



重点推荐: 1 旅游许娟娟/陈均峰推荐宋城演艺, 设立 TMT 产业投资基金, 完善文化娱乐生态, 目标价 97 元。2 银行邱冠华/赵欣茹推荐南京银行, 业绩增速遥遥领先行业平均水平, 目标价 24.67 元。一般推荐: 1 通信宋嘉吉/周明推荐佳讯飞鸿, 中报业绩符合预期, “内生+外延”完善产业链布局不会改变, 目标价 60 元。2 食品柯海东/吕明推荐安琪酵母, 净利率拐点确定, 海外布局和新产品提供新的业绩增长点, 目标价 43.05 元。

孙建平 (分析师)

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

资格证书: S0880511010044

今日重点推荐

公司事件点评: 宋城演艺 (300144) 《设立 TMT 产业投资基金 完善文化娱乐生态》2015-07-29

许娟娟 (分析师) 021-38676545、陈均峰 (分析师) 021-38674930

本次评级: 增持

目标价: 97.00 元

现价: 60.29 元

总市值: 33623 百万

公司公告①宋城演艺拟与宋城集团、七弦投资、刘岩共同发起设立宋城 TMT 产业投资基金, 目标募集规模为 30 亿元, 其中一期基金规模为 5 亿元。②基金将主要投资于互联网和移动互联网中热门领域的优质标的, 丰富公司产业内容, 拓展六间房线上演艺形态和大数据运用。

评论:

维持增持评级。投资设立宋城 TMT 产业投资基金, 将进一步丰富公司线上内容, 打开线上平台成长空间, 完善宋城大文化娱乐生态圈建设。①该基金涉及互联网各大热门领域的 IP 积累, 将延伸公司在产业链上的布局, 为线上平台提供内容支撑, 增强核心竞争力。②六间房将加速打造成线上平台的入口, 内容的丰富与流量的扩张将助力其转型为文化娱乐综合平台。③公司线上线下未来均将持续扩张, 并发挥协同效应, 共同构建宋城大文化生态圈。暂不考虑六间房并表影响, 维持 2015-17 年 EPS 为 0.95/1.29/1.70 元, 维持目标价 97.0 元, 增持。

成立 TMT 产业投资基金将丰富线上内容的 IP 积累, 打开线上演艺娱乐平台成长空间。

①投资标的涉及互联网和移动互联网领域的文化娱乐、社交、媒体、OTA、教育、金融、体育等热门领域的优质标的, 布局多项关键领域, 拓展 IP 积累的范围, 丰富公司线上内容形态。②七弦投资和刘岩共同发起设立七弦 TMT 对标的进行筛选和专业化运营, 保证 IP 质量, 并有助于与六间房线上平台实现快速对接。③六间房加速迈向线上文化娱乐综合平台。多元化 IP 积累将丰富六间房的文化娱乐内容, 也使得平台流量能够得到

迅速提升，增强用户粘性，为线上平台扩张打下坚实基础。

公司线上和线下平台将持续协同发展，创意娱乐内容加码平台搭建，打造宋城大文化生态圈。①TMT 产业投资基金将与现场互动娱乐基金实现优势互补，既丰富各平台内容，又能实现各资源之间的整合，增强线上线下平台产品的竞争力，实现平台间的联动效应。②线下旅游产品年轻化与线上内容的丰富将有助于促进客流共享，增强平台间的契合度。③公司正全力打造大文化生态圈，预计未来线上平台扩张仍将持续，线上线下的协同效应也将逐步显现。

风险提示：基金的投资风险，宋城六间房协同效应不及预期。

公司更新：南京银行（601009）《2015 年最优基本面银行》

2015-07-29

邱冠华（分析师）021-38676912、赵欣茹（研究助理）021-38677369

本次评级：增持

目标价：24.67 元

现价：17.33 元

总市值：58332 百万

投资建议：目标价 24.67 元，增持

南京银行业绩表现遥遥领先于行业平均，大力的拨备计提为后续业绩释放创造了巨大空间。预计 15/16 年净利润增长 23%/20%，对应上调 EPS 至 2.05/2.45 元（+0.23/0.39 元），BVPS 13.96/15.80 元，对应 8.27/6.91 倍 PE，1.21/1.07 倍 PB，目标价 24.67 元，增持。

业绩概述：净利润逆势快速增长，超出市场预期

南京银行 2015 年上半年实现拨备前利润 78 亿元，同比增长 62%，表现无比亮丽；归属母行净利润 36 亿元，同比增长 25%，超市场预期 2pc。

新的认识：基本面最优银行

1、规模、息差、中间业务表现均十分靓丽。①在经济下行背景下，南京银行凭借地域优势规模快速增长，2015 年二季度末生息资产余额较一季度末增长 10%；②在非对称降息背景下，南京银行主动增加非标及贷款配置比例，2 季度净息差较 1 季度增加 1bp 至 2.76%；③受益于投行业务、信用承诺快速增长，上半年公司手续费净收入同比增长 101%。

2、优先股发行为未来业绩增长奠定基础。南京银行公布优先股发行预案，募集资金总额不超过 100 亿元。预计将提升 15 年一级资本充足率 1.97pc，可支持扩张 1071 亿元风险资产，为后续业务发展奠定基础。

3、公告半年度分红预案，展现类债券属性。公司拟以 2015 年 6 月 30 日总股本为基数，每 10 股派发现金股利 5 月，半年股息率 2.95%。

4、大力处置不良，资产质量总体稳定。南京银行加大不良处置力度，上半年共核销转出 15 亿元，6 月末不良贷款余额较 3 月末增长 9%至 19 亿元，不良率 0.95%，与 3 月末



持平。猜测管理层加大了不良的暴露尺度，资产质量表现更加真实，南京银行有望成为不良最先拐点的上市银行。

风险因素：经济失速导致资产质量显著恶化。

今日一般推荐

公司更新：佳讯飞鸿（300213）《业绩符合预期，“内生+外延”共筑成长》2015-07-29

宋嘉吉（分析师）021-38674943、周明（分析师）0755-23976212

本次评级：增持

目标价：60.00 元

现价：31.36 元

总市值：8185 百万

维持“增持”评级，调整目标价至 60 元。公司中报继续保持业绩快速增长，同时以调度系统为基础，加速推进工业互联网领域的布局。考虑到公司因短期借款快速增加导致财务费用上升，我们调整 2015-2017 年 EPS 为 0.49（-9%）/0.79（-4%）/1.13（-2%）元，考虑到近期市场波动加剧，调整目标价至 60 元（-14%），维持“增持”评级。

收入端快速增长，费用上升拖累业绩增速。公司中报收入大幅增长 56%，净利润快速增长 34.5%（折合 Q2 同比增速为 40%），继续保持良好的增长势头，符合市场预期。净利润增速低于收入增速一方面上半年部分低毛利订单的确定使得整体毛利率下降了 2.8 个百分点；另一方面，公司各项业务资金需求攀升使得短期借款从 2014 年同期的 820 万增长到 1.5 亿，财务费用增加明显，我们判断，在定增再融资完成后资金短缺问题将得到缓解。

内生+外延，共筑工业互联网龙头。市场对佳讯飞鸿从铁路向国防、电力等领域的横向拓展战略已有所认知，但对其如何在各领域搭建“以大数据分析，物联网为核心的系统”认知不充分。我们认为，佳讯飞鸿在工业互联网“神经网络”（多媒体指挥调度）方面已具备明显的先发优势，未来要形成技术闭环，必须在大数据、云计算等单点技术上依托外延并购实现。公司自 2014 年起陆续完成了对航通智能、臻迪、威标至远等项目的并购，虽上半年重大资产重组未能如期完成，但后续“内生+外延”的战略不会动摇，下半年定增完成后，公司将更加“粮草充足”。

风险提示：“金关二期”建设缓慢；国防装备支出增长缓慢。

公司调研：安琪酵母（600298）《净利率向上拐点确定，海外布局提速》2015-07-30

柯海东（分析师）0755-23976221、吕明（分析师）021-38675864

本次评级：增持

目标价：43.05 元

现价：36.49 元

维持“增持”评级。考虑到公司 2015Q2 可能迎来净利率拐点，上调 2015-16 年盈利预测至 0.82、1.23（此前预测为 0.65、0.83 元），上调目标价至 43.05 元，对应 2016



总市值：12028 百万

年 35 倍 PE。

净利率向上拐点确定，预计未来三年可提升至 10%。预计 2015Q2 净利率达 8%，同比上升 2pct，主要由于收入快速增长、销售费用率、财务费用率下降以及制糖业务亏损减少。1) 不断提高营销体系效率，计划下半年上线 SAP，精简终端销售人员，预计销售费用率会进一步下降。2) 拟在上海自贸区设立融资租赁公司，获得低成本海外融资，财务费用率有下降空间。3) 南宁白糖价格从 2014 年最低 3800 元/吨涨到了目前约 4900 元，预计全年制糖业务亏损同比会大幅下降。

预计 2015 年糖蜜价格再大幅上涨的可能性不大，酵母毛利率可以长期维持在 30%以上。目前国内糖蜜价格在 1100 元/吨左右，处于近两年高点，进口糖蜜受制于环保部尚未制订进口标准，预计标准出台后进口糖蜜会平抑国内价格，糖蜜价格对酵母业务毛利率影响会变小。

加速海外布局以及不断开发新产品，为公司提供新的业绩增长点。公司国内市占率已逾 50%，未来收入增长主要来自海外及新品类增长：1) 计划投资 4.98 亿在俄罗斯新建 2 万吨酵母产能，借助当地原材料、能源优势，主攻当地及周边原独联体国家市场，预计市场需求逾 5 万吨。2) 新开发化妆品原料酵母市场、酶制剂市场等，打破干酵母收入天花板，预计公司未来几年收入仍能维持 15%以上的增长。

风险提示：糖蜜价格大幅上涨、海外工厂效益低于预期等。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 公司事件点评: 宋城演艺 (300144)《设立 TMT 产业投资基金 完善文化娱乐生态》2015-07-29	1
➢ 公司更新: 南京银行 (601009)《2015 年最优基本面银行》2015-07-29	2
今日一般推荐	3
➢ 公司更新: 佳讯飞鸿 (300213)《业绩符合预期, “内生+外延” 共筑成长》2015-07-29	3
➢ 公司调研: 安琪酵母 (600298)《净利率向上拐点确定, 海外布局提速》2015-07-30	3
今日报告精粹	6
➢ 公司更新: 柳州医药 (603368)《业绩平稳增长, 期待新业务发力》2015-07-29	6
➢ 公司更新: 南京银行 (601009)《2015 年最优基本面银行》2015-07-29	6
➢ 公司事件点评: 宋城演艺 (300144)《设立 TMT 产业投资基金 完善文化娱乐生态》2015-07-29	7
➢ 专题:《如何控制跟踪误差》2015-07-29	8
➢ 债券日报:《债市风景独好, 地方增长维艰》2015-07-29	8
➢ 行业事件快评: 旅游业《旅游板块迎春天, 细分行业享红利》2015-07-29	9
➢ 公司更新: 佳讯飞鸿 (300213)《业绩符合预期, “内生+外延” 共筑成长》2015-07-29	10
➢ 公司更新: 锦龙股份 (000712)《互联网金融稳步推进》2015-07-30	11
➢ 公司调研: 安琪酵母 (600298)《净利率向上拐点确定, 海外布局提速》2015-07-30	11
➢ 中观行业追踪:《中游底部企稳》2015-07-30	12
➢ 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-07-29》2015-07-30	13
表 1.行业配置评级建议表	14
表 2.策略团队每周市场观点	14
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	15
全球金融市场统计信息	16
本月国内重要经济信息披露	18
本周海外市场重要经济信息披露	18

今日报告精粹

公司更新：柳州医药（603368）《业绩平稳增长，期待新业务发力》2015-07-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：110.00 元

上次目标价：150.00 元

现价：74.99 元

总市值：8436 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照（研究助理）

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

公司业绩保持平稳增长，维持增持评级。公司 2015 年上半年收入 31.4 亿，同比增长 14.1%，归母净利润 1 亿元，同比增长 16.2%，扣非增长 11%（若剔除南宁子公司 47%股权转让因素增长 22.8%），在行业增速整体放缓的大环境下公司业绩保持了平稳增长。考虑到受医保控费和招标推迟等影响行业增速放缓，小幅下调 2015~2017 年盈利预测至 1.78（-0.05）、2.13（-0.04）、2.50（-0.08）元/股（若考虑增发摊薄后的备考盈利预测为 1.41、1.69、1.98 元/股），考虑到行业平均估值下降，下调目标价至 110 元，维持增持评级。

药品批发与零售业务保持较快增长，期待新业务发力。公司上半年药品批发收入同比增长 12.9%，医院供应链延伸项目已经与区内 5 家医院签订合作协议，随着项目推进将逐渐贡献增量，同时公司也在积极向核心 4 城以外的地区拓展，预计公司药品批发业务将保持平稳增长。上半年药品零售收入增长超 30%，快速增长，由于 2014 年以来公司新开店 43 家，占总数的 1/4，度过培育期后利润有望逐步释放。公司的其他新业务如中药饮片（预计 2016 年初投产）和器械耗材配送也值得期待。

公司管理团队优秀，激励充分，中长期发展动力充足。公司过去 12 年收入复合增速 30%，团队能力已充分体现，公司核心高管均有股权，大股东 3.3 亿、员工持股计划 7000 万参与定增，进一步完善激励，彰显对公司未来的信心，中长期发展动力充足。

风险提示：新业务推进低于预期。

公司更新：南京银行（601009）《2015 年最优基本面银行》2015-07-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.67 元

上次目标价：24.67 元

现价：17.33 元

总市值：58332 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

投资建议：目标价 24.67 元，增持

南京银行业绩表现遥遥领先于行业平均，大力的拨备计提为后续业绩释放创造了巨大空间。预计 15/16 年净利润增长 23%/20%，对应上调 EPS 至 2.05/2.45 元（+0.23/0.39 元），BVPS 13.96/15.80 元，对应 8.27/6.91 倍 PE，1.21/1.07 倍 PB，目标价 24.67 元，增持。

业绩概述：净利润逆势快速增长，超出市场预期



qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

南京银行 2015 年上半年实现拨备前利润 78 亿元，同比增长 62%，表现无比亮丽；归属母行净利润 36 亿元，同比增长 25%，超市场预期 2pc。

新的认识：基本面最优银行

1、规模、息差、中间业务表现均十分靓丽。①在经济下行背景下，南京银行凭借地域优势规模快速增长，2015 年二季度末生息资产余额较一季度末增长 10%；②在非对称降息背景下，南京银行主动增加非标及贷款配置比例，2 季度净息差较 1 季度增加 1bp 至 2.76%；③受益于投行业务、信用承诺快速增长，上半年公司手续费净收入同比增长 101%。

2、优先股发行为未来业绩增长奠定基础。南京银行公布优先股发行预案，募集资金总额不超过 100 亿元。预计将提升 15 年一级资本充足率 1.97pc，可支持扩张 1071 亿元风险资产，为后续业务发展奠定基础。

3、公告半年度分红预案，展现类债券属性。公司拟以 2015 年 6 月 30 日总股本为基数，每 10 股派发现金股利 5 月，半年股息率 2.95%。

4、大力处置不良，资产质量总体稳定。南京银行加大不良处置力度，上半年共核销转出 15 亿元，6 月末不良贷款余额较 3 月末增长 9%至 19 亿元，不良率 0.95%，与 3 月末持平。猜测管理层加大了不良的暴露尺度，资产质量表现更加真实，南京银行有望成为不良最先拐点的上市银行。

风险因素：经济失速导致资产质量显著恶化。

公司事件点评：宋城演艺(300144)《设立 TMT 产业投资基金 完善文化娱乐生态》2015-07-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：97.00 元

上次目标价：97.00 元

现价：60.29 元

总市值：33623 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①宋城演艺拟与宋城集团、七弦投资、刘岩共同发起设立宋城 TMT 产业投资基金，目标募集规模为 30 亿元，其中一期基金规模为 5 亿元。②基金将主要投资于互联网和移动互联网中热门领域的优质标的，丰富公司产业内容，拓展六间房线上演艺形态和大数据运用。

评论：

维持增持评级。投资设立宋城 TMT 产业投资基金，将进一步丰富公司线上内容，打开线上平台成长空间，完善宋城大文化娱乐生态圈建设。①该基金涉及互联网各大热门领域的 IP 积累，将延伸公司在产业链上的布局，为线上平台提供内容支撑，增强核心竞争力。②六间房将加速打造成线上平台的入口，内容的丰富与流量的扩张将助力其转型为文化娱乐综合平台。③公司线上线下未来均将持续扩张，并发挥协同效应，共同构建宋城大文化生态圈。暂不考虑六间房并表影响，维持 2015-17 年 EPS 为 0.95/1.29/1.70 元，维持目标价 97.0 元，增持。



王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

成立 TMT 产业投资基金将丰富线上内容的 IP 积累，打开线上演艺娱乐平台成长空间。①投资标的涉及互联网和移动互联网领域的文化娱乐、社交、媒体、OTA、教育、金融、体育等热门领域的优质标的，布局多项关键领域，拓展 IP 积累的范围，丰富公司线上内容形态。②七弦投资和刘岩共同发起设立七弦 TMT 对标的进行筛选和专业化管理，保证 IP 质量，并有助于与六间房线上平台实现快速对接。③六间房加速迈向线上文化娱乐综合平台。多元化 IP 积累将丰富六间房的文化娱乐内容，也使得平台流量能够得到迅速提升，增强用户粘性，为线上平台扩张打下坚实基础。

公司线上和线下平台将持续协同发展，创意娱乐内容加码平台搭建，打造宋城大文化生态圈。①TMT 产业投资基金将与现场互动娱乐基金实现优势互补，既丰富各平台内容，又能实现各资源之间的整合，增强线上线下平台产品的竞争力，实现平台间的联动效应。②线下旅游产品年轻化与线上内容的丰富将有助于促进客流共享，增强平台间的契合度。③公司正全力打造大文化生态圈，预计未来线上平台扩张仍将持续，线上线下的协同效应也将逐步显现。

风险提示：基金的投资风险，宋城六间房协同效应不及预期。

专题：《如何控制跟踪误差》2015-07-29

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

风险模型的精髓在于对波动率的预测，通过定量的控制方法，阿尔法投资经理可以实现对组合未来波动率的精准把控，做到成竹在胸。

利用积极权重作用于风险模型，我们可以得到组合未来一段时间跟踪误差的预期值。通过事前对跟踪误差的约束控制，投资经理可实现对未来阿尔法波动率的定量控制。

实证分析结果表明，对跟踪误差的约束可以较为精确的控制阿尔法的波动率。绩效统计、偏差检验、归因分析表明，跟踪误差的控制对策略收益、风险特征起到了决定性的影响。

在分别设定年化跟踪误差 TE=1%、2%、3%、4%和 5%的控制条件下，组合实际跟踪误差分别为 1.25%、2.12%、3.10%、4.06%和 4.83%，控制精度结果理想。

从理念上而言，我们无法保证，策略在未来长时间内可以始终有着较为理想的净值曲线，但是我们希望做到，无论盈利、亏损、波动还是回撤，策略都有据可依、有理可证。科学的投资方法始终是我们追求的终极目标。

债券日报：《债市风景独好，地方增长维艰》2015-07-29

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

股市震荡下跌，债市风景独好。昨日资金面延续宽松格局，央行公开市场净投放 150 亿，流动性充裕稳定市场宽松预期。债市一级招标火热，二级整体下行。早盘国开债招标结果大幅低于市场预期，需求旺盛，投标倍数接近 5 倍，带动现券成交活跃，



S0880513060001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

金融债中长端显著下行 3-5bp。短期资金利率下行空间有限，抑制收益率短端向下空间，但 10Y-1Y 期限利差仍维持高位，有进一步缩窄空间。

央行对通胀担忧弱于市场，下半年政策维持现状。央行昨日例行召开年终分支行行长座谈会，传递出三个判断：（对当前物价的判断是结构性上涨，除猪价外其他都通缩，总物价水平仍是低位企稳，对通胀的担忧弱于市场情绪；（对经济的判断是企稳向好，认为“货币支持实体经济效果显现，经济出现积极变化”；（下半年货币政策维持现状，保持流动性宽松和汇率基本稳定，引导资金投向信贷，降低实体经济资金成本。

经济下行趋势下，地方财政风险分化加大。近期各省上半年 GDP 和财政收入数据陆续公布，东三省失速风险加剧，山西、河北等煤炭、钢铁大省也面临增长下滑困境。从上半年各省 GDP 和财政收入数据看，（增长好转，收入下滑。从 GDP 增速看，上半年 31 省中有 29 省 GDP 增速好于一季度，反应 2 季度经济增长提速，仅内蒙古和西藏出现下滑，但与 2014 年同期比，有 25 省市增速出现回落，辽宁、山西和陕西同比回落幅度最大；但真实财政收入却更加疲弱，与 1 季度相比，有 19 省市的 1-5 月累计收入增速出现下滑，其中 5 省市财政收入负增长，集中在东三省、山西、河北与新疆，有 10 省市财政收入累计增速低于 3%；（东三省失速风险最大，辽宁、黑龙江和吉林 GDP 增速为 2.6%、6.1%和 5.1%，均低于全国 7%的平均水平；1-5 月辽宁、黑龙江和吉林财政收入分别下降 25.6%、19%和 5.9%，而上年同期则还是同比上升 8.4%、0.3%和 4.7%，工业生产低迷、人口外流和老龄化、地产销售投资萎缩，财政收入下滑、基础建设回落等一系列连锁问题加速经济失速风险，地方相关债务的信用风险值得关注；

行业事件快评：旅游业《旅游板块迎春天，细分行业享红利》

2015-07-29

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

国务院总理李克强 7 月 28 日主持召开国务院常务会议，确定促进旅游投资和消费的政策措施，打造稳增长调结构惠民生的新支点。

会议提出以下几点：①改善旅游消费环境。支持加强中西部地区支线机场、连通景区道路、停车场、旅游厕所等建设，规范旅游市场价格和经营秩序。②发展个性化、特色化乡村旅游，支持大学毕业生、返乡农民工等通过乡村旅游自主创业。推进乡村旅游扶贫。③挖掘旅游消费新热点。放宽在线度假租赁、旅游租车等“互联网+”新业态的准入和经营许可，发展旅游商品创意研发和旅游装备制造。发展老年旅游、研学旅行、健康旅游和邮轮经济等。推动各地落实带薪休假制度。④加大政府投入，调动社会力量，鼓励采取 PPP 等模式投资建设和运营旅游项目，拓宽旅游企业融资渠道，鼓励金融机构加大信贷支持。让多彩的旅游丰富群众生活、助力经济发展。

点评：

会议内容解读：①改善旅游消费环境，加强旅游相关基础设施建设，加大“硬件”投入，我们认为中西部上游要素商尤其受益；②大力发展乡村旅游将进一步催热周



边游市场；③挖掘旅游消费新热点，放宽“互联网+”新业态的准入，将有利于刺激新型旅游细分行业发展，如在线租车等；④加大旅游企业投融资支持，拓展融资渠道，将有利于旅游“软件”环境改善以及旅游金融服务业的发展。

旅游板块获支持，细分行业享红利。①会议第一、四点是“软硬件”两个维度支持大旅游板块；②会议第二、三点有利于周边游及新业态旅游细分市场。我们认为短平快是周边游的特点，随着碎片化假期、数百元消费、高铁网络成型以及本次股灾使得周边游对高消费出境游的替代作用等因素催化下，周边游消费频次将增加，踏青、农家乐等乡村旅游市场将迎来春天；此外，随着旅游消费不断升级，新型旅游细分行业将打开成长空间，我们看好在线度假租赁、旅游租车和邮轮经济。

投资建议：我们认为在高速成长的出境游市场以及文化娱乐旅游产业链的带动下，周边游市场以及新型消费细分市场也将进入发展快车道，维持行业增持评级。重点关注三个投资方向：①中西部要素商，受益标的西安饮食、西安旅游等；②周边游市场蓬勃发展，受益标的黄山旅游、张家界、峨眉山、长白山、桂林旅游、云南旅游及三特索道。③新旅游消费市场高速成长。受益标的携程、途牛和北部湾旅（计划运营到越南的海上航线）。

公司更新：佳讯飞鸿（300213）《业绩符合预期，“内生+外延”

共筑成长》2015-07-29

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：60.00 元

上次目标价：69.82 元

现价：31.36 元

总市值：8185 百万

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

维持“增持”评级，调整目标价至 60 元。公司中报继续保持业绩快速增长，同时以调度系统为基础，加速推进工业互联网领域的布局。考虑到公司因短期借款快速增加导致财务费用上升，我们调整 2015-2017 年 EPS 为 0.49(-9%)/0.79(-4%)/1.13(-2%) 元，考虑到近期市场波动加剧，调整目标价至 60 元(-14%)，维持“增持”评级。

收入端快速增长，费用上升拖累业绩增速。公司中报收入大幅增长 56%，净利润快速增长 34.5%（折合 Q2 同比增速为 40%），继续保持良好增长势头，符合市场预期。净利润增速低于收入增速一方面上半年部分低毛利订单的确定使得整体毛利率下降了 2.8 个百分点；另一方面，公司各项业务资金需求攀升使得短期借款从 2014 年同期的 820 万增长到 1.5 亿，财务费用增加明显，我们判断，在定增再融资完成后资金短缺问题将得到缓解。

内生+外延，共筑工业互联网龙头。市场对佳讯飞鸿从铁路向国防、电力等领域的横向拓展战略已有所认知，但对其如何在各领域搭建“以大数据分析，物联网为核心的系统”认知不充分。我们认为，佳讯飞鸿在工业互联网“神经网络”（多媒体指挥调度）方面已具备明显的先发优势，未来要形成技术闭环，必须在大数据、云计算等单点技术上依托外延并购实现。公司自 2014 年起陆续完成了对航通智能、臻迪、威标至远等项目的并购，虽上半年重大资产重组未能如期完成，但后续“内生+外延”的战略不会动摇，下半年定增完成后，公司将更加“粮草充足”。



风险提示：“金关二期”建设缓慢；国防装备支出增长缓慢。

公司更新：锦龙股份（000712）《互联网金融稳步推进》

2015-07-30

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：25.60 元
 上次目标价：23.89 元
 现价：21.75 元
 总市值：19488 百万

刘欣琦（分析师）
 021-38676647
 liuxinqi@gtjas.com
 S0880515050001

孔祥（研究助理）
 021-38674744

Kongxiang@gtjas.com
 S0880113090014

耿艳艳（研究助理）
 021-38676640
 Gengyanyan@gtjas.com
 S0880115060008

公司上半年实现收入/净利润 13.5/5.85 亿元，同比增 279%/2126%，高于之前预期。业绩增长驱动力在于 2015 上半年证券业正处景气高点，并表的中山证券和参股的东莞证券业绩激增，其中中山经纪/投行/信用交易等子业务皆有 200%以上增长。维持“增持”评级，上调目标价至 25.6 元，上调 2015-16 年盈利预测至 0.90/1.13 元，较上次调增 58%/60%。估值对应 2015 年 PE27 倍，考虑到公司在互联网金融布局，估值相对于目前券商平均水平给予一定溢价。

灵活民营机制持续打造新型互联网券商。（1）公司现持有的中山证券股权不足 70%，后续增资确定性强。（2）中山主打互联网券商特色，目前经纪业务份额 0.2%左右。未来证券行业将进入洗牌期，参照日韩网络券商 20%以上份额经验和一人多户放开、行业创新大会鼓励等政策红利，公司未来份额扩张潜力大。依靠互联网流量入口，实现交易和开户功能网络化并非互联网券商终点，打通投融资服务将是下个创新布局。公司“小融通”“惠率通”是针对该布局的尝试。

定增落地将提发展潜力。最终控制人受让大股东持有的公司 7.4%股权，控制力增强体现发展长远信心。按照 2014 年 11 月定增预案，35 亿元资金规模中近一半将用于中山证券发展，目前正处意见反馈阶段。依托传统优势，中山的资管/固收业务线竞争力亦较强，而公司参股 40%的东莞证券于 6 月申请上市，股权重估将带来收益机会。

核心风险：互联网金融战略推进低于预期，市场大幅回调。

公司调研：安琪酵母（600298）《净利率向上拐点确定，海外布局提速》2015-07-30

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：43.05 元
 上次目标价：33.06 元
 现价：36.49 元
 总市值：12028 百万

柯海东（分析师）
 0755-23976221
 kehaidong013145@gtjas.com
 S0880513050001

维持“增持”评级。考虑到公司 2015Q2 可能迎来净利率拐点，上调 2015-16 年盈利预测至 0.82、1.23（此前预测为 0.65、0.83 元），上调目标价至 43.05 元，对应 2016 年 35 倍 PE。

净利率向上拐点确定，预计未来三年可提升至 10%。预计 2015Q2 净利率达 8%，同比上升 2pct，主要由于收入快速增长、销售费用率、财务费用率下降以及制糖业务亏损减少。1）不断提高营销体系效率，计划下半年上线 SAP，精简终端销售人员，预计销售费用率会进一步下降。2）拟在上海自贸区设立融资租赁公司，获得低成本海外融资，财务费用率有下降空间。3）南宁白糖价格从 2014 年最低 3800 元/吨涨到了目前约 4900 元，预计全年制糖业务亏损同比会大幅下降。



吕明（分析师）

021-38675864

lvming@gtjas.com

S0880514080005

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

预计 2015 年糖蜜价格再大幅上涨的可能性不大，酵母毛利率可以长期维持在 30% 以上。目前国内糖蜜价格在 1100 元/吨左右，处于近两年高点，进口糖蜜受制于环保部尚未制订进口标准，预计标准出台后进口糖蜜会平抑国内价格，糖蜜价格对酵母业务毛利率影响会变小。

加速海外布局以及不断开发新产品，为公司提供新的业绩增长点。公司国内市占率已逾 50%，未来收入增长主要来自海外及新品类增长：1）计划投资 4.98 亿在俄罗斯新建 2 万吨酵母产能，借助当地原材料、能源优势，主攻当地及周边原独联体国家市场，预计市场需求逾 5 万吨。2）新开发化妆品原料酵母市场、酶制剂市场等，打破干酵母收入天花板，预计公司未来几年收入仍能维持 15% 以上的增长。

风险提示：糖蜜价格大幅上涨、海外工厂效益低于预期等。

中观行业追踪：《中游底部企稳》2015-07-30

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

上游仍未见底。回顾上周中观行业情况，房地产同比数据继续回暖，房地产 2015 年行业基本面将维持弱平衡格局，去库存或缓慢出清，量升价平；汽车 7 月份零售数据较为疲弱，批发市场上以消化渠道库存为主基调；家电销量出现下滑迹象，但产量有所提升。中游行业中，水泥价格有所企稳，淡季需求疲软，但市场集中度高的地区小幅推涨价格；钢铁盈利维持在历史低位，高炉开工率 78.73%，盈利钢厂 3.07%，盈利恶化明显；而化工产品多数则以下跌为主。上游行业中，煤炭中动力煤与焦煤价格维持稳定，库存有所上升，前期低库存支撑煤价的逻辑逐步兑现；铁矿石企业在下游需求下行的情况下增产，强化供大于求的基本格局，价格仍处于下行趋势；原油受库存回升、中国 PMI 疲软、美联储加息预期等因素影响，同样尚未见底；运价方面，国际运价指数继续上升。

下游：车市继续低迷。一手房整体成交量环比下降 2%，与 2014 年全年周平均相比回升 33%；二手房销量环比降 3%，同比升 119%。12 个典型城市可售面积环比升 0.7%，同比升 5.9%，去化时间为 11.7 个月。汽车 7 月以来销量同比下降 8%，批发市场上以消化渠道库存为主。家电销量有所下滑，产量部分产品回升。

中游：水泥钢铁企稳。本周水泥市场价格环比回升 0.13%，价格上涨区域主要有安徽淮安、湖南娄底、贵州黔南、陕西关中等部分地区，幅度为 10-30 元/吨；价格下跌区域主要有江西赣东北、湖南永州等地区。钢材综合价格指数环比上升 0.10% 至 62.95，其中长材指数回升 0.8% 至 63.29，板材指数下降 0.3% 至 62.92。主要化工产品下跌为主。

上游：煤炭铁矿稳，原油有色跌。上周环渤海动力煤价格维持在 417 元/吨，秦皇岛港 5800 大卡大同优混平仓价 438 元/吨，价格小幅下滑。上周六大主要发电集团日均耗煤量 61.30 万吨，较前周下降 12%，同时六大发电集团煤炭库存较前周小幅回升 1.3% 至 1280 万吨，六大发电集团煤炭库存与煤炭库存可用天数小幅回升至 20.9 天。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）小幅回升 1.68%，收于 191.29。LME 基本金属指数下降 3.86% 至 2431。原油价格继续下挫，现货方面布伦特原油现货价格环比下降 3.24% 至 57.4 元/桶。波罗的海干散货指数（BDI）收至



1086 点, 环比前周上升 9.2%, 波罗的海好望角型船运价指数 (BCI) 环比上升 10.74% 至 1896。国内方面, 10 日沿海煤炭运价指 (CBCFI) 下跌 3.27% 至 533.61, 上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 大幅下跌 7.49% 至 548.77。

信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-07-29》

2015-07-30

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

新券发行情况

本周共有 85 家发行人公告发行 113 支债券, 较上周公告发行的 114 支减少 1 支; 本周计划发行金额 1140.35 亿元, 较上周计划发行的 1230.6 亿元小幅下降 7.33%。从类别看, 本周发行企业债 6 支, 发行金额 87 亿元; 公司债 14 支, 发行金额为 176.5 亿元; 中期票据 14 支, 发行金额为 257 亿元; 短期融资券 12 支, 发行金额为 77.5 亿元; 超短期融资券 19 支, 发行金额为 272 亿元; 定向工具 17 支, 发行金额 65.4 亿元; 资产证券化 26 支, 发行金额为 183.35 亿元; 私募债 4 支, 发行金额为 22.5 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 49 项, 其中 31 项为正向调整, 18 项为负向调整。其中海正集团、新疆城建、盾安集团等获得信用等级正向调整, 亚邦集团、古井集团、奇瑞汽车、汉江集团获得展望正向调整。负向调整中, 肥矿集团、煤气化集团、斗山工程机械、谷神生物、赤天化集团、黄石哈特、中科英华、吉盐化集团遭遇信用等级下调; 德阳建投、河南国控、伊春城投、等遭遇展望负向调整。由于谷神生物已发生银行贷款逾期、流动性压力骤升、生产线停产, 本次将其评分由 4 下调至 3。

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 保险业 商业银行 房地产业 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，与股灾后期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 (2015.06.30-2015.07.30)

(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	74.66	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	39.00	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	20.41	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	29.41	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	33.69			增持	12.50	0.38	0.50	增持	42.80
300425	环能科技	王威, 王锐, 车奎	74.40	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
300213	佳讯飞鸿	宋嘉吉, 周明, 王胜	31.36	0.54	0.82	增持	70.00	0.49	0.79	增持	60.00
002231	奥维通信	宋嘉吉, 王胜, 周明, 朱威宇	17.56	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	15.25	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	9.54	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

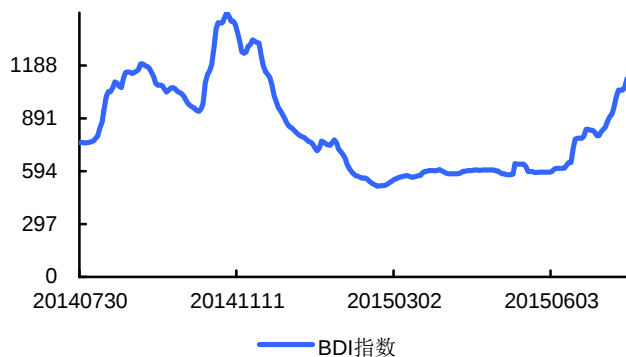
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4026.05	0.21	5.79	24.47
深证成指	13416.54	0.76	10.58	21.81
沪深 300	4157.16	-0.21	4.80	17.64
中小板	13265.10	1.05	11.66	72.32
创业板	2897.37	0.50	11.87	96.86
上证国债	150.14	0.04	0.31	3.06
上证基金	6301.55	-0.22	4.41	13.53

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

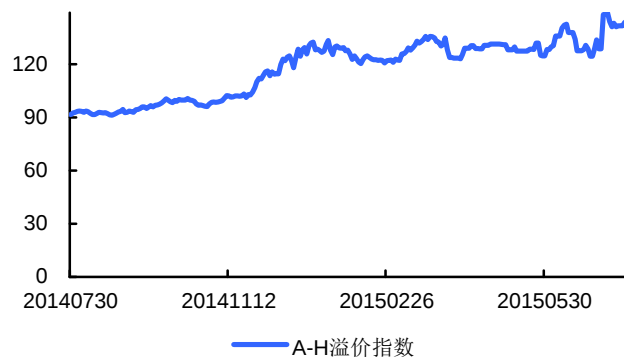
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.44	0.11	0.28	7.94
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.25	0.02	0.29	1.42
欧元/美元	1.09	-0.01	0.49	-9.67
美元/日元	123.96	0.01	0.15	-3.37
银行间 R007	2.50	2.04	-1.19	-48.02
美国 10 年期 国债利率	2.32	-0.08	-1.22	7.01

数据来源: Bloomberg

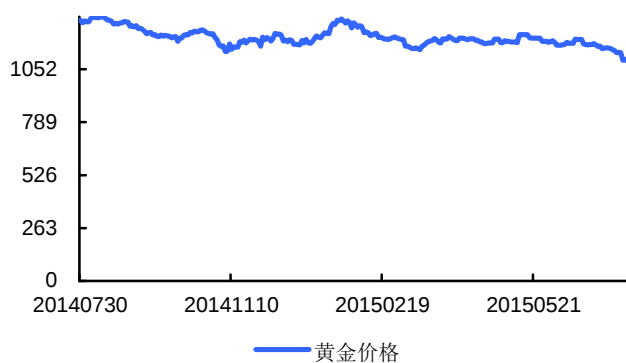
BDI 指数



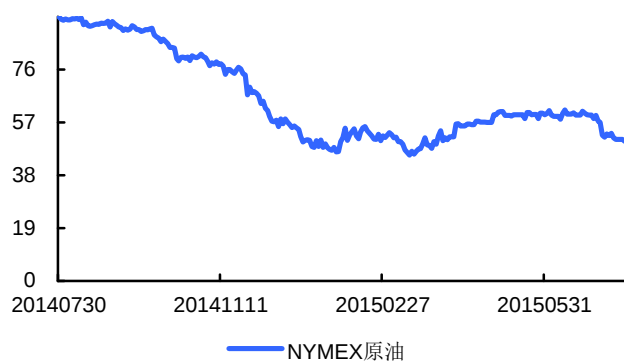
A-H 溢价指数



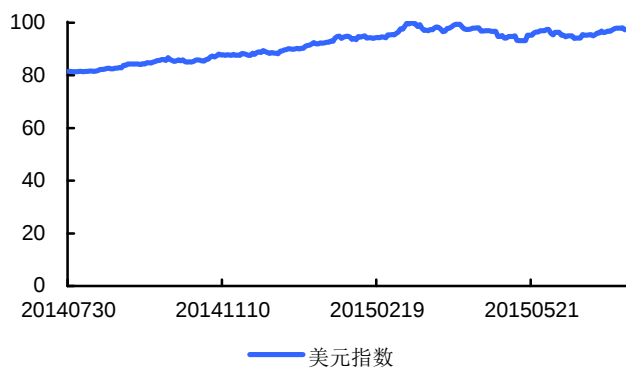
黄金价格



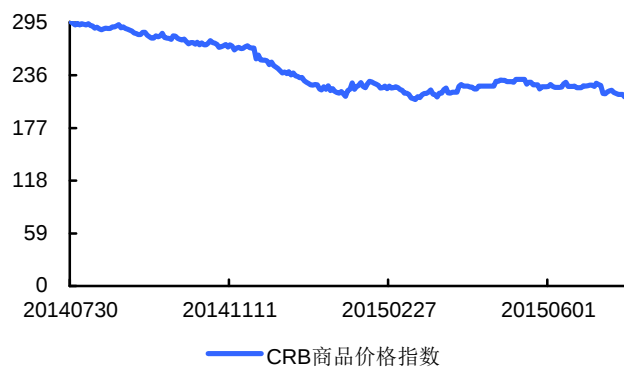
NYMEX 原油



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
07-10	6 月出口增速%	-3.0	-4.0	2.8	-2.9	-6.5	7.2
	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
07-15	6 月 M1 增速%	4.0	4.5	4.3	4.7	3.7	8.9
	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
07-13	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
	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
美国	07/27	6 月非国防资本货物出货(飞机除外) (%)	--	--	--	-0.10
	07/27	6 月非国防资本货物订单(飞机除外) (%)	0.20	--	--	-0.40
	07/27	6 月耐用品订单 (%)	2.50	--	--	-2.20
	07/27	6 月耐用消费品 (除运输类) (%)	0.50	--	--	0.00
	07/27	7 月达拉斯联储银行制造业活动指数 (%)	-400.00	--	--	--
	07/28	5 月标普/CS 20 个城市月环比 (经季调) (%)	0.30	--	--	--
	07/28	5 月标普/CS 综合指数-20 同比 (%)	5.35	--	--	--
	07/28	5 月标普/Case-Shiller 美国 HPI (未经季调)	--	--	--	--
	07/28	5 月标普/Case-Shiller 美国 HPI 同比 (%)	--	--	--	--
	07/28	5 月标普/CaseShiller 20 城市指数 (未经季调)	--	--	--	--
	07/28	5 月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比 (%)	--	--	--	--
	07/28	7 月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	--	--
	07/28	7 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	--	--
	07/28	7 月里士满联储制造业指数	6	--	--	--
	07/28	7 月消费者信心指数	100	--	--	--



	07/29	7 月 24 日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	--	--
	07/29	6 月待定住宅销售量(月环比) (%)	1.00	--	--
	07/29	6 月待定住宅销售未经季调同比 (%)	--	--	--
	07/30	7 月 29 日 FOMC 利率决策(上限) (%)	0.25	--	--
	07/30	7 月 29 日 FOMC 利率决策(下限) (%)	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
欧元区	07/27	伊朗 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	--
	07/27	伊朗 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	--
	07/27	伊朗 1 季度经常项目余额 (M)	--	--	--
	07/27	伊朗 6 月物业价格(同比) (%)	--	--	--
	07/27	伊朗 6 月物业价格(月环比) (%)	--	--	--
	07/27	德国 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	--
	07/27	德国 6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.20
	07/27	芬兰 7 月企业信心 (%)	--	--	--
	07/27	芬兰 7 月消费者信心指数	--	--	--
	07/27	尼日尔 7 月生产者信心指数	--	--	--
	07/27	德国 7 月 IFO 当前评估	--	--	--
	07/27	德国 7 月 IFO 企业景气指数	--	--	--
	07/27	德国 7 月 IFO 预期	--	--	--
	07/27	欧元区 6 月 M3 3 个月平均 (%)	--	--	--
	07/27	欧元区 6 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	--
	07/27	萨尔瓦多 7 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	--
	07/28	法国 6 月求职者净变动	--	--	--
	07/28	法国 6 月总求职人数 (k)	--	--	--
	07/28	圣保罗 6 月西班牙年迄今预算余额 (B)	--	--	--
	07/28	芬兰 6 月房价指数 同比 (%)	--	--	--



07/28	芬兰 6 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	--
07/28	圣保罗 5 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	--
07/28	圣保罗 5 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	--
07/28	索马里 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	--
07/28	索马里 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	--
07/28	#N/A6 月零售销售额同比 (%)	--	--	--
07/28	#N/A6 月零售总额月环比 (%)	--	--	--
07/28	意大利 7 月 Economic Sentiment	--	--	--
07/28	意大利 7 月企业信心	--	--	--
07/28	意大利 7 月消费者信心指数	--	--	--
07/28	索马里 5 月经常项目余额 (M)	--	--	--
07/29	德国 8 月 GfK 消费者信心指数	--	--	--
07/29	法国 7 月消费者信心指数	--	--	--
07/29	圣保罗 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	--
07/29	索马里 7 月产业信心指数	--	--	--
07/29	索马里 7 月消费者信心指数 (%)	--	--	--
07/29	#N/A7 月消费者信心指标 (%)	--	--	--
07/30	比利时 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	--
07/30	比利时 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	--
07/30	德国 7 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	--
07/30	德国 7 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	--
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 (%)	--	--	--	--
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 (%)	--	--	--	--
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	--
日本	07/27	6 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	--	--
	07/29	6 月零售额同比 (%)	--	--	--	--
	07/29	6 月零售总额月环比 (%)	--	--	--	--
	07/29	6 月主要零售商销售额 (%)	--	--	--	--
	07/29	7 月小型企业信心	--	--	--	--
	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	--
	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	