



晨报摘要：今日重点推荐：1 有色行业国企改革专题，刘华峰认为央企合并是企业资产收益率提升的有效途径，推荐中色股份、中国中冶。2 商贸零售林浩然认为永辉超市联姻京东后 O2O 有望取得重要突破，看好公司依托供应链优势进行行业整合，目标价 15.8 元，维持增持。3 交运郑武认为赣粤高速主营路产进入稳定期，并考虑核电重启和国盛证券单独上市可能，目标价 7.63 元，首次覆盖增持。一般推荐：1 交运郑武认为考虑中海海盛体制上的重大变革以及转型潜力，目标价 19.85 元，首次覆盖增持。2 汽车王炎学推荐江淮汽车，公司中报业绩超出市场预期，目标价 19 元。

### 康凯（分析师）

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

## 今日重点推荐

### 行业专题研究：有色金属《抢占上游高点，整合势在必行》

2015-08-10

刘华峰（分析师）0755-23976751、刘华峰（分析师）021-38676053

央企合并是有色金属企业资产收益率提升的有效途径。有色金属国有企业资源禀赋一般，负债水平较高、行业和集团内部整合力度较弱。在中国金属需求持续疲软，基本金属价格持续低迷的背景下，集团层面优质资产重组和国企治理结构改革等措施将加强国有资本对金属资源的控制能力，加速过剩产能出清，有效提高有色行业国有资本的回报率。

国企整合和改革窗口期已经打开。自上而下来看，除了前期南北车合并，近期海运系集体停牌，国企改革顶层推进显著提速，存在同业竞争的国企将从改革中率先受益。“一带一路”战略实施和海外资源并购过程中有色国企将直面国际竞争，国企优势资源整合将和规避同业竞争，亦将加速相关企业重组。

关注国际竞争类央企整合和地方国企改革：我们认为，1) 一带一路战略实施下，优势产能和资源整合减小内部交易成本并厘清同业竞争关系，加强国际竞争力，在国际矿山开发中获得竞争优势并创新开发模式，增加国资对海外资源的控制能力；2) 有色央企和地方国企参与产能和资源整合，优质矿山注入+冶炼产能证券化减少企业负债，为有色国企海外扩张和多元化经营提供空间。

受益标的：中色股份、中国中冶、中国铝业。我们认为在国有企业重启重组进程的背景下，具备海外矿山开发经验的中色集团、中冶科工集团和中国铝业公司的重组预期将被重新点燃，受益标的中色股份，中国中冶，中国铝业。此外，地方国企改革首推具备竞



争+功能类国企支持措施和国资管理改革措施的江西、广东、云南。地方国企受益标的：江西铜业、广晟有色、中金岭南、锡业股份。

## 公司深度研究：永辉超市（601933）《嫁接互联网基因，构筑供应链联盟》2015-08-10

林浩然（分析师）021-38674763、訾猛（分析师）021-38676442

本次评级：增持

目标价：15.80元

现价：11.13元

总市值：45272百万

投资建议：依托自身经营显著优势，永辉趁行业承压实现龙头崛起战略清晰明确。我们认为，在电商纷纷发力商超品类大背景下，以外资超市为主的传统行业格局将发生剧变，拥有生鲜集客利器及供应链优势的永辉超市有望实现龙头崛起，联姻京东后公司O2O将取得重要突破。看好公司依托供应链优势进行行业整合，维持2015-2017年EPS预测0.26/0.32/0.4元不变，维持目标价15.8元、增持评级。

嫁接京东互联网基因，加速推进全渠道销售。若定增完成，京东将以9元/股成本获得10%持股。作为中国最大的自营B2C电商，京东在网购大数据分析、精准营销及智能物流等多个领域拥有领先优势，我们预计双方将在以下领域联姻：1) O2O业务协同。信息系统及初始流量获取是转型最大困局，联手京东后永辉全渠道销售有望发力；2) 仓储物流合作，解决配送“最后一公里”难题。京东是国内智能物流佼佼者，双方在物流领域有望深度合作，尤其是冷链物流；3) 互联网金融。2014年永辉门店有效客流量达6.33亿人次、同比增12.5%，通过精准营销超市场景有望成为互联网金融用户蓄水池。

龙头势起，发力全球供应链整合。采购端公司已与联华、中百等形成联盟，2015年采购有望破千亿，规模优势更加明显，并逐步提升直采、统采比例；引入牛奶国际、京东等重磅战投后，将围绕跨境商品及线上渠道商品等展开全球供应链整合。我们认为，永辉致力于成为行业领军企业，全球供应链整合将贯穿全程。京东此前已与万家便利店达成战略合作，携手京东后永辉全球供应链整合有望提速。

催化剂：非公开发行获通过；行业整合取得进展；

风险提示：方案未获通过；电商战略进展不确定性；终端需求萎靡。

## 公司首次覆盖：赣粤高速（600269）《主业稳定，参股核电和国盛股权价值凸显》2015-08-10

郑武（分析师）0755-23976528、岳鑫（分析师）0755-23976758

本次评级：增持

目标价：7.63元

现价：6.34元

总市值：14806百万

首次覆盖，给予“增持”评级。赣粤高速主营路产进入稳定期，旗下昌铜高速因长浏高速通车，进入高速增长期（2014增长76%、2015H1增长50%）；基于稳定的公路主业，并考虑核电重启和国盛证券单独上市可能，综合考虑PB/PE估值，根据谨慎原则，给予目标价格7.63元。

内陆核电或将重启，参股核电价值凸显。据华夏时报报道，中国工程院近期完成内陆地



区建设核电的调研报告，内陆核电有望重启。赣粤先后参股江西万安烟家山核电厂项目（24.5%股权）、江西彭泽核电项目（20%股权），规划装机容量均为4乘100万千瓦。受2011年日本福岛核电事故影响，内陆核电一度停滞。本次核电重启将使公司核电项目价值重估。

国盛证券可能谋求独立上市，增持股权将大幅受益。7月29日公告，赣粤高速受让大股东8.07%国盛证券股权。转让完成后，公司将合计持有国盛证券20.01%股权。国盛证券2014年实现营业收入8.5亿元，净利润2.8亿元。2014年10月以来，证券行业的盈利能力大幅提升。2015年是证券公司上市的高峰年份，我们猜测国盛证券也有谋求独立上市的可能。

收费政策带来外延预期，PB/单公里市值等估值均有投资吸引力。7月21日交通部公布《收费公路管理条例修订征求意见稿》，收费政策更为明晰，路产注入或收费期延长预期加强。预测公司2015-17年每股收益为0.36、0.35、0.36元，对应2015年PE为16.79倍。目前公司PB为1.12倍，单公里市值仅1700万元，均处于行业最低水平，外延预期有助于估值提升。

风险提示：高铁分流超预期，扩建带来折旧超预期。

## 今日一般推荐

### 公司首次覆盖：中海海盛（600896）《转制已起步，转型待观察》

2015-08-10

郑武（分析师）0755-23976528、岳鑫（分析师）0755-23976758

本次评级：增持

目标价：19.85元

现价：17.40元

总市值：10115百万

首次覆盖，给予“增持”评级。A股转型企业经常获得“估值提升—融资转型—增长预期—估值提升”的正反馈，但有赖于实际执行能力。览海上寿医疗认购中海海盛14.11%股本的成本价为12.55元，目前股价16.12元。考虑公司体制上的重大变革以及转型潜力，并参考行业4.05倍的平均PB，我们给予公司定增后每股净资产3.80倍PB估值，目标价为19.85元。

览海集团入主，转型确立。通过定向发行和股份受让，览海集团将持有中海海盛42.82%的股份，公司由国有企业转为民营企业。更为重要的是，在览海上寿关于公司的《收购报告书》中，明确表明，“未来12个月内，收购人将利用上市公司平台有效整合资源，协助上市公司实现业务转型。”

医疗投资—转型的潜在方向之一。览海集团旗下拥有10家以上的子公司，在览海投资参与定向增发之后的三个月内，览海集团安排览海上寿医疗认购中海海盛14.11%的股权，我们认为这种安排有特殊的用意。《收购报告书》中明确指出，中海海盛的转型方向是“盈利能力较强的新兴行业”。而综观览海集团旗下资产，医疗投资是屈指可数的新兴行业。



转型实力——股东背景强大。览海集团资本雄厚，实际控制人密春雷是艰苦创业出身，具有很强的执行力。览海上寿医疗的股东之一是上海人寿。出于对健康信息的掌握和业务拓展的需要，保险公司积极参与医疗机构的投资。我们猜测上海人寿的股东背景有利于公司医疗方向的转型。

风险提示：重组置换资产质量低于预期；转型效果不达预期。

## 公司更新：江淮汽车（600418）《崛起的新能源乘用车龙头》

2015-08-10

王炎学（分析师）010-59312757、孙柏蔚（研究助理）021-38674924

本次评级：增持

目标价：19.00元

现价：14.56元

总市值：21305百万

结论：维持“增持”。中报业绩超出市场预期，公司业绩在SUV产品带动下季度改善趋势确立，下半年继续环比同比高增长，新能源汽车开始贡献业绩，估值有望大幅提升。公司把新能源作为核心战略，新能源乘用车下半年开始贡献利润。维持15/16EPS为0.96和1.28元，目标价19元不变。

SUV新车型是二季度业绩超出市场预期的主要原因，下半年将继续强势。①SUV上半年销售11万辆，同比增长536%，SUV新车型S2在四季度有望上市保障业绩增长。②轻卡受国四切换影响，上半年销量负增长，是业绩最大拖累，预计下半年轻卡业绩同比转正。

新能源乘用车放量增长，开始贡献利润，提升估值。公司着力打造新能源汽车战略（iEv+）成为核心竞争力。①纯电动轿车2015年6月开始月销量超过1000台，领先所有整车厂全国第一。②新能源技术平台与优势项目轻卡相结合，符合国家政策方向，是未来新增看点。

风险提示：SUV新车型销量不及预期，轻卡销量不及预期

催化剂：新能源汽车获得更多地方补贴，新能源轻卡规模推广



## 目录

<b>今日重点推荐</b> .....	<b>1</b>
> 行业专题研究：有色金属《抢占上游高点，整合势在必行》2015-08-10 .....	1
> 公司深度研究：永辉超市（601933）《嫁接互联网基因，构筑供应链联盟》2015-08-10 .....	2
> 公司首次覆盖：赣粤高速（600269）《主业稳定，参股核电和国盛股权价值凸显》2015-08-10 .....	2
<b>今日一般推荐</b> .....	<b>3</b>
> 公司首次覆盖：中海海盛（600896）《改制已起步，转型待观察》2015-08-10 .....	3
> 公司更新：江淮汽车（600418）《崛起的新能源乘用车龙头》2015-08-10 .....	4
<b>今日报告精粹</b> .....	<b>6</b>
> 专题研究：《央企整合：箭在弦上》2015-08-10 .....	6
> A股策略专题：《深埋地下的宝藏》2015-08-10 .....	6
> 行业专题研究：有色金属《抢占上游高点，整合势在必行》2015-08-10 .....	7
> 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《国企改革再入风口，啤酒格局巨变存想象空间》2015-08-10 .....	8
> 行业日报/周报/双周报/月报：建材《改革首推中国建材，基建首选东方雨虹》2015-08-10 .....	9
> 公司首次覆盖：赣粤高速（600269）《主业稳定，参股核电和国盛股权价值凸显》2015-08-10 .....	10
> 公司深度研究：永辉超市（601933）《嫁接互联网基因，构筑供应链联盟》2015-08-10 .....	10
> 公司首次覆盖：中海海盛（600896）《改制已起步，转型待观察》2015-08-10 .....	11
> 公司更新：现代制药（600420）《营销整合，业绩平稳增长》2015-08-10 .....	12
> 伐谋-中小盘新三板公司：威科姆（831601）《营收大幅增长，完成15万班级建设》2015-08-10 .....	12
> 伐谋-中小盘新三板公司：易销科技（831114）《金融业务拓进，牌照并购战略清晰》2015-08-10 .....	13
> 专题：《趋与势的量化定义研究》2015-08-10 .....	14
> 策略：《供应稀缺将推动信用利差继续创新低》2015-08-10 .....	14
> 市场策略周报：《理财利率将进入3%时代，债市或迎来新一轮上涨》2015-08-10 .....	15
> 行业事件快评：计算机《政策事件双重催化，把握信息安全主题投资机会》2015-08-10 .....	16
> 行业更新：电气设备《上调配电网投资预测》2015-08-10 .....	17
> 公司更新：江淮汽车（600418）《崛起的新能源乘用车龙头》2015-08-10 .....	17
> 伐谋-中小盘新三板周报：《指数上涨，成交额大幅回升》2015-08-10 .....	18
> A股策略快评：《一次换股带来的价值重估》2015-08-11 .....	19
> 行业事件快评：批零贸易业《融合大时代，线下供应链获价值重构》2015-08-10 .....	20
> 公司更新：金发科技（600143）《业绩增长符合预期，供应链金融初具成效》2015-08-11 .....	20
> 公司更新：中文在线（300364）《定增方案落地，泛娱乐在线教育齐头并进》2015-08-11 .....	21
> 公司更新：东港股份（002117）《员工持股凸显信心，盈利模式将加速创新》2015-08-11 .....	22
> 公司更新：南都电源（300068）《传统业务持续增长，储能落地前景广阔》2015-08-11 .....	22
> 公司更新：佐力药业（300181）《百令片快速增长，外延并购持续推进》2015-08-11 .....	23
> 公司更新：苏宁云商（002024）《阿里巨资入股，双雄联手发力O2O创新》2015-08-11 .....	24
> 债券日报：《股市有所好转，债市获利回吐》2015-08-11 .....	24
<b>表 1.行业配置评级建议表</b> .....	<b>26</b>
<b>表 2.策略团队每周市场观点</b> .....	<b>26</b>
<b>表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表</b> .....	<b>27</b>
<b>全球金融市场统计信息</b> .....	<b>29</b>
<b>本月国内重要经济信息披露</b> .....	<b>31</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露</b> .....	<b>31</b>



## 今日报告精粹

## 专题研究：《央企整合：箭在弦上》2015-08-10

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

宋双杰（研究助理）

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

国企改革的顶层设计方案逐步明朗，央企改革试点进展顺利，未来央企改革和整合有望大规模破冰。习近平主席于7月17日提出“两个不动摇”和“三个有利于”的重要论断，从战略上为国企改革明确方向和标准。6月5日深改组通过两个国企改革的基础性文件后，深改组已相继审议通过了4份国企改革相关文件，国企改革再次进入了政策密集推动阶段。2015年将是国资国企改革逐步落地的一年，央企整合是其中重要一环。李克强总理对央企整合的定位是“促进强强联合，优化资源配置，有效解决重复建设、过度竞争等问题”。

央企整合将成为重要方向。国务院近期批转发改委《关于2015年深化经济体制改革重点工作的意见》，国企改革方案“1+15”的官方体系正式亮相。《意见》将国企改革升格为今年的第二项任务，未来国企改革步伐有望加快。此前合乎逻辑的央企合并预期往往得到验证。我们之前在《央企整合：大象起舞》的报告中，判断航运企业有很大的概率进行重组得到证实，我们央企整合的逻辑将全面得到验证。

央企整合的推动力强大。从国家层面和央企的发展及使命考虑，央企合并确实有其内在动因：1) 增强市场竞争力，占据国际市场；2) 提升国有资产证券化率；3) 维护产业和国家安全；4) 实现国家资产保值增值，改善企业结构。

兼并是央企整合的主流，中航工业、南北车和国电投是范例。2003-2014年，央企总户数从196家降到112家，主要合并重组方式为兼并。央企的资产总额从8.32万亿增加到38.73万亿，实现365.5%的大幅增长。具体案例看，合并后的中航工业大力实施创新驱动战略，在军用产品上取得突破性进展，民用产业也取得新成绩。南北车合并后的中国中车可凭借可靠的技术、丰富成熟的国内运营经验以及相对低廉的价格，增加海外轨道装备市场份额。

有助于产能过剩行业调整、产能输出、参与全球竞争，强强联合是央企整合方向：建材水泥、钢铁有色、煤炭、航运、船舶制造、军工。未来央企整合将加快进行，可能较大的领域是：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差距、存在恶性竞争或者严重产能过剩的外向型行业。因此，建材水泥、钢铁有色、煤炭、航运、船舶制造、军工或因产能过剩的问题，或因经济发展阶段、产业生命周期、国家战略等原因，很有可能被纳入央企整合名单，以期强强联合、化解产能、参与全球竞争。

## A股策略专题：《深埋地下的宝藏》2015-08-10

王德伦（分析师）

021-38674752

地下综合管廊设计优势明显，公众认知度较低。相比传统直埋方式，地下综合管廊虽然初次投资建设费用较大，但使用寿命长，维护费用低，管理高效，带来巨大的



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

社会效益和环境效益。地下综合管廊优势明显，然而在目前的试点推广阶段，公众对其认知度还较低。

稳增长压力凸显地下综合管廊建设必要性，密集利好推升市场预期。7月财新和中采PMI均回落，国内经济下半年L形。稳增长压力下，基建投资地位更显重要，寻求有效基建投资成为重要课题。城市地下综合管廊建设属于有效投资的范畴，效益显著。从政府的角度，综合管网建设将拉动有效投资，提升土地利用效率。从管网租用企业的角度，运营维护成本将有效降低。稳增长压力凸显地下综合管廊建设必要性。近期政策利好密集出台，市场预期被不断提升。

地下综合管廊市场空间巨大，万亿投资可期。地下管廊分为廊体和管线两部分，展望未来，据专家测算，每公里廊体投资大约8000万元，管线大约4000万元，总造价每公里约1.2亿元左右。按目前城镇化速度，未来三到五年预计每年可产生万亿级别的投资。地下综合管廊潜在的市场空间巨大。

PPP是地下综合管廊建设主要推广模式。PPP模式将是未来地下管廊工程建设的主流投融资渠道之一。由于城市综合管网建设前期需要大量资金的投入，而向用户一一水、电、煤气等运营企业收取的租用费用不宜过高。由此我们判断，城市管网属于准经营性项目，较有可能通过可行性缺口补贴的方式落实PPP模式。

四条主线优选城市地下综合管廊的投资机会。1) 地下管廊设计企业。我们认为这类企业前期受益最大，缘于高技术壁垒和工程建设中靠前的位置。相关受益标的：苏文科。2) 地下工程、管道制造及上游机械行业企业（供水、给排水管道，燃气管道等）。受益标的：隧道股份、伟星新材、巨龙管业、纳川股份等。3) 仪器仪表及测量企业。新一代的城市综合管网中，智能化将是大势所趋。对于管道仪器仪表以及检测、测量的需求将推动具备相关生产技术和能力的企业受益，受益标的：万讯自控、汉威电子、梅安森等。4) 信息传输与集成处理企业。对于信息和数据的传输和处理将是城市综合管网智慧化的关键环节，具备综合信息处理能力并提供解决方案的公司将成为重要受益方。受益标的：超图软件、数字政通、东华测试等。

## 行业专题研究：有色金属《抢占上游高点，整合势在必行》

2015-08-10

刘华峰（分析师）  
0755-23976751

liuhuaofeng@gtjas.com  
S0880515060003

央企合并是有色金属企业资产收益率提升的有效途径。有色金属国有企业资源禀赋一般，负债水平较高、行业和集团内部整合力度较弱。在中国金属需求持续疲软，基本金属价格持续低迷的背景下，集团层面优质资产重组和国企治理结构改革等措施将加强国有资本对金属资源的控制能力，加速过剩产能出清，有效提高有色行业国有资本的回报率。

国企整合和改革窗口期已经打开。自上而下来看，除了前期南北车合并，近期海运系集体停牌，国企改革顶层推进显著提速，存在同业竞争的国企将从改革中率先受益。“一带一路”战略实施和海外资源并购过程中有色国企将直面国际竞争，国



企优势资源整合将和规避同业竞争，亦将加速相关企业重组。

关注国际竞争类央企整合和地方国企改革：我们认为，1) 一带一路战略实施下，优势产能和资源整合减小内部交易成本并厘清同业竞争关系，加强国际竞争力，在国际矿山开发中获得竞争优势并创新开发模式，增加国资对海外资源的控制能力；2) 有色央企和地方国企参与产能和资源整合，优质矿山注入+冶炼产能证券化减少企业负债，为有色国企海外扩张和多元化经营提供空间。

受益标的：中色股份、中国中冶、中国铝业。我们认为在国有企业重启重组进程的背景下，具备海外矿山开发经验的中色集团、中冶科工集团和中国铝业公司的重组预期将被重新点燃，受益标的中色股份，中国中冶，中国铝业。此外，地方国企改革首推具备竞争+功能类国企支持措施和国资管理改革措施的江西、广东、云南。地方国企受益标的：江西铜业、广晟有色、中金岭南、锡业股份。

## 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《国企改革再入风口，啤酒格局巨变存想象空间》2015-08-10

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

市场回顾：上周板块涨 2.1%，跑输上证 0.1pct。软饮料、啤酒、肉制品、食品综合、乳制品、葡萄酒、调味品、白酒涨 6%、4.4%、4.2%、3.5%、2.2%、1.8%、1.5%、0.8%。西王食品、恒顺醋业涨幅居前。

近期观点：1) 中海、中远旗下上市公司停牌引发国企改革投资热情，食品板块相关概念股啤酒龙头、白酒龙头、中国食品：近期华润创业资产出售及削减股本议案已获独立股东通过，未来 3 年有望获股东 200 亿港元贷款支持、华润系与北京国资委的定增换股先例等事件强化啤酒龙头强强联合预期，推荐燕京啤酒、华润创业；中国食品全年业绩反转可期，有望受益央企国企改革加速；白酒行业国企改革受益标的包括古井贡酒、泸州老窖；2) 五粮液、泸州老窖出台挺价措施，但终端需求并未明显改善：近日五粮液下发普五出厂价回调到 659 元通知；近期泸州老窖重拳清理开发品牌、严控核心产品价格，长期有利主品牌影响力提升。我们认为行业龙头挺价更多出于自身战略发展考虑，并未反映终端需求有实质改善；3) 继续推荐业绩增速较快、估值已具吸引力的调味品、预调酒龙头：西王食品（豆油价见底企稳后对玉米油替代效应减小，公司品牌、渠道改善带动下销量持续高增长）；恒顺醋业（醋业龙头具有较大成长潜力，股价调整后有利于推进国企改革）；百润股份中报符合预期，股价回落后估值对应 2016 年约 28 倍，具有吸引力，预调酒持续高增长的潜力仍值得期待。

重要信息更新：1) 白酒：本周上海、广深茅台一批价 815-835 元，环比持平；受提高出厂价影响，本周五粮液一批价回升至 600-620 元；2) 原奶：截止 7/29，原奶收购价同比降 15%、环比不变；截止 8/4，全球全脂奶粉拍卖价环比降 10%；3) 猪价：截止 7/31，生猪价环比升 2.9%、同比升 23%，猪肉价环比升 1.4%、同比升 20%。

近期报告：1) 西王食品：小包装玉米油高增长持续，估值回落合理区间；2) 华润



创业：多方合力支持啤酒业务，行业格局巨变预期强化；3）汤臣倍健：保健品主业增速恢复，大健康布局效果值得期待

行业新闻聚焦：泸州老窖重拳清理品牌、调整价格体系；五粮液逆市涨价，策略核心是让渠道赚钱；全球主要食品价格跌至六年最低值。

稳健组合：伊利股份、古井贡酒、洋河股份、燕京啤酒、白云山。

弹性组合：中炬高新、西王食品、恒顺醋业、加加食品、百润股份。

## 行业日报/周报/双周报/月报：建材《改革首推中国建材，基建首选东方雨虹》2015-08-10

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

水泥：淡季协同提价：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。

玻璃：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。

玻纤：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。

主要原材料价格：IPE布伦特原油价格环比下降5.15%，达到49.5美元/桶。秦皇岛港动力煤平仓价格环比持平，西安烟煤价格环比下降4.11%。

建材行业策略：

我们仍将推荐的重点集中在确定性较好的成长股（类似东方雨虹及高能环境等），结合市场主题热点进行选股，主题包括三方面：央企改革、局部水泥涨价、地下管廊建设。

国企改革我们认为重心在央企整合和资产注入两个方面：资产注入我们继续推荐中国巨石及北新建材、方兴科技、洛阳玻璃；央企整合方面，中国建材及中材集团具



备合并的可能，并考虑到中材集团水泥业务的同业竞争解决的整合承诺，主要受益标的为天山股份、宁夏建材、祁连山；

水泥股的机会我们判断持续时间较短，弹性大品种或将领跑：京津冀（冀东水泥及金隅股份）、中材集团整合承诺（天山股份、宁夏建材、祁连山）、东北振兴（亚泰集团）、西藏（华新水泥）；

地下管廊建设主题弹性较大品种为纳川股份及沧州明珠；同时东方雨虹可能受益于地下管廊的防水工程建设；

港股建材我们重点推荐推荐海螺创业（0586.HK）。

## 公司首次覆盖：赣粤高速（600269）《主业稳定，参股核电和国盛股权价值凸显》2015-08-10

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：7.63元

上次目标价：首次

现价：6.34元

总市值：14806百万

郑武（分析师）

0755-23976528

zhengwu@gtjas.com

S0880514030002

岳鑫（分析师）

0755-23976758

yuexin@gtjas.com

S0880514030006

首次覆盖，给予“增持”评级。赣粤高速主营路产进入稳定期，旗下昌铜高速因长浏高速通车，进入高速增长期（2014增长76%、2015H1增长50%）；基于稳定的公路主业，并考虑核电重启和国盛证券单独上市可能，综合考虑PB/PE估值，根据谨慎原则，给予目标价格7.63元。

内陆核电或将重启，参股核电价值凸显。据华夏时报报道，中国工程院近期完成内陆地区建设核电的调研报告，内陆核电有望重启。赣粤先后参股江西万安烟家山核电站项目（24.5%股权）、江西彭泽核电项目（20%股权），规划装机容量均为4乘100万千瓦。受2011年日本福岛核事故影响，内陆核电一度停滞。本次核电重启将使公司核电项目价值重估。

国盛证券可能谋求独立上市，增持股权将大幅受益。7月29日公告，赣粤高速受让大股东8.07%国盛证券股权。转让完成后，公司将合计持有国盛证券20.01%股权。国盛证券2014年实现营业收入8.5亿元，净利润2.8亿元。2014年10月以来，证券行业的盈利能力大幅提升。2015年是证券公司上市的高峰年份，我们猜测国盛证券也有谋求独立上市的可能。

收费政策带来外延预期，PB/单公里市值等估值均有投资吸引力。7月21日交通部公布《收费公路管理条例修订征求意见稿》，收费政策更为明晰，路产注入或收费期延长预期加强。预测公司2015-17年每股收益为0.36、0.35、0.36元，对应2015年PE为16.79倍。目前公司PB为1.12倍，单公里市值仅1700万元，均处于行业最低水平，外延预期有助于估值提升。

风险提示：高铁分流超预期，扩建带来折旧超预期。

## 公司深度研究：永辉超市（601933）《嫁接互联网基因，构筑



## 《供应链联盟》2015-08-10

本次评级: 增持  
 上次评级: 增持  
 目标价: 15.80 元  
 上次目标价: 15.80 元  
 现价: 11.13 元  
 总市值: 45272 百万

林浩然 (分析师)  
 021-38674763  
 linhaoran@gtjas.com  
 S0880514070005

瞿猛 (分析师)  
 021-38676442  
 zimeng@gtjas.com  
 S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)  
 021-38676430  
 Chenyanxin@gtjas.com  
 S0880115050030

投资建议: 依托自身经营显著优势, 永辉趁行业承压实现龙头崛起战略清晰明确。我们认为, 在电商纷纷发力商超品类大背景下, 以外资超市为主的传统行业格局将发生剧变, 拥有生鲜集客利器及供应链优势的永辉超市有望实现龙头崛起, 联姻京东后公司 O2O 将取得重要突破。看好公司依托供应链优势进行行业整合, 维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.26/0.32/0.4 元不变, 维持目标价 15.8 元、增持评级。

嫁接京东互联网基因, 加速推进全渠道销售。若定增完成, 京东将以 9 元/股成本获得 10% 持股。作为中国最大的自营 B2C 电商, 京东在网购大数据分析、精准营销及智能物流等多个领域拥有领先优势, 我们预计双方将在以下领域联姻: 1) O2O 业务协同。信息系统及初始流量获取是转型最大困局, 联手京东后永辉全渠道销售有望发力; 2) 仓储物流合作, 解决配送“最后一公里”难题。京东是国内智能物流佼佼者, 双方在物流领域有望深度合作, 尤其是冷链物流; 3) 互联网金融。2014 年永辉门店有效客流量达 6.33 亿人次、同比增 12.5%, 通过精准营销超市场景有望成为互联网金融用户蓄水池。

龙头势起, 发力全球供应链整合。采购端公司已与联华、中百等形成联盟, 2015 年采购有望破千亿, 规模优势更加明显, 并逐步提升直采、统采比例; 引入牛奶国际、京东等重磅战投后, 将围绕跨境商品及线上渠道商品等展开全球供应链整合。我们认为, 永辉致力于成为行业领军企业, 全球供应链整合将贯穿全程。京东此前已与万家便利店达成战略合作, 携手京东后永辉全球供应链整合有望提速。

催化剂: 非公开发行获通过; 行业整合取得进展;

风险提示: 方案未获通过; 电商战略进展不确定性; 终端需求萎靡。

## 《公司首次覆盖: 中海海盛 (600896)《转制已起步, 转型待观察》2015-08-10

本次评级: 增持  
 上次评级: 首次  
 目标价: 19.85 元  
 上次目标价: 首次  
 现价: 17.40 元  
 总市值: 10115 百万

郑武 (分析师)  
 0755-23976528  
 zhengwu@gtjas.com  
 S0880514030002

岳鑫 (分析师)

首次覆盖, 给予“增持”评级。A 股转型企业经常获得“估值提升—融资转型—增长预期—估值提升”的正反馈, 但有赖于实际执行能力。览海上寿医疗认购中海海盛 14.11% 股本的成本价为 12.55 元, 目前股价 16.12 元。考虑公司体制上的重大变革以及转型潜力, 并参考行业 4.05 倍的平均 PB, 我们给予公司定增后每股净资产 3.80 倍 PB 估值, 目标价为 19.85 元。

览海集团入主, 转型确立。通过定向发行和股份受让, 览海集团将持有中海海盛 42.82% 的股份, 公司由国有企业转为民营企业。更为重要的是, 在览海上寿关于公司的《收购报告书》中, 明确表明, “未来 12 个月内, 收购人将利用上市公司平台有效整合资源, 协助上市公司实现业务转型。

医疗投资——转型的潜在方向之一。览海集团旗下拥有 10 家以上的子公司, 在览



0755-23976758  
 yuexin@gtjas.com  
 S0880514030006

海投资参与定向增发之后的三个月内，览海集团安排览海上寿医疗认购中海海盛14.11%的股权，我们认为这种安排有特殊的用意。《收购报告书》中明确指出，中海海盛的转型方向是“盈利能力较强的新兴行业”。而综观览海集团旗下资产，医疗投资是屈指可数的新兴行业。

转型实力——股东背景强大。览海集团资本雄厚，实际控制人密春雷是艰苦创业出身，具有很强的执行力。览海上寿医疗的股东之一是上海人寿。出于对健康信息的掌握和业务拓展的需要，保险公司积极参与医疗机构的投资。我们猜测上海人寿的股东背景有利于公司医疗方向的转型。

风险提示：重组置换资产质量低于预期；转型效果不达预期。

## 公司更新：现代制药（600420）《营销整合，业绩平稳增长》

2015-08-10

本次评级：增持  
 上次评级：增持  
 目标价：55.00元  
 上次目标价：44.84元  
 现价：44.12元  
 总市值：12695百万

业绩增长平稳，资源整合优势突出，给予增持评级：公司中报继续保持平稳增长趋势，整合营销平台，积极发掘个子公司资源，寻找新增长点，维持盈利预测 2015~17 EPS 为 0.91/1.20/1.51 元。公司核心品种竞争力强，直接大股东及管理层对制药工业发展的定位高，化学制药平台逐步明确，整合集团资源优势突出，同时公司实际控制人国药集团为国企改革试点央企之一，未来公司激励机制有进一步优化的可能，给予一定的行业溢价，给予 2015 年 PE60X，上调目标价至 55 元，维持增持评级。

胡博新（分析师）  
 0755-23976766  
 huboxin@gtjas.com  
 S0880514030007  
 丁丹（分析师）  
 0755-23976735  
 dingdan@gtjas.com  
 S0880514030001

继续发掘子公司潜力，保障业绩增长平稳。上半年公司净利增 20%，略低于我们预期的 25%，但整体增速依然平稳。受海门基地投产折旧增加影响，子公司海门有限亏损扩大至 4148 万元，扣除此影响公司合理增速超 50%。其他核心子公司增长迅速，中联药业净利增 107%，川抗制药净利增 51%，天伟生物净利增 39%，现代哈森净利增 29%，容生制药增 10%，随着营销持续整合和新品种获批，各子公司增长潜力有望进一步发掘。公司特色制剂和原料药仍是增长主力，硝苯地平控释片预计增 13.39%，生化原料药开拓日本规范市场，增 32%，毛利率大幅提升 5.07 个百分点。

期待国企改革推进落地。公司实际控制人国药集团为国企改革试点央企之一，未来公司激励机制有进一步优化的可能，同时作为集团化学药研发基础较好的上市公司平台，未来在围绕解决同业竞争问题而进行的资产重组上，有望占据一定的资源优势。

风险提示：主导品种招标进度低于预期；海门基地投产折旧拖累。

## 伐谋-中小盘新三板公司：威科姆（831601）《营收大幅增长，

完成 15 万班级建设》2015-08-10



本次评级: 无评级

上半年收入增长 46%。公司发布 2015 年半年报, 上半年实现营业总收入 1.88 亿元, 同比增长 46.2%, 上半年实现净利润 1963 万元, 去年同期为亏损。半年报接近业绩预告上限。

现价: 15.78 元

总市值: 1413 百万

郭睿哲 (分析师)

021-38674945

guoruzhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

费用率下降, 盈利能力大幅提升。公司持续数年大规模的教育内容资源以及基础建设投入进入收获阶段, 随着公司规模提费用率大幅下降。2015 年管理费用率 14.3%, 下降 4.3 个百分点; 销售费用率 9.7%, 下降 1.9 个百分点。综合毛利率 34.3% 较去年略有下降, 主要由于上半年部分低毛利系统项目拉低平均水平, 但由于信息服务收入占比提升, 整体毛利率水平基本持平。我们预计随着规模持续扩张以及信息服务收入大幅提升, 公司盈利能力有望持续提升。

回款加快, 资产周转效率提升。由于公司主要客户为各地教育部门, 回款速度较慢, 应收账款规模较大, 2015 年上半年应收账款 1.8 亿元, 同比增 36.5%, 增长慢于收入增速。库存大幅下降 13.1%, 整体资产周转效率提升。

快速跑马圈地, 已覆盖 15 万中小学班级。公司 “教育云平台+终端+教育资源+教学应用” 的全链条解决方案已在全国 27 个省布局建设完成了教育资源公共服务平台, 公司半年报公布已完成 9000 所学校, 15 万个班级的市场建设, 构建了全国最大的教育资源云平台。

维持 2015/16 年 EPS 预测 0.45/0.69 元。我们认为公司在教育信息化竞争优势较强, 市场领先地位稳固, 维持对公司的盈利预测, 预计公司 2015-17 实现净利润 0.40/0.61/0.89 亿元, 对应定增完成后总股本的摊薄 EPS 分别为 0.40/0.63/0.92 元。

## 伐谋-中小盘新三板公司: 易销科技 (831114)《金融业务拓进, 牌照并购战略清晰》2015-08-10

本次评级: 无评级

收入爆发式增长 7 倍。公司发布 2015 年半年报, 上半年实现营业总收入 2947 万元, 同比增长 706.5%, 上半年实现净利润 453 万元。行业属性上半年是行业淡季, 上半年营业收入在全年通常占比为 25%-35%。

现价: 29.85 元

总市值: 430 百万

郭睿哲 (分析师)

021-38674945

guoruzhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

盈利改善, 应收款和预付款大幅增长。规模扩张利润率提升, 上半年净利润率达到了 15%, 较 2014 年提高 5 个百分点。公司预付款大幅增长, 较年初增加约 2700 万元, 主要为支付给上游供应商的款项, 为产品大规模生产做充分储备。上半年开发支出增加 350 万元。

金融业务进展顺利。公司中报公布: 1) 公司正与民生银行就行业金融服务长期战略合作进行探讨, 将共同拓展渠道资源、构建网上金融服务平台等方面进行深度合作; 2) 公司拟引入大型商业银行构建易销基于全国小店渠道的 O2O 金融业务, 在浙江省试点行业金融套餐并伺机推广至全国。上半年公司已成立金融业务子公司, 围绕铺设的海浪渠道网络, 金融业务有望落地。

牌照并购战略清晰。公司中报公布近期正筹备并购基金瞄准 “移动转售” 和 “移动



支付”二个方向上的牌照并购，第四季度拟引入一家海外电信产业战略投资人入股并合谋占领国内未来移动转售市场。

维持 2015/16 年 EPS 预测 1.38/2.56 元。公司基于布局于城乡村镇级的海量渠道网络，以易销 Mini 终端+e 销宝模式逐步介入互联网金融创新行业领域，实现“一套渠道、二套牌照（虚拟运营商+金融支付牌照）”的战略规划。我们维持对公司 2015/16 年 EPS 预测 1.38/2.56 元（不考虑金融业务贡献）。

## 专题：《趋与势的量化定义研究》2015-08-10

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

“趋”代表价格运动的方向，而“势”则表明价格波动的强弱。势可以分为外势和内势，外势属于价格形态范畴，是对价格走势的趋势与震荡的量化，内势则是刻画价格走势的内在力度转化指标。报告重点解决“如何设计势”从而能够“合理”比较任何价格走势图形之大小。

价格走势首先基于收盘价单调性和均线转成标准化结构图，标准化结构图意义在于任何交易品种的走势既可以横向比较，也可以在不同时间周期纵向比较。有了标准化结构图，势就成了描述价格走势非常基础的一个特征。从这个角度，可以说“势”独立于交易品种独立于时间周期而存在。

趋与势的定义：基于绝对波动区间与连续波段的势。趋的本质是价格运行的位移，表征市场位移方向，“势”表征趋的程度，或者说连续波动的集中性。

势的应用之一：求木之长者，必固其根本。实证数据显示，在过去十四年，申万二级行业每一个周线级别上涨行情，93%在底部左侧或右侧区域出现过 12 周以上的盘整行情，而且基本上呈现周线级别上涨波段的涨幅越大，最小势相对较小的特征。

势的应用之二：价格底部形态分布。用底部两侧的势严格定义四种类型底部：V 型底、L 型底、反 L 型底和平底。所有二级行业周线级别底部 62%为 V 型底，L 型占比 23%，反 L 型占比 12%，平底型仅占 3%。同样说明，在周线级别下跌行情中如果出现平底，即底部左侧和右侧的势都小于 0.8，这样的底部基本为一下跌中继。

## 策略：《供应稀缺将推动信用利差继续创新低》2015-08-10

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

市场目前对于信用利差低位的顾虑主要来自对信用基本面恶化的担忧，尤其是企业内部盈利和现金流的恶化（尽管考虑到宽松环境带来的外部现金流改善，整体企业短期流动性状况要好于内部盈利现金流表现）。然而历史上看，信用基本面恶化通常是以放大资金紧张和市场整体调整幅度的方式来拉大利差的，而在市场资金宽裕和整体调整压力不大的情况下，单纯信用基本面恶化很少使得利差大幅拉大。

未来信用债供需关系的变化仍将是支撑“信用利差”维持历史低位甚至不排除进一步创历史新低的重要驱动因素。第一，从需求端看，股市财富效应弱化的影响深远，资金回流配置压力大、而资金成本下行尚滞后，将继续支撑票息品种的需求和相对



价值。

第二，从供给端看，未来中长期信用债的净供给空间有限，票息资产供应将越来越稀缺。一个大背景是宏观经济和社会回报持续下行，融资需求下降，高票息资产供给越来越少。结构上看，受益政府债务置换缓解再融资压力，城投债净供给后续大概率低迷；房地产债供给上升难以弥补整体供给低迷，且更多可能是替换高成本的非标和贷款融资而非新增需求。

从技术面上来看，目前信用利差低位一定程度上也有利率债相对供给上升抬高基准利率中枢导致的失真，也有投资者结构变化的原因，而从信用债绝对收益率来看，并不是非常低的水平。

未来信用利差若能进一步压缩创历史新低，触发因素可能来源于理财收益率的大幅下行，或者配置型机构预期改变开始大幅配置债券。目前理财收益率虽然下降，但与存款的利差水平仍在 300bp 左右，与 13 年前非标资产兴起和股市上涨前的 150bp 比较，仍可能在较大下降空间。银行、保险资金充裕，但成本倒挂当期配置亏损阻碍配置需求的情况，也可能在未来收益率和资金成本下降的预期推动下发生变化。

当然，从结构上来看，中高评级信用利差低位是大概率，但最低评级品种受基本面恶化影响，不确定性在增大，性价比下降。

## 市场策略周报：《理财利率将进入 3% 时代，债市或迎来新一轮上涨》2015-08-10

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

理财利率将大幅下行，债市上涨空间将被打开。受银行负债资金成本下行滞后的影响，基准利率曲线的下行幅度偏低，导致信用利差看起来似乎已经到了被压缩的极限，债券市场的上涨似乎也已经到了极限。事实上，我们认为一方面信用利差仍然有继续被压缩的空间，另一方面银行理财利率水平可能大幅下降至 3% 左右，导致作为流动性资产的利率债也具备了获取正收益的价值，使得基准利率曲线的中长端具备了下行空间。请投资者“勇敢留下来”，切莫“安静的离开”。

利率策略：耐心等待收获季节。7 月出口和 PPI 均超出预期下跌。经济面临外部货币条件汇率持续高估，内部通缩加剧实际利率走高，货币仍有进一步宽松空间。随着广义负债和资产利率回落，理财收益有望打开下行空间，引导中长期利率继续回落，精彩还在后面，投资者可耐心等待收获季节。利率产品中的中等期限金融债（5-7Y）、具有免税优势的长期国债和铁道债，仍具有配置价值。

信用策略：高票息资产供应稀缺支撑信用利差低位。目前单纯信用基本面恶化不太可能大幅推高整体信用利差。展望后市，资金回流配置压力大，未来高票息资产供应稀缺，仍将支撑信用利差维持低位。若财富效应弱化推动理财收益率大幅下行，或配置型机构对未来收益率和资金成本预期改变开始大幅配置债券，不排除利差继续创新低。预计中高评级信用利差维持低位，但最低评级品种受基本面恶化影响，



不确定性增大，中高等级信用债票息和杠杆价值更为确定。

转债策略：股性估值过高，转债丧失弹性。虽然 A 股市场已震荡企稳，但成交量持续萎缩，投资者观望情绪浓厚。以证金公司为代表的救市资金持续维稳股市，后续宽幅震荡概率较大。转债整体股性估值水平已处历史高位。展望后市，整体转债股性估值水平在 10%-40% 之间波动均是较为“合理”的，转债已基本丧失弹性。短期建议投资者减持转债品种，等待估值回归至安全边际以内。

## 行业事件快评：计算机《政策事件双重催化，把握信息安全主题投资机会》2015-08-10

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

顶层建筑高屋建瓴，网络安全长治久安。本届政府已将网络安全上升至国家安全的层面，成为维护国家稳定的重要一环。随后成立的中央网络安全和信息化领导小组习主席亲任组长，发表了重要讲话，并在随后多次高规格会议中将网络安全列为信息化发展任务的重点部署工作，从国家意志层面确定了网络安全是整个社会长治久安的重要基石。信息安全行业的黄金时代，已经到来。

草案逐步完善，立法速度加快。自今年 7 月 6 日全国人大公布了《中华人民共和国网络安全法（草案）》后，已于 8 月 5 日截止了社会公开征询，同时也参考了中国法学会、全国律协、法学院校等专业机构，立法正在逐步加速，也凸显了政府对于此法案的重视程度。我们认为《网络安全法》未来的推出将真正的将这一安全以立法的形式加以确立，显示出国家网络安全领域明晰战略意图，厘清行为准则，推动中国与与其他政府主体在网络空间进行有效博弈。同时《网络安全法》的推出将在具体实施上提供了指导方针，为未来各地区各行业建立适用于自身属性与实际情况的安全法规法律建立了明确规范，预计在未来相关行业与各地区的网络立法步伐也将进一步加快，推动安全规范在全国范围内生根发芽。

阅兵式催生军工信息化与网络安全热点。中国抗日及反法 70 周年阅兵式将于 9 月 3 日拉开帷幕，作为国内 2015 年的标志性事件从年初开始就备受瞩目，并在近期达到了关注度的高点。除了阅兵装备方队中诸多首次展出的国产现役主战装备成为亮点，在军工装备担任支持角色的信息化行业也将有望成为热点。随着装备智能化的不断升级，军工装备的信息化水平也不断提升，嵌入式系统、战场自组网、测试系统等诸多背后英雄也将随着阅兵式的临近而得到日益关注。尽管网络安全领域无法在阅兵式中进行展示，但是作为已经被达成共识的“第四空间”战区，网络空间的安全较量也无法从带有明显军事色彩的阅兵式中剥离，目前各国网络化信息化水平高企，尤其在军队等敏感组织中，相对于传统战争，网络战争的实施的频率、规模及牵涉范围远高于现实战争，网络攻防领域也在阅兵式的事件催化下被市场所高度瞩目。

推荐标的：在政策与事件双重利好下，我们强烈看好推荐军工信息化与网络安全标的，重点推荐旋极信息、北信源、绿盟科技、启明星辰。



风险提示：计算机板块估值持续下降风险

## 行业更新：电气设备《上调配电网投资预测》2015-08-10

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

稳增长背景下电网投资有望上调，配网农网是最重要增量。根据电网公司目前的财务状况，其具备较强的投资潜力。电网投资带动产业链长，是逆周期投资的重要选项之一，受到审计和换届等影响，此前电网建设慢于市场预期，我们预计2015年下半年起重回高增长轨道。配网农网在补短板和产业技术升级的两大趋势影响下需求空间巨大，将成为最重要的投资增量。

上调“十三五”配网投资预测至2万亿，幅度37%。此前由于电力系统发展规律和配网资产未来归属存疑等问题，配网投资低于市场预期。我们认为本轮配网农网建设是在城镇化和稳增长大背景下启动，政府、电网步调空前一致，且后续新电改落地的增量投资主体有望涌现，因此建设力度有望超出市场预期。国家发改委、能源局启动实施了2015年新增农村电网改造升级926亿元投资项目；国家电网在2015年初900亿元农网投资基础上，再新增农网改造升级工程投资673.8亿元；浙江、湖北、河北、山东等省也纷纷上调农配网建设规模。我们将“十三五”配网投资预测从原先的1.46万亿元上调至2.00万亿元，上调幅度达37%。

能源互联网带动配网升级需求，无源单向变为有源双向，微网、充电、一次设备升级、自动化需求大幅增长。我们认为新电改开启能源互联网时代，行业发展从量转质，配网是实现用户接入和控制的“门户”。初期农网启动建设将带给一次设备需求增长；中长期来看，配网自动化（包括主站、通讯和终端）将享受远超行业的复合增长。根据我们的测算，2020年广义口径自动化投资的占比将有望提升至34%，其中终端+主站需求将从2015年的320亿元提升至2020年的1010亿元，通讯需求将从2015年的140亿元提升至2020年的610亿元。

维持行业“增持”评级。一次设备领域在招标体系内的核心龙头收益；二次设备行业进入门槛更高、竞争格局优于传统一次设备，更好的投资趋势、更优的竞争格局将使得技术龙头企业受益。重点推荐：北京科锐、四方股份、积成电子、置信电气和金智科技。

核心风险：配网农网规划出台慢于预期的风险、电改落地力度不及预期的风险、建设节奏存在波动的风险。

## 公司更新：江淮汽车（600418）《崛起的新能源乘用车龙头》

2015-08-10

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.00元

上次目标价：19.00元

结论：维持“增持”。中报业绩超出市场预期，公司业绩在SUV产品带动下季度改善趋势确立，下半年继续环比同比高增长，新能源汽车开始贡献业绩，估值有望大幅提升。公司把新能源作为核心战略，新能源乘用车下半年开始贡献利润。维持



现价: 14.56 元  
总市值: 21305 百万

王炎学 (分析师)  
010-59312757  
wangyanxue@gtjas.com  
S0880514040001

孙柏蔚 (研究助理)  
021-38674924  
sunbaiwei@gtjas.com  
S0880114080008

15/16 EPS 为 0.96 和 1.28 元, 目标价 19 元不变。

SUV 新车型是二季度业绩超出市场预期的主要原因, 下半年将继续强势。①SUV 上半年销售 11 万辆, 同比增长 536%, SUV 新车型 S2 在四季度有望上市保障业绩增长。②轻卡受国四切换影响, 上半年销量负增长, 是业绩最大拖累, 预计下半年轻卡业绩同比转正。

新能源乘用车放量增长, 开始贡献利润, 提升估值。公司着力打造新能源汽车战略 (iEv+) 成为核心竞争力。①纯电动轿车 2015 年 6 月开始月销量超过 1000 台, 领先所有整车厂全国第一。②新能源技术平台与优势项目轻卡相结合, 符合国家政策方向, 是未来新增看点。

风险提示: SUV 新车型销量不及预期, 轻卡销量不及预期

催化剂: 新能源汽车获得更多地方补贴, 新能源轻卡规模推广

## 伐谋-中小盘新三板周报:《指数上涨, 成交额大幅回升》

2015-08-10

郭睿哲 (分析师)  
021-38674945  
guoruzhe@gtjas.com  
S0880513080020

孙金钜 (分析师)  
021-38674757  
sunjinju008191@gtjas.com  
S0880512080014

交易: 指数有所回升, 成交反弹

上周新三板做市指数有所上升, 截止 8 月 7 日环比上周上涨 3.9%, 三板成指上涨 3.6%。上周总成交额 21.9 亿元, 环比上升 24%。上周协议成交 8.1 亿元, 环比下跌 15.0%, 做市股票成交额 13.8 亿元, 环比上升 69.5%。做市成交占总交易额比例上升至 63%。上周新增做市企业 19 家, 做市企业总数达到 658 家。做市企业数量占挂牌总数比例约 21.0%, 占比维持不变。

定增预案数量大幅减少

上周新三板企业截止 8 月 7 日共发布 12 笔定增预案, 计划融资 2.7 亿元, 定增预案数量大幅减少, 市场融资能力减弱, 企业融资积极性下降。上周共实施 43 笔定增, 上周共募资 53.0 亿元。

挂牌速度有所下降

本期共挂牌 76 家公司, 2015 年共挂牌 1554 家企业, 新三板挂牌企业总数达到 3127 家。上周新挂牌家企业平均规模 1.1 亿元, 新挂牌企业在工业领域比例较大, 其次是信息技术企业。上周新挂牌公司中, 工业类、信息技术类企业合计占比过半。截



至7月31日，新三板待挂牌企业254家，在审企业数量699家。

#### 重点跟踪公司

1) 威科姆8月7日发布半年报，收入增长46.2%，利润扭亏，实现1963万净利润。已完成15万班级建设，教育信息化领先优势扩大。

2) 易销科技发布半年报，收入增长7倍。公布正在与民生银行共同构建网上金融服务平台，拟4季度引入海外电信战略投资人。

### A股策略快评：《一次换股带来的价值重估》2015-08-11

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

事件：8月10日阿里巴巴与苏宁云商开启全面战略合作，阿里巴巴将以约283亿元人民币投资苏宁云商，占比19.99%，成为其第二大股东。同时苏宁云商将以140亿元人民币认购阿里巴巴股份。双方未来将开展全面战略合作。点评如下：

联姻互补缺口，提升网络价值。阿里和苏宁的联姻将大幅提升电商网络的价值。我们认为，互联网的价值取决于其中的节点数和网络节点之间的距离（见《互联网估值那些事儿（上、下）》，2015年3月）。据双方描述，苏宁全国的1600多家门店将与阿里巴巴的线上体系实现对接，双方将打通线上线下渠道打造创新的O2O运营模式。这一设想如顺利落地，将同时增加网络的节点数（线上阿里为苏宁导流）、降低网络的距离（苏宁完善的物流网络及密集的下网节点可以直接嫁接到阿里的B2C业务上），从而大幅提升阿里/苏宁电商网络的价值。

O2O方向不断明确，线上巨头愈加重视线下铺网。O2O明确成为痛点与热点，线上电商巨头的战场渐渐转向线下实体的落地或合作。线下端主要强调两张网络，一是门店网：任何商业形态几乎均可以与网络企业形成O2O合作；二是物流网：物流基础设施建设对电商体验影响极大，但其是一项重资产、低收益的投资。顺丰投资开“嘿客”、京东入股永辉、阿里与苏宁进行换股等事件均反映了电商企业对线下两张网络的重视。电商行业将从此前的流量红利进入新的存量博弈阶段。线上电商与线下实体企业之间的深层次合作（如换股、收购、战略合作等）有望增加，藉此实现双赢。线上有望实现对线下企业门店实现价值重塑，而线下具有独特卡位价值的企业入口价值凸显。

高溢价交易有望引导二级市场预期。苏宁云商2014年以来增长乏力，盈利情况并不理想，但本次换股P/S估值约1.4倍，是零售行业中较高的水平。我们认为支持本次交易价格的原因主要在于：（1）苏宁全国门店及物流网络具备巨大资产价值；（2）其他潜在对手（如百度、万达等）线下布局加速；（3）阿里未来进一步增持以取得控制权的选择权价值。本次交易作为电商乃至零售行业的标志事件，或将引导二级市场对部分业务或供应链资源具备独特卡位价值的企业进行价值重估。其中零售行业性价比较高、行业刺激明确，近期建议配置。相关受益标的：步步高、中



百集团、红旗连锁、农产品、苏宁云商。

## 行业事件快评：批零贸易业《融合大时代，线下供应链获价值重构》2015-08-10

訾猛（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：线上线下进入融合时代，具备线下供应链资源优势企业获价值重估机会，尤其是具备卡位优势的场景型企业，建议增持步步高、中百集团、红旗连锁、深圳华强、深赛格、农产品、苏宁云商、永辉超市等。

线上线下迈进融合时代。随着电商格局稳定及增速放缓，与线下渠道关系逐步由对抗发展为合作甚至融合，如京东入股永辉、阿里苏宁相互持股、腾讯华强合作“百亿创客项目”等。对电商而言，实体零售拥有无法替代的线下供应链资源及经营端理解，而线上突出的sku管理能力及精准营销等也让线下企业垂涎多时。合而双赢，独则俱损，逐渐为线上线下企业广泛接受。目前来看，融合方向仍由线上企业主导，具备门店网络、拳头品类经营及仓储配送等优势企业有望获追捧。

线上线下禀赋不同，融合根本为实现资源互补。通过接入平台一级端口，阿里将为苏宁带来互联网流量及营销显著支持，进而加速其互联网生态建设，苏宁则反馈阿里门店网络、仓储物流资源开放等；京东为永辉带来发达的信息网络及智能物流系统，永辉则在生鲜品类经营、线下流量反哺及冷链储配系统等领域投桃报李；腾讯主要负责互联网环境设计及产品营销，华强提供电子信息产业硬件配套支持。综合来看线上线下禀赋迥异，资源优势互补成为合作重要推手。

从渠道资源禀赋互补角度出发，寻找具备供应链卡位优势的标的。1) 超市业态具备强供应链禀赋，网点、仓储等均具备整合价值。除了已与京东达成合作的永辉超市，建议增持步步高（2020年网点整合有望达10万家）、中百集团、红旗连锁等；2) 业务或供应链资源具备卡位优势的企业，除了苏宁云商（中国最大家电连锁企业）外：农产品具备较高经营壁垒，在规模及资源整合均处于领先地位，并具备一定国企改革预期；深圳华强/深赛格地处中国电子信息产业集群，拥有深刻行业理解。深圳华强有望成为电子元器件分销龙头企业及领先的智能硬件创客平台，深赛格双重受益创客平台及深圳国企改革。

催化剂：与互联网企业达成战略甚至股权合作；O2O题材热络；战略催生出新商业模式等

风险提示：管理摩擦导致线上线下合作效果不佳；消费习惯短期难以改变；电商寡头间竞争加剧等

## 公司更新：金发科技（600143）《业绩增长符合预期，供应链金融初具成效》2015-08-11



本次评级: 增持  
 上次评级: 增持  
 目标价: 19.87 元  
 上次目标价: 19.87 元  
 现价: 10.68 元  
 总市值: 27341 百万

肖洁 (分析师)  
 0755-23976115  
 xiaojie@gtjas.com  
 S0880513080002

傅锴铭 (研究助理)  
 0755-23976516  
 fukaiming@gtjas.com  
 S0880114080039

业绩符合预期, 维持增持评级, 维持目标价 19.87 元。公司 2015H 业绩符合我们的预期, 实现营业收入 76.5 亿, 同比增长 2.1%, 其中产品销售增长 9%; 实现净利润 4.22 亿, 同比增长 34%; 经营性现金流增长 12.6%。油价下跌成本下降, 改性塑料跌价慢于成本端, 公司毛利率上涨 1.92 个百分点, 符合我们的判断。2015Q3 油价继续下跌, 公司将继续受益于低油价, 我们维持 2015-2017 年公司 EPS 为 0.42 元、0.5 元、0.6 元。此外, 董事长和公司高管 2015 年 5 月-7 月间增持公司股票 5562 万股, 增持均价 9.8 元, 目前股价安全边际较高。

供应链金融平台初具成效。公司在 2015 年 3 月底设立的供应链金融平台公司“金发大商”2015H 实现净利润 53 万元。新业务成立三个月即能盈利, 说明公司对进军该领域筹备已久, 且模式成功, 将加强市场对公司探索供应链金融的信心。我们认为塑料行业具备 1.6-1.8 亿市场空间, 产品品类丰富, 下游企业分散具备融资需求, 是最适合做供应链金融的化工大品种。公司作为改性塑料行业龙头, 拥有多年贸易以及同大商所合作的优势, 并且加快布局花城银行、金发小贷、中合信保等金融组团, 将在供应链金融领域大展宏图。

催化剂: 业绩超市场预期; 花城银行获批; 供应链金融平台放量; 新材料业务取得突破; 海外布局加快。

风险提示: 油价大幅波动; 供应链金融不及预期

## 公司更新: 中文在线 (300364) 《定增方案落地, 泛娱乐在线教育齐头并进》2015-08-11

本次评级: 增持  
 上次评级: 增持  
 目标价: 164.21 元  
 上次目标价: 164.21 元  
 现价: 94.57 元  
 总市值: 11348 百万

陈筱 (分析师)  
 021-38675863  
 chenxiaoxiao@gtjas.com  
 S0880515040003

吴春昉 (研究助理)  
 021-38674633  
 wucy@gtja.com  
 S0880115050039

投资建议: 公司凭借在版权、资质、运营、版权维护及渠道的优势, 有望将在手的娱乐及教育资源通过全媒体全渠道方式无缝传递给广泛的用户, 打造成中文数字运营领域的绝对领导者。维持 2015~2017 年 EPS 预测 0.68 /0.93/1.29 元, 目标价 164.21 元, 维持“增持”评级。

非公开发行募集 20 亿元用于泛娱乐和教育平台。公司发布公告非公开发行预案, 拟募集 20 亿元用于基于 IP 的泛娱乐数字内容生态系统 (9.4 亿元)、教育平台及资源建设项目 (9.4 亿元) 和补充流动资金。

泛娱乐潮流下原创 IP 内容全面变现。公司凭借在数字出版领域的深耕, 业已拥有超百万种数字内容资源, 签约 2000 余位知名作者, 自有平台驻站作者超 80 万名, 公司《我的美女老师》、《龙血战神》等作品改编成影视剧和游戏后取得优异业绩。随着我国文娱产业向 IP 化和全面变现的演进, 公司有望凭借积累的海量精品 IP 资源, 全程参与优质数字内容改编的各个环节, 通过粉丝效应打造泛娱乐数字内容生态系统, 实现在影视、动漫、游戏等领域的全面变现。

资质运营优势助力开拓数字教育新蓝海。随着互联网渗透率提升和在线教育习惯的养成, 预计 2017 年在线教育用户规模可达 1.2 亿人, 2015~2017 年复合增速 15.6%, 公司通过前期在全国 5 万余所中小学、1500 所高校运营书香中国项目, 业已积累了



深厚的资质和运营优势，有望凭借先发优势开拓基于数字化教材教辅学习的在线教育新蓝海。

风险提示：监管审批、项目进展及行业竞争加剧带来不确定性。

## 公司更新：东港股份（002117）《员工持股凸显信心，盈利模式将加速创新》2015-08-11

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：34.51元

总市值：12555百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

维持增持，维持目标价 58.00 元。管理层和员工持股计划相继买入，凸显了内部人对公司未来发展的十足信心，公司未来有望加速异地扩张、探索电子发票盈利新模式。维持公司 2015/16/17 年 EPS 预测为 0.61/0.79/0.98 元，维持目标价 58.00 元，维持增持评级。

员工持股、管理层相继增持，凸显对公司未来发展十足信心。2015 年 7 月中旬管理层增持公司股票近 5% 后不到一个月，公司公告员工持股计划草案，员工通过自筹资金认购公司非公开发行股票，比例占到公司总股本的 3%，锁定期三年。两次增持凸显员工以及管理层对公司未来十足的信心，公司股东、管理层、员工的利益达成一致，长期经营业绩得到保障。

电子发票第三方平台模式得到国税局认可，具体运营模式仍存变动。在国税局最新的发文中，第三方平台和税控系统作为体外参与方的身份得到了官方正名，这确保了相关公司业务开展的合法性和连续性。目前电子发票仍处于试点期，未来发展需要《会计法》和《会计档案管理办法》等法律法规的配合。目前相关法律法规的修订正在推进中，预计 2016 年年初可能落地，未来试点参与方的角色在博弈中仍有一定变数。

激励带来动力，公司有望加速异地扩张、探索电子发票盈利模式。大比例的管理层增持、员工持股将有助于提高积极性，公司有望加速实现异地扩张、搭建全国性第三方平台网络，同时公司在电子发票的盈利模式也将更具创造性，依托平台带来高附加值服务。

风险提示：电子发票推广不达预期，票据印刷主业出现波动。

## 公司更新：南都电源（300068）《传统业务持续增长，储能落地前景广阔》2015-08-11

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：47.50元

上次目标价：47.50元

现价：16.35元

维持“增持”评级，维持目标价 47.50 元：公司中报 15 年上半年营业收入 20.5 亿同比增长 18.65%；归母净利润 8 千万，扣除会计政策调整对 14 年的 2000 万影响同比增长 43%。考虑南都储能加速落地效益渐显、其他一般电池销售迎来重大机遇。维持 2015-17 年 EPS 预测分别为 0.35/0.55/0.79 元，维持目标价 47.50 元及“增持”



总市值：9891 百万

评级。

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

抓住机遇打通产业链，南都业务持续发展。市场认为业绩增长只是由于原业务市场环境的改善，是暂时的，但我们认为增长恰恰是对南都先前准确布局与拓展的证实，在产品产业链上的拓展及储能运营业务巨大前景还将持续为公司发展提供新支持。原因：随着 IDC 热度持续机房后备电源有望拓展成新增长点；南都较早布局扩大公司锂电产能及时抓住新能源汽车市场发展机遇，动力锂电池收入有望快速增长；南都收购华铂科技进入再生铅领域一举解决公司铅原材料供应与所售废旧铅电池回收两个问题，打通产业链形成有效闭环，同时华铂优秀业绩可提升公司盈利能力，华铂在回收领域为南都带来税收、环保等政策上的主动，保障未来稳健发展。③南都储能运营落地开启全新发展空间。南都上半年储能电池及系统收入达 9,667 万元，同比增长 30%。我国新能源产业、电力体制改革政策渐渐明晰，储能的战略地位快速提升。南都加快能源管理平台建设加快储能布局，在分布式储能、户用储能等领域各类产品及系统解决方案逐渐成熟。有望依靠管理平台和铅碳电池技术优势率先实现储能商业化应用。

风险提示：储能补贴政策迟迟未出台；储能项目进展缓慢；市场波动风险

## 公司更新：佐力药业（300181）《百令片快速增长，外延并购持续推进》2015-08-11

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：9.50 元

上次目标价：11.66 元

现价：7.65 元

总市值：4656 百万

公司业绩保持平稳增长，外延并购效果将逐步显现，维持增持评级。公司 2015 上半年收入 3.3 亿，同比增长 47%，归母净利润 5470 万，同比增长 15.4%（剔除青海珠峰和凯欣医药并表因素后的同口径增速约为 5.4%），扣非增长 7.1%，低于市场预期，主要原因是核心品种乌灵胶囊增速低于预期。考虑到乌灵胶囊增速放缓，下调公司 2015~2017 年 EPS 至 0.19（-0.04）、0.21（-0.07）、0.24（-0.09）元，相应下调目标价至 9.5 元，对应 2015PE 50X，维持增持评级。

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照（研究助理）

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

乌灵胶囊增速放缓，百令片保持快速增长。2015 上半年公司乌灵系列收入 2.2 亿，同比增长 1.2%，相比 2014 年 10% 的增速有所放缓，医保控费、招标降价的压力凸显，预计随着 OTC 渠道的覆盖和推广，下半年会对医院渠道有所补充，增速有望回升。上半年百令片收入 5332 万，预计全年增速 70% 左右，符合预期，并表增厚利润约 430 万，正成为公司新的增长动力。

外延并购加速，业务板块逐渐丰满。公司 2014 年以来公司外延并购明显加速，已经收购青海珠峰 51% 股权、凯欣医药 65% 股权、增资获得德清三院 75% 股权，目前正停牌收购浙江百草中药饮片公司。通过外延并购，公司突破乌灵胶囊单一品种格局，补充潜力品种百令片，业务板块从制药逐步扩展到制药+流通+医疗服务，并购效果已经开始显现，预计收购中药饮片业务后业绩将进一步增厚。

风险提示：百令片增速放缓；医疗服务模式探索低于预期。



## 公司更新：苏宁云商（002024）《阿里巨资入股，双雄联手发力 O2O 创新》2015-08-11

本次评级：增持  
 上次评级：增持  
 目标价：25.00 元  
 上次目标价：25.00 元  
 现价：13.79 元  
 总市值：101812 百万

訾猛（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

Chenyaxin@gtjas.com  
 S0880115050030

投资建议：携手阿里打造自营 B2C 领先企业，强强合作谱写 O2O 时代最强音。维持目标价 25 元、增持。苏宁已进入转型“化蝶”时段，阿里闪电入股佐证互联网产业对苏宁转型阶段及路径的认可。依托阿里流量及营销等支持，苏宁有望在自营 B2C 领域快速发力（1Q 苏宁市场份额 6.9%，落后于京东 56.3% 及唯品会 9.4%），未来亦将促进苏宁互联网生态建设（互联网金融、大数据分析等领域），看好双雄合作下苏宁互联网转型前景。

阿里巨资入股佐证转型成效，双雄达成全面战略合作。本次非公开发行阿里以 15.23 元/股（较现价溢价 10.4%）认购 283.4 亿元，占发行后总股本 19.99%（实际控制人持股下降至 36%），彰显对苏宁转型及其供应链资源价值长期认可。此外，苏宁将以 81.51 美元/股认购阿里 1.1% 股权（总额不超过 140 亿元）。双方主要合作领域：1）易购入驻天猫开放平台并获得一级端口，有利于未来流量导入及营销合作；2）苏宁门店及物流向阿里开放，入驻菜鸟网络体系，并为阿里线下营销提供支持；3）利用大数据等技术打造 O2O 创新平台。

苏宁获跳跃式补强，看好后续互联网生态建设。我们认为本次非公开发行对苏宁有三方面意义，1）获得“流量央行”深入支持，转型基础及生态创新更扎实；2）线下供应链资源开放提升使用效率，促进相关系统继续完善；3）获得 150 亿转型储备资金，为后续门店网络及物流/信息系统完善提供强力支持。考虑非公开发行仍有一定不确定性，维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.23/0.15/0.20 元预测不变。

催化剂：与阿里达成更深层次合作；互联网金融题材热络；

风险提示：管理摩擦导致双方合作效果不佳；PPTV 持续亏损

## 债券日报：《股市有所好转，债市获利回吐》2015-08-11

徐寒飞（分析师）  
 021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com  
 S0880513060001

覃汉（分析师）  
 010-59312713

qinhan@gtjas.com  
 S0880514060011

刘毅（分析师）  
 021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com  
 S0880514080001

【每日观点】股市有所好转，债市获利回吐。周一债券市场交投依旧活跃，但整体收益率出现反弹，由于股市大幅上涨，债券市场资金向股市出现回流，国债收益率曲线陡峭化上行，1Y 和 10Y 国债收益率较前一个交易日分别上行 1bp 和 2bp，1Y 和 10Y 国开收益率均上行 1bp。国债期货全天平开高走，而后震荡下行，主力合约 TF1509 和 T1509 分别下跌 0.11% 和 0.16%。股市方面，受国企改革方案即将出台消息刺激，几大股指高开高走，上证综指和创业板指分别上涨 4.92% 和 5.03%。

股债跷跷板效应显著，但股指上涨持续性存疑。过去一段时间债市流畅的上涨被周一火爆的股市中断，虽然现券收益率小幅反弹，但国债期货在盘中却出现大幅下跌，与之对应的是股指期货全线大涨，股债跷跷板效应较为显著。近期信用债的持续上涨就源自股市财富效应减弱导致的资金回流推动，我们认为这一趋势并不会因为股市短期好转而被逆转，毕竟股市投资者的一致预期并未充分形成，市场中较为乐观



和较为悲观的观点都同时存在，目前的市场预期并不支撑新的、显著的拐点，后续股指上涨的持续性存疑。

理财利率或将大幅下行，债市仍有上涨空间。目前银行理财利率仍维持较高水平，据我们统计，6个月理财平均预期收益率与1年定存之间的利差在300bp左右，创下了历史新高。随着经济继续探底、高收益品种供给下降、股市资金回流，负债端的竞争减弱将导致理财收益率未来出现大幅下行的概率非常高，预计将进入3%时代。过去一个月信用债的火爆行情使得信用利差被压缩到了极限，基于信用债的供需分析，我们认为信用利差仍有进一步压缩空间，另一方面，随着理财利率的大幅下行，作为流动性资产的利率债也具备了获取正收益的价值。中长期利率下行的空间仍然有至少50bp左右，而考虑到利差压缩因素，中高等级信用债的收益率下行空间甚至更大。


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

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

**表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.08.09）**

### 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。


**表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.11-2015.08.11)**

(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
000999	华润三九	丁丹, 赵旭照	32.67	1.15	1.29	增持	36.00	1.15	1.29	增持	38.00
300144	宋城演艺	许娟娟, 陈均峰, 王毅成	67.20			增持	91.01	0.89	1.21	增持	97.00
002657	中科金财	符健	76.81	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	9.39	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51
002714	牧原股份	王乾	67.88	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	21.56	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	32.05	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	31.10			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
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	10.98	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	35.51	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	34.95	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	79.01	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	42.90	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	21.39	1.33	1.84	增持	53.20	1.33	1.84	增持	52.59

2015年08月11日

晨会纪要



国泰君安证券  
GUOTAI JUNAN SECURITIES

002231	奥维通信	宋嘉吉, 王胜,周 明,朱威 宇	18.07	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	13.35	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

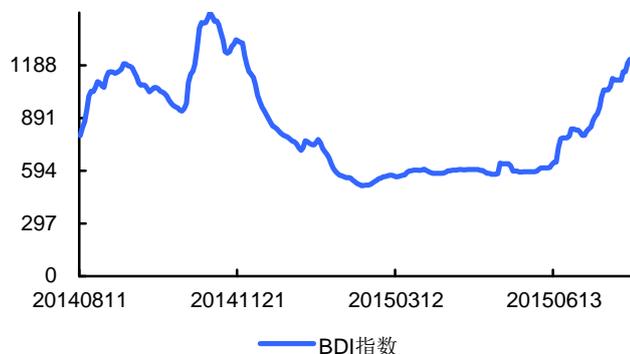
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.66	-1.09	-7.96	-22.33
布伦特 ICE	49.88	0.16	-6.28	-12.99
纽约黄金现货	1090.10	0.41	0.13	-8.17
LME3 月期铜	5178.00	-1.09	-2.82	-17.81
LME3 月期铝	1595.00	-1.36	-4.06	-13.90
LME3 月期铅	1726.00	-0.63	-0.06	-7.10
LME3 月期锌	1893.00	-1.30	-3.71	-13.09
LME3 月期镍	10860.00	0.28	-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



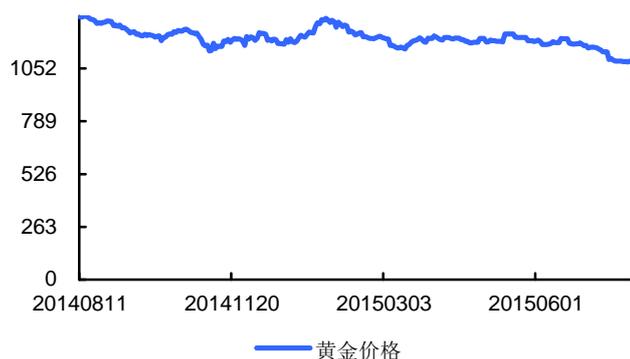
### BDI 指数



### A-H 溢价指数



### 黄金价格



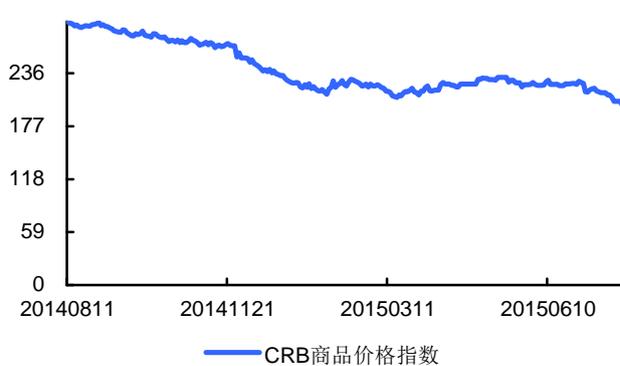
### NYMEX 原油



### 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
08-15	7月 M2 增速%		10.5		11.8	10.8	13.5
	7月新增人民币贷款(亿元)		8500		12806	9008	3852
	7月各项贷款余额增速%		13.9		13.4	14.0	13.4
	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	--
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	欧元区				
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		