



重点推荐：1 地产李品科/侯丽科推荐荣盛发展，公司战略回归京津冀，重仓新北京，业绩坚实，成长确定，目标价 18.96 元。2 非银刘欣琦/耿艳艳推荐复星国际，对海外保险资产的丰富收购经验和在地产、健康和时尚生活产业的突出运营能力是其主要竞争优势，给予增持评级。一般推荐：1 非银刘欣琦/孔祥认为两融规模仍有上行空间，监管政策明朗和风险评价下降有望提升券商估值，维持行业“增持”评级。2 电力设备谷琦彬/张舒推荐智光电气，公司积极完善能源互联网布局，有望形成“用电托管-节能服务-售电交易”闭环商业模式，目标价 31.5 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

公司更新：荣盛发展（002146）《京津冀大展鸿图，乘东风展翅腾飞》2015-07-02

李品科（分析师）010-59312815、侯丽科（分析师）0755-23976713

本次评级：增持

目标价：18.96 元

现价：11.25 元

总市值：42903 百万

维持增持评级，维持目标价 18.96 元。战略聚焦京津冀，公司为京津冀一体化的核心受益龙头之一，为立足环北京、全国布局的二三线城市高周转优质开发商。维持 2015、16 年 EPS 1.0、1.2 元预判。京津冀战略布局逐渐落地，并且积极探索文旅等业务，维持目标价 18.96 元，2015 年 PE 对应 19X，为目前 A 股二线地产公司平均估值。

京津冀锁定超过 2 万亩土地。新公告成立项目公司对永清 6600 亩土地进行整理开发。1) 公司持续加大京津冀比例，重回环北京大本营，战略清晰，执行坚定。2) 预计京津冀一体化逐渐加速，公司目前已锁定廊坊 3000 亩、香河 5000 亩、永清 12100 亩土地开发，业绩坚实。

非公开发行已获证监会审批通过。1) 非公开发行底价 9.6 元/股，安全边际较高。非公开发行拟募资 51.3 亿元，获得证监会通过，稳步推进。2) 18 亿 5 年期公司债发行完毕，利率为 5.78%。再融资稳步推进，助力公司战略的全方位展开。3) 从历史来看，荣盛 2007、2009 年两次融资带来持续的远高于行业平均的高增长。

度假区布局初具雏形，新型“医养护”一体化模式待启。1) 公司在秦皇岛（73 万方）、神农架（1000 亩）、黄山（2200 亩）等地正试水旅游度假区建设，未来有望开启“医养护”一体化模式，可嫁接内容丰富。2) 此外，公司积极参与一级开发，京津冀以外

区域包括南京、长沙、徐州合计 6400 多亩。

风险提示：京津冀以外的三线城市房市存在不确定性

公司研究（海外）：复星国际（0656）《巴菲特模式的中国实践》

2015-07-03

刘欣琦（分析师）021-00000000、耿艳艳（研究助理）021-38676640

本次评级：增持

现价：19.58 元

公司基本情况：1）发展历史：1992 年成立，把握住了中国成长的根本动力迅速崛起，并于 2007 年 7 月在香港上市，当前重点打造以保险为主的综合金融+产业运营模式。2）管理层集中持股：四位创始人也是复星的主要管理人员持股比例高达 79.6%。3）主要业务板块：综合金融+产业运营。综合金融以保险为主，核心是为了低成本获得融资，产业运营以健康、快乐时尚以及综合地产开发为主攻方向。

巴菲特模式在中国的实践。1）2007 年投资永安财险，2012 年成立复星保德信人寿和鼎睿再保险，2014 年完成葡萄牙保险收购，截至 2014 年末保险总资产占比达到 34.8%。复星国际将保险作为长期、低成本、稳定资金来源，预计今后几年保险板块的占比会进一步提升。2）产业投资聚焦健康和快乐时尚，推进生态圈深度布局 and 全球产业整合。2014 年健康和快乐时尚业务营业收入占比达到 19.3%，净利润占比 24.8%。2015 年会积极参与全球产业整合，把强劲的中国消费动力和正处于价值错配期的资产连结起来，打造出以中国成长动力为基础、具备全球产业整合能力的健康和快乐时尚生态圈。3）未来看点：中国中产阶级正在迅速崛起，复星敏锐的洞察到这一人群对应的未来 10 年的健康和快乐时尚产业的投资机会，并迅速布局，运用其丰富的产业运营经验，通过提高投资回报率降低融资成本率，获取高额回报。

估值及投资建议：1）现金流贴现法：采用二阶段贴现方式，假设 2015-2017 年为快速成长期，2008 年进入温和成长期。在相关假设下，复星国际的估值为 2187.43 亿港元，对应每股价格为 28.34 元。2）分部估值法：重估子公司和长期股权投资的价值并计算估值溢价，加总至归母净资产上得到复星国际的估值为 1905.2 亿港元，对应每股价格为 24.68 元。3）考虑到 VC/PE 资产在分部估值中多以账面价值计量略有低估，给予合理价格为 28.34 港元，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：海外收购进程不及预期，海外和国内宏观经济波动。

今日一般推荐

行业专题研究：投资银行业与经纪业《“融”尚可控，“融”仍可增》2015-07-02

刘欣琦（分析师）021-00000000、孔祥（研究助理）021-38674744

融资融券规模提升对券商业务模式和估值有显著影响。(1) 2014 年 7 月以来, 两融规模飙涨至 2 万亿元。两融工具使用有利于投资者兑现利好预期, 但也大幅增加了市场波动, 这引起了监管层对杠杆工具的关注。(2) 对券商而言, 本轮牛市券商的业务模式已经发生了较大变化, 受“一人多户”放开影响, 传统高弹性的经纪佣金收入占比降低, 而以两融规模驱动的利息收入和信用交易佣金收入占比提升。

基于业务需求和资金供给两个角度, 测算了阶段两融业务规模上限 3.1 万亿。(1) 资金需求角度: 基于中国台湾可比阶段两融规模顶点, 中国台湾 1990 年代两融占总市值比最高接近 8% (其中融资规模最高突破 5%), 按照现有 A 股市值水平, 估计资金需求上限约 3.65 万亿元; (2) 资金供给角度: 券商两融规模扩充受净资本/负债和流动性约束 (LCR/NSFR) 条件限制。其中券商负债/LCR/NSFR 限制构成了两融规模阶段性的强约束, 规模在 3.1 万亿。我们认为相关测算方法属于偏保守的静态测算, 若券商净资本补充规划和约束条件放宽, 行业两融上限有望进一步提升。

基本面坚挺、估值具有安全边际, 风险评价下降将带来估值提升行情。(1) 目前两融业务的维持担保比例约在 250% 左右, 相对年初有所提升, 两融业务系统性“爆仓”概率较低, 行业业绩的高速增长确定性高。(2) 目前券商市值对应 2015 动态 PE 不到 20 倍, 龙头券商均在 15 倍附近。估值无论从横向还是纵向对比来看均具有吸引力, 未来经济企稳将带来 DDM 模型中风险评价的下降, 从而基本面增长确定、估值较低的券商板块届时将迎来估值的显著提升, 板块将具有极强的投资价值。

维持行业“增持”评级, 。

公司调研: 智光电气 (002169)《加快用电服务卡位, 打造能源互联网巨头》2015-07-02

谷琦彬 (分析师) 010-59312711、张舒 (研究助理) 010-59312860

本次评级: 增持

目标价: 31.50 元

现价: 21.51 元

总市值: 5732 百万

维持“增持”评级。2015 年公司节能服务保持高速增长, 加快下线用电服务资源开拓, 能源互联网卡位优势明显。由于电机控制与节能业务收入不及预期, 我们下调 2015-16 年 EPS 至 0.37/0.56 元 (原 0.40/0.59 元), 考虑到公司用电服务业务进入快速增长期, 我们根据行业平均给予 2016 年 56 倍 PE 得到 31.50 元 (原 16.70 元)。

节能服务保持高速增长, 业务与南方电网深度合作。公司围绕发电厂节能增效、工业电气节能增效和工业余热余压发电利等三大核心领域, 全面发展工业节能业务, 我们预计 2015 年节能服务收入有望实现近 100% 增长。2015 年公司与南方电网共同出资成立南电能源, 将开展能源综合利用项目的投资及运营, 扩展节能服务经营范围到南方电网五省市, 打造电网系节能服务公司第一平台。

加快线下用电服务资源开拓, 打造线上电力需求侧管理“云平台”。公司深入洞察电力行业“主辅分离”中新机遇, 抓住工商业用户电力设备承装(修/试)的痛点, 加快开拓线下电力托管服务用户资源, 完成能源互联网入口卡位。我们预计 2015 年公司托管变电容量有望达到 50 万千伏安。我们认为公司在加快用电服务跑马圈地后, 有望顺势向售电

侧交易等高端增值服务领域进军，通过电力需求侧管理“云平台”整合线下资源，形成“用电托管-节能服务-售电交易”闭环的能源互联网商业模式，充分享受改革红利。

风险提示：用电服务客户开拓、电力体制改革进度慢于预期，与南网合作成效低于预期的风险。



目 录

今日重点推荐	1
> 公司更新: 荣盛发展 (002146)《京津冀大展鸿图, 乘东风展翅腾飞》2015-07-02	1
> 公司研究 (海外): 复星国际 (0656)《巴菲特模式的中国实践》2015-07-03	2
今日一般推荐	2
> 行业专题研究: 投资银行业与经纪业《“融” 尚可控, “融” 仍可增》2015-07-02	2
> 公司调研: 智光电气 (002169)《加快用电服务卡位, 打造能源互联网巨头》2015-07-02	3
今日报告精粹	6
> 事件点评:《全球制造业扩张减速, 欧元区加速复苏》2015-07-02	6
> 行业专题研究: 投资银行业与经纪业《“融” 尚可控, “融” 仍可增》2015-07-02	6
> 公司更新: 荣盛发展 (002146)《京津冀大展鸿图, 乘东风展翅腾飞》2015-07-02	7
> 公司调研: 智光电气 (002169)《加快用电服务卡位, 打造能源互联网巨头》2015-07-02	8
> 债券日报:《债市小有机会, 股市大有文章》2015-07-02	8
> 中观行业追踪:《中游续跌, 上游维稳》2015-07-02	9
> 专题研究:《历次股灾: 原因、救市、效果和启示》2015-07-03	10
> 行业比较数据库:《国泰君安策略行业比较数据库第 14 期》2015-07-03	11
> 公司事件点评: 乐普医疗 (300003)《实际控制人增持稳定信心》2015-07-03	11
> 公司研究 (海外): 复星国际 (0656)《巴菲特模式的中国实践》2015-07-03	12
> 债券日报:《股市踩踏, 债市平稳》2015-07-03	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	17
本月国内重要经济信息披露	19
本周海外市场重要经济信息披露	19

今日报告精粹

事件点评：《全球制造业扩张减速，欧元区加速复苏》

2015-07-02

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

全球制造业扩张提速。全球6月制造业PMI值51.0，低于前值51.2，自2012年12月以来，全球制造业一直处于扩张状态，但速度成递减趋势。主要受产出、新订单和就业影响。另外，新出口订单反弹，主要是因为欧元区、中国、日本、印度、墨西哥和东欧国家的国际贸易有所改善。5月PMI呈现结构分化：美国为全球制造业主驱动主力，扩张减速；欧元区制造业加速扩张，其中荷兰、爱尔兰和西班牙高位扩张；日本制造业扩张减速；中国及其链条上的国家，澳大利亚制造业现企稳及边际改善。我们预计，6月全球制造业PMI将继续回升。

美国制造业扩张减速。美国6月制造业PMI为53.6，前值54.0。6月ISM制造业指数53.5，预期53.0，前值52.8。制造业扩张减速，主要受产出疲弱影响。但是，新业务扩张较快，投入价格创2014年11月最高值。总体而言，美国经济扩张减速主要是因为强势美元导致的出口受阻和投资下滑，不过，好消息消费支出有所上升。

欧元区制造业加速扩张。欧元区6月制造业PMI为52.5，高于前值52.2，连续24个月处于扩张状态。主要受益于产出和新订单的增加，创2014年2季度以来的最高点。另外，成本比较稳固，主要受原油价格上涨和欧元贬值导致的进口价格上升影响。法国、意大利、西班牙、荷兰和爱尔兰投入品价格加速上升。分地区来看，除希腊外，所有国家制造业都是扩张的。其中，荷兰、爱尔兰、西班牙和意大利表现最突出，其次是德国和奥地利，法国由收缩转为扩张。总体而言，欧元区QE和贬值效果显现，投资者恢复信心并大力增加雇员数量，希腊危机并未影响欧元区经济强势复苏。

日本制造业扩张减速。日本6月制造业PMI为50.1，低于前值50.9。显示日本制造业扩张减速，低于长期均值。主要受到产出和新订单下降的影响。另外，受日元贬值影响，新出口订单继续增加，创1年半来新高。同时，投入品价格以较温和的速度上升。总体来看，日本制造业扩张减速，主要受内需下降影响。

中国经济维持低位企稳，边际改善其链条上的国家制造业。中国6月中采制造业PMI 50.2，预期50.4，前值50.2；非制造业PMI 53.8，前值53.2。数据表明，经济维持低位暂稳，驱动力来自稳增长加码和地产回暖，但经济企稳基础不牢，财政货币宽松方向不变。巴西制造业PMI 46.5，前值45.9。主要是受新出口订单下滑企稳影响。

行业专题研究：投资银行业与经纪业《“融”尚可控，“融”仍



《可增》2015-07-02

刘欣琦（分析师）

021-00000000

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（研究助理）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880113090014

融资融券规模提升对券商业务模式和估值有显著影响。（1）2014 年 7 月以来，两融规模飙涨至 2 万亿元。两融工具使用有利于投资者兑现利好预期，但也大幅增加了市场波动，这引起了监管层对杠杆工具的关注。（2）对券商而言，本轮牛市券商的业务模式已经发生了较大变化，受“一人多户”放开影响，传统高弹性的经纪佣金收入占比降低，而以两融规模驱动的利息收入和信用交易佣金收入占比提升。

基于业务需求和资金供给两个角度，测算了阶段两融业务规模上限 3.1 万亿。（1）资金需求角度：基于中国台湾可比阶段两融规模顶点，中国台湾 1990 年代两融占总市值比最高接近 8%（其中融资规模最高突破 5%），按照现有 A 股市值水平，估计资金需求上限约 3.65 万亿元；（2）资金供给角度：券商两融规模扩充受净资本/负债和流动性约束（LCR/NSFR）条件限制。其中券商负债/LCR/NSFR 限制构成了两融规模阶段性的强约束，规模在 3.1 万亿。我们认为相关测算方法属于偏保守的静态测算，若券商净资本补充规划和约束条件放宽，行业两融上限有望进一步提升。

基本面坚挺、估值具有安全边际，风险评价下降将带来估值提升行情。（1）目前两融业务的维持担保比例约在 250% 左右，相对年初有所提升，两融业务系统性“爆仓”概率较低，行业业绩的高速增长确定性高。（2）目前券商市值对应 2015 动态 PE 不到 20 倍，龙头券商均在 15 倍附近。估值无论从横向还是纵向对比来看均具有吸引力，未来经济企稳将带来 DDM 模型中风险评价的下降，从而基本面增长确定、估值较低的券商板块届时将迎来估值的显著提升，板块将具有极强的投资价值。

维持行业“增持”评级。

《公司更新：荣盛发展（002146）《京津冀大展鸿图，乘东风展》2015-07-02

《腾飞》2015-07-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.96 元

上次目标价：18.96 元

现价：11.25 元

总市值：42903 百万

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

维持增持评级，维持目标价 18.96 元。战略聚焦京津冀，公司为京津冀一体化的核心受益龙头之一，为立足环北京、全国布局的二三线城市高周转优质开发商。维持 2015、16 年 EPS 1.0、1.2 元预判。京津冀战略布局逐渐落地，并且积极探索文旅等业务，维持目标价 18.96 元，2015 年 PE 对应 19X，为目前 A 股二线地产公司平均估值。

京津冀锁定超过 2 万亩土地。新公告成立项目公司对永清 6600 亩土地进行整理开发。1）公司持续加大京津冀比例，重回环北京大本营，战略清晰，执行坚定。2）预计京津冀一体化逐渐加速，公司目前已锁定廊坊 3000 亩、香河 5000 亩、永清 12100 亩土地开发，业绩坚实。

非公开发行已获证监会审批通过。1）非公开发行底价 9.6 元/股，安全边际较高。非公发行拟募资 51.3 亿元，获得证监会通过，稳步推进。2）18 亿 5 年期公司债发行完毕，利率为 5.78%。再融资稳步推进，助力公司战略的全方位展开。3）从历



S0880514030004

梁荣（研究助理）

0755-23976775

liangrong@gtjas.com

S0880113090015

史来看，荣盛 2007、2009 年两次融资带来持续的远高于行业平均的高增长。

度假区布局初具雏形，新型“医养护”一体化模式待启。1）公司在秦皇岛（73 万方）、神农架（1000 亩）、黄山（2200 亩）等地正试水旅游度假区建设，未来有望开启“医养护”一体化模式，可嫁接内容丰富。2）此外，公司积极参与一级开发，京津冀以外区域包括南京、长沙、徐州合计 6400 多亩。

风险提示：京津冀以外的三线城市房市存在不确定性

公司调研：智光电气（002169）《加快用电服务卡位，打造能源互联网巨头》2015-07-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：31.50 元

上次目标价：16.70 元

现价：21.51 元

总市值：5732 百万

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

维持“增持”评级。2015 年公司节能服务保持高速增长，加快下线用电服务资源开拓，能源互联网卡位优势明显。由于电机控制与节能业务收入不及预期，我们下调 2015-16 年 EPS 至 0.37/0.56 元（原 0.40/0.59 元），考虑到公司用电服务业务进入快速增长期，我们根据行业平均给予 2016 年 56 倍 PE 得到 31.50 元（原 16.70 元）。

节能服务保持高速增长，业务与南方电网深入合作。公司围绕发电厂节能增效、工业电气节能增效和工业余热余压发电利等三大核心领域，全面发展工业节能业务，我们预计 2015 年节能服务收入有望实现近 100% 增长。2015 年公司与南方电网共同出资成立南电能源，将开展能源综合利用项目的投资及运营，扩展节能服务经营范围到南方电网五省市，打造电网系节能服务公司第一平台。

加快线下用电服务资源开拓，打造线上电力需求侧管理“云平台”。公司深入洞察电力行业“主辅分离”中新机遇，抓住工商业用户电力设备承装(修/试)的痛点，加快开拓线下电力托管服务用户资源，完成能源互联网入口卡位。我们预计 2015 年公司托管变电容量有望达到 50 万千伏安。我们认为公司在加快用电服务跑马圈地后，有望顺势向售电侧交易等高端增值服务领域进军，通过电力需求侧管理“云平台”整合线下资源，形成“用电托管-节能服务-售电交易”闭环的能源互联网商业模式，充分享受改革红利。

风险提示：用电服务客户开拓、电力体制改革进度慢于预期，与南网合作成效低于预期的风险。

债券日报：《债市小有机会，股市大有文章》2015-07-02

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉（分析师）

010-59312713

【每日观点】债市波澜不惊，股市继续崩溃。周三债券市场继续平稳运行，交投稍显清淡，表现不佳的 6 月中采 PMI 数据公布后对市场并未造成明显影响，全天利率债收益率整体变动较小，10 年国债和国开收益率较前一个交易日分别上行 1.5、0.7bp。国债期货高开低走，午后伴随 A 股跳水出现大幅下跌，主力合约 TF1509 和 T1509 跌幅分别为 0.23% 和 0.12%。股市方面，多重救市利好的效果在早盘继续发酵，虽然蓝筹表现一般，但创业板指一度上涨超过 5%，但午后情况急转直下，几



qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

大股指惯性跳水，上证综指和创业板指全天分别下跌 5.23% 和 3.47%。

透支的预期无法逆转趋势，债市如此，股市亦如此。预期的变化是推动资产价格变动的重要因素，当预期被过度透支的时候，一旦这一预期兑现，也就到了出货的时候。透支的预期无法逆转趋势，这在过去半年债市上表现得淋漓尽致，每一次降准降息的兑现国债期货都会高开低走，债市也进入了阶段性的调整期。同样的股市可能发生在当前的 A 股市场，宽松货币政策之于债市如同救市政策之于股市，当投资者对这些预期已经过度 YY 之后，即使预期最终兑现，可能作用也早已被消耗殆尽。

航信转债股性估值过高，“杀估值”不可避免。航信转债周二上市首日伴随 A 股报复性反弹大涨至 145.32 元，转股溢价率 94.5%；昨日受 A 股大跌影响，转债下跌 3.1%，转股溢价率下跌至 83.7%。航信转债申购至上市期间，正股大幅下跌后远低于转股价，但转债上市后受部分被动配置资金买入价格持续走高，是导致转股溢价率畸高的主要原因。展望后市，股市或将持续调整，航信正股短期上涨动能有限，转债“杀估值”不可避免，建议投资者谨慎。

暴涨暴跌的 A 股使得债市避险价值将再次体现。随着股市的财富效应减弱，大类资产视角下的债市机会成本将会有所下降。短期来看，不考虑人民币资产市场崩盘的风险出现，债市避险价值应该会再次体现，短期或有小幅交易机会。不过，存在一揽子“救市”政策出台的可能，暴跌之后的股市很可能暴涨，股市中蕴含的“大文章”或许对债券的短期行情有冲击。

中观行业追踪：《中游续跌，上游维稳》2015-07-02

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

中游续跌，上游维稳。回顾上周中观行业情况，地产销量环比略有回落，但央行降准降息政策奠定三季度地产行业继续回暖基调，后续一线城市限购放开、330 政策持续落地及房贷利率的继续降低成为主要关注点；汽车 6 月份销量仍然整体较弱，家电 5 月份销量亦有所回落；中游行业中，水泥价格受到需求不振及雨水、农忙、中考等因素影响，价格持续走低；钢铁行业随着钢材不断走低盈利水平开始接近近年来新低，高炉开工率也不断下降；而化工产品多数则以下跌为主。中游行业中，煤炭中动力煤与焦煤价格维持稳定，需求弱势下下游再库存动力有所衰竭，煤炭短期反弹乏力；铁矿石价格继续下跌，原油低位震荡，而航运指数则大幅上涨。

下游：政策奠定地产三季度回暖基调。上周重点跟踪城市一手房整体成交量环比下降 4%，其中一线下降 5%、二线下降 2%、三线下降 6%，整体同比升 37%，与 2014 年全年周平均相比回升 30%。6 月初车市零售相对回暖，但第二周零售数据同比就出现暴跌，第三周数据略有回暖但仍然同比小幅下滑，综合前三周来看 2015 年 6 月份车市仍然较为低迷。家电方面，产业在线数据显示 5 月份冰箱同比增速小幅回升而洗衣机空调销量同比增速有所回落。

中游：钢铁盈利跌至近年低点。上周全国水泥市场平均成交价在 259 元/吨，环比下跌 1%，水泥价格跌势不止，价格下调趋于多集中在南京、合肥、南宁等地区，幅度在 10-30 元/吨。钢材综合价格指数环比下跌 1.43% 至 66.69，其中长材指数下降 1.79 个百分点至 66.5，板材指数下降 1.35 点至 67.32。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈



利面 13.49%，较上周减少 7.98%，高炉开工率 84.25%，较上周降 1.39%。主要化工产品多数下跌。

上游：煤炭铁矿维稳。环渤海动力煤价格环比保持 418 元/吨，连续三周价格维持稳定，山西古交 2 号焦煤车含税价保持 700 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）基本持稳，收于 222.66。上周 LME 基本金属指数回升 0.61%至 2623.4。原油价格继续震荡，现货方面布伦特原油现货价格环比微幅回升 0.38%至 60.7 美元/桶，WTI 原油现货价环比上涨 0.82%至 60.12 美元/桶。运价指数大幅上涨，上周五波罗的海干散货指数（BDI）收至 823 点，环比前周上涨 5.64%。

专题研究：《历次股灾：原因、救市、效果和启示》2015-07-03

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

宋双杰（研究助理）

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

通过比较全球历史上几次重要股灾、救市政策和效果，可以得出以下几点启示：1）股票市场有自身涨跌规律。所有的股灾均发生在股票价格偏高时期，而且泡沫化程度越高，跌幅越深。2）杠杆工具会放大股市的波动。比如美国 1929 年股灾、1987 年股灾、台湾 1990 年股灾。3）新兴经济体在推动金融自由化过程中容易出现股灾，在资本账户开放、金融创新工具增加的过程中，政府监管体系不完善，投资者对新环境不熟悉。比如 1989 年日本股灾、1990 年台湾股灾、1997 年亚洲金融危机。4）如果股灾发在经济周期上升期或降息周期，股市具有较强的恢复能力且调整较浅较快，有基本面或政策面资金面的支撑，比如美国 1987 年股灾、2011 年受主权债务危机冲击；但是如果股灾发生在经济周期下降期或加息周期，股市恢复力较弱且调整较深，比如美国 1929 年大萧条、2008 年次贷危机、日本 1989 年股灾。5）政府救市是正常的逆周期调节，该出手时就出手。股票市场也是市场经济体系之一，因此需要政府逆周期调节，比如股市过热时加息、增加 IPO 供给等，股市暴跌时注入流动性、降息、减少股票供给等；6）股灾发生时政府救市要及时有效，防止股灾对金融体系和实体经济的过大伤害。同样处于经济周期的拐点，1929 年大萧条的最大教训是政府救助不及时，放任股灾蔓延成金融危机和经济危机；而 2008 年次贷危机由于及时启动注入流动性、QE 等，一度被称为“百年一遇”的股灾对实体经济冲击相对较小，股灾后美国经济恢复较快。

总结历次股灾的救市措施，包括：1）政府发布声明，建立常态透明的沟通机制，稳定预期。比如美国 1987 年股灾，总统和财长发布稳定市场预期的声明，理性引导。2）投放流动性，降息降准，减缓或暂停 IPO。属于逆周期调节工具。3）降低交易税费。比如当前单边 0.1%的印花税降至 0.05%。4）政府及受政府影响的资金直接入市，包括但不限于汇金增持金融股，汇金申购 ETF，保险资金入市等。5）打击做空投机，禁止裸卖空。6）鼓励上市公司回购股票，稳定投资者对公司发展的信心。比如美国 1987 年股灾；7）出手要快，出手要重。8）改革继续推进，增强社会各界对政府发展资本市场的信心，不要因噎废食，不能因遇到困难出现改革倒退，只有在水里才能学会游泳，在发展中解决问题。

相对于美国，中国股市具有典型的暴涨暴跌、牛短熊长特征，要改变基因，必须加强以下五个方面的制度环境建设：1）践行法治、从严监管；2）发展机构投资者，传播价值投资理念稳定器作用；3）推动注册制改革，发挥市场自身供求调节；4）



主流媒体和监管层不得为股市做背书，让市场教育投资者；5）尊重市场。

行业比较数据库：《国泰君安策略行业比较数据库第 14 期》

2015-07-03

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

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

近期市场最大的影响因素仍是风险偏好以及微观结构的变化，而非流动性的变化。风险偏好的变化源自两个层面：第一，被动性的风险偏好下降：近期高风险投资者表达风险偏好的能力被外部政策限制，主要是由筹码的进一步集中及对流动性本身的冲击所引起。第二，主动性的风险偏好下降：近期随着市场波动性提升，绝对收益型投资者（如保险资金和财务公司等）开始锁定收益。央行的货币政策调整可能对市场形成一定的机会，但风险偏好的进一步提升需要持续性的利好政策出台。

2015 年上半年，面对国内宏观经济的不利环境，上市公司经营业绩预计将承受较大压力。第二季度，由于石油等大宗商品价格出现阶段反弹，周期品行业业绩出现边际改善，但进入 6 月以来周期品价格反弹暂时告一段落，因此业绩提振有限；制造业方面，国内 PPI 持续低位运行，伴随着中国制造 2025 等转型升级规划出台，诸如机械、军工部分制造业行业迎来较高的政策确定性且后续催化可期；TMT 领域，在工业互联网以及互联网创新等风口推动下，计算机、通信、传媒等行业有望延续良好基本面；消费品方面，社会零售总额近期出现企稳迹象，食品 CPI 始终强于 CPI 指数，预示下游消费品未来可能出现边际改善；服务业方面，近期部分增量资金流入投资房地产市场，5 月份房地产市场出现回暖迹象，出现量价齐升态势，金融板块，互联网金融创新与银行国企改革可能带来业绩的确定性改善。

风险偏好下降时，市场会更关注安全边际和确定性，符合业绩高增长、估值处于合理区间、股票筹码分散度高、涨幅低、高分红高股息率的公司和行业将更受青睐。我们从三个角度梳理受益行业：1. 确定性的性价比，涨幅小估值合理：银行、非银金融、家电中的白电；2. 业绩增长确定性较高：交通运输中的航空，食品饮料中的白酒；3. 转型改革预期较强、后续有催化剂：公用事业中的电力、军工。预期下半年，我们推荐的大中国制造 2025 仍将是拥有持续性表现机会的方向。

公司事件点评：乐普医疗（300003）《实际控制人增持稳定信心》2015-07-03

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：65.00 元

上次目标价：65.00 元

现价：38.51 元

总市值：31270 百万

胡博新（分析师）

7 月 2 日，公司实际控制人、董事长蒲忠杰先生以其控制的北京厚德义民投资管理有限公司通过交易系统集中竞价增持公司股份 60 万股，平均增持股价为 36.70 元/股，占公司总股本 0.0739%。

评论：

增持彰显信心，业绩提供支撑，维持增持评级。维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.73/0.93/1.18 元。公司董事长增持公司 60 万股，用实际行动证明对公司的发展



0755-23976766
 huboxin@gtjas.com
 S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001

信心和未来价值认可，公司核心高管参与的定增仍在积极推进当中。未来心血管全产业链平台还将不断完善，有望成为最具竞争力的专业用户平台，维持增持评级，目标价 65 元。

实际控制人增持，核心高管参与定增，未来信心充足。此次公司实际控制人蒲总直接增持 60 万股（约合 2202 万元），充分彰显了对公司未来发展信心，对公司当前价值的认可。自 2013 年 11 月，蒲总受让中船重工 4.187% 股权起，陆续通过杠杆基金增持公司股权，截止 7 月 2 日增持完毕，实际控股比例已达 29.3739%。2014 年 11 月公司启动 15 亿再融资方案，公司核心高管参与，目前方案继续推进。未来定增落地，实际控制人，高管和上市公司利益将进一步锁定，加速推动公司发展。

整合平台，短期业绩继续支撑。公司 2015 年 Q1 净利 1.28 亿元，同比增 37%。未来业绩增长点多：①并表新东港制药；②氯吡格雷招标继续放量；③医疗器械尤其是 IVD 板块的平稳增长。预计全年净利增长 30%~50%，中报业绩继续高增长。

心血管医疗闭环生态圈完成框架构建。公司从远程医疗、互联网患

者社区和医药电商为切入点，整合并购快速构建闭环生态圈。围绕心血管患者人群，推出“同心管家”与“心衰管家”两款 App，并与线下医生专家资源对接，构建互联网患者互动社区。以药店诊所作为起点，依托线下长期积累的医院及专家资源，构建远程医疗新模式。收购护生堂，获医药电商牌照，探索变现通道。

风险提示：并购整合低于预期；新品上市风险。

公司研究（海外）：复星国际（0656）《巴菲特模式的中国实践》

2015-07-03

本次评级：增持

现价：19.58 元
 刘欣琦（分析师）
 021-00000000

liuxinqi@gtjas.com
 S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640
 Gengyanyan@gtjas.com
 S0880115060008

孔祥（研究助理）

021-38674744
 Kongxiang@gtjas.com
 S0880113090014

公司基本情况：1）发展历史：1992 年成立，把握住了中国成长的根本动力迅速崛起，并于 2007 年 7 月在香港上市，当前重点打造以保险为主的综合金融+产业运营模式。2）管理层集中持股：四位创始人也是复星的主要管理人员持股比例高达 79.6%。3）主要业务板块：综合金融+产业运营。综合金融以保险为主，核心是为了低成本获得融资，产业运营以健康、快乐时尚以及综合地产开发为主攻方向。

巴菲特模式在中国的实践。1）2007 年投资永安财险，2012 年成立复星保德信人寿和鼎睿再保险，2014 年完成葡萄牙保险收购，截至 2014 年末保险总资产占比达到 34.8%。复星国际将保险作为长期、低成本、稳定资金来源，预计今后几年保险板块的占比会进一步提升。2）产业投资聚焦健康和快乐时尚，推进生态圈深度布局 and 全球产业整合。2014 年健康和快乐时尚业务营业收入占比达到 19.3%，净利润占比 24.8%。2015 年会积极参与全球产业整合，把强劲的中国消费动力和正处于价值错配期的资产连结起来，打造出以中国成长动力为基础、具备全球产业整合能力的健康和快乐时尚生态圈。3）未来看点：中国中产阶级正在迅速崛起，复星敏锐的洞察到这一人群对应的未来 10 年的健康和快乐时尚产业的投资机会，并迅速布局，



运用其丰富的产业运营经验,通过提高投资回报率降低融资成本率,获取高额回报。

估值及投资建议: 1) 现金流贴现法: 采用二阶段贴现方式, 假设 2015-2017 年为快速成长期, 2008 年进入温和成长期。在相关假设下, 复星国际的估值为 2187.43 亿港元, 对应每股价格为 28.34 元。2) 分部估值法: 重估子公司和长期股权投资的价值并计算估值溢价, 加总至归母净资产上得到复星国际的估值为 1905.2 亿港元, 对应每股价格为 24.68 元。3) 考虑到 VC/PE 资产在分部估值中多以账面价值计量略有低估, 给予合理价格为 28.34 港元, 首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示: 海外收购进程不及预期, 海外和国内宏观经济波动。

债券日报:《股市踩踏, 债市平稳》2015-07-03

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】股市踩踏暂不会引发系统性债务风险。近日市场注意力集中在血雨腥风的股票市场, 快速大幅下跌引发的踩踏, 似乎已陷于一个不依赖外力暂时无法脱困的局面。市场开始担忧进一步的估值下跌会导致连锁去杠杆反应, 引发连环债务危机, 这种担忧来源于几个层面: (1) 二级市场配资、场内融资融券的债务风险以及连锁反应 (背后有很多债务融资链条), 尤其是对金融机构的冲击; (2) 股权质押融资 (尤其是上市公司股东的这种债务融资较为普遍) 补充抵质押物、强行处置抵质押物引发的连锁风险; (3) 估值下跌伤害股权融资能力, 企业资本结构恶化的风险。

不过, 从目前的情况看, 风险仍然还仅局限于股票市场, 从债券市场的表现来看, 依然平稳。虽然股市尤其是期指的暴跌仍然带动国债期货表现不佳, 但现货市场并无太大波澜, 尤其是信用债信用利差在度过半年末后, 随着资金面和预期的平稳, 整体如期收窄, 交易所高收益债和城投债表现尤其活跃。股票市场风险偏好的下降, 在债券市场暂无影响, 甚至债市反而扮演了暂时的避风港角色。后续看, 近日密集救市政策的出台表明监管层对于股市踩踏可能引发连锁债务风险甚至系统性金融风险的重视, 未来进一步恶化传导的可能性下降。

进一步的救市可能利好债市短期表现。从近期出台的救市措施来看, 除此前的降准降息外, 之后的措施主要还是集中于股票市场内部。若情况进一步恶化, 现有措施不足以有效稳定市场, 不排除央行口径出台进一步的总量层面措施, 而这种情况将首先利好债市, 带来债市的短期表现机会。

不过, 从中期来看, 我们仍然认为市场的主要矛盾来源于地方政府债务置换导致的银行需求方资产负债表的收益和久期压力, 在负债端成本难以大幅下降的情况下, 债市尤其是中长端债券的需求仍然受到制约, 期限利差难以大幅压缩。

个体信用事件再现, 市场反应仍然平淡。昨日评级公司鹏元大幅下调“12 苏飞达”债评级, 发行人同样面临大额亏损、贷款逾期、账户被查封等问题, 债券 8 月兑付风险较大。不过, 市场的反应仍然相对平

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：2015.06.28）

把业绩作为投资线索

风险偏好变化是市场调整的主要原因。A 股市场上周出现进一步回调，上证综指下跌 6%，创业板指数下跌 12%。我们认为近期市场最大的影响因素仍是风险偏好的变化，而非流动性的变化。风险偏好的变化源自两个层面：第一，被动性的风险偏好下降：近期高风险投资者表达风险偏好的能力被外部政策限制，这主要是由筹码的进一步集中及对流动性本身的冲击所引起。第二，主动性的风险偏好下降：近期随着市场波动性提升，绝对收益型投资者（如保险资金和财务公司等）开始锁定收益。

市场微观结构变化。股票交易的过程即是人将内心世界表现在股价中的过程，股票在经历过价格快速上涨后，已经被大量地集中在乐观的人手中。市场微观结构变化是股价上涨的必然结果，亦是未来更加重要的因素。当前的微观结构使正面因素对股价影响有限。我们认为风险偏好和市场微观结构是未来一段时间内最重要的影响因素，对政策等的分析应当放到这两个框架之中加以考量。

央行货币政策有助于增强流动性降低市场波幅。6 月 27 日央行宣布同时降准降息，有助于舒缓风险偏好下行的速度。虽然部分投资者对货币政策变化已经有所预期，但整体还是略超出市场预期。我们认为货币政策调整对我们的逻辑影响有限。央行的货币政策调整可能对市场形成一定的机会，但风险偏好的进一步提升需要持续性的利好政策出台。市场波动提高是较为确定的方向，需注意市场风格变化并加强风险控制。

用成长的确定性叠加低估值应对市场震荡，关注安全边际和确定性。风险偏好下降时，市场会更关注安全边际和确定性，符合业绩高增长、低估值、股票分散度高、涨幅低、高分红高股息率的公司和行业将更受青睐。我们从三个角度梳理受益行业：1. 确定性的性价比，涨幅小低估值：银行、非银、家电中的白电；2. 业绩确定性较高：交通运输中的航空，白酒；3. 转型改革预期较强：公用事业中的电力，军工。主题方面，风险偏好下降期需要更精确把握催化剂临近且筹码集中度不高的方向，关注国企改革和通州主题。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.06.03-2015.07.03)

(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
000100	TCL 集团	范杨, 曾婵	5.48	0.33	0.44	增持	8.48	0.33	0.44	增持	8.50
300425	环能科技	王威, 王锐, 车玺	57.60	0.89	0.94	无评级		1.00	1.22	首次	85.40
002653	海思科	丁丹, 赵旭照	23.92	0.61	0.76	增持	33.00	0.61	0.76	增持	36.00
002739	万达院线	陈筱, 吴春?	244.09	2.36	3.66	增持	295.00	2.77	4.26	增持	332.60
300068	南都电源	周明, 宋嘉吉, 王胜	18.00	0.25	0.35	增持	43.00	0.35	0.55	增持	47.50
600315	上海家化	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	38.23	1.70	2.08	增持	50.00			增持	55.00
300140	启源装备	王威, 肖扬, 王锐, 车玺	32.22	0.05	0.06	增持	55.00	0.05	0.06	增持	60.00
002664	信质电机	王炎学, 孙柏蔚	36.70	0.61	0.80	增持	28.00	0.61	0.80	增持	74.00
002607	亚夏汽车	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田	10.99	0.18	0.31	增持	11.08	0.16	0.20	增持	20.00
600600	青岛啤酒	柯海东, 区少萍, 胡春霞	41.75	1.50	1.69	谨慎增持	45.00	1.50	1.69	谨慎增持	54.00
002121	科陆电子	谷琦彬, 洪荣华, 张舒	27.92	0.54	0.81	增持	30.22	0.54	0.81	增持	41.00
002481	双塔食品	柯海东, 闫伟, 胡春霞	41.01	0.49	0.78	增持	52.00	0.49	0.78	增持	57.00
600312	平高电气	谷琦彬, 张舒, 洪荣华	22.58	0.99	1.34	增持	21.00	0.99	1.25	增持	32.00
002364	中恒电气	周明, 宋嘉吉, 王胜	23.15	0.35	0.56	增持	36.55	0.35	0.56	增持	45.40
603118	共进股份	宋嘉吉, 王胜, 周明	45.39	0.81	1.07	增持	80.00	0.81	1.07	增持	110.00
601888	中国国旅	陈均峰, 许娟娟, 刘航	63.94	1.95	2.43	增持	87.75	1.99	2.47	增持	95.52
002160	常铝股份	刘华峰, 史江辉	12.06	0.20	0.25	增持	23.21	0.20	0.25	增持	24.71
600628	新世界	訾猛, 陈彦辛, 林浩然	13.63	0.48	0.50	增持	12.00	0.44	0.46	增持	26.40

2015 年 07 月 03 日

晨会纪要



002773	康弘药业	丁丹,杨松	28.71	0.74	0.88	无评级		0.74	0.88	首次	
600596	新安股份	胡昂,周新明	11.69	0.19	0.33	增持	24.75	0.19	0.33	增持	30.00
600327	大东方	訾猛,陈彦辛,林浩然	11.21	0.36	0.41	增持	16.00	0.36	0.41	增持	24.00
300026	红日药业	胡博新,丁丹	21.86	0.65	0.85	增持	30.00	0.65	0.85	增持	33.00
601258	庞大集团	王炎学,崔书田,孙柏蔚	4.57	0.10	0.21	增持	8.00	0.10	0.21	增持	13.00
300165	天瑞仪器	王威,肖扬,王锐,车玺	28.16	0.27	0.35	增持	31.50	0.27	0.35	增持	60.00
000888	峨眉山 A	许娟娟,陈均峰,刘航	13.67	0.47	0.57	增持	18.80	0.47	0.57	增持	23.50
600048	保利地产	侯丽科,梁荣,李品科	10.22	1.40	1.57	增持	15.37	1.40	1.57	增持	17.47
600292	中电远达	王威,肖扬,王锐,车玺	24.74	0.60	0.68	增持	47.60	0.60	0.68	增持	54.40
600521	华海药业	丁丹,胡博新	28.14			增持	28.00	0.55	0.70	增持	33.00
002597	金禾实业	肖洁,周新明,胡昂,傅锴铭	10.49	0.42	0.55	增持	7.82	0.39	0.52	增持	26.00
002380	科远股份	孙金钜,王永辉	48.60	0.67	0.95	增持	96.20	0.67	0.95	增持	109.20
600060	海信电器	范杨,曾婵	20.52	1.33	1.84	增持	40.00	1.33	1.84	增持	53.20
000026	飞亚达 A	訾猛,林浩然	14.43			增持	22.50	0.45	0.56	增持	36.00
600074	保千里	王炎学,孙柏蔚,崔书田	20.92	0.20	0.35	增持	25.00	0.20	0.35	增持	32.00

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
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	26.15			增持	45.38			增持	45.34



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	17730.11	-0.16	-0.90	-0.52
标普 500	2075.03	-0.12	-1.30	0.78
纳斯达克	5009.21	-0.08	-2.01	5.77
日经 225	20522.50	0.95	-1.20	17.60
香港恒生	26282.32	0.12	-4.10	11.34
香港国企	12784.65	-1.51	-6.58	6.67
英国 FTSE100	6630.47	0.33	-2.61	0.98
法国 CAC40	4835.56	-0.98	-4.09	13.17
德国 DAX30	11099.35	-0.73	-3.26	13.19

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	53106.19	0.66	-0.13	6.20
印度孟买	27945.80	-0.27	0.18	1.62
俄罗斯 RTS	932.04	0.15	-0.99	17.87
台湾加权	9379.24	0.04	-1.02	0.77
韩国 KOSPI100	2107.33	0.45	1.07	10.01

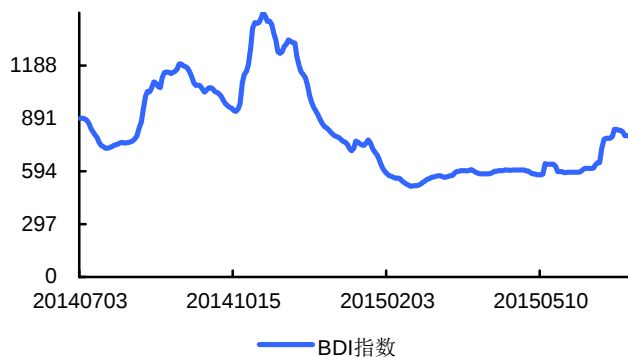
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3912.77	-3.48	-13.58	20.96
深证成指	12924.19	-5.32	-17.64	17.34
沪深 300	4108.00	-3.41	-12.72	16.25
中小板	12683.81	-5.69	-18.87	64.77
创业板	2649.32	-3.99	-17.37	80.01
上证国债	149.62	0.04	0.04	2.71
上证基金	6244.03	-2.31	-9.81	12.49

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	56.93	-0.05	-4.64	0.11
布伦特 ICE	62.17	-0.29	-2.39	8.44
纽约黄金现货	1163.50	-0.50	-0.71	-1.89
LME3 月期铜	5775.00	0.17	0.63	-8.33
LME3 月期铝	1727.00	2.13	0.64	-6.77
LME3 月期铅	1784.00	1.36	-0.17	-3.98
LME3 月期锌	2045.00	2.25	0.05	-6.11
LME3 月期镍	12025.00	0.38	-5.83	-20.63
LME3 月期锡	14545.00	4.49	-4.15	-25.03
CBOT 大豆	1049.25	0.50	4.90	2.94
CBOT 豆粕	359.80	0.00	6.86	-1.32
CBOT 豆油	33.36	1.06	0.00	4.35
CBOT 玉米	419.75	1.45	11.49	5.73
CBOT 小麦	595.00	1.28	11.84	0.89
郑棉	12580.00	0.08	0.72	-4.59
郑糖	5318.00	-0.34	0.91	14.66

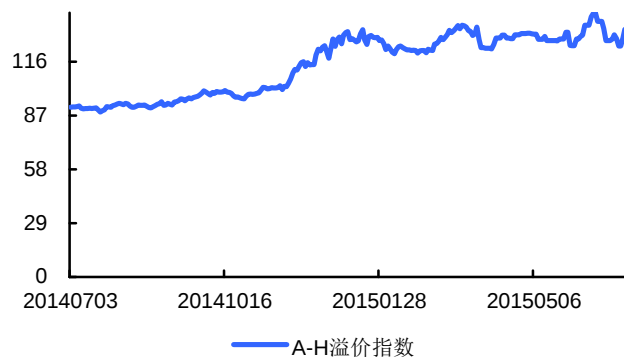
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.09	-0.23	0.95	6.45
美元/人民币	6.20	-0.05	0.08	0.02
人民币 NDF (一年)	6.25	0.01	-0.11	1.42
欧元/美元	1.11	0.01	-0.73	-8.37
美元/日元	123.08	-0.01	0.63	-2.68
银行间 R007	2.87	4.36	-4.33	-40.33
美国 10 年期 国债利率	2.37	-2.23	-1.70	9.05

数据来源: Bloomberg

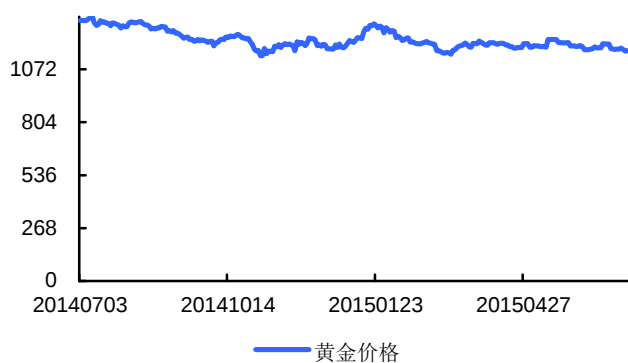
BDI 指数



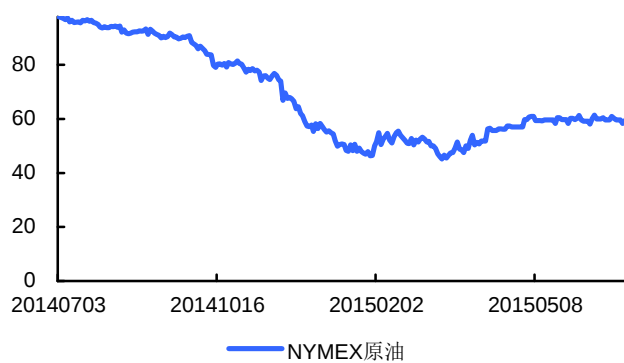
A-H 溢价指数



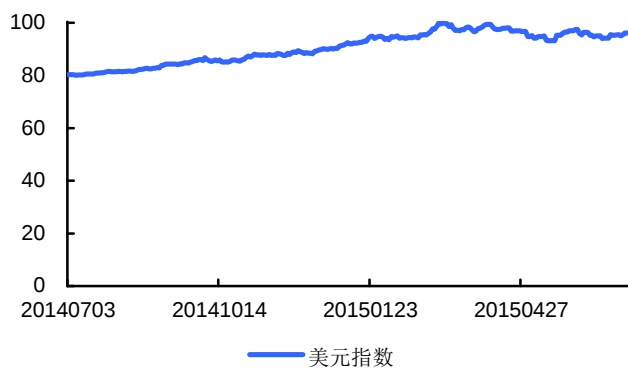
黄金价格



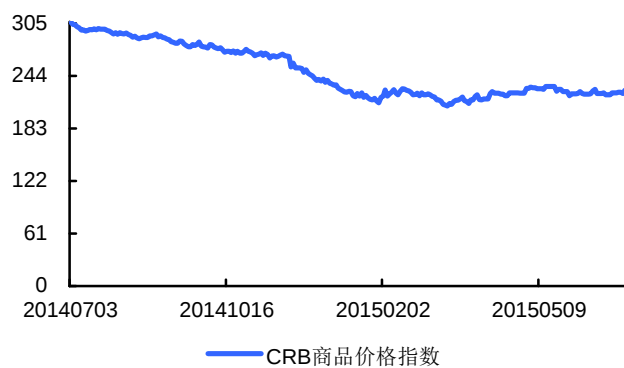
NYMEX 原油



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	-6.5	7.2
	6月进口增速%	-17.0	-15.0		-17.7	-16.2	5.4
	6月贸易顺差(亿美元)	526.0	476.5	0.0	588.7	340.2	318.9
07-15	6月M1增速%	4.0	4.5	0.0	4.7	3.7	8.9
	6月M2增速%	10.5	10.7	0.0	10.8	10.1	14.7
	6月新增人民币贷款(亿元)	8500	11000	0	9008	7079	10793
	6月各项贷款余额增速%	13.9	13.8	0.0	14.0	14.1	14.0
07-13	2季度GDP增长率%	6.9	6.9				7.5
	6月工业增加值增速%	5.6	5.8	0.0	6.1	5.9	9.2
	1-6月固定资产投资增速%	11.1	11.3	0.0	11.4	12.0	17.3
	6月社会消费品零售总额增速%	9.9	9.9	0.0	10.1	10.0	12.4
07-09	6月CPI涨幅%	1.5	1.7	0.0	1.2	1.5	2.3
	6月PPI涨幅%	-4.5	-4.8	0.0	-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	06/29	5月待建住宅销售量(月环比)(%)	1.00	0.9	-0.10	--
	06/29	5月待建住宅销售未经季调同比(%)	--	8.26	8.26	--
	06/29	6月达拉斯联邦储备银行制造业活动指数(%)	-1600.00	-7	1,593.00	--
	06/30	4月标普/CS 20个城市月环比(经季调)(%)	1.00	0.3	-0.70	--
	06/30	4月标普/CS 综合指数-20 同比(%)	4.95	4.91	-0.04	--
	06/30	4月标普/Case-Shiller 美国 HPI (未经季调)	--	170.01	170.01	--
	06/30	4月标普/Case-Shiller 美国 HPI 同比(%)	--	4.23	4.23	--
	06/30	4月标普/CaseShiller 20 城市指数(未经季调)	--	177.01	177.01	--
	06/30	4月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比(%)	--	-0.02	-0.02	--
	06/30	6月ISM 密尔沃基	--	46.55	46.55	--
	06/30	6月芝加哥采购经理指数	50	49.4	-0.60	--
	06/30	6月消费者信心指数	96.7	101.4	4.70	--
	07/01	6月Wards 国内车辆销售(M)	13.60	--	-13.60	--
	07/01	6月Wards 总车辆销售(M)	17.10	--	-17.10	--
	07/01	6月26日MBA 抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--



	07/01	6 月挑战者企业裁员人数 同比 (%)	--	--	0.00	--
	07/01	6 月 ADP 就业变动指数 (K)	205	--	-205.00	--
	07/01	6 月 Markit 美国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/01	5 月建筑开支月环比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	07/01	6 月 ISM 支付价格	51.3	--	-51.30	--
	07/01	6 月 ISM 制造业	53	--	-53.00	--
	07/01	Revisions: U.S. Construction Spending			--	--
	07/02	6 月 20 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 27 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月非农就业人数增减 (K)	225	--	-225.00	--
	07/02	6 月非农私企就业人数增减 (K)	220	--	-220.00	--
	07/02	6 月家庭调查就业变动	--	--	0.00	--
	07/02	6 月就业不足率 (%)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月劳动力参与率 (%)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月两个月薪水净修正 (-)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月平均小时收入同比 (%)	2.30	--	-2.30	--
	07/02	6 月平均小时收入月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	07/02	6 月失业率 (%)	5.40	--	-5.40	--
	07/02	6 月制造业就业人数增减 (K)	6	--	-6.00	--
	07/02	6 月周平均工时-所有员工	34.5	--	-34.50	--
	07/02	6 月 28 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 ISM 纽约	--	--	0.00	--
	07/02	5 月工厂订单 (%)	0.00	--	0.00	--
	07/02	5 月工厂订单不含运输 (%)	--	--	0.00	--
欧元区	06/29	德国 5 月零售销售额同比 (%)	--	-0.4	-0.40	--
	06/29	德国 5 月零售总额月环比 (%)	--	0.5	0.50	1.30
	06/29	伊朗 1 季度 GDP 同比 (%)	--	4.1	4.10	--
	06/29	伊朗 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	0.2	0.20	--
	06/29	伊朗 1 季度经常项目结存 (M)	--	3718	3,718.00	--
	06/29	芬兰 6 月企业信心 (%)	--	-8	-8.00	--
	06/29	芬兰 6 月消费者信心指数	--	10.8	10.80	--
	06/29	德国 6 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	0.5	0.50	--
	06/29	德国 6 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
	06/29	圣保罗 5 月零售销售额同比 (%)	--	3.4	3.40	--
	06/29	圣保罗 6 月 CPI 同比 (%)	--	0.1	0.10	--
	06/29	圣保罗 6 月 CPI 月环比 (%)	--	0.3	0.30	--
	06/29	圣保罗 6 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	0	0.00	--
	06/29	圣保罗 6 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	0.2	0.20	--
	06/29	6 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	51.2	51.20	--
	06/29	德国 6 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	0.5	0.50	--
	06/29	德国 6 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
	06/29	德国 6 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	0.3	0.30	--
	06/29	德国 6 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	0	0.00	--



06/29	德国 6 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	0.3	0.30	--
06/29	德国 6 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	-0.1	-0.10	--
06/29	挪威 5 月零售销售汽车燃料 月环比 (%)	--	-3.4	-3.40	--
06/29	德国 6 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	0.3	0.30	--
06/29	德国 6 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	-0.1	-0.10	--
06/29	葡萄牙 6 月经济景气指标	--	1.3	1.30	--
06/29	葡萄牙 6 月消费者信心指数 (%)	--	-20	-20.00	--
06/29	英国 5 月 M4 不包括 IOFC 3 个月年化 (%)	--	4.5	4.50	--
06/29	英国 5 月 M4 货币供应同比 (%)	--	0.7	0.70	--
06/29	英国 5 月按揭许可 (K)	--	64.434	64.43	--
06/29	英国 5 月货币供应 M4 月环比 (%)	--	0.5	0.50	--
06/29	英国 5 月消费者信用净额 (B)	--	1.001	1.00	--
06/29	英国 5 月住宅贷款证券净额 (B)	--	2.098	2.10	--
06/29	欧元区 6 月服务业信心指数	--	7.9	7.90	--
06/29	欧元区 6 月工业信心指数 (%)	-300.00	-3.4	296.60	--
06/29	欧元区 6 月经济信心	--	103.5	103.50	--
06/29	欧元区 6 月企业景气指标 (%)	--	0.14	0.14	--
06/29	欧元区 6 月消费者信心指数 (%)	--	-5.6	-5.60	--
06/29	德国 6 月 CPI 同比 (%)	0.50	0.3	-0.20	--
06/29	德国 6 月 CPI 月环比 (%)	0.20	-0.1	-0.30	--
06/29	德国 6 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	0.60	0.1	-0.50	--
06/29	德国 6 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
06/30	圣保罗 5 月西班牙年迄今预算余额 (B)	--	-22000	-22,000.00	--
06/30	英国 6 月 GfK 消费者信心指数	--	7	7.00	--
06/30	挪威 5 月信用指标增长同比 (%)	--	5.9	5.90	--
06/30	芬兰 4 月贸易余额 (M)	--	557.02	557.02	--
06/30	芬兰 5 月房价指数 同比 (%)	--	-0.6	-0.60	--
06/30	芬兰 5 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	0.4	0.40	--
06/30	法国 5 月 PPI 同比 (%)	--	-1.7	-1.70	--
06/30	法国 5 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.5	-0.50	--
06/30	法国 5 月消费支出同比 (%)	--	1.8	1.80	--
06/30	法国 5 月消费支出月环比 (%)	--	0.1	0.10	--
06/30	#N/A6 月 OECD 领先指标	--	89.7	89.70	--
06/30	5 月 PPI 同比 (%)	--	-0.9	-0.90	--
06/30	5 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0	0.00	--
06/30	德国 1 季度 GDP 经季调 季环比 (%)	--	0.5	0.50	--
06/30	德国 1 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	1.7	1.70	--
06/30	德国 5 月失业率 经季调 (-)	--	4	4.00	--
06/30	德国 5 月失业率交叉比率 (%)	--	4.8	4.80	--
06/30	斯威士兰 4 月工资-非体力劳动者同比 (%)	--	1.7	1.70	--
06/30	德国 6 月失业率 (%)	6.40	6.4	0.00	--
06/30	德国 6 月失业人员变动 (单位: 千) (K)	-8	-1	7.00	--
06/30	挪威 7 月挪威央行每日外汇购买 (M)	--	-700	-700.00	--



06/30	圣保罗 4 月经常项目结存 (B)	--	-0.232	-0.23	--
06/30	意大利 5 月失业率 (%)	--	12.4	12.40	--
06/30	英国 1 季度 GDP 同比 (%)	--	2.9	2.90	--
06/30	英国 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	0.4	0.40	--
06/30	英国 1 季度经常项目结存 (B)	--	-26.548	-26.55	--
06/30	英国 1 季度商业投资总额季环比 (%)	--	1.97	1.97	--
06/30	英国 1 季度商业投资总额同比 (%)	--	5.68	5.68	--
06/30	英国 4 月服务业指数 3 个月/3 个月 (%)	--	0.5	0.50	--
06/30	英国 4 月服务业指数月环比 (%)	--	0.2	0.20	--
06/30	英国 6 月 Lloyds 商情晴雨表	--	55	55.00	--
06/30	#N/A5 月贸易余额	--	-2906.4	-2,906.40	--
06/30	比利时 5 月失业率 (%)	--	8.6	8.60	--
06/30	欧元区 5 月失业率 (%)	11.10	11.1	0.00	--
06/30	欧元区 6 月 CPI 预计同比 (-)	0.20	0.2	0.00	--
06/30	欧元区 6 月核心 CPI 同比 (%)	0.90	0.8	-0.10	--
06/30	希腊 4 月零售销售额同比 (%)	--	-3.3	-3.30	--
06/30	意大利 6 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	0.1	0.10	0.10
06/30	意大利 6 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	0.1	0.10	0.10
06/30	意大利 6 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	0.2	0.20	--
06/30	意大利 6 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	0.1	0.10	--
06/30	葡萄牙 5 月工业产值 同比 (%)	--	3.2	3.20	--
06/30	葡萄牙 5 月工业产值(月环比) (%)	--	1.2	1.20	--
06/30	葡萄牙 5 月零售销售额同比 (%)	--	1.9	1.90	--
06/30	葡萄牙 5 月零售总额月环比 (%)	--	0.2	0.20	--
06/30	意大利 5 月 PPI 同比 (%)	--	-2.7	-2.70	--
06/30	意大利 5 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0.2	0.20	--
07/01	伊朗 6 月失业登记水平 经季调 (单位: 千)	--	--	0.00	--
07/01	伊朗 6 月失业登记月变动 (K)	--	--	0.00	--
07/01	伊朗 6 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
07/01	伊朗 6 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
07/01	#N/A6 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/01	#N/A6 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/01	伊朗 6 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
07/01	斯威士兰 6 月瑞典银行/Silf PMI 制造业	--	--	0.00	--
07/01	尼日尔 6 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	挪威 6 月制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	圣保罗 6 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	#N/A6 月 PMI 制造业	--	--	0.00	--
07/01	意大利 6 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	法国 6 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	德国 6 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	51.9	--	-51.90	--
07/01	欧元区 6 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	52.5	--	-52.50	--



07/01	希腊 6 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/01	意大利 1 季度赤字与 GDP 比-年迄今 (%)	--	--	0.00	--
07/01	英国 6 月 Markit UK PMI Manufacturing SA	--	--	0.00	--
07/01	德国 6 月丹麦采购经理人指数调查	--	--	0.00	--
07/02	意大利 6 月新车注册同比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	意大利 6 月预算余额 (B)	--	--	0.00	--
07/02	6 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	6 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	英国 6 月全国房价指数未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	英国 6 月全国房价指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	斯威士兰 6 月平均住房价格 (M)	--	--	0.00	--
07/02	斯威士兰 7 月 2 日 Riksbank 利率 (%)	--	--	0.00	--
07/02	英国 6 月 Markit/CIPS 英国建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/02	欧元区 5 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	欧元区 5 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/02	欧元区 ECB account of the monetary policy meeting	--	--	--	--
07/02	德国 6 月外汇储备	--	--	0.00	658.7
07/02	德国 6 月外汇储备变动 (B)	--	--	0.00	--
07/03	伊朗 5 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	伊朗 5 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
07/03	尼日尔 6 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	尼日尔 6 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	尼日尔 6 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	尼日尔 6 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	6 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
07/03	伊朗 6 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
07/03	伊朗 6 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 6 月瑞典银行/Silf PMI 服务业 (-)	--	--	0.00	--
07/03	索马里 5 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	圣保罗 6 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/03	圣保罗 6 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月服务业产值(同比)WDA (%)	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月服务业产值(月环比)WDA (%)	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月工业订单(月环比) (%)	--	--	0.00	--
07/03	斯威士兰 5 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
07/03	意大利 6 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/03	意大利 6 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
07/03	法国 6 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--



	07/03	法国 6 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/03	德国 6 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/03	德国 6 月 Markit 德国服务业采购经理指数	54.2	--	-54.20	--
	07/03	挪威 6 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
	07/03	欧元区 6 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	54.4	--	-54.40	--
	07/03	欧元区 6 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/03	英国 6 月 Markit/CIPS 英国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/03	英国 6 月 Markit/CIPS 英国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/03	英国 6 月官方储备变动 (M)	--	--	0.00	--
	07/03	欧元区 5 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	07/03	欧元区 5 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	07/03	意大利 Istat Releases the Monthly Economic Note (%)			--	
	06/29	5 月工业产值 同比 (%)	--	-4	-4.00	--
	06/29	5 月工业产值(月环比) (%)	--	-2.2	-2.20	--
	06/29	5 月零售额同比 (%)	--	3	3.00	4.90
	06/29	5 月零售总额月环比 (%)	--	1.7	1.70	0.30
	06/29	5 月主要零售商销售额 (%)	--	5.3	5.30	--
	06/30	5 月劳工现金收入同比 (%)	--	0.6	0.60	0.70
	06/30	5 月实际现金盈利同比 (%)	--	-0.1	-0.10	-0.10
	06/30	5 月汽车生产同比 (%)	--	-16.6	-16.60	--
	06/30	5 月建筑订单同比 (%)	--	-7.4	-7.40	--
	06/30	5 月年度化新住宅开工数 (M)	--	0.912	0.91	--
	06/30	5 月新宅开工同比 (%)	--	5.796	5.80	--
	07/01	6 月官方储备资产 (B)	--	--	0.00	--
	07/01	2 季度短观大型非制造业前景	23	--	-23.00	--
	07/01	2 季度短观大型非制造业指数	22	--	-22.00	--
日本	07/01	2 季度短观大型所有行业资本支出 (%)	5.30	--	-5.30	--
	07/01	2 季度短观大型制造业前景	14	--	-14.00	--
	07/01	2 季度短观大型制造业指数	12	--	-12.00	--
	07/01	2 季度日银短观小型非制造业前景 (%)	300.00	--	-300.00	--
	07/01	2 季度日银短观小型非制造业指数	5	--	-5.00	--
	07/01	2 季度日银短观小型制造业前景 (%)	100.00	--	-100.00	--
	07/01	2 季度日银短观小型制造业指数	1	--	-1.00	--
	07/01	5 月贷款与贴现 公司 同比 (%)	--	--	0.00	--
	07/01	6 月 Markit/JMMA 日本制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	07/01	6 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 26 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 26 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 26 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月 26 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	07/02	6 月期末货币基础 (T)	--	--	0.00	--

2015 年 07 月 03 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

07/03	6 月 Markit 日本服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
07/03	6 月 Nikkei Japan PMI Composite	--	--	0.00	--
07/03	6 月 Nikkei Japan PMI Services	--	--	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	