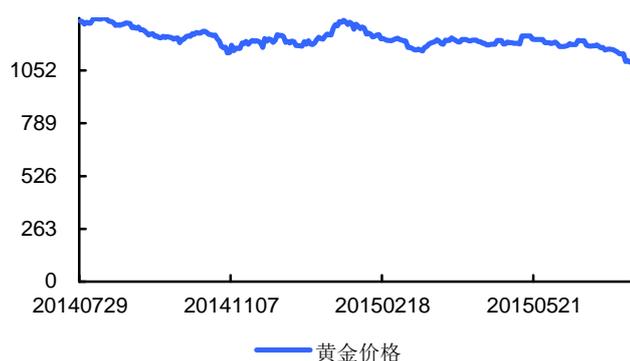
### BDI 指数



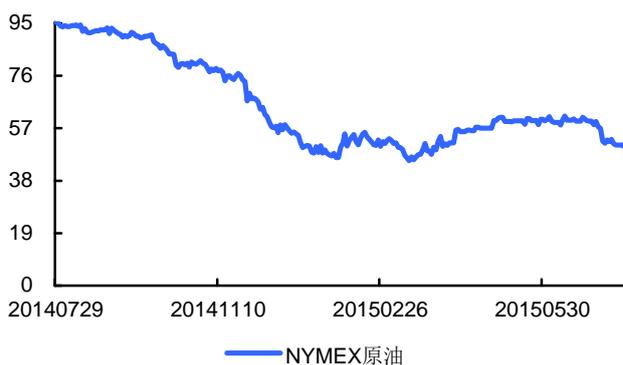
### A-H 溢价指数



### 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	GTJA7月预测	GTJA6月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
07-01	6月PMI	50.4	50.4	50.20	50.2	50.10	51.00
	6月出口增速%	-3.0	-4.0	2.8	-2.9	-6.5	7.2
07-10	6月进口增速%	-17.0	-15.0	-6.1	-17.7	-16.3	5.4
	6月贸易顺差(亿美元)	526.0	476.5	465.4	588.6	340.3	318.9
	6月M1增速%	4.0	4.5	4.3	4.7	3.7	8.9
07-15	6月M2增速%	10.5	10.7	11.8	10.8	10.1	14.7
	6月新增人民币贷款(亿元)	8500	11000	12806	9008	7079	10793
	6月各项贷款余额增速%	13.9	13.8	13.4	14.0	14.1	14.0
	2季度GDP增长率%	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	7.5
	6月工业增加值增速%	5.6	5.8	6.8	6.1	5.9	9.2
07-13	1-6月固定资产投资增速%	11.1	11.3	11.4	11.4	12.0	17.3
	6月社会消费品零售总额增速%	9.9	9.9	10.6	10.1	10.0	12.4
07-09	6月CPI涨幅%	1.5	1.7	1.4	1.2	1.5	2.3
	6月PPI涨幅%	-4.5	-4.8	-4.8	-4.6	-4.6	-1.1

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
	07/27	6月非国防资本货物出货(飞机除外)(%)	--	--	0.00	-0.10
	07/27	6月非国防资本货物订单(飞机除外)(%)	0.20	--	-0.20	-0.40
	07/27	6月耐用品订单(%)	2.50	--	-2.50	-2.20
	07/27	6月耐用消费品(除运输类)(%)	0.50	--	-0.50	0.00
	07/27	7月达拉斯联储银行制造业活动指数(%)	-400.00	--	400.00	--
	07/28	5月标普/CS 20个城市月环比(经季调)(%)	0.30	--	-0.30	--
	07/28	5月标普/CS 综合指数-20 同比(%)	5.35	--	-5.35	--
美国	07/28	5月标普/Case-Shiller 美国 HPI (未经季调)	--	--	0.00	--
	07/28	5月标普/Case-Shiller 美国 HPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/28	5月标普/CaseShiller 20城市指数(未经季调)	--	--	0.00	--
	07/28	5月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	07/28	7月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/28	7月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/28	7月里士满联储制造业指数	6	--	-6.00	--
	07/28	7月消费者信心指数	100	--	-100.00	--



07/29	7月24日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
07/29	6月待定住宅销售量(月环比)(%)	1.00	--	-1.00	--
07/29	6月待定住宅销售未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
07/30	7月29日FOMC利率决策(上限)(%)	0.25	--	-0.25	--
07/30	7月29日FOMC利率决策(下限)(%)	0.00	--	0.00	--
07/30	2季度GDP价格指数(%)	1.50	--	-1.50	--
07/30	2季度GDP年度化季环比(%)	2.50	--	-2.50	--
07/30	2季度个人消费(%)	2.70	--	-2.70	--
07/30	2季度核心个人消费支出季环比(%)	--	--	0.00	--
07/30	7月18日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
07/30	7月25日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
07/30	New Advance Report: U.S. International Trade in Goods(%)	--	--	--	--
07/30	Revisions: U.S. GDP(%)	--	--	--	--
07/30	7月26日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
07/31	2季度就业成本指数(%)	0.60	--	-0.60	--
07/31	7月ISM密尔沃基	--	--	0.00	--
07/31	7月芝加哥采购经理指数	50.8	--	-50.80	--
07/31	7月密歇根大学1年通胀(%)	--	--	0.00	--
07/31	7月密歇根大学5-10年通胀(%)	--	--	0.00	--
07/31	7月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
07/31	7月密歇根大学信心	94	--	-94.00	--
07/31	7月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
07/27	伊朗1季度GDP同比(%)	--	--	0.00	--
07/27	伊朗1季度GDP季环比(%)	--	--	0.00	--
07/27	伊朗1季度经常项目余额(M)	--	--	0.00	--
07/27	伊朗6月物业价格(同比)(%)	--	--	0.00	--
07/27	伊朗6月物业价格(月环比)(%)	--	--	0.00	--
07/27	德国6月零售销售额同比(%)	--	--	0.00	--
07/27	德国6月零售总额月环比(%)	--	--	0.00	0.20
07/27	芬兰7月企业信心(%)	--	--	0.00	--
07/27	芬兰7月消费者信心指数	--	--	0.00	--
07/27	尼日尔7月生产者信心指数	--	--	0.00	--
07/27	德国7月IFO当前评估	--	--	0.00	--
07/27	德国7月IFO企业景气指数	--	--	0.00	--
07/27	德国7月IFO预期	--	--	0.00	--
07/27	欧元区6月M33个月平均(%)	--	--	0.00	--
07/27	欧元区6月M3货币供应同比(%)	--	--	0.00	--
07/27	萨尔瓦多7月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
07/28	法国6月求职者净变动	--	--	0.00	--
07/28	法国6月总求职人数(k)	--	--	0.00	--
07/28	圣保罗6月西班牙年迄今预算余额(B)	--	--	0.00	--
07/28	芬兰6月房价指数同比(%)	--	--	0.00	--

欧元区



07/28	芬兰 6 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	圣保罗 5 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	圣保罗 5 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	索马里 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	索马里 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	#N/A6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	#N/A6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/28	意大利 7 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
07/28	意大利 7 月企业信心	--	--	0.00	--
07/28	意大利 7 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
07/28	索马里 5 月经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--
07/29	德国 8 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
07/29	法国 7 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
07/29	圣保罗 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/29	索马里 7 月产业信心指数	--	--	0.00	--
07/29	索马里 7 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
07/29	#N/A7 月消费者信心指标 (%)	--	--	0.00	--
07/30	比利时 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	比利时 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	2 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	2 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	圣保罗 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月申领失业救济金比率经季调 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月失业人员变动 (单位: 千) (K)	--	--	0.00	--
07/30	#N/A2 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	#N/A2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	7 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--



07/30	德国 7 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 7 月经济景气指标	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 7 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
07/30	萨尔瓦多 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	萨尔瓦多 6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 7 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 7 月工业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 7 月经济信心	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 7 月企业景气指标 (%)	--	--	0.00	--
07/30	欧元区 7 月消费者信心指数 (-)	--	--	0.00	--
07/30	拉脱维亚 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	拉脱维亚 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	拉脱维亚 6 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
07/30	拉脱维亚 6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 6 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 6 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	葡萄牙 6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/30	德国 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	西班牙 6 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	西班牙 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	芬兰 5 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
07/31	法国 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	法国 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	法国 6 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	法国 6 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	萨尔瓦多彭博 7 月斯洛文尼亚调查 (%)	--	--	0.00	--
07/31	圣保罗 5 月经常项目余额 (B)	--	--	0.00	--
07/31	意大利 6 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
07/31	萨尔瓦多 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	萨尔瓦多 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	比利时 6 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
07/31	欧元区 6 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
07/31	欧元区 7 月 CPI 预计同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	欧元区 7 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	希腊 5 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/31	意大利 7 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	0.20



	07/31	意大利7月CPI NIC 含烟草月环比(%)	--	--	0.00	0.20
	07/31	意大利7月欧盟调和CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	意大利7月欧盟调和CPI 月环比(%)	--	--	0.00	0.20
	07/31	意大利6月PPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	意大利6月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	比利时2季度GDP 经季调季环比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	比利时2季度GDP 经季调同比(%)	--	--	0.00	--
	07/27	6月PPI 服务业同比(%)	--	--	0.00	--
	07/29	6月零售额同比(%)	--	--	0.00	--
	07/29	6月零售总额月环比(%)	--	--	0.00	--
	07/29	6月主要零售商销售额(%)	--	--	0.00	--
	07/29	7月小型企业信心	--	--	0.00	--
	07/30	6月工业产值 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/30	6月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	07/30	7月24日日本买进国外股票(-)	--	--	0.00	--
	07/30	7月24日日本买进国外债券(-)	--	--	0.00	--
	07/30	7月24日外资买进日本股票(-)	--	--	0.00	--
	07/30	7月24日外资买进日本债券(-)	--	--	0.00	--
	07/30	6月汽车生产同比(%)	--	--	0.00	--
日本	07/31	6月工作与申请人数比率	--	--	0.00	--
	07/31	6月国民消费物价指数同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月全国CPI(除生鲜食品)同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月全国核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月失业率(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月总体家庭支出同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	7月东京核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	7月东京消费价指(除生鲜食品)同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	7月东京消费价指同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月贷款与贴现 公司 同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月建筑订单同比(%)	--	--	0.00	--
	07/31	6月年度化新住宅开工数(M)	--	--	0.00	--
	07/31	6月新宅开工同比(%)	--	--	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		