



重点推荐: 有色刘华峰认为动力电池需求激增, 拉动锂矿和基础锂盐上市公司业绩大幅增长, 预计锂资源价格将保持高位, 锂盐企业业绩有望加速增长, 推荐天齐锂业、赣锋锂业。一般推荐: 1 医药丁丹/杨松认为恩华药业出资 5000 万元设立移动医疗子公司, 打造中枢神经系统领域移动医疗平台, 将提升公司品牌影响力、培养未来利润增长点, 同时员工持股计划完成购买、业绩提升动力足, 目标价 27 元; 2 策略乔永远/戴康认为 A 股流动性的来源, 是人们对 DDM 模型中分子的预期分歧导致内心价值判断发生变化, 未来微观结构好转后市场预期的分歧将集中于业绩因子。

伍永刚 (分析师)

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

行业更新: 其他小金属《行业景气持续提升》2015-09-08

刘华峰 (分析师) 0755-23976751、徐明德 (研究助理) 021-38676053

动力电池需求拉动锂矿和基础锂盐上市公司业绩大幅增长。2015 年 1 至 8 月中国新能源汽车累计销售 12.4 万台, 约为 2014 年同期 4 倍, 其中 8 月份销售 2.45 万辆, 约为 2014 年同期 5 倍。我们预计全年新能源车销量或达 25 万辆, 由此带动碳酸锂需求接近 2 万吨/年。动力电池需求带动上游锂资源和基础锂盐量价齐升。

锂矿实施提价, 锂盐销售放量驱动业绩增长。上半年天齐锂业实现锂精矿销售 4.2 亿元, 与 2014 年同期持平, 毛利率 57%, 同比增加 20%。我们注意到, 三湖一矿锂资源销量与 2014 年同期持平, 同时 FMC 和 Rockwood 均披露对碳酸锂产品实施了提价, 上游资源业务业绩增长主要系产品提价和毛利提升所致。锂盐方面, 天齐锂业矿石自给率提升带来业绩增长, 碳酸锂业务毛利率同比增加 34% 实现扭亏。赣锋锂业上半年锂盐销售收入 4.8 亿元, 同比增长 31%, 金属锂销售和盈利保持稳定; 业绩增量或由高纯碳酸锂新建产能投放贡献。

业绩展望: 锂资源价格保持高位, 锂盐企业资源端布局加速业绩增长。由于 SQM 短期内不会扩产, Rockwood 扩展进度延后, Orocobre 出货时间亦略有推迟, 未来一年内可实现开采的锂资源只有众和股份的马尔康矿山, 锂资源产能投放低于此前预期, 锂资源价格将保持高位。同时, 前期电池级碳酸锂企业产能整合和上下游外延逐步兑现。报告期内, 赣锋锂业收购江西西部资源锂业 100% 权益、子公司收购澳大利亚 Mt Marion 矿山权益和期权增强资源端话语权。众和股份加速马尔康矿开采, 下半年上市公司碳酸锂业务矿石自给率有望进一步提升。行业外延将保证相关企业保持矿石供应并维持议价能力,



开工率提升有望驱动基础锂盐业绩持续增长。

维持行业增持评级：考虑到锂资源和基础锂盐在产业链中较强的议价能力，下游需求快速增长对上游资源价格的推升或超市场预期。推荐标的：天齐锂业、赣锋锂业。

风险提示：矿山开发中断风险。

今日一般推荐

公司更新：恩华药业（002262）《积极布局中枢神经系统领域移动医疗》2015-09-08

丁丹（分析师）0755-23976735、杨松（研究助理）0755-23976065

本次评级：谨慎增持
目标价：27.00 元
现价：26.20 元
总市值：12711 百万

积极布局移动医疗，维持谨慎增持评级。公司公告称将出资 5000 万元设立全资子公司“江苏好欣晴移动医疗科技有限公司”，依托公司现有的业务基础和平台资源，打造国内中枢神经系统领域移动医疗平台。我们认为此次布局是公司对新商业模式的一项探索，对培育新增长点、打开空间有积极意义，但预计短期不会贡献业绩。考虑到行业整体招标控费压力较大，下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.56/0.66/0.76 元，目前同类公司 2015 年 PE 约 37X，考虑到公司在中枢神经领域的领先优势，应享有估值溢价，上调公司分红除权后目标价至 27 元，维持谨慎增持评级。

拓展医疗信息化，深化产业链布局。公司长期耕耘中枢神经领域，在医生资源和患者品牌认知上有较强的优势，本次布局打造移动医疗平台，是对公司现有业务基础和资源禀赋的综合利用，平台将定位于服务于中枢神经领域的医生和大众用户群体，将有力提升公司品牌影响力，同时通过线上线下的融合，将有助于公司深化产业链布局，有力增强公司现有业务弹性和培养中长期公司的潜在利润增长点。

员工持股完成购买，未来动力充足。公司目前已完成第一期员工持股计划股票购买，合计金额 5518 万元，购买成交均价约为 24.87 元/股（9 月 7 日收盘价 24.51 元），且本次持股计划锁定期为 24 个月，在理顺利益机制后，预计将有力提升公司整体经营动力，公司将积极探索新业务、新模式，为未来业绩稳健增长奠定坚实基础。

风险提示：招标降价压力，移动医疗项目推进进度低于预期

A 股策略专题：《流动性之迷（中）：识别市场预期的分歧》 2015-09-08

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

对 DDM 模型中各因子的预期分歧才会形成 A 股流动性。具体而言是对业绩、无风险利率、风险溢价（风险评价/风险偏好）预期的分歧程度。人们相互交易证券本质上是交换价



值预期，只有当预期分歧改变投资者内心的价值判断时才会改变 A 股的流动性，所以并非所有的分歧都会形成流动性。由于央行货币创造、广义货币扩张及分配、市场微观结构的变化会通过不同途径影响 DDM 模型中的各因子，投资者的预期分歧程度会随之发生改变，从而改变了 A 股的流动性。

灵活识别主导因子的预期分歧。分析 A 股流动性既要识别主导因子，又要识别对其预期分歧程度的变化。以 A 股 07 年 10 月至 09 年 7 月的周期为例，主导因子发生了多次变化。07 年 12 月，中央经济工作会议定调要 08 年要防止经济过热、货币政策从紧，市场对无风险利率的预期由分歧走向悲观，主导了流动性恶化；08 年 9 月，雷曼兄弟破产震惊市场，投资者要求的风险溢价由分歧走向了恶化，带动 A 股继续探底；08 年 9 月与 10 月开启的降息降准被货币乘数下降与货币流通速度下降所抵消，表现为在市场一致悲观的风险偏好中，仅仅改善对无风险利率的预期对改善流动性效果有限；08 年 11 月份开启的四万亿救市刺激计划遏制了经济的下滑，扭转了市场的一致悲观，对业绩因子的预期率先由悲观走向分歧，致使 A 股流动性获得改善。

2015 年股灾以来市场预期分歧发生了三次变化。首先，2015 年股灾爆发阶段，A 股微观交易结构恶化导致市场对风险偏好因子的预期一致悲观，并随着证金的救市得以改善。第二，市场焦点转向人民币“快贬”，对于人民币贬值与随之资本外流的预期加强，外汇占款下降冲击基础货币从而影响无风险利率，市场对无风险利率的预期呈现一致悲观，直至 8 月 25 日央行宣布“双降”得以改善。第三，我们判断，在微观结构缓慢好转与内外部货币政策安排逐步明确之后，市场预期的分歧将集中于业绩因子。

报告精粹

事件点评：《人民币汇率具备条件保持稳定》2015-09-08

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

汇率是一国货币同另一国货币兑换的比率。如果把外国货币作为商品的话，那么汇率就是买卖外汇的价格。均衡汇率，是与宏观经济内外部均衡相一致的汇率，即既能充分利用潜在生产能力、实现充分就业，又能使得国际收支平衡的汇率水平。短期，汇率的走势取决于市场的供需。长期，汇率水平主要取决于两国劳动生产率、经济基本面的相对变化。

近期中国完善人民币汇率中间价报价机制，是顺应国际金融市场走势的合理举措，这有利于发挥市场在人民币汇率形成中的基础性作用。人民币汇率市场化改革的方向是正确的，相关部门在推动改革的过程中为保持汇率稳定做出了积极工作。从国际国内经济金融形势看，随着改革红利逐步释放，中国经济未来具备条件企稳向好，人民币汇率没有持续贬值的基础，有条件保持在合理均衡水平上基本稳定。经过前期对高估部分的技术修正，近期人民币中间价出现走稳迹象。

在外汇储备充足、贸易顺差、央行稳定政策等情况下，短期人民币中间价将会小幅双向波动，总体趋于稳定。中国 8 月末外汇储备 3.56 万亿美元，8 月贸易顺差 602.4 亿美元。2015 年上半年中国 GDP 同比增长 7%，虽然比高速增长时期出现一定下降，但在全球仍



属增长很快的经济体。而且中国处在增速换挡期，经济换挡有内在规律要求，只要改革开放持续推进，实现要素驱动型增长向创新驱动型增长的转变，新5%比旧8%好，经济增长的质量和效益将大幅提高。

长期看，随着继续深化改革、扩大开放、积极推进转型创新驱动战略，中国经济将保持持续健康发展，人民币汇率在中长期是可以升值的。近期中央强调，要把有利于稳增长、调结构、惠民生、防风险的改革举措往前排，也要在有利于建章立制的改革举措上下功夫，依靠改革增强经济社会发展的活力和动力。要在国企、财税、金融、司法、民生、党建等领域，集中推出一批力度大、措施实、接地气的改革方案。

行业专题研究：汽车《新能源及SUV业绩增长可持续》2015-09-08

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

维持“增持”评级：2015年Q2汽车行业营业收入与毛利率小幅回升，带动扣非归母净利润增速连续两个季度上升，2015年Q1及Q2增速分别为0%及6%。新能源及电动化产业链以及SUV销量高速增长，未来业绩增长可持续。

新能源及电动化产业链产业利润增速持续上升：2015Q2新能源板块归母净利润增速为35%，增速自2014年初以来持续提升。新能源板块毛利率维持在20%左右，比汽车总体毛利率高6pc。预计未来三年新能源汽车渗透率将由1%提升至10%，业绩增长确定性强。

乘用车毛利率改善带动利润环比上升，SUV是最大业绩来源。乘用车板块营业收入增速大幅下滑，得益于毛利率改善，利润增速水平持续上升。SUV是乘用车板块业绩的重要来源。2015年1-7月SUV销量保持30%以上的高速增长，其余车型2015年7月份当月销量全部负增长。SUV在乘用车中的占比逐渐提升，SUV板块毛利率比全部乘用车板块毛利率高2个pc，带动板块利润增速回升。

客车受益于新能源汽车：客车板块2015年1-6月归母净利润同比增长21%，增速较2014年63%的高位回落，但仍保持在20%以上的高速增长。扣非后的净利润增速则保持在70%以上的高速增长，主要受益于新能源客车销量大幅增长。

轻卡营业收入增速回升，行业景气最低点已过；2014轻卡升级国四标准，导致产品成本大幅上升，且产品单价大幅提升，企业不得不牺牲利润来争取消费者。随着标准出台时间推移，消费者对国四产品接受度逐渐提升，企业利润有所恢复。2015年Q2轻型卡车利润增速同比由Q1的-5%回升至4%，利润增速连续三个季度回升，行业最低谷已经过去，下半年轻卡业绩有望持续恢复。

重卡继续受宏观经济下行影响，利润持续下滑。重卡与宏观经济关系最为密切，受宏观经济下行影响，重卡利润增速下滑幅度较快，但2015年Q2较Q1略有恢复。

维持行业“增持评级”：从新能源产业产品及技术升级角度推荐：金龙汽车、骆驼股份、方正电机、江淮汽车；从自主品牌技术升级及SUV角度推荐推荐长安汽车、江淮汽车；从高股息率角度推荐上汽集团。

2015年09月09日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

风险提示：宏观经济增速下滑超预期



目录

今日重点推荐	1
➢ 行业更新: 其他小金属《行业景气持续提升》2015-09-08	1
今日一般推荐	2
➢ 公司更新: 恩华药业(002262)《积极布局中枢神经系统领域移动医疗》2015-09-08	2
➢ A股策略专题:《流动性之谜(中):识别市场预期的分歧》2015-09-08	2
报告精粹	3
➢ 事件点评:《人民币汇率具备条件保持稳定》2015-09-08	3
➢ 行业专题研究:汽车《新能源及SUV业绩增长可持续》2015-09-08	4
今日报告精粹	7
➢ 行业更新: 其他小金属《行业景气持续提升》2015-09-08	7
➢ 事件点评:《人民币汇率具备条件保持稳定》2015-09-08	7
➢ 行业专题研究:汽车《新能源及SUV业绩增长可持续》2015-09-08	8
➢ 公司更新: 恩华药业(002262)《积极布局中枢神经系统领域移动医疗》2015-09-08	9
➢ 公司更新: 益佰制药(600594)《打造肿瘤管理平台,迈出第一步》2015-09-08	9
➢ A股策略专题:《流动性之谜(中):识别市场预期的分歧》2015-09-08	10
➢ 行业比较数据库:《国泰君安策略行业比较数据库第16期》2015-09-08	11
➢ 市场策略周报:《央行连续操作下,债市在持续上涨》2015-09-08	13
➢ 中观行业追踪:《原油价格反弹,钢价继续下跌》2015-09-08	14
➢ 债券日报:《不要“过分”解读外储的“过度”缩水》2015-09-08	15
➢ 市场策略周报:《市场波动可能加大,不过趋势没有变化》2015-09-08	15
➢ 行业一般研究:旅游业《走天下系列(二十三):宿寒舍亦可雅居 临沧海共赏明月》2015-09-08	16
宏观与政策要闻	18
➢ 财政部发布支持稳增长政策措施 推进财税等改革——(财政部网站)	18
➢ 中国专项建设债券中第一批投资项目确定——(中国证券报)	18
表 1.行业配置评级建议表	18
表 2.策略团队每周市场观点	19
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	19
全球金融市场统计信息	24
本月国内重要经济信息披露	26
本周海外市场重要经济信息披露	26



今日报告精粹

行业更新：其他小金属《行业景气持续提升》2015-09-08

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

动力电池需求拉动锂矿和基础锂盐上市公司业绩大幅增长。2015年1至8月中国新能源汽车累计销售12.4万台，约为2014年同期4倍，其中8月份销售2.45万辆，约为2014年同期5倍。我们预计全年新能源车销量或达25万辆，由此带动碳酸锂需求接近2万吨/年。动力电池需求带动上游锂资源和基础锂盐量价齐升。

锂矿实施提价，锂盐销售放量驱动业绩增长。上半年天齐锂业实现锂精矿销售4.2亿元，与2014年同期持平，毛利率57%，同比增加20%。我们注意到，三湖一矿锂资源销量与2014年同期持平，同时FMC和Rockwood均披露对碳酸锂产品实施了提价，上游资源业务业绩增长主要系产品提价和毛利提升所致。锂盐方面，天齐锂业矿石自给率提升带来业绩增长，碳酸锂业务毛利率同比增加34%实现扭亏。赣锋锂业上半年锂盐销售收入4.8亿元，同比增长31%，金属锂销售和盈利保持稳定；业绩增量或由高纯碳酸锂新建产能投放贡献。

业绩展望：锂资源价格保持高位，锂盐企业资源端布局加速业绩增长。由于SQM短期内不会扩产，Rockwood扩展进度延后，Orocobre出货时间亦略有推迟，未来一年内可实现开采的锂资源只有众和股份的马尔康矿山，锂资源产能投放低于此前预期，锂资源价格将保持高位。同时，前期电池级碳酸锂企业产能整合和上下游外延逐步兑现。报告期内，赣锋锂业收购江西西部资源锂业100%权益、子公司收购澳大利亚Mt Marion矿山权益和期权增强资源端话语权。众和股份加速马尔康矿开采，下半年上市公司碳酸锂业务矿石自给率有望进一步提升。行业外延将保证相关企业保持矿石供应并维持议价能力，开工率提升有望驱动基础锂盐业绩持续增长。

维持行业增持评级：考虑到锂资源和基础锂盐在产业链中较强的议价能力，下游需求快速增长对上游资源价格的推升或超市场预期。推荐标的：天齐锂业、赣锋锂业。

风险提示：矿山开发中断风险。

事件点评：《人民币汇率具备条件保持稳定》2015-09-08

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

汇率是一国货币同另一国货币兑换的比率。如果把外国货币作为商品的话，那么汇率就是买卖外汇的价格。均衡汇率，是与宏观经济内外部均衡相一致的汇率，即既能充分利用潜在生产能力、实现充分就业，又能使得国际收支平衡的汇率水平。短期，汇率的走势取决于市场的供需。长期，汇率水平主要取决于两国劳动生产率、经济基本面的相对变化。

近期中国完善人民币汇率中间价报价机制，是顺应国际金融市场走势的合理举措，这有利于发挥市场在人民币汇率形成中的基础性作用。人民币汇率市场化改革的方



向是正确的，相关部门在推动改革的过程中为保持汇率稳定做出了积极工作。从国际国内经济金融形势看，随着改革红利逐步释放，中国经济未来具备条件企稳向好，人民币汇率没有持续贬值的基础，有条件保持在合理均衡水平上基本稳定。经过前期对高估部分的技术修正，近期人民币中间价出现走稳迹象。

在外汇储备充足、贸易顺差、央行稳定政策等情况下，短期人民币中间价将会小幅双向波动，总体趋于稳定。中国8月末外汇储备3.56万亿美元，8月贸易顺差602.4亿美元。2015年上半年中国GDP同比增长7%，虽然比高速增长时期出现一定下降，但在全球仍属增长很快的经济体。而且中国处在增速换挡期，经济换挡有内在规律要求，只要改革开放持续推进，实现要素驱动型增长向创新驱动型增长的转变，新5%比旧8%好，经济增长的质量和效益将大幅提高。

长期看，随着继续深化改革、扩大开放、积极推进转型创新驱动战略，中国经济将保持持续健康发展，人民币汇率在中长期是可以升值的。近期中央强调，要把有利于稳增长、调结构、惠民生、防风险的改革举措往前排，也要在有利于建章立制的改革举措上下功夫，依靠改革增强经济社会发展的活力和动力。要在国企、财税、金融、司法、民生、党建等领域，集中推出一批力度大、措施实、接地气的改革方案。

行业专题研究：汽车《新能源及SUV业绩增长可持续》

2015-09-08

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

维持“增持”评级：2015年Q2汽车行业营业收入与毛利率小幅回升，带动扣非归母净利润增速连续两个季度上升，2015年Q1及Q2增速分别为0%及6%。新能源及电动化产业链以及SUV销量高速增长，未来业绩增长可持续。

新能源及电动化产业链产业利润增速持续上升：2015Q2新能源板块归母净利润增速为35%，增速自2014年初以来持续提升。新能源板块毛利率维持在20%左右，比汽车总体毛利率高6pc。预计未来三年新能源汽车渗透率将由1%提升至10%，业绩增长确定性强。

乘用车毛利率改善带动利润环比上升，SUV是最大业绩来源。乘用车板块营业收入增速大幅下滑，得益于毛利率改善，利润增速水平持续上升。SUV是乘用车板块业绩的重要来源。2015年1-7月SUV销量保持30%以上的高速增长，其余车型2015年7月份当月销量全部负增长。SUV在乘用车中的占比逐渐提升，SUV板块毛利率比全部乘用车板块毛利率高2个pc，带动板块利润增速回升。

客车受益于新能源汽车：客车板块2015年1-6月归母净利润同比增长21%，增速较2014年63%的高位回落，但仍保持在20%以上的高速增长。扣非后的净利润增速则保持在70%以上的高速增长，主要受益于新能源客车销量大幅增长。

轻卡营业收入增速回升，行业景气最低点已过；2014轻卡升级国四标准，导致产品成本大幅上升，且产品单价大幅提升，企业不得不牺牲利润来争取消费者。随着



标准出台时间推移，消费者对国四产品接受度逐渐提升，企业利润有所恢复。2015年 Q2 轻型卡车利润增速同比由 Q1 的-5%回升至 4%，利润增速连续三个季度回升，行业最低谷已经过去，下半年轻卡业绩有望持续恢复。

重卡继续受宏观经济下行影响，利润持续下滑。重卡与宏观经济关系最为密切，受宏观经济下行影响，重卡利润增速下滑幅度较快，但 2015 年 Q2 较 Q1 略有恢复。

维持行业“增持评级”：从新能源产业产品及技术升级角度推荐：金龙汽车、骆驼股份、方正电机、江淮汽车；从自主品牌技术升级及 SUV 角度推荐长安汽车、江淮汽车；从高股息率角度推荐上汽集团。

风险提示：宏观经济增速下滑超预期

公司更新：恩华药业（002262）《积极布局中枢神经系统领域

移动医疗》2015-09-08

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：27.00 元

上次目标价：24.96 元

现价：26.20 元

总市值：12711 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

积极布局移动医疗，维持谨慎增持评级。公司公告称将出资 5000 万元设立全资子公司“江苏好欣晴移动医疗科技有限公司”，依托公司现有的业务基础和平台资源，打造国内中枢神经系统领域移动医疗平台。我们认为此次布局是公司对新商业模式的一项探索，对培育新增长点、打开空间有积极意义，但预计短期不会贡献业绩。考虑到行业整体招标控费压力较大，下调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.56/0.66/0.76 元，目前同类公司 2015 年 PE 约 37X，考虑到公司在中枢神经领域的领先优势，应享有估值溢价，上调公司分红除权后目标价至 27 元，维持谨慎增持评级。

拓展医疗信息化，深化产业链布局。公司长期耕耘中枢神经领域，在医生资源和患者品牌认知上具有较强的优势，本次布局打造移动医疗平台，是对公司现有业务基础和资源禀赋的综合利用，平台将定位于服务于中枢神经领域的医生和大众用户群体，将有力提升公司品牌影响力，同时通过线上线下的融合，将有助于公司深化产业链布局，有力增强公司现有业务弹性和培养中长期公司的潜在利润增长点。

员工持股完成购买，未来动力充足。公司目前已完成第一期员工持股计划股票购买，合计金额 5518 万元，购买成交均价约为 24.87 元/股（9 月 7 日收盘价 24.51 元），且本次持股计划锁定期为 24 个月，在理顺利益机制后，预计将有力提升公司整体经营动力，公司将积极探索新业务、新模式，为未来业绩稳健增长奠定坚实基础。

风险提示：招标降价压力，移动医疗项目推进进度低于预期

公司更新：益佰制药（600594）《打造肿瘤管理平台，迈出第

一步》2015-09-08

本次评级：增持

转型持续推进，维持增持评级。公司提出“聚焦肿瘤领域，拥抱互联网”新发展战



上次评级: 增持

目标价: 20.00 元

上次目标价: 31.93 元

现价: 16.17 元

总市值: 12805 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

略后, 积极推进落实, 本次与广州金沙洲医院投资管理有限公司合作成立广东肿瘤医疗投资管理有限公司, 并在金沙洲医院合作建设肿瘤中心, 是公司首次实质性布局肿瘤医疗服务的举措, 预计该肿瘤中心将在后续人才体系和运营管理为公司提供有力支撑。公司上半年因核心中药注射剂产品受政策影响下滑同时费用投入增加, 业绩大幅下滑, 预计 2015 全年均处于“中长线新业务布局+短期业绩承压”的过渡阶段, 下调公司 2015-2017 年除权后预测 EPS 至 0.47/0.57/0.69(原为 0.73/0.87/1.04), 相应下调目标价至 20 元, 对应 2016 年 PE35X, 维持增持评级。

战略性布局推进肿瘤服务。公司本次在金沙洲医院合作建设的肿瘤中心, 业务齐全, 包括肿瘤普通放疗中心、肿瘤质子治疗中心、细胞免疫治疗中心及 500 余张床位, 公司将借助该中心实现华南地区肿瘤治疗连锁平台的战略性布局, 同时该肿瘤中心还将为未来肿瘤连锁医院的拓展上提供人才和运维的支持。本次合作成立肿瘤中心, 充分表明公司在转型肿瘤医疗服务领域的决心和推动执行能力。

期待肿瘤服务医院有新进展。公司前期已公告将出资 1.5 亿与中钰资本共同发起设立肿瘤医疗产业并购投资基金, 基金规模 30 亿, 投向为肿瘤医疗服务机构, 预计目前正进行标的考察筛选, 随项目推进, 未来有望打造全国性的肿瘤医疗服务平台。

风险提示: 短期业绩继续下行, 转型进度低于预期

A 股策略专题: 《流动性之迷 (中): 识别市场预期的分歧》

2015-09-08

乔永远 (分析师)

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康 (分析师)

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

王德伦 (分析师)

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

对 DDM 模型中各因子的预期分歧才会形成 A 股流动性。具体而言是对业绩、无风险利率、风险溢价 (风险评价/风险偏好) 预期的分歧程度。人们相互交易证券本质上是交换价值预期, 只有当预期分歧改变投资者内心的价值判断时才会改变 A 股的流动性, 所以并非所有的分歧都会形成流动性。由于央行货币创造、广义货币扩张及分配、市场微观结构的变化会通过不同途径影响 DDM 模型中的各因子, 投资者的预期分歧程度会随之发生改变, 从而改变了 A 股的流动性。

灵活识别主导因子的预期分歧。分析 A 股流动性既要识别主导因子, 又要识别对其预期分歧程度的变化。以 A 股 07 年 10 月至 09 年 7 月的周期为例, 主导因子发生了多次变化。07 年 12 月, 中央经济工作会议定调要 08 年要防止经济过热、货币政策从紧, 市场对无风险利率的预期由分歧走向悲观, 主导了流动性恶化; 08 年 9 月, 雷曼兄弟破产震惊市场, 投资者要求的风险溢价由分歧走向了恶化, 带动 A 股继续探底; 08 年 9 月与 10 月开启的降息降准被货币乘数下降与货币流通速度下降所抵消, 表现为在市场一致悲观的风险偏好中, 仅仅改善对无风险利率的预期对改善流动性效果有限; 08 年 11 月份开启的四万亿救市刺激计划遏制了经济的下滑, 扭转了市场的一致悲观, 对业绩因子的预期率先由悲观走向分歧, 致使 A 股流动性获得改善。

2015 年股灾以来市场预期分歧发生了三次变化。首先, 2015 年股灾爆发阶段, A 股微观交易结构恶化导致市场对风险偏好因子的预期一致悲观, 并随着证金的救市



得以改善。第二，市场焦点转向人民币“快贬”，对于人民币贬值与随之资本外流的预期加强，外汇占款下降冲击基础货币从而影响无风险利率，市场对无风险利率的预期呈现一致悲观，直至8月25日央行宣布“双降”得以改善。第三，我们判断，在微观结构缓慢好转与内外部货币政策安排逐步明确之后，市场预期的分歧将集中于业绩因子。

行业比较数据库：《国泰君安策略行业比较数据库第16期》

2015-09-08

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

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

本月行业配置观点：

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。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。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。维持A股在2800点3200点之间进入阶段性震荡行情的看法。

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。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。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。维持A股在2800点3200点之间进入阶段性震荡行情的看法。

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、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。

A股中报净利润增速整体改善，近六成上市公司净利润同比实现增长。多数行业业绩增长，但多数低于市场预期。全部A股归属母公司股东的净利润合计同比增长7.1%，较15Q1(同比增长0.4%)提升6.7个百分点。剔除金融类，A股归属母公司股东的净利润合计同比增长-4.5%，较15Q1(同比增长-14.4%)提高近10个百分点。在全部28个一级行业中，只有8个行业净利润增速录得负值，多数行业净利润增长。其中，非银（同比130%）、有色（同比127%）、交运（同比69%）、计算机（同比



31%)、公用事业(同比28%)是净利润同比增长幅度最大的五个行业。钢铁(-361%)、军工(-80%)、综合(-74%)、采掘(-65%)、机械(-36%)是表现最差的五个行业。非银金融业绩最超市场预期,但绝大多数行业业绩仍然低于市场预期。二级子行业中,航空运输II(40654%)、化学纤维(10958%)、农产品加工(826%)、工业金属(453%)、航运II(385%)是最佳TOP5,钢铁II(-288%)、其他采掘II(-256%)、稀有金属(-187%)、餐饮II(-166%)、船舶制造II(-141%)是最差TOP5

本月重要数据点评:

大消费类:消费短期走弱,通缩压力仍在。2015年7月份,社会消费品零售总额24338.77亿元,名义同比增长10.51%(扣除价格因素实际增长10.02%)。其中,限额以上单位消费品零售额10300.67亿元,同比增长6.19%,低于6月份增速2.2个百分点。7月CPI同比上涨1.65%,较6月小幅上涨。其中,食品CPI同比大幅度上升至2.73%,非食品CPI同比回升至1.11%,猪价上涨仍是CPI上行的重要因素。7月PPI大幅下挫至-5.4%,较6月扩大0.6个百分点,主要原因在于需求不足,大宗商品价格下行。7月份RPI同比上升0.19%。经济低位探底,通缩压力继续。

周期制造类

上游:原油价格下行,大宗金属价格回落。2015年8月,国际原油价格继续下行,OPEC一揽子原油价曾下探突破40美元/桶左右。市场预期美联储年内加息,OPEC产量居高不下,以及对中国经济前景的担忧是主要原因。LME铝、铅、锌库存小幅下降,铜、镍库存增加。LME铜、铅价格均出现小幅度上升,锌、铝价格下行。纽卡斯尔动力煤现货价继续下跌报收56.75美元/吨(2015年8月27日)。国内动力煤期货结算价(活跃合约)较7月末小幅下滑,焦煤期货价格也出现下滑收577元/吨。

中游:钢铁去库存继续,价格低位震荡,社会用电量延续回升趋势。主要城市钢材热卷、螺纹钢、冷轧、中板等库存8月下降,去库存继续。同时钢材综合价格指数低位震荡,最新价格指数为63.36(2015年8月28日)。中国玻璃综合指数与价格指数出现反弹向上。7月份全社会用电量5034亿千瓦时,同比下降1.32%,其中第二产业用电量3647亿千瓦时,同比下降3.32%,第三产业用电量同比上升4.40%。

下游:房地产市场回暖,汽车销量萎缩。2015年7月商品房销售面积(累计值)5.99亿平方米,同比上涨6.1%。受宽松的货币政策刺激,全国房地产成交面积近期持续增加,一二三线城市日均成交量创年内新高,一线城市更是连续数月“量价齐涨”。2015年7月汽车销量为150.3万辆,同比大幅下跌7.12%,跌幅较6月份扩大4.81%。



7月汽车价格指数当月同比为100.62，较上月出现下行。

周期制造类

上游：原油价格下行，大宗金属价格回落。2015年8月，国际原油价格继续下行，OPEC一揽子原油价曾下探突破40美元/桶左右。市场预期美联储年内加息，OPEC产量居高不下，以及对中国经济前景的担忧是主要原因。LME铝、铅、锌库存小幅下降，铜、镍库存增加。LME铜、铅价格均出现小幅度上升，锌、铝价格下行。纽卡斯尔动力煤现货价继续下跌报收56.75美元/吨(2015年8月27日)。国内动力煤期货结算价(活跃合约)较7月末小幅下滑，焦煤期货价格也出现下滑收577元/吨。

中游：钢铁去库存继续，价格低位震荡，社会用电量延续回升趋势。主要城市钢材热卷、螺纹钢、冷轧、中板等库存8月下降，去库存继续。同时钢材综合价格指数低位震荡，最新价格指数为63.36(2015年8月28日)。中国玻璃综合指数与价格指数出现反弹向上。7月份全社会用电量5034亿千瓦时，同比下降1.32%，其中第二产业用电量3647亿千瓦时，同比下降3.32%，第三产业用电量同比上升4.40%。

下游：房地产市场回暖，汽车销量萎缩。2015年7月商品房销售面积(累计值)5.99亿平方米，同比上涨6.1%。受宽松的货币政策刺激，全国房地产成交面积近期持续增加，一二三线城市日均成交量创年内新高，一线城市更是连续数月“量价齐涨”。2015年7月汽车销量为150.3万辆，同比大幅下跌7.12%，跌幅较6月份扩大4.81%，7月汽车价格指数当月同比为100.62，较上月出现下行。

市场策略周报：《央行连续操作下，债市在持续上涨》

2015-09-08

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：央行逆回购+SLO释放资金，流动性维持宽松。(上周央行逆回购+SLO投放2900亿，平抑资金利率上行。(受月末因素影响，隔夜利率略上行，但流动性预期宽松，长期资金利率回落，隔夜和7D利率上行25bp和6bp至2.03%和2.46%；长期方面，1M和2M利率下行4bp、25bp至3.05%、3.05%。

利率债：供给即将放量，现券利率平坦下行。(上周利率债一级仅发行419亿，环比大幅缩量，下周发行2450亿供给大幅放量。(现券利率平坦化下行，中长端利率大幅回落，国债下行幅度大于金融债，作为市场风向标的10Y国债和国开债利率下行8bp和4bp至3.30%和3.76%。



信用债：节假日导致供给大幅回落，利差整体收窄。(1)一级市场方面，受节假日因素影响，各券种发行量大幅回落，净供给下降至-478.38亿元；短融发行利率受个别券影响而大幅上行。(2)二级市场方面，信用利差短端收窄2-9bp，3、5年期收窄3-9bp，成交量有所回落。从个券来看，交易所高收益债、企业债收益率均有所下行，高等级债收益率涨跌互现。

可转债：正股继续萎靡，转债全线下跌。(上周沪深300指数微涨0.70%，权益板块整体较差，平价指数微涨0.56%；转债正股涨跌互现，歌尔正股表现最好、格力转债表现最差。(转债指数下跌4.33%，表现弱于平价指数及沪深300，转债市场成交额可比口径大幅萎缩42.86%；转债全线下跌，15天集EB表现相对最好、格力转债表现最差。(整体股性、债性增强，债底下沉，转债整体加权到期收益率回升至-2.34%。

中观行业追踪：《原油价格反弹，钢价继续下跌》2015-09-08

刘毅(分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞(分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

中游低迷上游反弹。回顾上周中观行业情况，地产销量环比同比均改善，7月商品房销售额、销售面积、房地产开发投资额等数据持续好转，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月车市严重低迷后8月回暖不明显；家电7月销量产量持续弱势。中游行业中，水泥本周价格震荡上升，9月传统旺季需求或有改善；钢材价格综合指数环比小幅下降2.05%，Mysteel调查的163家钢厂盈利面24.54%，高炉开工率80.94%；化工产品全面下跌。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减少，库存上升，需求减弱同时库存回升，煤炭价格或再度承压；经济低迷钢企需求疲弱，前期补库基本完成，而矿企降本增产恶化供求格局，铁矿石仍有回落空间；原油上周V型反弹，反弹持续性有待观察；有色金属超跌反弹；运价方面，国际运价指数继续回落。

下游：地产复苏。一手房整体成交量环比上升5%，与2014年全年周平均相比回升17%；二手房销量环比降2%，同比升34%。12个典型城市可售面积环比降0.2%，同比降1.2%，去化时间为11.2个月。汽车7月销售环比下降16.07%，同比下降6.58%。家电7月销量产量有所下滑。

中游：表现低迷。本周水泥市场价格环比上升0.13%。价格上涨区域包括江西、安徽、广西等地区，幅度在10元~20元/吨；价格下跌区域有湖南永州、贵州黔东南和云南昆明局部地区，幅度10元/吨。钢材综合价格指数环比下降2.05%至63.36，其中长材指数下降2.6%至65.35，板材指数下降1.6%至61.84。主要化工产品全面下跌。

上游：原油反弹。上周环渤海动力煤价格下降1元至409元/吨，秦皇岛港5800大卡大同优混平仓价小幅下滑1.4元至424.6元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数(CIOPI)下降0.71%，收于204.2。LME基本金属指数上涨1.69%至2377。上周现货方面布伦特原油期货价格环比上涨9.62%至48.3美元/桶。波罗的海干散货指数(BDI)收至903点，环比前周下降9.15%，波罗的海好望角型船运价指数



(BCI) 环比下降 31% 至 1071。

债券日报:《不要“过分”解读外储的“过度”缩水》2015-09-08

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华 (分析师)

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

9月开局不利。节后首日, 尽管央行降准释放近 7000 亿资金到位, 但债市成交热情降温, 收益率整体上行。国债 5 年期招标与二级市场持平, 未能延续前期一级大幅引领现券利率下行的趋势, 导致 5Y 国债大幅反弹 5bp, 发改委公布 8 月发电量创下 15 年新高, 市场情绪偏谨慎, 长端出现反弹, 下午 8 月外汇储备数据发布, 连续第 4 个月下降缩水 940 亿美元, 资金外流大幅超出市场预期, 导致收益率进一步调整, 全天 10Y 国债和金融债上行 2-4bp。

外储缩水、汇率贬值和资金外流风险, 仍是市场最担忧因素。8 月外汇储备下降创下历史峰值, 从 2014 年 7 月以来, 在过去 13 个月中, 外储缩水规模高达 4358 亿美元, 占规模峰值时期的 11%。外储下滑的主要原因是:

(1) 藏汇于民。境内居民和企业持有的美元存款大幅增长, 根据央行数据, 这部分美元存款 2014 年增加了 1080 亿, 2015 年上半年增加了 700 多亿美元, 导致过去集中在央行的外汇储备转移到企业和居民的美元存款上。

(2) 央行注资和对外投资。央行在 4 月和 8 月应用外汇储备分别对政策性银行注资 620 亿美元和 930 亿美元, 导致央行资产负债表上外汇储备下降, 其他外币资产增加。

(3) 汇改后央行干预外汇市场。为稳定汇率, 央行在银行间市场买入人民币, 卖出美元, 7 月股市大跌和 8 月汇改后央行在外汇市场干预力度明显加大, 日均成交量从 170 亿上升至 300 亿左右, 且往往尾盘放量汇率走升, 反映央行干预信号。

(4) 欧元和日元相对美元贬值, 导致外储出现汇率损失。从 2014 年 7 月至今, 欧元和日元均累计贬值 19% 左右, 这意味着外储投资中以美元计价的欧元和日元资产缩水 19%, 如果按 20% 的资产占比计算, 则导致损失 4%。

市场策略周报:《市场波动可能加大, 不过趋势没有变化》

2015-09-08

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉 (分析师)

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

市场波动可能加大, 不过趋势没有变化。债券市场最近的焦点仍然集中在人民币汇率波动以及全球流动性变化带来的紧缩效应, 边际上来说确实对债券市场 (尤其是短期债券) 有一定的负面影响。市场上涨幅度过大之后, 确实可能出现获利回吐以及波动加大的迹象, 9 月份对债券市场的利空包括技术性调整、联储加息预期、刺激政策预期、基本面好转预期等等, 会造成市场出现波动, 不过我们坚持认为, 资产配置方向并没有改变, 债券市场的上涨趋势仍然没有结束。

利率策略: 期限利差缩窄仍可期。(8 月境外机构减持债券不足 300 亿, 银行、理财



等债券需求大幅上升，外部因素的负面影响没有抑制债市上涨趋势；（银行半年报显示理财高增长时代落幕，大行与中小行规模增长分化；上半年预计2-3万亿资金投向股市相关资产，随着股市超额回报消失，这部分资金再配置到债券的概率很高；9月利率债供给放量，利率波动增大，但资产重配置需求仍将推动债市继续上涨。

周度信用策略：趋势反转信号暂未现，但尾部风险加大。利差分化走势反映了一定尾部风险担忧加剧特征，但信用利差的趋势性反转迹象暂时仍不明显。上市公司半年报来看，内部盈利恶化带来的尾部风险积聚的问题值得关注。总体上，我们认为虽然目前信用利差整体水平很低，但中高评级品种仍然相对安全，不过在尾部风险持续积累背景下，也需未雨绸缪，低评级品种操作需要更加谨慎。

转债策略：债性凸显，等待估值跌落至配置区间。转债的债底保护越来越明显，由于标的的稀缺性，转债本身仍然是作为筹码在交易，同涨同跌的现象非常明显，与正股本身的关联性反而有所弱化。因此现阶段，以股性估值作为参考进行转债投资意义并不大，绝对价格以及债性估值对转债价格的影响更为重要。建议投资者短期对转债继续保持谨慎。

行业一般研究：旅游业《走天下系列（二十三）：宿寒舍亦可雅居 临沧海共赏明月》2015-09-08

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

宿寒舍亦可雅居，临沧海共赏明月：中秋佳节因为团圆寓意被赋予了太多期许，因为一轮圆月被赋予了太多古韵。因反法西斯胜利纪念假期，此次中秋假期仅为周末两天，本期走天下以核心城市为中心，为您选取周边最佳的休闲赏月游路线：山间寒舍返璞之旅、枸杞岛临海赏月之旅、肇庆夜游星湖美食之旅三条线路，这个中秋请准备好一颗闲适恬淡的心灵，跟我们即时出发。

山间寒舍返璞之旅：

线路选择：密云县北，自驾为宜。

山间寒舍坐落于密云县北庄镇干峪沟村，距离北京市区全程约120公里，中秋全家出行建议采取自驾方式，全程时间约2小时。

景区特色：寒舍雅居、乡村寻真。

山里寒舍是乡村主题度假酒店，依托村落原始风貌改造而成，既保留村落古朴又延承星级酒店设施，返璞归真寻觅宁静佳所。

美食推荐红豆饭、贴饼子、小鸡蘑菇、排骨烧豆角、卤水豆腐。

枸杞岛临海赏月之旅：

线路选择：蔚蓝海岛，破浪而至。

枸杞岛距离陆地较远，所以海水比较清澈，这也决定了交通方式以乘船为主，可选择乘船直达，但班次较少，或者选择从嵊泗中转，但耗时相对较长。

景区特色：碧海银沙，沧海月明。

当踏上枸杞岛的一刹那，时间由此慢了下来，在小西天赏日出日落，看蔚蓝海水，观海上明月，静坐山海奇观听涛赏景。

枸杞岛美食以海鲜为主，排挡、酒店均有不同风味。

短途日韩游轮出境之旅：

线路选择：交通便利，高铁最佳。

广州距离肇庆较近，交通便利，高铁出行时间较短，可避免堵车之烦扰，体验较好，且班次较多可选择性更强。

景区特色：星湖夜游，水月交织。

肇庆境内星湖、西江小三峡、德庆盘龙峡、封开白石岩等风景各异，夜游七星湖可观明月、水影交织之美景。

美食推荐肇庆当地山珍河鲜，裹蒸粽、茶油鸡、鼎湖上素等。



宏观与政策要闻

财政部发布支持稳增长政策措施 推进财税等改革——（财政部网站）

为实现全年经济增长目标，财政部将按照党中央、国务院决策部署，密切跟踪分析形势发展变化，更加精准有效地实施定向调控和相机调控，加快落实和完善积极财政政策相关措施，及时进行预调微调，加快推进有利于稳增长的改革措施，促进经济持续健康发展。

(一)实施更有力度的财政政策。一是统筹资金推动重大建设项目加快实施，建立盘活存量资金的约束与激励机制，督促各部门和地方加快消化已收回的存量资金，用于发展急需的重点领域。二是加大降税清费力度，尽快落实好对小微企业的税收优惠政策，将小微企业减半征收所得税标准由年应纳税所得额 20 万元以内提高到 30 万元以内，落实完善企业研发费用加计扣除等普惠性政策，继续清理涉企收费。三是加快增设口岸免税店，扩大国内消费。四是发挥好各类投资引导基金作用。进一步完善已设基金的管理运行机制，加快设立国家中小企业发展基金和新兴产业创业投资引导基金，引导民间资本投入经济社会发展的关键领域和薄弱环节。

(二)加快推广 PPP 模式。一是进一步完善法律制度和政策扶持体系，尽快设立中国 PPP 引导基金，由中央财政出资，吸引市场主体共同参与，提高项目融资的可获得性。二是规范推进 PPP 项目实施，严格筛选新一批适宜采用 PPP 模式的项目，着力推动形成能复制、可推广的案例。三是强化契约意识和风险理念，从财政中长期可持续发展、项目全生命周期的角度，将项目风险纳入中期财政风险控制体系。

(三)进一步规范地方政府债务管理。

(四)深入推进财税体制等改革。

(五)切实抓好政策落实。

中国专项建设债券中第一批投资项目确定——（中国证券报）

据彭博社 8 日报道，中国目前计划在 2015 年至 2017 年的 3 年内分批发行合计 1.2 万亿元人民币的专项建设债券。

据报道，国家开发银行和农发行将使用发行专项建设债券筹集的资金，建立专项建设基金，用于基础设施建设第一批专项建设债券额度 3000 亿元人民币。此外，外媒称，发改委正要求各地上报第二批专项建设债券投资项目。

专项建设基金的投资项目包括：异地扶贫搬迁等三农建设、轨道交通等城市基础设施建设、中西部铁路等重大基础设施建设、民生改善等建设工程、城市地下管廊、棚户区改造等。

表 1.行业配置评级建议表（2015/9 月）（最后更新时间：2015.09.08）



配置评级	行业
增持	家用电器业 商业银行 食品饮料 信息技术 医药 电气设备 运输 社会服务 公用事业
中性	建材 房地产 运输设备业 机械制造业 传播文化业 农业 纺织服装业 批零贸易业 建筑工程业 钢铁
减持	综合金融 保险 煤炭 信息技术 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（2015.08.09-2015.09.09）



(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	10.12	0.38	0.60	增持	9.44	0.40	0.63	增持	15.81
603869	北部湾旅	许娟娟,陈均峰,王毅成	18.10	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	36.33	1.57	1.76	增持	63.00	1.61	1.81	增持	43.40
002039	黔源电力	王威,车奎,王锐	14.26			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	19.15	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
600502	安徽水利	李品科	11.91	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	14.43	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	21.20	1.32	1.52	增持	29.20	1.12	1.37	增持	31.40
300070	碧水源	王威,王锐,车奎	42.41	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	43.00	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40

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
600594	益佰制药	丁丹,杨松	16.17	0.73	0.87	增持	32.00	0.47	0.57	增持	20.00
002603	以岭药业	丁丹,杨松	14.92	0.40	0.49	增持	25.01	0.40	0.49	增持	20.00
000651	格力电器	范杨,曾婵	17.60	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80
002727	一心堂	丁丹,杨松	46.80			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41
300155	安居宝	符健,缪欣君	12.10	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	9.89	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	12.28	0.57	0.74	增持	22.20	0.53	0.69	增持	22.20
000488	晨鸣纸业	穆方舟	7.14	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	18.66	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	14.35	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	14.26	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	16.01	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	13.51	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	21.77	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	189.32	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	16.87	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	27.03	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	35.19	1.00	1.49	增持	97.02	1.00	1.49	增持	54.57
600109	国金证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	12.70	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	7.80	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	16.65	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21



300253	卫宁软件	符健	31.90			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	17.05	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	7.40	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	47.67	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	12.54	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	7.96	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	30.45	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	14.93	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	24.27	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	57.00	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	13.73			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	23.54	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	68.50	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	7.73	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
603609	禾丰牧业	王乾	13.97	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

2015年09月09日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES



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

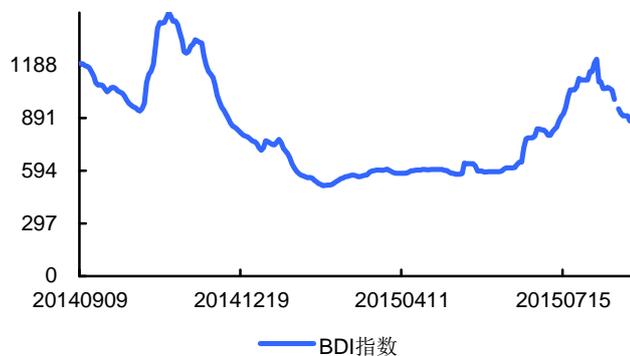
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3080.42	-2.52	-0.10	-4.77
深证成指	9991.77	-0.63	-2.56	-9.29
沪深300	3250.49	-3.43	1.40	-8.01
中小板	9732.85	0.14	-4.91	26.43
创业板	1893.52	2.07	-3.37	28.66
上证国债	151.13	0.07	0.24	3.74
上证基金	5396.47	-1.04	0.44	-2.78

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

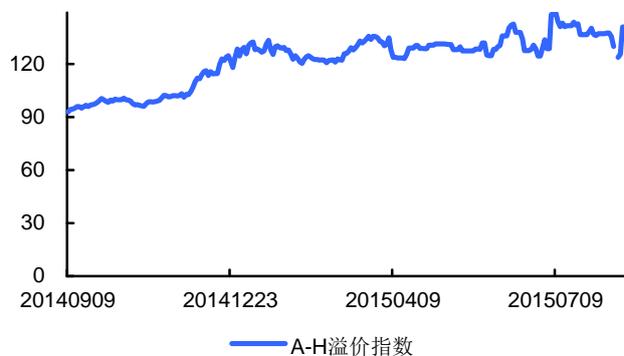
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.14	-0.10	0.33	6.50
美元/人民币	6.37	-0.15	0.21	-2.52
人民币 NDF (一年)	6.66	0.04	-1.00	-4.74
欧元/美元	1.12	-0.01	-1.29	-7.68
美元/日元	119.28	0.00	0.08	0.42
银行间 R007	2.40	1.27	-3.23	-50.10
美国 10 年期 国债利率	2.12	0.00	-4.22	-2.16

数据来源: Bloomberg

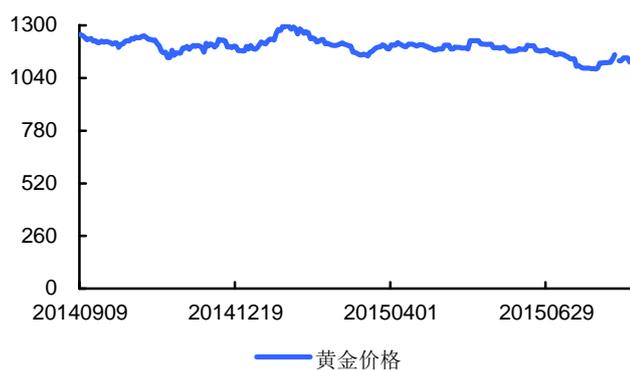
BDI 指数



A-H 溢价指数



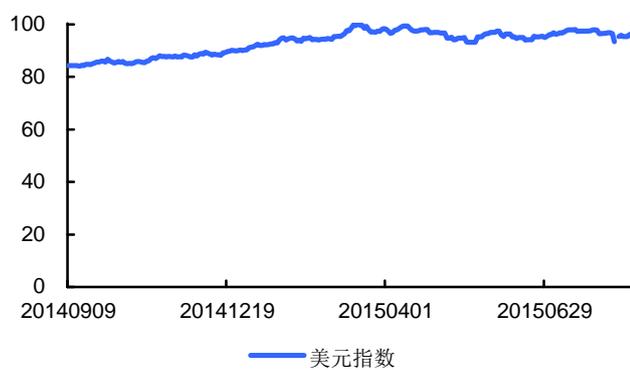
黄金价格



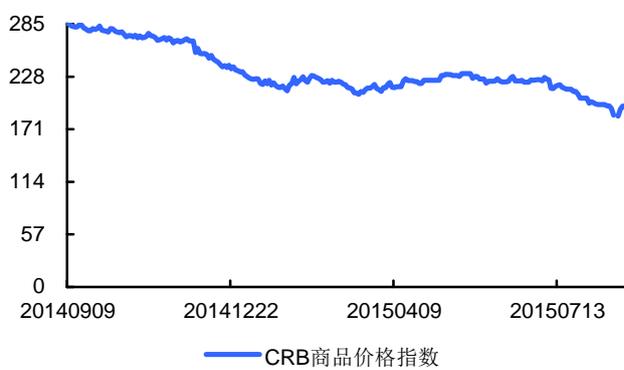
NYMEX 原油



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	49.70	50.0	50.20	51.10
	8月出口增速%	-3.0	-10.0	-5.5	-8.3	2.1	9.4
09-10	8月进口增速%	-5.0	-10.0	-13.8	-8.1	-6.4	-2.4
	8月贸易顺差(亿美元)	500.0	450.0	602.4	430.3	457.7	498.8
	8月 M1 增速%	7.1	6.8	0.0	6.6	4.3	5.7
09-15	8月 M2 增速%	12.8	12.6	0.0	13.3	11.8	12.8
	8月新增人民币贷款(亿元)	8000	7500	0	14800	12806	7025
	8月各项贷款余额增速%	15.0	15.2	0.0	15.5	13.4	13.3
	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	0.0	6.0	6.8	6.9
09-09	1-8月固定资产投资增速%	11.0	11.1	0.0	11.2	11.4	16.5
	8月社会消费品零售总额增速%	10.4	10.6	0.0	10.5	10.6	11.9
09-09	8月 CPI 涨幅%	1.9	1.8	0.0	1.7	1.4	2.0
	8月 PPI 涨幅%	-4.4	-5.4	0.0	-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
	09/07	西班牙 8月 CPI 同比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	09/07	西班牙 8月 CPI 月环比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	09/07	德国 7月工业产值工作日调整同比 (%)	0.30	0.5	0.20	0.90
	09/07	德国 7月工业产值经季调月环比 (%)	1.10	0.7	-0.40	-0.90
	09/07	芬兰 7月贸易余额 (M)	--	80	80.00	--
	09/07	#N/A 8月国际储备 (M)	--	739.3	739.30	--
	09/07	萨摩亚 8月批发价格指数同比 (%)	--	-3.7	-3.70	--
	09/07	萨摩亚 8月批发价格指数月环比 (%)	--	-1	-1.00	--
欧元区	09/07	欧元区 9月 Sentix 投资者信心	16	13.6206	-2.38	--
	09/07	西班牙 8月官方储备资产 (M)	--	359	359.00	--
	09/07	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
	09/07	伊朗 8月新车上牌	--	11311	11,311.00	--
	09/08	德国 Germany Fourth Quarter Manpower Employment Outlook (%)			--	
	09/08	西班牙 2季度 GDP 同比 (%)	--	2	2.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



09/08	西班牙 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	0.7	0.70	--
09/08	德国 2 季度劳动力成本工作日调整同比 (%)	--	3.06	3.06	2.80
09/08	德国 2 季度劳动力成本季调季环比 (%)	--	0.89	0.89	0.80
09/08	德国 7 月出口经季调月环比 (%)	1.00	2.4	1.40	-1.10
09/08	德国 7 月进口经季调月环比 (%)	0.70	2.2	1.50	-0.80
09/08	德国 7 月经常项目余额 (B)	21.5	23.4	1.90	--
09/08	德国 7 月贸易余额 (B)	23.5	25	1.50	24.1
09/08	法国 8 月法国央行商业信心指数 (8)	99	98	-1.00	--
09/08	法国 7 月贸易余额 (M)	-3100	-3299	-199.00	--
09/08	法国 7 月预算余额年迄今 (B)	--	-79.806	-79.81	--
09/08	圣保罗 2 季度 INE 房屋价格指数季环比 (%)	--	4.2	4.20	--
09/08	圣保罗 2 季度 INE 房屋价格指数同比 (%)	--	4	4.00	--
09/08	圣保罗 7 月住宅交易 同比 (%)	--	13.9	13.90	--
09/08	索马里 7 月贸易余额 (M)	--	268.8	268.80	--
09/08	#N/A8 月 CPI 同比 (%)	--	-1.2	-1.20	--
09/08	#N/A8 月 CPI 月环比 (%)	--	-0.8	-0.80	--
09/08	2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
09/08	2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
09/08	8 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
09/08	8 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	--	0.00	--
09/08	欧元区 2 季度 GDP 经季调季环比 (%)	0.30	--	-0.30	--
09/08	欧元区 2 季度 GDP 经季调同比 (%)	1.20	--	-1.20	--
09/08	欧元区 2 季度固定资本季环比 (%)	0.30	--	-0.30	--
09/08	欧元区 2 季度家庭消费季环比 (%)	0.30	--	-0.30	--
09/08	欧元区 2 季度政府支出季环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
09/08	西班牙 2 季度经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--
09/08	拉脱维亚 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/08	拉脱维亚 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	尼日尔 7 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	尼日尔 7 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	尼日尔 7 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	#N/A7 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
09/09	#N/A8 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	#N/A8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/09	萨尔瓦多 7 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
09/09	希腊 7 月工业产值 同比 (%)	-7.50	--	7.50	--
09/09	希腊 8 月 CPI 同比 (%)	-1.90	--	1.90	--
09/09	希腊 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	-1.20	--	1.20	--
09/09	拉脱维亚 7 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
09/09	葡萄牙 7 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
09/10	西班牙 8 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
09/10	比利时 8 月预算余额年迄今 (B)	--	--	0.00	--
09/10	西班牙 7 月出口同比 (%)	--	--	0.00	--



09/10	西班牙7月进口同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	西班牙7月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
09/10	法国2季度非农薪金季环比(%)	0.10	--	-0.10	--
09/10	芬兰7月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
09/10	芬兰7月工业产值未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	法国7月工业产值同比(%)	0.70	--	-0.70	--
09/10	法国7月工业产值(月环比)(%)	0.20	--	-0.20	--
09/10	法国7月制造业生产同比(%)	0.70	--	-0.70	--
09/10	法国7月制造业生产月环比(%)	0.40	--	-0.40	--
09/10	圣保罗7月工业产出经季调同比(%)	4.30	--	-4.30	--
09/10	圣保罗7月工业产出(未经季调)同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	圣保罗7月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
09/10	索马里7月工业产值同比(%)	6.80	--	-6.80	--
09/10	索马里7月建筑不变价同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	尼日尔8月CPI同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	尼日尔8月CPI月环比(%)	--	--	0.00	--
09/10	尼日尔8月欧盟调和CPI同比(%)	0.70	--	-0.70	--
09/10	尼日尔8月欧盟调和CPI月环比(%)	-0.30	--	0.30	--
09/10	萨尔瓦多7月工业产值同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	萨尔瓦多7月工业产值(月环比)(%)	--	--	0.00	--
09/10	希腊6月失业率(%)	24.80	--	-24.80	--
09/10	葡萄牙8月CPI同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	葡萄牙8月CPI月环比(%)	--	--	0.00	--
09/10	葡萄牙8月欧盟调和CPI同比(%)	0.60	--	-0.60	--
09/10	葡萄牙8月欧盟调和CPI月环比(%)	-0.30	--	0.30	--
09/10	伊朗2季度GDP同比(%)	5.10	--	-5.10	--
09/10	伊朗2季度GDP季环比(%)	1.00	--	-1.00	--
09/10	伊朗2季度经常项目余额(M)	--	--	0.00	--
09/10	伊朗8月CPI同比(%)	--	--	0.00	--
09/10	伊朗8月CPI月环比(%)	--	--	0.00	--
09/10	伊朗8月欧盟调和CPI同比(%)	0.00	--	0.00	--
09/10	伊朗8月欧盟调和CPI月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
09/11	拉脱维亚8月失业率(%)	--	--	0.00	--
09/11	德国8月CPI同比(%)	0.20	--	-0.20	--
09/11	德国8月CPI月环比(%)	0.00	--	0.00	--
09/11	德国8月欧盟调和CPI同比(%)	0.10	--	-0.10	--
09/11	德国8月欧盟调和CPI月环比(%)	0.00	--	0.00	--
09/11	德国8月批发价格指数同比(%)	--	--	0.00	--
09/11	德国8月批发价格指数月环比(%)	--	--	0.00	--
09/11	法国7月经常项目余额(B)	--	--	0.00	--
09/11	圣保罗8月CPI同比(%)	-0.40	--	0.40	--
09/11	圣保罗8月CPI月环比(%)	-0.30	--	0.30	--
09/11	圣保罗8月核心CPI同比(%)	--	--	0.00	--



09/11	圣保罗 8 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
09/11	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	-0.50	--	0.50	--	
09/11	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	-0.40	--	0.40	--	
09/11	索马里 7 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--	
09/11	索马里 7 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--	
09/11	尼日尔 7 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--	
09/11	意大利 7 月工业产值(月环比) (%)	0.80	--	-0.80	--	
09/11	意大利 7 月工业产值工作日调整同比 (%)	0.90	--	-0.90	--	
09/11	意大利 7 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--	
09/11	拉脱维亚 7 月经常项目余额 (M)	--	--	0.00	--	
09/07	8 月官方储备资产 (B)	--	1244.15	1,244.15	--	
09/07	7 月领先指数 CI	104.9	104.9	0.00	--	
09/07	7 月同步指数	112.2	112.2	0.00	--	
09/08	2 季度 GDP 年平减指数 (%)	1.60	1.5	-0.10	--	
09/08	2 季度 GDP 经季调季环比 (%)	-0.50	-0.3	0.20	--	
09/08	2 季度 GDP 年度化经季调季环比 (%)	-1.80	-1.2	0.60	--	
09/08	2 季度 GDP 企业支出季环比 (%)	-0.90	-0.9	0.00	--	
09/08	2 季度 GDP 私人消费季环比 (%)	-0.80	-0.7	0.10	--	
09/08	2 季度名义 GDP 经季调季环比 (%)	0.00	0.1	0.10	--	
09/08	7 月国际收支经常项目调整 (B)	1258.0	1321.8	63.80	--	
09/08	7 月国际收支经常项目余额 (B)	1732.5	1808.6	76.10	--	
09/08	7 月贸易余额国际收支基点 (B)	-80.0	-108	-28.00	--	
09/08	8 月银行贷款 (含信托) 同比 (%)	2.60	2.7	0.10	--	
09/08	8 月银行贷款扣除信托(同比) (%)	--	2.8	2.80	--	
09/08	4 季度人力资源调查	--	23	23.00	22	
09/08	8 月破产同比 (%)	--	-13.06	-13.06	--	
日本	09/08	8 月经济观察家调查-当前	52	49.3	-2.70	--
	09/08	8 月经济观察家调查-前景	52.4	48.2	-4.20	--
	09/09	8 月货币存量 M2 同比 (%)	4.10	--	-4.10	--
	09/09	8 月货币存量 M3 同比 (%)	3.30	--	-3.30	--
	09/09	8 月消费者信心指数	40.5	--	-40.50	--
	09/09	8 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/10	7 月机器订单同比 (%)	10.30	--	-10.30	--
	09/10	7 月机器订单月环比 (%)	3.00	--	-3.00	--
	09/10	8 月 PPI 同比 (%)	-3.30	--	3.30	--
	09/10	8 月 PPI 月环比 (%)	-0.40	--	0.40	--
	09/10	9 月 4 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	09/10	9 月 4 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	09/10	9 月 4 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	09/10	9 月 4 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
	09/10	8 月东京平均办公室空置率 (9)	--	--	0.00	--
	09/11	3 季度 BSI 大型所有行业季环比	--	--	0.00	--
	09/11	3 季度 BSI 大型制造企业季环比	--	--	0.00	--

2015年09月09日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

09/11 彭博9月日本调查

--

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: gt_jaresearch@gtjas.com		