



重点推荐: 1.宏观团队认为,下半年经济 L 型、3 季度回调,4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳,2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶;8 月财新制造业 PMI 初值 47.1,创 2009 年 3 月来最低,主要受全球贸易萎缩、人民币过强出口负增长等影响;下半年宏观滞胀风险,近期货政观望气氛浓;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。2.策略团队认为,A 股整体仍然维持区间震荡,但区间的下限可能在未来一段时间面临压力;震荡市中首选稳健投资,以寻找相对收益行业和主题为投资的主要目标和方向。一般推荐: 3.宏观事件点评《基本养老保险基金管理办法》公告点评;4.通信行业报告;5.公用事业行业报告。

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:《风雨欲来,潜龙在渊》2015-08-23

任泽平(分析师) 010-59312805、张彩婷(研究助理) 010-59312751

国内经济: 预计下半年经济 L 型、3 季度回调,4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳,2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶。预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%。8 月财新制造业 PMI 初值 47.1,创 2009 年 3 月来最低,主要受全球贸易萎缩、人民币过强出口负增长、房地产投资接近 0 增长、阅兵蓝等影响。

物价: 没有通胀,拿掉猪以后都是通缩,全球性通缩。下半年通胀预期主要是猪价上涨(结构效应)、非食品价格低基数(基数效应)、贬值后进口价格上涨(数字效果)。财新 PMI 出厂和购进价格指数继续下降,预计 PPI 下滑,企业利润承压,1-7 月国企利润同比下降 2.3%,降幅扩大。猪价高位震荡并向鸡肉等替代品扩散,CPI 与 PPI 背离加大,货政制约增强。

货币: 面对下半年宏观滞胀风险,近期货政观望气氛浓。CPI 往上拱,7 月末 M2 增速 13.3% 高于全年 12% 目标,汇率闪贬后守 6.4-6.5,央行短期不会给出明显的放松或引发贬值的信号,上周和本周末爽约一致性预期的降准、周二四加码公开市场操作即是明证。7 月央行口径外汇占款下降 3080 亿,创历史最大单月记录。资本流出的是长钱,公开市场投放的是短钱,降准只会迟到不会缺席。

政策: 新宏观调控组合: 财政发力+货政观望+汇率修正。下半年财政发力旨在托底而非刺激,完成 7% 任务。盘活存量和新发 3000 亿专项金融债,合计下半年财政资金打出去



约1万亿，但考虑到地方财政无力配套，以及对银行贷款的挤出，乘数效应比2009年大幅下降。人民币没贬到位，短期均衡应在6.8-7，还在半山腰，给市场想象空间。

市场：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。从三碗面（基本面、政策面、资金面）看，股市趋势还没出来。我们对改革前景短期谨慎、中期谨慎乐观、长期乐观。潜龙在渊，守时待机。债市短期主要受股市资金流入和避险情绪推动，基本面和货币政策影响中性。

近期关注：十三五规划、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、新兴经济体货币贬值潮。

A股策略周报：《震荡市中首选稳健投资》2015-08-23

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

震荡市中首选稳健投资。投资者预期的变化是当下市场的核心变量。A股市场自6月中旬以来出现巨幅震荡，其中微观结构恶化和风险偏好的调整是重要原因（参见6月23日报告《暂避险滩》）。其震荡区间一直维持在我们之前提出的3400-4300点的区间之中。从近期市场表现看，区间正在逐步收窄。当下市场中，投资者预期的变化正在成为一个快变量。一些宏观数据和海外市场的走弱是投资者预期弱化的推动力，但其本质是风险偏好的下降。这一情况与八月初形成明显反差。当时市场中极端乐观和极端悲观的观点共同存在（8月9日《一致预期幻相》）。边际变化是A股策略的核心。我们认为A股整体仍然维持区间震荡，但区间的下限可能在未来一段时间面临压力。

震荡格局中的选股线索。在监管层一系列及时、有效的救市措施下，流动性最紧张的局面已经过去，本轮救市守住了金融风险隐患出现的底线。在市场中流动性条件稳步改善的条件下，A股微观结构恶化的情况需要通过在未来较长时间内在震荡中逐渐完成充分换手的方式得到根本解决。震荡格局下，局部结构性投资机会开始显现，在这一阶段，微观结构的改善是未来重要的选股线索。个股选择的标准仍需沿三条线索展开，即：微观结构明显改善（前期交易量活跃）、基本面情况良好且估值相对较低，拥有真实可靠的题材（重点选择的题材包括外延扩张、国企改革、股权激励等）。

相对收益思路开展行业配置：建议投资者以寻找相对收益行业和主题为投资的主要目标和方向。行业配置我们推荐：1）业绩稳健、估值相对较低、机构持仓较为分散的电力（国电电力）、银行（南京银行）、食品饮料（西王食品）。2）行业趋势好，业绩增长明确的娱乐传媒（万达院线）、环保。3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的地下管廊建设（东方雨虹）。主题方面，政策边际变化最明显的方向可能衍生最稳健的主题投资机会。我们推荐国企改革和十三五规划下的信息经济主题。

今日一般推荐

事件点评：《发布时间超预期，长期利好，短期影响有限》

2015-08-23

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

发布时间超预期，叠加本周流动性释放，维稳股市意图明显。市场普遍预期 6 月 29 日发布(征求意见稿)后，需年末才出正式管理办法。此次提前发布，远超市场预期，叠加本周央行通过公开市场逆回购和 MLF 净投放资金 2600 亿元，意在提振市场信心，维稳股市。

可投资规模 2 万多亿，其中股市最多 6000 亿。截止 2014 年末，企业养老保险基金累计结余 30626 亿元，城乡居民基本养老保险基金累计结存 3845 亿元，仅此两项(不包括机关事业单位工作人员养老金)结余就接近 3.5 万亿元。扣除预留支付资金外，全国可纳入投资运营范围的资金预计 2 万多亿元，按股票类投资上限 30% 计算，最多有 6000 亿资金可入市。按照保险公司平均股票类投资 10%，社保基金 20% 来估算，预计实际入市资金在 15% 左右，即 3000 亿元。

今后半年逐步建仓，短期影响有限。正式《办法》公布后，地方政府按照流程准备，委托全国社保基金理事会选择合适的投资机构，然后 3000 亿资金逐步建仓。相比每日 1 万亿的成交量，基本养老金投入股市总体资金量有限，而且是分批投入，短期对股市影响不大，对性价比高的蓝筹有一定利好。

长期利好股市，信用债成最大赢家。从长期来看，此次《办法》的公布，是长期养老金改革的一步，今后随着改革的推进和人口老龄化导致的养老金规模的膨胀，各类养老金将长期持续流入股市。对股市而言，引入长期稳定的机构投资者，能够完善投资者结构，有利于稳定市场预期和股市价值发现能力。由于之前基本养老金仅能投资银行存款和国债，此次《办法》实行后，债券类投资投资规模可达净资产的 135%，收益更高的信用债将更受青睐，新增需求可能万亿以上。

行业更新：电信运营《三大运营商中报公布，宽带中国提速》

2015-08-23

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

三大运营商中报齐公布，宽带中国建设加速。三大运营商中报公布，中国移动收入 3407 亿，同比增长 4.9%，净利润 573 亿，同比下滑 0.8%；中国电信收入 1650 亿，同比下滑 0.6%，净利润 110 亿，同比下滑 4%；中国联通收入 1447 亿，同比下滑 5.7%，净利润 23 亿，同比增长 3.7%。受竞争的加剧和国家提速降费的要求，三大运营商均加大移动宽带和固网宽带建设力度，带动相应行业板块进入景气高峰。

移动用户进一步向中国移动聚拢，中国联通基站建设压力大。在经营战略层面，三大运营商不约而同地遵循“语音经营——流量经营——数据经营”的战略，移动用户已经进入存量经营时代，通过数据经营提升用户满意度和 ARPU 是必然之路。在经营数据层面，中国移动用户达 8.1 亿，同比增长 3.4%；中国电信 1.9 亿，比 2014 年底增 582 万；中国联通 2.9 亿，比 2014 年底减少 979 万。受实名制、4G 发展滞后的影响，中国联通移动



业务面临巨大的压力，为挽回目前的不利局面，预计中国联通将加大基站建设力度。截止6月底，中国联通3G+4G基站已达83.7万个，预计年底将达120万个。

响应提速降费号召，固网宽带建设加速，光纤光缆行业受益。工信部要求，三大运营商年底前实现手机流量和固定宽带单位带宽平均资费同比下降30%。我们判断，运营商将以提升带宽的方式冲抵单位带宽下滑的负面影响，所以运营商会加大宽带中国的建设进程。具体来看，中国移动2015-2016年光纤光缆产品采购（新建部分），计划集采G.652光纤9452万芯公里，远超2014年的6000万芯公里；中国联通提出2016年底全网实现光纤改造；中国电信大力推动宽带升级，截止6月底用户平均带宽已达18Mbps，同比提升一倍，百兆带宽用户占比超过10%。

重点推荐中国联通、中兴通讯、中天科技、亨通光电。①电信运营商竞争格局进一步扭曲，中国联通和中国电信在移动宽带业务上与中国移动的差距更加明显。我们预计，中国联通有望通过国企改革提升经营业绩。②3G+4G基站建设，中国移动将继续保持领先优势，而中国联通和中国电信为防止用户进一步流失，建设规模有望超市场预期，设备商中兴通讯将受益。③光纤光缆行业受益于商务部对进口光棒反倾销和供需形势的改观，2015-2016年将现行业景气高点，重点推荐中天科技、亨通光电，永鼎股份、特发信息、凯乐科技也将受益。

风险提示：运营商宽带中国建设在2017年之后出现周期性回落；光纤光缆行业重新进入产能扩张周期；中国联通国企改革迟迟未启动。

行业更新：公用事业《需求不足难掩利润增长 关注相对收益空间》

2015-08-23

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

7月份，受工业用电下滑拖累，全社会用电量转为负增长。7月当月，全社会用电量同比下降1.3%，增速较上月回落3.1个百分点。1-7月，全国全社会用电量累计同比增长0.8%，第一、第二、第三产业和城乡居民生活用电量同比分别增长2.4%、-0.9%、7.5%和4.7%；全国发电设备累计平均利用小时同比减少188至2293小时，其中水电同比增长59至1911小时，火电同比减少259至2531小时。

需求不足难掩行业利润增长。夏季用电高峰，全社会电力需求未见起色，导致煤炭需求不振，动力煤价格在低位继续小幅下行，秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价在8月20日为388元/吨（较年初回落132元/吨）。煤价回落抵消了利用小时下滑和上网电价下调的负面影响，统计局口径的火电全行业上半年收入虽同比下滑6.3%，利润总额同比增长15.2%，预计2015年全年将保持此良好趋势。

2000年以来几次市场震荡期间，火电和水电分别以靓丽基本面和低估值优势战胜市场。在2001-2005年市场缓慢震荡下行期间，火电因2003-2004年过热的电力需求增长显著跑赢市场；2008-2009年市场较快速的下行期间，水电因相对稳定的业绩和低估值跑赢市场。2005年6月15日至今，全部A股加权股价下跌约33%，火电和水电行业加权股价分别下跌28%和25%。随着新电改和国企改革的推进，电力行业将实现整体效率的提

升和外延式增长，在震荡市场环境中将有良好相对表现。

两大投资主题催化剂临近。国企改革顶层设计方案即将出台，电改五大核心配套文件预期延迟不久也将推出。我们曾在电改专题系列报告中强调，新电改将重构电力产业链利益分配格局，曾受压抑的环节压力将逐步释放，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）；火电基本面将会分化，率先开展售电业务的公司将会获益。我们在国企改革专题系列报告中提出，提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。

维持电力行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：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。



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《风雨欲来,潜龙在渊》2015-08-23	1
➢ A股策略周报:《震荡市中首选稳健投资》2015-08-23	2
今日一般推荐	2
➢ 事件点评:《发布时间超预期,长期利好,短期影响有限》2015-08-23	2
➢ 行业更新:电信运营《三大运营商中报公布,宽带中国提速》2015-08-23	3
➢ 行业更新:公用事业《需求不足难掩利润增长 关注相对收益空间》2015-08-23	4
今日报告精粹	8
➢ 事件点评:《山雨欲来》2015-08-21	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《中报业绩差强人意,积极向绩优股靠拢》2015-08-23	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《国企改革预期高涨,DT时代带来新机会》2015-08-23	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《货币宽松预期再起,精选个股静候时机》2015-08-23	9
➢ 行业更新:电信运营《三大运营商中报公布,宽带中国提速》2015-08-23	10
➢ 行业更新:公用事业《需求不足难掩利润增长 关注相对收益空间》2015-08-23	11
➢ 行业专题研究:环保《生物质事业迎来规模化、产业化发展机遇》2015-08-21	12
➢ 公司更新:重庆百货(600729)《改革继续推进,集团上市在即》2015-08-23	13
➢ 公司更新:全聚德(002186)《营收峰回路转现增长,转型释放品牌价值》2015-08-23	14
➢ 公司更新:众信旅游(002707)《业绩符合预期 稳步打造出境综合服务生态圈》2015-08-23	14
➢ 公司更新:中国平安(601318)《保险业务品质佳,互金生态显规模》2015-08-21	15
➢ 公司更新:中国海诚(002116)《经营稳健,转型依旧,熨平周期波动》2015-08-21	16
➢ 公司更新:创维数字(000810)《期待业绩环比改善,合作转型持续落地》2015-08-21	16
➢ 公司更新:东港股份(002117)《电子发票步入黄金期,业务延伸多点开花》2015-08-21	17
➢ 公司事件点评:易食股份(000796)《建邮轮销售公司 深化要素优势发展中高端市场》2015-08-21	18
➢ 公司更新:华海药业(600521)《制剂转型步步为赢,产业升级层层推进》2015-08-21	18
➢ 伐谋-中小盘增发并购双周报:《市场再次探底,关注破发的投资机会》2015-08-23	19
➢ 量化周报:《大盘本周等待30分钟级别筑底》2015-08-23	20
➢ 基金周报/定期:《波动加剧,下折危机再袭》2015-08-23	20
➢ 专题:《基于交易层面的交易公开信息再探索》2015-08-22	21
➢ 衍生品周报:《乱中求稳,跨期套利机会凸显》2015-08-22	22
➢ 专题研究:《人民币国际化道路上的排头兵》2015-08-21	22
➢ 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2015-08-21》2015-08-21	23
➢ 债券日报:《流动性略紧,市场有承压》2015-08-21	23
➢ 债券日报:《8月份不太平,等待央行宽松》2015-08-21	24
➢ 债券日报:《MLF不会取代降准,总量宽松仍可期》2015-08-21	25
➢ 中观行业追踪:《中游反弹延续》2015-08-21	25
➢ 日报/周报/双周报/月报:《风雨欲来,潜龙在渊》2015-08-23	26
➢ A股策略周报:《震荡市中首选稳健投资》2015-08-23	27
➢ 行业专题研究:北斗导航《室内定位百花齐放,引位置服务技术变革》2015-08-23	28
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《猪价继续高位震荡,看好养殖基本面上行》2015-08-23	29
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《凯撒拟建最大游轮销售平台 淡季离岛免税景气维持》2015-08-23	29
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建材《建材行业数据库 20150823》2015-08-23	30
➢ 公司更新:海信电器(600060)《业绩平稳,期待更明确的转型战略》2015-08-23	32



➤ 公司更新：华泰证券（601688）《份额提升，迎接转型》2015-08-23.....	33
➤ 公司更新：海虹控股（000503）《手握医疗大数据，静待黎明破晓时》2015-08-23.....	33
➤ 事件点评：《发布时间超预期，长期利好，短期影响有限》2015-08-23.....	34
➤ 公司更新：千方科技（002373）《全年高增长态势确立，商业模式变革大幕有望开启》2015-08-23.....	35
➤ 行业事件快评：医药《破茧而出，干细胞治疗重回正轨》2015-08-24.....	35
➤ 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_第三十三周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20150823》2015-08-23.....	36
➤ 行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《北京备战“阅兵蓝” 7月用电量负增长》2015-08-23.....	37
➤ 公司更新：天齐锂业（002466）《持续受益于锂资源景气向上》2015-08-24.....	37
➤ 公司更新：古井贡酒（000596）《省内份额持续提升，预收款大增夯实业绩基础》2015-08-24.....	38
➤ 公司更新：新开普（300248）《传统业务稳健增长，新业务开拓拖累业绩》2015-08-24.....	39
➤ 公司更新：恒生电子（600570）《业绩实现高速增长，2.0业务未来发展可期》2015-08-24.....	39
➤ 市场综述周报：《短端调整，长端震荡》2015-08-24.....	40
➤ 专题研究：《外面很精彩，我想去看看》2015-08-24.....	40
表 1.行业配置评级建议表	42
表 2.策略团队每周市场观点	42
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	43
全球金融市场统计信息	45
本月国内重要经济信息披露	47
本周海外市场重要经济信息披露	47

今日报告精粹

事件点评：《山雨欲来》2015-08-21

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：8 月 PMI 继续回落，3 季度经济回调压力大，下半年 L 型。主要受产出和新订单加速收缩影响，原因来自全球贸易萎缩、美元强势周期、人民币过强、阅兵蓝等。近期在美联储加息预期下，美元走强，新兴经济体普现货币贬值潮、资本流出、大宗下跌、股债震荡，山雨欲来。

内外需加速走弱。分项看，产出指数从 7 月的 47.1 降至 46.6，创 45 个月来新低；新订单指数加速收缩。出口订单指数也加速收缩，这和全球贸易量收缩、强势人民币、热钱流出有关。采购库存及采购数量指数加速收缩，成品库存被动扩张，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。出厂价格指数加速下滑，购进价格指数减速下滑。猪价涨，CPI 上升。

预计下半年经济 L 型、3 季度回调。最新判断 4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳，2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶。预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%。

近期关注：十三五规划、国企改革、新财政计划、新通州新北京新奥运、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、新兴经济体货币贬值潮。撰写内容，五号字体

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《中报业绩差强人意，积极向绩优股靠拢》2015-08-23

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

上周，沪深 300 指数下跌 11.88%，计算机指数下跌 14.58%。市场悲观情绪弥漫，个股呈现普跌状态。我们维持之前谨慎乐观的观点。短期来看，减量市场预期一致性强化，通常引致短期趋势强化。长期来看，板块演绎震荡行情是大概率事件。1）估值角度，“堰塞湖”高悬，当前行业 15 年市盈率为 101 倍，位于历史估值水平上轨。2）基本面角度，行业中报情况差强人意。根据我们的统计，从目前 78 家公司披露中报的业绩情况看，行业整体业绩增速下降至 12，13 年中期水平。但从另一个角度，以更长期的眼光来看，风险与机会同在。在好的年景里，好公司如雨后春笋冒出。而在坏的年景里，留给我们的却可能是真正的优质标的，和极佳的买入价格。在一个悲观情绪弥漫，个股普跌的市场，真正具备长期成长性的优质个股在被错杀。基于此，我们建议投资者自下而上过滤风险，积极向基本面趋势向上叠加商业模式有望落地个股靠拢。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。行业动态：【互联网金融】蚂蚁金服发布独立理财平台蚂蚁聚



宝：未来将支持余额宝炒股；【互联网保险】陆金所 20 亿美元全资控股平安普惠；【智能硬件】优酷京东联合发布路由宝：共享宽带。公司动态：【投资并购/战略合作】金洲管道：拟以 2 亿元投资设立投资公司富贵金洲；捷顺科技：与中国电信福建分公司签署战略合作协议；东方国信：拟以 3000 万元对外投资设立全资子公司，构建城市大数据服务商。推荐组合：中科金财、金洲管道、金证股份、数字政通、新开普、北信源、安居宝、三泰控股、卫宁软件、欧菲光

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《国企改革预期高涨，DT 时代带来新机会》2015-08-23

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

大盘震荡下跌，通信板块同步下挫。上周大盘下跌 11.5%，收于 3508 点，为七周来最大跌幅。通信板块整体走势与大市持平，周跌幅 11.8%。预计未来数周行情将继续在波动中进行，中短期关注信息基建、国企改革两条主线，未来看好 DT 时代带来的云计算、大数据等行业机会。

建议关注通信基建对通信行业的利好。信息基建十三五规划有望出台，将促进通信基建投资加速，具体领域包括光通信、IDC 数据中心、4G/5G 网络等。推荐中兴通讯、亨通光电、中天科技、永鼎股份等。

国企改革预期高涨，兑现时间渐进。随着三大运营商一把手轮换及合并重组的预期在市場上传播，投资者再次将国改作为热点，聚集大量人气。我们判断，“一大两小”三家国企将受益：中国联通（央企合并预期）、东方通信（普天系下优质资产，专网领先企业）、特发信息（深圳国改标杆，方案、方向明确）。

大数据时代渐进，未来将利好云计算及大数据行业。工业互联网、“互联网+”加速传统行业和政府触网，产生海量数据，对高性能数据存储和计算设施的需求将指数级增长，大数据挖掘、分析和运营能力将成核心能力，利好光环新网、蓝鼎控股、东方国信、天源迪科等。

行业新闻动态

国务院通过《关于促进大数据发展的行动纲要》。8 月 19 日国务院常务会议通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，我国大数据发展迎来顶层设计，有助于培育经济发展新引擎。随着政府信息的公开化和透明化，大数据和云计算等相关领域有望进一步打开成长空间。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《货币宽松预期再起，精选个股静候时机》2015-08-23

侯丽科（分析师）

0755-23976713

一手房销量：1）环比：整体环比上升 0.3%，其中一线升 3%，二线降 1%，三线升 0.3%。2）同比：整体同比升 12%，其中一线升 46%，二线升 8%，三线降 1%。3）



houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

梁荣（研究助理）

0755-23976775

liangrong@gtjas.com

S0880113090015

本周与 2014 年全年周均比：整体升 11%，其中一线升 30%，二线升 12%，三线降 3%。4）累计同比：整体同比升 26%，其中一线城市升 56%，二线升 22.1%，三线升 16%。一手房整体成交均价：环比降 0.8%，同比升 29.9%。二手房销量：本周环比降 7%，同比升 85%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 0.5%，同比升 1.8%。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 13.2 倍，RNAV 溢价 13%。一线 9.8 倍，RNAV 溢价 0.2%；二线 13.2 倍，RNAV 溢价 24%；三线 18.3 倍，RNAV 溢价 80%；地产+X13.8 倍，RNAV 溢价 16%；商业 19.1 倍，RNAV 折价 5%。板块表现：上周板块整体跌 12.5%，跑输上证 1.0pc。

本周观点：经济运行数据低于预期，市场情绪不如之前乐观，预计货币政策将进一步宽松。市场更加青睐有盈利和业绩的公司，精选个股，静候时机是当下较好的策略。关注国企改革、新通州新北京新奥运。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下跌 16.3%，跑输房地产指数 3.8%，跑输上证指数 4.8%。组合指数 2015 年累计涨幅为 56.5%，跑赢房地产指数 30.5%，跑赢上证指数 51.8%。

中国 PMI 创 2009 年 3 月以来最低值。8 月 21 日公布的财新中国制造业采购经理人指数（PMI）初值为 47.1，较 7 月终值 47.8 下降 0.7 个百分点，已连续 6 个月低于 50.0 的临界值，创 2009 年 3 月以来最低值。从分项数据来看，8 月制造业 PMI 产出指数回落至 46.6，较 7 月产出指数下降 0.5 个百分点。新订单指数、新出口订单指数、就业指数等分项指标也均出现下降。

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。

行业更新：电信运营《三大运营商中报公布，宽带中国提速》

2015-08-23

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

三大运营商中报齐公布，宽带中国建设加速。三大运营商中报公布，中国移动收入 3407 亿，同比增长 4.9%，净利润 573 亿，同比下滑 0.8%；中国电信收入 1650 亿，同比下滑 0.6%，净利润 110 亿，同比下滑 4%；中国联通收入 1447 亿，同比下滑



S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

5.7%，净利润 23 亿，同比增长 3.7%。受竞争的加剧和国家提速降费的要求，三大运营商均加大移动宽带和固网宽带建设力度，带动相应行业板块进入景气高峰。

移动用户进一步向中国移动聚拢，中国联通基站建设压力大。在经营战略层面，三大运营商不约而同地遵循“语音经营——流量经营——数据经营”的战略，移动用户已经进入存量经营时代，通过数据经营提升用户满意度和 ARPU 是必然之路。在经营数据层面，中国移动用户达 8.1 亿，同比增长 3.4%；中国电信 1.9 亿，比 2014 年底增 582 万；中国联通 2.9 亿，比 2014 年底减少 979 万。受实名制、4G 发展滞后的影响，中国联通移动业务面临巨大的压力，为挽回目前的不利局面，预计中国联通将加大基站建设力度。截止 6 月底，中国联通 3G+4G 基站已达 83.7 万个，预计年底将达 120 万个。

响应提速降费号召，固网宽带建设加速，光纤光缆行业受益。工信部要求，三大运营商年底前实现手机流量和固定宽带单位带宽平均资费同比下降 30%。我们判断，运营商将以提升带宽的方式冲抵单位带宽下滑的负面影响，所以运营商会加大宽带中国的建设进程。具体来看，中国移动 2015-2016 年光纤光缆产品采购（新建部分），计划集采 G.652 光纤 9452 万芯公里，远超 2014 年的 6000 万芯公里；中国联通提出 2016 年底全网实现光纤改造；中国电信大力推动宽带升级，截止 6 月底用户平均带宽已达 18Mbps，同比提升一倍，百兆带宽用户占比超过 10%。

重点推荐中国联通、中兴通讯、中天科技、亨通光电。①电信运营商竞争格局进一步扭曲，中国联通和中国电信在移动宽带业务上与中国移动的差距更加明显。我们预计，中国联通有望通过国企改革提升经营业绩。②3G+4G 基站建设，中国移动将继续保持领先优势，而中国联通和中国电信为防止用户进一步流失，建设规模有望超市场预期，设备商中兴通讯将受益。③光纤光缆行业受益于商务部对进口光棒反倾销和供需形势的改观，2015-2016 年将现行业景气高点，重点推荐中天科技、亨通光电，永鼎股份、特发信息、凯乐科技也将受益。

风险提示：运营商宽带中国建设在 2017 年之后出现周期性回落；光纤光缆行业重新进入产能扩张周期；中国联通国企改革迟迟未启动。

行业更新：公用事业《需求不足难掩利润增长 关注相对收益空间》2015-08-23

王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐 (研究助理)

7 月份，受工业用电下滑拖累，全社会用电量转为负增长。7 月当月，全社会用电量同比下降 1.3%，增速较上月回落 3.1 个百分点。1-7 月，全国全社会用电量累计同比增长 0.8%，第一、第二、第三产业和城乡居民生活用电量同比分别增长 2.4%、-0.9%、7.5%和 4.7%；全国发电设备累计平均利用小时同比减少 188 至 2293 小时，其中水电同比增长 59 至 1911 小时，火电同比减少 259 至 2531 小时。

需求不足难掩行业利润增长。夏季用电高峰，全社会电力需求未见起色，导致煤炭需求不振，动力煤价格在低位继续小幅下行，秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价在 8 月 20 日为 388 元/吨（较年初回落 132 元/吨）。煤价回落抵消了利用小时下滑和上



010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

网电价下调的负面影响，统计局口径的火电全行业上半年收入虽同比下滑 6.3%，利润总额同比增长 15.2%，预计 2015 年全年将保持此良好趋势。

2000 年以来几次市场震荡期间，火电和水电分别以靓丽基本面和低估值优势战胜市场。在 2001-2005 年市场缓慢震荡下行期间，火电因 2003-2004 年过热的电力需求增长显著跑赢市场；2008-2009 年市场较快速的下行期间，水电因相对稳定的业绩和低估值跑赢市场。2005 年 6 月 15 日至今，全部 A 股加权股价下跌约 33%，火电和水电行业加权股价分别下跌 28% 和 25%。随着新电改和国企改革的推进，电力行业将实现整体效率的提升和外延式增长，在震荡市场环境中将有良好相对表现。

两大投资主题催化剂临近。国企改革顶层设计方案即将出台，电改五大核心配套文件预期延迟不久也将推出。我们曾在电改专题系列报告中强调，新电改将重构电力产业链利益分配格局，曾受压抑的环节压力将逐步释放，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）；火电基本面将会分化，率先开展售电业务的公司将会获益。我们在国企改革专题系列报告中提出，提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。

维持电力行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：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。

行业专题研究：环保《生物质事业迎来规模化、产业化发展机遇》2015-08-21

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

城镇化进程加速及能源供给紧张使生物质综合利用有望成为重要发展方向。根据《国家新型城镇化发展规划》，到 2020 年我国常住人口城镇化率将达 60%，将实现 1 亿农业转移人口和其他常住人口在城镇居住，这将拉动全国 8 亿吨标准煤消费。从能源供给角度，预计到 2020 年国内一次能源生产总量达 42 万吨标准煤，能源自给能力 85%，能源缺口将达到 6 亿吨标准煤，对外依存度提升，能源安全形势严峻；

美国生物质直接燃烧技术已居于世界领先地位，欧盟生物质综合利用产业发展迅速。早在 2010 年，美国生物质发电装机容量就达到了 10400 MW，且有望在 2020 年突破 40000 MW；美国燃料乙醇（目前世界上备受关注的石化燃料代替品）生产居世界第 1 位。欧盟方面，以瑞典为例，1990-2007 年，瑞典在 GDP 增长 48% 的同时，温室气体排放量却降低了 9%，同一时期生物质能源使用增长了 80%；

生物质综合利用事业能够在适宜地区快速发展。生物质项目选址的重要考虑因素包括当地天然气价格：同样生产 1 蒸吨蒸汽，假设 1 蒸吨吸收 60 万 kcal 热量，则天然气燃料的单位成本花费比天然气便宜 62%。该结果未考虑以下条件：（1）国际原油价格及液化石油气价格大幅下降。（2）生物质锅炉改造成本更高，如需增加袋式除尘器、在线监测设备等。综上所述我们认为，生物质综合利用项目的选址因素中，



一方面是应布置在燃料相对集中地区，另一方面要考虑当地气源价格（例如深圳气源充足稳定，生物质在深圳未必能快速）。我们认为，生物质综合利用事业能够在适宜地区快速发展；

我国生物质成型燃料行业预计将走规模化、产业化发展道路。在我国“十二五”规划计划实现 2015 年生物质发电总装机容量 13GW（比 2009 年增长 4 倍），2020 年增长到 30 GW。预计国家将建立健全生物质收存体系、开展生物质试点示范、完善激励政策、推动产业化进程等；

推荐长青集团：转型生物质综合利用的优选标的。公司环保业务营业收入增长迅速，比重持续上升。根据公司官方网站、wind 等信息渠道，公司已签订的订单（已投、在建）类型包括垃圾发电、生物质发电、生物质供热、热电联产等，订单总金额已经超过 70 亿元，发展速度喜人。公司定向增发为生物质综合利用业务保驾护航，股票激励彰显公司未来发展信心；管理层锐意进取，精细化管理凸显强大执行能力。维持公司 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.28、0.35 元，维持“增持”评级。

公司更新：重庆百货（600729）《改革继续推进，集团上市在即》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：35.72 元

现价：32.39 元

总市值：13167 百万

瞿猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

投资建议：改革落地在即，集团欲实现整体上市，据此上调 2015 年 PE 估值至 30X（目前行业平均 29X），上调目标价至 40 元、维持增持评级。公司是传统区域零售龙头，近年受困于宏观经济低迷、电商分流加剧等不利因素，原有国企机制也一定程度上制约了公司经营活力。本次集团整体上市若能实现战投引进，并改善相关激励机制，我们判断公司经营效率将大幅改善，并促进金融其跨境电商业务发展。

经营端承压市场已有预期，效率改善须等待改革落地。1H 实现营收 161.05 亿，同比下降 1.04%；实现净利润 4.19 亿，同比下降 1.05%，折合 EPS1.03 元。传统商业普遍面临需求萎靡、竞争加剧等影响，分业态来看，1H 百货/超市/家电分别增长 -2.2%/6.6%/-10.9%，其中百货业态毛利率下降 0.75pct，受影响最为明显。增长受限使得公司努力对费用端进行管控，1H 员工费用率同比下降 0.4pct 至 5.3%，但关店、物业费等因素仍导致 1H 销售+管理费用率同比增加 0.5pct 至 12.7%。尽管电商增速放缓，但传统商业仍受宏观经济放缓大环境制约，盈利拐点须等待需求复苏或改革落地改善激励机制实现经营效率提升。

国企改革仍是未来最大看点，借改革实现经营效率改善值得期待。公司拥有核心商圈 70 万平米物业，具备明显的区域卡位优势，由于缺乏市场化激励机制经营依然承压。本次拟实现集体整体上市，目前体外资产包括汽车贸易、化工及大宗商品交易平台等。我们预计，资产注入同时将引入产业战投促进未来向全渠道及金融业务转型，维持 2015-2017 年 EPS 预测 1.32/1.50/1.70 元不变。

催化剂：集团或公司改革方案出台；重庆自贸区落地



风险提示：改革成效低于市场预期；跨境电商短期难以贡献业绩。

公司更新：全聚德（002186）《营收峰回路转现增长，转型释放品牌价值》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：27.20 元

上次目标价：25.83 元

现价：23.63 元

总市值：7289 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

中报符合市场预期，维持增持。①公司深化品牌定位，发力拓展宴请市场，经营业绩稳步提升；②强化精细化管理，战略投资者、专业咨询公司助力品牌运营水平、经营效率提升，收入增速和盈利水平显著改善；③调整食品产品结构，加快品牌食品研发，探索“互联网+餐饮”模式，品牌价值将逐步释放。维持 2015-17 年 EPS 为 0.46/0.50/0.59 元，考虑品牌价值释放将提升估值，上调目标价至 27.20 元，增持。

业绩简述：2015 年上半年营收 8.92 亿元/+2.31%，归母净利润 0.68 亿元/+6.73%，EPS 0.222 元/-2.03%，符合预期。①公司积极调整产品结构，面向百姓餐桌推出多款新品，深受欢迎。②做好节令食品生产销售，各类食品销售额同比增长 5%，贡献占比逐渐增大。

餐饮业务峰回路转，营收重回增长，深化品牌定位拓展宴请消费市场初见成效，经营业绩有望持续向好。①餐饮收入 6.51 亿元/-0.14%，继续下滑，但餐饮成本下降速度更快，利润回升。商品销售收入 2.22 亿元/+11.28%，成为公司营收实现增长的重要动力。②深化品牌定位，选择宴请市场为切入点，发力大众消费市场，业绩实现重新增长。③强化精细化管理，引入战略投资者经营效率提升效果已经初见成效。④食品产品结构进一步优化，丰富产品种类，强化节令食品生产销售工作，探索除餐饮业务外新的利润增长点。

探索“互联网+餐饮”新模式，拓展网络销售渠道，进一步提升品牌价值。公司在原有天猫旗舰店的基础上，进一步拓展网络销售平台，线上平台食品销售额同比增加 52.22%；近期与重庆狂草科技合作，研发烤鸭外卖产品，打造“互联网+餐饮”新模式；新产品、新业态、新模式将支撑老字号品牌有力向外延伸，提升品牌价值。

风险提示：经济环境和政策限制对需求的影响，食品安全风险。

公司更新：众信旅游（002707）《业绩符合预期 稳步打造出境综合服务生态圈》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：117.90 元

上次目标价：117.90 元

现价：71.00 元

总市值：14822 百万

业绩符合预期，2015 年 1H 内生增长延续、收购成效初显、出境综合服务战略步步落实：①出境游批发/零售内生增长稳定，批发毛利率微升初显协同效应；②投多个出境服务项目建出境服务平台，参与发起寿险公司，设立小额贷款公司，收购“周游天下”强化控制上游要素，发起设立产业基金储备优质项目资源。维持盈利预测，预计 2015/16 年 EPS 分别为 0.91/1.31 元，维持目标价 117.9 元，增持评级。

业绩简述：2015 年 1H 营收 31.36 亿/+87.6%，归母净利 5860 万/+63.3%，扣非净利



许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

5477 万/+52.6%，EPS0.304。其中，竹园贡献营收 9.86 亿/+20.5%，净利 1754 万/+9.0%；扣除竹园贡献，公司原有业务营收+28.6%，净利+29.4%。毛利率降 0.79pct 至 2.64%，销售管理费用率升 0.18pct。剥离竹园影响，东北、华中、华南提升显著。

内生增长稳定，收购成效初显：出境游批发营收+140.1%，扣除竹园贡献，营收约+30%；毛利率增 0.29pct 至 7.75%，收购协同效应初显。出境游零售营收+30.3%，毛利率微降 0.13pct 至 11.69%，天津市场营收增速逾 2 倍。商务会奖旅游营收+19.5%，毛利率增 1.04pct 至 9.04%。

公司定位出境综合服务商，战略步步落实：投多个出境服务项目建出境服务平台，包括海外目的地生活服务平台、“出境云”大数据管理分析平台、出境游业务平台、海外教育服务平台及出境互联网金融服务平台；参与发起人寿保险公司，设立小额贷款公司，收购“周游天下”强化控制上游要素，发起设立产业基金储备优质项目资源等。

风险提示：出境游增速不及预期、业务协同效应不及预期

公司更新：中国平安（601318）《保险业务品质佳，互金生态显规模》2015-08-21

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.10 元

上次目标价：50.19 元

现价：29.39 元

总市值：537256 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（研究助理）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880113090014

维持“增持”评级，2015-2017 年 EPS 盈利预测 2.95/3.93/5.38 元。参考震荡期平安的估值区间，给予 39.1 元的目标价，对应 2015 年 1.3 倍 P/EV。公司上半年业绩表现靓丽，符合市场预期，归属于母公司股东净利润 346.49 亿元，同比增长 62.2%，保险板块贡献接近 70%。归属于母公司股东权益 3311.90 亿元，较 2014 年末增长 14.4%。

核心金融业务中产、寿险业务品质突出，其他板块稳健发展。1）寿险上半年新业务价值增速 44.3%，创近年来新高，个险新业务价值占比达到 96.9%。代理人人均产能分别大幅增长 25.5%和 23.6%。预计全年新业务价值有望维持高速增长。2）产险业务在保持 18.5%高增速的同时综合成本率只有 93.6%，较 2014 年同期下降 0.8 个百分点。考虑到下半年发生自然灾害及车险费率市场化试点因素，预计全年综合成本率略有上升。3）优化资产配置结构，年化净投资收益率和总投资收益率分别达到 5.1%和 7.7%。4）信托业务率先转型，主动降低了融资类信托规模，特别是房地产信托规模，净利润同比增长 33.7%；证券业务元气恢复，债券主承销家数市场排名第四、股票 IPO 主承销家数市场排名第三，净利润 16.1 亿，超过历史全年最高水平。

互联网金融模式创新及交叉销售领先行业，未来发展空间和发展速度都将值得期待。截至 2015 年 6 月底，公司整体互联网用户规模达 1.67 亿，上半年活跃用户数达 5,745 万，各主要互联网金融公司的业务均高速增长。上半年综合金融累计迁徙客户 599 万人次，集团内各子公司合计新增客户量中 36.5% 来自客户迁徙。



风险提示：市场大幅回调。

公司更新：中国海诚（002116）《经营稳健，转型依旧，熨平周期波动》2015-08-21

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：25.20 元
 上次目标价：25.20 元
 现价：19.52 元
 总市值：7881 百万

李品科（分析师）
 010-59312815
 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

宏观经济形势严峻，外延增长承压，但内生增长提升业绩。宏观经济形势依然严峻，公司营收及新签订单均出现下滑。公司 2015 上半年营收约 21.7 亿（同比-25.26%），归属净利润约 1.1 亿（同比+11.41%），符合预期。净利润增长主要来自盈利能力持续提升及资产减值计提之转回（净转回约 1700 万）。我们预计 1-9 月归属净利润同比增 10%-30%。我们维持预测 2015/16 年 EPS0.63/0.82 元，考虑到公司在国企改革持续深入的预期及在环保、工业机器人等方面的转型持续拓展，维持 40 倍估值，维持目标价 25.2 元。

订单结构性改善，定增提升总包实力。公司上半年新签订单 22.4 亿元（同比-42.39%），除新签监理订单外其他产品订单均出现下滑。但公司新签医药订单同比增长 270.81%，占总订单比例超 2%，鉴于公司近期获得化工石化医药行业专业甲级资质，我们认为公司的订单结构性改善将延续。此外，公司非公开定增股份获取资金将提升公司资金实力，提升总承包订单获取与运作 PPP 项目能力。

多元化转型升级在路上，熨平周期性波动影响。公司近期定增股份控股“长泰机械”，增加工业机器人板块，积极向环保、医疗等方向进行业务转型。在业务区域上公司也积极向海外进军，近期分别与中成集团、上海森松集团签订国际工程合作框架。在国企改革方面，公司是建筑行业最早推出股权激励计划的央企。多方位求突破料将熨平行业周期性波动影响。

风险提示：非公开发行定增未通过、转型进展不及预期、订单不及预期

公司更新：创维数字（000810）《期待业绩环比改善，合作转型持续落地》2015-08-21

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：40.05 元
 上次目标价：40.05 元
 现价：23.86 元
 总市值：23824 百万

曾婵（分析师）
 0755-23976520
 zengchan@gtjas.com
 S0880515030002

维持“增持”评级，维持目标价 40.05 元

公司是国内机顶盒龙头企业，围绕入口积极开拓广电合作运营、OTT 平台，此外还有游戏平台、家庭上门 O2O、汽车电子等平台的搭建，公司多入口布局日益完善，期待大数据平台未来的价值发挥。2015 年下半年由于海外订单大幅增加带来业绩环比大幅改善、多家广电的合作也将持续落地。维持 2015-16 年 EPS 预测 0.46/0.54 元（暂不考虑 Strong 并表），维持目标价 40.05 元。

半年报整体业绩略低预期，运营服务收入增长 10 倍

2015 年上半年，公司收入 15.7 亿元，同比增长 1%，增长主要来自国内 OTT 机顶



范杨 (分析师)

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

盒,受整体宏观经济的影响出口收入下降 27%,净利润 1.5 亿元,同比下降 11%,主要是国内运营开拓投入费用较大。值得注意的是,运营与服务收入 1422 万,同比增长 10 倍,表明公司的“智慧互联生态圈”运营已初有成效。

2015 年下半年预计业绩将大幅改善

随着下半年出口形势的好转,8 月 4 日公司公告获得海外 900 万台大订单,预计贡献收入近 12 亿元,大部分在 2015Q4 和 2016Q1 确认,同时国内 OTT 订单增长良好,我们预计 2015 年下半年公司业绩将大幅好转。

平台推进顺利,与广电、互联网企业的合作将持续落地

7 月 30 日公司公告与六家广电签订战略合作协议,预计下半年还将有 10 家左右合作陆续落地;公司与央广银河、芒果、腾讯、百度等合作的 OTT 机顶盒将持续快速放量,同时将积极探索更加深入的合作模式。

关键风险:机顶盒行业销量下滑,公司转型低预期。

公司更新:东港股份(002117)《电子发票步入黄金期,业务延伸多点开花》2015-08-21

本次评级:增持

上次评级:增持

目标价:58.00 元

上次目标价:58.00 元

现价:34.48 元

总市值:12544 百万

穆方舟 (分析师)

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

业绩符合预期,维持增持。公司 2015 年 H1 实现营收 6.28 亿元,同增 6.33%;归属于上市公司股东的净利润 9210 万元,同增 16.02%;折合 EPS 0.25 元。公司主业升级实现稳步增长,电子发票迎来黄金期,异地扩张将逐步提速。同时公司业务创新多点开花,电子档案储存、彩票业务成为未来潜在增长点。维持公司 2015/16 年 EPS 预测为 0.61/0.79 元,维持目标价 58.00 元,维持增持。

电子发票异地扩张跑马圈地,盈利模式将加速创新。公司凭借技术和资源优势,加速抢占电子发票试点市场,为大范围、多领域应用做好准备;第三方平台模式得到国税局认可,瑞宏网累计开票超 1 亿份,业内领先。公司将加速实现由电子发票区域服务提供商向全国性第三方平台模式转变,以税务数据库为基础提供高附加值服务。随着 2016 年相关法律修订,公司将有望在电子发票黄金发展期获取更大市场份额。

多业务线稳步推进,创新点不断涌出。公司智能卡业务增长迅速,成为重要增长动力。创新业务除电子发票外,彩票业务、电子档案储存稳步推进。公司布局互联网彩票彩种研发、手机售彩和自助终端售彩业务,自助销售一体机率先实现运营;研发电子档案存储系统,试点、推广效果良好。

管理层、员工持股相继大额增持,凸显对公司前景十足信心。2015 年 7-8 月,公司管理层和员工持股计划合计买入 8 亿元(约占 8%),公司股东、管理层、员工利益达成一致,长期经营业绩得到保障,彰显对公司未来发展的十足信心。



风险提示：电子发票推广不达预期，票据印刷主业出现波动

公司事件点评：易食股份（000796）《建邮轮销售公司 深化要素优势发展中高端市场》2015-08-21

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.60 元

上次目标价：39.60 元

现价：23.15 元

总市值：5707 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

公司官网称将正式组建邮轮销售公司，在未来三年内对邮轮业务投入不少于 50 亿元，力争打造全国最大的线上线下一体化邮轮销售平台。

评论：

凯撒旅游宣布正式组建邮轮销售公司，可加强对上游要素资源掌控力，深化要素优势，发展中高端市场；国内邮轮市场仍处发展初期，需求有望进一步提升。①公司拟在未来三年内投入不少于 50 亿元组建邮轮销售公司，打造全国最大的线上线下一体化邮轮销售平台；可加强对上游要素资源掌控力，深化要素优势发展中高端市场，为跟团游、主题定制游、自由行产品做要素准备；②亚太地区邮轮渗透率低提升空间大，出入境邮轮旅客增速快；邮轮主要系中产阶级需求，随国内中产阶级崛起，游轮需求有望提升。公司具有丰富资源及金字品牌，可争做行业龙头。维持盈利预测，预计 2015-2017 年易食股份 EPS 为 0.20/0.21/0.22 元，收购凯撒旅游大概率将于近期完成，完成后 2015-2017 年 EPS 为 0.27/0.44/0.65 元，维持目标价 39.6 元。

宣布正式组建邮轮销售公司，在未来三年内投入不少于 50 亿元，打造全国最大的线上线下一体化的邮轮销售平台；可加强对上游要素资源掌控力，深化要素优势，发展中高端市场。①公司拟引入专业互联网技术团队，打造适合邮轮产品在线消费和体验的线上数字化邮轮体验中心；②拟依托凯撒旅游全国性的网络布局，全面覆盖天津、上海、香港、厦门等母港口岸，在全国主要城市建立 60 个邮轮体验中心，为消费者提供一体化的邮轮服务；③加强对上游要素资源掌控力，进一步发展中高端市场，为跟团游、主题定制游、自由行产品做要素准备。

亚太地区邮轮渗透率低提升空间大，出入境游轮旅客增速快；游轮主要系中产阶级消费需求，随国内中产阶级崛起，游轮需求有望进一步提升。①北美洲邮轮市场渗透率约达 3.2%；欧洲邮轮市场渗透率约为 2%，亚太区的 35 亿人口中，邮轮市场渗透率不达 0.05%，市场渗透率低，提升空间大；②2014 年大陆邮轮运营 466 航次，增长 14.78%，出入境邮轮旅客 172.34 万/+43.36%，其中以中国游客为主的母港航次出入境 147.92 万/+44.3%；③游轮主要系中产阶级消费需求，随国内中产阶级崛起，游轮需求有望随出境游需求增长而进一步提升。

风险提示：业务协同效应不及预期、邮轮市场发展不及预期。

公司更新：华海药业（600521）《制剂转型步步为赢，产业升级层层推进》2015-08-21



本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 33.00 元
 上次目标价: 33.00 元
 现价: 25.68 元
 总市值: 20182 百万

胡博新 (分析师)
 0755-23976766
 huboxin@gtjas.com
 S0880514030007

于溯洋 (研究助理)
 0755-23976115
 yusuyang@gtjas.com
 S0880115070047

丁丹 (分析师)
 0755-23976735
 dingdan@gtjas.com
 S0880514030001

业绩符合预期, 维持增持评级。公司公告 2015 年半年报, 上半年整体收入 16.3 亿, 增长 42.2%, 扣非后归母净利润 2.2 亿, 增长 91.74%, 符合我们预期。预计下半年原料药保持平稳, 制剂持续高速增长。公司先后涉足生物仿制药、化药新药等多个领域且成果显著, 并有望成为国内化药制剂出口业务合作的平台。维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.55/0.70/0.87 元, 维持目标价 33 元, 维持增持评级。

内外并举, 制剂转型加速。原料药销售收入 9.72 亿元, 增长 39.66%, 考虑到公司 2014 年上半年因环保因素等不利影响导致的原料药基数下滑, 预计下半年原料药收入保持平稳。制剂销售收入 6.2 亿元, 增长 39.17%, 毛利润占比达 47.85%。其中海外制剂出口渐入收获高峰期, 上半年新获 ANDA 文号 4 个, 包括重磅品缬沙坦片, 公司加大首仿品种申报力度, 按照 FDA 2-3 年审批周期, 后续诸多首仿和高毛利品种有望获批, 中长期增长动力十足。国内制剂收入推测保持同步高速增长, 销售能力日渐加强, 对应上半年销售费用高企, 公司现有 51 个品种处于 CDE 在评审状态, 多数系国际品种同步申报, 受益药品监管新政, 期待海外优势品种回归。

多点开花, 产业升级推进。公司已涉足生物仿制药、化药新药等多个领域并取得一定成果, 近期新获 1.1 类抗抑郁新药盐酸羟哌吡酮临床批件, 产业升级转型步步推进。华海美国与普洛康裕合作开发美国市场, 证明公司已初步成为国内化药企业制剂出口业务合作的平台。

风险提示: 原料药价格波动。

伐谋-中小盘增发并购双周报:《市场再次探底, 关注破发的投资机会》2015-08-23

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) 银润投资增发收购学大教育, 同时转型教育 O2O, 成中概教育股回归 A 股第一例。2) 神码控股旗下 IT 分销资产借壳深信泰丰, 变身成为国内最大的 IT 分销商。3) 实达集团收购深圳兴飞, 剥离不良资产同时转型发展移动通讯智能终端。

增发并购动态及市场表现: 1) 本期新增增发预案数 67 例, 募集资金 1652 亿, 大幅回升; 公告发行成功 37 例, 募资合计 411 亿, 大幅回升, 其中银江股份、鹏翎股份、齐翔腾达出现了破发, 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、新宙邦、澳洋科技、安洁科技、国金证券、奥瑞德、富瑞特装、常铝股份、三爱富、恩华药业, 其中有大股东或大股东关联方参与的破发公司有澳洋科技、三爱富、平安银行、道明光学、南京银行、航天晨光、界龙实业、九鼎新材、林州重机、唐山港; 获证监会批准即将发行的公司有 49 家, 其中南京新百、江苏三友、华银电力、美锦能源、西安民生折价率均在 60% 以上, 定增吸引力足, 国元证券、多氟多、荣盛发展出现了破发; 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中利科技、得润电子、国金证券、金螳螂、芭田股份、东兴证券、共进股份、长城汽车、桐昆股份、万马股份, 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、黑芝麻、华友钴业、澄星股份、卫星石化、金固股份、建研集团、长春燃气、步步高、长安汽车。2) 本期并购 179 例, 小幅回升, 并购金



额 1077 亿，大幅回升，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 436 家 A 股公司平均涨幅为 -3.41%，沪深 300 涨幅 -8.12%，创业板涨幅 -9.12%，市场再次探底，但并购重组股存明显超额收益。

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：澳洋科技、三爱富、平安银行、道明光学、南京银行、航天晨光、界龙实业、九鼎新材、林州重机、唐山港；获得证监会批文即将发行的破发公司：国元证券、多氟多、荣盛发展；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、黑芝麻、华友钴业、澄星股份、卫星石化、金固股份、建研集团、长春燃气、步步高、长安汽车；2) 大股东参与有后招：永辉超市等；3) 大股东储血式定增：西王食品；4) “定增+PE”引入战投：苏宁云商。

增发并购投资组合：瑞丰高材 (300243)、千红制药 (002550)、健盛集团 (603558)、湘潭电化 (002125)。

量化周报：《大盘本周等待 30 分钟级别筑底》2015-08-23

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 8 月 21 日，大盘均线强弱指数最新值 46，中期调整没有结束。大盘活力指数最新值 14%，等待 30 分钟级别调整筑底。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑输沪深 -0.61%，本周推荐银行 31%、非银金融 24%、建筑 15%、家电 15%、传媒 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 21 日，8 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.44%，月中最大回撤 2.50%。中证 500 多头跑赢基准 2.95%，月中最大回撤 1.47%。多因子选股，截至 8 月 22 日，8 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 3.60%，空头跑赢基准 3.84%，中证 500 多头跑输基准 0.15%，空头跑赢基准 1.23%。多因子行业中性选股，截至 8 月 22 日，8 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 -0.52%，中证 500 多空组合收益 -0.34%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 4 笔，盈利 4.9%。2012 年以来，模型累计收益率 69.6%，盈利交易比例 47.6%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 12.3%。

基金周报/定期：《波动加剧，下折危机再袭》2015-08-23

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

规模指数方面，23 个主要规模和风格指数全部下跌，平均周跌幅 11.25%，其中沪深 300 高贝塔、创业板指和基本 400 指数领跌 13.44%、12.42%和 12.31%。行业指数方面，54 个行业和主题指数全部下跌，平均周跌幅 11.86%，CSSW 证券领涨



王浩（研究助理）

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

12.90%、9.96%和 9.80%。

上周分级 A 多数上涨，日均成交额超过千万的 48 只分级 A 份额 47 只上涨，平均周涨跌幅 1.88%。改革 A(150295)、国企改 A(502007)和环保 A(150184)领涨 4.79%、3.89%和 3.80%。

市场仍有调整风险，建议投资者配置距离下折较近且下折收益较高的分级 A，主要包括证券 A(150171)、国企改 A（502007）和信息 A(150179)。

上周日均成交额超过千万的 61 只分级 B 份额全部下跌，平均周涨跌幅-20.96%，其中国企改 B(502008)、证券 B 级(150224)和证保 B(150178)领跌 36.00%、33.53%和 31.17%。

多只分级基金有下折风险，证券 B 级周五已触发下折，证券股 B、创业板 B、证保 B 级、同瑞 B、证保 B、转债 B 级、国金 50B、工业 4B、券商 B 级、中证 90B、同辉 100B、证券 B、500 等权 B、国企改 B、信息 B 距离下折阈值较近，建议投资者避开，以免承受下折损失。

122 只分级基金中 96 只整体溢价，由于跌停板限制，多数分级 B 并没有完全反映出母基金的跌幅，因此后续仍有下跌风险，当前不推荐做折溢价套利。

由于分级基金的机制比较复杂，普通投资者不易理解，证监会暂缓分级基金的注册工作，相关部门也在研究有关政策。

专题：《基于交易层面的交易公开信息再探索》2015-08-22

李雪君（分析师）

021-38675855

lixuejun@gtjas.com

S0880515070001

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

本文是交易公开信息系列报告的延续，在上榜事件的收益回测基础上，基于交易的层面，对事件背后的信息传递过程进行了深入探讨。

首先，针对交易公开信息中不同披露原因的上榜股票，分别就其上榜前与上榜后超额收益的影响因素进行归因分析。发现上榜前，多类股票价格走势强于大盘，而于上榜后弱于大盘，与收益观结果相吻合。

其次，从交易量的角度出发，通过对上榜事件前后各 10 个交易日（共计 21 个交易日）的交易量进行时间序列的描述，我们发现，“涨跌幅偏离值达 7%”这类事件相对特殊，其研究区间内交易量的峰值并非出现在上榜日，对于这一现象，我们认为主要是由于上榜事件的“羊群效应”，吸引了大量投资者的跟进。除此之外，多类事件表现出上榜前交易量已开始逐日攀升，这也就意味着已有知情交易者在股票上榜前开始布局交易。

最后，我们对交易规模与价格变化进行了研究与探讨，分别就每类披露原因，其上榜前后主导价格变化的主要交易规模进行了挖掘。发现“涨跌幅偏离值达 7%”这类事件，在上榜前主要由小额交易推动价格变化，而在上榜后主要由大额交易主导价格变化。这也就进一步印证了之前的收益回测与交易量观察。我们认为上榜前，



事件参与者有意隐蔽其交易行为，因此采用小规模交易。上榜后，事件的“羊群效应”显著，有大量投资者跟进，这使得事件前就已布局交易的投资者收益进一步扩大，信息的优势方于上榜后获利了结。

衍生品周报：《乱中求稳，跨期套利机会凸显》2015-08-22

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：

本周期指交割，当月合约的基差在交割日强制收敛。但是，由于市场仍处于悲观情绪中，远月合约贴水仍较严重，从而凸显出跨期套利机会。在 8 月 20 日通过买入当月合约，卖出远月合约可获得 1.3% 的绝对收益。

融资融券：

(1) 本周市场情绪平稳，融资融券余额小幅上升后回落。融资融券余额相对 A 股流通市值比值上升至 3.33%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比下降至 10.96%。

(2) 本周融资融券整体规模小幅上升后回落，目前为 13573 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 3.33%，较上周上升 0.19%，处于相对上升趋势。

期权：

本周上证 50ETF 暴跌 11.69%，成交量为 4515 万手。上证 50ETF 期权成交 888982 张合约，其中认购期权成交 466808 张，认沽期权成交 422174 张，认沽认购比率为 0.9。整体上看，本周成交量大幅上升，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波动加大，认购期权的隐含波动率整体维持在 30% 以上，部分合约隐含波动率接近 80%。认沽期权的隐含波动率上升至 45% 左右，部分合约隐含波动率接近 80%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 28.84，当月平值认沽期权的实际杠杆为 19.35。

专题研究：《人民币国际化道路上的排头兵》2015-08-21

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

离岸人民币债券市场发展概况。香港离岸人民币市场发展迅速，从 2004 年至 2015 年，香港地区离岸人民币存款数额年化增长率达到 58%，截至 2015 年 5 月，人民币存款占香港地区所有外币存款数额的 18.59%。与之相应，香港离岸人民币债券市场发展同样迅猛，每年香港地区新发离岸人民币债券规模增速达到 61%，仅 2015 年 7 月新发离岸人民币债券规模就达到 131 亿人民币。

香港离岸人民币债券市场剖析。在香港发行的以人民币结算的离岸人民币债券分为



S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

点心债和合成债，目前点心债是主要品种。存量点心债中金融债、企业债、政府债规模相当，不过金融债、政府债期限较长，企业债以短期限为主。点心债发行主体来自多个国家，呈现多元化趋势，其中企业债主要以地产债为主。二级市场中，超过 40% 的点心债在 OTC 市场交易，剩余点心债分布在全球多家交易所挂牌交易，最重要的交易所为香港联交所。由于离岸人民币债券市场对国内非金融企业放开，所募资金回流内地条款完善，此前流行的美元债或将逐渐被离岸人民币债券取代。收益率方面，政府债收益率低于国内利率水平，不过近年有靠拢趋势；企业债收益率普遍高于国内信用债，且走势关联性较弱。

离岸人民币债券市场发展展望。2015 年 7 月新发离岸美元债券 753 亿元，与离岸美元债券相比，虽然离岸人民币债券市场发展迅猛，但绝对规模上有相当大的差距，因此发展空间还很大。离岸人民币债券市场流动性相对较差、投资者集中度相对更高，随着人民币国际化进程推进，离岸人民币债券市场会向离岸美元债券市场方向发展，流动性、投资者准入等问题很可能被解决，市场制度会更加完善。

发行规模靠前的点心债发行人情况。点心债中最大的发债主体是政府机构和商业银行，目前离岸人民币国债有 34 支，总规模达到 861 亿元，发行规模最大的非金融企业为中国联通（香港），已发行 2 支点心债，规模达到 65 亿元。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-08-21》

2015-08-21

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

新券发行情况

本周共有 149 家发行人公告发行 180 支债券，较上周公告发行的 134 支增加了 46 支；本周计划发行金额为 1532.98 亿元，与上周计划发行的 1644.41 亿元相比减少了 7.26%。从债券类别看，企业债 4 支，发行金额 44 亿元；公司债 14 支，发行金额为 188 亿元；中期票据 22 支，发行金额为 283.3 亿元；短期融资券 24 支，发行金额为 183.8 亿元；超短期融资券 47 支，发行金额为 534.5 亿元；定向工具 8 支，发行金额 96 亿元；资产证券化 21 支，发行金额 72.38 亿元；私募债 9，发行金额 131 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 4 项，其中正向调整 2 项（河源城投、晟通科技），负向调整 2 项（圣达集团、霍林河煤业）。其中 12 圣达债（3 亿元）将于 2015 年 12 月 5 日到期回售，关注违约风险。目前主业经营亏损，现金流产生能力恶化，已发生银行欠息和贷款逾期，再融资能力很弱。本期债券存在质押担保和股东担保的双重增信措施，增信效果仍有待观察。

债券日报：《流动性略紧，市场有承压》2015-08-21



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）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】股市多事之秋，债市波澜不惊。昨日，股市高开低走，遭遇重挫暴跌 6%，中小板收跌 6.46%，创业板下跌 6.08%，再现千股跌停，中证期货也全部跌停。股市遭遇多事之秋，国债期货大幅反弹，活跃合约 TF1509 和 T1509 大涨 0.31% 和 0.39%，但现券市场却相对波澜不惊。尽管央行意外进行巨额逆回购 1200 亿，但对缓解短期资金利率效果有限，货币利率仍多数走高，隔夜利率继续升 4bp，由于市场对汇率贬值和资金流出风险仍存不确定性，资金融出意愿下降，利率债整体波动不大，长端金融债略下 1-2bp，铁道债受招标带动下下行 3-6bp。

7 月股市巨震，资金流向和资产配置也经历大迁移。根据昨日基金业协会数据，受股市重挫和 IPO 暂停冲击，7 月股票和混合型基金遭遇净赎回 9420 亿份，净赎回比例 28.7%，不少基金公司打新基金甚至被赎回，货币基金份额暴增 8077 亿份，增长 33.5%。而债券基金仅增 456 亿份，超过万亿资金回流银行理财或类固收产品暂避风险，资金大规模涌入和高收益资产稀缺，导致 7 月以来银行理财产品收益率明显下降 30bp 至 4.84%，目前，理财状况是资金从量上回流，但成本仍偏高，随着股市财富效应弱化和非标资产逐步到期，理财收益率未来存在大幅下降空间，信用债和长端利率有望打开下行空间，体现交易价值。

70 大中城市房地产继续上涨，幅度放缓。（房价继续上涨，幅度放缓。7 月新房和二手房环比上涨 0.2% 和 0.3%，连续第 4 个月上涨，新房房价上涨城市从 27 个增加至 31 个，二手房环比上涨城市数量从 42 个下降至 39 个。不同地区城市差异较大，一线城市环比涨幅缩窄，二三线城市环比基本持平。（成交面积高位回落。从商品房销售来看，成交面积增速维持高位，但较 7 月峰值有所放缓，商品房量价回升并未呈现出加速迹象。（土地市场量缩价涨。7 月 300 城市土地出让面积环比减少 21%，同比下降 29%，土地出让金总额环比和同比分别减少 26% 和 10%，

债券日报：《8 月份不太平，等待央行宽松》2015-08-21

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）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

8 月份不太平。最近全球市场都出现动荡迹象，尤其是新兴市场国家货币，频频出现贬值的继续，中美两大经济体汇率的波动（美元加息和人民币贬值），很可能是触发全球投资者 risk off 的催化剂，显然风险偏好的下降，是全球流动性出现收缩的核心因素：

（1）海外流动性对国内的影响，目前的短期直接冲击不大。微观上来看，只有居民/企业/金融机构的资金流出，才可能对国内流动性造成巨大影响。第一，内外货币仍然存在一定幅度的 Carry，单纯配置外币资产需要预期本币的持续贬值，这仍然存在较大的不确定性；第二，国内的资本项目管制，也使得资金向外部流动的量受到一定约束；第三，国内投资者配置海外资产的进程一直在进行，人民币一次性贬值在某种程度上触发了资金出海，不过这一过程是中长期的，更何况“不识水性”和海外资产在全球 QE 的影响下也有泡沫，增加了对外投资的风险。

（2）请勿把央行当做局外人，货币宽松随时可以进行。海外市场的波动、人民币汇率波动以及境内流动性的变化，应该都在央行的监测范围之内，近期央行频频出手稳定国内流动性水平（MLF 和 1200 亿逆回购），也说明了货币政策的前瞻性有可能比市场预期的要强。我们认为，在境内的本外币市场的短期波动中，央行具备绝



对的调控力，毋须过度的担忧流动性的冲击；

(3) 流动性冲击预期对经济和风险资产有负面影响，避险情绪上升则仍然有利于债券市场的上涨。资金成本当然也是决定债券市场上涨的一个重要因素，可并非唯一因素或者主要因素，我们认为，风险偏好变化以及背后对应的金融机构主动/被动的资产配置过程是决定中长期债券走势的主要因素。当前市场的避险情绪在明显上升，陡峭化的曲线意味着债券投资者的避险情绪与其他资产投资者明显背离。

微观上来看，一些迹象表明债券市场也在受到流动性的影响，不过流动性溢价指标并未出现明显恶化，市场的担忧仍然是“纸面上”的和“预期层面”的，并未真实影响到机构的资产配置过程。

债券日报：《MLF 不会取代降准，总量宽松仍可期》2015-08-21

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）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】股市深 V 反弹，债市弱势震荡。昨日，股市走出深 V 走势，早盘一度暴跌超过 5%，午后一路走高并突破 3800 点。上证综指上涨 1.23%，中小板和创业板大涨 1.98% 和 2.5%。债市延续弱势震荡行情，回购利率全线上行，早盘国债招标利率小幅偏高，下午农发债招标估值偏低，全天利率债小幅波动，长端波动 1bp 以内。下午央行向部分银行进行了 1100 亿 MLF 增量操作，平抑短端利率，资金利率有所回落，但现券买盘未有明显提振，国债期货 TF1509 和 T1509 分别小涨 0.05% 和 0.04%。

MLF 与降准能否同时出现？昨日，央行继周二投放 1200 亿逆回购之后，再次进行 1100 亿 MLF 操作，后市对降准产生分歧，认为央行的逆回购+MLF 操作可能将替代降准。但回顾 2015 年以来的央行降准降息历程，MLF 和逆回购并不是替代央行总量放松的工具，两者常常结合使用：(1 月 22 日，央行重启逆回购，甚至在 27 日进行了 28 天逆回购，但 2 月 4 日央行全面降准 0.5 个百分点，部分银行下调 1-4.5 个百分点；(1 季度央行进行 3700 亿 MLF，3347 亿 SLF，3-4 月逆回购操作常态化进行，但仍未抑制央行 3 月降息、4 月降准 1 个百分点；(6 月 25 日央行时隔 2 个月重启逆回购，当周投放 850 亿，且利率下调 65bp，次日央行增量续作 MLF1300 亿，也未曾抑制央行于 6 月 29 日进行定向降准和全面降息，并进一步在 7 月初 MLF 投放 2500 亿。可见，短期（逆回购、MLF）与长期、结构与总量工具并非相互替代，央行政策目标一方面要对冲外占流失，维持宽松资金，另一方面降低中长端融资成本，刺激总投资需求回升。MLF 不能取代降准，预计 3 季度央行仍大概率下调存准 50-100bp。

汇率贬值一周盘点。8 月 11-13 日人民币连续 3 天贬值 4.66% 余波未平，对新兴市场、离岸人民币和大宗冲击仍在发酵。(在岸市场：在一次性贬值释放后，人民币中间价和即期汇率重新企稳，微升 0.07% 和 0.05%，在岸货币利率全面上行，银行间隔夜、7 天和 1M 利率上行近 15-20bp，债券收益率平坦化回升，长端上行

中观行业追踪：《中游反弹延续》2015-08-21



刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

中游反弹延续。回顾上周中观行业情况，地产销量环比同比均改善，预计 2015 年房地产市场去库存或缓慢出清，维持价平量升态势；汽车市场依旧疲软，7 月零售市场逐步有好转迹象，批发端电商平台重整车厂与经销商的博弈格局；家电 6 月销售数据有所下滑，但部分产品产量有所回升。中游行业中，水泥本周价格保持平稳，8 月中旬水泥需求环比 7 月小幅增加，但在长期基本面压制下反弹或有阻力；钢铁目前盈利状况继续大幅反弹，但仍不容乐观，Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 25.15%，高炉开工率 79.83%；化工产品目前仍然是下跌为主，国内价格相对稳定。上游行业中，煤炭中动力煤与焦煤价格小幅下降，六大发电集团日均耗煤量与库存均减少，目前来看旺季需求成为维持煤价的主要因素；钢企限产停产导致铁矿石库存上升，同时供给格局的压制为铁矿石的反弹带来压力；OPEC7 月产量再创新高，EIA 下调油价预估，人民币大幅贬值等因素促使原油接近低点；有色金属全面下跌；运价方面，国际运价指数短期回落。

下游：地产持续复苏。一手房整体成交量环比上升 7%，与 2014 年全年周平均相比回升 20%；二手房销量环比降 3%，同比升 102%。12 个典型城市可售面积环比降 0.2%，同比升 2.3%，去化时间为 11.1 个月。汽车 7 月销售环比下降 16.07%，同比下降 6.58%。家电销量有所下滑，产量部分产品回升。

中游：反弹延续。本周水泥市场价格保持平稳，价格上涨区域包括浙江温州、安徽六安、江西赣州和湖南常德等局部市场，幅度在 10 元~20 元/吨；价格下跌区域是九江和沈阳地区，幅度同样是 10 元~10 元/吨。钢材综合价格指数环比回升 0.43% 至 64.73，其中长材指数回升 0.77% 至 66.65，板材指数下降 0.08% 至 63.21。主要化工产品下跌为主，国内产品价格相对稳定。

上游：铁矿涨煤炭跌。上周环渤海动力煤价格下降 1 元至在 411 元/吨，秦皇岛港 5800 大卡大同优混平仓价 428 元/吨，价格小幅下滑。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数 (CIOPI) 上升 2.17%，收于 209.29。LME 基本金属指数下降 0.19% 至 2394。原油价格上周现货方面布伦特原油期货价格环比上升 0.65% 至 48 美元/桶。波罗的海干散货指数 (BDI) 收至 1055 点，环比前周下降 12.08%，波罗的海好望角型船运价指数 (BCI) 环比下降 25% 至 1884。

日报/周报/双周报/月报:《风雨欲来,潜龙在渊》2015-08-23

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

国内经济：预计下半年经济 L 型、3 季度回调，4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳，2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶。预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%。8 月财新制造业 PMI 初值 47.1，创 2009 年 3 月以来最低，主要受全球贸易萎缩、人民币过强出口负增长、房地产投资接近 0 增长、阅兵蓝等影响。

物价：没有通胀，拿掉猪以后都是通缩，全球性通缩。下半年通胀预期主要是猪价上涨（结构效应）、非食品价格低基数（基数效应）、贬值后进口价格上涨（数字效果）。财新 PMI 出厂和购进价格指数继续下降，预计 PPI 下滑，企业利润承压，1-7 月国企利润同比下降 2.3%，降幅扩大。猪价高位震荡并向鸡肉等替代品扩散，CPI



与 PPI 背离加大，货政制约增强。

货币：面对下半年宏观滞涨风险，近期货政观望气氛浓。CPI 往上拱，7 月末 M2 增速 13.3% 高于全年 12% 目标，汇率闪贬后守 6.4-6.5，央行短期不会给出明显的放松或引发贬值的信号，上周和本周末爽约一致性预期的降准、周二四加码公开市场操作即是明证。7 月央行口径外汇占款下降 3080 亿，创历史最大单月记录。资本流出的是长钱，公开市场投放的是短钱，降准只会迟到不会缺席。

政策：新宏观调控组合：财政发力+货政观望+汇率修正。下半年财政发力旨在托底而非刺激，完成 7% 任务。盘活存量和新发 3000 亿专项金融债，合计下半年财政资金打出去约 1 万亿，但考虑到地方财政无力配套，以及对银行贷款的挤出，乘数效应比 2009 年大幅下降。人民币没贬到位，短期均衡应在 6.8-7，还在半山腰，给市场想象空间。

市场：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。从三碗面（基本面、政策面、资金面）看，股市趋势还没出来。我们对改革前景短期谨慎、中期谨慎乐观、长期乐观。潜龙在渊，守时待机。债市短期主要受股市资金流入和避险情绪推动，基本面和货币政策影响中性。

近期关注：十三五规划、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、新兴经济体货币贬值潮。

A 股策略周报：《震荡市中首选稳健投资》2015-08-23

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

震荡市中首选稳健投资。投资者预期的变化是当下市场的核心变量。A 股市场自 6 月中旬以来出现巨幅震荡，其中微观结构恶化和风险偏好的调整是重要原因（参见 6 月 23 日报告《暂避险滩》）。其震荡区间一直维持在我们之前提出的 3400-4300 点的区间之中。从近期市场表现看，区间正在逐步收窄。当下市场中，投资者预期的变化正在成为一个快变量。一些宏观数据和海外市场的走弱是投资者预期弱化的推动力，但其本质是风险偏好的下降。这一情况与八月初形成明显反差。当时市场中极端乐观和极端悲观的观点共同存在（8 月 9 日《一致预期幻相》）。边际变化是 A 股策略的核心。我们认为 A 股整体仍然维持区间震荡，但区间的下限可能在未来一段时间面临压力。

震荡格局中的选股线索。在监管层一系列及时、有效的救市措施下，流动性最紧张的局面已经过去，本轮救市守住了金融风险隐患出现的底线。在市场中流动性条件稳步改善的条件下，A 股微观结构恶化的情况需要通过在未来较长时间内在震荡中逐渐完成充分换手的方式得到根本解决。震荡格局下，局部结构性投资机会开始显现，在这一阶段，微观结构的改善是未来重要的选股线索。个股选择的标准仍需沿三条线索展开，即：微观结构明显改善（前期交易量活跃）、基本面情况良好且估值相对较低，拥有真实可靠的题材（重点选择的题材包括外延扩张、国企改革、股权激励等）。

相对收益思路开展行业配置：建议投资者以寻找相对收益行业和主题为投资的主要



目标和方向。行业配置我们推荐：1）业绩稳健、估值相对较低、机构持仓较为分散的电力（国电电力）、银行（南京银行）、食品饮料（西王食品）。2）行业趋势好，业绩增长明确的娱乐传媒（万达院线）、环保。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建设（东方雨虹）。主题方面，政策边际变化最明显的方向可能衍生最稳健的主题投资机会。我们推荐国企改革和十三五规划下的信息经济主题。

行业专题研究：北斗导航《室内定位百花齐放，引位置服务技术变革》2015-08-23

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@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

室内定位技术按应用分为消费级和工业级。按技术的应用场景和技术需求不同，室内定位技术可分为消费级和工业级。消费级技术对精度要求低，对成本和兼容性要求高；工业级技术往往要求高精度、低成本，对兼容性要求较低。

室内定位技术的原理包括信号源相对位置、指纹、遮蔽。多数室内定位技术通过接收机对无线电信号的接收，判断接收机与信号源的相对位置，具体实现方法包括近邻法、到达时间、到达时间差等。此外，利用无线电特征比对（指纹法）和定位对象对信号的遮蔽（遮蔽法）也是常用的技术方法。

多种室内定位技术的组合使用将成主流。Wi-Fi 热点地图、惯性导航与现有设备兼容性最佳，综合使用成本较低，但精度低、可靠性差；Wi-Fi 指纹、蓝牙信标兼容性较好，精度较高，但部署和维护成本较高。将不同技术组合使用，互相验证，可以在提高定位精度和可靠性的同时大幅降低使用成本，并兼容更多设备。

消费级领域，Wi-Fi 和蓝牙信标有望成核心技术。由于 Wi-Fi 和蓝牙接收装置已经在手机和平板等设备中普及，具备不错的定位精度，又得到了谷歌、苹果等移动生态巨头的支持，有望成为消费级室内定位的核心技术。在此基础上，惯性导航、地磁定位可以作为辅助技术。

工业级领域，RFID 技术市场地位将加强。在工业应用领域，RFID 以其高精度定位能力、良好的兼容性、较低的使用成本和高可靠性，成为工业级应用首选，且市场地位有望进一步加强。Wi-Fi 和超宽带定位技术可以方便地与 RFID 技术结合，以拓展应用空间和功能。

推荐中海达、北斗星通、振芯科技、海格通信，受益标的包括四维图新、超图软件。国家“十二五”规划推动室内外协同定位发展，大量北斗板块公司均将室内定位作为公司后续发展的重要突破点，我们判断这也将是板块中公司未来重要的外延并购方向。在此框架下，我们在板块中优选中海达、北斗星通、振芯科技、海格通信。此外，四维图新、超图软件等室内地图供应商也将受益于室内位置服务需求。

催化剂：政策扶持室内外协同定位；互联网巨头 BAT 加码室内定位与移动精准营销。



风险提示：室内定位的商业变现慢于预期；海外龙头公司进入中国市场形成竞争。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价继续高位震荡，看好养殖基本面上行》2015-08-23

王乾（分析师）
 021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

本周观点：本周生猪价格继续高位震荡，较上周小幅下跌 0.07 元/公斤。7 月能繁母猪存栏环比继续下滑，母猪价格涨幅间接折射补栏情况一般，看好 15/16 年畜禽养殖基本面上行，牧原股份、大华农（温氏集团）、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份、圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等养殖龙头业绩有望大幅改善，饲料龙头海大集团、禾丰牧业、大北农、新希望等将滞后受益于景气回升。肉禽方面，本周烟台地区白羽毛鸡价 3.82 元/斤，环比略涨 0.02 元/斤，主产区鸡苗价格 1.3 元/羽，环比下跌 0.8 元/羽。动物疫苗行业新锐海利生物，口蹄疫、H5 系列高致病性禽流感等批文优势明显，逐步进入业绩爆发增长期，维持“增持”评级。近期主题机会重点关注农垦改革，亚盛集团、北大荒、海南橡胶、农发种业等受益。

重要价格：8 月 21 日全国出栏瘦肉型生猪价格均价 18.15 元/公斤，环比下跌 0.07 元/公斤，同比上涨 20.6%，猪肉价格 28.04 元/公斤，环比上涨 0.4 元/公斤，同比上涨 23.6%，三元仔猪均价 35.88 元/公斤，环比下跌 0.56 元/公斤，同比上涨 40.5%，母猪均价 1725 元/头，环比下跌 50 元/头，同比上涨 11.3%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.82 元/斤，环比上涨 0.5%；主产区鸡苗价格为 1.3 元/羽，环比下跌 38%。

玉米、大豆等原材料价格稳中有降：本周国内玉米现货价为 2,373 元/吨，环比下跌 1.2%，同比下跌 11.8%；小麦现货价为 2,368 元/吨，环比维持不变，同比下跌 6.2%；豆粕现货价为 2,802 元/吨，环比下跌 1%，同比下跌 23.4%。国内鱼粉仓库价（上海港）为 9,800 元/吨，环比上涨 5.4%，同比下跌 9.3%；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 460.7 元/头、379.8 元/头和 261.3 元/头，环比分别下降 3.3 元/头、下降 16.1 元/头和上升 6.2 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。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《凯撒拟建最大游轮销售平台 淡季离岛免税景气维持》2015-08-23

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

上周回顾：08.17-08.21 国君社会服务指数下跌 13.23%，相对沪深 300 收益率-1.35%，排第 23 位（共 28）。未停牌股票中，西藏旅游相对板块上涨 29.4%，涨幅最大；西安饮食、金陵饭店、全聚德、华天酒店、曲江文旅等跑赢板块，北京文化、云南旅游、宋城演艺、中国国旅等跑输板块。截至 8 月 21 日收盘，行业 2015/16 年整体动



021-38674930
chenjunfeng@gtjas.com
S0880513080009
刘航（研究助理）
021-38674812
liuhang@gtjas.com
S0880114080036

态 PE 为 47.5/37.4 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.55。

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：国旅局将大力支持乡村游发展，到 2020 年发展 6000 个试点村发展乡村游；韩国简化游客退税手续，75 万韩元以下直接退税。

三游数据：7 月海口接待游客 88.33 万人次/+7.4%；1-6 月中国大陆赴澳游客量 115 万人次/+17.5%；张家界大峡谷年内接待量破百万。

旅游目的地：长白山拟筹建“盗墓笔记”主题公园；乌镇西栅联合中青旅“如是”品牌承办迷你马拉松赛；海南旅委与海南中行战略合作。

免税业：7 月海南离岛免税销售额 2.9 亿元/+35%，购买旅客 9.6 万人次/+17.3%；其中三亚店销售额 2.3 亿元/+41.5%。

餐饮业：全聚德打造“小鸭哥”烤鸭外卖品牌，门店全面接入支付宝。

酒店业：7 月上海市星级出租率+2.9 个点，房价+5.8%，RevPAR+10.4%；五星级出租率+4.8 个点，房价+1.7%，RevPAR+9.4%；7 月全国星级 RevPAR 持平；五星级 RevPAR-4.1%；Q2 华住收入 14.6 亿/+16.9%，净利润 1.5 亿元/+20.1%，出租率 85.8%/-5.4 个点，平均房价 181 元/+0.6%，RevPAR156 元/-4.9%，新开加盟店 721 家。

旅行社：凯撒拟建最大邮轮销售平台；众信与万事达探索虚拟支付。

在线商旅：51BOOK 获浙江永强 4.38 亿元战略投资；美团完成对酷讯的收购；途牛正式登陆京东，全面开放分期出游服务。

公司公告：①1H 众信收入 31.4 亿元/+87.6%，净利 0.59 亿元/+63.3%；②浙江永强 4.38 亿战略投资 51book，打造第二主业。

本周提示：8 月中报：25 丽江旅游,26 黄山旅游,27 易食股份,28 北部湾旅、云南旅游、桂林旅游,29 锦江股份、三特索道、中国国旅。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库



20150823》2015-08-23

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：部分提价区域回落

本周全国水泥市场价格震荡走低，环比跌幅为 0.26%。价格上涨区域主要是武汉、浙江金建兰及瞿州等地区，幅度 10-20 元/吨；价格下区域有沈阳、福州和西安，幅度 10-20 元/吨。

整体来看，价格反复震荡一方面下游市场需求仍然较弱，有价格下调空间的区域继续下探；另一方面近期下游需求量环比小幅提升不足以提振企业对市场信心恢复，加之受中小企业低价抢量影响，价格出现震荡回调现象。

华北地区为保障阅兵活动期间的空气质量，北京、天津、河北、山西、内蒙古、山东、河南等 7 省市区从 8 月 28 日至 9 月 4 日停产限产，但需求疲弱，以及京津冀地区产能过剩较为严重，水泥价格借机上涨的机会不大。

杭州市区及周边嘉兴、湖州一带有近 50%生产线处于停产状态。

安徽地区粉磨站前期低价囤货熟料（熟料前期因此涨价）。若 8 月底需求不能提升，粉磨站全部在低价期备足货，后期不仅熟料价格难以有效提升，水泥价格上涨也将被中小企业价格较低所牵制。

西北地区价格出现回落。一方面西安地区房地产和工程开工率不足，另一方面，主导企业价格上调后，中小企业及关中地区以外企业不断低价进入抢占市场份额；

玻璃周盘点：补库存提价基本结束

国内浮法玻璃均价为 1187.43 元/吨，较上周涨 20.03 元/吨，涨幅 1.72%。风向标沙河市场涨价幅明显放缓。一方面原因是京津冀地区环保限产后运输也开始受到管制；另一方面前期贸易商和深加工企业进行了一轮补库存，目前库存已经较高。

我们认为，前期季节性补库存提价，但后期需求提振空间有限。同时考虑到限产炒作在淡季中透支了旺季的涨价动力及新增产能投放的影响（浙江旗滨长兴四线待投），预计行业下行周期将会延长；

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，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：市场平稳，受益人民币贬值及天然气调价

目前玻纤市场较为平稳，库存仍低位运行。玻纤需求海外占比 2/3，是人民币贬值受益行业，另外我们测算 9 月份进入工业管道天然气调价窗口（有望下调 20%），天然气占玻纤生产成本比重较高（约 30%~40%）；

本周中国巨石公布半年报，业绩同比大增 267%，销量增长 13.9%，量价齐升。其中高端产品收入高于预期，风电需求增长 10%以上，目前来看公司热塑占比 25%、风电 10-15%，高端产品营收已达到近 40%；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。

公司更新：海信电器（600060）《业绩平稳，期待更明确的转型战略》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.40 元

上次目标价：52.59 元

现价：17.01 元

总市值：22257 百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

下调盈利预测及目标价，维持“增持”评级

我们认为，“客厅经济”发展趋势日益明朗，海信电器是 A 股最重要的受益者之一，但“客厅经济”的价值实现还需时日，下调公司 2015-2016 年收入预测至 304/330 亿（原 321/360 亿，-5/-8%），下调 EPS 预测至 1.21/1.59 元（原 1.33/1.84 元，-8/-14%），下调目标价至 30.4 元（原 52.59 元，-43%，对应 2015 年 25x PE 估值）。维持“增持”评级。

2015H 收入、利润增长 6/2%，略低于我们的预期

公司 2015 年上半年实现营业收入 140 亿（yoy+6%），归母净利 6.3 亿（yoy+2%），对应 EPS 0.48 元，其中 Q2 单季收入 64.7 亿元（yoy+2%），归母净利 1.4 亿（yoy-9%），单季净利率降低至 2.2%。2015H1 收入增长基本符合预期，但运营业务发展速度略低于我们此前估计。

智能电视激活用户破千万，转型发展需要更多时间

截至 2015 年 6 月底，公司累计激活电视用户 1080.21 万，日均活跃用户 405.6 万，日均活跃率 37.5%，视频人均点播时长超 162 分钟，用户规模和活跃度较年初持续改善。“客厅经济”为公司打开新的成长空间提供了历史性机遇，但是转型成效显现需要更多的时间。

期待公司在运营业务上有更明确的战略

公司明确提出要与牌照方一起持续打造“产品+内容+运营+用户”的互联网+的服务



模式，我们认为公司在运营上需要制定更明确的战略并付诸行动，如何利用好持续增长的智能电视用户，服务并创造价值是发展的关键。

风险：公司转型进展低于预期，广电政策加强对新业务的约束。

公司更新：华泰证券（601688）《份额提升，迎接转型》

2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：26.00 元

上次目标价：35.41 元

现价：15.52 元

总市值：111166 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（研究助理）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880113090014

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

公司上半年营业收入/净利润 146.4/66.8 亿元，同比增 235%/340%，对应 EPS0.93 元（按 H 股首发后股本），业绩符合预期。因佣金率/交易量等主要业绩驱动因素变化，调增 2015-17 年盈利预测至 1.31/1.46/1.69 元，净利润较上次预测调增 9%/-1%/-3%。因行业估值中枢下降，下调目标价至 26 元，对应 15 年 PE20 倍，处于行业平均。

份额持续提升，资本充足以待转型。（1）受益于一人多户政策推进，公司上半年经纪业务份额提至 8.3%（其中基金份额 29%），佣金率降至 0.032%。公司具有佣金率触底且综合金融服务能力强等特点，后续零售经纪业务将进入洗牌期，公司已聚拢近 800 万客户，业务集中度有望再提升。（2）杠杆率由年初 4.8 倍提至 5.2 倍，两融业务份额提至约 5.6%。公司上半年补充资本积极，其中完成 H 股首发 16 亿股，报告期共发债 536 亿元（其中完成 3 期次级债发行 360 亿元）。后续券商已从亟需“补充资本”转为“资本冗余”，随着两融规模回缩，FICC/场外融资/过桥贷款等有望成为资本消耗业务新增长点。

并购和产业基金将保持增长潜力。上半年投行业务完成 8 单 IPO，13 单增发及 19 单债券发行，完成新三板挂牌 9 家。同时公司完成并购重组业务 29 单，实现收入 1.4 亿元（占投行收入 22%）。尽管 IPO 暂缓，未来产业转型和证券化提升仍将持续。公司相关业务拥有业内领先团队，并购/产业基金发展潜力大。公司上半年对南方基金（45%）/华泰柏瑞基金（49%）增资约 17 亿元，后续将积极构建大资管平台。

核心风险：市场进一步大幅回调，行业创新低于预期。

公司更新：海虹控股（000503）《手握医疗大数据，静待黎明

破晓时》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.00 元

上次目标价：60.00 元

现价：32.64 元

总市值：29338 百万

维持增持评级，目标价 45 元。维持 2015~2017 年 EPS 至 0.07/0.22/0.82 元。公司卡位社保端审核，已覆盖 6.5 亿人群，年审单近百亿张，数据优势明显，新健康业务开启医疗大数据变现之路。考虑市场整体估值中枢下移，结合相对估值法，下调目标价至 45 元，维持增持评级。

业绩下滑但符合预期，大健康商业模式持续落地。公司上半年营业收入同比下降 13.59%，净利润同比下降 578.04%，净利润处于之前业绩预计区间中值附近，符合



符健 (分析师)
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001

市场预期。考虑三四季度新业务持续推广,预计费用率保持高位。业绩下滑,却难掩公司商业模式持续落地的亮点。目前公司已与遵义市等地签署协议,有望推动率先试点的“湛江”模式逐步推广至全国。

商业健康险迎来发展良机,大健康平台起航。我们认为,以更长远的眼光来看,公司医疗大数据价值有望持续凸显,明后两年 PBM 业务收入爆发式增长值得期待。其中,政策推动商业健康险高速增长背景下,商保 IT 控费需求有望大幅提升。公司已经与 10 余家商保机构开展合作洽谈,其中药品福利型保险产品已进行内测。考虑公司手握各地医疗大数据,控费端公司已具备较强优势。而控费的深入,其实质是医疗健康数据的交互深入及在此基础上的服务交互深化。通过卡位社保、商保支付入口,公司意在不动任何一方奶酪而新业务易于落地,最终打造以医疗健康数据为基础、覆盖社保、商保、医疗机构、患者、医药端的全领域大健康平台。

风险提示:公司 PBM 业务发展不及预期,数据应用存在政策阻力。

事件点评:《发布时间超预期,长期利好,短期影响有限》

2015-08-23

任泽平 (分析师)
010-59312805
renzeping@gtjas.com
S0880514060010

发布时间超预期,叠加本周流动性释放,维稳股市意图明显。市场普遍预期 6 月 29 日发布(征求意见稿)后,需年末才出正式管理办法。此次提前发布,远超市场预期,叠加本周央行通过公开市场逆回购和 MLF 净投放资金 2600 亿元,意在提振市场信心,维稳股市。

冯贇 (研究助理)
021-38674876
fengyun@gtjas.com
S0880115050034

可投资规模 2 万多亿,其中股市最多 6000 亿。截止 2014 年末,企业养老保险基金累计结余 30626 亿元,城乡居民基本养老保险基金累计结存 3845 亿元,仅此两项(不包括机关事业单位工作人员养老金)结余就接近 3.5 万亿元。扣除预留支付资金外,全国可纳入投资运营范围的资金预计 2 万多亿元,按股票类投资上限 30%计算,最多有 6000 亿资金可入市。按照保险公司平均股票类投资 10%,社保基金 20%来估算,预计实际入市资金在 15%左右,即 3000 亿元。

今后半年逐步建仓,短期影响有限。正式《办法》公布后,地方政府按照流程准备,委托全国社保基金理事会选择合适的投资机构,然后 3000 亿资金逐步建仓。相比每日 1 万亿的成交量,基本养老金投入股市总体资金量有限,而且是分批投入,短期对股市影响不大,对性价比高的蓝筹有一定利好。

长期利好股市,信用债成最大赢家。从长期来看,此次《办法》的公布,是长期养老金改革的一步,今后随着改革的推进和人口老龄化导致的养老金规模的膨胀,各类养老金将长期持续流入股市。对股市而言,引入长期稳定的机构投资者,能够完善投资者结构,有利于稳定市场预期和股市价值发现能力。由于之前基本养老金仅能投资银行存款和国债,此次《办法》实行后,债券类投资投资规模可达净资产的 135%,收益更高的信用债将更受青睐,新增需求可能万亿以上。



公司更新：千方科技（002373）《全年高增长态势确立，商业模式变革大幕有望开启》2015-08-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.00 元

上次目标价：64.78 元

现价：32.10 元

总市值：16227 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持增持评级，下调目标价至 45 元。考虑今年城市智能交通业务增长高于预期，调整公司 2015-17 年 EPS 为 0.69/0.89/1.11 元（原预测值为 0.68/0.93 元）。考虑市场整体估值中枢下移，结合相对估值法，下调目标价至 45 元，维持增持评级。

业绩符合市场预期，全年净利增长有望达到 40%。公司上半年实现营收 7.23 亿元，同比增长 19.91%；净利 1.10 亿，同比增长 26.77%。业绩位于 1~6 月业绩预告净利增速 10%~40% 中值附近，符合市场预期。公司同时披露，2015 年 1~9 月净利增长区间 29%~49%。营收主要由高毛利的城市智能交通业务增长所致。考虑收入集中确认和在手合同量，我们认为该业务全年维持高增长是大概率事件。毛利率上升 3.17 个百分点，主要由城市智能交通业务毛利率上升所致。基于此，我们认为全年净利增长有望超过公司指引中枢 38.8%，达到 40%。

交通大数据龙头，增发 18 亿布局城市智能交通。民航方面，收购远航通 80% 股份，布局航空大数据。公路方面，卡位城市智能交通、轨交、高速领域。同时，定增 18 亿元布局城市智能交通运营。

以 Airport360 为突破口，商业模式向 B2C 转变。前期收购标的远航通在民航 FRP 数据领域市占率达 80%，拥有“Airport360 机场达人”应用。该应用有望与公司公路、轨交领域数据整合，提供旅客综合出行服务。潜在变现模式包括提供商圈购物、互联网保险等。从 B2B 向 B2C 转变，公司数据变现与商业模式变革有望开启。

风险提示：高速智能交通业务增长低于预期，转型业务进度低于预期

行业事件快评：医药《破茧而出，干细胞治疗重回正轨》

2015-08-24

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

于溯洋（研究助理）

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

干细胞治疗临床研究放开。国家卫计委、国家食品药品监督管理总局（CFDA）于 2015 年 8 月 21 日联合发布了《干细胞临床研究管理办法（试行）》和《干细胞制剂质量控制及临床前研究指导原则（试行）》。

尘封三载，破茧而出。此次管理办法的发布，是继 2012 年干细胞治疗被叫停整顿后的首次正式放开，其征求意见稿已于 2015 年 3 月 30 日由两部委联合发布，我们也在 5 月 18 日发布的报告《从“发审制”到“注册制”——取消第三类医疗技术非行政许可审批点评》中明确提示，干细胞治疗将独立于“第三类医疗技术”而进行单独管理。与征求意见稿相比，正式稿内容变动不大，政策力度在市场预期之内，推出速度略快于市场预期。该管理办法填补了干细胞产业监管层面的空白，意味着其在特定医疗领域开展的必要性得到了认可，此前针对其滥用现象而采取的全面叫停举



措有望循序放开。

双头同管，医药共治。不同于 2009 年将干细胞治疗定义为“第三类医疗技术”由卫计委单独管理，此次发布的管理办法明确了卫计委和 CFDA 共同管理的职能，暗示着干细胞制剂的药品属性得到进一步认可，期待相关配套的药物审批细则进一步厘清。目前我国仅批准了技术成熟的造血干细胞用于治疗血液疾病，相比之下，国际上批准的干细胞治疗药物在组织工程和再生医学等方面有诸多应用，其作为药品的巨大潜力空间仍有待探索。此次发布的管理办法尤其强调，已获得的临床研究结果可作为技术性申报资料提交用于药品评价，我们预计，伴随着干细胞治疗临床试验的放开，干细胞药物审批有望加速。

有限放开，仍需等待。该管理办法将干细胞治疗的开展范围限定在三甲医院的临床试验研究，并对从业人员和质量控制体系提出要求，同时明确规定不得向受试者收费。多重限定意味着当前开展干细胞治疗的最终支付主体将集中在科研经费，大规模商业化的市场环境尚未成熟。在整体监管力度趋严的环境下，2012 年之前行业内普遍存在的依靠打法律擦边球，向受试患者收费并向医院进行利益输送的商业模式将难以为继。短期内行业的推动力将有赖于相关科研经费的充裕程度及医院主体的开展意愿。然而长远来看，干细胞临床试验的放开，实质上间接加速了相关药品审批的放开，将在中长期利好相关药物研发企业。维持行业增持评级，受益标的：中源协和、国际医学。

风险提示：科研经费支持力度不足的风险；地方监管机构权力寻租的风险。

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_第三十三周_刘欣琦 孔祥 耿艳艳 张为_20150823》2015-08-23

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

本周沪深 300 指数出现较大幅度的震荡，券商指数和保险指数分别下跌 18.11%和 13.53%，跑输指数 6.23 和 1.65 个百分点。在全球新兴市场国家的资本市场都表现的动荡的当下，A 股也没有能独善其身，非银板块的指数也伴随指数出现一定的调整。

经过近期的调整，非银板块有不少个股进入到了震荡期的合理估值区间，券商中的以华泰证券、中信证券等为代表券商 PB 分别仅有 1.4 倍和 1.7 倍，均进入到了震荡期估值中枢；保险板块中的中国平安和中国太保的 P/EV 也跌破了 1 倍，进入到了估值合理区间，目前非银板块估值较高的问题已经改变，风险收益比进入合理区间；同时养老金入市方案确定，低估值的非银板块预计将获养老金偏好，建议增持华泰证券、中信证券、中国平安和中国太保等低估值非银个股。

此外对于多元金融板块，震荡期中个股业绩、估值将成为重点考虑因素，我们建议增持在多元金融板块中业绩增长有保障、估值合理且有一定催化剂支撑的多元金融



板块，增持中航资本、安信信托和经纬纺机以及陕国投 A。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《北京备战“阅兵蓝”

7 月用电量负增长》2015-08-23

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

本周环保观点：本周环保板块上涨 13.6%。主要动态：国家印发《党政领导干部生态环境损害责任追究办法（试行）》；“世界田径锦标赛”在北京开幕、同时北京正在备战“阅兵蓝”。“环境损害责任追究”文件倒逼领导干部重视生态环境，“阅兵蓝”等事件驱动可带来大气治理及监测的短期投资机会。推荐雪迪龙、清新环境、长青集团、碧水源、盛运环保，受益标的包括津膜科技、龙净环保、启源装备、韶能股份、神雾环保、中山公用、聚光科技等；

本周电力观点：本周电力板块下跌 10.2%。主要动态：7 月份，受工业用电下滑拖累，全社会用电量转为负增长；煤炭需求不振，动力煤价格在低位继续小幅下行，秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价在 8 月 20 日为 388 元/吨（较年初回落 132 元/吨）。煤价回落抵消了利用小时下滑和上网电价下调的负面影响，统计局口径的火电全行业上半年收入虽同比下滑 6.3%，利润总额同比增长 15.2%，预计全年将保持此趋势。在盈利确定的基础上，关注催化剂临近的电改和国企改革两大投资主题。维持电力行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：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：国家印发《党政领导干部生态环境损害责任追究办法（试行）》。加强中央及地方领导干部环境损害责任与义务将倒逼政府树立并强化绿色 GDP 发展思路；文件出台将对环保工作顺利开展起到引领及保驾护航作用，环保板块整体受益；“世界田径锦标赛”在北京开幕、同时北京正备战“阅兵蓝”。8 月 22 日“世界田径锦标赛”到 9 月 3 日“抗战胜利日阅兵”，京津冀及周边地区的火电、钢铁、水泥、玻璃、焦化等重点行业及企业的大气污染治理设施运行情况、VOC 有机物减排情况、散煤治理及集中供热替代运营将成为督察重点。受益细分领域包括超低排放运营、VOC 治理及监测、生物质集中供热等；

电力：国家能源局发布 7 月份全社会用电量等数据。7 月当月，全社会用电量同比下降 1.3%，增速较上月回落 3.1 个百分点。1-7 月，全国全社会用电量累计同比增长 0.8%，第一、第二、第三产业和城乡居民生活用电量同比分别增长 2.4%、-0.9%、7.5%和 4.7%；全国发电设备累计平均利用小时同比减少 188 至 2293 小时，其中水电同比增长 59 至 1911 小时，火电同比减少 259 至 2531 小时。

公司更新：天齐锂业（002466）《持续受益于锂资源景气向上》

2015-08-24



本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 73.37 元

上次目标价: 73.37 元

现价: 60.90 元

总市值: 15758 百万

刘华峰 (分析师)

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

维持增持评级。维持 2015-17 年预测 EPS 0.82/1.11/1.30 元, 维持目标价 73.37 元, 对应 2015 年 89 倍 PE, 空间 20%。

中报业绩符合预期, 全产业链受益于锂资源和锂盐需求景气。2015 年上半年实现营业收入/归母净利润分别为 7.6/0.4 亿元, 同比增长 17%/135%; 毛利率 47%, 同比增加 23%。公司锂精矿实现收入 4.2 亿元, 与 2014 年同期持平, 毛利率 57%, 同比增加 20%, 我们推测收入增加而成本大幅下降系公司控制精矿销量并实施提价所致。受益于锂盐量价齐涨、开工率提升和锂矿自给, 锂盐销售上半年实现收入 3.3 亿元, 同比增长 45%, 毛利率 34%, 同比增加 34%。锂盐销售贡献主要营业收入增量。受江苏锂厂春季检修和并购活动影响, 当期管理费用 8251 万元, 同比增长 87%。财务费用 3955 万元, 同比增长 24%, 主要系天齐江苏并表所致。

受益于锂资源景气周期, 下半年业绩将继续高速增长。未来三年全球锂资源供给增幅将低于预期, 锂资源景气周期将持续。天齐锂业占全球锂资源供给约 35%, 将继续受益于高景气下的垄断竞争格局, 提价空间仍存。另一方面, 2015 年前七个月新能源汽车累计生产 9.89 万辆, 同比增长 3 倍。动力电池需求大幅增长带动电池级碳酸锂需求持续提升。量价齐升将继续支持锂盐业务业绩增长。

风险提示: 折旧和并购带来的费用上升。

公司更新: 古井贡酒 (000596)《省内份额持续提升, 预收款大增夯实业绩基础》2015-08-24

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 41.40 元

上次目标价: 46.93 元

现价: 32.96 元

总市值: 16599 百万

柯海东 (分析师)

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

闫伟 (分析师)

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

维持增持。略微下调 2015-16 年 EPS 预测至 1.31、1.48 元 (前次 1.36、1.56 元)。相比前次预测、市场估值中枢大幅下降, 参考可比公司给予 2016 年 28 倍 PE, 下调目标价至 41.4 元 (前次预测 46.93 元)。

业绩符合市场预期。2015H1 公司营业收入、归母净利 27、3.8 亿, 同比增 14%、6%; Q2 收入、净利润增 16%、9%。H1 理财产品结算周期改变使利息收入减少 1800 万, 剔除此因素则净利润增 11%左右。

省内精细化营销投入, 渠道下沉稳步推进, 市场份额持续提升。H1 销售费用增长 12%至 8 亿元、费用率保持平稳, 其中宣传及促销费增长 56%、占收入比提升至 10.3% (2014H1 为 7.5%), 广告费占比稳中有降, 反映了公司在省内渠道下沉过程中逐步精细化费用投放。省内竞争对手迎驾贡酒、口子窖处上市初期, 预计上半年费用投放仍显保守 (H1 迎驾贡酒销售费用增长 12%至 2 亿), 预计 H1 公司省内收入增长 20%左右, 市场份额进一步提升。

应收款大增显示与渠道合作共赢, 预收款维持高位夯实业绩基础。行业调整期公司通过票据为经销商提供支持, H1 应收票据余额 7.7 亿、同比增 227%, 占当季收入比继续提升至 74%, 显示公司与渠道商合作共赢。H1 预收款余额 5.9 亿、同比大增 200%, 占当季收入比已达 57% (2014Q2 为 33%), 夯实全年业绩基础。预计全年

收入增长 10-15%，净利润增长 10%左右。

催化剂：期待公司在五粮液推进改革带动下加速国企改革进程、提升经营潜力；核心风险：行业竞争加剧、宏观经济进一步下滑。

公司更新：新开普（300248）《传统业务稳健增长，新业务开拓拖累业绩》2015-08-24

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：29.00 元
上次目标价：32.00 元

现价：24.66 元
总市值：7039 百万

符健（分析师）
010-59312839
fujian@gtjas.com
S0880515040001

维持增持评级，目标价 29 元。公司中报净利润同比下降 75%，符合市场预期。考虑公司尚处新业务转型的投入期，调整 2015-2017 年 EPS 为 0.12/0.17/0.26 元，增速为 -10%、45%、51%。考虑市场估值中枢下移，下调公司目标价至 29 元，维持“增持”评级。

传统业务稳步增长，新业务开拓拖累业绩。公司中报收入同比增长 38%，净利润增速同比下降 75%，符合市场预期。收入实现稳步增长，主要系新市场开拓取得成效。从收入结构来看，企事业领域业务发展效果显著，新增腾讯、中兴、海航等客户，并实现收入 186.3% 的增长，在收入结构中的占比提升了 15 个百分点。预计公司传统业务收入有望保持稳定增长。本期实现净利润 25 万元，首先不排除存在低基数效应的影响；其次公司盈利具季节性特征，13、14 年半年报净利润占全年净利润比重分别为 1.1% 和 2.7%，故半年报对全年业绩影响有限；最后，参股公司上海微令亏损计提资产减值准备 109.27 万，剔除该影响后公司自身业务净利润增长 32%。

强者恒强，高校移动互联网第一入口值得期待。15 年上半年，公司收购迪科远望、上海数维两家同行业公司，投资兰途科技，借此迅速切入更多的校园入口，完善高校移动生态；通过投资乐智科技和华夏海纳，进一步提升在校园移动互联网领域的创投能力，使外延式成长成为公司发展的常态。作为 A 股唯一的高校信息化软件企业，在公司不断攻城略地、提升实力的过程中，“马太效应”将更加明显。基于此，我们长期看好公司的发展前景。

风险提示：移动互联网业务推广低于预期

公司更新：恒生电子（600570）《业绩实现高速增长，2.0 业务未来发展可期》2015-08-24

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：71.00 元
上次目标价：35.95 元

现价：61.37 元
总市值：37915 百万

维持增持评级，目标价 71 元。考虑公司上半年业绩超市场预期，上调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.78（+0.08）/1.06（+0.20）/1.44（新增）元，增速为 33%、37%、36%。考虑公司 2.0 业务进入全面爆发期，上调公司目标价至 71 元，维持“增持”评级。

2.0 业务爆发，支撑业绩高速增长。公司中报收入增长 96.34%，净利润增长 85.22%，略高于市场预期。其中，公司 2.0 业务收入 3.2 亿元，同比增长 872.5%，实现爆发式增长。14 年全年 2.0 业务收入近 1 亿元，其中数米和聚源收入合计 8400 万，考



符健（分析师）
 010-59312839
 fujian@gtjas.com
 S0880515040001

虑上半年活跃的资本市场环境，保守估计数米和聚源业务上半年收入超过 1 个亿，从而恒生网络及旗下 HOMS 平台收入贡献约为 2 亿元。因此，即使剔除 HOMS 对收入的贡献，公司上半年收入至少保持 50%以上的高增长。费用率方面，销售费用率同比上升近 2 个百分点，主要系销售人员薪酬同比增长 92.4%；受益于营收高速增长以及良好费用管控，管理费用率同比下降 11.7 个百分点。考虑下半年资本市场环境影响，全年业绩增速较上半年放缓的概率较大。

金融云服务生态体系形成，2.0 业务未来发展可期。公司建立“ITN 云平台+七朵云”金融云服务生态体系，对接终端用户、金融机构、互联网公司以及各类开发者，连接数十万亿资产，随着更多商业模式落地，2.0 业务未来发展可期。另外，公司参与设立三潭金融，旗下的金融资产交易平台“网金社”于 6 月 23 日正式上线，打造 2B 和 2C 的直接融资平台，想象空间巨大。

风险提示：2.0 业务发展不及预期，HOMS 政策风险

市场综述周报：《短端调整，长端震荡》2015-08-24

徐寒飞（分析师）
 021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001
 张莉（分析师）
 010-59312705
 zhangli014203@gtjas.com
 S0880514070007

流动性：央行扩大资金投放，难抑利率整体上行。（上周央行逆回购投放 2400 亿，MLF 增量投放 1100 亿，累计净投放 2600 亿，平抑资金利率上行。（受资金外流和季节性财政缴税影响，流动性进一步趋紧，隔夜和 7D 利率上行 17bp 和 8bp 至 1.86% 和 2.57%；长期限方面，1M 和 2M 利率继续上行 14bp、25bp 至 2.83%、3.15%。

利率债：一级招标需求向好，二级利率平坦下行。（上周利率债一级供给 2277 亿，环比增 361 亿，净融资 1675 亿，环比上升 790 亿，预计下周发行超过 1270 亿。（现券利率先上后下，曲线平坦化下行，中长端利率整体回落，金融债下行幅度大于国债，作为市场风向标的 10Y 国债和国开债利率下行 1bp 和 2bp 至 3.49%和 3.88%。

信用债：供给继续回暖，利差短端走扩，长端收窄。短融中票到期量下降，推动一级市场信用净供给继续回升，环比增加 237.62 亿元至 866.39 亿元；个别债券导致中票平均发行利率大幅上行 51bp，其余品种稳定。二级市场方面，国债收益率曲线陡峭化，1 年期小幅下行，信用债收益率短端上行，中长端下行，信用利差短端走扩 20bp 以内，3、5 年期收窄 2-11bp，成交量略有回落。从个券来看，交易所高收益债、高等级债、企业债收益率均有所下行。

可转债：正股大幅下挫，转债强于正股。（上周沪深 300 指数下跌 11.88%，权益板块全线下跌，平价指数下跌 15.59%；转债正股全部下跌，格力正股表现相对最好，航信转债表现最差。（转债指数下跌 10.33%，表现强于平价指数及沪深 300，转债市场成交额大幅萎缩；转债全部下跌，15 天集 EB 表现相对最好，14 宝钢 EB 表现最差。（整体股性减弱，债性增强，债底抬升，转债整体加权到期收益率回升至-3.90%。

专题研究：《外面很精彩，我想去看看》2015-08-24

覃汉（分析师）

离岸人民币债券市场发展概况。香港离岸人民币市场发展迅速，从 2004 年至 2015



010-59312713
qinhan@gtjas.com
S0880514060011

张莉（分析师）

010-59312705
zhangli014203@gtjas.com
S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711
xuhanfei013284@gtjas.com
S0880513060001

年，香港地区离岸人民币存款数额年化增长率达到 58%，截至 2015 年 5 月，人民币存款占香港地区所有外币存款数额的 18.59%。与之相应，香港离岸人民币债券市场发展同样迅猛，每年香港地区新发离岸人民币债券规模增速达到 61%，仅 2015 年 7 月新发离岸人民币债券规模就达到 131 亿人民币。

香港离岸人民币债券市场剖析。在香港发行的以人民币结算的离岸人民币债券分为点心债和合成债，目前点心债是主要品种。存量点心债中金融债、企业债、政府债规模相当，不过金融债、政府债期限较长，企业债以短期限为主。点心债发行主体来自多个国家，呈现多元化趋势，其中企业债主要以地产债为主。二级市场中，超过 40% 的点心债在 OTC 市场交易，剩余点心债分布在全球多家交易所挂牌交易，最重要的交易所为香港联交所。由于离岸人民币债券市场对国内非金融企业放开，所募资金回流内地条款完善，此前流行的美元债或将逐渐被离岸人民币债券取代。收益率方面，政府债收益率低于国内利率水平，不过近年有靠拢趋势；企业债收益率普遍高于国内信用债，且走势关联性较弱。

离岸人民币债券市场发展展望。2015 年 7 月新发离岸美元债券 753 亿元，与离岸美元债券相比，虽然离岸人民币债券市场发展迅猛，但绝对规模上有相当大的差距，因此发展空间还很大。离岸人民币债券市场流动性相对较差、投资者集中度相对更高，随着人民币国际化进程推进，离岸人民币债券市场会向离岸美元债券市场方向发展，流动性、投资者准入等问题很可能被解决，市场制度会更加完善。

发行规模靠前的点心债发行人情况。点心债中最大的发债主体是政府机构和商业银行，目前离岸人民币国债有 34 支，总规模达到 861 亿元，发行规模最大的非金融企业为中国联通（香港），已发行 2 支点心债，规模达到 65 亿元。

表 1.行业配置评级建议表（2015/8 月）（最后更新时间：2015.08.12）

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

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：2015.08.23）

震荡市中首选稳健投资

震荡市中首选稳健投资。投资者预期的变化是当下市场的核心变量。A股市场自6月中旬以来出现巨幅震荡，其中微观结构恶化和风险偏好的调整是重要原因（参见6月23日报告《暂避险滩》）。其震荡区间一直维持在我们之前提出的3400-4300点的区间之中。从近期市场表现看，区间正在逐步收窄。当下市场中，投资者预期的变化正在成为一个快变量。一些宏观数据和海外市场的走弱是投资者预期弱化的推动力，但其本质是风险偏好的下降。这一情况与八月初形成明显反差。当时市场中极端乐观和极端悲观的观点共同存在（8月9日《一致预期幻相》）。边际变化是A股策略的核心。我们认为A股整体仍然维持区间震荡，但区间的下限可能在未来一段时间面临压力。

震荡格局中的选股线索。在监管层一系列及时、有效的救市措施下，流动性最紧张的局面已经过去，本轮救市守住了金融风险隐患出现的底线。在市场中流动性条件稳步改善的条件下，A股微观结构恶化的情况需要通过在未来较长时间内在震荡中逐渐完成充分换手的方式得到根本解决。震荡格局下，局部结构性投资机会开始显现，在这一阶段，微观结构的改善是未来重要的选股线索。个股选择的标准仍需沿三条线索展开，即：微观结构明显改善（前期交易量活跃）、基本面情况良好且估值相对较低，拥有真实可靠的题材（重点选择的题材包括外延扩张、国企改革、股权激励等）。

相对收益思路开展行业配置：建议投资者以寻找相对收益行业和主题为投资的主要目标和方向。行业配置我们推荐：1）业绩稳健、估值相对较低、机构持仓较为分散的电力（国电电力）、银行（南京银行）、食品饮料（西王食品）。2）行业趋势好，业绩增长明确的娱乐传媒（万达院线）、环保。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建设（东方雨虹）。主题方面，政策边际变化最明显的方向可能衍生最稳健的主题投资机会。我们推荐国企改革和十三五规划下的信息经济主题。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.24-2015.08.24)

(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
601688	华泰证券	刘欣琦, 孔祥, 耿艳艳	15.52	1.21	1.48	增持	28.15	1.31	1.46	增持	26.00
600729	重庆百货	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	32.39	1.32	1.50	增持	36.00	1.32	1.50	增持	40.00
000639	西王食品	柯海东, 闫伟, 胡春霞	15.58	0.54	0.67	增持	20.10	0.57	0.74	增持	22.20
000568	泸州老窖	柯海东, 闫伟, 胡春霞	23.00	1.32	1.52	增持	29.20	1.12	1.37	增持	31.40
300070	碧水源	王威, 王锐, 车玺	44.66	1.39	1.91	增持	34.83	1.30	1.81	增持	66.84
600446	金证股份	符健	101.55	0.77	1.07	增持	152.00	0.85	1.21	增持	152.00
002686	亿利达	曾婵, 范杨, 袁雨辰	16.99	0.33	0.45	增持	11.67	0.26	0.36	增持	15.93
000423	东阿阿胶	屠炜颖, 胡博新, 丁丹	45.88	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40
300273	和佳股份	胡博新, 丁丹	23.42			增持	42.80			增持	45.34
000999	华润三九	丁丹, 赵旭照	27.90	1.15	1.29	增持	36.00	1.15	1.29	增持	38.00
002657	中科金财	符健	76.18	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	7.64	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51
002714	牧原股份	王乾	53.81	0.87	2.01	增持	68.00	0.87	2.77	增持	83.10

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	17.01	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	32.64	0.07	0.22	增持	60.00	0.07	0.22	增持	45.00
000028	国药一致	丁丹, 赵旭照	68.90	2.25	2.88	增持	94.00	2.25	2.88	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛, 陈彦辛, 林浩然	14.97			增持	35.00	1.00	1.24	增持	34.83
600697	欧亚集团	訾猛, 陈彦辛, 林浩然	26.65	2.14	2.48	增持	40.00	2.14	2.48	增持	39.53

000538	云南白药	屠炜颖, 胡博新, 丁丹	69.39	2.91	3.49	增持	87.30	2.91	3.49	增持	86.72
002481	双塔食品	柯海东, 闫伟,胡 春霞	34.71	0.49	0.78	增持	57.00	0.47	0.59	增持	40.00
600327	大东方	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	10.19	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
000729	燕京啤酒	柯海东, 区少萍, 胡春霞	8.08	0.29	0.32	增持	13.26	0.27	0.29	增持	13.21
603609	禾丰牧业	王乾	17.69	0.53	0.71	增持	28.40	0.53	0.71	增持	28.34
300181	佐力药业	胡博新, 丁丹,赵 旭照	7.65	0.23	0.28	增持	10.41	0.19	0.21	增持	9.50
000718	苏宁环球	侯丽科, 申思聪, 李品科, 梁荣	9.15	0.44	0.54	增持	24.92	0.44	0.54	增持	15.30
600699	均胜电子	王聪,王 永辉	27.69	0.81	1.02	增持	48.60	0.79	0.98	增持	47.40
000333	美的集团	范杨,曾 婢	28.08	3.01	3.62	增持	44.97	3.01	3.62	增持	44.60
002462	嘉事堂	丁丹,杨 松,胡博 新	39.70	0.75	1.05	增持	55.00	0.75	1.05	增持	54.90
002231	奥维通信	宋嘉吉, 王胜,周 明,朱威 宇	14.09	0.19	0.23	增持	42.00	0.19	0.23	增持	30.00



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	17348.73	-0.93	-0.31	-2.66
标普 500	2079.61	-0.83	-0.31	1.01
纳斯达克	5019.05	-0.80	-0.50	5.98
日经 225	20222.63	-1.61	-0.83	15.88
香港恒生	23167.85	-1.31	-3.13	-1.85
香港国企	10642.24	-1.19	-3.63	-11.20
英国 FTSE100	6403.45	-1.88	-2.55	-2.48
法国 CAC40	4884.10	-1.75	-0.84	14.31
德国 DAX30	10682.15	-2.14	-2.22	8.94

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	46588.39	-1.82	-3.72	-6.84
印度孟买	27931.64	0.36	1.52	1.57
俄罗斯 RTS	794.19	-1.91	-4.50	0.44
台湾加权	8021.84	-1.90	-3.16	-13.81
韩国 KOSPI100	1939.38	-0.86	-2.38	1.24

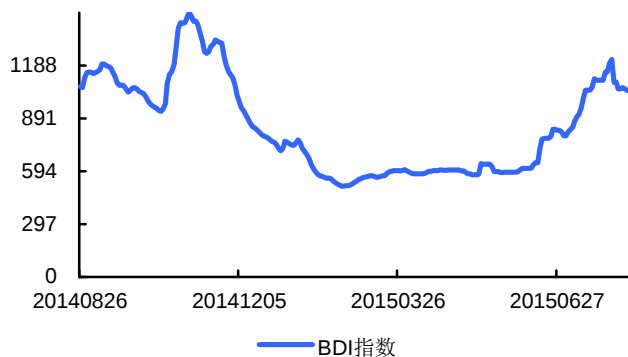
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3794.11	1.23	-2.37	17.29
深证成指	12960.66	2.18	-1.19	17.67
沪深 300	3886.14	1.59	-3.24	9.97
中小板	12973.74	1.98	-1.12	68.53
创业板	2570.69	2.66	-1.96	74.67
上证国债	150.61	0.01	0.06	3.39
上证基金	6020.04	0.86	-2.22	8.46

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	40.80	-4.27	-5.77	-29.04
布伦特 ICE	48.18	-0.78	-2.17	-15.96
纽约黄金现货	1127.90	0.98	0.38	-4.99
LME3 月期铜	5035.00	-1.56	-1.76	-20.08
LME3 月期铝	1554.00	-0.89	-2.08	-16.11
LME3 月期铅	1691.00	-2.17	-1.71	-8.99
LME3 月期锌	1763.00	-2.87	-2.38	-19.05
LME3 月期镍	10360.00	-2.49	-3.67	-31.62
LME3 月期锡	15145.00	-2.13	-1.01	-21.93
CBOT 大豆	903.50	-1.07	-4.99	-11.36
CBOT 豆粕	324.00	-0.18	-3.54	-11.14
CBOT 豆油	27.89	-1.52	-3.93	-12.76
CBOT 玉米	367.25	0.27	2.80	-7.49
CBOT 小麦	496.25	0.40	0.81	-15.85
郑棉	12280.00	0.08	0.86	-6.86
郑糖	5197.00	0.23	4.38	12.05

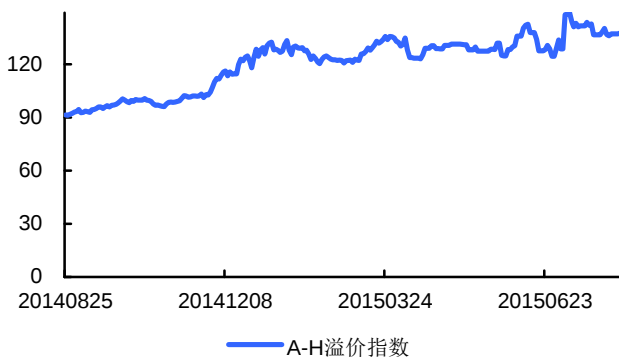
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.43	-0.63	0.17	6.83
美元/人民币	6.40	-0.02	-0.15	-2.97
人民币 NDF (一年)	6.58	-0.04	-0.21	-3.67
欧元/美元	1.11	0.04	-0.23	-8.05
美元/日元	123.88	-0.06	0.44	-3.31
银行间 R007	2.52	1.20	1.61	-47.61
美国 10 年期 国债利率	2.13	-3.05	-1.04	-2.10

数据来源: Bloomberg

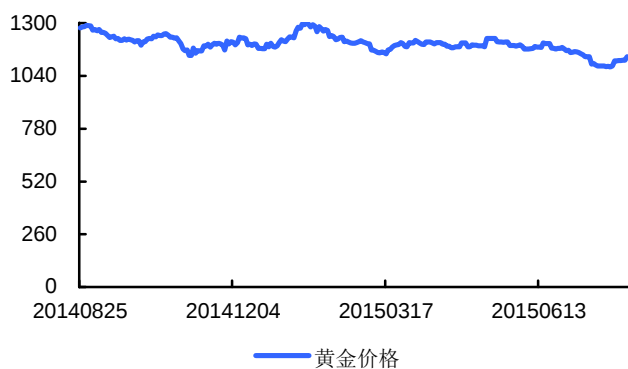
BDI 指数



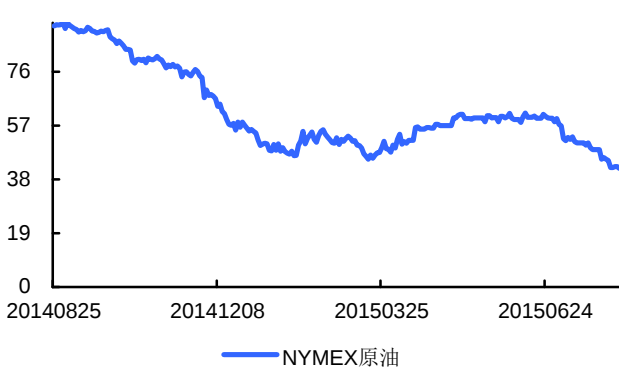
A-H 溢价指数



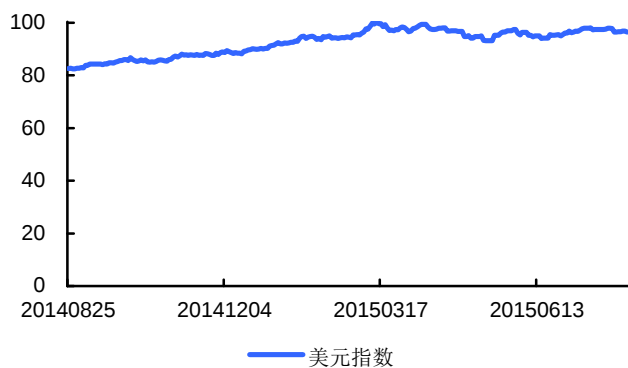
黄金价格



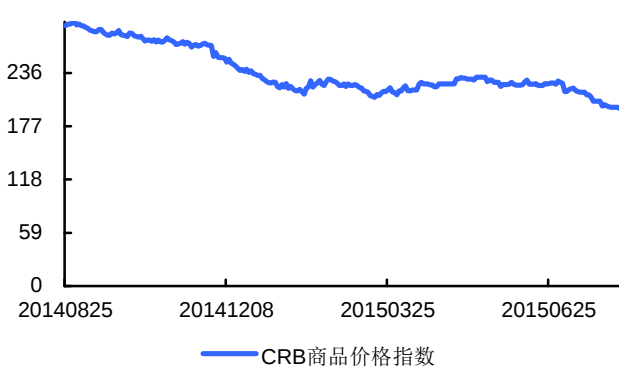
NYMEX 原油



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
	08/24	7月芝加哥联储全美活动指数(%)	--	--	0.00	--
	08/25	2季度房屋价格购买指数季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	6月FHFA房价指数月环比(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/25	6月标普/CS 20个城市月环比(经季调)(%)	--	--	0.00	--
	08/25	6月标普/CS综合指数-20同比(%)	5.05	--	-5.05	--
	08/25	6月标普/Case-Shiller美国HPI(未经季调)	--	--	0.00	--
	08/25	6月标普/Case-Shiller美国HPI同比(%)	--	--	0.00	--
美国	08/25	6月标普/CaseShiller 20城市指数(未经季调)	--	--	0.00	--
	08/25	6月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	8月Markit美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/25	8月Markit美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	08/25	7月新建住宅销售月环比(%)	6.50	--	-6.50	--
	08/25	7月新建住宅销售(K)	514	--	-514.00	--
	08/25	8月里士满联储制造业指数	8	--	-8.00	--
	08/25	8月消费者信心指数	93	--	-93.00	--



	08/26	8月21日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	08/26	7月非国防资本货物出货(飞机除外)(%)	--	--	0.00	0.30
	08/26	7月非国防资本货物订单(飞机除外)(%)	--	--	0.00	0.70
	08/26	7月耐用品订单(%)	-0.50	--	0.50	--
	08/26	7月耐用消费品(除运输类)(%)	0.30	--	-0.30	0.60
	08/27	2季度GDP价格指数(%)	2.00	--	-2.00	--
	08/27	2季度GDP年度化季环比(%)	3.20	--	-3.20	--
	08/27	2季度个人消费(%)	3.00	--	-3.00	--
	08/27	2季度核心个人消费支出 季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/27	8月15日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
	08/27	8月22日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	08/27	8月23日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
	08/27	7月待定住宅销售量(月环比)(%)	1.00	--	-1.00	--
	08/27	7月待定住宅销售未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
	08/27	8月堪萨斯城联储制造业活动指数(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月PCE平减指数同比(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月PCE平减指数月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7月个人开支(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/28	7月个人收入(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/28	7月核心PCE同比(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月核心PCE月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7月实际个人支出(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学1年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学5-10年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学信心	93.3	--	-93.30	--
	08/28	8月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	08/24	伊朗7月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	08/24	伊朗7月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/24	德国7月进口价格指数同比(%)	--	--	0.00	--
	08/24	德国7月进口价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/24	伊朗7月物业价格(同比)(%)	--	--	0.00	--
	08/24	伊朗7月物业价格(月环比)(%)	--	--	0.00	--
	08/24	芬兰7月PPI同比(%)	--	--	0.00	--
	08/24	芬兰7月生产者价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度GDP工作日调整同比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度GDP经季调季环比(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/25	德国2季度GDP未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度出口季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度国内需求季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度建设投资季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度进口季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/25	德国2季度私人消费支出季环比(%)	--	--	0.00	--



08/25	德国 2 季度政府开支季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/25	德国 2 季度资本投资季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/25	芬兰 7 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
08/25	萨摩亚 6 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/25	萨摩亚 6 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	-0.50
08/25	圣保罗 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/25	圣保罗 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/25	尼日尔 8 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
08/25	德国 8 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
08/25	德国 8 月 IFO 企业景气指数	107.5	--	-107.50	--
08/25	德国 8 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
08/25	萨尔瓦多 8 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
08/25	比利时 8 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
08/26	伊朗 7 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
08/26	伊朗 7 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/26	芬兰 7 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	法国 7 月求职者净变动	--	--	0.00	--
08/27	法国 7 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
08/27	德国 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	德国 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	芬兰 8 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
08/27	芬兰 8 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月企业信心	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月生产前景指标	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
08/27	法国 Survey of Industrial Investment (%)	--	--	--	--
08/27	圣保罗 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	圣保罗 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A8 月消费者信心指标 (%)	--	--	0.00	--
08/27	欧元区 7 月 M3 3 个月平均 (%)	--	--	0.00	--
08/27	欧元区 7 月 M3 货币供应同比 (%)	5.20	--	-5.20	--
08/28	比利时 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	比利时 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	芬兰 7 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	芬兰 7 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	法国 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	法国 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--



08/28	德国 8 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 WIFO GDP Final 2Q 2015 (%)	--	--	--	--
08/28	圣保罗 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 8 月产业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 8 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	#N/A2 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	#N/A2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	1.30
08/28	德国 8 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 8 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月企业信心	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
08/28	索马里彭博 8 月斯洛伐克调查 (%)	--	--	--	--
08/28	德国 8 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 8 月经济景气指标	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 8 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月工业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月经济信心	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月企业景气指标 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月消费者信心指数 (-)	--	--	0.00	--
08/28	希腊 2 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
08/28	希腊 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	意大利 7 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	意大利 7 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 2 季度工资同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 7 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 7 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--



	08/28	葡萄牙 7 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	08/28	葡萄牙 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	葡萄牙 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/24	6 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	08/24	6 月同步指数	--	--	0.00	--
	08/25	Cabinet Office Monthly Economic Report for August (%)			--	
	08/26	7 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/26	8 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
日本	08/28	7 月工作与申请人数比率	1.19	--	-1.19	--
	08/28	7 月国民消费物价指数同比 (%)	0.30	--	-0.30	--
	08/28	7 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	08/28	7 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.60	--	-0.60	--
	08/28	7 月失业率 (%)	3.40	--	-3.40	--
	08/28	7 月总体家庭支出同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	08/28	8 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.30	--	-0.30	--
	08/28	8 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	08/28	8 月东京消费价指同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7 月零售额同比 (%)	1.10	--	-1.10	1.00
	08/28	7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-0.60
	08/28	7 月主要零售商销售额 (%)	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	