



重点推荐: 1.策略团队认为, 财政政策稳增长的重要性提升, 市场对人民币续贬的担忧逐渐减弱; 减免红利征税使得A股价值投资的意义获得凸显。2.策略团队认为, 顶层设计落地, 国企改革再加速, 混合所有制改革仍是重点; 盈利好股息率低国企未来潜力巨大。一般推荐: 3.策略行业估值对比; 4.通信行业专题报告; 5.有色行业专题报告

黄燕铭 (分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

A股策略周报:《重视稳增长政策下的价值投资机会》2015-09-13

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

1. 政策稳增长的重要性提升。近期经济出现了逐步企稳的迹象, 但数据显示经济前景仍然存在很大的不确定性。据国家统计局发布, 8月工业增加值同比6.1%, 高于前值0.1个百分点; 1-8月城镇固定资产投资同比10.9%, 低于前值0.3个百分点; 8月社会消费品零售总额同比10.8%, 高于前值0.3个百分点。在此背景下, 财政部于8日发布《财政支持稳增长的政策措施》, 称将实施更有力的财政政策, 加快推广PPP模式, 规范地方政府债务管理, 深入推进财税体制等改革等。财政政策进一步转向积极, 其发力效果可能在四季度即有体现。我们认为, 经济企稳的背景下, 稳增长政策力度逐渐增强有望加速A股市场投资者认知发生转变。

2. A股市场风险继续释放。在8月底市场的快速下跌过后, 近期市场跌幅明显收窄、波动减少, 同时两融余额持续维持在万亿以下的低位, 两市成交也逐步减少到5000亿左右的水平。反应了去杠杆过程后期, 市场风险偏好的进一步寻底。监管层及时、有效地实施救市措施, 抑制了市场寻底过程中的金融风险。市场情绪稳定的前提下, 外部因素也在逐渐缓解。人民币汇率和美元利率一度是影响两市最重要的外部因素, 但周四离岸人民币汇率的大幅上升解除了市场对人民币续贬的担忧, 同时本周美联储议息会议的召开也将缓解美元利率不确定性对全球风险资产的负面影响。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。

3. A股价值投资的意义获得凸显。9月8日起对股息红利的个人所得税依条件进行减免, 反映了政府弘扬A股价值投资的政策导向, 提升了中长期投资者的投资回报。9月13日国务院印发深化国企改革指导意见, 在重点推进国企集团整体上市的同时, 要求国企上市公司逐渐提高分红比率, 有望带动A股上市公司整体素质的提升。A股在经过前期的调整之后, 部分上市公司已经进入到了价值投资的区间。近期政策的变化正在强化与



推进 A 股价值投资趋势，使得 A 股相对于其他大类资产长期投资价值进一步增加。

4. 以价值投资为主线，继续推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块和投资机会。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，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。主题方面，我们仍然推荐政策边际变化最为明显的国企改革、新能源汽车和十三五规划中的信息经济。

A 股策略专题：《顶层设计终落地 国企改革风再起》2015-09-14

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

顶层设计落地，国企改革再加速。2015 年 9 月 13 日新华社消息，中共中央国务院已经印发《关于深化国有企业改革的指导意见》。该文件提出将国有企业分为商业类和公益类，并实行分类改革、分类发展、分类监管、分类定责、分类考核，并到 2020 年在重要领域和关键环节取得决定性成果。意见并称混合所有制改革不设时间表。

国资监管变革是契机。伴随着国企改革顶层设计文件的出台，国资监管也有了抓手，《意见》明确提出易管资本为主推进经营性国有资产统一监管。并且有望建立起覆盖全国国有企业、分级管理的国有资本经营预算管理制度，提高国有资本收益的上交比例，可能会在 2020 年提高到 30%。对于国资监管的变革，我们认为将会给部分国企带来较大的变数，建议重点关注当前盈利较好股息率较低的个股。

混合所有制改革仍是重点。发展混合所有制经济的目标是促进国有企业转换经营机制，放大国有资本功能，提高国有资本配置和运行效率。其中《意见》明确提出，对于混改不设时间表，成熟一个推进一个。鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权、认购可转债、股权置换等多种方式，参与国有企业改革，鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业。混合所有制改革是激发国企活力的重要改革措施，因为仍将是国企改革的重点。

盈利好股息率低国企未来潜力巨大。从顶层设计方案来看，未来国企的分红上缴比例有望逐步提升。因此，对于当前盈利较好，但是股息率较低的个股，在逐步提高分红比例的过程中有望逐步释放潜力，取得较好收益。推荐：伊利股份/泸州老窖/大秦铁路。

简政放权有望带动地方国企外延式扩张。上半年一些地方国企改革推进较快，如广东、上海、深圳等地改革领跑全国。一些自身经营较好的地方国企，有望在简政放权后，积极参与市场化竞争，获取外延式发展的机遇。在政策活力和自身活力的双重激发下，一大批在市场化竞争中留下的国企，将会开展广泛的外延式扩张。推荐：广州浪奇/岭南控股/广日股份/老凤祥/农产品/珠江钢琴。



今日一般推荐

A股策略专题：《主板：寻求相对收益价值》2015-09-13

王德伦（分析师）021-38674752、张晓宇（研究助理）021-38676911

A股主板估值明显溢价于欧、美、日主板市场。A股主板市值加权PE为34.7倍（剔除金融后49.8倍），约为其它三个主板市场的1.5倍；A股主板PE中值为42.3倍（剔除金融后43.9倍），约为其它三个主板市场的2.5倍；A股主板的PB中值（3.1倍）同样明显高于纽交所（2倍）、伦敦&法兰克福（1.7倍）和东交所（1倍）。

A股主板的估值随着市值上升而下降。从A股主板按市值划分为六层，A股主板股票的估值随着市值区间的提升而总体下降：A股主板从0-50亿市值区间到100-300亿的市值区间，再到大于1000亿的市值区间，PE中值从61.2倍下降到38.7倍，再下降到10.6倍，呈现出“单边下降”的趋势；而其它主板均是“两边低，中间高”，PE中值整体趋势比较平缓。由于A股主板大市值的股票估值倾向于更低，且集中分布在市值前五的行业中（56%的市值千亿以上的公司属于市值前五行业），从价值投资的角度，我们挑选市值较大和股息率相对较高的银行业、非银金融和采掘业进行分析。

三大市值权重板块中银行业的性价比较高。A股银行业性价比较高：PE中值为6.6倍，PB中值为1倍，与其它主板市场接近，A股主板银行企业平均的市值和收入规模占绝对优势，业绩成长更快；A股非银金融估值小幅溢价：PE中值为15倍，PB中值2.3倍，市盈率与其它主板接近，而市净率小幅溢价于欧（1.4倍）、美（1.3倍）、日（1倍）主板市场，A股主板非银金融企业平均市值和收入规模较高，业绩增长速度具有较大优势；而A股采掘业高PE难言估值吸引：PE中值为54倍，PB中值为1.6倍，PE大幅溢价欧（11.9倍）、美（15.6倍）主板，且企业平均市值和收入规模较小，业绩负增长最严重。

关注低估值、高股息率的行业和公司。从价值投资的角度，当前来看我们认为A股主板中银行业整体性价比相对较高，具备低估值、高股息率，有相对收益价值。

行业专题研究：工业互联网《万物互联+体制革新，打造工业互联网新生态》2015-09-13

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

工业互联网——重塑传统产业生态。我们认为市场对工业互联网的认知尚不充分，技术革命+体制革命将重塑产业生态。工业互联网的本质就是通过信息网络使得原本割裂的工业数据实现流通，让研发、制造、供应链、销售、售后能够形成闭环，在万物互联、共享经济蓬勃发展的今天，我们以“工业互联网魔方”清晰表述了其未来价值。而从经济学的角度考量，去中心化和边际效用的提升将对原有的生产模式带来冲击，垄断行业体制革命将为工业互联网发展打开空间。

工业互联网——迈进导入期后，四大环节机会凸显。投资者对工业互联网普遍存在的疑



问是：概念太大，从何下手？经过持续的市场调研，我们发现制约工业互联网发展的因素较多，但最根本的问题在于：1) 不同厂商的工业控制系统标准不统一；2) 工业通信基础设施不完善；3) 工业控制系统不能很好的和企业内部管理信息系统集成；4) 工业网络信息安全问题。这些环节或将是未来的机会所在。

工业互联网——重塑通信行业投资策略。在传统的通信产业链里面，运营商起着承上启下的作用，是最关键的一环。运营商投资的结构变化直接影响着产业链上的相关公司的生存状况。而互联网时代为通信行业指明了方向，运营商以外的市场空间广阔，通信作为基础设施更具普遍价值，“X+通信”更强调顺势创新，从而形成“铁路+通信”、“能源+通信”、“国防+通信”的模式。

重点推荐“佳土新中国”（佳讯飞鸿、东土科技、光环新网、中恒电气、东方国信）。从工业数据感知、传输、分析三大环节寻找工业互联网的投资机会，重点推荐“佳土新中国”五朵金花：①佳讯飞鸿——打造工业互联网的“神经网络”；②中恒电气——能源互联网第一股；③东方国信——大数据运营龙头；④光环新网——IDC龙头，云计算虚拟化技术助力战略升级；⑤东土科技——工业互联网时代的“思科”。同时推荐能源互联网领域的南都电源、拓尔思。

催化剂：国家出台工业互联网发展政策；工业互联网行业标准确定。

风险提示：工业互联网普及慢于预期、大数据人才稀缺。

行业专题研究：其他小金属《锂矿：新增供给继续低于预期》

2015-09-14

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

新增产能投放略低于预期，三湖一矿小幅减产。上半年三湖一矿产量小幅下降，碳酸锂提价带动业绩增长。2015至2016年原计划投产的锂矿项目包括三湖一矿扩产、Orocobre盐湖提锂和众和股份马尔康辉矿。相关项目投产进度慢于原规划。从上半年披露信息来看，SQM、FMC没有扩产计划，Rockwood原计划2015年上半年投产的2万吨/年电池级碳酸锂加工产能仍处于调试阶段，与Talisson合资建设的矿石提锂工厂2019年投产。Orocobre原计划2015年4~8月达产并批量出货，然而由于部分技术瓶颈，实际出货时间预计推迟到2015年末。众和股份马尔康辉矿原计划2015年上半年达产40万吨/年原矿产能，实际6月份矿山开始运行，产能预计为20万吨/年，低于预期。

需求持续增长，供需格局依然良好。新能源汽车动力电池带动2015年碳酸锂需求增加约1.5万吨/年，对应2014年全球碳酸锂产量8%左右。预计未来两年碳酸锂需求增速约为8%。供给方面，预计2015-2017新增产能折合碳酸锂约3万吨/年，考虑到产能爬坡因素，未来较长周期内碳酸锂供需格局将保持良好。

控量涨价成为一致选择。对于2015至2016年新投产的矿山来说，由于前期开发费用较高，且新增产能提锂成本较原有三湖一矿基本持平，预计Orocobre等新增产能投产后将保持稳定的产能爬坡进度，亦不会主动降低碳酸锂产品价格，以获得较好的现金流量。



对于三湖一矿来说，供需格局良好的情形下，提价不会显著影响市场份额，有利于公司提高业绩，上半年控量提价也验证我们的判断。我们预测，较长周期内，碳酸锂价格将保持稳中有升态势。

投资建议：维持锂资源行业增持评级，维持天齐锂业、赣锋锂业增持评级。天齐锂业：控股全球最大的锂矿供应商泰利森的格林布什矿山（市占率30%），2014年产能利用率60-70%，具有充足的供给弹性。同时未来将逐步通过对锂上游资源的供应加大对中游锂盐加工的定价权，业绩持续释放。赣锋锂业：锂盐加工下半年有望进一步放量，上游资源布局稳步推进。详见2015年3月份全球锂资源供给深度报告《全球锂资源供给增量有限，涨价将持续》。

风险提示：矿山开工风险。



目录

今日重点推荐	1
➢ A股策略周报:《重视稳增长政策下的价值投资机会》2015-09-13	1
➢ A股策略专题:《顶层设计终落地 国企改革风再起》2015-09-14	2
今日一般推荐	3
➢ A股策略专题:《主板:寻求相对收益价值》2015-09-13	3
➢ 行业专题研究:工业互联网《万物互联+体制革新,打造工业互联新生态》2015-09-13	3
➢ 行业专题研究:其他小金属《锂矿:新增供给继续低于预期》2015-09-14	4
今日报告精粹	7
➢ 事件点评:《非降准,平滑市场波动》2015-09-13	7
➢ 事件点评:《融资需求仍未恢复,货币宽松财政发力》2015-09-11	7
➢ 事件点评:《拿掉猪菜之后通缩,货政继续宽松》2015-09-11	8
➢ A股策略专题:《主板:寻求相对收益价值》2015-09-13	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《母猪存栏继续收缩,高景气持续或超预期》2015-09-13	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:计算机《在守望中寻求捕获良机》2015-09-13	10
➢ 行业专题研究:旅游业《韩国市场:先发筑城,体验为王》2015-09-11	11
➢ 公司调研:中兴通讯(000063)《以智慧银川为标杆,领跑智慧城市2.0时代》2015-09-11	11
➢ 伐谋-中小盘周报:《下半年最具爆发性的主题:上海迪士尼》2015-09-13	12
➢ 衍生品周报:《期权市场持续升温,成交量创新高》2015-09-13	13
➢ 基金周报/定期:《分级A短期调整,中期仍然看好》2015-09-13	14
➢ 量化周报:《市场短期继续震荡上行,但警惕30分钟级别顶的出现》2015-09-13	14
➢ 事件点评:《经济L型,财政加码》2015-09-13	15
➢ A股策略专题:《顶层设计终落地 国企改革风再起》2015-09-14	15
➢ A股策略周报:《重视稳增长政策下的价值投资机会》2015-09-13	16
➢ 行业专题研究:其他小金属《锂矿:新增供给继续低于预期》2015-09-14	17
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《攻守兼备,关注大数据、能源互联、专网》2015-09-14	18
➢ 行业事件快评:环保《环保中国式创新双轮驱动》2015-09-14	18
➢ 行业专题研究:工业互联网《万物互联+体制革新,打造工业互联新生态》2015-09-13	19
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:建材《建材行业数据库 20150913》2015-09-13	20
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《九月金秋销量起,国改风吹正当时》2015-09-13	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:公用事业《生态改革方案获通过,内陆核电窗口期在即》2015-09-13	22
➢ 行业更新:批零贸易业《顶层方案落地,区域改革提速》2015-09-13	23
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《景区门票价格上涨受限 易食参设旅游产业基金》2015-09-13	24
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:投资银行业与经纪业《证监会强化市场制度建设,国企非银个股受益改革》2015-09-13	25
➢ 公司更新:北斗星通(002151)《引入“大基金”,北斗国家队呼之欲出》2015-09-13	26
➢ 伐谋-中小盘新三板周报:《新三板指数样本股第三次调整》2015-09-14	26
表 1.行业配置评级建议表	28
表 2.策略团队每周市场观点	28
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	29
全球金融市场统计信息	33
本月国内重要经济信息披露	35
本周海外市场重要经济信息披露	35



今日报告精粹

事件点评：《非降准，平滑市场波动》2015-09-13

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇（研究助理）

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

增加市场自我调节机制，应对日趋复杂的流动性管理。随着中国金融市场的发展，各类金融工具创新层出不穷，金融市场日趋复杂，比如最近汇率改革，加快了资本项流动，增加了中国货币市场波动。当几个因素同时出现时，可能导致金融市场流动性在短期内异常变紧，比如每年6月末。考核存款准备金由月末余额改为日终余额算术平均值，有助于金融机构应对突发的流动性紧张，在流动性存在缺口时释放一定的流动性，平滑市场波动。

非降准，流动性总量不变。考核存款准备金日终余额算术平均值，每日可低于法定存款准备金率1%(含)以内。日内存款准备金可少缴1%，但长期总量不变。即今天多用了1%，明天要补1%，不是降准。

事件点评：《融资需求仍未恢复，货币宽松财政发力》

2015-09-11

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷（研究助理）

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

核心观点：地产销售改善推升居民中长期贷款，但其他信贷需求仍弱，M2增速稳定基本是公开市场投放和降准提高货币乘数的结果，融资总量增速持平。融资需求仍未恢复，未来经济L型，3季度回调，4季度回稳，拿掉猪菜之后都是通缩。央行加码公开市场操作和降准，货币政策继续宽松。财政存款减少，财政政策力度加强。股市去杠杆进入尾声，去泡沫部分跌出价值，市场正进入安全区间，但趋势还未出来，可能逐步筑底。债市虽波动，但不改牛市方向。

居民中长期信贷增加，其他信贷需求仍弱。房地产销售持续火热，居民中长期信贷增加2855亿元，同比多增965亿元。救市资金退潮，当月新增非银行业金融机构贷款-546亿元，相比上月8864亿元大幅下降。其他方面，居民短期信贷同比少增164亿元，企业中长期信贷少增1191亿元，消费活力和企业的投资意愿仍未恢复。

融资总量同比增速持平，企业债持续高增。融资总量同比增速12.0%，增速与上月持平。直接融资上升，资金持续涌入债市，企业债券同比多增941亿元；表内信贷占比上升，人民币信贷同比多增731亿元，美元强势外币信贷同比少增419亿元；表外信贷总体平稳，其中信托贷款同比多增832亿元，而委托贷款和承兑汇票分别同比少增553亿元和461亿元。

央行公开市场操作和降准维持货币增速稳定，财政存款减少，财政政策力度加强。虽然贬值预期使资本大幅外流，但央行多举措保证货币增速稳定：8月公开市场操作净投放2800亿元，比7月投放50亿元大幅上升；多次降准提高货币乘数；地方债务置换带来银行证券投资的增长。财政存款新增-1590亿元，同比少增2582亿元，



财政政策的力度继续加强。

下半年经济 L 型，3 季度回调，4 季度在新财政计划带动下有望回稳。股市去杠杆进入尾声，去泡沫部分跌出价值，市场正进入安全区间，但趋势还未出来，可能逐步筑底。债市虽波动，但不改牛市方向。9 月 16-17 日美联储加息概率小，但经济和就业向好，年内仍将大概率加息。

近期观点回顾：825 双降点评提出“股市急跌之后在双降刺激下短期存在反弹可能，双降利好债市”；《当前市场的几个关键问题》（828）“去杠杆进入尾声，去泡沫部分已跌出价值；虽然趋势还在左侧，但过度悲观已无必要，长期价值投资者可以沿着左侧思路战略配置估值合理和高股息率机会。”

事件点评：《拿掉猪菜之后通缩，货政继续宽松》2015-09-11

任泽平（分析师）
 010-59312805
 renzeping@gtjas.com
 S0880514060010
 冯贇（研究助理）
 021-38674876
 fengyun@gtjas.com
 S0880115050034

核心观点：没有通胀，拿掉猪菜以后都是通缩。8 月 CPI 超预期到 2%，猪、菜价分别上涨 19.6% 和 15.9%，贡献 0.59、0.46 个百分点，合计贡献 1.05 个百分点，可能跟厄尔尼诺等季节因素有关。近期猪价高位震荡，供给因素导致的猪周期上涨难以持续，不必担心。按照真实 GDP 增速和剔除猪以后的物价测算产出缺口，降息空间仍大，货政继续宽松。PPI 跌幅扩大，工业企业利润承压，但企业生产成本下降受益。股市去杠杆进入尾声，去泡沫部分跌出价值，市场正进入安全区间，但趋势未出来，可能逐步筑底。债市虽波动，但不改牛市方向。

猪菜推动 CPI 连续 4 个月上升。CPI 翘尾因素为 0.7 个百分点，新涨价因素为 1.3 个百分点。8 月食品类价格同比上涨 3.7%，环比上涨 1.6%。猪肉同比上涨 19.6%，贡献 CPI 约 0.59 个百分点，3 月中旬以来生猪价格持续上涨，10 月以后可能涨幅放缓。鲜菜、肉禽及其制品、水产品和粮食价格也分别上升 15.9%、9.3%、2.4% 和 1.7%，此四项合计影响 CPI 上升 0.67 个百分点。

大宗商品大跌，需求不足，PPI 跌幅扩大，工业企业利润承压。8 月 PMI 创新低，生产资料价格同比下降 7.7%。大宗商品价格下跌，采掘工业价格下降 20.9%，原材料工业价格下降 11.1%，加工工业下降 4.9%。

拿掉猪以后基本通缩，货政宽松继续。按照真实 GDP 增速和剔除猪以后的物价测算产出缺口，降息空间仍大。同时，货政将更多通过公开市场操作和降准对冲外占收窄。

下半年经济 L 型，3 季度回调，4 季度在新财政计划带动下有望回稳。股市去杠杆进入尾声，去泡沫部分跌出价值，市场正进入安全区间，但趋势还未出来，可能逐步筑底。债市虽波动，但不改牛市方向。9 月 16-17 日美联储加息概率小，但经济和就业向好，今年仍将大概率加息。

A 股策略专题：《主板：寻求相对收益价值》2015-09-13



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

A 股主板估值明显溢价于欧、美、日主板市场。A 股主板市值加权 PE 为 34.7 倍 (剔除金融后 49.8 倍), 约为其它三个主板市场的 1.5 倍, A 股主板 PE 中值为 42.3 倍 (剔除金融后 43.9 倍), 约为其它三个主板市场的 2.5 倍; A 股主板的 PB 中值 (3.1 倍) 同样明显高于纽交所 (2 倍)、伦敦&法兰克福 (1.7 倍) 和东交所 (1 倍)。

A 股主板的估值随着市值上升而下降。从 A 股主板按市值划分为六层, A 股主板股票的估值随着市值区间的提升而总体下降: A 股主板从 0-50 亿市值区间到 100-300 亿的市值区间, 再到大于 1000 亿的市值区间, PE 中值从 61.2 倍下降到 38.7 倍, 再下降到 10.6 倍, 呈现出“单边下降”的趋势; 而其它主板均是“两边低, 中间高”, PE 中值整体趋势比较平缓。由于 A 股主板大市值的股票估值倾向于更低, 且集中分布在市值前五的行业中 (56% 的市值千亿以上的公司属于市值前五行业), 从价值投资的角度, 我们挑选市值较大和股息率相对较高的银行业、非银金融和采掘业进行分析。

三大市值权重板块中银行业的性价比较高。A 股银行业性价比较高: PE 中值为 6.6 倍, PB 中值为 1 倍, 与其它主板市场接近, A 股主板银行企业平均的市值和收入规模占绝对优势, 业绩成长更快; A 股非银金融估值小幅溢价: PE 中值为 15 倍, PB 中值 2.3 倍, 市盈率与其它主板接近, 而市净率小幅溢价于欧 (1.4 倍)、美 (1.3 倍)、日 (1 倍) 主板市场, A 股主板非银金融企业平均市值和收入规模较高, 业绩增长速度具有较大优势; 而 A 股采掘业高 PE 难言估值吸引: PE 中值为 54 倍, PB 中值为 1.6 倍, PE 大幅溢价欧 (11.9 倍)、美 (15.6 倍) 主板, 且企业平均市值和收入规模较小, 业绩负增长最严重。

关注低估值、高股息率的行业和公司。从价值投资的角度, 当前来看我们认为 A 股主板中银行业整体性价比相对较高, 具备低估值、高股息率, 有相对收益价值。

行业日报/周报/双周报/月报: 农业《母猪存栏继续收缩, 景气持续或超预期》2015-09-13

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

钱浩 (研究助理)

021-38674925

qianhao@gtjas.com

s0880115080191

本周观点: 上周沪深 300 指数下跌 0.6%, 农业板块跑赢大盘 8 个百分点, 畜禽养殖板块上涨 15.1%。最新公布 8 月全国能繁母猪存栏环比下滑 0.4%, 同比下降 14.3%, 产能收缩仍在持续。本轮猪周期相比于 2010-2011 年周期, 产能去化更为彻底、幅度更大, 预计未来猪价高景气持续时间或将更长, 养殖龙头公司业绩存在持续超预期可能。从比价角度, 目前肉禽价格仍处于低位, 引种量受限效应将逐步显现, 看好肉禽价格上涨弹性。牧原股份、大华农 (温氏集团)、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份、圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等业绩有望大幅改善。下游盈利改善、存栏趋势增加、原材料价格下行等因素有望大幅改善饲料板块盈利状况, 海大集团、禾丰牧业、新希望等逐步进入合理估值区间, 维持“增持”评级。动物疫苗行业新锐海利生物, 批文优势明显, 口蹄疫、H5 禽流感产品将逐步上市, 预计 2016-17 年进入业绩爆发增长期, 维持“增持”评级。金宇集团市场苗仍维持较快增长, 当前市值对应 15/16 年 PE 为 25X、20X, 具备估值吸引力, 维持“增持”评级。



重要价格: 9月10日, 全国出栏瘦肉型生猪价格均价 18.02 元/公斤, 环比下跌 0.14 元/公斤, 同比上涨 20.9%。猪肉价格 28.31 元/公斤, 环比上涨 0.31 元/公斤, 同比上涨 21.4%; 三元仔猪均价 33.2 元/公斤, 环比下跌 1.2 元/公斤, 同比上涨 35%; 母猪均价 1784 元/头, 环比下跌 76 元/头, 同比上涨 10.6%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.3 元/斤, 环比下跌 9.2%; 主产区鸡苗价格为 0.7 元/羽, 环比下跌 45.2%

养殖成本: 本周国内玉米现货价为 2,307 元/吨, 环比下跌 0.6%, 同比下跌 15%; 小麦现货价为 2,356 元/吨, 环比下跌 0.2%, 同比下跌 8.4%; 豆粕现货价为 2,764 元/吨, 环比上涨 0.6%, 同比下跌 22.1%。本周国内鱼粉仓库价(上海港)为 10,500 元/吨, 环比维持不变, 同比下跌 0.9%; 国际鱼粉现货价为 1,575 美元/吨, 环比维持不变, 同比下跌 13.5%。

测算利润: 本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 449.4 元/头、426.1 元/头和 262.4 元/头, 环比分别上升 9.4 元/头、77.5 元/头和 9.1 元/头。

风险提示: 农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《在守望中寻求捕获良机》2015-09-13

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

上周, 沪深 300 指数下跌 0.55%, 计算机指数上涨 16.95%。板块超跌反弹, 整体表现领跑市场。过去一个月, 行业指数在连续三周的暴跌后, 终现本周的强势反弹, 等待中的良机或已如期而至; 但我们也不排除, 在市场预期并未发生根本性变化的情况下, 板块延续震荡走势的可能。

基本面方面, 随着互联网转型业务的逐步落地, 一批具备强大执行力的优质企业有望实现业绩的爆发式增长, 计算机行业长期繁荣趋势不改。但从过去三个季度的数据来看, 行业正在进入下行周期, 全年业绩可能继续承压。建议投资者积极向有业绩支撑的优质公司靠拢, 同时长期布局执行力强、有跨周期能力的互联网转型公司。我们对行业长期发展趋势保持乐观态度, 但在行业基本面暂时看不到特别明显的机会背景下, 我们认为未来计算机行业的投资应重在把握个股分化所带来的自下而上的投资机会。

行业动态: 【互联网金融】8月P2P问题平台发生率降至3.43%; 【共享经济】程维确认滴滴再融资30亿美元估值或达165亿美元; 【智能硬件】苹果发五款新品9月25日中国首发iPhone 6s。

公司动态: 【投资并购/战略合作】易联众: 投资设立厦门易联众金融控股有限公司, 注册资本1亿元; 汉邦高科: 拟对全资子公司银河伟业增资4000万元; 欧菲光: 43,500万元收购上海融创100%股权暨关联交易。

推荐组合: 中科金财、金洲管道、金证股份、新大陆、数字政通、北信源、安居



宝、三泰控股、卫宁软件、启明星辰、博彦科技。

行业专题研究：旅游业《韩国市场：先发筑城，体验为王》

2015-09-11

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

借鉴韩国经验，以客户体验为核心树立品牌，依靠资源迅速抢占市场，是我国出境游龙头发展之路。①韩国旅游市场历经三阶段步入稳定增长期，中国目前发展阶段类似韩国第二阶段快速成长期：集中度将提高，散客化提升、跟团游不会消失；②韩国产业链中游集中度高，通过高议价能力实现了全产业链控制，国内出境游行业龙头格局正在形成，通过收购扩张是实现全产业链控制的重要手段；③韩国出境游产业链下游销售受互联网冲击较小，中国互联网成本效益显著线上销售发展迅速；③韩国巨头以客户体验为核心树立品牌，以批发为主、零售为辅迅速抢占市场获得先发优势，我国出境游企业面临高速成长的出境游市场应依靠资源迅速扩张抢占市场、以客户体验为核心树立品牌，“品牌+资源”是未来出境游龙头核心要素。推荐依托海航资源、具有良好品牌积累标的易食股份、批零一体化标的众信旅游。

韩国市场历经三阶段步入稳定增长期，旅行社角色重要呈寡头垄断格局。①入境及出境游市场：渐入稳定发展期；②旅行社市场：出游重要渠道，市场集中度高；③消费结构：自由行兴起、跟团游消费比重上升，年轻游客偏好自由行、老龄客偏好跟团游。

产业链格局：上游要素及中游渠道寡头垄断、下游销售受互联网冲击较小。①上游要素：免税店发达、与旅行社合作紧密，零佣金率导致机票市场寡头垄断，餐饮业独具特色、酒店需求旺盛增长迅速、旅游资源开发充分各式活动吸引游客；②中游渠道：地接社规模相对较小，主要位于首尔，旅行社集中度高，巨头批零一体，细分市场发展充分；③韩国网络使用率高，但旅游产品线上化程度低。

韩国巨头 Hanatour：以客户体验为核心树立品牌，以批发为主、零售为辅迅速抢占市场获得先发优势。①服务网络覆盖全球，品牌细分策略迎合客户需求；②以出境游、跟团游为主，欧洲市场成长迅速；③B2X2C 模式，以较轻资产实现全产业链控制；④依托牢固壁垒，开拓自由行、提升线上化水平。

中国未来出境游龙头核心：品牌+资源。①中国目前发展阶段类似韩国快速成长期：集中度将提高，散客化提升、跟团游不会消失；②中国人口基数大放大互联网成本效应，产业受到互联网更大冲击；③预计我国出境游行业将呈现四大趋势：全产业链化、批零一体化、线上线下融合、散客化程度提高但跟团游不会消失；④当下公司战略应为以客户体验为核心树立品牌、以资源为基础抢占市场。

公司调研：中兴通讯（000063）《以智慧银川为标杆，领跑智慧城市 2.0 时代》2015-09-11

慧城市 2.0 时代》2015-09-11



本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 25.28 元
 上次目标价: 25.28 元
 现价: 17.01 元
 总市值: 70167 百万

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

维持“增持”评级，维持目标价 25.28 元。中阿博览会期间，我们组织调研了中兴通讯在银川的智慧城市样板点（包括智慧政务、IDC 数据中心和智慧社区），公司以顶层设计者的角色推动“一云一网一图”架构的落地，打破城市各部门间信息孤岛问题。考虑到该模式有望在其他城市快速复制，维持中兴 2015-2017 年 EPS 为 0.85/1.04/1.17 元，业绩确定性较高，维持目标价 25.28 元及“增持”评级。

开启智慧城市 2.0 战略，打破信息孤岛。市场对中兴通讯智慧城市建设和运营方面的优势及可持续性认知不足。此次我们拜访了银川市民大厅、观湖社区等地，中兴因其完整的软硬件产品线（通信、数据存储、终端等），具备了顶层设计能力且在信息安全方面优势明显。通过“一云一网一图”的架构，将城市中医疗、政务、交通、社区、旅游等各个领域的数据进行整合，并在当地打造城市级 IDC 数据运营中心进行存储和大数据运营，以此实现业务系统，进一步彰显数据价值。目前中兴已与各地政府成立合资公司推进建设、运营，我们判断，公司后期将更多介入城市数据运营，而并不停留于设备集成。

PPP 模式突破资金困局，有望快速复制。据网易报道，我国十二五规划智慧城市投资 5000 亿元，十三五规划将增加至 8000 亿元。如此庞大的资金投入，光靠政府投资难以持续。中兴通讯依托旗下财务公司（各项金融资质齐全），以 PPP 模式为政府提供资金，目前该模式已经在珠海、金华、秦皇岛等地成功复制。

催化剂：斩获智慧城市大单，智能手机 Z9 成为 2015 年的爆款。

风险因素：智慧城市的建设因地方财政制约而影响进度；终端市场竞争加剧导致销量不达预期。

伐谋-中小盘周报：《下半年最具爆发性的主题：上海迪士尼》

2015-09-13

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

吴璋怡 (研究助理)
 021-38674624
 wuzhangyi@gtjas.com
 S0880115030046

投资观点：上海迪士尼主题下半年将迎来多个事件催化，重点推荐。我们预计上海迪士尼会在 2016 年上半年正式开园。站在目前的时点，上海迪士尼主题下半年将迎来多个事件催化，包括宣布开园时间、迪士尼地铁试开通、年底试运营等都将成为 2016 年迪士尼正式开园前强有力的主题催化。而随着开园时间的临近，整体的宣传力度会逐步加强，且与迪士尼有战略合作或特许经营的 A 股公司也会越来越多的冒出来，我们认为上海迪士尼主题将是下半年最具爆发性的主题之一。国泰君安研究所中小盘团队从 2014 年下半年开始对迪士尼主题和相关个股进行了持续推荐，包括掘金 2015 上海迪士尼主题七篇系列报告、联合电话会议、公司调研、春季策略会迪士尼专场、8.12 上海迪士尼主题研讨会等等。

三主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会，首推界龙实业、中路股份和锦江系公司。
 主线一：存在股权关联关系的公司。上海迪士尼是由中国上海申迪集团与美国迪士尼公司双方共同投资三家合资公司来进行项目实施。存在股权关联关系的公司主要为中方股东上海申迪集团四大出资方上海陆家嘴集团（股权占比 45%）、上海锦江国际集团（25%）、上海文广集团（20%）以及上海百联集团（10%）旗下所属的上



市公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。包括受益投资驱动的房地产、建筑建材、交通运输等行业公司，受益消费拉动的旅游、商贸零售等行业公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司，这些公司将借助迪士尼的品牌效应来提升公司的企业形象，间接受益于上海迪士尼项目。从香港迪士尼的经验来看，开园前迪士尼个股出现普涨行情，表现突出行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等。上海迪士尼受益股票组合：界龙实业（600836）、中路股份（600818）、锦江股份（600754）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）等。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括迪士尼主题界龙实业（600836）、中路股份（600818）；“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）、焦点科技（002315）等；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP相关的新筑股份（002480）。

衍生品周报：《期权市场持续升温，成交量创新高》2015-09-13

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

在中金所进一步将投机账户单日开仓上限缩小为 10 手之后，股指期货市场交易量本周跌至历史冰点。在市场失真的背景下，基差向上快速收敛。同时，股指期货持仓量也进一步下降为 4.75 万手。

融资融券：

(1) 本周融资融券市场萎缩。融资融券余额相对 A 股流通市值比值下降至 2.80%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比上升至 10.62%。

(2) 本周融资融券整体规模萎缩，目前为 9842 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 2.80%，较上周下降 0.14%，处于是稳定趋势。

期权：

本周上证 50ETF 跌 1.92%，成交量为 3421 万手。上证 50ETF 期权成交 570561 张合约，其中认购期权成交 301764 张，认沽期权成交 268797 张，认沽认购比率为 0.89。整体上看，本周成交量较上周上涨，其中认沽期权成交量较上周增长明显。最活跃的期权合约 of 上证 50ETF 购 9 月 2.20。本周期权整体波动企稳，认购期权的隐含波动率整体均值在 35% 左右，部分合约隐含波动率接近 85%。认沽期权的隐含波动率均值上升至 45% 左右，部分合约隐含波动率接近 100%。截至最新交易日，当月平



值认购期权的实际杠杆为 19.46，当月平值认沽期权的实际杠杆为 15.84。

基金周报/定期:《分级 A 短期调整, 中期仍然看好》2015-09-13

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩 (研究助理)

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面, 23 个主要规模和风格指数多数上涨, 平均涨幅 3.26%, 其中中证 1000、创业板指和中证 500 指数领涨 11.53%、10.08%和 6.06%。行业指数方面, 54 个行业和主题指数多数上涨, 平均涨幅 3.94%。中证智能家居、信息安全和 CSWD 并购领涨 11.68%、11.64%和 11.38%。

上周分级 A 多数下跌, 日均成交额超过千万的 38 只分级 A 份额 33 只下跌, 平均周涨跌幅-2.28%。证保 A(150177)、证券 A(150171)和一带 A(150265)领跌 16.47%、7.24%和 5.83%。

大盘反弹, 跷跷板效应导致分级 A 价格下跌。国泰君安金融工程团队认为, 下周大盘上涨或仍将延续, 因此短期分级 A 并不乐观, 然而 30 分钟级别反弹顶部风险仍在, 因此中期来看仍建议投资者在低位配置分级 A, 推荐券商 A(150200)、军工 A(150181)、互联网 A(150194)和酒 A(150229)。

上周分级 B 多数上涨, 日均成交额超过千万的 49 只分级 B 份额 47 只上涨, 平均周涨跌幅 14.58%, 其中传媒 B(150204)、信息 B(150180)和工业 4B(150316)上涨 33.26%、31.02%和 29.66%。

国泰君安金融工程团队认为下周创业板 30 分钟上涨行情仍将延续, 因此推荐配置 TMT 中证 B(150174)和传媒 B(150204)。

122 只分级基金中 26 只整体溢价, 由于市场调整风险仍在, 溢价套利风险较大, 建议投资者参与折价套利。国泰国证有色金属行业、富国中证军工和中融一带一路目前整体折价率较高, 达到 4.3%、4.1%和 4.0%。

量化周报:《市场短期继续震荡上行, 但警惕 30 分钟级别顶的出现》2015-09-13

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿 (分析师)

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

耿帅军 (分析师)

010-59312753

择时方面: 截至 2015 年 9 月 2 日, 大盘均线强弱指数最新值 30, 短期反弹, 但中期调整没有结束。大盘活力指数最新值 8.7%, 中期调整尚未结束, 短期 30 分钟级别反弹。

风格与行业配置方面: 上期相似匹配模型周度跑赢沪深 4.26%, 本周推荐计算机 81%、餐饮旅游 19%。关联规则方面, 本月推荐非银行金融、煤炭、轻工制造。

选股方面: 多因子风格中性选股模型, 截止 2015 年 9 月 11 日, 9 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 0.5%, 月中最大回撤 0.73%。中证 500 多头跑赢基准 1.3%, 月中最大回撤 0.75%。多因子选股, 截至 9 月 11 日, 9 月多因子组合



gengshuaijun@gtjas.com
S0880513080013

沪深300多头跑赢基准2.19%，空头跑输基准2.97%，中证500多头跑赢基准2.552%，空头跑输基准1.41%。多因子行业中性选股，截至9月11日，9月多因子行业中性沪深300多空组合收益1.45%，中证500多空组合收益3.02%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易4笔，亏损1.2%。2012年以来，模型累计收益率68.6%，盈利交易比例47.3%，平均盈亏比1.4，最大回撤收益率12.3%。

事件点评：《经济L型，财政加码》2015-09-13

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

核心观点：工业生产低位企稳，经济L型强化，预计3季度回调破7%，4季度将在财政政策带动下回稳。投资回落，地产和制造业跌幅大，基建加码。一二线地产销量改善，但占房地产投资70%的三四线房市去库压力大，长周期施压。经济寻底，政策托底。

张庆昌（研究助理）
010-59312701
zhangqingchang@gtjas.com
S0880115020043

工业生产低位企稳。基数较低，14年8月份工业增速为6.9%，为全年最低点。高技术行业继续高增，电子及通信设备制造增长12.6%。中部和东部地区同比增速有所回升，西部下降，东北地区同比-0.4%，跌幅缩小。

投资回落，基建加码。1) 商品房销量继续回暖，但投资继续下滑。1-8月全国商品房销售面积同比增长7.2%，比1-7月提高1.1个百分点；销售额增长15.3%，增速提高1.9个百分点。1-8月房地产开发投资同比增长3.5%，比1-7月份回落0.8个百分点。2) 1-8月全国制造业投资同比增长8.9%，比1-7月回落0.3个百分点。3) 1-8月全国基础设施投资同比增长18.4%，比1-7月提高0.2个百分点；8月份基础设施投资同比增长19.4%，比上月提高4.8个百分点。4) 到位资金增速与1-7月持平。国家预算资金和其他资金增速提高，国内贷款和利用外资大幅回落。

名义消费略升。8月限额以上单位汽车类商品增速比上月提高2.7个百分点，与住房消费有关的家电类、建材类增速比上月分别提高6.0、2.8个百分点。限额以上单位餐饮收入从7月的8.1%升至8.9%。

经济L型，3季度回调，4季度在新财政计划带动下有望回稳。市场正进入安全区间，但趋势还未出来，可能逐步筑底。过度悲观已无必要，市场只是缺少乐观的理由，资金充裕和无风险利率下降提供了条件，等待改革证实的催化剂。债市受财政刺激、猪价上涨、资本流出等影响波动，但不改资产配置牛市方向。9月16-17日美联储加息概率小，但经济和就业向好，12月将大概率加息。

A股策略专题：《顶层设计终落地 国企改革风再起》2015-09-14

戴康（分析师）
021-38674637
daikang@gtjas.com
S0880514030010

顶层设计落地，国企改革再加速。2015年9月13日新华社消息，中共中央国务院已经印发《关于深化国有企业改革的指导意见》。该文件提出将国有企业分为商业类和公益类，并实行分类改革、分类发展、分类监管、分类定责、分类考核，并到2020年在重要领域和关键环节取得决定性成果。意见并称混合所有制改革不设时间

罗雨（研究助理）



021-38674602
 luoyu013673@gtjas.com
 S0880114010007
 乔永远（分析师）
 021-38675862
 qiaoyongyuan@gtjas.com
 S0880513120001

表。

国资监管变革是契机。伴随着国企改革顶层设计文件的出台，国资监管也有了抓手，《意见》明确提出易管资本为主推进经营性国有资产统一监管。并且有望建立起覆盖全国国有企业、分级管理的国有资本经营预算管理制度，提高国有资本收益的上交比例，可能会在2020年提高到30%。对于国资监管的变革，我们认为将会给部分国企带来较大的变数，建议重点关注当前盈利较好股息率较低的个股。

混合所有制改革仍是重点。发展混合所有制经济的目标是促进国有企业转换经营机制，放大国有资本功能，提高国有资本配置和运行效率。其中《意见》明确提出，对于混改不设时间表，成熟一个推进一个。鼓励非国有资本投资主体通过出资入股、收购股权、认购可转债、股权置换等多种方式，参与国有企业改革，鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业。混合所有制改革是激发国企活力的重要改革措施，因为仍将是国企改革的重点。

盈利好股息率低国企未来潜力巨大。从顶层设计方案来看，未来国企的分红上缴比例有望逐步提升。因此，对于当前盈利较好，但是股息率较低的个股，在逐步提高分红比例的过程中有望逐步释放潜力，取得较好收益。推荐：伊利股份/泸州老窖/大秦铁路。

简政放权有望带动地方国企外延式扩张。上半年一些地方国企改革推进较快，如广东、上海、深圳等地改革领跑全国。一些自身经营较好的地方国企，有望在简政放权后，积极参与市场化竞争，获取外延式发展的机遇。在政策活力和自身活力的双重激发下，一大批在市场化竞争中留下的国企，将会开展广泛的外延式扩张。推荐：广州浪奇/岭南控股/广日股份/老凤祥/农产品/珠江钢琴。

A 股策略周报：《重视稳增长政策下的价值投资机会》

2015-09-13

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

1. 政策稳增长的重要性提升。近期经济出现了逐步企稳的迹象，但数据显示经济前景仍然存在很大的不确定性。据国家统计局发布，8月工业增加值同比6.1%，高于前值0.1个百分点；1-8月城镇固定资产投资同比10.9%，低于前值0.3个百分点；8月社会消费品零售总额同比10.8%，高于前值0.3个百分点。在此背景下，财政部于8日发布《财政支持稳增长的政策措施》，称将实施更有力度的财政政策，加快推广PPP模式，规范地方政府债务管理，深入推进财税体制等改革等。财政政策进一步转向积极，其发力效果可能在四季度即有体现。我们认为，经济企稳的背景下，稳增长政策力度逐渐增强有望加速A股市场投资者认知发生转变。

2. A股市场风险继续释放。在8月底市场的快速下跌过后，近期市场跌幅明显收窄、波动减少，同时两融余额持续维持在万亿以下的低位，两市成交也逐步减少到5000亿左右的水平。反应了去杠杆过程后期，市场风险偏好的进一步寻底。监管层及时、有效地实施救市措施，抑制了市场寻底过程中的金融风险。市场情绪稳定的前提下，外部因素也在逐渐缓解。人民币汇率和美元利率一度是影响两市最重要的外部因



素,但周四离岸人民币汇率的大幅上升解除了市场对人民币续贬的担忧,同时本周美联储议息会议的召开也将缓解美元利率不确定性对全球风险资产的负面影响。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。

3. A股价值投资的意义获得凸显。9月8日起对股息红利的个人所得税依条件进行减免,反映了政府弘扬A股价值投资的政策导向,提升了中长期投资者的投资回报。9月13日国务院印发深化国企改革指导意见,在重点推进国企集团整体上市的同时,要求国企上市公司逐渐提高分红比率,有望带动A股上市公司整体素质的提升。A股在经过前期的调整之后,部分上市公司已经进入到价值投资的区间。近期政策的变化正在强化与推进A股价值投资趋势,使得A股相对于其他大类资产长期投资价值进一步增加。

4. 以价值投资为主线,继续推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块和投资机会。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,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。主题方面,我们仍然推荐政策边际变化最为明显的国企改革、新能源汽车和十三五规划中的信息经济。

行业专题研究: 其他小金属《锂矿: 新增供给继续低于预期》

2015-09-14

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

新增产能投放略低于预期,三湖一矿小幅减产。上半年三湖一矿产量小幅下降,碳酸锂提价带动业绩增长。2015至2016年原计划投产的锂矿项目包括三湖一矿扩产、Orocobre盐湖提锂和众和股份马尔康辉矿。相关项目投产进度慢于原规划。从上半年披露信息来看,SQM、FMC没有扩产计划,Rockwood原计划2015年上半年投产的2万吨/年电池级碳酸锂加工产能仍处于调试阶段,与Talison合资建设的矿石提锂工厂2019年投产。Orocobre原计划2015年4~8月达产并批量出货,然而由于部分技术瓶颈,实际出货时间预计推迟到2015年末。众和股份马尔康辉矿原计划2015年上半年达产40万吨/年原矿产能,实际6月份矿山开始运行,产能预计为20万吨/年,低于预期。

需求持续增长,供需格局依然良好。新能源汽车动力电池带动2015年碳酸锂需求增加约1.5万吨/年,对应2014年全球碳酸锂产量8%左右。预计未来两年碳酸锂需求增速约为8%。供给方面,预计2015-2017新增产能折合碳酸锂约3万吨/年,考虑到产能爬坡因素,未来较长周期内碳酸锂供需格局将保持良好。

控量涨价成为一致选择。对于2015至2016年新投产的矿山来说,由于前期开发费用较高,且新增产能提锂成本较原有三湖一矿基本持平,预计Orocobre等新增产能投产后将保持稳定的产能爬坡进度,亦不会主动降低碳酸锂产品价格,以获得较好



的现金流量。对于三湖一矿来说，供需格局良好的情形下，提价不会显著影响市场份额，有利于公司提高业绩，上半年控量提价也验证我们的判断。我们预测，较长周期内，碳酸锂价格将保持稳中有升态势。

投资建议：维持锂资源行业增持评级，维持天齐锂业、赣锋锂业增持评级。天齐锂业：控股全球最大的锂矿供应商泰利森的格林布什矿山（市占率30%），2014年产能利用率60-70%，具有充足的供给弹性。同时未来将逐步通过对锂上游资源的供应加大对中游锂盐加工的定价权，业绩持续释放。赣锋锂业：锂盐加工下半年有望进一步放量，上游资源布局稳步推进。详见2015年3月份全球锂资源供给深度报告《全球锂资源供给增量有限，涨价将持续》。

风险提示：矿山开工风险。

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《攻守兼备，关注大数据、能源互联、专网》2015-09-14

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

大盘趋于企稳，通信板块大涨。上周大盘在3000点~3200点之间小幅震荡，振幅逐渐减弱趋于企稳，最终收于3200点，周涨幅1.3%。前期超跌的通信板块则一路大涨，相对周一开盘涨幅为8.3%。从细分行业指数看，国君移动互联网指数表现相对最好，上涨10.4%；国君光通信指数表现其次，涨幅9.7%；国君北斗、工业互联网和运营商指数分别上涨8.9%、8.7%、8.2%，国君通信设备指数涨幅为7.3%。

推荐一线白马成长标的：东方国信、中恒电气、佳讯飞鸿、海能达。东方国信将成为多行业大数据龙头，年内利润增速大超预期；中恒电气作为能源互联网龙头，业绩有望持续高速增长；佳讯飞鸿作为指挥调度专网龙头，加码工业及军事大数据运营；海能达是国内专网龙头，受益摩托衰落海外业绩将加速增长，国内公安专网建设也将提速。

推荐特发信息、南都电源、蓝鼎控股、永鼎股份。国改预期再起，作为深圳国改标杆，特发信息将受益，同时光通信、战场协同通信业务有望快速发展。南都电源业绩高增长，储能运营业务逐渐落地。蓝鼎控股在云计算领域布局完善，将受益信息消费增长和工业互联网落地。永鼎股份海外EPC业务有望继续获得大订单，同时车联网转型将带来更多成长机遇。

行业新闻动态：政府推动国改、大数据、智能制造和军工开放。国改方面，通信行业的特发信息和东方通信可能受益；大数据领域标的东方国信、拓尔思、天源迪科将受益；特发信息同时也是军工标的。

行业事件快评：环保《环保中国式创新双轮驱动》2015-09-14

王威（分析师）

021-38676694

事件：9月11日，中央政治局通过《生态文明体制改革总体方案》



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

(<http://news.163.com/15/0912/07/B3A0CENN00014JB5.html>); 同时该则新闻在9月11日晚间新闻作为第一内容播出。此外9月13日, 中共中央国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》

(http://news.xinhuanet.com/politics/2015-09/13/c_1116546668.htm);

最高层通过生态文明建设顶层方案, 环保政策确定性史上最强。3月24日中共中央政治局审议通过《关于加快推进生态文明建设的意见》, 习近平总书记主持会议; 5月5日国务院正式出台《关于加快推进生态文明建设的意见》, 同时在当晚晚间新闻播放5分钟之久; 7月1日晚间新闻首先播出: 国家主席习近平主持召开中央全面深化改革领导小组第十四次会议; 会议通过了《环境保护督察方案(试行)》、《生态环境监测网络建设方案》等多项关于生态文明建设政策。结合此次《生态文明体制改革总体方案》, 我们可以清晰的看到, 国家关于生态文明建设的态度非常坚定, 其中“加快绿色产业升级”、“落实领导干部环保责任”是系列政策的重要内容。国家权力最高层对环保相关领域重视程度正在逐步转变为行动, 《生态文明体制改革总体方案》落地更加印证了我们之前的判断——2015年是十二五规划收官之年+环保政策大年, 环保产业将在国家政策推动下获得持续发展;

地方国企受益程度高于央企。《关于深化国有企业改革的指导意见》用了“稳妥推进”而不是“快速推进”; 规定到2020年在重要领域和关键环节取得决定性成果, 但是对混合所有制不设时间表、将“混合所有制”放在了《意见》靠后位置。根据国泰君安策略观点, 《意见》出台对于国企改革的整体指导和解决地方国企改革束缚具有重要意义, “N”项配套文件也有望近期出台。顶层设计方案的出台将加快各地改革步伐, 改革意愿较强的地方性国企受益更多, 如广州、上海; 基于“混合所有制”在《意见》中的位置, 我们认为国企的员工持股、股权激励、交叉持股等可能在进度上有待观察; 但是《意见》亮点包括将权限下放到地方政府, 这可能对东部沿海地区国企改革推进是正向驱动消息, 这些地区的推进速度可能更快一些;

环保板块整体受益。15年政策力度较14年大幅改善, 生态文明建设囊括的三大行动计划以及PPP模式有望持续推进, 水、PPP、监测等标的受益最为明显。推荐碧水源、清新环境、雪迪龙、长青集团、东江环保、盛运环保, 受益标的包括津膜科技、龙净环保、聚光科技、神雾环保; 以及国企改革受益标的启源装备、瀚蓝环境、中山公用。

行业专题研究: 工业互联网《万物互联+体制革新, 打造工业互联网新生态》2015-09-13

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

工业互联网——重塑传统产业生态。我们认为市场对工业互联网的认知尚不充分, 技术革命+体制革命将重塑产业生态。工业互联网的本质就是通过信息网络使得原本割裂的工业数据实现流通, 让研发、制造、供应链、销售、售后能够形成闭环, 在万物互联、共享经济蓬勃发展的今天, 我们以“工业互联网魔方”清晰表述了其未来价值。而从经济学的角度考量, 去中心化和边际效用的提升将对原有的生产模



Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

式带来冲击，垄断行业体制改革将为工业互联网发展打开空间。

工业互联网——迈进导入期后，四大环节机会凸显。投资者对工业互联网普遍存在的疑问是：概念太大，从何下手？经过持续的市场调研，我们发现制约工业互联网发展的因素较多，但最根本的问题在于：1) 不同厂商的工业控制系统标准不统一；2) 工业通信基础设施不完善；3) 工业控制系统不能很好的和企业内部管理信息系统集成；4) 工业网络信息安全问题。这些环节或将是未来的机会所在。

工业互联网——重塑通信行业投资策略。在传统的通信产业链里面，运营商起着承上启下的作用，是最关键的一环。运营商投资的结构变化直接影响着产业链上的相关公司的生存状况。而互联网时代为通信行业指明了方向，运营商以外的市场空间广阔，通信作为基础设施更具普遍价值，“X+通信”更强调顺势创新，从而形成“铁路+通信”、“能源+通信”、“国防+通信”的模式。

重点推荐“佳土新中国”（佳讯飞鸿、东土科技、光环新网、中恒电气、东方国信）。从工业数据感知、传输、分析三大环节寻找工业互联网的投资机会，重点推荐“佳土新中国”五朵金花：①佳讯飞鸿——打造工业互联网的“神经网络”；②中恒电气——能源互联网第一股；③东方国信——大数据运营龙头；④光环新网——IDC龙头，云计算虚拟化技术助力战略升级；⑤东土科技——工业互联网时代的“思科”。同时推荐能源互联网领域的南都电源、拓尔思。

催化剂：国家出台工业互联网发展政策；工业互联网行业标准确定。

风险提示：工业互联网普及慢于预期、大数据人才稀缺。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库

20150913》2015-09-13

邓云程 (分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

水泥周盘点：旺季平淡开局

本周全国水泥市场价格环比继续上扬，幅度为0.16%。价格上涨区域主要体现在江苏南部、安徽沿江、广东清远等局部地区，幅度10-20元/吨；暂无下跌区域。

9月上旬，随着下游需求量环比小幅改善，水泥市场价格保持稳步回升态势。短期看，价格反弹区域主要是以华东和中南地区为主，而由于市场需求并不旺盛及供给压力较大，价格多是企业小幅“推涨”为主；后期9月下旬进入旺季，价格若想要持续走高，过剩较重区域也必需要适当减产才能实现。据了解，为在四季度能够实现扭亏为盈，长江沿线地区企业多数将会进行有序限产，控制供给并推动价格走高。



天津滨海新区爆炸事故后，天津市政府对于天津在建项目全面进行安全检查，包括地铁项目在内的所有工程施工进度都受到一定影响。

玻璃周盘点：进入旺季僵持阶段

本周国内浮法玻璃均价为 1211.84 元/吨，较上周涨 2.48 元/吨，涨幅 0.21%，玻璃行业旺季自 8 月至 10 月底，今年 8 月份因京津冀环保限产提价透支了旺季价格上涨空间。

目前各地基本站至完全成本之上，从产能情况看，后期可随时复产产能供给依然充分，并未开始大规模去产能，但需求恢复希望渺茫（玻璃下游 70%是地产）。我们判断，玻璃行业去下行通道可能延续，引发龙头企业的退出方可言底，我们推荐产业资本举牌的南玻 A（000012）。

玻纤周盘点：市场平稳

上市公司主要产品无碱粗纱走势稳定，出货情况尚可，库存仍处于较低水平。玻纤需求海外占比 2/3，是人民币贬值受益行业，另外我们测算 9 月份进入工业管道天然气调价窗口（有望下调 20%），天然气占玻纤生产成本比重较高（约 30%~40%）；

我们继续推荐央企改革标的——中国巨石（600176），其具备较大业绩向上弹性及集团国防级碳纤维资产注入预期。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《九月金秋销量起，国改风吹正当时》2015-09-13

侯丽科（分析师）
0755-23976713
houlike@gtjas.com

一手房销量：1）环比：整体环比上升 7.7%，其中一线升 3%，二线升 12%，三线升 2.1%。2）同比：整体同比升 28%，其中一线升 62%，二线升 50%，三线降 15%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 16%，其中一线升 29%，二线升 19%，三线



S0880514030004

李品科 (分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

梁荣 (分析师)

0755-23976775

liangrong@gtjas.com

S0880515080003

升 2%。4) 累计同比: 整体同比升 26%, 其中一线城市升 54%, 二线升 22.2%, 三线升 15%。一手房整体成交均价: 环比降 5.7%, 同比升 16.4%。二手房销量: 本周环比升 66%, 同比升 148%。

库存水平: 12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 0.8%, 同比降 1.3%。去化时间: 12 个城市新房去化时间 11.2 个月。

板块估值: 2015 年 PE 主流公司 11.5 倍, RNAV 溢价 2%。一线 9.9 倍, RNAV 溢价 0.6%; 二线 11.8 倍, RNAV 溢价 13%; 三线 15.2 倍, RNAV 溢价 50%; 地产 +X14.4 倍, RNAV 折价 10%; 商业 14.2 倍, RNAV 折价 25%。板块表现: 上周板块整体升 7.3%, 跑赢上证 6.0pc。

本周观点: 本周市场情绪较为稳定。房地产市场迎来传统的金九银十行情, 预计去化将进一步加快, 销售将迎来持续的恢复。深化国企改革的意见已经出台, 预计具有国企改革概念的相关标的将大有机会。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”(去库存或者缓慢出清)的判断, 整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局, 依旧看好地产股在宽货币预期下的表现, 建议关注新北京和大深圳区域房企投资机会。

国君地产组合包含滨江集团、天健集团、荣盛发展和广东明珠, 权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周上升 10.4%, 跑赢房地产指数 3.1%, 跑赢上证指数 9.1%。组合指数 2015 年累计涨幅为 39.8%, 跑赢房地产指数 27.8%, 跑赢上证指数 44.3%。

国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》。《意见》提出国企改革到 2020 年在重要领域和关键环节取得决定性成果, 国有企业将分为商业类和公益类, 积极引入各类投资者实现国有企业股权多元化, 混合所有制改革不设时间表。

维持行业增持评级。2015 年, 板块投资策略是“既要过日子, 也要浪漫满屋”; 推荐: 1) 龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑, 资产负债表边际改善最为明显, 推荐: 保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A; 2) 旧貌换新颜(强调新路径、新机制、新模式): 国企改革类、转型类重点推荐: 格力地产、天健集团、广东明珠; 3) 新北京主题: 华夏幸福、荣盛发展。4) 港股受益: 花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

行业日报/周报/双周报/月报: 公用事业《生态改革方案获通过, 内陆核电窗口期在即》2015-09-13

王威 (分析师)

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐 (研究助理)

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

本周环保观点: 本周环保板块上涨 11.5%。主要动态: 9 月 11 日, 中央政治局通过《生态文明体制改革总体方案》, 财政部、环保部联合发布《水污染防治专项资金管理办法》。国家权力最高层对生态文明建设的重视正在逐步转化为实际行动, 环保板块整体受益; 《水污染防治专项资金管理办法》有助于水污染防治及 PPP 类项目的有效实施。在目前市场环境下, 建议投资者在环保板块中选择业绩确定性相对较强、估值较低的龙头企业作为确定性投资机会。推荐碧水源、清新环境、雪迪龙、长青集团、东江环保、盛运环保, 受益标的包括津膜科技、龙净环保、聚光科技、



S0880114110036

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

启源装备、神雾环保;

本周电力观点: 本周电力板块上涨 7.0%。主要动态: 核电“十三五”规划思路渐明, 内陆核电迎解冻窗口期, 面对国内能源结构调整要求, 内陆重启是大概率事件; 发改委批复全国第三个地区输配电价改革方案, 电改试点逐步扩围。维持电力行业“增持”评级, 推荐华能国际、国电电力、黔源电力、金山股份、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等, 相关受益标的包括: 深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等;

环保: 中央政治局通过《生态文明体制改革总体方案》。《关于加快推进生态文明建设的意见》、《环境保护督察方案(试行)》、《生态环境监测网络建设方案》等多项关于生态文明建设政策在 2015 年 3 月以来陆续通过。结合此次方案出台, 我们可以清晰的看到, 国家关于生态文明建设的态度非常坚定, 其中“加快绿色产业升级”、“落实领导干部环保责任”是系列政策的重要内容。国家权力最高层对环保相关领域重视程度正在逐步转变为行动重视, “意见”落地更加印证了我们之前的判断——2015 年是十二五规划收官之年, 也是环保政策大年, 环保产业将在国家政策的推动下获得持续发展;

电力: “十三五”规划促进内陆核电迎来解冻窗口期。面对国内能源结构调整的要求, 内陆核电重启是大概率事件。市场预期第一批重启的项目包括湖南桃花江、江西彭泽、湖北大畈。赣能股份受益于内陆核电重启弹性较强, 其参股两个核电项目: 江西彭泽(规划 6 台百万千瓦级) 参股 20%, 江西万安烟家山(规划 4 台百万千瓦级) 参股 24.5%, 一旦内陆核电重启, 将提升公司的未来成长预期。

行业更新: 批零贸易业《顶层方案落地, 区域改革提速》

2015-09-13

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: 改革是本轮行情根本动力, 顶层设计方案落地将加快区域改革进展, 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、百联集团、重庆百货, 受益标的东方创新。国企监管方式由管企业转向管资本, 推进股权结构多元化、落实高管薪酬与经营挂钩等, 将促进商业类国企市场化运作, 实现国有资产保值增值。零售行业作为商业类国企改革重点, 理所应当成为本轮改革先锋, 推进集团优质资产上市能解决部分企业目前主业景气度下滑等问题, 有利于打造大市值上市企业。

国企改革顶层设计出台, “1+N”改革布局有望加速落地。《指导意见》提出到 2020 年, 在改革重要领域及关键环节取得决定性成果。明确将国企分为商业类与公益类, 商业类按照市场要求进行商业运作, 实现增强国有经济活力及国有资产保值增值; 积极进入各类投资者实现股权多元化, 创造条件实现集团公司整体上市; 国企考核由管企业转向管资本, 优化国有资本流动配置, 清理一批、重组整合一批、创新发展一批, 并将考核与经营业绩、资产增值及市场竞争力挂钩。

改革力度符合市场预期, 零售有望再演改革先锋。从披露方案来看, 改革三大亮点



分别为经营与所有权分离、考核机制转向管资本并着力推动集团公司整体上市（允许以市场公允价格处置企业资产），改革力度及形式较符合市场预期，并给出明确时间点，顶层方案出台后“1+N”布局有望提速；零售作为商业类重点行业，有望再次扮演改革先锋，在引进战投、实现激励及集团整体上市等层面引领落地进展。

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：区域国企改革加速；企业改革方案纷纷出台

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：旅游业《景区门票价格上涨受限 易食参设旅游产业基金》2015-09-13

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

上周回顾：09.07-09.11 国君社会服务指数上涨 7.96%，相对沪深 300 收益率 8.51%，排第 6 位（共 28）。未停牌股票中，众信旅游相对板块上涨 19.8%，涨幅最大；北京文化、云南旅游、曲江文旅、桂林旅游等跑赢板块，西安饮食、中国国旅、中青旅等跑输板块。截至 9 月 11 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 41.9/33.0 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.49。

本周观点：旅游行业短期景气和长期成长性均维持，波动中寻找真价值和真成长。维持观点，移动互联网在旅游业的应用提升行业效率，优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，其中锦江股份受益迪士尼；推荐服务层的代理商易食股份、众信旅游、腾邦国际，其亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。

旅游政策：国家旅游局开展景区门票价格治理工作；大陆游客赴台自由行每日配额升至 5000 人；韩国将在广州青岛设签证申请中心；阿联酋放宽中国邮轮游客签证；陕西与东盟达成旅游合作框架协议。

三游数据：张家界武陵源区暑期游客量 637 万人次/+36%；7 月中国赴澳游客量 8.4 万人次/+16%；中国出境游客量在国际游客中占比 9.58%。

旅游目的地：全国 2050 家高等级景区承诺门票不涨价；香港迪士尼开业十周年庆



祝活动开幕；全国 7000 余家景区十一推在线折扣门票。

免税业：中免集团将独家经营桂林机场免税零售业务；海航积极开拓易购免税等项目；福建公布境外旅客购物离境退税政策实施方案。

餐饮业：肯德基联手腾讯首推互联网公益日；窝窝剥离团购和非餐饮业务并建酒店餐饮平台；重庆成立西南首个全加工中式连锁快餐。

酒店业：万豪旗下 10 家酒店将接入支付宝；喜来登投资 1 亿美元推出多渠道品牌营销推广活动；铂涛签约 4 家法国高级酒店。

旅行社：众信将在巴黎开建高端酒店；凯撒 Club Med 合作品牌店亮相广州；欣欣旅游 ERP 售卖受市场热捧；凯撒首推瑞士小镇徒步游。

在线商旅：去哪儿总裁孙含晖离职，加速改组推进扁平化；遨游网推出创客汇免费空间助力小微旅行创业；携程上线“自由行开放平台”，联手环球漫游布局出境 WIFI；同程全线产品入驻微信钱包。

公司公告：①易食股份发起设立海南旅游产业投资基金，规模达到 150 亿元；②众信旅游与二六三合作布局全球漫游通讯服务。

本周提示：股东大会股权登记：9.15 锦江股份，9.17 北京文化。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《证监会强化市场制度建设，国企非银个股受益改革》2015-09-13

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

【非银一周观点】：阅兵之后第一周市场仅仅微幅下跌 0.55%，券商指数和保险指数分别上涨 1.71%和下跌 0.74%，分别跑赢指数 2.26 和跑输 0.19 个百分点。

周末证监会新闻发布会继续开出罚单，不仅处罚了针对 13 只股票的操纵市场行为，同时也处罚了未充分了解客户情况、违规接入第三方软件的四家证券公司。结合前期的清查场外配资，预计从监管行为来看，短期证监会把完善市场制度建设放在第一位。行业基本面层面，本周券商行业发布 8 月份业绩，受到市场交易量萎缩、两融规模下降的影响，上市券商（不含无同比数据的次新股）8 月的净利润 77.07 亿，环比下滑 27%。

尽管缺乏明确的右侧信号，但经过近期的调整，非银板块有不少个股进入到了震荡期的合理估值区间，券商中的以华泰证券、海通证券等为代表券商 PB 均不足 1.4 倍，均进入到了震荡期估值中枢；保险板块中的中国平安和中国太保的 P/EV 不足 1 倍，进入到了估值合理区间且较为接近历史估值底部，建议投资者关注相关个股跌至历史底部时的投资机会。

周末中共中央、国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》成为国企改革



纲领性文件，具有国企背景且有一定改革预期的经纬纺机以及陕国投 A 受益于此政策的出台。此外，震荡市基本面和估值成为选股的关键因素，建议增持业绩稳健增长，估值低的中航资本、安信信托。

公司更新：北斗星通（002151）《引入“大基金”，北斗国家队呼之欲出》2015-09-13

本次评级：谨慎增持

上次评级：谨慎增持

目标价：60.00 元

上次目标价：51.85 元

现价：54.26 元

总市值：15937 百万

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

维持“谨慎增持”评级，上调目标价至 60 元。北斗星通以定增方式引入“大基金”，打响国家队入场北斗产业第一枪，将进一步夯实北斗星通的龙头地位。因成功并购华信天线、佳利电子，调整其 2015-2017 年 EPS 至 0.28/0.56/0.77 元（分别上调 12%、93%、114%），参考行业相关公司，给予可比公司平均 PEG（1.8X，2015-2017）水平，上调目标价至 60 元（+16%），维持“谨慎增持”评级。

“大基金”打响第一枪，北斗产业进入资本整合期。公司公告拟非公开发行不超过 1 亿股，募资 16.8 亿元加码北斗芯片及应用领域，其中“大基金”拟认购 15 亿元，其余由公司董事长周儒欣和副总经理胡刚认购，锁定期均为 3 年。我们判断：1）“大基金”在北斗行业首先对北斗星通重点扶持，表明了国家对北斗产业的重视以及和芯星通在导航芯片领域的领导地位；2）北斗产业将逐步从技术导入期进入资本整合期，以全球视野进行产业链整合将是未来的关键；3）以导航芯片为基础，以位置应用的突破口将成为公司核心战略，依托“大基金”的产业链优势，公司后期有望持续整合。

完成并购华信天线、佳利电子，产业整合加速。华信天线、佳利电子已于 2015 年 7 月份并表，两者 2015-2017 年合计承诺净利润 1 亿、1.3 亿、1.6 亿元，完善了公司在天线领域的布局。我们认为，借助于“大基金”的鼎力支持，公司将以“内生+外长”的发展策略，深化“产品+系统应用+运营服务”的业务模式，保持导航产业的领先地位。

风险提示：考虑到停牌期间市场普跌，不排除复牌后有补跌风险。

伐谋-中小盘新三板周报：《新三板指数样本股第三次调整》

2015-09-14

郭睿哲（分析师）

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

新三板样本股第三次调整

股转系统对三板成指（899001）、三板做市（899002）的样本股进行定期调整，于 2015 年 9 月 14 日生效。三板成指样本股调整为 681 家（前次 451 家），三板做市 255 家（前次 192 家）。

交易：指数持续下跌，成交反弹



上周新三板做市指数持续下跌，截止9月11日环比上周下跌1.8%，三板成指下跌1.2%。上周总成交额19.2亿元，环比上涨51.8%。上周协议成交8.7亿元，环比下跌55.6%，做市股票成交额10.5亿元，环比下跌48.7%。做市成交占总交易额比例为54.6%。上周新增做市企业28家，做市企业总数达到771家。做市企业数量占挂牌总数比例约22.3%，占比持续上升。

定增实施量回升

截止9月11日共发布36笔定增预案，计划融资14.8亿元。上周共实施64笔定增，上周共募资21.6亿元。目前定增实施平均时长约105天。

挂牌速度稳定，企业申报积极

本期共挂牌53家公司，2015年共挂牌1879家企业，新三板挂牌企业总数达到3458家。上周新挂牌企业平均规模0.5亿元，新挂牌企业在工业和材料领域比例较大。上周新挂牌公司中，行业分布分散，工业类、材料类企业合计占比近四分之一。截至8月28日，新三板待挂牌企业128家，在审企业数量822家。

重点跟踪公司：威科姆发布定增预案

威科姆发布定增预案，拟发行1200万股，发行价格为每股人民币15.00元~20.00元，最终发行价格将根据询价或协商情况确定。


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：2015.09.13）

重视稳增长政策下的价值投资机会

1. 政策稳增长的重要性提升。近期经济出现了逐步企稳的迹象，但数据显示经济前景仍然存在很大的不确定性。据国家统计局发布，8月工业增加值同比6.1%，高于前值0.1个百分点；1-8月城镇固定资产投资同比10.9%，低于前值0.3个百分点；8月社会消费品零售总额同比10.8%，高于前值0.3个百分点。在此背景下，财政部于8日发布《财政支持稳增长的政策措施》，称将实施更有力的财政政策，加快推广PPP模式，规范地方政府债务管理，深入推进财税体制等改革等。财政政策进一步转向积极，其发力效果可能在四季度即有体现。我们认为，经济企稳的背景下，稳增长政策力度逐渐增强有望加速A股市场投资者认知发生转变。

2. A股市场风险继续释放。在8月底市场的快速下跌过后，近期市场跌幅明显收窄、波动减少，同时两融余额持续维持在万亿以下的低位，两市成交也逐步减少到5000亿左右的水平。反应了去杠杆过程后期，市场风险偏好的进一步寻底。监管层及时、有效地实施救市措施，抑制了市场寻底过程中的金融风险。市场情绪稳定的前提下，外部因素也在逐渐缓解。人民币汇率和美元利率一度是影响两市最重要的外部因素，但周四离岸人民币汇率的大幅上升解除了市场对人民币续贬的担忧，同时本周美联储议息会议的召开也将缓解美元利率不确定性对全球风险资产的负面影响。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。

3. A股价值投资的意义获得凸显。9月8日起对股息红利的个人所得税依条件进行减免，反映了政府弘扬A股价值投资的政策导向，提升了中长期投资者的投资回报。9月13日国务院印发深化国企改革指导意见，在重点推进国企集团整体上市的同时，要求国企上市公司逐渐提高分红比率，有望带动A股上市公司整体素质的提升。A股在经过前期的调整之后，部分上市公司已经进入到价值投资的区间。近期政策的变化正在强化与推进A股价值投资趋势，使得A股相对于其他大类资产长期投资价值进一步增加。

4. 以价值投资为主线，继续推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块和投资机会。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，



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。主题方面,我们仍然推荐政策边际变化最为明显的国企改革、新能源汽车和十三五规划中的信息经济。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表(2015.08.14-2015.09.14)

(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
600011	华能国际	王威,车玺,王锐	9.22	0.73		增持	6.82	1.17	1.22	增持	11.76
002516	旷达科技	洪荣华,谷琦彬,张舒	10.69	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	19.91	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	36.00	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	14.06			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	19.54	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
600502	安徽水利	李品科	12.36	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	14.61	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	21.11	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	42.80	1.39	1.91	增持	34.83	1.30	1.81	增持	66.84

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
002160	常铝股份	刘华峰,徐明德	8.62	0.20	0.25	增持	24.71	0.20	0.25	增持	12.10
600594	益佰制药	丁丹,杨松	17.38	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	17.31	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80



002727	一心堂	丁丹,杨松	45.15			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41
300155	安居宝	符健,缪欣君	13.00	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	9.78	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	12.32	0.57	0.74	增持	22.20	0.53	0.69	增持	22.20
000488	晨鸣纸业	穆方舟	7.01	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	19.73	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	14.01	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	14.59	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	16.83	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	13.65	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	21.94	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	192.91	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	17.22	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	30.68	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	35.56	1.00	1.49	增持	97.02	1.00	1.49	增持	54.57
600109	国金证券	刘欣琦,	12.66	0.73	0.88	增持	27.97	0.66	0.82	增持	24.00



		孔祥,耿 艳艳									
000729	燕京啤酒	闫伟,区 少萍,胡 春霞	7.54	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	17.12	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	32.90			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	17.16	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	8.32	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	49.82	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	12.77	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	8.19	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	30.50	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	14.87	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	26.47	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	59.39	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	13.57			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	23.96	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	68.39	2.91	3.49	增持	87.30	2.91	3.49	增持	86.72
002481	双塔食品	柯海东, 闫伟,胡	34.71	0.49	0.78	增持	57.00	0.47	0.59	增持	40.00

2015年09月14日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

		春霞									
		訾猛,陈									
600327	大东方	彦辛,林	8.15	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
		浩然									



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	16433.09	0.63	0.36	-7.80
标普500	1961.05	0.45	0.51	-4.75
纳斯达克	4822.34	0.54	1.88	1.82
日经225	18264.22	-0.19	2.65	4.66
香港恒生	21504.37	-0.27	3.18	-8.90
香港国企	9718.28	-0.63	5.98	-18.91
英国 FTSE100	6117.76	-0.62	1.24	-6.83
法国 CAC40	4548.72	-1.04	0.57	6.46
德国 DAX30	10123.56	-0.85	0.85	3.24

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	46400.50	-0.22	-2.04	-7.21
印度孟买	25610.21	-0.05	1.62	-6.87
俄罗斯 RTS	799.10	-0.17	0.69	1.06
台湾加权	8305.82	0.45	3.81	-10.76
韩国 KOSPI100	1941.37	-1.06	2.93	1.35

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3200.23	0.07	1.27	-1.06
深证成指	10463.69	0.37	4.07	-5.00
沪深300	3347.19	-0.31	-0.55	-5.28
中小板	10341.91	0.64	6.41	34.35
创业板	2060.51	1.05	11.08	40.00
上证国债	151.33	0.07	0.19	3.88
上证基金	5521.42	-0.04	1.25	-0.53

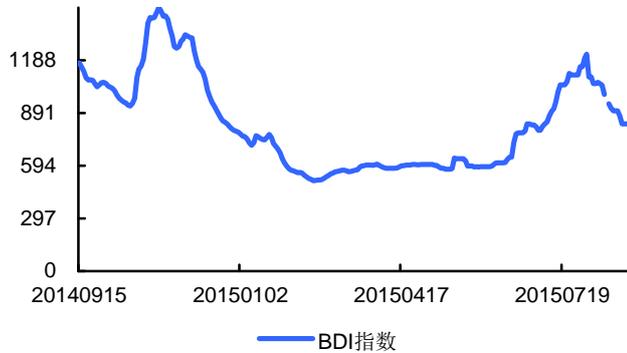
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.63	-2.81	-4.53	-23.22
布伦特 ICE	47.88	-1.32	-4.94	-16.48
纽约黄金现货	1103.30	-0.54	-1.89	-7.06
LME3 月期铜	5398.00	0.62	2.90	-14.32
LME3 月期铝	1637.50	0.46	0.46	-11.61
LME3 月期铅	1730.00	0.76	0.70	-6.89
LME3 月期锌	1814.00	-0.22	0.17	-16.71
LME3 月期镍	10450.00	3.47	4.50	-31.02
LME3 月期锡	15375.00	3.02	1.15	-20.75
CBOT 大豆	887.75	0.37	0.91	-12.90
CBOT 豆粕	314.10	0.87	-0.76	-13.85
CBOT 豆油	26.58	-1.08	-0.67	-16.86
CBOT 玉米	374.50	3.52	7.69	-5.67
CBOT 小麦	475.50	1.60	4.16	-19.37
郑棉	12380.00	-1.32	0.86	-6.11
郑糖	5198.00	0.33	3.92	12.07

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.18	-0.28	-1.09	5.44
美元/人民币	6.37	0.04	-0.30	-2.66
人民币 NDF (一年)	6.59	-0.37	0.60	-3.83
欧元/美元	1.13	0.51	1.70	-6.28
美元/日元	120.59	0.02	-1.33	-0.67
银行间 R007	2.35	-3.29	-0.84	-51.14
美国 10 年期 国债利率	2.19	-1.52	3.01	0.79

数据来源: Bloomberg



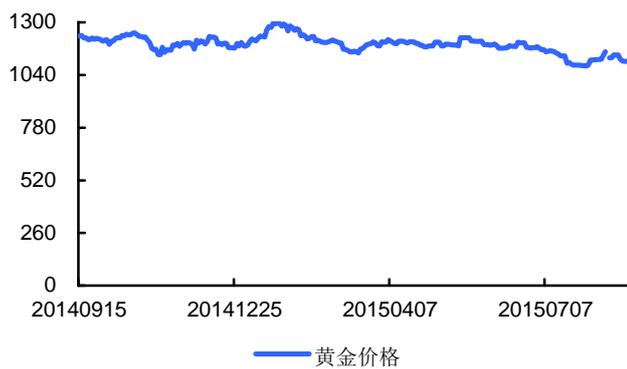
BDI 指数



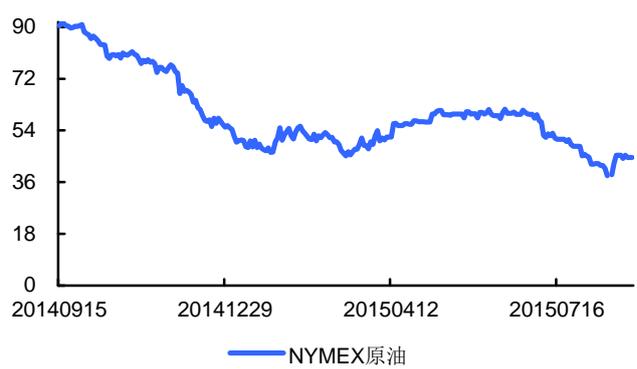
A-H 溢价指数



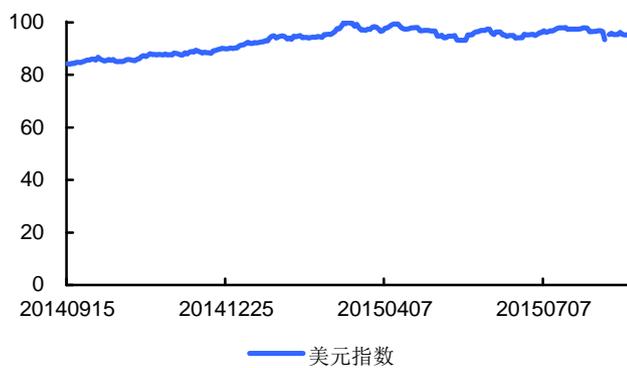
黄金价格



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	7.2
	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	2.0	1.7	1.4	2.0
	8月PPI涨幅%	-4.4	-5.4	-5.9	-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
	09/14	伊朗8月伊朗8月Ulster银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	--	0.00	--
	09/14	索马里8月索马里8月失业率(%) (%)	--	--	0.00	--
	09/14	芬兰8月芬兰8月CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	09/14	芬兰8月芬兰8月CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	09/14	欧元区欧元区彭博9月欧元区调查(%) (%)	--	--	--	--
	09/14	德国德国彭博9月德国调查(%) (%)	--	--	--	--
欧元区	09/14	法国法国彭博9月法国调查(%) (%)	--	--	--	--
	09/14	意大利意大利彭博9月意大利调查(%) (%)	--	--	--	--
	09/14	圣保罗圣保罗彭博9月西班牙调查	--	--	--	--
	09/14	葡萄牙葡萄牙彭博9月葡萄牙调查	--	--	--	--
	09/14	索马里8月索马里8月CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	09/14	索马里8月索马里8月CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	09/14	意大利8月意大利8月CPI FOI指数 除烟草	--	--	0.00	--
	09/14	意大利8月意大利8月欧盟调和CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



09/14	意大利7月意大利7月一般政府债务(B)(B)	--	--	0.00	--
09/14	欧元区7月欧元区7月工业产值工作日调整同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/14	欧元区7月欧元区7月工业产值经季调月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/14	西班牙7月西班牙7月经常项目余额(M)(M)	--	--	0.00	--
09/15	芬兰7月芬兰7月GDP指标工作日调整(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	芬兰7月芬兰7月经常项目余额(B)(B)	--	--	0.00	--
09/15	芬兰7月芬兰7月零售销售量同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	欧元区8月欧元区8月EU27新车注册(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	法国8月法国8月CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	法国8月法国8月CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	法国8月法国8月CPI(除烟草)指数	--	--	0.00	--
09/15	法国8月法国8月欧盟调和CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	法国8月法国8月欧盟调和CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	尼日尔7月尼日尔7月零售销售额同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	伊朗伊朗彭博9月爱尔兰调查(%) (%)	--	--	--	--
09/15	萨尔瓦多7月萨尔瓦多7月实际月平均工资同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	德国9月德国9月ZEW调查当前形势	--	--	0.00	--
09/15	德国9月德国9月ZEW调查预期	--	--	0.00	--
09/15	欧元区2季度欧元区2季度就业季环比(%) (%)	--	--	0.00	0.10
09/15	欧元区2季度欧元区2季度就业同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	欧元区7月欧元区7月贸易余额(经季调)(B)(B)	--	--	0.00	--
09/15	欧元区7月欧元区7月贸易余额(未经季调)(B)(B)	--	--	0.00	--
09/15	欧元区9月欧元区9月ZEW调查预期	--	--	0.00	--
09/15	芬兰芬兰IMF Publishes Report on Finnish Economy(%) (%)	--	--	--	--
09/15	比利时7月比利时7月贸易余额(M)(M)	--	--	0.00	--
09/16	萨摩亚8月萨摩亚8月CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	萨摩亚8月萨摩亚8月CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	索马里7月索马里7月工业订单同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	索马里7月索马里7月工业订单月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	索马里8月索马里8月欧盟调和CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	索马里8月索马里8月欧盟调和CPI月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	萨尔瓦多7月萨尔瓦多7月失业率(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	欧元区2季度欧元区2季度劳动力成本同比(%) (%)	--	--	0.00	--
09/16	欧元区8月欧元区8月CPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--



09/16	欧元区 8 月欧元区 8 月 CPI 月环比 (%) (%)	--	--	0.00	-0.60
09/16	欧元区 8 月欧元区 8 月核心 CPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	圣保罗 2 季度圣保罗 2 季度劳动力成本同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	尼日尔 8 月尼日尔 8 月失业率 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	欧元区欧元区 ECB Publishes Economic Bulletin (%) (%)	--	--	--	--
09/17	意大利 7 月意大利 7 月贸易余额-欧盟 (M) (M)	--	--	0.00	--
09/17	意大利 7 月意大利 7 月贸易余额总计 (M) (M)	--	--	0.00	--
09/17	欧元区 7 月欧元区 7 月建设产值月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	欧元区 7 月欧元区 7 月建筑产值同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	萨摩亚萨摩亚 WIFO Quarterly Economic Forecasts (%) (%)	--	--	--	--
09/17	希腊 2 季度希腊 2 季度失业率 (%) (%)	25.30	--	-25.30	--
09/17	葡萄牙 8 月葡萄牙 8 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	葡萄牙 8 月葡萄牙 8 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/18	法国 2 季度法国 2 季度工资季环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/18	尼日尔 7 月尼日尔 7 月消费支出同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/18	尼日尔 9 月尼日尔 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/18	欧元区 7 月欧元区 7 月经常账户 (未经季调) (B) (B)	--	--	0.00	--
09/18	欧元区 7 月欧元区 7 月欧洲央行经常项目经季调 (B) (B)	--	--	0.00	--
09/18	意大利 7 月意大利 7 月经常项目余额 (M) (M)	--	--	0.00	--
09/14	8 月 8 月东京公寓销售同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/14	7 月 7 月第三产业指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/15	9 月 15 日 9 月 15 日日本央行年度货币基础提高 (T) (T)	80	--	-80.00	--
09/15	Bank of Japan Monetary Policy Statement (%) (%)	--	--	--	--
09/16	8 月 8 月机床订单同比 (-) (-)	--	--	0.00	--
09/17	8 月 8 月出口同比	--	--	0.00	--
09/17	8 月 8 月进口同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	8 月 8 月贸易余额 (B) (B)	--	--	0.00	-268.4
09/17	8 月 8 月贸易余额调整 (B) (B)	--	--	0.00	--
09/17	9 月 11 日 9 月 11 日日本买进国外股票 (-) (-)	--	--	0.00	--
09/17	9 月 11 日 9 月 11 日日本买进国外债券 (-) (-)	--	--	0.00	--
09/17	9 月 11 日 9 月 11 日外资买进日本股票 (-) (-)	--	--	0.00	--
09/17	9 月 11 日 9 月 11 日外资买进日本债券 (-) (-)	--	--	0.00	--
09/17	8 月 8 月东京百货商店销售同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
09/17	8 月 8 月全国百货商店销售同比 (%) (%)	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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

2. 投资建议的评级标准

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

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

国泰君安证券研究

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