



重点推荐: 1.宏观团队认为, 下半年经济 L 型、3 季度回调破 7%; 近期猪价大涨等因素对货币政策制约较大; 下半年宏观调控新组合: 财政加码+ 货政观望。2. 策略团队认为, 市场中较为乐观和较为悲观的观点都同时存在, 市场预期并不支撑市场形成新的、显著的拐点; 后市仍需沿用底线思维, 做好区间交易; 3. 主题方面, 策略团队认为, 四家航运公司停牌推升央企改革预期, 央企合并主题投资的交易机会值得参与。一般推荐: 4. 广州浪奇 (000523) 公司更新, 目标价 20.8 元; 5. 传媒行业专题报告。

伍永刚 (分析师)

电话: 021-38676525

邮箱: wuyonggang@gtjas.com

资格证书: S0880511010004

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报: 《经济 L 型猪价大涨, 财政加码债强股调》2015-08-09

任泽平 (分析师) 010-59312805、张庆昌 (研究助理) 010-59312701

维持下半年经济 L 型、3 季度回调破 7% 判断, 最新预计 4 季度在新财政支出计划带动下回稳, 2016 年初再下一个台阶。上半年 GDP 增长 7%, 金融业贡献 1.4 个百分点, 615 股灾对经济负反馈将在 3 季度显现, 2016 年初金融业增长存高基数。人民币过强, 8 月出口增长 -8.3%。房地产长周期拐点出现, 占房地产投资 70% 的三四线房市去库压力大。大宗低位盘整, 企业补库意愿不足。7 月中采和财新 PMI 双降。

近期制约货政因素增多。猪价大涨, 2015 年下半年非食品价格面临低基数效应, 预计年末 CPI 将破 2.5%。9 月美联储加息预期, 人民币存贬值预期, 资本面临流出压力 (7 月末外储降至 3.65 万亿美元), 在汇率不能动弹情况下, 货政难以释放显著宽松信号, 将更多通过公开市场操作对冲外占收窄和季节性流动性需求。

下半年宏观调控新组合: 财政加码+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。”面对下半年经济再度回调压力, 由于汇率动不了和货政观望, 稳增长越来越依靠财政发力。下半年财政加力增效体现在盘活存量和专项债, 合计有大几千亿弹药下半年要打出去, 投向轨道交通、城市管廊、保障房、水利、燃气等与基建和民生相关的项目。政策目标旨在托底而非刺激, 保 7%。

维持股市震荡, 债市存配置机会, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整判断。股市现在是临时管制的震荡市, 维稳是首要任务, 趋势要等市场正常以后出来, 目前三碗面偏淡,



基本面向下，政策面观望，改革推动的风险偏好下降，资金面去杠杆。9-10月是重要时间窗口，随着经济回调、猪价涨幅放缓、美联储加息落地，再度打开货政放松时间窗口，十三五规划、人民币国际化、深港通、注册制等市场化改革能否推进影响预期。债市短期存配置性机会，面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

下一步救市的关键不是资金，救的是信心和人心。新一轮改革正在进入深水区，国企、财税、金融、注册制等重大改革能否推进是检验诚意和勇气的试金石，这决定未来是改革牛第二波还是改革熊。人生知进知退，投资善战善守。

近期关注：十三五规划、央企重组、新财政计划、新通州新北京新奥运、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、新兴市场资本流出等。

A股策略周报：《一致预期幻象》2015-08-09

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

我们认为一致预期并未充分形成。近期路演中遇到一个广泛的问题是，新的市场一致预期是不是已经形成？越来越多机构投资人正在形成一个直观感受：即谨慎的一致预期已经形成。这一感受源于自6月中旬以来市场快速下跌，以及近期来各个层面对悲观反馈。相反，我们认为一致预期没有充分形成。其中重要的原因是自六月中下旬开始，市场的风险偏好已经开始出现边际下滑（参见6月23日报告《暂避险滩》）。此外，在交易层面上微观结构的问题也在逐步开始暴露。这使得A股的估值体系出现调整。近期市场中有人拿本次市场调整和2013年6月的“钱荒”做比较。两者之间的核心差异在于今年的市场调整更多源于估值体系，而钱荒则源于估值体系中个别变量的变化。从我们和市场更广泛的沟通及调研中可以看到，市场中较为乐观和较为悲观的观点都同时存在。当下，市场预期并不支撑市场形成新的、显著的拐点。

沿用底线思维，做好区间交易。市场中一致预期尚不明朗，所以市场才存在交易性投资热点。从监管救市的举措来看，A股3400点到3600点的救市底线近期在进一步夯实。流动性水平已经向后危机时代回归，部分交易型投资者会逐步回归市场之中。我们维持对市场震荡的观点，震荡区间当前维持在3400点到4300点之间。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。我们认为短期市场中国企改革（特别是央企改革）将成为市场关注的重要因素。此外，部分行业的季节性景气也将驱动市场交易性投资热点的出现。

行业与主题配置。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）；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊。主题方面，央企改革预期在即催化国企改革主题，推荐央企试点中的中国巨石/现代制药；受益央企整合预期的中煤能源/中国重工/千山股份等。十三五规划带来信息经济、清洁能源、区域经济规划等主题投资新机会。信息经济推荐受益信息基础设施改善的中兴通讯/亨通光电以及“互联网+”新佼佼者中的步步高/乐普医疗，动力电池成为清洁能源主题新焦点，推荐东源电器/多氟多。



A股策略专题：《央企改革预期再起》2015-08-09

戴康（分析师）021-38674637、罗雨（研究助理）021-38674602

四家航运公司停牌推升央企改革预期。8月7日《经济参考报》等媒体报道，中远集团和中国海运两大航运央企拟于近日联合组建集团层面的“改革领导小组”，商讨两集团整合改革事宜并制定出初步的改革方案。央企整合一直是市场对央企改革预期的重点方向。上半年国务院常务会议和多位国家领导人都释放出央企重组“强强联合”指引信号的背景下，国资委和相关公司每一次的声明都成为引发市场对央企整合主题行情热情的催化剂。此次两集团下四家航运公司因为控股股东重大事项停牌，与之前市场预期的方向一致，并且和2014年南北车合并前的节奏类似。市场传言的证实引爆了航运央企整合的预期，也引发了市场对于其他领域央企整合的进一步想象。

央企整合继续稳步推进。央企间的整合和重组是国企改革一个重要的组成部分，正在筹划之中的国企改革顶层设计方案应有进一步的规划。央企之间的整合一直以来都在稳步推进，2010年初国资委直接管理的央企集团共有128家。经过几轮的整合，2014年央企集团的数量减少至114家。2015年中铁集团和国家电投的整合成立，使得这一名单进一步减少至112家。中远集团和中国海运此次如果顺利整合，将是这一趋势的延续。习近平主席7月调研时明确提出了国企改革的三条硬标准：即有利于国有资本保值增值、提高国有经济竞争力和放大国有资本功能。这可能是央企整合下一步推进的重点方向。（见7月23日报《“硬标准”下的国企改革投资组合》）

央企改革主题沿市场预期边际变化最大的方向配置。央企改革是国企改革的“深水区”，虽然顶层设计方案会给央企改革以最终蓝图，但在方案公布之前，政策方向存在很大的不确定性。“一企一策”的改革思路也为选股提升了难度。博弈市场预期的变化可能比预判政策方向更为重要。市场目前对产业集中度不高、核心竞争力与国际同行业的大型企业存在一定差距、存在恶性竞争或者严重产能过剩的外向型行业 and 资源型行业的整合预期最高，或引发集中的主题机会。交运、机械、煤炭、建筑、建材、有色、石化、汽车和通信等行业主要受益。

央企合并主题投资的交易机会值得参与。交运（郑武）受益标的：中海海盛；机械（吕娟）推荐：中国重工；煤炭（史江辉）受益标的：中煤能源；建材（鲍雁辛）推荐：中国巨石；建筑（王永彬）推荐：葛洲坝；有色（刘华峰）受益标的：中色股份；石化（肖洁）受益标的：中国石化；汽车（王炎学）推荐：风神股份；通信（宋嘉吉）推荐：中国联通。参加国泰君安相关行业分析师个股报告。

今日一般推荐

公司更新：广州浪奇（000523）《国改加速外延可期，日化大平台稳步推进》2015-08-08

訾猛（分析师）021-38676442、陈彦辛（研究助理）021-38676430



本次评级：增持

目标价：20.80 元

现价：13.80 元

总市值：6143 百万

投资建议：公司 2015H1 营收同比大增 44.90%，化工交易平台已初见成效。公司作为广州轻工集团旗下唯一上市平台，大集团小公司特征明显；近期广州国资、集团新领导班子将上任，国企改革进程有望提速；未来国改加速、产业基金并购项目落地、土地收储落实等将形成强力催化。维持公司 2015-2017 年 EPS: 0.26/0.49/0.64 元，目标价 20.8 元及“增持”评级。

工业化工贸易同比大增，投资收益可在下半年回转。公司 2015H1 实现营收 30.9 亿元，同比大增 44.90%，归母净利润 1350 万，同比增长 4.33%，EPS: 0.03 元，略低于预期。其中工业品营收 24.4 亿元，同比大增 72.45%，公司以奇化网为主打造化工交易平台已经初见成效。公司参股江苏琦衡，2015H1 确认 225 万投资损失，根据对赌协议，公司 2015 年可确保投资收益 2875 万元，预计业绩下半年可修正。

国改加速、并购落地、收储落实，公司后续亮点纷呈。近期广州国资和轻工集团人事已有变动，新领导班子上任有望加速国企改革。公司投资设立日化产业投资基金，初期拟募资 10 亿元，将以外延并购加速产业整合。公司位于天河区土地收储，根据协议，补偿有望于 2016 年 H1 前落地，我们预计将为公司带来 20 亿现金流入（市值 61 亿）。我们认为，短期国改加速、并购落地、收储落实将形成强催化剂；长期而言，集团资产+行业整合共同打造浪奇日化大平台可期。

风险提示：设立产业基金进展受阻；国企改革不及预期。

行业专题研究：传播文化业《娱乐产业望逆势繁荣，数据重构新渠道内容》2015-08-10

陈筱（分析师）021-38675863、吴春旻（研究助理）021-38674633

娱乐产业：跨越周期的繁荣。经济增速换挡时，居民消费更加偏好廉价而娱乐性属性更强的商品，是为口红效应。大萧条时期好莱坞的崛起、日本经济“失去的二十年”中动漫和电影产业仍逆势上扬，迪斯尼在金融危机期间游乐园业务几乎未受影响，无一不表明口红效应在经济不景气时引致文化娱乐产业的逆市繁荣。随着我国经济进入增速换挡期，以观影观赛为代表的线下娱乐消费市场和以网络视频游戏为代表的线上娱乐消费产业有望实现穿越经济周期的高速增长。

新常态、新技术、新资本带来数据化、国际化、平台化和 IP 全面变现的新娱乐时代。我们认为，三大原因带来了新娱乐时代：（1）国内经济步入新常态，娱乐文化消费需求有望穿越经济周期；（2）崇尚个性化、社交化和娱乐化的 80、90 后人群开始步入消费高峰期；（3）数据分析和数据挖掘带来了精准营销和产业链向 C2B 的转变。新娱乐时代的文娱产业面临四大特征：（1）数据体量维度的上升和数据分析技术进步，使得大数据精准营销和以数据分析为导向改造产业链成为可能；（2）国内文传行业望遵循引进消化吸收到海外投资和文化融合输出路径，龙头文传公司已开启国际化步伐，自身具有深厚文化积淀、与国外资本有深厚合作以及具有雄厚资本实力的文传公司有望率先迈入国际传媒巨头之列；（3）互联网渗透率提升，线上已成文传产品宣发主要渠道，线下渠道构建了体验式娱乐消费的主要场景，借助数据分析，线上线下渠道构成统一整



体；（4）IP 运营已经迈向全面变现化，由单一变现模式进化至游戏影视等衍生产品变现；进而通过 IP 全面运营，打造 IP 体系，实现 IP 在文化娱乐产业的全面变现。

电影、网络剧、电子竞技和虚拟现实或成四大新娱乐时代潜力产业。电影产业迎来 BAT 全产业链布局新常态，BAT 的全面进驻带来互联网思维改造电影产业链，实现线上线下娱乐消费的数据化和一体化；网络剧行业依靠精准定位目标消费群体，透过粉丝效应实现 IP 的全面变现；电子竞技行业定位于新型消费群体，随着政策的逐步放松有望沿竞技体育发展路径朝着专业化、娱乐化、移动化和虚拟现实化的目标发展；虚拟现实产业作为朝阳产业，未来发展空间将远超硬件市场，有望凭借极致体验、IP 重塑与 IP 创造和构建社交入口，切入到更大的文化娱乐产业运营市场。

标的推荐：建议布局优先布局强势的渠道类标的，数据平台型公司标的，以及拥有领先系统创意能力的内容制作型标的。分别推荐万达院线、中文在线、泰亚股份、星美控股和博瑞传播。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型猪价大涨, 财政加码债强股调》2015-08-09	1
➢ A 股策略周报:《一致预期幻象》2015-08-09	2
➢ A 股策略专题:《央企改革预期再起》2015-08-09	3
今日一般推荐	3
➢ 公司更新: 广州浪奇 (000523)《国改加速外延可期, 日化大平台稳步推进》2015-08-08	3
➢ 行业专题研究: 传播文化业《娱乐产业望逆势繁荣, 数据重构新渠道内容》2015-08-10	4
今日报告精粹	8
➢ 日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型猪价大涨, 财政加码债强股调》2015-08-09	8
➢ 事件点评:《一头猪引发的血案》2015-08-09	8
➢ 事件点评:《人民币过强出口大跌, 经济回调财政加码》2015-08-08	9
➢ 事件点评:《货政观望财政发力, 经济 L 型债市存配置机会》2015-08-08	10
➢ A 股策略专题:《顺“十三五”大势, 布局智能制造大势大势》2015-08-07	11
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 通信设备及服务《关注通信基建、新能源发展带来的新机遇》2015-08-09	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《生猪均价破“9”, 关注农垦改革等机会》2015-08-09	12
➢ 行业专题研究: 医药《药品监管新政: 净化秩序、立足长远》2015-08-08	13
➢ 公司更新: 喜临门 (603008)《新品类惊喜不断, “实业+文化”日渐清晰》2015-08-09	14
➢ 公司更新: 广州浪奇 (000523)《国改加速外延可期, 日化大平台稳步推进》2015-08-08	14
➢ 公司研究 (海外): 华润创业 (0291)《多方合力支持啤酒业务, 行业格局巨变预期强化》2015-08-07	15
➢ 公司更新: 西王食品 (000639)《小包装玉米油高增长持续, 估值回落合理区间》2015-08-07	16
➢ 公司更新: 索菲亚 (002572)《大家居战略效果显著, 橱柜收入爆发在即》2015-08-07	16
➢ 伐谋-中小盘增发并购双周报:《发行实施有所放松, 新增推荐健盛集团》2015-08-09	17
➢ 伐谋-中小盘周报:《回顾新股申购市场, 重视制度性红利》2015-08-09	18
➢ 伐谋-中小盘 IPO 专题:《既来之则安之, 长期仍有制度性收益》2015-08-07	18
➢ 基金周报/定期:《分级 A 隐含收益率再创新低》2015-08-09	19
➢ 衍生品周报:《市场情绪趋稳, 短期一片晴天》2015-08-07	20
➢ A 股策略专题:《央企改革预期再起》2015-08-09	21
➢ A 股策略周报:《一致预期幻象》2015-08-09	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《“堰塞河”高悬, 重在把握板块结构性机会》2015-08-09	22
➢ 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_第三十一周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20150809》2015-08-09	23
➢ 行业事件快评: 商业银行《货币政策转向观望, 板块扮演“蓄水池”》2015-08-09	23
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 公用事业《新电改仍在博弈 环境监测事权上收》2015-08-09	24
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《建材行业数据库 20150809》2015-08-09	25
➢ 行业更新: 工业互联网《信息基建有望加速, 利好工业互联、宽带中国》2015-08-09	26
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《宋城演艺中报表现靓丽 众信设立旅游投资基金》2015-08-09	27
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《市场维持震荡格局, 行业税法改革加速》2015-08-09	28
➢ 公司调研: 老板电器 (002508)《渠道变革顺利推进, 份额持续提升可期》2015-08-09	29
➢ 公司更新: 长白山 (603099)《业绩符合预期 内外环境改善驱动成长》2015-08-09	30
➢ 量化周报:《市场短期将在 3900 点附近选择方向》2015-08-09	31
➢ 行业专题研究: 传播文化业《娱乐产业望逆势繁荣, 数据重构新渠道内容》2015-08-10	31
➢ 行业专题研究: 传播文化业《数据重构渠道内容, 娱乐产业望逆市繁荣》2015-08-10	32



➤ 公司更新：华润三九（000999）《收购众益制药，进一步丰富产品线》 2015-08-10	32
➤ 公司更新：亿帆鑫富（002019）《品种布局战略渐入佳境》 2015-08-10	33
➤ 公司更新：苏宁环球（000718）《业绩大幅提升，转型如期推进》 2015-08-10	34
➤ 公司更新：峨眉山 A（000888）《客流保持高增长 大峨眉旅游区战略加速布局》 2015-08-10	34
➤ 债券日报：《趋势形成的时候，仓位比择时更重要》 2015-08-10	35
➤ 市场综述周报：《债市继续上涨》 2015-08-10	35
表 1.行业配置评级建议表	37
表 2.策略团队每周市场观点	37
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	38
全球金融市场统计信息	39
本月国内重要经济信息披露	41
本周海外市场重要经济信息披露	41

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《经济 L 型猪价大涨, 财政加码债强股调》2015-08-09

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

维持下半年经济 L 型、3 季度回调破 7% 判断, 最新预计 4 季度在新财政支出计划带动下回稳, 2016 年初再下一个台阶。上半年 GDP 增长 7%, 金融业贡献 1.4 个百分点, 615 股灾对经济负反馈将在 3 季度显现, 2016 年初金融业增长存高基数。人民币过强, 8 月出口增长 -8.3%。房地产长周期拐点出现, 占房地产投资 70% 的三四线房市去库压力大。大宗低位盘整, 企业补库意愿不足。7 月中采和财新 PMI 双降。

近期制约货政因素增多。猪价大涨, 2015 年下半年非食品价格面临低基数效应, 预计年末 CPI 将破 2.5%。9 月美联储存加息预期, 人民币存贬值预期, 资本面临流出压力 (7 月末外储降至 3.65 万亿美元), 在汇率不能动弹情况下, 货政难以释放显著宽松信号, 将更多通过公开市场操作对冲外占收窄和季节性流动性需求。

下半年宏观调控新组合: 财政加码+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。”面对下半年经济再度回调压力, 由于汇率动不了和货政观望, 稳增长越来越依靠财政发力。下半年财政加力增效体现在盘活存量和专项债, 合计有大几千亿弹药下半年要打出去, 投向轨道交通、城市管廊、保障房、水利、燃气等与基建和民生相关的项目。政策目标旨在托底而非刺激, 保 7%。

维持股市震荡, 债市存配置机会, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整判断。股市现在是临时管制的震荡市, 维稳是首要任务, 趋势要等市场正常以后出来, 目前三碗面偏淡, 基本面向下, 政策面观望, 改革推动的风险偏好下降, 资金面去杠杆。9-10 月是重要时间窗口, 随着经济回调、猪价涨幅放缓、美联储加息落地, 再度打开货政放松时间窗口, 十三五规划、人民币国际化、深港通、注册制等市场化改革能否推进影响预期。债市短期存配置性机会, 面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

下一步救市的关键不是资金, 救的是信心和人心。新一轮改革正在进入深水区, 国企、财税、金融、注册制等重大改革能否推进是检验诚意和勇气的试金石, 这决定未来是改革牛第二波还是改革熊。人生知进知退, 投资善战善守。

近期关注: 十三五规划、央企重组、新财政计划、新通州新北京新奥运、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、新兴市场资本流出等。

事件点评:《一头猪引发的血案》2015-08-09



任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇（研究助理）

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

核心观点：7 月猪价贡献 CPI 涨 0.48 个百分点，拿掉猪，其他基本通缩，PPI 创新低。货政的智慧应超越一头猪，建议下调猪肉占 CPI 的比重，把 CPI 和谐了，既然 GDP 都可以和谐，更何况猪肉占 CPI 比重 3%，多年不调，已经严重偏高。过去市场寻找风口上的猪，现在猪真的飞上了风口，结果，牛被拱走了，史称，一头猪引发的血案。

CPI 连续 3 个月略升。7 月 CPI 同比上涨 1.6%，较 6 月上升 0.2 个百分点。其中翘尾因素为 0.8 个百分点，新涨价因素为 0.8 个百分点；食品价格同比上涨 2.7%，猪肉价格上涨 16.7%；非食品价格同比上涨 1.1%。

猪菜价涨继续拉高 CPI。7 月食品类价格同比上涨 2.7%，环比上涨 0.7%。其中猪肉同比上涨 16.7%，使 CPI 上涨约 0.48 个百分点。3 月中旬以来生猪价格的持续上涨继续在终端猪肉价格体现，带动了 CPI 上行。同时鲜菜、肉禽及其制品和粮食价格也分别上升 10.5%、7.6%和 1.9%，扣除猪价因素，此三项合计影响 CPI 上升 0.44 个百分点，进一步拉高 CPI 增速。

大宗再次大跌，需求不足，PPI 跌幅扩大。7 月 PPI 同比下降 5.4%，环比下降 0.7%，环比降幅较上月放宽 0.3 百分点。7 月经济受股灾影响，再次出现下滑，生产资料价格同比下降 6.9%，影响 PPI 下降约 5.3 个百分点，较上月下降 0.7 个百分点。大宗商品价格再次大跌，采掘工业价格下降 19.4%，原材料工业价格下降 9.7%，加工工业下降 4.5%，使得 PPI 更加低迷。

货政制约因素多。央行表示“货币政策并不针对个别商品价格变化进行调整，而主要是观察物价的总体水平”，但近期制约货政因素增多。猪价大涨，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，预计年末 CPI 将破 2.5%。9 月美联储加息预期，人民币贬值预期，资本面临流出压力，在汇率不能动弹情况下，货政难以释放显著宽松信号，将更多通过公开市场操作对冲外占收窄和季节性流动性需求。

维持下半年经济 L 型，3 季度回调判断。维持股市震荡，债市存配置机会，房市分化，美元强势，大宗底部盘整判断。下半年宏调新组合：财政加码+货政观望，政策目标旨在托底而非刺激，保 7%。

事件点评：《人民币过强出口大跌，经济回调财政加码》

2015-08-08

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

出口下滑，后续不乐观。7 月出口低于预期，1-7 月出口同比为 -0.8%，远低于均衡值。主要受人民币强势、美元强势导致的美国出口转内销及全球经济复苏乏力影响。整体看，虽然全球经济一直处在扩张状态，但 PMI 指数显示整体趋势在放缓。美元强势，导致美国出口厂商重点开发国内客户。在前期欧日等货币大幅贬值背景下，强势人民币导致中国贸易条件恶化，对出口造成一定影响。

为争取 SDR 5 年评估一次的机会，人民币汇率存在显著高估。在下半年经济 L 型 3 季度回调的情况下，维持强势人民币会牺牲出口部门的利益和带来过度去工业化风

险。进一步，中国原有的出口会转移到他国。

加工贸易下滑幅度大于一般贸易，跟订单转移有关。一般贸易出口由 6 月的 7.1% 降至 7 月的 -5.8%；加工贸易由 -6.2% 降至 -9.5%，与加工贸易出口订单对汇率更敏感有关，成为出口下滑的主要原因。

对美国出口降幅最大，欧盟次之，日本和东盟最小。主要受美元升值导致美国出口厂商转为内销及人民币强势的影响。7 月对美国、欧盟、日本、东盟出口同比为 -1.3%、-12.3%、-13%、1.45% 比 6 月的 12.0%、-3.4%、-6.0%、8.6% 均有恶化。

维持预计下半年经济 L 型，3 季度回调判断。维持股市震荡，债市存配置机会，房市分化，美元强势，大宗底部盘整判断。下半年宏观新组合：财政加码+货政观望，政策目标旨在托底而非刺激，保 7%。

近期关注：新通州新北京新奥运、十三五规划、央企重组、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。

事件点评：《货政观望财政发力，经济 L 型债市存配置机会》

2015-08-08

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷（研究助理）

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

2 季度货币政策较为宽松。4 月全面降准后 6 月定向降准。6 月首次开展 6 个月期中期借贷便利操作，利率为 3.35%，期限加长，利率降低。连续 4 次下调 7 天期公开市场逆回购操作利率，由 3.35% 下调到 2.50%。

市场流动性充裕。6 月末金融机构超额准备金率为 2.5%（新口径），高于 3 月末的 2.3%。6 月份，非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.04%，比 3 月下降 0.51 个百分点。执行下浮利率的贷款占比上升。

专栏强调“公开市场操作灵活变换操作方向对流动性进行双向微调是为了更好地实现流动性管理和货币调控的目标，并不意味着货币政策取向发生变化”，给货币市场资金充裕时公开市场净回笼留下空间。7 月 PSL 投放 429 亿，大幅低于 6 月的 1576 亿元；MLF 净回笼 1345 亿。7 月净投放 50 亿元，相对 6 月净投放 1850 亿元明显下降，8 月第一周净回笼 50 亿元。

央行对下半年经济和物价偏乐观。报告认为“短期来看，宏观调控经验更加丰富，一系列稳增长政策措施的效果已逐步显现。”“随着前期出台的一系列稳增长政策措施的效果逐步显现，近期需求有所回升，带动物价低位企稳，总体看仍相对稳定。”

我们较谨慎，下半年经济下行压力大。上半年 GDP 增长 7%，金融业贡献 1.4 个百分点，615 股灾对经济负反馈将在 3 季度显现。人民币过强，8 月出口增长 -8.3%。房地产长周期拐点出现，占房地产投资 70% 的三四线房市去库压力大。7 月中采和财新 PMI 双降。



未来货政观望气氛浓。报告虽说明“货币政策并不针对个别商品价格变化进行调整，而主要是观察物价的总体水平”，但近期制约货政因素增多。猪价大涨，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，预计年末 CPI 将破 2.5%。9 月美联储加息预期，人民币存贬值预期，资本面临流出压力，在汇率不能动弹情况下，货政难以释放显著宽松信号，将更多通过公开市场操作对冲外占收窄和季节性流动性需求。

下半年宏观调控新组合：财政加码+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。”面临下半年经济再度回调压力，由于汇率动不了和货政观望，稳增长越来越依靠财政发力。

维持预计下半年经济 L 型，3 季度回调判断。维持股市震荡，债市存配置机会，房市分化，美元强势，大宗底部盘整判断。

A 股策略专题：《顺“十三五”大势，布局智能制造大势大势》

2015-08-07

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

“中国制造 2025”持续发酵，“十三五”规划将深入布局。在传统制造业优势逐渐消失，经济亟须转型升级的背景下，“中国制造 2025”是中国制造业未来的主攻方向，从今年国家陆续发布的“智能制造专项试点”等多项政策规划可以看出国家对制造业提质增效的重视。“中国制造 2025”作为我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领，其既承“十二五”规划之前，又启制造业升级之后。我们认为“中国制造 2025”将成为“十三五”规划的六大方向之一（见《六新先行——“十三五”主题投资之一》），将带来后续一系列重大的投资机会。

拓实基础提升供给，示范作用带动需求，“十三五”规划将通过供给端与需求端共同打开“中国制造 2025”市场空间。由近期发布的“新兴产业重大工程包”及福建省政府加大对智能制造的财政支持来看，我们认为“中国制造 2025”的实现一方面将通过拓实上游产业研发、制造等方面基础能力来提升供给，一方面要通过示范作用带动下游应用需求，“十三五”规划将延续这一产业推动发展的方法，预期相关示范工程的入围企业有望获得政府政策的倾斜和财政的支持，将切实受益。

“十三五”规划将通过覆盖各细分制造业领域和受益环节切实利好“中国制造 2025”。我们认为智能制造是“规划重中之重”。根据“中国制造 2025”，十大制造业领域有望获得覆盖。从市场上关于《机器人产业“十三五”发展规划》的消息以及福建省下发的《关于加快发展智能制造九条措施的通知》来看，我们认为智能制造的上游设备供应和下游应用是国家最关注的领域，也是“十三五”规划中关于制造业提升的重点。我们重申专题报告《异曲同工的工业互联网、工业 4.0 和中国制造 2025》提及的中国制造 2025 的三条投资主线：智能制造、工业互联网和创新应用。优先关注智能制造领域。

推荐标的：智云股份（立足汽车、3C 自动化，布局数字化工厂）、中国重工（海军板块龙头受益制造 2025）、科远股份（智能制造、布局 C2M 平台）、佳讯飞鸿（立足指挥调度系统和防灾传感网络，布局工业数据分析）、中恒电气（能源互联网的



最大受益者)。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《关注通信基建、新能源发展带来的新机遇》2015-08-09

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

市场反复震荡，通信板块整体走势强于大市，关注信息基建、IDC、能源互联网标的。上周市场继续震荡格局，单日行情反复变化，最终局势有所稳定，周涨幅 2.2%。通信板块整体走势强于大市，周涨幅 4.4%。受通信基建景气带动，运营商、通信设备和光通信版块表现出众，分别上涨 6.2%、5.8%和 5.4%。预计未来数周行情将继续在波动中调整，业绩扎实、估值合理、逻辑可靠、充分换手的标的将有较好表现机会。

建议关注下半年经济刺激举措及“十三五”推进信息消费对通信基础设施带来的利好。稳增长、推进移动互联网及“互联网+”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。

继续看好工业互联网，关注能源互联网、专网调度标的。上半年新能源行业业绩表现超预期，能源互联网标的将受益。专网通信作为工业互联网“神经网络”，逐渐获得投资者认可，关注佳讯飞鸿等。

行业新闻动态

5G 投入加大，中国物联网商业前景看好。Juniper Research 预测，2025 年 5G 服务收入将超 650 亿元，五年内至少将有 250 亿美元投入 5G 研发和试验。高通表示，2020 年全球物联网将受益于 5G。目前中国已成为全球最大的 M2M 市场，且已成为物联网部署领域的全球领导者。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《生猪均价破“9”，关注农垦改革等机会》2015-08-09

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

本周观点：本周生猪均价继续攀升，瘦肉型均价达 18.35 元/公斤，较上周上涨 0.29 元/公斤。行业产能大幅收缩，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、新希望等饲料龙头也将逐步受益于景气回升。肉禽方面，本周烟台地区白羽毛鸡价 3.8 元/斤，环比上涨 3.5%，主产区鸡苗价格 1.9 元/羽，环比下跌 14.2%，受益于猪价回升以及行业自身供需调节，看好未来禽价弹性。动物疫苗行业新锐海利生物，拥有口蹄疫、H5 系列高致病性禽流感等稀缺批文，将进入业绩爆发增长期，维持“增持”评级。下半年逐步进入政策密集期，关注农垦改革等主题机会，亚盛集团、



北大荒、隆平高科、登海种业等将受益。

重要价格：8 月 7 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 18.35 元/公斤，环比上涨 0.29 元/公斤，同比上涨 26.5%。猪肉价格 27.54 元/公斤，环比上涨 1.71 元/公斤，同比上涨 25.2%。三元仔猪均价 35.58 元/公斤，环比上涨 2.7 元/公斤，同比上涨 38.6%。母猪均价 1764 元/头，环比上涨 73 元/头，同比上涨 13%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.8 元/斤，环比上涨 3.5%，主产区鸡苗价格为 1.9 元/羽，环比下跌 14.2%。

原材料价格普遍小幅下跌：本周国内玉米现货价为 2,414 元/吨，环比下跌 0.2%，同比下跌 8.6%。小麦现货价为 2,370 元/吨，环比下跌 0.2%，同比下跌 5.2%。豆粕现货价为 2,805 元/吨，环比下跌 0.1%，同比下跌 24.4%。国内鱼粉仓库价（上海港）为 9,300 元/吨，环比下跌 4.1%，同比下跌 15.5%；国际鱼粉现货价为 1,550 美元/吨，环比维持不变，同比下跌 14.8%。

测算利润：本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 430 元/头、377 元/头和 227 元/头，环比分别上升 38.3 元/头、36.4 元/头和 19.9 元/头。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业专题研究：医药《药品监管新政：净化秩序、立足长远》

2015-08-08

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

杨松（研究助理）

0755-23976065

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

药品注册改革政策频繁出台，研发药企迎来春天。2015 年 5 月，CFDA 出台注册费用改革，进一步提高申报门槛；7 月 22 日，发布临床数据自查公告，解决积压存量；7 月 31 日，发布解决积压政策意见。一系列的政策表明，CFDA 正加速推进药品注册改革，利用政策叠加效用解决存量积压，加快创新药、临床急需药品的审评。随着改革的推进，行业竞争格局或将发生变化，拥有较高研发实力和销售能力公司或将受益，例如恒瑞医药、华海药业。

药品质量监管政策正转向更加严格的主动监管，加速行业洗牌，制药龙头或迎来机会。2015 以来，CFDA 频繁开展飞行检查，半年时间共进行 22 次，较 2014 年的 6 次有了明显提高；5 月 CFDA 发布《关于开展银杏叶药品专项治理的通知》，开始对银杏叶提取物和银杏叶药品进行全方位检查；6 月，CFDA 出台《药品医疗器械飞行检查办法》以及对小牛血去蛋白提取物进行专项检查的通报。我们认为 CFDA 对药品质量监管的模式正由传统的发现问题后追查，变成飞行检查、专项整治等主动监管行为。

面对更加严格的药品质量监管，优质上市公司一般都拥有较强质量管理体系，或将整体受益于行业规范。

全面电子监管为医药电商长期发展打下基础，政策放开方向明确但进度低于预期。2015 年 1 月，CFDA 发布公告称，将在 2015 年底前实现全部药品制剂品种、全部



生产和流通过程的电子监管，我们认为这为医药电商的长期发展打下了基础。随着网售处方药政策放开，未来医药电商的市场空间有望达到 1000 亿，但目前政策出台受领导变动，监管难度大、配套体系不成熟等因素影响而暂低于市场预期。

风险提示：药品注册改革进程低于预期，严格的药品质量监管增加企业成本，处方药网上销售政策仍需等待。

公司更新：喜临门（603008）《新品类惊喜不断，“实业+文化”

日渐清晰》2015-08-09

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：23.00 元

上次目标价：23.00 元

现价：15.20 元

总市值：4788 百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

维持目标价 23.00 元，维持增持评级。2015 年上半年公司实现营收 6.40 亿元，同增 15.98%，归属于上市公司股东的净利润 0.56 亿元，同增 11.78%，新品类扩张成公司新增长点。公司“以文化塑品牌”的战略正稳步推进，牵手绿城传媒的协同效应将逐渐显现。我们维持公司 2015/16/17 年 EPS 至 0.63/0.82/1.06 元（收购绿城传媒 15/16 年备考 EPS 为 0.76/1.04 元），维持增持评级，维持目标价 23.00 元。

上半年业绩符合预期，品牌优势助力新品类拓展。2015 年上半年公司业绩维持了平稳增长，在坚持床垫业务为核心的前提下，公司积极丰富相关品类，其中新开发的软床及其配套产品同比增长 73.39%，营收占比达到了 15.94%，成为公司上半年重要增长点。公司品牌拓展费用已提前在报表中体现，下半年费用端有望得到改善，随着下半年公司传统的销售旺季的到来，公司的业绩有望出现拐点，净利润恢复快速增长。

以文化塑品牌，“实业+文化”的发展模式逐步清晰。公司通过收购绿城传媒进军文化业，一方面吸纳优质资源、被收购方的业绩承诺（2015/16/17 年的净利润分别不低于 6850/9200/12000 万元）将减少业务波动性，另一方面通过挖掘家居业务与文化领域内在协同性，实现公司由“品质优先”向“品牌优先”的战略转型。公司“实业+文化”的发展模式逐步清晰，控股股东之前承诺的三个月不会筹划重大事项已经于 2015 年 6 月 17 日到期，预计未来公司在“实业”的模式将逐步落地、完成闭环。

风险提示。OEM 订单大幅波动的风险、资产整合不达预期

公司更新：广州浪奇（000523）《国改加速外延可期，日化大

平台稳步推进》2015-08-08

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：20.80 元

上次目标价：20.80 元

现价：13.80 元

投资建议：公司 2015H1 营收同比大增 44.90%，化工交易平台已初见成效。公司作为广州轻工集团旗下唯一上市平台，大集团小公司特征明显；近期广州国资、集团新领导班子将上任，国企改革进程有望提速；未来国改加速、产业基金并购项目落地、土地收储落实等将形成强力催化。维持公司 2015-2017 年 EPS：0.26/0.49/0.64



总市值：6143 百万

元，目标价 20.8 元及“增持”评级。

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gjtjas.com

S0880513120002

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gjtjas.com

S0880115050030

肖洁（分析师）

0755-23976115

xiaojie@gjtjas.com

S0880513080002

工业化工贸易同比大增，投资收益可在下半年回转。公司 2015H1 实现营收 30.9 亿元，同比大增 44.90%，归母净利润 1350 万，同比增长 4.33%，EPS：0.03 元，略低于预期。其中工业品营收 24.4 亿元，同比大增 72.45%，公司以奇化网为主打造化工交易平台已经初见成效。公司参股江苏琦衡，2015H1 确认 225 万投资损失，根据对赌协议，公司 2015 年可确保投资收益 2875 万元，预计业绩下半年可修正。

国改加速、并购落地、收储落实，公司后续亮点纷呈。近期广州国资和轻工集团人事已有变动，新领导班子上任有望加速国企改革。公司投资设立日化产业投资基金，初期拟募资 10 亿元，将以外延并购加速产业整合。公司位于天河区土地收储，根据协议，补偿有望于 2016 年 H1 前落地，我们预计将为公司带来 20 亿现金流入（市值 61 亿）。我们认为，短期国改加速、并购落地、收储落实将形成强催化剂；长期而言，集团资产+行业整合共同打造浪奇日化大平台可期。

风险提示：设立产业基金进展受阻；国企改革不及预期。

公司研究（海外）：华润创业（0291）《多方合力支持啤酒业务，行业格局巨变预期强化》2015-08-07

本次评级：增持

上次评级：增持

上次目标价：0.00 元

现价：24.80 元

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gjtjas.com

S0880513050001

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gjtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gjtjas.com

S0880511010015

投资建议：在国企改革提速、华润雪花有望获 200 亿港元股东贷款等事件的催化下，我们继续看好公司成为啤酒行业的整合者，未来盈利提升空间较大；华润雪花丰富的整合经验及华润系与北京国资委定增换股的合作先例，进一步强化了我们对啤酒龙头强强联合的预期。

华润创业剥离非啤酒资产事项进展顺利，200 亿港元股东贷款有望为华润雪花重启并购战略提供充足的财务支持。1）华润创业资产出售及削减股本议案已获独立股东通过，我们认为重组中最大的难题已被攻克，公司有望于 10 月份完成资产出售；2）华润集团承诺将于三年内向公司提供 100 亿港元股东贷款用于啤酒业务，我们预期 SABMiller 亦将同比例为华润雪花提供贷款支持（约 100 亿港元）。

华润雪花发展战略：份额与利润并重。1）2015Q1 华润雪花市占率首次达到 25%，我们预期公司将继续巩固区域份额并提高产能效率，市占率有望进一步提升；2）公司近年加大对中高端产品的推进力度，脸谱、美乐等产品发展良好，Q1 销量增速达 30%；产品结构升级带动整体吨价提升 6.2%，升幅领先业内，我们认为低基数下华润雪花中高端产品占比有望继续提高。吨价提升值得期待。

华润雪花丰富的整合经验+华润系与北京国资委定增换股先例+国企改革提速，进一步强化了啤酒行业格局巨变预期：1）华润雪花以并购起家，背靠华润集团强大的资本运作能力，行业整合优势明显；2）雪花整合金威成效显著，通过保留品牌、人事、经销商并共用产能、渠道等方式，实现双品牌良性发展，为后续并购提供了良好示范；3）华润医药定增换股收购北京国资委下属北药集团的先例也为后续合作奠定了基础；4）发改委表示国企改革“1+N”分项改革实施方案已基本形成，我



们预期顶层方案有望加快出台。我们认为前述因素强化了华润雪花将整合第一梯队企业的预期，行业格局巨变存想象空间。

风险提示：金威整合不达预期、竞争加剧。

公司更新：西王食品（000639）《小包装玉米油高增长持续，估值回落合理区间》2015-08-07

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：28.10 元
上次目标价：28.10 元

现价：17.19 元
总市值：6475 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

胡春霞（分析师）
021-38676186
huchunxia@gtjas.com
S0880511010015

投资建议：维持增持。维持 2015-16 年 EPS 预测 0.54、0.67 元，因市场估值中枢大幅下降，参考可比公司给予 2016 年 30 倍 PE，下调目标价至 20.1 元（前次预测 28.1 元），公司为我们重点推荐品种。

7 月小包装玉米油维持高速增长，印证品牌营销及渠道改善效果。据渠道调研，7 月公司小包装玉米油销量约 1.5 万吨、同比翻倍增长，虽有 2014 年同期基数较低原因，但亦显示了品牌营销及渠道改善的持续见效。预计 1-8 月公司小包装玉米油销量即可达到 2014 年全年水平，全年有望实现 40% 左右销量增长。

加大品牌营销力度，未来有望成长为品牌化龙头。近期公司开始赞助江苏卫视娱乐节目《真心英雄》（嘉宾阵容包括张杰、陈学冬、佟大为等），旨在瞄准年轻消费群体，营销思路清晰。公司在 2014 年首创“非转基因”定位，在清晰度、高度上都胜过其他竞争对手，容易抢占消费者心智，逐步成长为品牌化龙头。相比竞争对手，近两年公司毛利率持续提升，已表现出更强的定价能力。

豆油价格有望逐步企稳，有助玉米油行业销量边际改善。2012 年来玉米油行业销量增速低迷，主因豆油价格持续下降使豆油替代部分玉米油（玉米油价格变动方向与豆油基本一致，但弹性较小）。2015 年来豆油价格已在成本附近、再大幅下滑概率不大，中期有望受益汇率波动，豆油价有望逐步企稳甚至反弹，有助玉米油行业销量边际改善。

核心风险：玉米油行业竞争加剧；原材料价格大幅上升。

公司更新：索菲亚（002572）《大家居战略效果显著，橱柜收入爆发在即》2015-08-07

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：45.00 元
上次目标价：36.66 元

现价：39.49 元
总市值：17415 百万

上调目标价至 45 元，维持增持评级。公司上半年业绩维持高速增长，主要得益于大家居战略下客单价的提升，爆款引流起到了很好的营销效果。同时公司的橱柜门店正稳步扩张，预计下半年在收入方面能获得高速增长。维持公司 2015/16/17 年 EPS 为 1.01/1.32/1.72 元，考虑到公司线上客流的不断提升以及橱柜业务潜在的爆发性，给予公司一定的估值溢价，上调目标价至 45.00 元，维持增持评级。

大家居战略下客单价稳步提升，爆款引流策略效果显著。2015 年上半年，公司实现



穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

营收 11.58 亿元，同增 36.80%，归母净利润 1.35 亿元，同增 41.11%，对应 EPS 为 0.31 元。在加盟商门店谨慎扩张的情况下，公司收入的增长主要来自于大家居品类扩展带来的客单价提升，其中爆款产品不仅自身收入高速增长还大幅带动了其他品类的销售，引流效果显著，预计未来门店的客单价还将继续提升。在生产端公司加大生产信息化投入、逐步推进自动化生产，公司毛利维持在较高水平。

橱柜门店稳步扩张，预计下半年收入能获得高速增长。自公司与法国 SALM 成立合资公司以来，公司橱柜业务稳步增长，协同效果显著。截至 2015 年上半年，司米橱柜的专卖店数量达到了 150 家。下半年随着门店的继续扩张以及单店坪效的不断提升，公司橱柜收入有望迎来爆发式增长。同时随着新产能的达产和销量的快速增长，橱柜业务的规模效应将凸显出现，有望扭亏为盈成为公司新的业绩增长点。

风险提示：地产行业恶化、橱柜等新业务拓展不达预期

伐谋-中小盘增发并购双周报：《发行实施有所放松，新增推荐健盛集团》2015-08-09

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪（研究助理）

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

本期重大增发并购：1）*ST 元达增发转型商业保理，国内知名 P2P 平台红土创新实际控制人周世平入主，后续存资产注入预期。2）捷成股份收购华视网聚剩余 80% 股权，通过一系列外延收购打造新媒体视频全产业链平台服务商。3）人人乐增发打造深入社区的新型零售 O2O 生态圈，转型“互联网+零售”。

增发并购动态及市场表现：1）本期新增增发预案数 49 例，募集资金 763 亿，大幅回升；公告发行成功 22 例，募资合计 260 亿，大幅下滑，其中捷成股份出现了破发，15 年以来成功发行且破发的折价率前十的公司有芭田股份、捷成股份、万顺股份、三爱富、国金证券、常铝股份、汉钟精机、安洁科技、安徽水利、新宙邦，其中有大股东或大股东关联方参与的破发公司有三爱富、平安银行、奥洋科技、航天晨光、道明光学、界龙实业、南京银行、北方国际、林州重机、九鼎新材；获证监会批准即将发行的公司有 53 家，其中南京新百、江苏三友、华银电力、美锦能源、皇氏集团、用友网络折价率均在 60% 以上，定增吸引力足，国元证券出现了破发；本期增发在审破增发底价的公司众多，折价率前十位分别是国金证券、得润电子、东兴证券、桐昆股份、共进股份、东吴证券、华映科技、泰亚股份、豫光金铅、好想你，其中有大股东或关联方参与且破发的折价率前十的公司为桐昆股份、澄星股份、广晟有色、华友钴业、金固股份、建研集团、交运股份、长春燃气、步步高、黑芝麻。2）本期并购 169 例，大幅回落，并购金额 493 亿，小幅回落，并购主要集中于计算机、医药行业，传统企业通过并购实现转型仍是主趋势。3）本期涉及发行股份购买资产的 421 家 A 股公司平均涨幅为 -6.88%，沪深 300 涨幅 -6.45%，创业板涨幅 -11.07%，市场回落，并购重组超额收益不明显。

本期增发并购受益：1）破发带来的投资机会：15 年来增发实施后破发且有大股东或大股东关联方参与破发的折价率前十：三爱富、平安银行、奥洋科技、航天晨光、道明光学、界龙实业、南京银行、北方国际、林州重机、九鼎新材；获得证监会批文即将发行的破发公司：国元证券；增发在审有大股东或大股东关联方参与的破发



折价率前十公司：桐昆股份、澄星股份、广晟有色、华友钴业、金固股份、建研集团、交运股份、长春燃气、步步高、黑芝麻；2）大股东参与有后招：青松股份、*ST 元达等；3）大股东储血式定增：青松股份、西王食品、华东医药；4）“定增+PE”引入战投：无。

增发并购投资组合：瑞丰高材、千红制药、健盛集团、湘潭电化。

伐谋-中小盘周报：《回顾新股申购市场，重视制度性红利》

2015-08-09

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：上周市场逐步企稳，指数略有回升，但交易量连续处于低位，显示市场微观结构依旧处于缓步改善过程中。据彭博称，中国证券金融公司目前寻求拥有总量高达 5 万亿元人民币的资金储备，以在必要时支持股市，此消息或对市场情绪的改善有所帮助。股灾之后对个股的精细化选择更为重要，成长性确定、题材可靠、筹码充分交换的个股将是重点关注的对象。中小盘团队陆续推出了精选个股（如科远股份）的推荐报告。主题方面，上周五中小盘团队与环保/公用事业、建筑、机械等团队在上海再度联合举办了 PPP 主题研讨会，为投资者解读 PPP 模式下的投资机会。下周三（8 月 12 日），中小盘团队将联合旅游、零售、交运等团队举办“2015 掘金上海迪士尼主题研讨会”，为投资者梳理迪士尼主题的投资思路，并深入挖掘弹性标的（推荐中路股份和界龙实业）。

本周关注：2015 年新股申购回顾。股灾过后 IPO 暂缓，次新股表现持续活跃。2014 年新股重启以来，国泰君安中小盘团队持续为投资者提供新股申购策略。IPO 暂缓之际，中小盘发布专题报告，回顾 2014 年发行制度改革以来的新股申购市场的冻结资金量，中签收益率的情况。此外，对于 IPO 重启，考虑到市场企稳需要时间，目前再融资存量发行有一定松动，叠加证券法修订草案预期，我们预计 9 月是个比较好的观察窗口期，但如果市场行情持续走弱，不排除重回 2012 年四季度新股暂缓时间超预期的可能性。如果新股暂缓的时间拉长，预期打新的游戏规则也有所改变。我们认为，新股发行是资本市场必不可少的一环，就算未来打新制度有改变（无论是打新规则，还是注册制和战略新兴板的推出），发行市场也依然存在机会，纵观我国资本市场历史，每次新制度的变革都注定会带来一轮制度红利，所以未来无论新股制度如何改变，作为投资者不应该旁观改变，而应积极参与其中，及时把握规则改变带来的系统性机会。

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）。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《既来之则安之，长期仍有制度性收益》



2015-08-07

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王政之（研究助理）

021-38674944

wangzhengzhi@gtjas.com

S0880115060007

打新市场回顾：2014 年 1 月新股重启以来，合计发行 318 家，2014 年发行 125 家，募资金额 670 亿元，2015 年发行 193 家，募资规模 1470 亿元。2014 年的新股发行制度改革，最大的变化在于发行价格的限定和发行数量的控制，由于存在 23 倍市盈率的“定价”发行，新股上市之后的涨幅明显，这使得新股市场产生了无风险收益率，打新收益率可以达到 7%-12%，远远高于债券市场的收益率，使得大量追求稳定收益的资金，比如银行、保险、私募等机构都涌入了打新市场，最高峰时候网下机构打新合计超过 2 万亿，其中打新基金规模超万亿。

打新三部曲：从 2014 年每月有规律的发行以来，根据每阶段中签率和涨幅特征，我们可将新股申购分为 3 个明显的时间段：即 2014 年 6 月到 2014 年 11 月；2014 年 12 月到 2015 年 3 月；2015 年 4 月到 2015 年 6 月。每阶段对应的打新收益率分别为 10%、15% 和 13%。

赎回情况：新股暂缓一个月过去，大部分的打新基金已经改成债券或者保本方向，交流下来打新基金目前被赎回的比例平均在 5 成到 7 成，少部分在 3 成附近。原有的打新基金规模在 1 万亿以上，预期目前市场平均赎回规模超过一半。

何时重启：当前不少机构对未来的新股重启有一定观望气氛，考虑到市场企稳需要时间，目前再融资存量发行有一定松动，证监会目前审核申报企业排队已经超过 500 家，叠加证券法修订草案预期，我们预计 9 月是个比较好的观察窗口期，如果新股暂缓的时间拉长，预期打新的游戏规则也有所改变。

重启后收益率预判：初期发行速度大概率是每月一批，每批 10 家，平均规模 50 亿，网下打满资金量大约 30 亿附近，基本回到了 2014 年 6 月-2015 年 3 月的发行节奏，受限于发行节奏，初期预期打新年化收益率大约在 6% 附近，考虑到银行保险等资金没有更好的产品来替代，如果打新一旦重启，市场申购热情依旧很高。

建议：在最近路演和交流中，很多客户最关心的问题都是新股何时重启，其实新股何时重启并不重要，重要的是它一定会重启。新股发行是资本市场必不可少的一环，就算未来打新制度有改变（无论是打新规则，还是注册制和战略新兴板的推出），发行市场也依然存在机会，纵观我国资本市场历史，每次新制度的变革都注定会带来一轮制度红利，所以未来无论新股制度如何改变，作为投资者不应该旁观改变，而应积极参与其中，及时把握规则改变带来的系统性机会。

基金周报/定期：《分级 A 隐含收益率再创新低》2015-08-09

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩（研究助理）

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数 22 个上涨，平均涨幅 2.91%，其中中证转债、基本 400 和 500 等权指数领涨 6.15%、4.31% 和 4.19%。行业指数方面，54 个行业和主题指数 47 个上涨，平均涨幅 2.41%。CS 新能源车、国证新能和中证新能指数领涨 14.53%、13.72% 和 12.26%。



021-38676434
 wanghao014399@gtjas.com
 S0880114080041

上周分级 A 多数上涨，日均成交额超过千万的 51 只分级 A 份额 40 只上涨，平均周涨跌幅 0.66%。一带 A (150265)、体育 A (150307)和信息 A (150179)领涨 4.48%、3.97%和 2.28%。

近期分级 A 隐含收益率再创新低，一方面受信用债收益率缓慢下行影响，另一方面由于下折预期增强。当前多数分级 A 价格已充分反映了市场悲观情绪和下折价值，一旦市场反弹，分级 A 可能快速下跌（参考 8 月 4 日创业板 A 走势），收益风险比较小，因此仍然不建议大量配置分级 A。目前离下折较近，且下折收益较高的分级 A 有电子 A (150231)、证券 A (150171)、国企改 A (150209)。

上周分级 B 多数上涨，日均成交额超过千万的 63 只分级 B 份额 53 只上涨，平均周涨跌幅 5.95%，其中新能源 B (150218)、NCF 环保 B (150191)和新能车 B (150212)领涨 31.55%、25.44%和 22.99%。

市场震荡空间收窄，下周大盘或面临方向性选择，投资者可适当配置弹性较高的分级 B 博反弹收益，推荐配置互联网 B (150195)和国防 B (150206)。同时避开离下折较近的分级 B，目前证券股 B (150302)、证保 B 级 (150226)、证券 B 级 (150224)、券商 B 级 (150236)、创业板 B (150153)、工业 4B (150316)有下折风险。

122 只分级基金中 35 只整体溢价，但目前整体折溢价率不高，中期市场仍有调整风险，在无有效对冲工具的情形下，当前不推荐做折溢价套利。

衍生品周报：《市场情绪趋稳，短期一片晴天》2015-08-07

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：

本周市场窄幅震荡，市场情绪趋于平稳。从股指期货市场表现情况来看，多个合约负基差迅速收窄，幅度显著。另一方面，期指成交量先降后升，持仓量也略有上升。

融资融券：

(1) 本周市场窄幅震荡，两市融资融券余额继续下降。融资融券余额相对 A 股流通市值比值降至 3.24%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比基本不变。

(2) 本周融资融券整体规模有所回落，目前为 13088 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 3.24%，较上周下降 0.13%，处于相对高位。

期权：

本周上证 50ETF 上涨 1.71%，成交量为 3422 万手。上证 50ETF 期权成交 439959 张合约，其中认购期权成交 269416 张，认沽期权成交 170543 张，认沽认购比率为 0.63。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。最活跃的期权合约为上证 50ETF 购 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 16.4，当月平值认沽期权的实际杠杆为 8.0。

A 股策略专题：《央企改革预期再起》2015-08-09

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

罗雨（研究助理）

021-38674602

luoyu013673@gtjas.com

S0880114010007

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

四家航运公司停牌推升央企改革预期。8 月 7 日《经济参考报》等媒体报道，中远集团和中国海运两大航运央企拟于近日联合组建集团层面的“改革领导小组”，商讨两集团整合改革事宜并制定出初步的改革方案。央企整合一直是市场对央企改革预期的重点方向。上半年国务院常务会议和多位国家领导人都释放出央企重组“强强联合”指引信号的背景下，国资委和相关公司每一次的声明都成为引发市场对央企整合主题行情热情的催化剂。此次两集团下四家航运公司因为控股股东重大事项停牌，与之前市场预期方向一致，并且和 2014 年南北车合并前的节奏类似。市场传言的证实引爆了航运央企整合的预期，也引发了市场对于其他领域央企整合的进一步想象。

央企整合继续稳步推进。央企间的整合和重组是国企改革一个重要的组成部分，正在筹划之中的国企改革顶层设计方案应有进一步的规划。央企之间的整合一直以来都在稳步推进，2010 年初国资委直接管理的央企集团共有 128 家。经过几轮的整合，2014 年央企集团的数量减少至 114 家。2015 年中铁集团和国家电投的整合成立，使得这一名单进一步减少至 112 家。中远集团和中国海运此次如果顺利整合，将是这一趋势的延续。习近平主席 7 月调研时明确提出了国企改革的三条硬标准：即有利于国有资本保值增值、提高国有经济竞争力和放大国有资本功能。这可能是央企整合下一步推进的重点方向。（见 7 月 23 日报告《“硬标准”下的国企改革投资组合》）

央企改革主题沿市场预期边际变化最大的方向配置。央企改革是国企改革的“深水区”，虽然顶层设计方案会给央企改革以最终蓝图，但在方案公布之前，政策方向存在很大的不确定性。“一企一策”的改革思路也为选股提升了难度。博弈市场预期的变化可能比预判政策方向更为重要。市场目前对产业集中度不高、核心竞争力与国际同行业的大型企业存在一定差距、存在恶性竞争或者严重产能过剩的外向型行业和资源型行业的整合预期最高，或引发集中的主题机会。交运、机械、煤炭、建筑、建材、有色、石化、汽车和通信等行业主要受益。

央企合并主题投资的交易机会值得参与。交运（郑武）受益标的：中海海盛；机械（吕娟）推荐：中国重工；煤炭（史江辉）受益标的：中煤能源；建材（鲍雁辛）推荐：中国巨石；建筑（王永彬）推荐：葛洲坝；有色（刘华峰）受益标的：中色股份；石化（肖洁）受益标的：中国石化；汽车（王炎学）推荐：风神股份；通信（宋嘉吉）推荐：中国联通。参加国泰君安相关行业分析师个股报告。

A 股策略周报：《一致预期幻象》2015-08-09



乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

我们认为一致预期并未充分形成。近期路演中遇到一个广泛的问题是，新的市场一致预期是不是已经形成？越来越多机构投资者正在形成一个直观感受：即谨慎的一致预期已经形成。这一感受源于自 6 月中旬以来市场快速下跌，以及近期来各个层面对悲观反馈。相反，我们认为一致预期没有充分形成。其中重要的原因是自 6 月中下旬开始，市场的风险偏好已经开始出现边际下滑（参见 6 月 23 日报告《暂避险滩》）。此外，在交易层面上微观结构的问题也在逐步开始暴露。这使得 A 股的估值体系出现调整。近期市场中有人拿本次市场调整和 2013 年 6 月的“钱荒”做比较。两者之间的核心差异在于今年的市场调整更多源于估值体系，而钱荒则源于估值体系中个别变量的变化。从我们和市场更广泛的沟通及调研中可以看到，市场中较为乐观和较为悲观的观点都同时存在。当下，市场预期并不支撑市场形成新的、显著的拐点。

沿用底线思维，做好区间交易。市场中一致预期尚不明朗，所以市场才存在交易性投资热点。从监管救市的举措来看，A 股 3400 点到 3600 点的救市底线近期在进一步夯实。流动性水平已经向后危机时代回归，部分交易型投资者会逐步回归市场之中。我们维持对市场震荡的观点，震荡区间当前维持在 3400 点到 4300 点之间。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。我们认为短期市场中国企改革（特别是央企改革）将成为市场关注的重要因素。此外，部分行业的季节性景气也将驱动市场交易性投资热点的出现。

行业与主题配置。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）；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊。主题方面，央企改革预期在即催化国企改革主题，推荐央企试点中的中国巨石/现代制药；受益央企整合预期的中煤能源/中国重工/千山股份等。十三五规划带来信息经济、清洁能源、区域规划等主题投资新机会。信息经济推荐受益信息基础设施改善的中兴通讯/亨通光电以及“互联网+”新佼佼者中的步步高/乐普医疗，动力电池成为清洁能源主题新焦点，推荐东源电器/多氟多。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《“堰塞河”高悬，重在把握板块结构性机会》2015-08-09

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

上周，沪深 300 指数上涨 2.36%，计算机指数上涨 3.65%。周五，互联网金融带领指数收复失地。我们认为，站在当前的时点，对于市场可以逐步乐观起来。整体的视角：往上看分子端无改善的积极信号，往下看政策低预期较强。基于此，中期来看，板块有望维持震荡格局，以时间换空间，消化高估值的“堰塞河”。结构的视角：流动性改善+新主题刺激，结构性机会有望不断涌现。从“出声”到“出钱”，管廊建设热潮打开 GIS 应用新市场。金洲管道、数字政通等企业有望受益。同时，盈利趋势向上叠加事件催化，信息安全主题热度有望持续提升。基于此，我们维持谨慎乐观的观点。自上而下，推荐地下管廊、信息安全、互联网金融和互联网汽车四大主题。自下而上，在风险偏好中期边际下降和盈利边际改善弱信号背景下，建议投资者积极向成长逻辑落地或者具备业绩支持的优质公司靠拢。



行业动态:【互联网金融】个人征信牌照倒计时 巨头暗战千亿蓝海;【打车应用】滴滴快的将成为国内首个合法打车软件;【相关政策】中国将对部分无人驾驶航空飞行器实施出口管制。

公司动态:【投资并购/战略合作】卫宁软件:收购上海好医通健康信息咨询有限公司 11.70%股权;联络互动:2.16 亿元与青岛海尔智能家电成立合资公司;鸿利光电:非公开发行股票募集不超过 7.25 亿元资金并以 7,840 万元收购良友五金 49%股权。

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

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_第三十一周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20150809》2015-08-09

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

1.【非银一周观点: 非银进入震荡期估值合理区间】: 本周非银板块的走势依旧较为疲弱, 券商指数下跌了 1.56%, 保险指数上涨了 1.31%, 但均跑输了大盘指数。前期非银指数一直呈现疲弱状态, 我们也一直对于券商、保险板块保持相对谨慎的态度。但目前, 券商板块和保险板块的估值均跌至了震荡市中相对合理的估值区间(震荡期券商估值在 1.4PB~1.8PB), 尽管券商/保险板块的基本面均没有出现明显的反转迹象但继续恶化概率不大, 基于风险收益比的角度建议投资者关注非银板块后市的相对收益。

2.下周推荐: 券商建议增持华泰证券/国金证券/国元证券, 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。

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。

3.风险提示: 大盘大幅回调。

行业事件快评: 商业银行《货币政策转向观望, 板块扮演“蓄水池”》2015-08-09

邱冠华 (分析师)

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

贷款利率: 贷款利率继续下行

贷款利率普遍回落: 2015 年 6 月末非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.04%, 比 2015 年 3 月末下降 51bp。其中, 一般贷款/票据融资/个人住房贷款加权



赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

平均利率分别较3月末下降32bp/139bp/49bp。

宏观经济：关注物价上行风险

检验深化改革诚意：宏观经济展望中15Q2表述为“短期看则面临下行调整的压力，要坚持处理好稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险之间的关系，把创新宏观调控与推进结构性改革有机结合起来”。表述中两个变化：①将“促改革”调到“调结构”的前面，暗示下半年进入重磅改革落地、检验改革诚意期，期待通过深化改革给经济带来新的动力；②增加“惠民生”的表述，暗示三季度将加大管廊建设等惠民生类基建投资力度。

物价面临上行风险：15Q1表述为“价格涨幅保持低位”，15Q2表述为“价格涨幅低位企稳，未来变化可继续关注”，暗示担忧猪价上涨和美联储加息等因素引发通胀，物价能否保持低位运行的不确定性在上升。

政策基调：货币政策转向观望

货币政策转向观望：15Q1表述为“根据流动性供需、物价和经济形势等基础条件的变化进行适度调整，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境”，15Q2强调“更加注重松紧适度，及时进行预调微调”。表明货币政策更加谨慎，转向观望。

宏观调控难度加大：15Q2增加“随着市场预期美联储加息时点逐步趋近”、“增大国内实施宏观调控的难度”的表述，表明进一步实施宽松政策的难度在增加。

政策实施空间缩窄：15Q2去掉“各类货币政策工具都有较大的空间”，表述中仅增加“抵押补充贷款”这一种政策工具，表明进一步实施宽松政策的空间缩窄，料PSL将配合宽松财政政策，加大对棚户区改造等政策鼓励领域的金融支持力度。

行业观点：流动性“蓄水池”

行业中性评级，板块扮演流动性“蓄水池”，重点推荐南京银行（最佳基本面银行）、民生银行（最大预期差银行）和兴业银行（最少瑕疵银行）。

风险提示：系统性坏账风险爆发

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《新电改仍在博弈 环境监测事权上收》2015-08-09

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

本周环保观点：本周环保板块上涨7.2%。主要动态：《国家环境监测事权上收方案》近期即将由国务院印发。我们认为监测事权上收后，市场竞争格局将会变化，龙头企业基于其产品、技术、资金、品牌等实力将会在国家第三方环境监测运营维护招投标中占得先机。推荐雪迪龙、碧水源、清新环境、长青集团，受益标的包括



车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

津膜科技、启源装备、聚光科技、中山公用、龙净环保、神雾环保、韶能股份等；

本周电力观点：本周电力板块上涨 4.5%。主要动态：新电改五大配套文件仍在博弈，正式发布后，电改才能进入实质性的推进阶段，水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的发电企业将受益。煤价 9-10 月可能小幅反弹但不具备趋势性上涨条件，预计下半年火电盈利增速较上半年有小幅回落，但仍保持较高水平。维持行业“增持”评级，继续关注新电改和国企改革两大主题，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，其他相关受益标的包括：黔源电力、粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、长江电力、桂东电力、广安爱众、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股、华能国际等。

环保：《国家环境质量监测事权上收方案》近期即将由国务院印发。国控点位监测事权上收国家之后，预计将由国家监测总站将国控点位监测项目打包、进行招投标，将第三方监测运营维护市场全面打开。我们认为，最大的变化在于，此前监测运维市场开放度不高、监管不严、市场竞争混乱，龙头企业的“精准监测数据、产品研发实力、强大资金实力”在鱼龙混杂的市场中并未得到充分体现；监测事权上收之后，国控点位招投标必将对入围企业严格要求，拥有先进监测技术及产品、注重研发、具备资金实力兼并收购优质企业（尤其收购技术领先之国外公司）的龙头企业将率先受益“监测事权上收”；

电力：新电改五大配套文件仍在博弈。促使电改落到实处的配套文件，细节中必定包含复杂利益博弈，完全平衡的困难可想而知。电网企业是否参与售电侧市场竞争以及电力交易机构能否独立成为市场热议的焦点，但无论如何，地方性发电企业将成为电网之外最具竞争力的新售电主体。电改落实后，电价曾受压抑的水电面临电价上行空间特别是当前电价水平较低的广西、贵州等地区；地方性小电网公司有望实现度电盈利空间扩大和异地扩张。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库 20150809》2015-08-09

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

水泥周盘点：淡季提价比手快，不必待 9 月验证需求

本周全国水泥市场价格环比再现上涨，幅度为 0.39%。价格上涨有长株潭、珠三角、贵州遵义和黔东南等地，上调幅度 10-30 元/吨；下跌区域主要有上海、郑州、济南等局部地区，小幅下调 10 元/吨。

8 月初，处于需求淡季，在局部区域价格拉涨带动下，价格上涨范围扩散（但不是同一区域连续涨）。从跟踪情况看，前期陕西关中、湖南娄邵和湖北鄂东等地价格上涨后基本保持稳定，周边地区受其影响跟涨意愿较强，预计 8 月中下旬价格推涨



范围会继续蔓延。

华东：上海海螺8月3日高标号散装挂牌价下调15元/吨，高标号出厂价（含税）210-220元/吨，下游需求偏弱。江苏北淮安水泥价格下调10元，南京海螺中国厂小幅下调10元/吨至180元/吨，企业出货多在7成左右，但库存在80%以上高位不下。

山东济南地区部分企业价格小幅暗降10元/吨。

安徽合肥下游需求依旧疲软运行，企业库存仍在80%-90%高位。

浙江下游需求仍疲软运行，8月10-12日，绍兴地区水泥企业计划上调水泥和熟料价格（为期10天有序停产检修），幅度10-20元/吨，将会是长三角第一波涨价区域。

湖南长株潭地区高标号散价格大幅上调30元/吨，到位价270元/吨。价格大幅上调主要是企业通过自律拉涨为主，湖南主导企业部分生产线仍在停产检修。

河南郑州水泥价格小幅下调5-10元/吨，西北价格以稳为主。

玻璃周盘点：补库存略反弹

本周国内浮法玻璃均价为1148.37元/吨，较上周涨7.53元/吨，涨幅0.66%。涨价主要是华中地区价格超跌（连续3周快速跌至现金成本）和京津冀地区环保监管限产等因素，让部分贸易商和深加工企业进行了一定数量的补库存。

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，7-8月份冷修和新投产生产线各3条，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，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

上市公司主要产品无碱粗纱方面，目前市场各品种行情均有趋淡走势（我们判断是风电抢装告一段落），企业成交价格小幅走低，企业稳价意向相对较强，龙头公司中国巨石、泰山玻纤等出货相对较好，仅对部分大户提货价格小幅让利100元/吨左右。

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。

行业更新：工业互联网《信息基建有望加速，利好工业互联、



宽带中国》2015-08-09

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

事件：互联网十三五规划将出，信息基础设施建设望撬动投资两万亿。据经济参考报，互联网十三五规划的编制工作正在稳步推进，预计将在 2015 年三季度成稿，经相关部委审议及征求行业意见后，有望于四季度正式发布。考虑到十二五期间，我国大数据、云计算等业务刚刚起步，IPv6 网络尚未部署，因此在十三五期间，相关信息基础设施的建设投资将会呈现更为迅速的增长，投资额突破两万亿元大关。

我们认为，十三五期间将是我国经济转型升级的关键时期，信息基建将代替原来的“铁公基”，成为转型经济下基建投资的新方向。据工信部电信研究院数据，我国固定宽带普及率每提高 10%，经济增长提升 1.8%；移动宽带普及率每提高 10%，经济增长提升 2.3%。

宽带中国——定位战略性公共基础设施。市场对宽带的认识尚不充分，在过去的 4 年中，FTTH 的推进使得 C 端城市居民上网条件大为改善，加之产业链产能扩张，部分投资者认为宽带中国已经过时。但在 2015 年的宽带中国纲要中则明确指出，未来光纤资源还要支持智能工厂、工业互联网的发展，对 B 端用户意义非凡，因此我们判断，十三五期间宽带资源将被定义为战略性公共基础设施加以投入。

工业互联网——重塑通信行业的未来。在传统的通信产业链里面，运营商起着承上启下的作用，是最关键的一环。运营商的经营状况直接影响着产业链上的相关公司的生存状况。而互联网时代为通信行业指明了方向，运营商以外的市场空间广阔，通信作为基础设施更具普遍价值，形成“铁路+通信”、“能源+通信”、“国防+通信”的模式。GE 预计，到 2020 年，将有超过 500 亿台机器连入工业互联网，其中就包括飞机引擎、发电机组以及医疗设备。

重点推荐“佳土新中国”及宽带中国相关标的。从工业数据感知、传输、分析三大环节寻找工业互联网的投资机会，重点推荐“佳土新中国”五朵金花：佳讯飞鸿、中恒电气、东方国信、光环新网和东土科技。宽带中国方面，我们重点推荐亨通光电、中天科技、中兴通讯和永鼎股份。

催化剂：国家出台工业互联网发展政策；工业互联网行业标准确定。

风险提示：工业互联网普及慢于预期、大数据人才稀缺。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《宋城演艺中报表现靓丽 众信设立旅游投资基金》2015-08-09

许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

上周回顾：08.03-08.07 国君社会服务指数下跌 1.26%，相对沪深 300 收益率-3.62%，排第 28 位（共 28）。未停牌股票中，宋城演艺相对板块上涨 13.8%，涨幅最大；三特索道、峨眉山 A、华天酒店、桂林旅游等跑赢板块，北京文化、腾邦国际、云南旅游等跑输板块。截至 8 月 7 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 49.4/38.9 倍，



陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.49。

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：国务院会议再提促进乡村旅游发展；加拿大扩大中访美旅客过境免签范围；吴文学预测乡村游将成为未来投资热点。

三游数据：6 月桐乡接待游客量+8.1%；1-6 月，中访日游客翻倍至 217 万，中赴新西兰游客量+33%；中赴巴黎游客量+52%；1-6 月国内旅游人数+9.9%，海口市+10%，河北省+14.9%，重庆市+12.5%。

旅游目的地：上海迪士尼为智能管理设专业气象台；黄山旅游 APP 上线试运行；古北水镇获评北京最佳主题小镇；疫情结束赴韩游复苏。

免税业：韩国将实施购物现场免税；中免商城获 MK 中国网络授权。

餐饮业：肯德基复苏受阻健康意识觉醒，上半年复苏情况弱于预期。

酒店业：锦江拟 18 亿收购维也纳酒店及餐饮业务 80%股权；万达将推自主品牌酒店锦华；去哪儿酒店间夜单日 30 万，移动占比 85%。

旅行社：众信旅游战略并购“魅力假期”；凯撒推阿根廷深度游；国旅总社联合鞑靼斯坦推特色旅游产品；出境社海游旅游挂牌新三板。

在线商旅：艺龙收到腾讯非约束性私有化要约；Q2 携程净利 1.43 亿元/+5.9%，住宿预订营收 11 亿/+47%，交通票务营收 11 亿/+45%；Q2 艺龙收入 2.19 亿元/-25%，净亏损 3.56 亿元，2014 年同期净利润 0.32 亿元，住宿预订 1140 万间夜/+36%，移动端占比超 75%；携程联合同程、途牛开拓出境游市场；同程出资 20 亿双向补贴出境游。

公司公告：①众信设立旅游产业投资基金；②H1 宋城演艺收入 5.7 亿/+46.7%；净利润 2.8 亿/+60.1%，EPS0.5 元，拟每 10 股转增 15 股。

本周提示：中报披露：8.10 长白山，8.14 西安饮食。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《市场维持震荡格局，



行业税法改革加速》2015-08-09

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：整体环比下降 25%，其中一线下降 24%，二线下降 22%，三线下降 31%。2）同比：整体同比升 19%，其中一线升 39%，二线升 23%，三线降 4%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 2%，其中一线升 16%，二线升 9%，三线降 22%。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：环比降 4.3%，同比升 25.1%。二手房销量：本周环比降 19%，同比升 101%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.3%，同比升 2.8%。去化时间：12 个城市新房去化时间 11.0 个月。

板块估值：2015 年 PE 主流公司 13.6 倍，RNAV 溢价 21%。一线 10.3 倍，RNAV 溢价 7%；二线 14.3 倍，RNAV 溢价 42%；三线 17.6 倍，RNAV 溢价 73%；地产+X14.0 倍，RNAV 溢价 19%；商业 15.0 倍，RNAV 折价 15%。板块表现：上周板块整体上升 1.1%，跑输上证 1.1pc。

本周观点：本周市场依旧处于震荡格局，趋势性机会较少。我们认为近期市场上更强调对个股的精选。转型地产仍然存在一定的机会，尤其是有大股东支持并且未来业绩较为确定的公司将会脱颖而出。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、荣盛发展和广东明珠，权重占比均为 20%。国君地产组合指数上周上升 6.4%，跑赢房地产指数 5.2%，跑赢上证指数 4.2%。组合指数 2015 年累计涨幅为 61.6%，跑赢房地产指数 32.0%，跑赢上证指数 49.8%。

房地产行业税法体系改革提速。最新调整的十二届全国人大常委会立法规划将房地产税法等七大税法增列其中，彰显立法机关坚决落实税收法定原则的决心。另外，房地产、金融、生活服务业三大行业的营改增改革方案有望近期发布。

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、转型类重点推荐：格力地产、天健集团、广东明珠；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。

公司调研：老板电器（002508）《渠道变革顺利推进，份额持续提升可期》2015-08-09



本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 56.14 元

上次目标价: 56.14 元

现价: 40.73 元

总市值: 19798 百万

范杨 (分析师)

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵 (分析师)

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

维持盈利预测不变, 目标价 56.14 元, 建议“增持”

我们维持公司盈利预测, 2015-16 年 EPS 分别为 1.60/2.10 元, 维持 56.14 元目标价, 对应 2015 年 35 倍 PE 估值, 继续建议“增持”。

渠道变革: “千人合伙人”计划激发代理商潜力

老板电器在一二线城市的市场占有率已经达到行业龙头的标准, 但是在二线以下城市则非常薄弱。2013 年公司正式推动“千人合伙人”计划, 通过推动代理商分拆、代理商核心员工利益绑定(持股或分红机制)两种方式推动公司代理商体系快速下沉。公司计划未来 2-3 年将一级代理商数量发展到 200+ 个, 截至 2015 年中期, 一级代理商数量已经增长至 77 个, 新拆分区域增长提升明显。

案例: 2013 年新划分代理商在 2014 年增长超过 300%

代理商拆分确实对新代理商产生了积极的影响, 使得新代理商的任务达成率和增长率都明显高于原有代理商。2013 年新拆分的代理商 2014 年同比增速远高于原有代理商(盐城、乐山、南充 14 年收入增速 300/450/960%), 且 2015 年上半年任务完成率 59%, 高于原有代理商的 50%。

渠道下沉+新品类为公司中长期增长形成持续动力

烟灶产品提价空间和利润率提升空间减少, 但是通过渠道效率提升、新产品(微波炉、蒸汽炉、烤箱、洗碗机、净水器、智能厨房生态、CCS 等)推进和新商业模式(智能化), 我们预计公司未来 3 年仍能保持 30% 利润增长, 支撑更长期的增长点也将在未来不断呈现。

风险: 渠道改革推进不当导致经营出现波动, 涉足新行业发展不利。

公司更新: 长白山 (603099)《业绩符合预期 内外环境改善驱动成长》2015-08-09

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 35.00 元

上次目标价: 35.00 元

现价: 22.78 元

总市值: 6075 百万

许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

业绩符合预期, 维持增持评级。①多元化营销效果显著带动主业快增, “折旧减少+经营改善”保障淡季减亏; ②冰雪资源持续开发打造冬夏两个旺季, 西区客运中心落成增强景区旺季接待能力, 打开客流增长空间; ③交通持续改善及休闲度假布局驱动客流增长, 打造东北旅游龙头。内外环境改善驱动公司成长, 预计未来 3 年净利 CAGR 超 30%, 预计 2015-16 年 EPS 为 0.37/0.45 元, 目标价 35.0 元, 增持。

业绩简述: 2015 年上半年收入 6354 万/+24.4%, 归母净利润-351.8 万/+48.7%, 相较 2014 年同期减亏 333.8 万, EPS-0.01 元, 符合预期。

淡季多元营销效果显著带动主业快增, “折旧减少+费用控制”公司进入业绩增长快车道: ①承办冰雪赛事等多元化营销方式效果显著, 淡季引流效果明显, 上半年接



陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

待游客 46.2 万/+29.9%，旅游客运业务同步增长，收入 6017.8 万/+30.0%，下半年“游客中心落成+吉晖高铁开通”客流增长将再提速；②团队、会奖游客减少、工资上涨等因素拖累旅行社业绩，旅行社收入 1416 万/-49%，净利 0.44 万/-93%；③客运用车 5 年折旧期已过，固定成本下滑带动毛利率+7.4 个点，经营改善，管理费用-13%，将共同保障净利润 3 年 CAGR 超 30%。

交通改善及休闲度假布局打造东北旅游业龙头：①吉晖高铁将通车+高速公路网络搭建带动客流增长，分享周边游红利；②募投酒店增资及度假小镇建设提升客流吸引力，共同助力打造东北休闲度假头。

风险提示：周边冰雪资源开发进程不及预期，交通改善进程不及预期。

量化周报：《市场短期将在 3900 点附近选择方向》2015-08-09

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

择时方面：截至 2015 年 8 月 7 日，大盘均线强弱指数最新值 113，大盘短期会震荡上行，但中期调整没有结束。大盘活力指数最新值 13.1%，大盘短线筑底震荡上行。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑平沪深 300，本周推荐计算机 43%、医药 21%、轻工制造 20%、国防军工 15%。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：截止 2015 年 8 月 7 日，8 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.73%，月中最大回撤 0.77%。中证 500 多头跑赢基准 2.36%，月中最大回撤 0.21%。多因子选股，截至 8 月 7 日，8 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 2.10%，空头跑赢基准 1.32%，中证 500 多头跑赢基准 0.96%，空头跑输基准 1.80%。多因子行业中性选股，截至 8 月 7 日，8 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.21%，中证 500 多空组合收益 2.29%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 5 笔，亏损 3.5%。2012 年以来，模型累计收益率 62.0%，盈利交易比例 47.3%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

行业专题研究：传播文化业《娱乐产业望逆势繁荣，数据重构新渠道内容》2015-08-10

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiaof@gtjas.com

S0880515040003

吴春旸（研究助理）

021-38674633

wucy@gtja.com

娱乐产业：跨越周期的繁荣。经济增速换挡时，居民消费更加偏好廉价而娱乐性属性更强的商品，是为口红效应。大萧条时期好莱坞的崛起、日本经济“失去的二十年”中动漫和电影产业仍逆势上扬，迪斯尼在金融危机期间游乐园业务几乎未受影响，无一不表明口红效应在经济不景气时引致文化娱乐产业的逆市繁荣。随着我国经济进入增速换挡期，以观影观赛为代表的线下娱乐消费市场和以网络视频游戏为代表的线上娱乐消费产业有望实现穿越经济周期的高速增长。



S0880115050039

新常态、新技术、新资本带来数据化、国际化、平台化和 IP 全面变现的新娱乐时代。我们认为，三大原因带来了新娱乐时代：（1）国内经济步入新常态，娱乐文化消费需求有望穿越经济周期；（2）崇尚个性化、社交化和娱乐化的 80、90 后人群开始步入消费高峰期；（3）数据分析和数据挖掘带来了精准营销和产业链向 C2B 的转变。新娱乐时代的文娱产业面临四大特征：（1）数据体量维度的上升和数据分析技术进步，使得大数据精准营销和以数据分析为导向改造产业链成为可能；（2）国内文传行业望遵循引进消化吸收到海外投资和文化融合输出路径，龙头文传公司已开启国际化步伐，自身具有深厚文化积淀、与国外资本有深厚合作以及具有雄厚资本实力的文传公司有望率先迈入国际传媒巨头之列；（3）互联网渗透率提升，线上已成文传产品宣发主要渠道，线下渠道构建了体验式娱乐消费的主要场景，借助数据分析，线上线下渠道构成统一整体；（4）IP 运营已经迈向全面变现化，由单一变现模式进化至游戏影视等衍生产品变现；进而通过 IP 全面运营，打造 IP 体系，实现 IP 在文化娱乐产业的全面变现。

电影、网络剧、电子竞技和虚拟现实或成四大新娱乐时代潜力产业。电影产业迎来 BAT 全产业链布局新常态，BAT 的全面进驻带来互联网思维改造电影产业链，实现线上线下娱乐消费的数据化和一体化；网络剧行业依靠精准定位目标消费群体，透过粉丝效应实现 IP 的全面变现；电子竞技行业定位于新型消费群体，随着政策的逐步放松有望沿竞技体育发展路径朝着专业化、娱乐化、移动化和虚拟现实化的目标发展；虚拟现实产业作为朝阳产业，未来发展空间将远超硬件市场，有望凭借极致体验、IP 重塑与 IP 创造和构建社交入口，切入到更大的文化娱乐产业运营市场。

标的推荐：建议布局优先布局强势的渠道类标的，数据平台型公司标的，以及拥有领先系统创意能力的内容制作型标的。分别推荐万达院线、中文在线、泰亚股份、星美控股和博瑞传播。

行业专题研究：传播文化业《数据重构渠道内容，娱乐产业望逆市繁荣》2015-08-10

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴春阳（研究助理）

021-38674633

wucy@gtja.com

S0880115050039

经济进入新常态，娱乐产业有望逆市繁荣，新常态新技术和新资本带来新娱乐产业，数据化、国际化和平台化有望重构以新消费群体为主的文娱产业新渠道和新内容。

公司更新：华润三九（000999）《收购众益制药，进一步丰富产品线》2015-08-10

本次评级：增持

收购众益制药丰富产品线，维持增持评级。公司 8 月 8 日公告以 13 亿现金收购浙



上次评级: 增持

目标价: 38.00 元

上次目标价: 35.41 元

现价: 31.07 元

总市值: 30414 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照 (研究助理)

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

江众益制药 100% 股权, 众益制药 2012~2015 年业绩复合增速 35%, 正处于快速成长期, 并购将进一步丰富公司产品线, 增强未来发展动力。公司经过 2014 年的调整, 未来 3 年有望保持稳健增长, 维持 2015~2017 年 EPS 1.14、1.29、1.43 元, 参考行业估值, 小幅上调目标价至 38 元, 对应 2015 年 PE 33X, 维持增持评级。

众益制药拥有数个潜力品种, 研发实力较强。众益制药产品以口服制剂为主, 主要品种: 1) 阿奇霉素肠溶胶囊和红霉素肠溶胶囊均为基药品种、医保甲类, 众益市场份额分列第三、第一, 三九原有抗生素为粉针制剂, 收购后补充口服剂型, 符合未来发展方向; 2) 其他品种中镁加铝咀嚼片为独家产品、汉防己甲素市场规模较大, 具备较好的市场潜力。众益研发实力较强, 在研品种中氨酚羟考酮用于治疗癌痛, 应用广泛, 目前国内仅原研药, 众益产品有望率先获批, 市场前景良好, 同时, 众益还拥有缓释微丸技术平台, 具备缓释剂型的研发能力。

并购业绩增厚 2016 年开始体现。众益 2015 年承诺净利润 6700 万, 但预计 4 季度开始并表, 对 2015 业绩增厚有限, 预计对 2016 年利润增厚 6% 左右。公司 2014 年是调整期, 业绩有所下降, 2015 年恢复正增长, 预计 2015 年中报业绩增长 15% 左右。公司为华润集团下优质的 OTC 和处方药平台, 未来有望借国企改革东风完善管理层激励和加大外延整合步伐。

风险提示: OTC 行业持续下行风险; 医保控费风险。

公司更新: 亿帆鑫富 (002019) 《品种布局战略渐入佳境》

2015-08-10

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 50.00 元

上次目标价: 50.00 元

现价: 34.85 元

总市值: 15345 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

杨松 (研究助理)

0755-23976065

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

品种布局再下一城, 收购安徽天康药业, 维持增持评级。公司 8 月 7 日公告以 2.4 亿元价格收购安徽省天康药业有限公司 100% 股权, 获多领域药品批文。本次收购是公司品种战略持续落地, 通过将优质潜力品种与公司强大的销售资源相结合, 将有力提升公司中长期竞争力。维持公司 2015-2017 年 EPS 为 0.97/1.23/1.55 元的预测, 维持目标价 50 元, 维持增持评级。

收获多个领域品种批文, 有力补充产品线。2014 年安徽天康营业收入 5685 万元, 净利润-110 万元, 其核心资源为旗下拥有的 62 个药品品种批文, 主要集中在白血病、妇科病及品牌 OTC, 其中独家品种、独家剂型与规格产品 10 个, 中药三类新药产品 7 个, 独家品种复方黄黛片是治疗急性早幼粒白血病的特效药产品。

产品线初具规模, 优秀的专科制剂企业快速成长中。公司自借壳上市以来, 依托强大的品种价值链整合能力, 持续发力外延并购, 目前已完成四川美科 (缩宫素鼻喷雾剂)、蚌埠骄阳 (妇阴康洗剂)、沈阳志鹰 (注射用抗肿瘤免疫核糖核酸、长春西汀氯化钠注射液等 30 多个品种)、安徽天康 (复方黄黛片等 62 个品种) 公司并购以及国药一心拥有的 8 个血液类在研品种, 合计涉及并购金额超过 6 亿元。目前公司除原有抗生素领域外, 已在妇科、血液病、皮肤科、品牌 OTC 等新领域建立起强大品种优势, 未来有望成长为优秀的专科制剂企业。



风险提示：收购品种整合效果低于预期

公司更新：苏宁环球（000718）《业绩大幅提升，转型如期推进》2015-08-10

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：15.30 元
上次目标价：24.54 元
现价：10.33 元
总市值：27438 百万

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

维持增持评级；目标价 15.3 元。我们预测 2015/16/17 年 EPS 0.44、0.54、0.73 元，同比 54%、23%、35%。考虑公司受益于南京市场的恢复，优质土地资源有望得到价值重估。同时多元化业务有望打开公司估值上行空间，考虑到市场调整导致行业估值中枢下移，故给予 2015 年 26 倍 PE，下调目标价至 15.3 元。

业绩加速释放，财务表现稳健。由于结算面积的大幅提升，2015 年上半年营业收入达 37.6 亿元，同比大幅增长 609.3%；归属于上市公司股东的净利润 3.2 亿元，同比大幅增长 556.9%；EPS 为 0.157 元，同比大幅增长 554.2%。经营活动现金流转正达到 5.5 亿，财务稳健。

战略转型持续推进，合作伙伴实力卓越。公司在教育、医疗和股权投资领域与和睿及九鼎签署了深入的战略合作协议，持续地大手笔地推进发展三大战略，将在原有基础上进一步拓展公司对外投资渠道。加之之前公司动漫两大顶级并购项目，公司有望依托战略合作方资深的领域经验和项目储备实现转型战略的快速发展。

底部换手充分，具备安全边际。公司核心管理团队（7 人）6 月以个人自筹资金从二级市场购入公司股票 57.63 万股（金额约为 1000 万元），成交均价 17 元（现价 10.33 元），安全边际显著。公司股权激励解锁条件和股价涨幅挂钩（位列行业前 30 名），具备发展内生动力。公司自 7 月 8 日以来累计换手率达 66%，筹码交换充分。

风险提示：土地储备较为集中，多元化拓展存不确定性。

公司更新：峨眉山 A（000888）《客流保持高增长 大峨眉旅游区战略加速布局》2015-08-10

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：16.40 元
上次目标价：23.50 元
现价：12.21 元
总市值：6434 百万

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

中报低于市场预期，维持增持。①营收增长保持稳定，但一季度票价减半致毛利出现下滑、员工薪酬增加等导致净利增速放缓。②受益成绵乐高铁开通及大小环线升级改造，大峨眉景区客流保持高速增长。③景区智慧旅游服务体系加速建设，同时向外拓展旅游产业链。④国企改革预期仍在，预计下半年有望成为公司重要看点。基于公司上半年净利增速放缓，下调 2015-17 年 EPS 为 0.41/0.52/0.60 元（-0.06/0.06/0.07 元），下调目标价为 16.4 元，对应 2015 年 40xPE。

业绩摘要：2015 上半年营收 4.68 亿元/+10.77%，归母净利 0.55 亿元/+1.92%，EPS 0.10 元，低于市场预期。净利增速大幅收窄主要源于①一季度票价减半带来主营业务成本同比上升 14.4%；②员工薪酬增加等带来管理费用同增 13.2%，借款增加导致财



陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

务费用同增 110.1%。

成绵乐高铁开通改善外部交通环境，“大峨眉旅游区”持续推进。①成绵乐高铁 2014 年底开通，配合景区一季度门票半价举措，上半年景区接待游客量达 148 万人次/+27%，带来门票及索道收入 3.25 亿元/+12.7%，宾馆酒店服务收入+15.8%。②“大峨眉旅游区”建设步伐加快：金顶索道升级将提升运营效率；西环线洪金旅游快速通道建设加快，柳江古镇将主打药师佛文化、健康养生并与主景区优势互补。

完善智慧景区服务体系，同时延伸旅游产业链，国企改革预期仍在。①智慧旅游服务体系不断完善，识途网已完成与酒店端口的对接，各智慧化旅游项目也加速落地。②公司对峨眉雪芽项目将实行统一集中管理，旅游文化中心项目加速培育，未来将创造利润新增长点。③国企改革预期仍在：公司实际控制人已变更为峨眉山管委会，实现对口管理；未来在整体经营机制上将进一步向市场化靠拢。

风险提示：景区突发事件等影响客流；交通改善效果不及预期。

债券日报：《趋势形成的时候，仓位比择时更重要》2015-08-10

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

【每日观点】7 月份以来，债券收益率持续下行，短债、长债、利率债和信用债收益轮番下行，不过我们可以观察到大部分投资者的情绪仍然是比较理性的：（1）短期债券收益率下行幅度超过长期债券收益率；（2）信用债收益率下行幅度超过利率债；（3）中高等级信用债收益率下行幅度超过低等级信用债收益率。显然，市场偏好短期限、信用债以及中高等级信用债，投资者仍然首选追逐债券市场上确定性的收益（例如利用低资金成本去融资购买短期限信用债来获取 carry），而不是过分的去博弈长端收益率大幅下行带来的价差，再加上陡峭化的收益率曲线以及偏高的 carry（资金成本与中长期债券之间的利差），都意味着市场投资者的谨慎心态以及债券市场的整体杠杆相对来说并不高（新增资金不断涌入债市，导致杠杆被动的下降）。历史经验告诉我们，当市场的大多数投资者都偏理性的时候，市场出现泡沫或者“估值偏贵”的风险并不大。

趋势形成的时候，仓位比选择更重要。既然技术层面上来看，债市其实并没有像市场投资者主观情绪所感知的那么过度乐观，而基于我们对增长、通胀、货币政策以及机构行为的判断，三季度债券市场的上涨仍未结束，收益率的下行仍然有不小的空间，在上涨趋势形成的过程中，最关键和最重要的是保持较高的仓位，而不是根据市场波动来进行波段交易以及择时，我们仍然建议以中长期利率债和中等期限中等评级的信用债为组合的主力品种。

市场综述周报：《债市继续上涨》2015-08-10

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

流动性：央行净回笼持续，资金进一步宽松。（上周央行逆回购投放 850 亿，净回笼资金 50 亿，中标利率 2.5%与上期持平，月末和缴准因素消除导致流动性进一步宽松。（资金利率整体回落，除隔夜利率上行 8bp 至 1.55%，其他利率整体回落，7D 下行 6bp 至 2.41%，持续低位；长期限方面，1M 和 2M 利率分别回落 37bp、16bp



张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

至 2.57%、2.76%。

利率债：招标需求向好，一二级利率联动下行。（一级发行 2385 亿，环比上升 621 亿，净融资 2245 亿，较前周大幅增加 1212 亿，预计下周发行近 1200 亿。（二级市场方面，债市曲线进一步陡峭化下行，金融债回落幅度大于国债，作为市场风向标的 10Y 国债和国开债利率下行 2bp 和 8bp 至 3.45%和 3.88%，而短端 1Y 则分别下行 8bp 和 10bp。

信用债：一级利率继续下行，利差低位仍在收窄。（一级市场信用大幅回落 307.85 亿至 382.55 亿；市场资金充裕，一级发行利率整体继续下行。（二级市场方面，利率债收益率曲线陡峭化下行，信用利差收窄，短端收窄 13bp 以内，3、5 年期收窄 2-5bp，成交量略有回升。从个券来看，交易所高等级债、高收益债、企业债收益率均有所下行。

可转债：股市震荡上涨，转债全线上行。（上周沪深 300 上涨 2.36%，权益板块整体表现较好，平价指数上涨 2.79%；转债正股除格力下跌外，其余全部上涨，航信正股表现最好。（转债指数上涨 6.15%，表现强于平价指数及沪深 300，可比口径下转债整体成交额大幅下降；转债全线上涨，航信转债表现最好。（整体股性、债性下降，债底回升，转债整体加权到期收益率下降至-6.44%。

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：2015.08.09）

一致预期幻象

我们认为一致预期并未充分形成。近期路演中遇到一个广泛的问题是，新的市场一致预期是不是已经形成？越来越多机构投资者正在形成一个直观感受：即谨慎的一致预期已经形成。这一感受源于自6月中旬以来市场快速下跌，以及近期来各个层面对悲观反馈。相反，我们认为一致预期没有充分形成。其中重要的原因是自六月中下旬开始，市场的风险偏好已经开始出现边际下滑（参见6月23日报告《暂避险滩》）。此外，在交易层面上微观结构的问题也在逐步开始暴露。这使得A股的估值体系出现调整。近期市场中有人拿本次市场调整和2013年6月的“钱荒”做比较。两者之间的核心差异在于今年的市场调整更多源于估值体系，而钱荒则源于估值体系中个别变量的变化。从我们和市场更广泛的沟通及调研中可以看到，市场中较为乐观和较为悲观的观点都同时存在。当下，市场预期并不支撑市场形成新的、显著的拐点。

沿用底线思维，做好区间交易。市场中一致预期尚不明朗，所以市场才存在交易性投资热点。从监管救市的举措来看，A股3400点到3600点的救市底线近期在进一步夯实。流动性水平已经向后危机时代回归，部分交易型投资者会逐步回归市场之中。我们维持对市场震荡的观点，震荡区间当前维持在3400点到4300点之间。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。我们认为短期市场中国企改革（特别是央企改革）将成为市场关注的重要因素。此外，部分行业的季节性景气也将驱动市场交易性投资热点的出现。

行业与主题配置。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，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）；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊。主题方面，央企改革预期在即催化国企改革主题，推荐央企试点中的中国巨石/现代制药；受益央企整合预期的中煤能源/中国重工/千山股份等。十三五规划带来信息经济、清洁能源、区域经济规划等主题投资新机会。信息经济推荐受益信息基础设施改善的中兴通讯/亨通光电以及“互联网+”新佼佼者中的步步高/乐普医疗，动力电池成为清洁能源主题新焦点，推荐东源电器/多氟多。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.10-2015.08.10)

(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
300144	宋城演艺	许娟娟, 陈均峰, 王毅成	65.20			增持	91.01	0.89	1.21	增持	97.00
002657	中科金财	符健	70.13	0.63	0.85	增持	72.00	0.64	0.91	增持	78.00
601179	中国西电	张舒, 谷琦彬, 洪荣华	8.83	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51
002714	牧原股份	王乾	64.85	0.87	2.01	增持	68.00	0.87	2.77	增持	83.10
002251	步步高	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	19.62	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	30.90	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	28.66			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
600699	均胜电子	王聪, 王永辉	34.36	0.81	1.02	增持	48.60	0.79	0.98	增持	47.40
000333	美的集团	范杨, 曾婵	34.22	3.01	3.62	增持	44.97	3.01	3.62	增持	44.60
000963	华东医药	胡博新, 丁丹, 赵旭照	75.37	2.59	3.22	增持	88.00	2.59	3.22	增持	86.77
002462	嘉事堂	丁丹, 杨松, 胡博新	39.33	0.75	1.05	增持	55.00	0.75	1.05	增持	54.90
600060	海信电器	范杨, 曾婵	20.00	1.33	1.84	增持	53.20	1.33	1.84	增持	52.59
002231	奥维通信	宋嘉吉, 王胜, 周明, 朱威宇	17.13	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	12.48	0.22	0.36	增持	28.00	0.22	0.36	增持	18.00

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	17419.75	-0.69	-1.84	-2.26
标普 500	2083.56	-0.78	-1.19	1.20
纳斯达克	5056.44	-1.62	-1.41	6.76
日经 225	20664.44	0.24	0.69	18.42
香港恒生	24375.28	-0.57	-0.50	3.26
香港国企	11093.27	-0.29	-0.40	-7.44
英国 FTSE100	6747.09	-0.08	1.17	2.76
法国 CAC40	5192.11	-0.09	2.89	21.52
德国 DAX30	11585.10	-0.44	2.91	18.15

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	50011.32	-0.55	0.23	0.01
印度孟买	28298.13	0.27	2.14	2.90
俄罗斯 RTS	820.43	-2.78	-5.45	3.76
台湾加权	8449.56	-1.09	-2.33	-9.22
韩国 KOSPI100	2013.29	-0.81	-0.28	5.10

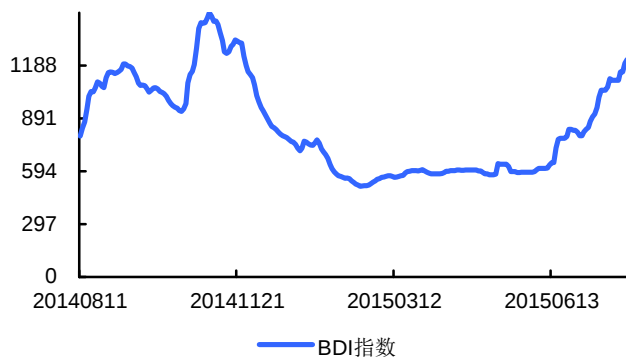
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3661.54	-0.89	-1.19	13.20
深证成指	12421.85	-0.82	0.21	12.78
沪深 300	3831.85	-0.91	0.43	8.44
中小板	12313.59	-0.49	-0.32	59.96
创业板	2480.93	-0.84	-3.13	68.57
上证国债	150.44	0.07	0.04	3.27
上证基金	5973.64	-0.47	-0.14	7.62

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.66	-1.09	-7.96	-22.33
布伦特 ICE	49.88	0.16	-6.28	-12.99
纽约黄金现货	1090.10	0.41	0.13	-8.17
LME3 月期铜	5178.00	-1.09	-2.82	-17.81
LME3 月期铝	1595.00	-1.36	-4.06	-13.90
LME3 月期铅	1726.00	-0.63	-0.06	-7.10
LME3 月期锌	1893.00	-1.30	-3.71	-13.09
LME3 月期镍	10860.00	0.28	-3.47	-28.32
LME3 月期锡	15500.00	-1.77	-4.32	-20.10
CBOT 大豆	985.50	-0.63	-0.48	-3.31
CBOT 豆粕	350.10	-1.41	-1.96	-3.98
CBOT 豆油	29.66	0.10	-2.05	-7.23
CBOT 玉米	369.75	-0.80	-0.94	-6.86
CBOT 小麦	507.00	1.00	2.11	-14.03
郑棉	12110.00	-0.04	-3.47	-8.15
郑糖	4802.00	-2.75	-4.85	3.54

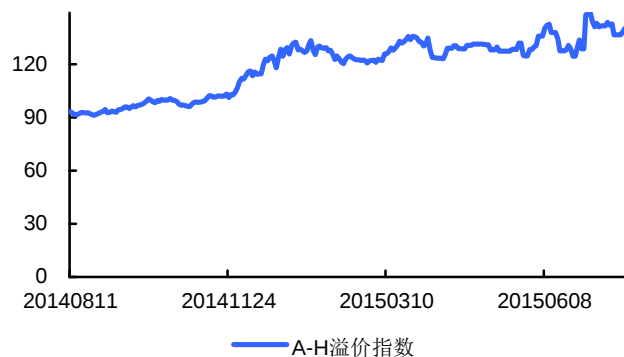
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.82	-0.14	0.27	8.36
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.07
人民币 NDF (一年)	6.29	0.01	0.13	0.87
欧元/美元	1.09	0.00	-0.54	-9.70
美元/日元	124.71	0.02	-0.66	-3.95
银行间 R007	2.30	-4.56	-6.88	-52.18
美国 10 年期 国债利率	2.22	-2.14	-1.66	2.31

数据来源: Bloomberg

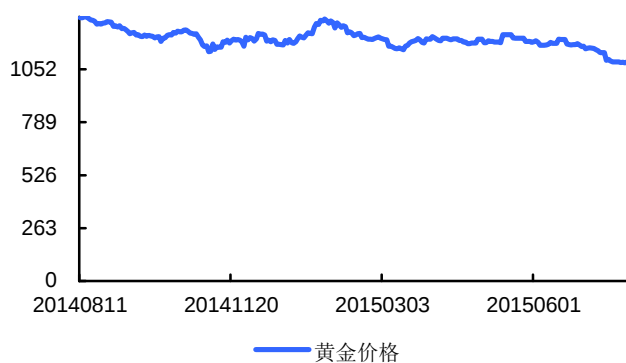
BDI 指数



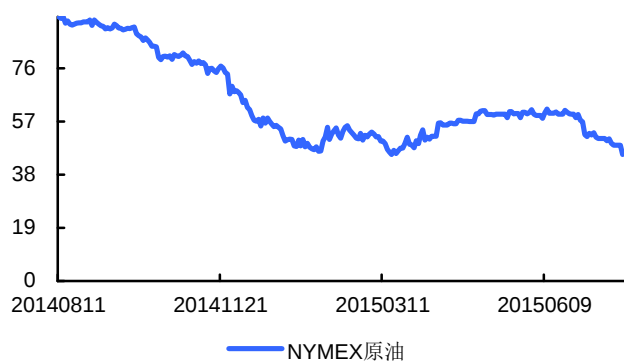
A-H 溢价指数



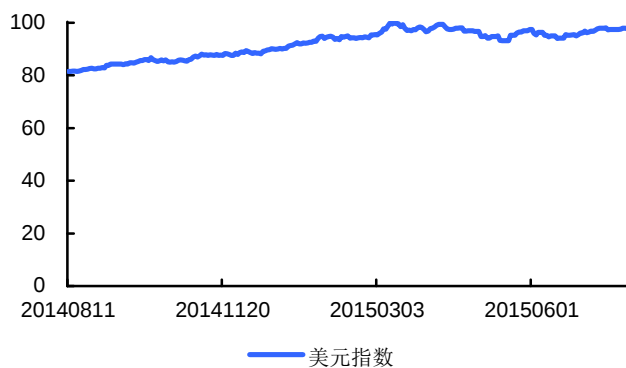
黄金价格



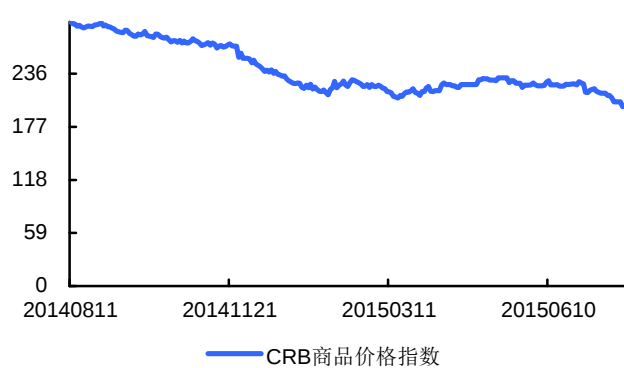
NYMEX 原油



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
	7月出口增速%		-3.0		2.8	-2.9	14.4
08-10	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
	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
08-15	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
	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
08-09	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
	08/10	2季度 MBA Mortgage Foreclosures (%)	--	--	0.00	--
	08/10	2季度房贷拖欠 (%)	--	--	0.00	--
	08/10	7月劳动力市场状况指数变动 (%)	--	--	0.00	--
	08/11	7月 NFIB 中小企业乐观程度指数	96	--	-96.00	--
	08/11	2季度单位劳务成本 (%)	-0.20	--	0.20	--
	08/11	2季度非农生产力 (%)	1.40	--	-1.40	--
	08/11	6月批发库存月环比 (%)	0.30	--	-0.30	--
美国	08/11	6月批发贸易销售月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	8月7日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	6月 JOLTS 职位空缺	--	--	0.00	--
	08/13	7月预算月报 (-)	-117.5	--	117.50	--
	08/13	7月进口价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/13	7月进口价格指数月环比 (%)	-1.00	--	1.00	--
	08/13	7月零售销售 (除汽车) 月环比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	08/13	7月零售销售 (除汽车与汽油) (%)	--	--	0.00	--



	08/13	7月零售销售对照小组(%)	--	--	0.00	--
	08/13	7月零售销售月环比(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/13	8月1日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
	08/13	8月8日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	08/13	彭博8月美国调查(%)			--	
	08/13	8月9日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
	08/13	6月营运库存(%)	0.30	--	-0.30	--
	08/14	7月PPI(除食品、能源及贸易)同比(%)	--	--	0.00	--
	08/14	7月PPI(除食品、能源及贸易)月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/14	7月PPI(除食品与能源)同比(%)	0.50	--	-0.50	--
	08/14	7月PPI(除食品与能源)月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/14	7月PPI最终需求 同比(%)	-0.90	--	0.90	--
	08/14	7月PPI最终需求 月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/14	7月工业产值(月环比)(%)	0.30	--	-0.30	0.20
	08/14	7月设备使用率(%)	78.00	--	-78.00	77.80
	08/14	7月制造业(SIC)产值(%)	--	--	0.00	--
	08/14	8月密歇根大学1年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/14	8月密歇根大学5-10年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/14	8月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	08/14	8月密歇根大学信心	94	--	-94.00	--
	08/14	8月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	08/10	伊朗7月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/10	伊朗7月CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	伊朗7月CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	伊朗7月欧盟调和CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	伊朗7月欧盟调和CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	伊朗7月新车上牌	--	--	0.00	--
	08/10	比利时7月预算余额年迄今(B)	--	--	0.00	--
	08/10	西班牙6月出口同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	西班牙6月进口同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	西班牙6月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
	08/10	芬兰6月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	08/10	芬兰6月工业产值未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	法国7月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--
	08/10	索马里6月工业产值 同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	索马里6月建筑不变价同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	#N/A7月CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	#N/A7月CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	欧元区8月Sentix投资者信心	--	--	0.00	--
	08/10	萨尔瓦多6月工业产值 同比(%)	--	--	0.00	--
	08/10	萨尔瓦多6月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	08/10	希腊6月工业产值 同比(%)	-5.40	--	5.40	--



08/10	拉脱维亚 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
08/10	拉脱维亚 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/10	拉脱维亚 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/10	葡萄牙 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
08/11	拉脱维亚 7 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/11	西班牙 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	西班牙 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	索马里 6 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	5.00
08/11	索马里 6 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	#N/A7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	#N/A7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	意大利 7 月 CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--
08/11	意大利 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/11	7 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
08/11	7 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	--	0.00	--
08/11	德国 8 月 ZEW 调查当前形势	--	--	0.00	--
08/11	德国 8 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
08/11	欧元区 8 月 ZEW 调查预期	--	--	0.00	--
08/11	拉脱维亚 6 月经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--
08/12	意大利 6 月一般政府债务 (B)	--	--	0.00	--
08/12	伊朗 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
08/12	法国 6 月经常项目余额 (B)	--	--	0.00	--
08/12	#N/A6 月经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--
08/12	索马里 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	索马里 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	意大利 6 月贸易余额-欧盟 (M)	--	--	0.00	--
08/12	意大利 6 月贸易余额总计 (M)	--	--	0.00	--
08/12	欧元区 6 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	欧元区 6 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	拉脱维亚 2 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/12	葡萄牙 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	葡萄牙 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	葡萄牙 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/12	葡萄牙 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	德国 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	法国 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	法国 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	法国 7 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--



08/13	法国 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	法国 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	圣保罗 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	索马里 6 月工业订单同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	索马里 6 月工业订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	尼日尔 6 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/13	西班牙 6 月经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--
08/13	希腊 2 季度 GDP(季环比) (%)	-0.60	--	0.60	--
08/13	希腊 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	-0.30	--	0.30	--
08/13	欧元区 ECB account of the monetary policy meeting (%)	--	--	--	--
08/14	索马里 7 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/14	西班牙 2 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/14	法国 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	法国 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	德国 2 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	德国 2 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	德国 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	芬兰 6 月 GDP 指标工作日调整 (%)	--	--	0.00	--
08/14	芬兰 6 月经常项目余额 (B)	--	--	0.00	--
08/14	芬兰 6 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	芬兰 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	芬兰 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	法国 2 季度非农薪金 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	法国 2 季度工资季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	萨摩亚 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	萨摩亚 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	索马里 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	索马里 7 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	索马里 7 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	尼日尔 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	尼日尔 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	尼日尔 6 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
08/14	#N/A2 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/14	意大利 2 季度 GDP 工作日调整季环比 (%)	0.30	--	-0.30	--
08/14	意大利 2 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
08/14	葡萄牙 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/14	葡萄牙 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--



	08/14	2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	欧元区 2 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	欧元区 2 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	欧元区 7 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	欧元区 7 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	欧元区 7 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	葡萄牙 2 季度劳动力成本同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/14	比利时 6 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
	08/10	2 季度房屋贷款同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/10	6 月国际收支经常项目调整 (B)	--	--	0.00	--
	08/10	6 月国际收支经常项目余额 (B)	--	--	0.00	--
	08/10	6 月贸易余额国际收支基点 (B)	--	--	0.00	--
	08/10	7 月银行贷款 (含信托) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/10	7 月银行贷款扣除信托(同比) (%)	--	--	0.00	--
	08/10	7 月破产同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/10	7 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	08/10	7 月经济观察家调查-当前	--	--	0.00	--
	08/10	7 月经济观察家调查-前景	--	--	0.00	--
	08/11	7 月货币存量 M2 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/11	7 月货币存量 M3 同比 (%)	--	--	0.00	--
日本	08/11	7 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	7 月 PPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	6 月产能利用率月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	6 月第三产业指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	6 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/12	6 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	08/13	6 月机器订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/13	6 月机器订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/13	8 月 7 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/13	8 月 7 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	08/13	8 月 7 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/13	8 月 7 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
新兴市场	08/16	俄罗斯 7 月工业产值 同比 (%)	-0.10	--	0.10	--
	08/16	俄罗斯 7 月工业产值(同比) (%)	2.50	--	-2.50	--

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	