



晨报摘要:

今日重点推荐: 中材科技。建材鲍雁辛/邓云程认为公司当前盈利主要来源于风电叶片及国防军工配套, 预计公司 2015-17 年归母净利为 3.50/3.62/4.43 亿元, 对应 EPS 0.87/0.90/1.11 元, 目标价 24.36 元, 首次覆盖, 增持。一般推荐: 格力电器, 家电范杨/曾婵认为空调行业需求增长乏力的局面短期难以改变, 渠道库存去化不佳导致的收入增长压力仍将持续一段时间, 预计 2016 年将有所好转。下调目标价至 27.8 元, 维持“增持”。

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

公司首次覆盖: 中材科技 (002080) 《重梳投资逻辑, 踏上新的征程》 2015-09-08

鲍雁辛 (分析师) 0755-23976830、邓云程 (分析师) 0755-23976659

本次评级: 增持

目标价: 24.36 元

现价: 16.61 元

总市值: 6644 百万

公司当前盈利主要来源于风电叶片及国防军工配套, 我们预计公司 2015-17 年归母净利为 3.50/3.62/4.43 亿元, 对应 EPS 0.87/0.90/1.11 元。公司 8 月底发布泰山玻纤注入草案及增发预案 (含员工持股并引入战投), 考虑资产注入, 2015-17 年公司合计归母净利为 6.50、6.52、7.93 亿元, 按增发后股本计算, 对应 EPS 分别为 0.80/0.80/0.98 元, 参考 2015 年行业可比估值 PE 35 倍, 考虑资产注入及增发不确定性, 给予公司 PE 28 倍, 按资产注入前 EPS 计算, 对应目标价 24.36 元, “增持”评级。

重新审视发展历程, 科研院所改制而来的中材科技, 历经了风电叶片、LNG/CNG 市场剧烈起落的洗礼, 我们认为过去的问题在于科研成果转化效率屡屡低于预期, 而此时借央企改革之东风, 配套融资同时实现了管理层及核心骨干参与认购, 市场体制建立方面已经有比较大的进展, 开辟了长久以来未能理顺的激励及效率问题的解决途径;

国防航天配套材料工艺技术背景深厚, 此为市场所忽视的中材科技有别于其他玻纤制品企业的关键, 是国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地, 在研及在制的军工配套产品大多处于垄断地位, 我们认为, 中材科技是打造 2025 制造强国被忽视的龙头, 我们看好未来该板块的较大提升空间;

中材集团的新材料产业化平台, 目前已经形成的业务板块包括: 风电叶片、CNG/LNG 气瓶、膜材料 (覆膜滤料、锂电池隔膜)、水处理工程及运营、国防航空配套, 未来可能



进一步大力拓展的领域包括：锂电池隔膜、水处理 MBR 膜材料、汽车轻量化材料等，我们认为公司搭建了新材料产业化的平台；

风险提示：风电政策及国防工业规划调整，资产注入及增发不确定性等。

今日一般推荐

公司更新：格力电器（000651）《调整进行时，绝对龙头地位稳固》

2015-09-07

范杨（分析师）021-38675923、曾婵（分析师）0755-23976520

本次评级：增持

目标价：27.80 元

现价：17.32 元

总市值：104192 百万

下调盈利预测及目标价，维持“增持”评级

我们认为空调行业需求增长乏力的局面短期难以改变，公司渠道库存去化不佳导致的收入增长压力仍将持续一段时间，我们预计 2016 年将有所好转。下调公司 2015、16 年收入预测至 1254/3123 亿（原 1532/1768 亿，-18/-25%），下调 EPS 预测至 2.32/2.61 元（原 2.78/3.14 元，-17/-17%）。下调目标价至 27.8 元（原 36.96 元，-25%）。维持“增持”评级。

上半年收入下滑 13%，低于我们此前预期

上半年公司收入下滑 13%至 516 亿元，其中二季度单季同比下滑 22%，为 2008 年金融危机以来最大一次单季下滑，下滑幅度与 2009 年 Q2 相当。我们认为公司 2 季度收入大幅下滑是行业需求趋弱+库存周期叠加所致，目前库存消化尚未完成，因此下半年收入端仍旧面临较大压力。

毛利率与销售费用率双降，净利率创新高

Q2 公司毛利率较去年同期下降 7.7pct，但销售费用率同时下降 7.2pct，EBIT 率下滑幅度有限。单季度净利率同比提升 1.1pct，创历史新高。

行业霸主地位仍旧稳固，雄厚实力为未来恢复提供保障

我们认为公司业绩压力是行业增长减速的必然结果，格力电器仍旧是空调行业霸主，在手现金及票据达千亿元，“抗寒”能力极强。我们认为随着公司去库存逐步完成，收入和盈利压力也将随之改善。

核心风险：行业竞争日趋激烈，导致盈利端承压。



目 录

今日重点推荐	1
> 公司首次覆盖：中材科技（002080）《重梳投资逻辑，踏上新的征程》2015-09-08	1
今日一般推荐	2
> 公司更新：格力电器（000651）《调整进行时，绝对龙头地位稳固》2015-09-07	2
今日报告精粹	4
> 行业专题研究：食品饮料《高端品、大众品业绩分化》2015-09-07	4
> 行业更新：金属，采矿，制品《美加息或难扭金属价格走势》2015-09-07	5
> 行业专题研究：农业《养殖类公司大幅改善，种子持续去库存》2015-09-07	5
> 公司更新：永鼎股份（600105）《汽车服务龙头东昌系增持，坚定车联网转型之路》2015-09-07	6
> 公司调研：四维图新（002405）《高精度地图普及推动利润增长》2015-09-07	7
> 公司更新：海思科（002653）《器械业务再出击，进军家用心衰监测蓝海》2015-09-07	7
> 公司更新：恒瑞医药（600276）《PD-1 单抗授权海外，创新药国际化加速》2015-09-07	8
> 公司更新：格力电器（000651）《调整进行时，绝对龙头地位稳固》2015-09-07	9
> 事件点评：《汇率短期趋稳，流出压力仍大，货政需宽松》2015-09-07	9
> A 股策略快评：《股息个税新政点评：价值投资意义凸显》2015-09-08	10
> 行业策略：电气设备《体制改革与投资上调双引擎》2015-09-08	11
> 行业更新：批零贸易业《顶层方案接近落地，零售受益首当其冲》2015-09-08	11
> 行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《分化中重视确定性，关注新成长》2015-09-08	12
> 行业事件快评：环保《上市企业联合打造智慧环保新平台》2015-09-08	13
> 公司更新：以岭药业（002603）《依托以岭医院，持续发力大健康产业》2015-09-08	14
> 公司首次覆盖：蓝鼎控股（000971）《深度布局抓住 IDC 升级与协同机遇》2015-09-08	14
> 公司首次覆盖：中材科技（002080）《重梳投资逻辑，踏上新的征程》2015-09-08	15
表 1.行业配置评级建议表	16
表 2.策略团队每周市场观点	16
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	17
全球金融市场统计信息	21
本月国内重要经济信息披露	23
本周海外市场重要经济信息披露	23

今日报告精粹

行业专题研究：食品饮料《高端品、大众品业绩分化》

2015-09-07

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

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

高端品、大众品业绩分化。H1 食品饮料板块收入、净利润增 4%、4%，增速略有回升。白酒收入、净利润增 5%、3%，葡萄酒收入、净利增 25%、23%，高端品迎来温和复苏；大众品收入、净利润增 4%、8%，增速同比回落 5pct、5pct。

Q2 葡萄酒、食品综合、调味品净利增速较快。Q2 板块收入、净利润增 1%、1%，收入增速降 2pct、净利增速升 12pct，在 A 股板块增速中排名中下游；白酒收入、净利同比不变，葡萄酒收入、利润增 31%、69%；食品综合、调味品、软饮料净利保持双位数增长，啤酒、乳制品、肉制品净利下降。基金重仓食品饮料比例降至 1.7%，环比略有回升但仍处历史低位，其中大众品、白酒重仓比为 1.1%、0.6%。

低基数及旺季效应带动白酒 H1 业绩明显改善，Q2 增速环比放缓。受益春节旺季大幅延长，H1 白酒板块业绩有所改善，其中一线白酒收入、净利润增 5%、2%，二三线白酒增 4%、15%。Q2 白酒需求环比回落，而二三线白酒因部分公司基数较低，增速提升显著。

葡萄酒行业走出基本面底部，费用率仍高企。H1 板块收入、净利增 25%、23%，张裕增 23%、17%。Q2 板块收入、净利增 31%、69%，张裕增 26%、20%；因进口酒竞争加剧，Q2 板块销售费用率升 4pct。

乳制品行业增速放缓、竞争加剧，板块业绩增速下降。H1 板块收入、净利增 6%、3%，增速同比降 9pct、23pct。Q2 板块收入增 1%、净利降 12%，因乳业竞争加剧，板块净利率同比降 1pct。

调味品业绩稳健增长，结构升级推动盈利能力提升。H1 板块收入、净利增 9%、28%，Q2 增 8%、29%，增速领先于其他大众品。受益于龙头公司产品结构升级，H1 板块毛利率 41%、净利率 21%，同比升 2pct、3pct；Q2 板块毛利率 41%、净利率 20%，同比升 2pct、3pct。

啤酒行业景气低迷，板块业绩欠佳。因经济下行及不利天气，H1 板块收入、净利润降 4%、2%，Q2 板块收入、净利降 8%、4%；因 7、8 月份仍延续多雨天气，预期短期内行业销量仍难见起色。Q2 旺季啤酒龙头竞争加剧，板块销售费用率升 0.9pct，预期仍将高企。

投资建议：1）近期随市场调整龙头估值已回落历史低位，板块防御价值显现；2）推荐国企改革主题品种白酒龙头泸州老窖、古井贡酒，以及啤酒龙头燕京啤酒、华



润创业；3）推荐业绩增速较快的调味品龙头西王食品、恒顺醋业、加加食品。

行业更新：金属，采矿，制品《美加息或难扭金属价格走势》

2015-09-07

刘华峰（分析师）
 0755-23976751
 liuhuafeng@gtjas.com
 S0880515060003

美国加息主要背景是经济复苏、失业率下降。自 1980s 年以来，美国整体处于利息周期下行过程中，期间美国共经历 4 个较长的加息周期（持续时间半年以上的），每轮周期加息次数大约都在 6 次及以上，幅度平均在 200-400bp。主要特征为：1）加息通常发生在失业率下行过程中，因此我们认为观察美元加息一个确定的指标是跟踪就业数据。2）加息后往往会看到失业率继续下行，就业率的见底往往和加息结束的时点吻合。3）加息都处于经济复苏期，对 CPI 不敏感。

纵览四次加息期间美元指数和金属价格波动，我们的结论为：1）加息的确有利于美元强势。四次加息期间，美元指数都阶段性或者趋势性走强。2）黄金价格受到大周期的影响更高。加息期间黄金价格变动方向不确定性较高。如 80 年代末的大跌趋势周期、04 年的牛市周期中金价分别上涨和下跌，加息的影响或有限。3）基本金属价格在加息过程中表现较强劲。我们认为这或许和选择加息时，全球经济复苏有关，同时叠加了中国因素自 1980 年以来创造的需求快速拉升，但本次或难以支撑价格强势。

加息不确定性增强，加息难以扭转金属价格走势。从就业数据和经济复苏角度，美国加息的确在临近，但是历史上罕见的通货紧缩、全球其他经济体的货币贬值的确为美国加息增添了不确定性。如果此时加息，我们的预测为：1）美元指数继续高位震荡。主要源自其他经济体的弱复苏和货币贬值。2）基本金属价格继续震荡。主要在于需求仍然较弱。3）贵金属价格或承受压力。大周期的方向仍然不变，短期反弹力度有限。

维持板块中性评级，增持标的：天齐锂业、中色股份、常铝股份、盛屯矿业。我们认为后期市场仍然长期震荡，企业盈利端难现改善，风险偏好难以恢复，板块性大机会仍然缺乏动力。震荡市场下，选股重点关注两个思路：1）前期强主题回落较大：天齐锂业（受益于新能源汽车主题、全球锂资源龙头、产业链话语权将持续增强）、中色股份（国企改革标的、受益于一带一路战略带来的高成长性、集团资源整合平台）。2）转型成长个股：常铝股份（铝箔转型医疗服务领域、三年期定增 7.88 元/股引入九鼎子公司九泰基金，目前股价 7.58 元/股、持续外延式战略并购可期）、盛屯矿业（有色供应链金融转型第一股、三年期定增价格 6.55 元/股，现在股价 6.34 元/股、极强的执行力和股票增持能力）

行业专题研究：农业《养殖类公司大幅改善，种子持续去库存》

2015-09-07

王乾（分析师）

业绩概览：畜禽养殖周期触底回升，带动行业收入、利润增速上行，上半年农林牧



021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

钱浩（研究助理）

021-38674925
 qianhao@gtjas.com
 s0880115080191

渔行业收入同比增长 0.2%，销售净利率同比提升 1.1 个百分点。本轮养殖景气上行主要源于供给端收缩，最新数据显示行业产能仍未出现明显恢复，未来行业景气度有望持续，养殖类公司 3 季度业绩仍值得期待，维持行业“增持”评级。

2 季度生猪养殖全面盈利，肉禽逐步走出低谷。上半年，牧原股份、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份出栏量分别为 85.17 万头、80.06 万头、75.67 万头和 29.45 万头，同比分别下降 0.6%、增长 31.3%、增长 7% 和增长 19.7%，头均毛利分别为 141.5 元、65.9 元、45 元和 25.8 元，同比分别上升 147.3 元、7.2 元、115.4 元和 190.2 元，天邦股份改善最为明显。上半年，圣农发展、益生股份、民和股份和华英农业的净利润分别为 -3.52 亿元、-1.93 亿元、-1.36 亿元和 0.14 亿元，同比分别下滑 3.94 亿元、下滑 1.25 亿元、下滑 1.09 亿元和上升 1.04 亿元。上半年毛鸡价格创新低，拖累相关公司业绩同比下滑。年初以来，美国禽流感影响国内祖代种鸡进口，其对供给影响将在未来逐步显现，禽类养殖有望触底回升。

饲料企业普遍面临需求下滑压力。上半年海大集团、正邦科技、金新农饲料销量增长较快，同比分别增长 13.9%、7.9%、2.8%，大北农、新希望饲料销量同比分别下滑 9%、5.5%。金新农、禾丰牧业、海大集团饲料业务毛利率提升最明显，同比分别提升 1.87 个百分点、1.86 个百分点和 1.4 个百分点，大北农、新希望、正邦科技、唐人神饲料业务毛利率同比分别提升 0.8 个百分点、提升 0.3 个百分点、提升 0.6 个百分点和下降 0.02 个百分点，原材料成本下行以及产品结构升级推动毛利率上行。

禽用疫苗出现恢复性增长。上半年，天康生物、金宇集团、普莱柯、海利生物、中牧股份疫苗业务收入同比分别增长 75%、增长 11.3%、下滑 0.2%、下滑 4.5% 和下滑 5.1%，瑞普生物、大华农疫苗业务收入同比分别增长 22.4%、18.5%。天康生物高增长主要由于小反刍疫苗结算影响，禽用疫苗整体增长优于畜苗。

种子行业库存压力减轻。上半年种子行业上市公司平均收入同比下滑 1%，营业利润同比增长 36.5%。万向德农、神农大丰、敦煌种业、丰乐种业、隆平高科、登海种业和荃银高科存货余额同比分别下降 43.1%、26%、16.4%、12.3%、11.8%、7% 和 5.3%。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、食品安全等

公司更新：永鼎股份（600105）《汽车服务龙头东昌系增持，坚定车联网转型之路》2015-09-07

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：30.00 元
 上次目标价：30.00 元
 现价：12.83 元
 总市值：6062 百万

维持“增持”评级，维持目标价 30 元。7 日晚公司公告东昌广告增持公司股份 1143 万股，目前东昌集团及其一致行动人持股比例达到 6.96%。本次增持彰显东昌集团对公司发展前景的看好，以及与公司合作发展汽车后服务及车联网业务的坚定信心。维持 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.70/0.96 元，维持目标价 30 元及“增持”评级。

联手汽车后服务龙头，打造车联网黑马。市场对永鼎的认识还停留在纤缆业务上，



宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

对公司进军车联网领域的决心和能力抱有怀疑。我们认为：①东昌此前已通过金亭换股收购，成为公司第二大股东；此次增持后一致行动人持股比例首次超过 5%，在利益上与永鼎高度绑定，将坚定双方合作决心。②东昌作为知名汽车经销商，旗下 4S 门店近 80 家，对汽车市场具备深入理解和强大渠道，将为永鼎进军车联网带来宝贵的经验和资源。我们判断双方在车联网领域的合作不会就此止步，日后将进一步深入合作和资本运作，实现车联网业务快速增长。

车联网、海外工程双翼齐飞，转型发展实现突破。车联网将成移动互联网新的入口资源，德勤预测 2020 年车载信息系统市场规模将达 800 亿美元，市场潜力巨大，有望为公司发展增添强劲动力。此外，公司较早布局海外 EPC 业务，已在孟加拉、埃塞俄比亚等多国获得大单；在国家“一带一路”战略推进下，未来三年有望以此为基础获得更多业务，收入总规模或达上百亿元，带来业绩爆发。

风险提示：纤缆主业竞争加剧利润下降；海外工程推进偏慢。

公司调研：四维图新（002405）《高精度地图普及推动利润增长》2015-09-07

本次评级：中性

上次评级：谨慎增持

目标价：27.00 元

上次目标价：27.00 元

现价：21.82 元

总市值：15479 百万

给予“中性”评级。公司毛利率有望随高精度地图普及而回升，维持 2015/2016 年 0.24 元/0.31 元预测不变，维持目标价 27 元。

高精度地图普及将带动公司毛利润回升：目前整车厂已经要求新搭载地图全部为高精度地图，高精度地图利润较传统地图明显提升，毛利率有望恢复。地图市场份额占主导地位，导航地图占前装 65%-70% 市场份额，将显著受益于高精度地图普及。

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

交通信息大数据业务是核心优势：数据自 2009 年开始积累，人才和算法，经验积累在市场中具有较强领先优势，目前已经接入百度，滴滴，腾讯，出租车都数据源，已经可以预测 5-10 分钟以后的交通情况，未来市场应用空间广阔。

催化剂：高精度地图搭载率上升，无人驾驶普及

风险提示：无人驾驶普及速度不及预期

公司更新：海思科（002653）《器械业务再出击，进军家用心衰监测蓝海》2015-09-07

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：36.00 元

上次目标价：36.00 元

现价：21.25 元

器械拓展持续推进，维持增持评级。公司公告以 1800 万美元认购以色列医疗器械公司 SMI 优先股，获得其核心产品 ReDS 在中国 20 年独家代理权，进军心衰监测蓝海领域。维持公司 2015~2017 年 EPS 0.61、0.76、0.92 元，维持目标价 36 元，维持增持评级。



总市值: 22956 百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

赵旭照 (研究助理)

0755-23976795

zhaoxuzhao@gtjas.com

S0880114080042

参股以色列 SMI 公司, 进军家用心衰监测蓝海领域。预计我国心衰患者数量在 500 万以上, 按照人均监测费用 300 元计算, 潜在市场容量 15 亿元。SMI 公司的 ReDS 产品是全球首款家用监测设备, 非侵入, 易用且准确, 目前已获得美国 FDA 和欧盟 CE 认证, 国内有望 2017 年上市, 国内尚无同类产品, 市场化路径可以参考“动态心电图”的模式。心衰监测设备天然具有互联网医疗的基因, 未来有望搭建数据平台, 接入医生、药品等参与方。

医疗器械拓展推进顺利, 预计将有项目持续落地。向医疗器械领域拓展是公司 2015 年初提出的重要战略, 公司管理层执行力高效, 目前已有手术手臂 AutoLap 项目、心衰监测 ReDS 项目落地, 预计未来公司仍将围绕医疗器械方向进行持续的外延拓展, 将有项目持续落地, 丰富公司业务板块。公司 7 月份公告 2016 年 1 月底前将以不超过 28 元/股的价格回购不超过 2 亿元的公司股份用于员工持股计划, 目前已回购金额 1.1 亿元, 均价 20.3 元, 彰显对公司未来信心, 员工激励有望完善。

风险提示: 新产品市场推广低于预期; 器械产品市场推广低于预期。

公司更新: 恒瑞医药 (600276)《PD-1 单抗授权海外, 创新药国际化加速》2015-09-07

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 53.00 元

上次目标价: 53.00 元

现价: 44.21 元

总市值: 86497 百万

签署海外授权协议, 加速创新药国际化进程。公司公告 SHR1210 (PD-1 单抗抑制剂) 大中华区以外的研发及销售权利有偿许可给美国生物制药公司 Incyte, 首付款 2500 万美元, 后续根据研发进展及上市销售情况获得累计不超过 7.7 亿美金的里程碑付款, 年销售额提成另计。我们预计首付款将于 2015 年确认收入, 一次性增厚业绩。上调 2015 年 EPS 预测至 1.07 (+0.05) 元, 维持 2016-2017 年 EPS 1.27/1.57 元。维持目标价 53 元, 维持增持评级。

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

于溯洋 (研究助理)

0755-23976115

yusuyang@gtjas.com

S0880115070047

研发能力受认可。受让方 Incyte 是美国知名生物制药公司, 在研抗肿瘤药物小分子免疫检查点抑制剂 IDO 备受期待。恒瑞的 PD-1 单抗属大分子免疫检查点抑制剂, 系当前国际研发热点, 国外已有针对恶性黑色素瘤适应症的同类产品施贵宝 Opdivo 和默克 Keytruda 上市, 在治疗非小细胞肺癌上的临床效果也展现巨大潜力。PD-1 单抗靶点成熟, 竞争激烈, 且海外临床实验花费巨大。仅 2012-2013 年间四大厂商默克、百时美施贵宝、罗氏和阿斯利康在该领域共开展了 78 项临床试验, 花费多达 13 亿美元。鉴于海外市场上 PD-1 作为单药的进度已显著落后, 结合目前其用作联合用药的主流趋势, 我们预计其与 Incyte 的 IDO 联用的可能性更大。公司能否取得后续的上市里程碑金和销售业绩分成尚有赖于合作方 IDO 的临床试验进展。

创新药国际化落地。公司作为国内创新药和出口的领军企业, 已逐步从仿制药制剂出口迈入了创新药国际化的发展新阶段, 全球化成长之路开启。2015 年是公司国际化战略的元年, 海外扩张之路值得期待。

风险提示: 在研品种的研发风险; 新产品市场拓展进度低于预期的风险。

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007



公司更新：格力电器（000651）《调整进行时，绝对龙头地位稳固》2015-09-07

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：27.80 元

上次目标价：36.96 元

现价：17.32 元

总市值：104192 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

我们认为空调行业需求增长乏力的局面短期难以改变，公司渠道库存去化不佳导致的收入增长压力仍将持续一段时间，我们预计 2016 年将有所好转。下调公司 2015、16 年收入预测至 1254/3123 亿（原 1532/1768 亿，-18/-25%），下调 EPS 预测至 2.32/2.61 元（原 2.78/3.14 元，-17/-17%）。下调目标价至 27.8 元（原 36.96 元，-25%）。维持“增持”评级。

上半年收入下滑 13%，低于我们此前预期

上半年公司收入下滑 13%至 516 亿元，其中二季度单季同比下滑 22%，为 2008 年金融危机以来最大一次单季下滑，下滑幅度与 2009 年 Q2 相当。我们认为公司 2 季度收入大幅下滑是行业需求趋弱+库存周期叠加所致，目前库存消化尚未完成，因此下半年收入端仍旧面临较大压力。

毛利率与销售费用率双降，净利率创新高

Q2 公司毛利率较去年同期下降 7.7pct，但销售费用率同时下降 7.2pct，EBIT 率下滑幅度有限。单季度净利率同比提升 1.1pct，创历史新高。

行业霸主地位仍旧稳固，雄厚实力为未来恢复提供保障

我们认为公司业绩压力是行业增长减速的必然结果，格力电器仍旧是空调行业霸主，在手现金及票据达千亿元，“抗寒”能力极强。我们认为随着公司去库存逐步完成，收入和盈利压力也将随之改善。

核心风险：行业竞争日趋激烈，导致盈利端承压。

事件点评：《汇率短期趋稳，流出压力仍大，货政需宽松》

2015-09-07

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

核心观点：外汇储备下降与央行干预汇率、“藏富于民”相关。短期人民币趋稳，无需顾虑外储不足，长期能维持多久待观察。降息和衰退周期下要锚定汇率，货政仍需宽松。

外储下降原因：第一，央行干预人民币汇率。在人民币急剧贬值、美联储加息、资本市场震荡、PMI 数据创新低等原因下，8 月热钱流出加剧，加大了人民币贬值预期，央行通过向市场投放美元，回笼人民币来维持人民币汇率的稳定。第二，居民



S0880115020043

换汇、企业不结汇现象增多。在人民币贬值压力下，出口企业结汇意愿下降，居民换汇意愿加强。

短期人民币趋稳，无需顾虑外储不足。9 月以来，人民币汇率呈现双边波动，而不是单边贬值，银行间外汇市场日成交量呈下降趋势，由原来的 500 多亿美元下降到 300 亿美元左右。需注意的央行每天动用的外汇储备量和银行间外汇市场每日额外增加的交易量是两个概念，有联系但绝非相等。939 亿美元远小于 $15 \times 200 = 3000$ 亿美元。

预计 8 月外汇占款下降 7000 亿元，未来货币仍需宽松对冲。外汇占款下降整体与外储下降保持一致。美国经济基本面稳健，年内大概率加息，在国内处于经济衰退和降息周期下如果央行继续锚定汇率，热钱仍会继续流出，预计 9 月份外汇占款下降 5000 亿元。为维持国内利率稳定，央行仍会采取公开市场操作工具或降准对冲。

当前市场缺的不是资金，是信心，救经济、救汇率、救股市均取决于改革。维持股震债牛，房市分化，美元强势，大宗底部盘整判断。

A 股策略快评：《股息个税新政点评：价值投资意义凸显》

2015-09-08

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

事件：9 月 8 日起对股息红利的个人所得税依条件进行减免。2015 年 9 月 7 日财政部发布《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》，个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限超过 1 年的，股息红利所得暂免征收个人所得税。个人从公开发行和转让市场取得的上市公司股票，持股期限在 1 个月以内（含 1 个月）的，其股息红利所得全额计入应纳税所得额；持股期限在 1 个月以上至 1 年（含 1 年）的，暂减按 50% 计入应纳税所得额；上述所得统一适用 20% 的税率计征个人所得税。新政策于 2015 年 9 月 8 日起开始施行。新政之前，《中华人民共和国个人所得税法》第三条规定对股息红利适用个人所得税率统一为 20%。

A 股价值投资的意义获得凸显。我们认为股息个税新规对弘扬 A 股价值投资有着积极的意义，对平抑 A 股过度投机的倾向有所帮助。首先，新政减免股息个税直接提高了通过股息方式投资 A 股资产的回报率，使得 A 股相对于其他大类资产长期投资价值有所提升；第二，新政之中对股息红利的减免条件取决于持股期限，提升了中长期投资者的投资回报，同时提高了分红股对个人投资者的边际配置价值，从而抑制 A 股市场的过度投机倾向；第三，我们认为此举将有助于强化与推进 A 股价值投资趋势，未来仍将有诸如鼓励上市公司分红等政策出台。

继续推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块和投资机会，寻求局部绝对收益。8 月 25 日双降点评以来，我们推荐的高股息率、高性价比的行业配置策略在近期的市场波动中取得了较好的绝对收益。我们维持此前的策略观点不变。我们继续认为行业配置需要更紧密地跟踪宏观和中观的变化，确保相对收益后寻求绝对收益。受益于股息红利个税新政，我们继续沿着三条线索推荐配置（1）高股息率的行业，包



括非银、银行、地产、交通运输中的铁路与机场、家电中的白电、汽车；（2）业绩与估值具有高性价比的行业，包括食品饮料、公用事业中的电力；（3）获益于财政政策发力的行业，包括城市地下综合管廊、轨道交通、环保等。

行业策略：电气设备《体制改革与投资上调双引擎》2015-09-08

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

电力体制改革落地，促进“市场化”，重塑产业链

拥抱能源互联网时代，带动微网、储能、光伏、电动汽车大发展

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

关注硬投资的预期变化——配农网+特高压

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

行业更新：批零贸易业《顶层方案接近落地，零售受益首当其冲》2015-09-08

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

投资建议：改革是本轮行情根本动力，顶层设计方案稿落地将加快改革整体节奏，并有望再度掀起市场热情。建议增持老凤祥、广州浪奇、农产品、鄂武商、益民集团、新世界、重庆百货、中百集团等。零售为国企改革重点行业，落实高管薪酬与经营挂钩、推进股权结构多元化将强化企业激励机制，从根本上解决企业冗员及跑冒滴漏等经营活力不足等问题；推进集团优质资产上市将解决部分企业关联竞争、目前主业景气度下滑等顽疾，有利于打造大市值上市企业。

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

国企改革顶层设计方案接近落地。新浪等国家媒体披露，《关于深化国有企业改革的指导意见》已由中央审议通过，将于近期正式公布。改革核心焦点为经营权与所有权联系，方案允许不同企业根据功能定位调整国有股权比例成为亮点，并允许将部分国有资本转化为优先股，形成多元高效的经营机制；明确将国企分为商业类与公益类，商业类国企均将进行公司制股份制改革，并着力推进整体上市，将考核与经营业绩、资产增值及市场竞争力挂钩。

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

改革力度符合市场预期，零售行业首当其冲受益。从媒体披露方案稿来看，改革三大亮点分别为经营权与所有权分离、考核机制与经营挂钩并着力推动集团整体上市（允许以市场公允价格处置企业资产），改革力度及形式均符合当前市场预期；零售作为商业类重点行业，将首当其冲受益充分竞争类行业改革，并有望在引进战投、实现激励及集团整体上市等层面继续引领改革进展。改革落地将大幅完善目前零售业国企经营活力不足等问题，实现盈利效率与市场竞争力提升。



继续建议重点关注上海、广州、深圳、北京等核心区域改革进展，沿改革提升经营活力（引入战投&实现激励）及集团整体上市两条主线精选标的。1）改革提升经营活力，建议增持老凤祥（黄金珠宝品牌领先企业，有望实现全面激励并引入战略投资者）、农产品（资产及业务卡位优势突出，经营低效有望倒逼激励实现）、鄂武商（业态领先、资产价值凸显，已实现较大幅度股权激励）、新世界（转型大健康领域并引入产业战投）；2）集团整体上市，建议增持广州浪奇（轻工集团旗下唯一上市平台，体外有红鱼体育、黑妹牙膏及五羊手表等品牌类资产）、重庆百货（停牌做集团整体资产注入，体外有汽车贸易、化工及大宗商品交易平台等资产）。

催化剂：国企改革顶层方案稿落地；企业改革方案出台；

风险提示：改革进展具备不确定性；改革成效低于市场预期

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《分化中重视确定性，关注新成长》2015-09-08

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

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：上周板块跌 3.3%，跑输上证 1.1pct。白酒、肉制品、乳制品、葡萄酒、调味品、啤酒、食品综合跌 0.9%、1.7%、2.5%、4.3%、5.3%、7.0%、7.0%。其中双汇发展、洋河股份涨幅居前。

近期观点：1）中报高端品、大众品业绩分化，挤压式增长下龙头竞争优势显现。上半年白酒、葡萄酒业绩增速同比改善，大众品增速同比放缓。在行业挤压式增长下，龙头公司凭借强大的品牌力、更为有效的成本管控及费用投放，竞争优势持续显现，贵州茅台、洋河股份、张裕、伊利股份等收入增速均显著超越行业。2）业绩确定性较强的龙头具稀缺性，防御价值显现。近期市场波动加剧、风险偏好回落，食品饮料龙头业绩的高确定性使其具备稀缺性，防御价值将持续显现。3）中炬高新“国退民进”改革力度超市场预期，经营潜力将得到显著提升，继续推荐。公司拟定增引入富骏投资、崇光投资、润田投资及远津投资，发行完成后公司实际控制人将由中山市火炬管委会变为自然人姚振华。4）继续推荐白酒、啤酒国企改革主题品种。五粮液推进国企改革对白酒行业具有明显示范作用，推荐泸州老窖、古井贡酒；啤酒龙头强强联合、行业格局巨变存想象空间，推荐燕京啤酒、华润创业；5）新成长品种重点推荐西王食品：豆油价格见底企稳后对玉米油替代效应减小、玉米油行业恢复较高成长性，公司在独特的“非转基因玉米油”定位、持续创新营销带动下销量超预期，目前股价对应 2016 年摊薄后 PE20 倍。

重要信息更新：1）白酒：本周茅台一批价 830-840 元，五粮液 620 元，环比持平；2）原奶：截止 8/26，原奶价同比降 14%、环比降 0.3%；截止 9/1，全球全脂奶粉拍卖价环比升 12%；3）猪价：截止 8/28，生猪价环比升 1%、同比升 21%，猪价环比降 1%、同比升 18%。

近期报告：1）板块 2015 年中报业绩分析：高端品、大众品业绩分化；2）长寿花食品：玉米油销量稳步增长，计划重塑品牌形象值得期待



行业新闻聚焦：五粮液：与粤强酒业合作，开发 60 元以下中低端产品；进口葡萄酒降税影响将于 2016 年释放；华润创业已完成出售全部非啤酒业务

稳健组合：伊利股份、泸州老窖、贵州茅台、古井贡酒、洋河股份；弹性组合：西王食品、中炬高新、燕京啤酒、恒顺醋业、加加食品。

行业事件快评：环保《上市企业联合打造智慧环保新平台》

2015-09-08

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

事件：9 月 7 日晚间焦点访谈播放环境监测节目，目前环保部正在编制“环境数据弄虚作假管理办法”；同时 9 月 7 日公告：中电远达、雪迪龙、清新环境等共同投资设立环保大数据合资公司；

系列政策出台促使政府职能及环境监测盈利模式转变。预计未来环境监测将由政府单一监管走向全社会监管，环境监测第三方服务盈利模式正在逐步形成；智慧环保作为加快环境管理转型的信息化领域代表，将得到政府、企业越来越多的关注与重视；

智慧环保运营模式分为互联感知-实时传输-数据分析-应用系统，主要是为用户提供环境管理系统及整体解决方案。感知层有雪迪龙、聚光科技以及哈希等外资企业，行业竞争激烈，国内企业通过并购获取核心技术；传输层有三大电信运营商，竞争格局基本形成，但涉足环保较少；计算层有阿里云、联想以及 IBM、微软等外资企业，大多为 IT 企业，涉足环保时间较短但积极性较高；应用层包括思路创新、中科宇图等，国内企业为主、产品同质化较高、竞争较为激烈；

国外环保信息化正在路上。美国环保署 2011-2015 年财政年度战略规划：（1）大鸭岛生态环境监测系统：采用光、气压、温度、红外灯 43 种传感器和视频监控设备收集环境数据，通过 Zigbee 网络和卫星传输将数据传送到加州研究中心，研究人员可掌握第一手资料。（2）密歇根州回收奖励计划：通过 RFID 标签技术追踪记录居民参与垃圾回收次数，向达到一定次数的居民提供奖励（当地饭店或零售店折扣），社区垃圾循环再处理家庭比例最多提高到 50%。（3）纽约州环境监测系统：全市环境监测站的监测数据在云化数据中心集中，通过数据统计分析对城市水质、空气污染事件快速反应并制定环境策略；

传统环保监测上市企业开始从感知层进军智慧环保。雪迪龙 3200 万元参股思路创新 20% 股权，中标大同市环保局智慧环保信息化平台一期项目，金额 2000 万元。聚光科技与章丘市政府、黄山市黄山区政府分别签署 2 亿元、5 亿元智慧环境战略框架协议、1.95 亿元收购三峡环保 60% 股权进军智慧环境领域。启源装备拟收购标的六合天融协助哈尔滨市环保局实施“天罗地网”工程项目。目前上市企业主攻地方环保政府部门，盈利来自政府拨款（财政预算），款项最终可能来源于排污企业，最后通过财政预算支付给提供智慧环保产品及服务企业。未来智慧环保有望扩至非政府用户（生态化工园区+大型排污企业+公众），未来前景可期；具备优质伙伴、



项目经验标的率先受益，推荐雪迪龙，受益标的包括聚光科技、启源装备。

公司更新：以岭药业（002603）《依托以岭医院，持续发力大健康产业》2015-09-08

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：20.00 元
 上次目标价：24.95 元
 现价：13.80 元
 总市值：15546 百万

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

杨松（研究助理）
 0755-23976065
 yangsong@gtjas.com
 S0880114080037

持续发力大健康产业，维持增持评级。公司本次将以岭健康城健康管理中心托管给以岭医院，是公司持续布局大健康产业重要布局，未来公司将以络病理论为基础，充分发挥“医、药、健、养”相结合的资源优势，逐步打造特色的健康管理平台。维持分红除权后 2015-2017 年 EPS0.40/0.49/0.59 的预测，考虑到目前二级市场板块估值已大幅下移，相应下调目标价至 20 元，对应 2016PE40X，维持增持评级。

大健康产业布局初步完成。2013 年 12 月公司设立全资子公司以岭健康城电子商务有限公司，开始探索医药电商，2015 年 5 月公司设立我就医网信息科技有限公司，逐步整合公司线上线下医疗资源，全面进入移动医疗市场，本次由以岭医院托管健康管理中心，是公司在医疗领域的深入整合，使得公司大健康产业布局更进一步。

核心品种稳健增长。公司上半年实现收入 17.05 亿，增长 10.94%，归母净利润实现 2.23 亿，同比增长 10.76%。其中主导产品心脑血管板块快速增长 12.4%：核心品种通心络胶囊增速约 10%，参松养心胶囊增速约 16%，芪苈强心胶囊因基数较低，增长超过 35%；化生药板块发展迅速，收入增长超过 50%，目前公司正逐步以 OEM 为主转型制剂出口，未来或将打造成为公司新的利润增长点。

风险提示：中药行业增速继续下滑

公司首次覆盖：蓝鼎控股（000971）《深度布局抓住 IDC 升级与协同机遇》2015-09-08

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：25.24 元
 上次目标价：首次
 现价：19.20 元
 总市值：4668 百万

周明（分析师）
 0755-23976212
 zhouming@gtjas.com

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 25.24 元：我们看好蓝鼎收购高升科技进入互联网增值服务领域，且有望依靠布局抓住升级与协同机遇开启全新发展空间。我们预测蓝鼎控股 2015-2017 年 EPS 分别为 0.32/0.44/0.60 元，考虑增发收购高升股本增加，使用摊薄后的对应 EPS 0.18/0.25/0.34 元，参考 IDC、CDN 相关公司平均 270 亿的市值水平，给予 2015 年 140 倍 PE 估值，对应目标价 25.24 元及 108 亿的市值，给予“增持”评级。

IaaS+PaaS+SaaS 协同发展打造一体化云基础服务平台：市场认为高升处于 IDC 行业只能停留在简单的出租机柜上，限于硬件，发展空间有限，但我们认为高升由于其处于基础层的优势，结合云计算等技术完全能向提供 IT 软硬件资源与配套服务



S0880515060002

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

转型创造巨大价值。理由：①市场认为 IDC 行业只是简单的出租机柜获取租金，但由于客户 IT 复杂性增强，IT 运维难度与成本增加，其需求正从基础 IaaS 层向更优的 PaaS、SaaS 层升级。蓝鼎以高升的 IDC 作为基础向上层拓展，向全面满足客户各层次需求的运营商转型，未来空间巨大。②市场未意识到运营商 IaaS、PaaS、SaaS 层业务除满足各层需求外，3 者间的协同性价值巨大：基础层在支持高层级业务时，随着它们带来更灵活的需求配置，其设备利用效率协同提高；多层次协同进行创新，通过将不同层级特殊技术功能向上向下迁移给原层级业务提供创新点，为客户提供新产品、新服务，完善产品线开拓新市场领域。

催化剂：互联网+的推进；总理“提速降费”号召；云计算落地

核心风险：云计算落地不及预期；并购受阻；互联网增值服务领域竞争加剧

公司首次覆盖：中材科技（002080）《重梳投资逻辑，踏上新的征程》2015-09-08

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：24.36 元

上次目标价：首次

现价：16.61 元

总市值：6644 百万

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程 (分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

公司当前盈利主要来源于风电叶片及国防军工配套，我们预计公司 2015-17 年归母净利润为 3.50/3.62/4.43 亿元，对应 EPS 0.87/0.90/1.11 元。公司 8 月底发布泰山玻纤注入草案及增发预案（含员工持股并引入战投），考虑资产注入，2015-17 年公司合计归母净利润为 6.50、6.52、7.93 亿元，按增发后股本计算，对应 EPS 分别为 0.80/0.80/0.98 元，参考 2015 年行业可比估值 PE 35 倍，考虑资产注入及增发不确定性，给予公司 PE 28 倍，按资产注入前 EPS 计算，对应目标价 24.36 元，“增持”评级。

重新审视发展历程，科研院所改制而来的中材科技，历经了风电叶片、LNG/CNG 市场剧烈起落的洗礼，我们认为过去的问题在于科研成果转化效率屡屡低于预期，而此时借央企改革之东风，配套融资同时实现了管理层及核心骨干参与认购，市场体制建立方面已经有比较大的进展，开辟了长久以来未能理顺的激励及效率问题的解决途径；

国防航天配套材料工艺技术背景深厚，此为市场所忽视的中材科技有别于其他玻纤制品企业的关键，是国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地，在研及在制的军工配套产品大多处于垄断地位，我们认为，中材科技是打造 2025 制造强国被忽视的龙头，我们看好未来该板块的较大提升空间；

中材集团的新材料产业化平台，目前已经形成的业务板块包括：风电叶片、CNG/LNG 气瓶、膜材料（覆膜滤料、锂电池隔膜）、水处理工程及运营、国防航空配套，未来可能进一步大力拓展的领域包括：锂电池隔膜、水处理 MBR 膜材料、汽车轻量化材料等，我们认为公司搭建了新材料产业化的平台；

风险提示：风电政策及国防工业规划调整，资产注入及增发不确定性等。

表 1.行业配置评级建议表（2015/9 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：2015.08.30）

关注新生的变化

A 股市场估值正在寻找底部区域，主要市场风险已经大部分释放。市场近期调整过程中，整体的估值水平正在进入合理化的区域之中。在 3000 点附近，有部分行业和领域的估值水平已经回归到 15 年年初，甚至 14 年年初的水平。我们认为估值变化本身对市场而言是一个新生的变化。这意味着市场中部分领域正在进入价值型特征投资者的关注范围。前期市场较快向下调整的过程一定程度上反应了市场的恐慌情绪。8 月 25 日央行双降（降准降息）和之后的监管维稳等措施正在有力的推动市场情绪的改善。（参见 8 月 25 日快评《改善市场过度悲观情绪》）市场情绪稳定的前提下，A 股整体在当前估值水平下正在体现长周期的投资机会。我们认为市场已经进入稳定阶段，正在通过震荡的方式寻找新的底部区域。当前两融余额已经下降到 1 万亿附近，之前的违规配资也得到了有效清理。在监管层及时、有效的救市措施下，整体市场所面临的金融风险已经大部分得到有效释放。

新的经济数据正在逐步企稳。虽然市场对于经济前景的展望仍然有很多分歧，但我们正在看到一些值得重视逐步企稳的迹象。据国家发改委披露，8 月前 28 天发电量的同比增速接近 3%，而 7 月同比则为 -2%，同比增速快速上升。此外，铁路货运等数据也在七月的基础上出现了一定改善。此外，8 月 29 日人大会议正式取消银行贷存比，也将有助于驱动接下来的信贷进一步扩张。我们认为这些新生变化正在为三、四季度的经济增长提供更加积极的正面作用。我们一直强调，投资者认知的变化是市场交易和流动性改善的重要驱动力。而经济数据的新生变化正在成为这种潜在的驱动力。

部分蓝筹股的相对收益机会正在出现。在 8 月 25 日的点评报告之中，我们指出双降后市场板块性相对收益会逐步出现，应向高股息率、低估值、高政策确定性的行业寻求相对收益。截止 27 日，我们的行业推荐相对于万得全 A 指数获得平均超额收益 3.5%，其中银行（11.1%）、交运中的机场（9.0%）、铁路运输（6.6%）领跑超额收益。同时，部分上市公司已经进入到了价值投资的区间，在高确定性行业之中优选价值投资标的。我们推荐的标的组合相对于万得全 A 指数获得平均超额收益 7.3%。我们认为当前看这种相对收益机会仍然有持续

性投资价值。

继续推荐确定性强、有业绩的板块和投资机会。建议沿着三条线索配置（1）高股息率的行业，包括交通运输中的铁路与机场、家电中的白电、汽车、金融地产；（2）业绩与估值具有高性价比的行业，包括食品饮料、公用事业中的电力；（3）获益于财政政策发力的行业，包括城市地下综合管廊、轨道交通、环保等。主题推荐上建议关注人民币汇改之后可能启动的一带一路主题，以及信息基础设施建设。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.08.08-2015.09.08）

（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
002516	旷达科技	洪荣华,谷琦彬,张舒	9.55	0.38	0.60	增持	9.43	0.40	0.63	增持	15.80
603869	北部湾旅	许娟娟,陈均峰,王毅成	16.45	0.29	0.34	增持	27.26	0.31	0.37	增持	27.26
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	35.63	1.57	1.76	增持	63.00	1.61	1.81	增持	43.40
002039	黔源电力	王威,车玺,王锐	13.94			谨慎增持	3.86	1.03	1.12	增持	19.36
600054	黄山旅游	许娟娟,陈均峰	17.95	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
600502	安徽水利	李品科	10.98	0.53	0.64	增持	20.10	0.53	0.64	增持	20.14
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	14.12	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
000568	泸州老窖	柯海东,闫伟,胡春霞	20.80	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	40.53	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	41.89	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40
000999	华润三九	丁丹,赵旭照	24.85	1.15	1.29	增持	36.00	1.15	1.29	增持	38.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价

000651	格力电器	范杨,曾婵	17.32	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80
002727	一心堂	丁丹,杨松	43.79			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41
300155	安居宝	符健,缪欣君	11.06	0.18	0.22	增持	38.80	0.11	0.13	谨慎增持	12.00
600690	青岛海尔	范杨,曾婵	9.77	0.95	1.12	增持	19.80	0.73	0.77	增持	13.20
002303	美盈森	穆方舟	11.68	0.30	0.46	增持	31.50	0.30	0.46	增持	31.45
000639	西王食品	闫伟,胡春霞,柯海东	11.71	0.57	0.74	增持	22.20	0.53	0.69	增持	22.20
000488	晨鸣纸业	穆方舟	6.75	0.51	0.67	增持	10.20	0.51	0.67	增持	10.01
600827	百联股份	訾猛,陈彦辛,林浩然	16.96	0.82	0.72	增持	28.00	0.82	0.72	增持	27.63
002024	苏宁云商	訾猛,林浩然,陈彦辛	14.00	0.23	0.15	增持	25.00	0.14	0.07	增持	25.00
601166	兴业银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	13.85	2.74	3.14	增持	29.95	2.74	3.14	增持	29.10
600655	豫园商城	訾猛,林浩然,陈彦辛	14.55	0.79	0.95	增持	32.00	0.79	0.95	增持	31.69
000061	农产品	訾猛,林浩然,王乾	13.35	0.07	0.08	增持	36.00	0.07	0.08	增持	35.92
600859	王府井	訾猛,林浩然,陈彦辛	20.96	1.42	1.52	增持	28.00	1.42	1.52	增持	27.55
600519	贵州茅台	闫伟,胡春霞,柯海东	188.71	12.99	13.93	增持	298.73	12.99	13.93	增持	260.00
600185	格力地产	侯丽科,李品科,梁荣,申思聪	16.17	2.08	1.25	增持	55.00	2.08	1.25	增持	28.00
000513	丽珠集团	丁丹,赵旭照	53.35			增持	69.23	1.53	1.88	增持	69.14
300097	智云股份	吕娟,常微,黄琨	24.57	0.26	0.29	增持	62.00	0.18	0.21	增持	62.00
002281	光迅科技	周明,宋嘉吉,王胜	33.49	1.00	1.49	增持	97.02	1.00	1.49	增持	54.57

2015 年 09 月 08 日

晨会纪要



600109	国金证券	刘欣琦, 孔祥,耿 艳艳	12.09	0.73	0.88	增持	27.97	0.66	0.82	增持	24.00
000729	燕京啤酒	闫伟,区 少萍,胡 春霞	7.64	0.27	0.29	增持	13.21	0.27	0.29	增持	8.91
600036	招商银行	邱冠华, 赵欣茹, 张宇	16.16	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	29.59			增持	105.00	0.31	0.49	增持	45.00
600104	上汽集团	王炎学, 孙柏蔚, 张姝丽	16.85	3.02	3.34	增持	38.00	2.67	2.90	增持	21.00
600824	益民集团	訾猛,林 浩然,陈 彦辛	6.73	0.21	0.25	增持	12.08	0.21	0.25	增持	12.03
600612	老凤祥	訾猛,林 浩然,陈 彦辛	44.60	2.26	2.80	增持	68.00	2.26	2.80	增持	66.67
002285	世联行	侯丽科, 李品科, 梁荣,申 思聪	11.88	0.36	0.45	增持	21.56	0.36	0.45	增持	18.70
600048	保利地产	李品科, 侯丽科, 梁荣,卜 文凯	7.76	1.40	1.57	增持	17.22	1.40	1.57	增持	12.60
000596	古井贡酒	柯海东, 闫伟,胡 春霞	29.10	1.36	1.56	增持	47.20	1.31	1.48	增持	41.40
600060	海信电器	范杨,曾 婵	14.34	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	22.06	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	56.00	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	13.31			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	22.33	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	66.90	2.91	3.49	增持	87.30	2.91	3.49	增持	86.72
002481	双塔食品	柯海东,	34.71	0.49	0.78	增持	57.00	0.47	0.59	增持	40.00

2015 年 09 月 08 日

晨会纪要



闫伟,胡 春霞											
600327	大东方	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	7.27	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
603609	禾丰牧业	王乾	13.29	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	6.77	0.44	0.54	增持	24.92	0.44	0.54	增持	15.30

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	16102.38	-1.66	-3.25	-9.65
标普 500	1921.22	-1.53	-3.40	-6.69
纳斯达克	4683.92	-1.05	-2.99	-1.10
日经 225	17860.47	0.38	-5.45	2.35
香港恒生	20583.52	-1.23	-4.76	-12.80
香港国企	9103.22	-0.72	-6.64	-24.04
英国 FTSE100	6074.52	0.52	-2.78	-7.49
法国 CAC40	4549.64	0.59	-2.22	6.48
德国 DAX30	10108.61	0.70	-1.47	3.09

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	46497.72	-1.83	-1.39	-7.02
印度孟买	24893.81	-1.22	-5.29	-9.48
俄罗斯 RTS	776.17	-2.20	-6.89	-1.84
台湾加权	7986.56	-0.18	-2.30	-14.19
韩国 KOSPI100	1883.22	-0.15	-3.00	-1.69

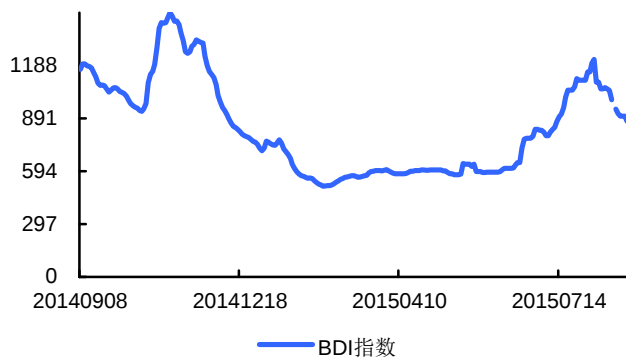
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3080.42	-2.52	-0.10	-4.77
深证成指	9991.77	-0.63	-2.56	-9.29
沪深 300	3250.49	-3.43	1.40	-8.01
中小板	9732.85	0.14	-4.91	26.43
创业板	1893.52	2.07	-3.37	28.66
上证国债	151.13	0.07	0.24	3.74
上证基金	5396.47	-1.04	0.44	-2.78

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.26	-3.89	-10.04	-23.86
布伦特 ICE	49.94	-0.85	4.59	-12.89
纽约黄金现货	1118.40	-0.27	-1.25	-5.79
LME3 月期铜	5120.00	-2.40	-0.39	-18.73
LME3 月期铝	1608.00	-1.35	3.08	-13.20
LME3 月期铅	1665.00	-3.08	-0.77	-10.39
LME3 月期锌	1785.00	-1.44	1.88	-18.04
LME3 月期镍	9950.00	-0.50	-1.09	-34.32
LME3 月期锡	15040.00	-1.05	8.28	-22.47
CBOT 大豆	877.25	-0.28	-1.79	-13.93
CBOT 豆粕	313.90	-0.82	-2.33	-13.91
CBOT 豆油	26.44	-1.20	-4.86	-17.30
CBOT 玉米	349.50	0.50	-3.79	-11.96
CBOT 小麦	457.75	0.27	-4.04	-22.38
郑棉	12280.00	0.04	1.53	-6.86
郑糖	4980.00	-0.44	-0.82	7.37

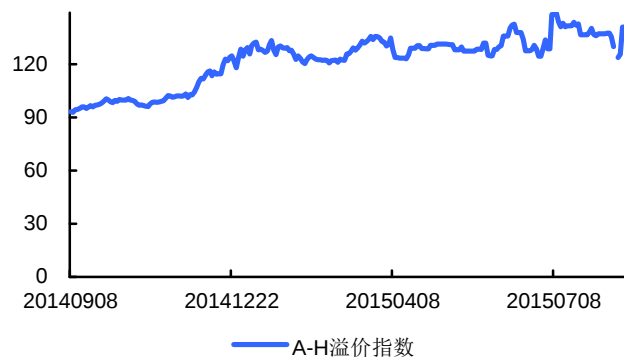
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.14	-0.10	0.33	6.50
美元/人民币	6.37	-0.15	0.21	-2.52
人民币 NDF (一年)	6.66	0.04	-1.00	-4.74
欧元/美元	1.12	-0.01	-1.29	-7.68
美元/日元	119.28	0.00	0.08	0.42
银行间 R007	2.40	1.27	-3.23	-50.10
美国 10 年期 国债利率	2.12	0.00	-4.22	-2.16

数据来源: Bloomberg

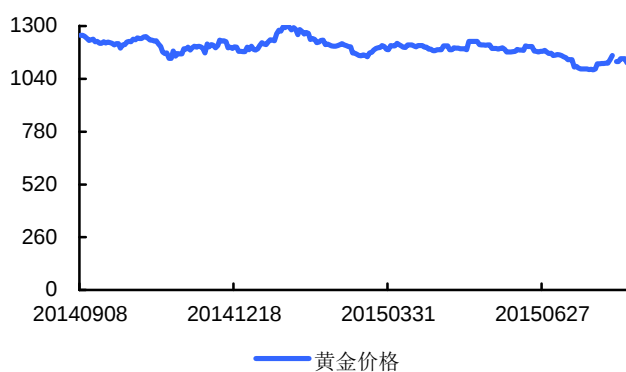
BDI 指数



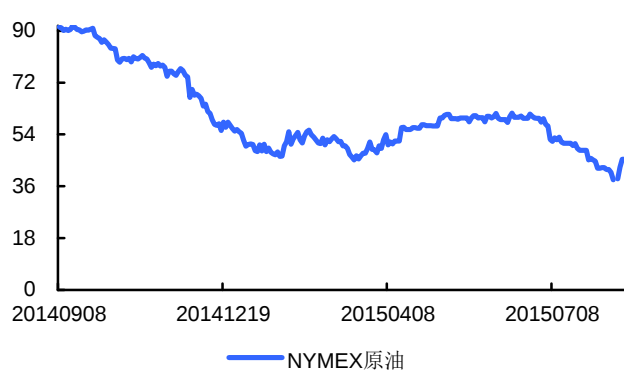
A-H 溢价指数



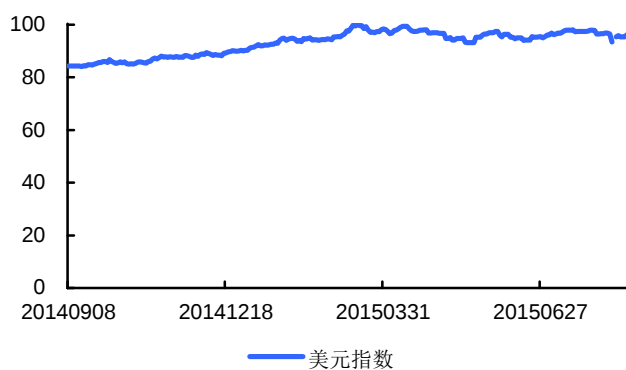
黄金价格



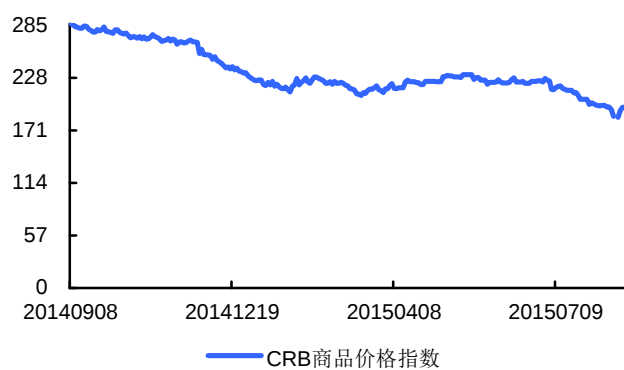
NYMEX 原油



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	GTJA9 月预测	GTJA8 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
09-01	8 月 PMI	50.1	49.0		50.0	50.20	51.10
09-10	8 月出口增速%	-3.0	-10.0		-8.3	2.1	9.4
	8 月进口增速%	-5.0	-10.0		-8.1	-6.4	-2.4
	8 月贸易顺差 (亿美元)	500.0	450.0		430.3	457.7	498.8
09-15	8 月 M1 增速%	7.1	6.8		6.6	4.3	5.7
	8 月 M2 增速%	12.8	12.6		13.3	11.8	12.8
	8 月新增人民币贷款 (亿元)	8000	7500		14800	12806	7025
	8 月各项贷款余额增速%	15.0	15.2		15.5	13.4	13.3
09-09	3 季度 GDP 增长率%	6.8	6.8			7.0	7.3
	8 月工业增加值增速%	6.1	6.3		6.0	6.8	6.9
	1-8 月固定资产投资增速%	11.0	11.1		11.2	11.4	16.5
	8 月社会消费品零售总额增速%	10.4	10.6		10.5	10.6	11.9
09-09	8 月 CPI 涨幅%	1.9	1.8		1.7	1.4	2.0
	8 月 PPI 涨幅%	-4.4	-5.4		-5.4	-4.8	-1.2

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

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	