



重点推荐: 1.宏观团队认为, 7 月中采和财新 PMI 均回落, 下半年经济 L 型进一步确认。货政放松空间受到多重制约, 730 政治局会议要求财政加力和货政松紧适度。基本面、政策面和资金面均偏淡, 股债震荡。2.策略团队认为, A 股还将继续在 3400 点到 4300 点之间震荡重建, 热点轮动更加明显, 强调以交易获取震荡市的收益; 八月份市场振荡仍要用底线思维, 绝对收益仍是配置的主线。一般推荐: 3.农业行业报告; 4.安信信托(600816) 首次覆盖, 目标价 65.8 元。

黄燕铭 (分析师)

电话: 021-38676036

邮箱: huangyanming@gtjas.com

资格证书: S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报: 《经济 L 型财政发力, 货政观望股债休假》 2015-08-02

任泽平 (分析师) 010-59312805、冯赞 (研究助理) 021-38674876

国内经济: 下半年经济 L 型, 3 季度回调。近期宏观经济领域对下半年 L 型还是 U 型存争议。在 5-6 月反弹后, 7 月财新和中采 PMI 均回落。前期经济探底回升源于基建发力和金融业贡献, 随着股市交易量退潮和稳增长政策效应递减, 3 季度经济面临再度回调压力, U 型复苏将被证伪。持 U 型复苏论者主要基于地产回暖和基建发力。我们认为虽然一二线地产回暖, 地产投资从 4 月的 0.5% 反弹至 6 月的 3.4%, 但占地产投资 70% 的三四线房市去库压力大, 地产投资难以重回高增长。美元走强, 大宗下跌, 企业去库。人民币强势, 抑制出口。基建稳增长旨在托底而非刺激。各界对增速换挡期的经济寻底筑底应有足够耐心, 通过改革放活积极培育新动力。

物价: 猪价大涨, 年末 CPI 或破 2.5%。养殖户去产能, 存栏母猪处在历史低点, 猪价高点预计将在 2016 年春节甚至更晚时间出现。2014 年下半年大宗商品价格暴跌, 2015 年下半年非食品价格面临低基数效应, 预计年末 CPI 或破 2.5%。

货币: 货政腾挪空间受限。2014 年 2 季度-2015 年 1 季度, 积极的财政政策不积极, 稳健的货币政策不稳健, 由于财政在推动债务置换, 稳增长更多靠宽货币, 但对实体经济传导效果有限, 掉入流动性陷阱, 推涨房市股市, 因此 430、730 政治局会议要求财政加力增效。近期猪价大涨、宏观滞胀风险上升、美联储加息预期、资本流出压力等因素制约货政腾挪空间, 过去名义稳健事实宽松的货政自 6 月以来转向观望 (6 月定向正回购和 MLF 不续作, 一度爽约降息降准)。预计下半年积极的财政政策要真积极了, 稳健

的货币政策也要真稳健了。

政策：财政加力和货政观望。730 政治局会议提出“坚持积极的财政政策不变调，保持公共支出力度。稳健的货币政策要松紧适度，保持合理的流动性，提高服务实体经济能力和水平。”这符合 430 政治局会议以来的宏观调控新思路和新组合：财政加力和货政观望。下半年财政加力增效体现在盘活存量和开口子，财政部要求收回中央各部门和各级地方政府存量资金统筹用于稳增长急需领域，规模有几千亿。路透社报道中国政策性银行将发债逾 1 万亿元为基建融资。

市场：未来股债震荡，房市分化，美元强势，大宗底部盘整。股市现在是临时管制的震荡市，政府救的是流动性危机而不是指数点位，趋势要等市场正常以后出来，看三碗面（基本面、政策面、资金面）。债市面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

近期关注：新通州新北京新奥运、十三五规划、国企改革、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、全球股市回调等。

A 股策略周报：《以交易获取收益》2015-08-02

乔永远（分析师）021-38675862、戴康（分析师）021-38674637

1. 热点轮动更加明显，强调以交易获取震荡市的收益。A 股上半年核心驱动力是风险偏好的上升，但这一过程被股灾打断（参见 6 月 23 日《暂避险滩》）。回顾整个 7 月，A 股市场风险偏好继续减速，体现在反弹结构变化、杠杆弹性不足以及期指期权隐含的谨慎情绪。在我们 7 月 28 日完成的 A 股机构投资者情绪调研中，对 A 股趋势乐观的投资者已经从之前的八成下降为两成。此外，投资者也普遍下调了对于未来放松政策的预期。主流投资者认为接下来降准加降息总共可能不会超过两次。这一水平也较之前出现明显下降。此外，730 政治局经济会新闻稿重提经济建设为中心。经济下行压力依然较大的背景下，政府加大稳增长的政策力度有助于提升市场对远期增长的信心。但基本面的转变也非一日之功。当下 A 股重建仍需要时间。我们认为 A 股还将继续在 3400 点到 4300 点之间震荡重建。在这个过程中需要重视从交易中获取超额收益的机会，市场行业轮动和主题轮动的特征会更加明显。

2. 八月份市场振荡仍要用底线思维。7 月 27 日沪指创 8 年最大跌幅之后，下跌没有继续扩大。这是救市政策和市场机制自发稳定的结果。27 日晚，证监会新闻发言人表示中国证券金融公司没有退出，并将择机增持，继续发挥好稳定市场的作用。这也显示 3400 到 3600 点的“救市底线”更加明确。我们近期和市场进行了广泛的沟通和路演，一个直接的反馈是市场中投资者对于政策的博弈没有减少，反而在增加。当下市场中存在过度悲观的论点，即市场短期存在持续的压力。但我们认为近期监管动向表明市场震荡期仍然要用底线思维，即 3400 到 3600 点仍然将成为市场重要的支撑线。这一条件下，A 股仍然存在持续性的以交易获取收益的投资机会。

3. 甄别有限的业绩亮点。二季度中期业绩报告已经在逐步发布，业绩整体向好。当然，市场预期在今年上半年已经充分走在了业绩报告之前。这也意味着有限的业绩亮点暂时还不能改变 A 股市场的方向。已公布业绩预告的 A 股上市公司 2015 年中报整体业绩增速为 48.5%。净利润增速落在 0~30%、100%以上区间的合计占比 50%，净利润增速分布的



峰度有所降低。下半年经济增速如果进一步探底，那么整体增长将更加集中向有限的行业龙头集中。大消费、制造业中业绩集中的过程可能会更加明显。

4. 绝对收益仍是配置的主线。股灾源于风险偏好的边际下降以及微观结构的恶化。而市场微观结构“冰冻三尺非一日之寒”，救市政策也在延长风险偏好恢复到之前水平的时间。投资机会仍然集中在微观结构在调整中出现明显改善的品种上。行业配置我们推荐：1) 行业趋势好，子行业景气度高，业绩增长明确的传媒和养殖；2) 性价比高，叠加改革预期确定性大，低配明显的电力（国企改革和电力改革利好）。主题方面，我们推荐国企改革、十三五规划、上海迪斯尼及PPP等方向。

今日一般推荐

行业日报/周报/双周报/月报：农业《畜禽养殖基本面可持续，关注主题性机会》2015-08-02

王乾（分析师）021-38676675

畜禽养殖基本面可持续，关注农垦改革等主题机会：7月份农林牧渔板块下跌8.4个百分点，跑赢沪深300指数6.3个百分点，受养殖景气复苏刺激，畜禽养殖类公司超额收益明显。供给产能大幅收缩，看好15/16年畜禽价格景气反转，养殖龙头牧原股份、大华农（温氏集团）、圣农发展、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等盈利有望大幅改善，海大集团、禾丰牧业、大北农、新希望等将滞后受益行业景气回升。疫苗行业新锐海利生物，口蹄疫、高致病性禽流感等批文优势明显，维持“增持”评级。下半年进入政策密集期，关注农垦改革、种子法修订等主题机会，亚盛集团、北大荒、隆平高科、登海种业等受益。

7月生猪均价同比上涨23%，预计8月维持震荡上行：7月全国生猪出场均价16.7元/公斤，环比上涨1.9元/公斤，涨幅12.8%，同比上涨22.8%。13年5月至9月以及14年5月至8月底，猪价曾出现过一波明显上涨，但最终都以春节前“旺季不旺”结束，我们认为15年后猪价走势不会“重蹈覆辙”，主要逻辑在于供给大幅收缩，13、14年供给整体过剩压制猪价上行空间，15年6月能繁母猪存栏量同比下滑15%，跌至历史底部。7月白条鸡大宗价12.2元/公斤，环比上涨4.6%，同比下跌10.7%，祖代引种实质下滑以及猪价带动，看好未来肉禽价格弹性。

7月原材料价格稳中有跌，成本端压力不大：7月玉米均价为2.47元/公斤，环比维持不变，同比下跌3.5%，小麦均价为2.39元/公斤，环比下跌0.5%，同比下跌4%，豆粕均价为3.3元/公斤，环比下跌1.5%，同比下跌19.7%。6月份饲料加工重点企业毛利率9.46%，环比上升0.28个百分点，同比上升0.23个百分点

7月糖价环比下跌4.3%，关注政策变化、国际糖价：7月柳州白糖均价5,173元/吨，环比下跌4.3%，同比上涨13.1%。国内供给存在收缩，但国际糖价低迷压制国内上行空间，1-6月累计进口糖231万吨，同比增长66.2%，重点关注进口政策、国际糖价、厄尔尼

诺等。

7 月海参价格同比下跌 19%: 7 月海参平均价为 95 元/公斤, 环比下跌 4.8%, 同比下跌 19%。扇贝平均价为 6.4 元/公斤, 环比下跌 3.6%, 同比上涨 6%。广东地区对虾价格为 21.2 元/斤 (规格: 40 条/斤), 环比下跌 13.5%, 同比上涨 1%。

风险提示: 原材料价格波动、疫病、食品安全、政策等风险

公司首次覆盖: 安信信托 (600816)《主业强发力, 外延助成长》

2015-08-01

刘欣琦 (分析师) 021-38676647、孔祥 (研究助理) 021-38674744

本次评级: 增持

目标价: 65.80 元

现价: 48.05 元

总市值: 34017 百万

首次覆盖给予“增持”评级, 预计 2015-17 年盈利 1.88/2.03/2.30 元。参考同类信托股估值水平, 每股合理价值为 65.8 元, 对应 2015 年 35 倍 PE。预计下半年信托业务仍可以保持平稳增长, 灵活民营机制助力公司向涉及多金融业务的财富管理机构转型。

强化主动管理带来高回报, 信托主业快速增长。(1) 市场担心信托业务增长的可持续性, 我们认为下半年财政政策更趋积极, 信托业务有望保持平稳发展。公司现有信托业务规模突破 1600 亿元, 较去年同期增长 26%, 管理费收入 9.68 亿, 同比增 21%。(2) 公司强化主动管理模式, 参与股权类地产信托业务, 信托报酬率年化达 1.2%, 高于同业平均 (0.6%左右)。公司坚持不参与权益市场配资业务, 受资本市场波动影响小, 项目风险可控。

外延式扩张步伐继续, 助力综合金融成长。未来传统粗放增长的通道类业务将逐步让位于财富管理等创新业务, 回归信托业本源。(1) 公司管理层具有丰富人脉, 定增后资金充沛, 外延扩张预期较强。公司上半年拟以 3 亿资金参股大童保险经纪公司, 已迈出金控第一步。预计公司募集资金到位后包括基金/保险/银行都将有可能成为后续扩张方向, 符合信托转型方向。(2) 大股东定增净流入 31 亿权益资金, 考虑到目前信托资本消耗业务增加, 不排除进一步融资可能性。本次中报 10 转 15 增加股票流动性, 同时传递管理层对公司发展信心。

核心风险: 信托业务风险, 综合金融运营低于预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型财政发力, 货政观望股债休假》2015-08-02	1
➢ A 股策略周报:《以交易获取收益》2015-08-02	2
今日一般推荐	3
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《畜禽养殖基本面可持续, 关注主题性机会》2015-08-02	3
➢ 公司首次覆盖: 安信信托 (600816)《主业强发力, 外延助成长》2015-08-01	4
今日报告精粹	6
➢ 日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型财政发力, 货政观望股债休假》2015-08-02	6
➢ A 股策略周报:《以交易获取收益》2015-08-02	7
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《畜禽养殖基本面可持续, 关注主题性机会》2015-08-02	7
➢ 公司首次覆盖: 安信信托 (600816)《主业强发力, 外延助成长》2015-08-01	8
➢ 事件点评:《经济 L 型 3 季度回调, 财政发力货政观望》2015-08-02	9
➢ 行业事件快评: 计算机《第三方支付管理办法: 是规范行业, 而非压制创新》2015-08-02	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《宋城设立 TMT 产业基金 腾邦实施首期员工持股计划》2015-08-02	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《关注“十三五”信息经济下的新机遇》2015-08-02	11
➢ 行业更新: 电气设备《光热发电的春天即将来临》2015-08-02	12
➢ 公司更新: 百润股份 (002568)《爆发式增长持续, 竞争优势持续显现》2015-07-31	13
➢ 伐谋-中小盘周报:《关注地下综合管廊 PPP 模式投资机会》2015-08-02	14
➢ 量化周报:《市场将收缩震荡》2015-08-02	15
➢ 基金周报/定期:《震荡收敛, 分级 A、B 暂无确定性机会》2015-08-02	15
➢ 衍生品周报:《认沽期权隐含波动率高企, 套保需求旺盛》2015-07-31	16
➢ 专题:《分析师对投资者行为的影响》2015-07-31	17
➢ 债券日报:《上涨有些过份, 但是没有过度》2015-07-31	17
➢ 行业事件快评: 医疗器械及服务《官方技术指南颁布, 个体化用药加速发展》2015-08-02	18
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第三十周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳_20150802 (简版)》2015-08-02	19
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 食品饮料《五粮液停牌点燃行业国企改革主题热情》2015-08-02	20
➢ 行业事件快评: 环保《十三五规划有望进入最高层讨论范畴》2015-08-02	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《震荡还在延续, 短期蛰伏只待更好高飞》2015-08-02	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《京津冀喜迎冬奥, 双概念蓄势待发》2015-08-02	22
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《建材行业数据库 20150802》2015-08-02	23
➢ 公司调研: 汤臣倍健 (300146)《保健品主业增速恢复, 大健康布局效果值得期待》2015-08-02	24
➢ 公司更新: 海信电器 (600060)《收购夏普墨西哥, 国际化进程迈出一大步》2015-08-02	25
表 1.行业配置评级建议表	26
表 2.策略团队每周市场观点	26
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	27
全球金融市场统计信息	28
本月国内重要经济信息披露	30
本周海外市场重要经济信息披露	30

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型财政发力, 货政观望股债
休假》2015-08-02

任泽平 (分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇 (研究助理)

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

国内经济: 下半年经济 L 型, 3 季度回调。近期宏观经济领域对下半年 L 型还是 U 型存争议。在 5-6 月反弹后, 7 月财新和中采 PMI 均回落。前期经济探底回升源于基建发力和金融业贡献, 随着股市交易量退潮和稳增长政策效应递减, 3 季度经济面临再度回调压力, U 型复苏将被证伪。持 U 型复苏论者主要基于地产回暖和基建发力。我们认为虽然一二线地产回暖, 地产投资从 4 月的 0.5% 反弹至 6 月的 3.4%, 但占地产投资 70% 的三四线房市去库压力大, 地产投资难以重回高增长。美元走强, 大宗下跌, 企业去库。人民币强势, 抑制出口。基建稳增长旨在托底而非刺激。各界对增速换挡期的经济寻底筑底应有足够耐心, 通过改革放活积极培育新动力。

物价: 猪价大涨, 年末 CPI 或破 2.5%。养殖户去产能, 存栏母猪处在历史低点, 猪价高点预计将在 2016 年春节甚至更晚时间出现。2014 年下半年大宗商品价格暴跌, 2015 年下半年非食品价格面临低基数效应, 预计年末 CPI 或破 2.5%。

货币: 货政腾挪空间受限。2014 年 2 季度-2015 年 1 季度, 积极的财政政策不积极, 稳健的货币政策不稳健, 由于财政在推动债务置换, 稳增长更多靠宽货币, 但对实体经济传导效果有限, 掉入流动性陷阱, 推涨房市股市, 因此 430、730 政治局会议要求财政加力增效。近期猪价大涨、宏观滞胀风险上升、美联储加息预期、资本流出压力等因素制约货政腾挪空间, 过去名义稳健事实宽松的货政自 6 月以来转向观望 (6 月定向正回购和 MLF 不续作, 一度爽约降息降准)。预计下半年积极的财政政策要真积极了, 稳健的货币政策也要真稳健了。

政策: 财政加力和货政观望。730 政治局会议提出“坚持积极的财政政策不变调, 保持公共支出力度。稳健的货币政策要松紧适度, 保持合理的流动性, 提高服务实体经济能力和水平。”这符合 430 政治局会议以来的宏观调控新思路和新组合: 财政加力和货政观望。下半年财政加力增效体现在盘活存量和开口子, 财政部要求收回中央各部门和各级地方政府存量资金统筹用于稳增长急需领域, 规模有几千亿。路透社报道中国政策性银行将发债逾 1 万亿元为基建融资。

市场: 未来股债震荡, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整。股市现在是临时管制的震荡市, 政府救的是流动性危机而不是指数点位, 趋势要等市场正常以后出来, 看三碗面 (基本面、政策面、资金面)。债市面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

近期关注: 新通州新北京新奥运、十三五规划、国企改革、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、全球股市回调等。



A 股策略周报:《以交易获取收益》2015-08-02

乔永远 (分析师)

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康 (分析师)

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

王德伦 (分析师)

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

1. 热点轮动更加明显, 强调以交易获取震荡市的收益。A 股上半年核心驱动力是风险偏好的上升, 但这一过程被股灾打断 (参见 6 月 23 日《暂避险滩》)。回顾整个 7 月, A 股市场风险偏好继续减速, 体现在反弹结构变化、杠杆弹性不足以及期指期权隐含的谨慎情绪。在我们 7 月 28 日完成的 A 股机构投资者情绪调研中, 对 A 股趋势乐观的投资者已经从之前的八成下降为两成。此外, 投资者也普遍下调了对于未来放松政策的预期。主流投资者认为接下来降准降息总共可能不会超过两次。这一水平也较之前出现明显下降。此外, 730 政治局经济会新闻稿重提经济建设为中心。经济下行压力依然较大的背景下, 政府加大稳增长的政策力度有助于提升市场对远期增长的信心。但基本面的转变也非一日之功。当下 A 股重建仍需要时间。我们认为 A 股还将继续在 3400 点到 4300 点之间震荡重建。在这个过程中需要重视从交易中获取超额收益的机会, 市场行业轮动和主题轮动的特征会更加明显。

2. 八月份市场振荡仍要用底线思维。7 月 27 日沪指创 8 年最大跌幅之后, 下跌没有继续扩大。这是救市政策和市场机制自发稳定的结果。27 日晚, 证监会新闻发言人表示中国证券金融公司没有退出, 并将择机增持, 继续发挥好稳定市场的作用。这也显示 3400 到 3600 点的“救市底线”更加明确。我们近期和市场进行了广泛的沟通和路演, 一个直接的反馈是市场中投资者对于政策的博弈没有减少, 反而在增加。当下市场中存在过度悲观的论点, 即市场短期存在持续的压力。但我们认为近期监管动向表明市场震荡期仍然要用底线思维, 即 3400 到 3600 点仍然将成为市场重要的支撑线。这一条件下, A 股仍然存在持续性的以交易获取收益的投资机会。

3. 甄别有限的业绩亮点。二季度中期业绩报告已经在逐步发布, 业绩整体向好。当然, 市场预期在今年上半年已经充分走在了业绩报告之前。这也意味着有限的业绩亮点暂时还不能改变 A 股市场的方向。已公布业绩预告的 A 股上市公司 2015 年中报整体业绩增速为 48.5%。净利润增速落在 0~30%、100%以上区间的合计占比 50%, 净利润增速分布的峰度有所降低。下半年经济增速如果进一步探底, 那么整体增长将更加集中向有限的行业龙头集中。大消费、制造业中业绩集中的过程可能会更加明显。

4. 绝对收益仍是配置的主线。股灾源于风险偏好的边际下降以及微观结构的恶化。而市场微观结构“冰冻三尺非一日之寒”, 救市政策也在延长风险偏好恢复到之前水平的时间。投资机会仍然集中在微观结构在调整中出现明显改善的品种上。行业配置我们推荐: 1) 行业趋势好, 子行业景气度高, 业绩增长明确的传媒和养殖; 2) 性价比高, 叠加改革预期确定性大, 低配明显的电力 (国企改革和电力改革利好)。主题方面, 我们推荐国企改革、十三五规划、上海迪斯尼及 PPP 等方向。

行业日报/周报/双周报/月报: 农业《畜禽养殖基本面可持续, 关注主题性机会》2015-08-02

王乾 (分析师)

畜禽养殖基本面可持续, 关注农垦改革等主题机会: 7 月份农林牧渔板块下跌 8.4



021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

个百分点，跑赢沪深 300 指数 6.3 个百分点，受养殖景气复苏刺激，畜禽养殖类公司超额收益明显。供给产能大幅收缩，看好 15/16 年畜禽价格景气反转，养殖龙头牧原股份、大华农（温氏集团）、圣农发展、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等盈利有望大幅改善，海大集团、禾丰牧业、大北农、新希望等将滞后受益行业景气回升。疫苗行业新锐海利生物，口蹄疫、高致病性禽流感等批文优势明显，维持“增持”评级。下半年进入政策密集期，关注农垦改革、种子法修订等主题机会，亚盛集团、北大荒、隆平高科、登海种业等受益。

7 月生猪均价同比上涨 23%，预计 8 月维持震荡上行：7 月全国生猪出场均价 16.7 元/公斤，环比上涨 1.9 元/公斤，涨幅 12.8%，同比上涨 22.8%。13 年 5 月至 9 月以及 14 年 5 月至 8 月底，猪价曾出现过一波明显上涨，但最终都以春节前“旺季不旺”结束，我们认为 15 年后猪价走势不会“重蹈覆辙”，主要逻辑在于供给大幅收缩，13、14 年供给整体过剩压制猪价上行空间，15 年 6 月能繁母猪存栏量同比下滑 15%，跌至历史底部。7 月白条鸡大宗价 12.2 元/公斤，环比上涨 4.6%，同比下跌 10.7%，祖代引种实质下滑以及猪价带动，看好未来肉禽价格弹性。

7 月原材料价格稳中有跌，成本端压力不大：7 月玉米均价为 2.47 元/公斤，环比维持不变，同比下跌 3.5%，小麦均价为 2.39 元/公斤，环比下跌 0.5%，同比下跌 4%，豆粕均价为 3.3 元/公斤，环比下跌 1.5%，同比下跌 19.7%。6 月份饲料加工重点企业毛利率 9.46%，环比上升 0.28 个百分点，同比上升 0.23 个百分点

7 月糖价环比下跌 4.3%，关注政策变化、国际糖价：7 月柳州白糖均价 5,173 元/吨，环比下跌 4.3%，同比上涨 13.1%。国内供给存在收缩，但国际糖价低迷压制国内上行空间，1-6 月累计进口糖 231 万吨，同比增长 66.2%，重点关注进口政策、国际糖价、厄尔尼诺等。

7 月海参价格同比下跌 19%：7 月海参平均价为 95 元/公斤，环比下跌 4.8%，同比下跌 19%。扇贝平均价为 6.4 元/公斤，环比下跌 3.6%，同比上涨 6%。广东地区对虾价格为 21.2 元/斤（规格：40 条/斤），环比下跌 13.5%，同比上涨 1%。

风险提示：原材料价格波动、疫病、食品安全、政策等风险

公司首次覆盖：安信信托（600816）《主业强发力，外延助成长》2015-08-01

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：65.80 元
 上次目标价：首次
 现价：48.05 元
 总市值：34017 百万

首次覆盖给予“增持”评级，预计 2015-17 年盈利 1.88/2.03/2.30 元。参考同类信托股估值水平，每股合理价值为 65.8 元，对应 2015 年 35 倍 PE。预计下半年信托业务仍可以保持平稳增长，灵活民营机制助力公司向涉及多金融业务的财富管理机构转型。

强化主动管理带来高回报，信托主业快速增长。（1）市场担心信托业务增长的可持续性，我们认为下半年财政政策更趋积极，信托业务有望保持平稳发展。公司现有



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

信托业务规模突破 1600 亿元，较去年同期增长 26%，管理费收入 9.68 亿，同比增 21%。（2）公司强化主动管理模式，参与股权类地产信托业务，信托报酬率年化达 1.2%，高于同业平均（0.6%左右）。公司坚持不参与权益市场配资业务，受资本市场波动影响小，项目风险可控。

外延式扩张步伐继续，助力综合金融成长。未来传统粗放增长的通道类业务将逐步让位于财富管理等创新业务，回归信托业本源。（1）公司管理层具有丰富人脉，定增后资金充沛，外延扩张预期较强。公司上半年拟以 3 亿资金参股大量保险经纪公司，已迈出金控第一步。预计公司募集资金到位后包括基金/保险/银行都将有可能成为后续扩张方向，符合信托转型方向。（2）大股东定增净流入 31 亿权益资金，考虑到目前信托资本消耗业务增加，不排除进一步融资可能性。本次中报 10 转 15 增加股票流动性，同时传递管理层对公司发展信心。

核心风险：信托业务风险，综合金融运营低于预期。

事件点评：《经济 L 型 3 季度回调，财政发力货政观望》

2015-08-02

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

核心观点：7 月 PMI 回落，证伪“U”型复苏，预计 3 季度经济回调压力大，下半年 L 型。7 月中采 PMI 和财新 PMI 初值均低于市场预期和前值，主要受生产指数、原材料购进价格指数和新订单指数下降影响。

内外需走弱。分项看，生产指数从 6 月 52.9 降至 52.4；新订单指数从 6 月 50.1 降为 49.9，转为收缩。新出口订单指数从 6 月 48.2 进一步降为 47.9，这和强势人民币有关。原材料库存指数从 6 月 48.7 降至 48.4，显示企业补库意愿不强。

价格指数下跌，预计 PPI 下滑，CPI 与 PPI 背离加大。购进价格指数从 6 月的 47.3 降至 44.7，降幅最大，2.6 个百分点，这和美元升值大宗价格暴跌相关，预期 7 月 PPI 下滑。猪价大涨，CPI 上升。

730 政治局会议要求财政加力和货政松紧适度，预计下半年积极的财政政策要真积极了，稳健的货币政策也要真稳健了。

未来股债震荡，房市分化，美元强势，大宗底部盘整。近期关注新通州新北京新奥运、十三五规划、国企改革、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、全球股市回调、第三方支付新规等。

行业事件快评：计算机《第三方支付管理办法：是规范行业，而非压制创新》2015-08-02

符健（分析师）

要点：征求意见稿的要点包括两个层面，一是对业务范围的划定，二是对网络支付



010-59312839
 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

限额管理。业务范围方面，支付机构的业务被限制在纯通道业务内。限额管理方面，通过银行渠道的网关支付、快捷支付无限制，对账户余额支付则从身份验证渠道和支付指令两个维度，进行了业务类型、年累计交易限额、单日交易限额三方面的限制。我们认为，监管层对网络支付中身份信息验证渠道要求的提升，利好拥有征信牌照的企业，A 股潜在受益公司为银之杰、蓝色光标、旋极信息、拓尔思、梅泰诺；对支付指令要求的提升，利好掌握支付硬加密技术的企业，A 股潜在受益公司为兆日科技、信雅达、飞天诚信。

解读：功能受限的不是支付，而是账户。通过对征求意见稿要点的梳理，可以发现，第三方支付机构的支付功能并未受到限制，限额管理仅针对支付机构的账户余额，超额部分均可通过网关支付或快捷支付实现。但第三方支付机构的账户功能，则受到转账和理财两方面的限制。我们认为，央行的核心意图在于两点：1）限制过多资金停留在支付机构账户体系内，使其回归至单纯的支付通道；2）限制支付机构账户体系内的转账，将支付体系内交易纳入央行监管范围。其实质是，对支付机构的账户功能进行限制。

影响：利好有银行牌照的互联网企业，远程开户放开有望成为行业标志性事件。第三方支付账户体系受到限制，对实力弱小的 P2P 企业以及互联网金融创业企业将产生致命的打击。对于两类互联网金融企业，征求意见稿有望对其发展产生正向影响：1）已获民营银行牌照的阿里和腾讯；2）其他与银行有股权或战略层面合作关系的 A 股企业潜在受益：中科金财（廊坊银行）、用友网络（中关村银行）、恒生电子（网商银行）、信雅达（稠州银行）、御银股份（花城银行）、安硕信息（凉山州商行）等。根据《财经》7 月 31 日的报道，央行远程开户政策最快将于三季度下发。我们判断，远程开户放开，将为互联网金融企业扫除用户获取上的障碍，有望迎来互联网银行引领下的行业加速腾飞。

下调互联网金融子行业评级至中性。我们认为央行意图并非打压互联网金融，更多是对行业进行规范管理，但短期可能对互联网金融发展产生制约，长期则有利于行业步入良性发展轨道。考虑 A 股互联网金融企业整体获银行牌照实力较强，看好板块长期发展前景，互联网证券板块重点推荐：金证股份、东方财富、同花顺、恒生电子；互联网银行板块重点推荐：中科金财、博彦科技、汉得信息、新开普、御银股份、鼎捷软件；互联网保险推荐：三泰控股。

风险提示：监管风险、市场竞争加剧风险

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《宋城设立 TMT 产业基金 腾邦实施首期员工持股计划》2015-08-02

许娟娟（分析师）
 021-38676545
 xujuanjuan@gtjas.com
 S0880511010028
 陈均峰（分析师）

上周回顾：07.27-07.31 国君社会服务指数下跌 6.37%，相对沪深 300 收益率+2.24%，排第 2 位（共 28）。未停牌股票中，云南旅游相对板块上涨 34.2%，涨幅最大；北京文化、全聚德、张家界、丽江旅游等跑赢板块，三特索道、华天酒店、曲江文旅等跑输板块。截至 7 月 31 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 50.0/39.3 倍，2015



021-38674930
chenjunfeng@gtjas.com
S0880513080009
王毅成（研究助理）
021-38676720
wangyicheng@gtjas.com
S0880115060031

年相对全部 A 股估值溢价 1.59。

本周观点：旅游行业短期景气和长期成长性均维持，波动中寻找真价值和真成长。维持观点，移动互联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。

旅游政策：国务院确定促进旅游投资和消费政策措施；我国将全面实施旅游企业“黑名单”制度；哈尔滨机场将实行 72 小时过境免签。

三游数据：2015 年全国旅游接待总人数预计超过 41 亿人次；6 月武陵源区景点接待量同增 18.6%；1-6 月海南接待游客量同增 11.2%，陕西+15.6%，吉林+16.2%；7 月合福高铁共发送游客约 273 万人次。

旅游目的地：北京张家口获 2022 年冬奥会主办权；日本成中国出境游首选目的地；上海迪士尼将出售“当日票”；厦门 40 亿打造环岛游。

免税业：阿里携新罗等启动环球免税店项目；厦航中免公司正式成立。

餐饮业：麦当劳 Q2 净利同降 13.7%，在深圳首推全数码化点餐模式。

酒店业：6 月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%。

旅行社：中青旅在上海设第二总部；众信投资澳新运营商“行天下”，首发出境游价格指数；凯撒战略合作北欧旅游局，推出阿根廷深度游。

在线商旅：2014 年在线旅游市场规模同增 39.6%；遨游网推专业户外旅行品牌；ExpediaQ2 净利同降 4%；韩国 MERS 疫情结束，携程订单回暖；驴妈妈与银联展开合作；万达旅业携手同程推赴韩游活动。

公司公告：①宋城演艺投资设立 TMT 产业投资基金；②腾邦国际非公开发行募集 4.5 亿元以实施第 1 期员工持股计划。

本周提示：中报披露：8.5 宋城演艺、中青旅；8.7 西安旅游、峨眉山。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《关注“十三



五” 信息经济下的新机遇》2015-08-02

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@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

市场继续震荡格局，通信板块整体走势有所受挫，关注业绩扎实个股。大盘于周一低开并暴跌 8.5%，随后监管层积极行动，基本稳住局势，将市场波动保持在较小幅度内，大盘上周整体跌幅为-10%。在此背景下，通信行业走势也受到影响，上周跌幅为-13.5%。国君北斗指数远远领先大盘，表现出较好的抗跌性。预计未来数周行情将继续在波动中调整，个股行情进一步分化，建议关注业绩扎实、估值合理、充分换手的标的。

我们建议关注“十三五”推进信息消费对通信基础设施带来的利好。要想推进移动互联网及“互联网+”的普及，必须以“信息高速公路”为基础，在这一大逻辑下，通信行业的投资有望部分代替此前的“铁公基”，成为十三五期间的重中之重，相关领域包括光通信、IDC 数据中心、4G/5G 网络等

行业新闻动态

国务院要求 9 部委整改，加快“提速降费”。发改委、财政部以及审计署等 9 个部门被国务院点名，要求限期处理解决提速降费等问题。通知要求各部门认真分析产生问题的原因，找到解决问题的办法和路径，挽回问题造成的损失和影响，提出解决问题的意见，并逐一制定整改方案。

云计算加速发展，华为进军公有云。IDC 预测 2015 年全球公有云市场将达 700 亿美元，主要机会来自于发展智能行业解决方案；华为发布企业云战略，正式进军公有云市场，预计明年扭亏；中兴通讯获得中移动 IMS 最大份额订单，超过华为和上海贝尔。

重点个股推荐

证券 代码	公司 名称	股价	EPS			PE			投资 评级
			15E	16E	17E	15E	16E	17E	
000063	中兴通讯	19.98	0.85	1.04	1.17	24	19	17	增持
600522	中天科技	25.15	0.88	1.00	1.07	29	25	24	增持
600487	亨通光电	33.54	1.16	1.40	-	29	24	-	增持
300213	佳讯飞鸿	30.80	0.49	0.79	1.13	63	39	27	增持
002465	海格通信	36.31	0.60	0.79	0.97	61	46	37	增持
600105	永鼎股份	18.79	0.42	0.70	0.96	45	27	20	增持
002364	中恒电气	19.93	0.35	0.56	0.96	57	36	21	增持

行业更新：电气设备《光热发电的春天即将来临》2015-08-02

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

光热发电同时兼具风力、光伏和传统火力发电的优势，成本下降空间大，槽式、塔式或是主流。光热发电的热电转换过程和传统火电相同，可借力传统火电降低项目风险。光热发电作为清洁的可再生能源，因具有经济、简便的储热环节，可提高稳定电能，实现并网。光热发电因起步晚，目前成本高于光伏，但我们预测在政策扶



洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

持和产业链逐渐完备的背景下其成本有望大幅下降。槽式是目前最成熟、商用最广泛技术，未来或凭借不断简化结构用于大、中型电站中；塔式已初具商业化规模，未来或凭规模化与储热优势用于大型电站中。而菲涅尔式和碟式目前仍处于示范阶段，未来也将主要用于小型电站。

全球光热发电市场新兴力量不断崛起，未来市场看竞争性招标制。全球光热发电市场保持高速增长，2014 年运行装机容量增长 1.1GW 至 4.5GW，美国是主要增量市场。我们预计中国和南非、摩洛哥等国家市场需求有望释放，未来新兴市场新建规模将超过传统市场。而自 2010 年起的光热发电新兴市场选择的竞争性招标+适度扶持的方式彰显出强大生命力，有望成为未来市场的选择。

中国光热产业有望迎来春天。目前政府对光热发电行业的发展信心坚定，也出台了具体的可执行方案，但示范项目电价政策等细化政策还未浮出水面。目前部分先行者已开始积极推进项目开发建设，我们认为这批项目的成功投运有望打破政策制定者的顾虑。《河北省张家口可再生能源示范区发展规划》正式获批，提出在该示范区建成一批光热发电项目，到 2020 年实现 100 万千瓦光热发电装机，到 2030 年实现 600 万千瓦光热发电装机，其建设目标超出市场预期，并提出要试点光热电价。我们认为在电价预期逐渐清晰以及产业链国产化不断深化的背景下，光热产业的性价比有望明显提升，“十三五”期间光热产业千亿市场一触即发。

维持行业增持评级。目前多家公司涉足光热产业链，我们在产业发展初期看好：1）拥有核心技术，能够引领国产化和成本下降进程的高技术龙头；2）商业模式创新的企业，如总包+部分投资将总包商与业主的风险、收益绑定，降低产业初期投资商的风险。相关受益标的包括：首航节能、上海电气、湘电股份等。

核心风险：政策落地进度慢于预期、国产化和成本下降速度慢。

公司更新：百润股份（002568）《爆发式增长持续，竞争优势持续显现》2015-07-31

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：170.00 元

上次目标价：170.00 元

现价：104.42 元

总市值：46780 百万

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

闫伟（研究助理）

021-38674873

投资建议：维持增持。维持 2015-16 年 EPS 预测 2.63、4.27 元，维持目标价 170 元，对应 2016 年 40 倍 PE，维持增持。

业绩符合市场预期。报告期营业收入、营业利润、归母净利润 17、8、6 亿，增 278%、339%、329%；RIO 收入 16 亿、增 343%，香精收入 0.7 亿、降 12%；Q2 RIO 收入 8.4 亿，环比 Q1 旺季增 9%，显示仍处爆发增长期。公司预告 1-9 月归母净利润增长 280%-330%；公司证券简称拟更改为“RIO 股份”。

RIO 竞争优势持续显现，现金流、预收款大增奠定全年收入基础。RIO 通过精准营销已建立难以超越品牌优势，之前相对薄弱的华北和西南 H1 实现 596%、267%收入增长，华北、华东、华南、西南收入占比均 25%左右，显示竞争优势已在全国显现。H1 公司销售商品收现 23.6 亿、增 344%，与收入比 140%（2014H1 为 119%）；H1 末公司预收款 1.8 亿，占当季收入比达 20%左右，2014 年同期预收款 600 万、



yanwei@gtjas.com

S0880113090019

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

占当季收入比仅约 3%，显示当前渠道资源加速集中，为全年收入奠定良好基础。预计全年 RIO 收入 37 亿左右，增 280%左右。

自产比例提高、规模效应显现有助全年盈利水平提升。受上半年上海工厂投产、自产比例提高影响，H1 毛利率同比提升 3.4pct 至 78.5%；H1 销售费用、管理费用支出大幅增加 256%、132%，但规模效应显现使得销售费用率、管理费用率分别降 1.4、2.5pct 至 22.9%、4%，共同推动 H1 净利率提升 1.6pct 至 24.6%。全年盈利水平亦有望提升。

核心风险：市场竞争加剧的风险；食品安全问题发生的风险。

伐谋-中小盘周报：《关注地下综合管廊 PPP 模式投资机会》

2015-08-02

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

投资观点：上周市场振荡向下，单日振幅亦较大。国家队是否退出、如何退出成为市场最为关心的话题。我们认为，国家队救市救的是流动性，而非指数点位。本轮调整是由微观结构恶化引起的，而微观结构的修复需要相对较长的过程。我们判断，在可见的未来，市场仍将表现为振荡格局。具有相对确定性的主题及成长性、题材靠谱的个股表现将强于市场。主题上，我们继续推荐上海迪士尼主题（可参见国泰君安中小盘团队 2015 上海迪士尼主题七篇系列报告）、新北京主题（冬奥会、通州副中心、京津冀一体化等）、PPP、人工智能等方向。上周日我们再次提示临近冬奥会举办城市投票最后一周的投资机会，此后我们选取的受益标的当周平均涨幅跑赢大盘 11%。冬奥申办成功，筹办即将启动，我们将持续关注冬奥会主题。

本周关注：地下综合管廊 PPP 模式投资机会。7 月 28 日，国务院总理李克强在国务院常务会议上明确部署推进城市地下综合管廊建设。会议明确指出，城市地下管廊建设将创新投融资机制，通过特许经营、投资补贴、贷款贴息等方式，鼓励社会资本参与管廊建设和运营管理，确保项目合理稳定回报。我们认为地下综合管廊建设将应声提速，而 PPP 模式将成为建设地下管廊的主推模式。我们在 6 月初发布了《城市综合管网：PPP 模式下的发展新机遇》的报告，认为城市综合管网建设是稳增长大背景下实现有效投资的重要途径，而 PPP 模式的推广为其带来新的发展机遇，估计地下综合管廊每年直接和间接拉动投资超过万亿元。建议从三条主线选择城市综合管网的投资机会，即管道生产及上游机械行业，仪器仪表及测量企业，以及信息传输与集成处理。受益公司包括伟星新材、巨龙管业、大连三垒、万讯自控、汉威电子、梅安森、超图软件、数字政通、东华测试等。此外，上周国泰君安中小盘团队联合环保/公用事业、建筑、债券、房地产、机械等团队在北京举办了 PPP 主题系列沙龙第一站，受到投资者广泛关注。

本期国泰君安中小盘重点推荐公司包括“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股



份(300307)、科远股份(002380)、安科瑞(300286)、焦点科技(002315)等;“增并”组合:瑞丰高材(300243)、千红制药(002550);PPP 相关的新筑股份(002480);迪士尼主题界龙实业(600836)、中路股份(600818)。

量化周报:《市场将收缩震荡》2015-08-02

刘富兵(分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿(分析师)

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

耿帅军(分析师)

010-59312753

gengshuaijun@gtjas.com

S0880513080013

择时方面:截至 2015 年 7 月 31 日,大盘均线强弱指数最新值 61,大盘会震荡反复。大盘活力指数最新值 8.4%,大盘短线筑底震荡。

风格与行业配置方面:上期相似匹配模型周度跑输沪深 300 5.86%,本周推荐非银金融 40%、传媒 34%、银行 21%、家电 4%。关联规则方面,上月行业关联轮动策略跑输沪深 300 指数 2.30%,跑输中证 500 指数 3.82%。本月推荐通信、食品饮料、家电、国防军工、房地产、电力设备。

选股方面:多因子风格中性选股,截止 2015 年 7 月 31 日,7 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 2.37%,月中最大回撤 3.61%。中证 500 多头跑赢基准 1.75%,月中最大回撤 3.73%。。多因子选股,7 月多因子组合沪深 300 多头跑赢基准 0.84%,空头跑输基准 1.24%,中证 500 多头跑赢基准 3.84%,空头跑输基准 5.14%。多因子行业中性选股,7 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.79%,中证 500 多空组合收益 5.46%。本期给出 8 月组合。

程序化交易 R-breaker 模型:模型上周共交易 2 笔,盈利 6.7%。2012 年以来,模型累计收益率 65.5%,盈利交易比例 47.5%,平均盈亏比 1.4,最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期:《震荡收敛,分级 A、B 暂无确定性机会》

2015-08-02

刘富兵(分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩(研究助理)

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面,23 个主要规模和风格指数全部下跌,平均跌幅-8.35%,其中创业板、中证 1000 和中证转债指数领跌 12.35%、11.73%和 10.89%。行业指数方面,54 个行业和主题指数全部下跌,平均跌幅-8.98%。中证医疗、互联网金融和信息安全指数领跌 14.53%、13.72%和 12.26%。

上周分级 A 多数上涨,日均成交额超过千万的 57 只分级 A 份额 53 只上涨,平均周涨跌幅-3.92%。工业 4A(150315)、证保 A 级(150225)和证保 A(150177)领涨 9.49%、9.40%和 8.69%。

市场中期调整仍将延续,多只分级仍有下折风险,推荐配置对应分级 A,主要包括信息 A(150179)、互联 A(150245)、国企改 A(150209)。

上周日均成交额超过千万 81 只分级 B 份额全部下跌,平均周涨跌幅 23.20%,其中证券股 B(150302)、证保 B 级(150226)和工业 4B(150316)领跌 41.15%、40.99%和 40.92%。其中证券股 B、证保 B 级和转债 B 级母基金下跌 4.3%、6.0%和 6.4%

将触发下折

国泰君安金融工程团队认为，市场短期将收缩震荡，目前主要推荐配置业绩确定性较高的行业分级，包括白酒 B(150270)、医药 800B(150149)，以及国企改革和军工热门主题，包括改革 B(150296)和国防 B(150206)。

122 只分级基金中 23 只整体溢价，考虑目前市场仍有调整风险，在无有效对冲工具的情形下，不推荐做折溢价套利。

衍生品周报：《认沽期权隐含波动率高企，套保需求旺盛》

2015-07-31

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

本周市场大幅下跌，多个股指期货品种受监管干预下，市场有一定失真。整体来看，股指期货成交量略有下降，但持仓量降幅明显，反映出越来越多的投资者倾向于日内交易，而不持仓过夜。

融资融券：

(1) 本周市场大幅回调，融资融券规模继续萎缩，两融余额开始下降。融资融券余额相对 A 股流通市值比值上升至 3.37%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比有所下降。

(2) 本周融资融券整体规模有所回落，目前为 13711 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 3.37%，较上周上升 0.1%，处于下降趋势。

期权：

本周上证 50ETF 下跌 10.31%，成交量为 6920 万手。上证 50ETF 期权成交 600859 张合约，其中认购期权成交 340839 张，认沽期权成交 260020 张，认沽认购比率为 0.76。整体上看，本周成交量继续上升，其中认沽期权成交量随市场大幅下跌而大幅上升。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 8 月 2.50，上证 50ETF 沽 8 月 2.50。期权整体隐含波动率本周整体继续向上攀升，认购期权的隐含波动率整体维持在 40% 左右，部分合约隐含波动率接近 50%。认沽期权的隐含波动率上升至 50% 左右，部分合约隐含波动率接近 70%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 14.5，



当月平值认沽期权的实际杠杆为 9.0。

专题：《分析师对投资者行为的影响》2015-07-31

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

分析师盈利预测变动对投资者预期有显著影响。我们按一致预期调整因子打分排序，选取排名前 50 名和后 50 名的股票等权重作为多空组合。其中，如果因子得分相同，则进一步按 PEG 指标区分先后。多空收益自 2008 年 12 月以来，累计收益接近 285%，信息比为 4.01。

针对沪深 300 指数成份股行业分布情况进行行业中性选股可获得稳定且显著的超额收益。我们使用一致预期调整因子进行初步排序，并用 PEG 进行辅助打分，考虑分红收益及 80% 资金效率的影响后。组合自 2008 年 12 月以来，组合累计超额收益达到 93.6%，信息比 2.23，最大回撤为 5.69%，发生于 2014 年 12 月。

分析师首次覆盖的股票后续有超额收益。一方面，分析师首次覆盖提高了市场信息挖掘及整合的效率。另一方面，分析师会持续跟踪处于风口的股票，过度乐观会使分析师不断上调盈利预期，从而进一步加重了过度反应现象。我们发现，分析师首次覆盖后，股票超额收益可达 2% 左右。

牛市中，投资者对分析师的跟随度较高。一致预期调整组合绝大部分收益都集中于牛市模式中。相比之下，在震荡市中，一致预期调整因子的收益驱动能力大打折扣。然而在熊市中，一致预期调整因子的贡献甚至为负。这说明因子不会恒久有效，其有效性的高低受其背后逻辑的驱动，而这种驱动能力在不同市场环境中有显著差异。对于一致预期调整因子，如果模型在熊市中配置该因子，不仅无法贡献正收益，还会大概率导致组合跑输指数以至亏损。

债券日报：《上涨有些过份，但是没有过度》2015-07-31

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

刘毅（分析师）

【每日观点】资金回流驱动市场仍有机会，上涨有些过份，但是并不过度。正如我们一直强调的，市场的主要驱动力转化为股市财富效应弱化、风险偏好下降带来的资金回流支撑。PMI 和工业数据弱于预期也一定程度上利好市场情绪。CPI、外围加息、以及 IPO 重启等压制因素大概率是结构性的而并非趋势性的，而且实质影响可能要到季末以后。长期来看，地方政府债务置换对于利率债的供给压力也仍然存在。整体上看，债券市场仍然存在年内难得的交易机会，而季末市场可能面临暂时的调整压力。

信用利差仍将维持低位，中高等级信用债仍有相对更好价值。14 年的“信用风险元



021-38676207
 Liuyi013898@gtjas.com
 S0880514080001

年”、15 年的个体信用事件甚至实质违约频发，都没有阻止风险偏好维持高位、信用利差在历史低位继续压缩。

背后的逻辑一是不能简单地把风险偏好等同于信用基本面，历史上由于信用基本面恶化导致风险偏好下降、信用利差大幅拉大，大概只出现过 4 次：08 年底江铜事件、11 年三季度城投债危机、12 年下半年第一次评级下调高峰带来交易所债券质押折算率下调及暂停上市、13 年下半年钱荒，而除第 1 次（当时市场深度很浅）外，都伴随着资金面的收紧以及市场的整体大幅调整，因此某种意义上甚至可以认为信用基本面恶化是通过放大资金面收紧的影响来发挥作用、拉大信用利差的，而在资金面宽松、市场整体向好时，单纯信用基本面的恶化通常并不对应风险偏好的下降和信用利差的拉大。

二是不能简单地把信用基本面等同于企业内部盈利和现金流。企业盈利和现金流恶化是事实（大周期从 10 年就开始了），但宽松政策环境下，外部融资条件改善带来的外部现金流抵消了内部现金流的恶化，短期内企业的整体流动性甚至可能是改善的，从这个意义上甚至都不能讲整个市场的系统性风险是上升的。最为典型的是城投和房地产两个过去系统性风险最大的板块，随着融资的宽松，短期流动性和信用风险是确定性改善的。

行业事件快评：医疗器械及服务《官方技术指南颁布，个体化用药加速发展》2015-08-02

丁丹（分析师）
 0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001
 于瀚洋（研究助理）
 0755-23976115
 yusuyang@gtjas.com
 S0880115070047
 胡博新（分析师）
 0755-23976766
 huboxin@gtjas.com
 S0880514030007

个体化用药官方技术指南颁布，行业发展有望提速。2015 年 7 月 31 日，国家卫计委医政医管局下达关于印发《药物代谢酶和药物作用靶点基因检测技术指南（试行）》和《肿瘤个体化治疗检测技术指南（试行）》的通知。指南的颁发意味着开展基于个体差异的个性化用药指导的必要性和紧迫性已经在宏观层面达成共识，标志着中国版“精准医疗”实质推进阶段的开始。临床医生对个性化用药的认知能力，作为制约行业发展速度的最重要因素，有望在政策推进下得以加快。

药物代谢酶和靶点检测面临现实阻力，肿瘤基因检测有望率先壮大。此次通知涵盖两方面内容，一是用以评价用药有效性及不良反应的药物代谢酶和药物作用靶点基因检测技术；二是基于肿瘤基因组信息的肿瘤的个体化用药基因检测技术。前者在本质上缩小了潜在用药人群的适用范围，与药企的基本利益具有一定冲突，并且涉及品种众多，具体推行过程是否面临阻力仍然有待观察。相比之下，面对传统肿瘤治疗方法普遍无效的问题，后者具备更为现实的指导意义。通过检测肿瘤病人携带靶点信息进行针对性用药以提高用药有效性，将直击行业痛点，具有相当的紧迫性。基因检测有望成为肿瘤诊断流程中继影像诊断、病理诊断后的标准诊断方法之一，形成巨大刚需。

高通量测序技术为长期优选，面临巨大蓝海。在检测方法上选择上，指南推荐了 PCR、基因芯片、FISH、一代测序、高通量测序等多种分子诊断方法。然而，从技术发展的角度，高通量测序在通量、灵敏度、准确度、成本、操作性等方面具备综合优势，将成为是分子诊断方法长期发展趋势下的最优选择。但该方法在质量控制



的评价标准上目前尚未达到共识，临床上通常采用 100X 甚至 300X 以上的测序深度以提高准确性，而深度测序的结果可靠性非常依赖企业整体技术水平、经验积累和工艺流程的沉淀，能够形成一定的技术壁垒，行业仍然会经历相当时间的蓝海阶段。

三甲医院率先推广，利好两类企业。PCR 等分子诊断技术可由三甲医院检验科自行开展，而高通量测序涉及生物信息学分析，严重依赖技术外包。投资机会推荐两类企业：一是为医院提供相关检测试剂盒和耗材的企业，二是为医院提供第三方测序服务的企业。推荐标的：北陆药业、迪安诊断、丽珠集团；受益标的：达安基因。

风险提示：医生学习认知速度低于预期；相关产品审批、医保等政策不配套的风险。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《国泰君安_非银金融业周报数据库_第三十周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳_20150802（简版）》2015-08-02

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

网络支付新规始出来，风险防范终撑台

本周互联网保险和非银机构网络支付新规均出台，从政策力度来看，均以防范风险为主。本周五出台的网络支付新规把第三方支付的业务范围限定在消费、转账和购买理财产品，单次支付金额限定在 5000 元以内，全年支付金额限定在 20 万以内，第三方支付机构较难对传统金融机构造成冲击，特别是理财类的互联网金融草根创新将在曲折中前进。

建议投资者阶段性增持前期跌幅较大、换手率充分以及基本面过硬的非银个股，阶段性建议增持中航资本/安信信托/陕国投 A。

多元金融板块：目前市场迅速企稳，关注前期超跌、换手率充分、基本面确实过硬的个股，建议增持中航资本/安信信托/陕国投 A。

券商板块：投资者应增持长期发展战略清晰的个股超跌机会，建议增持国金证券/华泰证券。

保险板块：保险行业 15 年的保费增速保持近 20% 的增长，基本面 15 年体现复苏迹象，行业估值目前仅有 1.1 倍 P/EV，估值具有一定安全边际。个股上推荐基本面最佳、员工持股提供安全边际的中国平安以及纯寿险标的中国人寿和新华保险。

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《五粮液停牌点燃行业国企改革主题热情》2015-08-02

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

市场回顾：上周食品饮料板块下跌 6.1%，跑赢上证综指 3.9pct。其中调味品、白酒、乳制品、啤酒、肉制品、软饮料、食品综合、葡萄酒板块分别下跌 0.7%、5.1%、6.8%、8.3%、8.4%、8.8%、8.8%、9.5%。其中加加食品、古井贡酒涨幅居前。

近期观点：1）五粮液停牌有望提升板块国企改革投资热情：据糖酒快讯报道，五粮液停牌有望推进国企改革进展，结合老白干酒、酒鬼酒、沱牌舍得等公司相继推进国企改革，有望为行业带来示范效应，我们认为在白酒行业筑底阶段，企业推进国企改革难度较小，且有望在理顺激励机制后激发经营潜力，在行业逐步复苏过程中提升业绩，我们推荐古井贡酒（基本面良好，若实现国企改革有望实现锦上添花）、泸州老窖（公司处于困境反转期，同属川酒的五粮液推进国企改革对公司具有明显的示范效果）。其它国企改革受益标的包括燕京啤酒（北京国企改革及行业龙头华润创业更专注啤酒主业带来整合想象空间）；2）继续推荐业绩增速较快、估值已具吸引力的调味品、预调酒龙头：西王食品（豆油价格见底企稳后对玉米油压制减小，玉米油品类有望恢复较高的成长性，公司品牌、渠道改善带动下实现业绩反转，2015 年 PE 27 倍）；恒顺醋业（醋业龙头具有较大成长潜力，股价调整后有利于推进国企改革，从而打开高成长想象空间）；百润股份中报符合预期，股价回落后估值对应 2016 年约 25 倍，具有吸引力，预调酒持续高增长的潜力仍值得期待。

重要信息更新：1）白酒：本周上海、广深茅台一批价 815-840 元，环比略有回落；五粮液一批价 570-580 元，环比略有回落；2）原奶：截止 7 月 22 日，原奶收购价同比降 14.8%、环比不变；截止 7 月 15 日，全球全脂奶粉拍卖价环比降 13%；3）猪价：截止 7 月 17 日，生猪价环比升 1.5%、同比升 26%，猪肉价环比升 7.4%、同比升 22%。

近期报告：1）百润股份：爆发式增长持续，竞争优势持续显现；2）安琪酵母：净利率向上拐点确定，海外布局提速。

行业新闻聚焦：五粮液停牌筹划重大事项，普五拟调价至 629 元；王茅酒、华茅酒在民航系统上市；青啤瞄准社区 O2O 推出“青啤快购”。

稳健组合：伊利股份、古井贡酒、洋河股份、燕京啤酒、白云山。

弹性组合：中炬高新、西王食品、恒顺醋业、加加食品、百润股份。



行业事件快评：环保《十三五规划有望进入最高层讨论范畴》

2015-08-02

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

事件：7 月 23 日，长期向国家发改委提供决策建议的专家透露：“预定 7 月底的北戴河会议决策层将讨论十三五规划”

（<http://qingbao.stcn.com/2015/0725/12377068.shtml>）。在此梳理十三五规划投资重点；

实施三大行动计划，分区域分流域持续改善环境质量仍将成为十三五规划首要任务。（1）气：长三角、珠三角大气治理由于已经达到较高标准，十三五期间预计将以加快产业结构升级、调整能源结构为主，而京津冀等地则将以长三角、珠三角目前标准为治理目标。VOC、超低排放、清洁煤利用、秸秆焚烧发电仍将是各个区域重点。（2）水：十三五将全面实施水十条、分流域治理，例如针对海河流域缺水特点、要加大再生水利用和节水，而针对松花江周边化工企业较多流域、要集中对周边污染行业企业的污染防治。（3）土：保护为主，在污染场地开展试点示范，受污染耕地土壤环境监测和农产品质量检测将受重视。（4）监测：网络体系将继续完善，以利于评估、预警；十三五总体规划以创新驱动为导向，因此环保十三五规划将充分利用大数据、云计算、物联网、移动互联网等信息技术推动环境监管新模式转型；

总量控制及质量改善并重，预计分行业深入推进治污节能减排。（1）工业：VOC 仍将是未来治理重点，如鼓励低挥发性有机溶剂、在石化行业率先开展；此外将全面整治小锅炉。（2）水：加大造纸、印染、化工水污染治理；完善城镇污水收集处理系统，包括雨污分流及配套管道建设、加强污泥治理和再生水利用；采用 PPP 对农村水务领域进行统一运营管理；

重金属和危险废弃物是固废领域治理重点。重金属污染防治将在聚氯乙烯、冶炼、铅蓄电池等重点行业开展起来，废弃电池等涉重固体废物处理将得到全生命周期治理。此外电子废物、印刷版、生活垃圾焚烧飞灰等危险废弃物处理及风险管控将得到加强；

投资增加幅度大，环保产业值得期待。据中国环境规划院测算，十三五期间社会环保总投资有望超过 17 万亿元；而十一五总投资 2.1 万亿元左右，十二五投资需求仅 3.4 万亿元。按现行统计口径，城市环境基础设施建设投资、工业污染源治理投资、建设项目“三同时”环保投资均将大幅增长。推荐碧水源（停牌）、清新环境、雪迪龙、中山公用，受益标的包括津膜科技、韶能股份、瀚蓝环境、龙净环保、中电远达、启源装备、渤海股份、高能环境、三维丝（停牌）、环能科技、亿利能源（停牌）、长青集团、神雾环保等。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《震荡还在延续，短期



蛰伏只待更好高飞》2015-08-02

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

本周，沪深 300 指数下跌 8.61%，计算机指数下跌 18.61%。连续两周的反弹过后板块出现大幅回调，板块内互联网金融主题领跌。短期来看，把握政府的强势干预下市场情绪的波动，是判断当前时点板块走势的关键。长期来看，未来行业走向震荡概率较大，板块有望走入一个长期去估值通道。在板块整体走弱的情况下，龙头企业表现相对较好。我们建议投资者向具备业绩支持的优质公司靠拢。主题方面，本周央行就第三方支付行业管理办法发布征求意见稿，对第三方支付账户余额的适用范围、资金额度进行限制。目前已出台支付、保险行业出台相应的监管细则，对市场信心将带来一定程度上的打击。我们认为，这些监管政策本质上重在控制风险，并没有对互联网金融创新进行打击，长期来看有利于互联网金融健康发展，有牌照有实力的企业有望获得更大的成长空间。

行业动态：【BAT】百度拆分百度外卖和 91 桌面，外卖平台融资 2.5 亿美元；【公司速递】蜻蜓 FM 计划 12 个月内国内上市，正拆除 VIE 架构；【公司速递】奔驰最早于 15 年测试无人驾驶卡车，两年后投产。

公司动态：【投资并购/战略合作】视觉中国：全资子公司远东文化投资设立产业孵化基金，总额十亿元；广电运通：拟以 13,650 万元收购创自技术 70% 的股权，切入高端嵌入式读卡器领域；浩丰科技：74,500 万元购买路安世纪 100% 股权。

推荐组合：中科金财、金洲管道、新开普、金证股份、安居宝、北信源、欧菲光、三泰控股、卫宁软件。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《京津冀喜迎冬奥，双概念蓄势待发》2015-08-02

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

一手房销量：1）环比：整体环比上升 11%，其中一线上升 9%，二线上升 21%，三线下降 8%。2）同比：整体同比升 29%，其中一线升 43%，二线升 38%，三线升 2%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 31%，其中一线升 54%，二线升 38%，三线升 1%。4）累计同比：整体同比升 27%，其中一线城市升 57%，二线升 23%，三线升 17%。一手房整体成交均价：环比升 1.9%，同比升 23.6%。二手房销量：本周环比降 5%，同比升 87%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 1.4%，同比升 4.0%。去化时间：12 个城市新房去化时间 11.3 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 13.7 倍，RNAV 溢价 22%。一线 10.2 倍，RNAV 溢价 6%；二线 14.5 倍，RNAV 溢价 45%；三线 17.4 倍，RNAV 溢价 69%；地产+X14.3 倍，RNAV 溢价 19%；商业 14.1 倍，RNAV 折价 19%。板块表现：上周板块整体下降 9.6%，跑赢上证 0.4pc。



本周观点：市场依旧维持震荡格局，趋势性投资难以为继。新的逻辑下，主题性投资会有一些的机会。申办冬奥会成功，将极大的带动张家口区域的发展，再加上京津冀协同规划出台预期较强，我们认为契合冬奥和京津冀双概念标的将有较大的投资机会。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”（去库存或者缓慢出清）的判断，整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局，依旧看好地产股在宽货币预期下的表现，建议关注新北京、冬奥会和大深圳区域房企投资机会。

国君地产组合包含滨江集团、格力地产、天健集团和荣盛发展，权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周下跌 13.2%，跑输房地产指数 3.7%，跑输上证指数 3.2%。组合指数 2015 年累计涨幅为 51.9%，跑赢房地产指数 23.8%，跑赢上证指数 42.6%。

北京携手张家口成功获得 2022 年冬奥会举办权。北京冬奥会正式进入筹办阶段。冰上项目将在北京，雪上项目在张家口市崇礼县和延庆共同举行。交通规划方面，京张城际高铁即将动工，建成后，预计乘火车从北京北站到延庆约 20 分钟，到张家口崇礼县约 52.5 分钟，另外根据规划，张家口还将建设两个机场，规划公路项目 13 个。

维持行业增持评级。2015 年，板块投资策略是“既要过日子，也要浪漫满屋”；推荐：1）龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，资产负债表边际改善最为明显，推荐：保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；2）旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式）：国企改革类重点推荐：格力地产、天健集团；3）新北京主题：华夏幸福、荣盛发展。4）港股受益：花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库

20150802》2015-08-02

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

水泥周盘点：部分区域自救提价，需求淡季变化不大

本周全国水泥市场平均成交价为 253 元/吨，环比持平。上涨区域主要有湖南岳阳、益阳，甘肃平凉，湖北鄂州、黄冈以及四川，不同地区上调 10-20 元/吨；下跌区域主要是广州、清远和龙岩等地，幅度 10-20 元/吨。

7 月底，全国水泥市场价格在震荡中趋于稳定，贵州、湖北和湖南等局部区域雨水天气减少后，下游需求环比略有增加，尤其是农村需求占比较大的地区，企业发货恢复到 7-8 成，其他地区预计在 8 月中旬前后才会有所改善。为改变无利经营现状，湖南、陕西、甘肃、四川和湖北等地企业通过行业自律提前开始抢反弹，两广市场由于主导企业意见不统一遇到阻力，华东地区受限于天气情况及需求偏弱影响，暂时未有明显动作，估计也在酝酿之中。

华东地区价格稳中有落。福建受华润水泥针对所在区域统一下调 20-30 元/吨，其他企业陆续全部跟进。苏锡常地区价格仍旧趋弱需求继续疲软，P.O42.5 散出厂价也低至 160 元/吨，市场需求变化不大，全能工厂熟料和水泥库存高位承压。华中武汉、



咸宁和黄石受降雨和高温天气影响，企业库存居高不下，价格上调难度较大。

玻璃周盘点：价格战肉搏时段

本周国内浮法玻璃均价为 1140.17 元/吨，较上周跌 1.29 元/吨，跌幅 0.11%，目前华中地区经历四连降逼近现金成本线（900 元/吨），而其他区域我们判断还有 200 元/吨左右降价空间；

从生产企业新建生产线和冷修复产情况看，后期产能供给依然充分，7 月份冷修和新投产生产线各 3 条（但新线产能规模大），全国需求上半年累计负增长 5% 左右，我们判断，玻璃行业去下行通道可能延续，引发龙头企业的退出方可言底。玻璃股中，我们推荐产业资本举牌的 南玻 A（000012）。

玻纤周盘点：季节性出货减缓，部分品种价格回落

上市公司主要产品无碱粗纱市场季节性企业出货有所减缓（风电赶工告一段落），但库存仍处低位，部分品种价格小幅走低，预计市场仍将维持平稳走势。

我们继续推荐央企改革标的——中国巨石（600176），其具备较大业绩向上弹性及集团国防级碳纤维资产注入预期

公司调研：汤臣倍健（300146）《保健品主业增速恢复，大健康布局效果值得期待》2015-08-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：41.40 元

上次目标价：56.00 元

现价：32.30 元

总市值：23515 百万

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

闫伟（研究助理）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880113090019

投资建议：维持增持。因保健品主业收入增速恢复较快，上调 2015-16 年 EPS 预测至 0.84、1.09 元（前次预测 0.87、1.01 元）。相比前次预测、当前市场估值中枢大幅下降，参考可比公司给予 2016 年 38 倍 PE，下调目标价至 41.4 元（前次预测 56 元），维持增持评级。

线下连锁、单品齐发力，保健品主业保持较快增速。上半年行业收入、利润增 18%、20%，景气仍处上升。3 月起二维码事件影响消除后厂商利益重新趋于一致、开店数量恢复较快，商超爆发增长共同带动主品牌收入实现 21% 左右较快增速；健力多延续 100% 以上高增长印证单品模式成功性，新品无限能、每日每加、健乐多在持续的营销推动下有望复制健力多成功，带动直销品牌收入占比持续提升。

大健康业务布局初步完善，产品合作、数据共享效果值得期待。公司近期通过参股等方式与极简时代、大姨吗等公司合作，至此大健康布局已覆盖妇幼、老年人、女性等保健品主要消费人群，及医院、医生、病患等健康管理参与方。之后工作重点为通过推出定制化产品、数据共享等方式，收集消费者核心健康数据，提升公司服

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

务力。

超级合伙人计划提升经营潜力。继在佰嘉和佰悦实现管理层持股后，近期公司在股份公司层面推出第一期核心管理团队持股计划暨“汤臣倍健超级合伙人计划”，参与人为股份公司 CEO 等 10 人，总出资额不超过 9000 万元，有望减少股东和管理层代理成本，提升经营潜力。

催化剂：公司有望推进海外保健品龙头收购，打造品牌联合国。

核心风险：保健品行业竞争加剧风险；移动医疗运作低于预期的风险。

公司更新：海信电器（600060）《收购夏普墨西哥，国际化进程迈出一大步》2015-08-02

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：52.59 元

上次目标价：52.59 元

现价：19.50 元

总市值：25515 百万

维持盈利预测及目标价，建议“增持”

维持公司 2015 年收入/EPS 预测 321 亿元/1.33 元，维持 52.59 元目标价（对应 2015 年 40x PE 估值）。“增持”评级。

与关联方共同收购夏普墨西哥 100% 股权，国际化进程迈出一大步

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

海信电器 2015 年 7 月 31 日发布，拟与其关联方美国海信共同出资 2370 万元收购夏普墨西哥公司 100% 股权，海信电器、美国海信分别占比 49%、51%。夏普墨西哥的主营业务彩电的生产与销售，2014 年度总资产约 3.80 亿元，净资产约 3.45 亿元，营业收入约 2.05 亿元，净利润约 3073 万元。

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

全面进军美洲市场，预计净利润增加 8400 万利润

通过本次收购，公司将获得夏普位于墨西哥的电视工厂，以及除巴西以外的所有美洲 SHARP、AQUOS 和 QUATTRON 品牌的使用权和相关渠道资源。公司预计本次收购将使美洲地区营业收入增加约 120 亿元（20 亿美元）。我们以美国海信 1.4% 的净利率为下限，海信电器 5% 的净利率为上限测算，本次收购可望给海信带来的潜在利润空间在 8400 万元至 3 亿元之间，对应增厚公司 EPS0.06-0.23 元。

国际化战略稳步推进，打造世界级品牌

公司希望将海信打造成为世界级品牌，2014 年公司海外业务的增速（25.6%）已远超国内业务（5.8%）。收购夏普美洲业务，利用夏普的渠道和品牌资源，将大幅加强公司美洲业务实力，也会推动与夏普在技术、产品、市场各方面的联合和交流，有利于公司国际化战略目标的实现。

风险：并购整合不力；国际化进程受阻。

表 1.行业配置评级建议表（2015/8 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：2015.08.02）

以交易获取收益

1. 热点轮动更加明显，强调以交易获取震荡市的收益。A 股上半年核心驱动力是风险偏好的上升，但这一过程被股灾打断（参见 6 月 23 日《暂避险滩》）。回顾整个 7 月，A 股市场风险偏好继续减速，体现在反弹结构变化、杠杆弹性不足以及期指期权隐含的谨慎情绪。在我们 7 月 28 日完成的 A 股机构投资者情绪调研中，对 A 股趋势乐观的投资者已经从之前的八成下降为两成。此外，投资者也普遍下调了对于未来放松政策的预期。主流投资者认为接下来降准加降息总共可能不会超过两次。这一水平也较之前出现明显下降。此外，730 政治局经济会新闻稿重提经济建设为中心。经济下行压力依然较大的背景下，政府加大稳增长的政策力度有助于提升市场对远期增长的信心。但基本面的转变也非一日之功。当下 A 股重建仍需要时间。我们认为 A 股还将继续在 3400 点到 4300 点之间震荡重建。在这个过程中需要重视从交易中获取超额收益的机会，市场行业轮动和主题轮动的特征会更加明显。

2. 八月份市场振荡仍要用底线思维。7 月 27 日沪指创 8 年最大跌幅之后，下跌没有继续扩大。这是救市政策和市场机制自发稳定的结果。27 日晚，证监会新闻发言人表示中国证券金融公司没有退出，并将择机增持，继续发挥好稳定市场的作用。这也显示 3400 到 3600 点的“救市底线”更加明确。我们近期和市场进行了广泛的沟通和路演，一个直接的反馈是市场中投资者对于政策的博弈没有减少，反而在增加。当下市场中存在过度悲观的论点，即市场短期存在持续的压力。但我们认为近期监管动向表明市场震荡期仍然要用底线思维，即 3400 到 3600 点仍然将成为市场重要的支撑线。这一条件下，A 股仍然存在持续性的以交易获取收益的投资机会。

3. 甄别有限的业绩亮点。二季度中期业绩报告已经在逐步发布，业绩整体向好。当然，市场预期在今年上半年已经充分走在了业绩报告之前。这也意味着有限的业绩亮点暂时还不能改变 A 股市场的方向。已公布业绩预告的 A 股上市公司 2015 年中报整体业绩增速为 48.5%。净利润增速落在 0~30%、100%以上区间的合计占比 50%，净利润增速分布的峰度有所降低。下半年经济增速如果进一步探底，那么整体增长将更加集中向有限的行业龙头集中。大消费、制造业中业绩集中的过程可能会更加明显。

4. 绝对收益仍是配置的主线。股灾源于风险偏好的边际下降以及微观结构的恶化。而市场微观结构“冰冻三尺非一日之寒”，救市政策也在延长风险偏好恢复到之前水平的时间。投资机会仍然集中在微观结构在调整中出现明显改善的品种上。行业配置我们推荐：1) 行业趋势好，子行业景气度高，业绩增长明确的传媒和养殖；2) 性价比高，叠加改革预期确定性大，低配明显的电力（国企改革和电力改革利好）。主题方面，我们推荐

国企改革、十三五规划、上海迪斯尼及 PPP 等方向。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.03-2015.08.03)

(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
601179	中国西电	张舒,谷琦彬,洪荣华	8.40	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51
002714	牧原股份	王乾	64.16	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	38.86	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	19.15	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	28.31	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	27.43			增持	12.50	0.38	0.50	增持	42.80

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
600060	海信电器	范杨,曾婵	19.50	1.33	1.84	增持	53.20	1.33	1.84	增持	52.59
300213	佳讯飞鸿	宋嘉吉,周明,王胜	30.80	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	16.57	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	12.36	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	9.20	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	17745.98	-0.03	0.08	-0.43
标普 500	2108.63	0.00	0.31	2.42
纳斯达克	5128.79	0.33	-0.34	8.29
日经 225	20522.83	1.08	-0.78	17.60
香港恒生	24497.98	-0.49	-3.55	3.78
香港国企	11137.33	-1.21	-5.89	-7.07
英国 FTSE100	6668.87	0.57	0.21	1.57
法国 CAC40	5046.42	0.58	-0.79	18.11
德国 DAX30	11257.15	0.40	-2.21	14.80

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	49897.40	-0.69	0.18	-0.22
印度孟买	27705.35	0.51	-2.35	0.75
俄罗斯 RTS	867.74	0.22	-1.89	9.74
台湾加权	8651.49	1.03	-1.59	-7.05
韩国 KOSPI100	2019.03	-0.91	-2.23	5.40

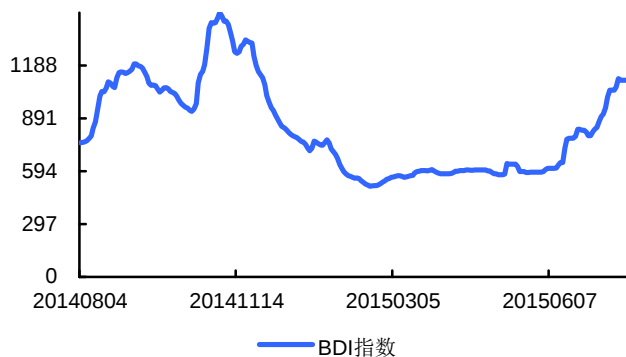
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3705.77	-2.20	-10.14	14.56
深证成指	12395.92	-3.33	-9.88	12.54
沪深 300	3815.41	-2.93	-10.24	7.97
中小板	12353.50	-2.90	-9.16	60.48
创业板	2561.19	-4.93	-13.71	74.02
上证国债	150.38	0.04	0.12	3.23
上证基金	5982.27	-1.74	-6.75	7.78

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	48.52	-0.55	0.14	-15.62
布伦特 ICE	53.22	0.49	-5.32	-7.17
纽约黄金现货	1088.70	-0.42	-0.58	-8.29
LME3 月期铜	5328.00	0.58	-0.62	-15.43
LME3 月期铝	1662.50	0.45	0.21	-10.26
LME3 月期铅	1727.00	0.26	-2.59	-7.05
LME3 月期锌	1966.00	-0.71	-1.70	-9.73
LME3 月期镍	11250.00	-0.66	-1.92	-25.74
LME3 月期锡	16200.00	0.31	9.46	-16.49
CBOT 大豆	990.25	0.74	-1.96	-2.85
CBOT 豆粕	357.10	2.03	-0.53	-2.06
CBOT 豆油	30.28	0.23	-2.92	-5.29
CBOT 玉米	373.25	1.50	-7.44	-5.98
CBOT 小麦	496.50	0.05	-4.79	-15.81
郑棉	12620.00	0.04	-0.12	-4.29
郑糖	5058.00	0.98	2.08	9.06

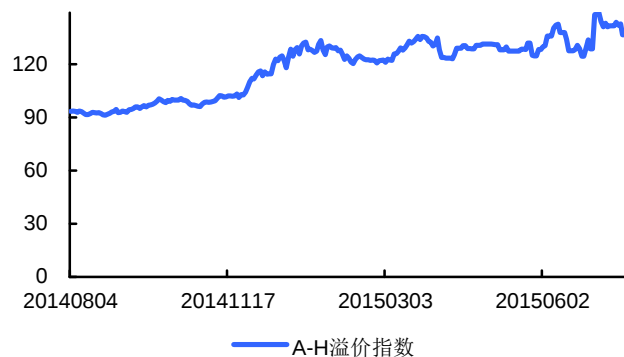
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.47	0.51	0.36	7.97
美元/人民币	6.21	-0.01	0.00	-0.07
人民币 NDF (一年)	6.28	0.00	0.08	0.96
欧元/美元	1.09	0.01	-0.46	-9.63
美元/日元	124.19	-0.04	-0.31	-3.55
银行间 R007	2.48	0.81	-1.98	-48.44
美国 10 年期 国债利率	2.26	-1.18	-0.39	4.04

数据来源: Bloomberg

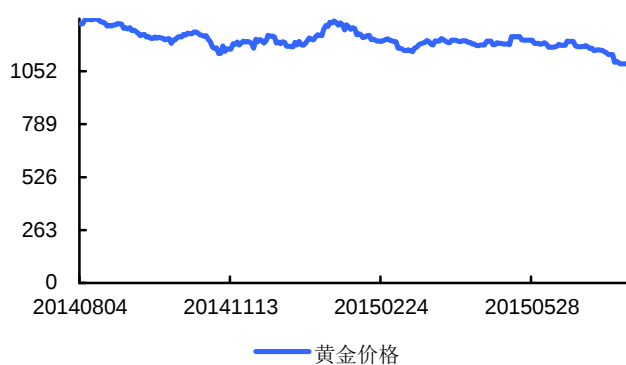
BDI 指数



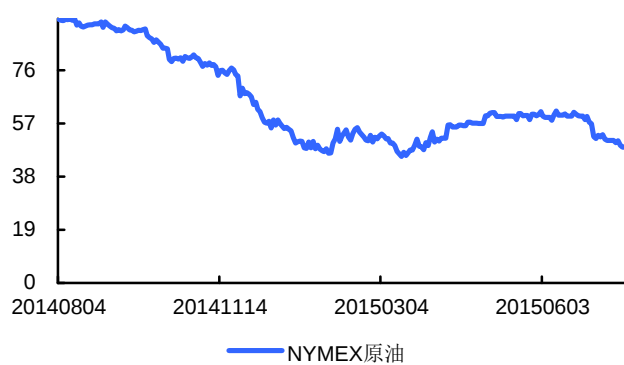
A-H 溢价指数



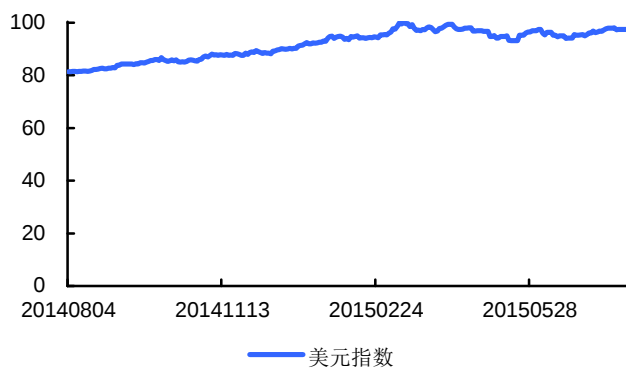
黄金价格



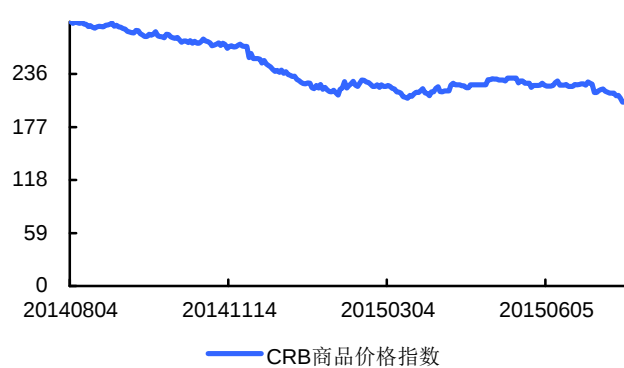
NYMEX 原油



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	GTJA8 月预测	GTJA7 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
08-01	7 月 PMI		50.4		50.2	50.20	51.70
08-10	7 月出口增速%		-3.0		2.8	-2.9	14.4
	7 月进口增速%		-17.0		-6.1	-17.7	-1.6
	7 月贸易顺差 (亿美元)		526.0		465.4	588.6	473.5
08-15	7 月 M1 增速%		4.0		4.3	4.7	6.7
	7 月 M2 增速%		10.5		11.8	10.8	13.5
	7 月新增人民币贷款 (亿元)		8500		12806	9008	3852
	7 月各项贷款余额增速%		13.9		13.4	14.0	13.4
08-09	3 季度 GDP 增长率%		6.9		7.0	7.0	7.3
	7 月工业增加值增速%		5.6		6.8	6.1	9.0
	1-7 月固定资产投资增速%		11.1		11.4	11.4	17.0
	7 月社会消费品零售总额增速%		9.9		10.6	10.1	12.2
08-09	7 月 CPI 涨幅%		1.5		1.4	1.2	2.3
	7 月 PPI 涨幅%		-4.5		-4.8	-4.6	-0.9

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
	08/03	7 月 Wards 国内车辆销售 (M)	13.50	--	-13.50	--
	08/03	7 月 Wards 总车辆销售 (M)	17.20	--	-17.20	--
	08/03	6 月 PCE 平减指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/03	6 月 PCE 平减指数月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/03	6 月个人开支 (%)	0.10	--	-0.10	--
	08/03	6 月个人收入 (%)	0.40	--	-0.40	--
	08/03	6 月核心 PCE 同比 (%)	1.20	--	-1.20	--
美国	08/03	6 月核心 PCE 月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/03	6 月实际个人支出 (%)	0.00	--	0.00	--
	08/03	Revisions: U.S. Personal Income & Spending (%)			--	
	08/03	7 月 Markit 美国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	6 月建筑开支月环比 (%)	0.70	--	-0.70	--
	08/03	7 月 ISM 支付价格	49.5	--	-49.50	--
	08/03	7 月 ISM 制造业	53.5	--	-53.50	--
	08/04	7 月 ISM 纽约	--	--	0.00	--



	08/04	6 月工厂订单 (%)	1.60	--	-1.60	--
	08/04	6 月工厂订单不含运输 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	8 月 IBD/TIPP 经济乐观程度指数	--	--	0.00	--
	08/05	7 月 31 日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	--	0.00	--
	08/05	7 月 ADP 就业变动指数 (K)	210	--	-210.00	--
	08/05	6 月贸易余额 (B)	-42.25	--	42.25	--
	08/05	7 月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/05	7 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/05	7 月 ISM 非制造业综合指数	56.2	--	-56.20	--
	08/06	7 月挑战者企业裁员人数 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/06	7 月 25 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	08/06	8 月 1 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	08/06	8 月 2 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月非农就业人数增减 (K)	220	--	-220.00	--
	08/07	7 月非农私企就业人数增减 (K)	215	--	-215.00	--
	08/07	7 月家庭调查就业变动 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月就业不足率 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月劳动力参与率 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月两个月薪水净修正 (-)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月平均小时收入同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	7 月平均小时收入月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/07	7 月失业率 (%)	5.30	--	-5.30	--
	08/07	7 月制造业就业人数增减 (K)	5	--	-5.00	--
	08/07	7 月周平均工时-所有员工	34.5	--	-34.50	--
欧元区	08/03	伊朗 6 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/03	伊朗 6 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	08/03	尼日尔 7 月 NEVI 荷兰制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	圣保罗 7 月 Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	意大利 7 月 Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	法国 7 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	德国 7 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	欧元区 7 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	希腊 7 月 Markit 希腊制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/03	拉脱维亚 6 月工业产出 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	08/03	拉脱维亚 6 月工业产出月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	意大利 7 月新车注册同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	意大利 7 月预算余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/04	伊朗 7 月 Investec 制造业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	08/04	欧元区 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	欧元区 6 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/05	圣保罗 6 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/05	索马里 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--



08/05	圣保罗 7 月 Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	圣保罗 7 月 Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	意大利 7 月 Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	意大利 7 月 Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	法国 7 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	法国 7 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	德国 7 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	德国 7 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	欧元区 7 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	欧元区 7 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
08/05	意大利 6 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
08/05	意大利 6 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
08/05	意大利 6 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
08/05	欧元区 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/05	欧元区 6 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/05	葡萄牙 2 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/06	伊朗 7 月新车上牌	--	--	0.00	--
08/06	伊朗 7 月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
08/06	伊朗 7 月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
08/06	德国 6 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	德国 6 月工厂订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	德国 7 月 Markit 德国建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/06	尼日尔 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	尼日尔 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	尼日尔 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	尼日尔 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	德国 7 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/06	法国 7 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/06	欧元区 7 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/06	意大利 7 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/06	7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/06	希腊 5 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/07	伊朗 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	伊朗 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	伊朗 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	伊朗 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	西班牙 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	西班牙 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/07	德国 6 月出口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	1.60
08/07	德国 6 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--



	08/07	德国 6 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	德国 6 月进口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	德国 6 月经常项目余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/07	德国 6 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/07	芬兰 6 月贸易余额 (-)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月预算余额年迄今 (B)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	法国 6 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	#N/A7 月国际储备 (M)	--	--	0.00	--
	08/07	萨摩亚 7 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	萨摩亚 7 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	圣保罗 6 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	圣保罗 6 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	索马里 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
	08/07	尼日尔 6 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	尼日尔 6 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	尼日尔 6 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	#N/A6 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/07	萨尔瓦多 6 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/07	西班牙 7 月官方储备资产 (M)	--	--	0.00	--
	08/07	希腊 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/07	希腊 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
日本	08/03	7 月官方储备资产 (B)	--	--	0.00	--
	08/03	7 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	08/03	7 月汽车销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	7 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/04	7 月期末货币基础 (T)	--	--	0.00	--
	08/04	6 月劳工现金收入同比 (%)	--	--	0.00	0.70
	08/04	6 月实际现金盈利同比 (%)	--	--	0.00	0.00
	08/05	7 月日经日本服务业 PMI	--	--	0.00	--
	08/05	7 月日经日本综合 PMI	--	--	0.00	--
	08/06	7 月 31 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/06	7 月 31 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	08/06	7 月 31 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/06	7 月 31 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
	08/06	7 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
	08/06	6 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	08/06	6 月同步指数	--	--	0.00	--
	08/07	8 月 7 日日本央行年度货币基础提高 (T)	--	--	0.00	--
	08/07	Bank of Japan Monetary Policy Statement (%)	--	--	--	--

2015 年 08 月 03 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

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	