



一般推荐: 1 宏观任泽平/张庆昌认为 8 月财政收入骤降, 支出大增, 预计经济 3 季度回调, 4 季度在新财政计划带动下回稳, 货政将维持宽松, 汇率将重回锚定; 2 食品饮料胡春霞/区少萍认为张裕 A 所在酒品行业继续复苏, 公司销售管理改善带动各品类收入两位数增长, 持续推进自有进口酒业务及先锋专卖店建设利好长远发展, 目标价 43.4 元。

伍永刚 (分析师)

电话: 021-38676525

邮箱: wuyonggang@gtjas.com

资格证书: S0880511010004

今日一般推荐

事件点评: 《收入下降支出大增, 财政加码经济 L 型》2015-09-15

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

核心观点: 收入骤降, 支出大增, 财政稳增长发力。主要亮点在于一二线城市房地产销售回暖, 与此相关的营业税和契税较快增长, 但是土地出让收入和土地增值税下滑, 表明房地产企业回笼资金后并未购置土地, 与 8 月份房地产新开工面积、土地购置数据低迷相佐证。增值税和企业所得税下降较快, 表明工业生产低迷。财政支出增长较快, 与 8 月财政存款下降、国家预算资金提高相佐证。预计经济 3 季度回调, 4 季度在新财政计划带动下回稳, 经济 L 型。

8 月财政收入同比增长 6.2%, 比上月下滑 6.3 个百分点。主要受国内增值税下降和进出口环节税收下降等因素影响。其中, 中央由 7 月 11.4% 降至 5%; 地方由 7 月 13.6% 降至 7.3%。剔除政府性基金收入转列一般公共预算影响后, 8 月财政收入增长 3.5%, 其中中央增长 4.8%, 地方增长 2.3%。

税收收入同比增长 3.5%, 比上月下滑 6.9 个百分点。主要受国内增值税和企业所得税大幅下降影响。但受房地产销量回暖影响, 与此相关的税收继续增加。房地产营业税由 7 月的 12.7% 升至 28.1%。国内消费税同比增长 20.1%, 主要受提高成品油、卷烟消费税的影响。企业所得税同比下降 15.4%。其中金融业企业所得税同比增长 14.2%, 比 7 月下降 28%。进口货物增值税、消费税同比下降 16%; 关税同比下降 15.5%。

1-8 月累计, 全国财政收入呈中速偏低态势, 增速比 2014 年回落 3.1 个百分点。主要与 PPI 持续下降、进口大幅下降、实施结构性减税和普遍性降费等有关。

8 月, 财政支出同比增长 25.9%。中央和地方增长均较快。其中, 中央增长 30.7%, 地方



增长 25%。当月财政支出增长较快，主要是加快部分重点支出预算执行进度。

1-8 月累计，支出同比增长 14.8%。扣除部分政府性基金转列一般公共预算影响，同口径增长 13.5%，完成预算的 60%。1-8 月，稳增长的着力点支出仍高，主要体现在与民生等相关的项目。其中，社会保障和就业、交运、节能环保支出增长，分别为 21.7%、21.8%、22.7%。

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。猪价短期将推动 cpi 升至 2.0%—2.5%，ppi 继续通缩。财政发力，货政宽松，汇率重回锚定。

公司调研：张裕 A（000869）《审时度势，步步为营》2015-09-15

闫伟（分析师）021-38674873、区少萍（研究助理）0755-23976861

本次评级：增持

目标价：43.40 元

现价：32.14 元

总市值：22031 百万

维持“增持”。行业延续复苏态势，上调 2015-16 年 EPS 至 1.65、1.83 元（前次预测为 1.61、1.81 元），参考可比公司给予 2016 年 PS4.7 倍，维持目标价 43.4 元，维持“增持”评级。

行业迎来复苏，H1 公司销售管理改善带动各品类收入快速增长。行业复苏背景下，公司各品类收入均实现双位数增长，其中：1）酒庄酒收入增 20-30%，主因东部沿海市场高端需求有所回升及公司将酒庄酒单独纳入销售考核指标；2）解百纳、普通干红收入约增 15%、25%，主因公司加大中低端产品宣传推广力度，并发力商超渠道；3）白兰地收入增 11%，目前白兰地全国化推广工作正有序推进，公司已于粤、闽、苏、浙、桂、鲁等地的 155 个重点城市初步搭建了营销网络，后续将着力渠道渗透。预计短期酒庄酒仍将随行业回暖而延续恢复性增长，而中低档产品将实现稳步增长。

持续推进自有进口酒业务与先锋专卖店建设，具有长远战略意义。1）公司发展自有进口酒业务主要基于应对进口酒冲击、解决商标权纠纷、节省原料成本及流通成本的考虑，目前该业务收入占比约 1%；西班牙并购项目落地后，估算海外总产能约 2 万吨（产量约 1 万吨），预计公司将继续推进海外收购；2）先锋专卖店建设正有序推进（完善进店品类、发展团购+零售模式，推出“60 万创业金计划”等），虽短期仍难实质性贡献业绩，但长远意义仍值得期待。

风险提示：行业竞争加剧、自有进口酒及白兰地业务推进不达预期。



目 录

今日一般推荐	1
➢ 事件点评:《收入下降支出大增, 财政加码经济 L 型》2015-09-15	1
➢ 公司调研: 张裕 A (000869)《审时度势, 步步为营》2015-09-15	2
今日报告精粹	4
➢ 公司调研: 张裕 A (000869)《审时度势, 步步为营》2015-09-15	4
➢ 市场综述周报:《加息之前市场遭遇小幅调整》2015-09-15	4
➢ 债券日报:《降准箭在弦上, 债市仍有机会》2015-09-15	5
➢ 事件点评:《收入下降支出大增, 财政加码经济 L 型》2015-09-15	5
➢ 市场策略周报:《经济继续探底, 债市不惧调整》2015-09-15	6
宏观与政策要闻	8
➢ 发改委公布创新改革时间表 承诺管理要适应发展——(腾讯财经)	8
➢ 中央深改组: 坚定不移促经济开放, 拟推市场准入负面清单制度——(新华社)	8
表 1.行业配置评级建议表	8
表 2.策略团队每周市场观点	9
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	9
全球金融市场统计信息	13
本月国内重要经济信息披露	15
本周海外市场重要经济信息披露	15



今日报告精粹

公司调研: 张裕 A (000869)《审时度势, 步步为营》2015-09-15

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 43.40 元

上次目标价: 43.40 元

现价: 32.14 元

总市值: 22031 百万

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

维持“增持”。行业延续复苏态势, 上调 2015-16 年 EPS 至 1.65、1.83 元 (前次预测为 1.61、1.81 元), 参考可比公司给予 2016 年 PS4.7 倍, 维持目标价 43.4 元, 维持“增持”评级。

行业迎来复苏, H1 公司销售管理改善带动各品类收入快速增长。行业复苏背景下, 公司各品类收入均实现双位数增长, 其中: 1) 酒庄酒收入增 20-30%, 主因东部沿海市场高端需求有所回升及公司将酒庄酒单独纳入销售考核指标; 2) 解百纳、普通干红收入约增 15%、25%, 主因公司加大中低端产品宣传推广力度, 并发力商超渠道; 3) 白兰地收入增 11%, 目前白兰地全国化推广工作正有序推进, 公司已于粤、闽、苏、浙、桂、鲁等地的 155 个重点城市初步搭建了营销网络, 后续将着力渠道渗透。预计短期酒庄酒仍将随行业回暖而延续恢复性增长, 而中低档产品将实现稳步增长。

持续推进自有进口酒业务与先锋专卖店建设, 具有长远战略意义。1) 公司发展自有进口酒业务主要基于应对进口酒冲击、解决商标权纠纷、节省原料成本及流通成本的考虑, 目前该业务收入占比约 1%; 西班牙并购项目落地后, 估算海外总产能约 2 万吨 (产量约 1 万吨), 预计公司将继续推进海外收购; 2) 先锋专卖店建设正有序推进 (完善进店品类、发展团购+零售模式, 推出“60 万创业金计划”等), 虽短期仍难实质性贡献业绩, 但长远意义仍值得期待。

风险提示: 行业竞争加剧、自有进口酒及白兰地业务推进不达预期。

市场综述周报:《加息之前市场遭遇小幅调整》2015-09-15

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: 降准资金释放, 利率整体回落。上周央行净投放为 800 亿, 利率 2.35% 与上期持平。(短端方面, 银行间隔夜、7 天和 14 天利率下行 13bp、9bp 和 34bp 至 1.8988%、2.3758% 和 2.5924%; 长短资金利率同样下行, 21D、1M、3M 利率下行 30bp、5bp、1bp 至 2.66%、3.00% 和 3.01%, 但 2M 利率上行 11bp 至 3.16%。

利率债: 现券陡峭化上行。(上周银行间利率产品 (包括地方债) 一级供给 2878 亿, 预计下周总发行量近 2099 亿, 供给减少 779 亿, 供给压力增大, 地方债中标利率整体上行 20-30bp。(现券利率陡峭化上行, 非国开上行幅度最大, 作为市场风向标的 10Y 国债和国开债利率上行 4bp 和 5bp。(国债期货整体下跌, IRS 期限利差走扩。

信用债: 供给恢复正常, 低等级表现好于高等级。一级市场方面, 上周信用净供给 741.9 亿元, 在经历前一周节假日导致的供给收缩后, 恢复到正常水平, 中票是支撑上周供给的主要动力。各品种发行利率整体呈现微幅上行趋势。二级市场方面,



信用债收益率曲线陡峭化，5 年期有所上行，而 1、3 年期品种中低等级表现好于高等级，短融利差高等级收窄 4bp，3、5 年期中票利差收窄 10bp 以内，成交量有所回升。从个券来看，交易所高收益债、高等级收益债、企业债收益率均有所下行。

可转债：正股止住跌势，转债全线上涨。(上周沪深 300 指数微跌 0.55%，权益板块整体较好，平价指数上涨 3.13%；转债正股涨跌互现，航信正股表现最好、天集 EB 正股表现最差。(转债指数上涨 5.21%，表现强于平价指数及沪深 300，转债市场成交额可比口径大幅上升 26.03%；转债全部上涨，电气转债表现最好、15 天集 EB 表现最差。(整体股性、债性减弱，债底抬升，转债整体加权到期收益率回落至-3.16%。

债券日报：《降准箭在弦上，债市仍有机会》2015-09-15

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】长端利率小幅下行。昨日股市继续大幅调整，资产配置的角度依然对债市相对有利，同时受到 8 月份经济数据不及预期以及资金面继续宽松的影响，利率债长端收益率仍然小幅下行，幅度在 1-2bp。昨日招标发行的 2 年期国债中标利率为 2.65%，高于前一日二级市场估值，显示虽然资金面宽松，但短端收益率下行空间已经不大。随着宽松预期在收益率曲线中的充分反映，利率债加久期的性价比正在逐步超过加杠杆。

供给压力边际增大，但并非债市主导因素。9 月份面临的利率债供给压力有所增大，我们预测将有 6000 亿的地方债及 3000 亿的专项金融债发行，预计 9 月利率债总供给 1.8 万亿左右（包括同业存单），再创新高。但是推动债市收益率继续下行的关键因素——机构缺乏资产配置渠道并未发生改变，股市仍然处于底部震荡，持续的风险偏好回落也将使得大类资产配置上偏向于债券投资，供给难以成为制约收益率下行的因素。

外汇占款大幅流出，但央行对冲不会缺失。8 月份金融机构外汇占款与央行口径外汇占款较 7 月份分别下降 7238 亿元、3182 亿元，较上月 2491 亿元、3080 亿元。8 月份受人民币贬值影响，资本流出压力有所加剧，最近三个月外汇占款净流出 1 万亿以上，而一次降准释放资金量约为 6000-7000 亿元，难以对冲资本外流的冲击。但是一方面，9 月份人民币汇率小幅升值后走稳，资本外逃的压力将显著小于 8 月份；另一方面央行维稳国内流动性的意愿明显，加上 8 月份经济数据仍然较差，9 月份第三批地方债和专项金融债供给压力较大，预计后续仍有两次降准来释放流动性，无须过度担忧国内流动性问题。

汽车行业经营状况恶化，关注行业信用资质边际变化。汽车行业处于下游，但与多数下游行业不同的是：一方面，汽车行业属于下游强周期行业，另一方面，汽车行业信用分析中供给重要性要高于其余下游行业，其原因在于：（1）从需求端来看，汽车属于可选消费范畴，不同于医药、食品等必须消费类行业，可选消费

事件点评：《收入下降支出大增，财政加码经济 L 型》



2015-09-15

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

核心观点：收入骤降，支出大增，财政稳增长发力。主要亮点在于一二线城市房地产销售回暖，与此相关的营业税和契税较快增长，但是土地出让收入和土地增值税下滑，表明房地产企业回笼资金后并未购置土地，与 8 月份房地产新开工面积、土地购置数据低迷相佐证。增值税和企业所得税下降较快，表明工业生产低迷。财政支出增长较快，与 8 月财政存款下降、国家预算资金提高相佐证。预计经济 3 季度回调，4 季度在新财政计划带动下回稳，经济 L 型。

8 月财政收入同比增长 6.2%，比上月下滑 6.3 个百分点。主要受国内增值税下降和进出口环节税收下降等因素影响。其中，中央由 7 月 11.4% 降至 5%；地方由 7 月 13.6% 降至 7.3%。剔除政府性基金收入转列一般公共预算影响后，8 月财政收入增长 3.5%，其中中央增长 4.8%，地方增长 2.3%。

税收收入同比增长 3.5%，比上月下滑 6.9 个百分点。主要受国内增值税和企业所得税大幅下降影响。但受房地产销量回暖影响，与此相关的税收继续增加。房地产营业税由 7 月的 12.7% 升至 28.1%。国内消费税同比增长 20.1%，主要受提高成品油、卷烟消费税的影响。企业所得税同比下降 15.4%。其中金融业企业所得税同比增长 14.2%，比 7 月下降 28%。进口货物增值税、消费税同比下降 16%；关税同比下降 15.5%。

1-8 月累计，全国财政收入呈中速偏低态势，增速比 2014 年回落 3.1 个百分点。主要与 PPI 持续下降、进口大幅下降、实施结构性减税和普遍性降费等有关。

8 月，财政支出同比增长 25.9%。中央和地方增长均较快。其中，中央增长 30.7%，地方增长 25%。当月财政支出增长较快，主要是加快部分重点支出预算执行进度。

1-8 月累计，支出同比增长 14.8%。扣除部分政府性基金转列一般公共预算影响，同口径增长 13.5%，完成预算的 60%。1-8 月，稳增长的重点支出仍高，主要体现在与民生等相关的项目。其中，社会保障和就业、交运、节能环保支出增长，分别为 21.7%、21.8%、22.7%。

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。猪价短期将推动 cpi 升至 2.0%—2.5%，ppi 继续通缩。财政发力，货政宽松，汇率重回锚定。

市场策略周报：《经济继续探底，债市不惧调整》2015-09-15

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

经济继续探底，债市不惧调整。4 季度不建议承担过高风险，建议大类资产配置以安全性高波动率低的债券组合为主，过剩流动性驱动的风险资产可能出现的反弹并无坚实基础，零和甚至负和博弈中机构获取持续正回报的概率非常低。四季度老老实实在杠杆（流动性和久期）和票息（高等级，中低等级）策略中动态平衡债券组合，活到下一个周期来临（高回报重新出现）才是可能的最优策略。



zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

利率策略：小牛回头，耐心等待。(8 月数据显示经济下行超出预期，央行货币和信贷投放大幅增长；9 月专项金融债发行，叠加第 3 批地方债置换，利率债供给承压，地方债发行高于下限 30bp，对银行已开始具有吸引力；(对于债券市场而言，资金配置方向仍是决定因素，在排除掉一些重要因素可能引起的市场拐点风险以外(例如汇率)，我们不建议在市场小幅调整出现之时就大幅减仓，请耐心等待更大幅度的上涨。

周度信用策略：“缺资产”和“防踩雷”继续纠结。票息资产供给收缩已经从融资成本最高的非标融资扩展至融资成本适中的表内信贷，未来有可能继续扩展至融资成本最低的信用债领域，大量资金追逐有限的票息资产是长期趋势，在这条主线上，中高评级信用债仍然将被追逐，具有票息和杠杆价值。另一方面，尾部信用风险不断加大，对应在寻找收益资产的过程中“防踩雷”的压力越来越大，需仔细甄别，收缩战线，规避实际资质过弱的品种。

转债策略：整体价值仍不凸显。目前过高的股性估值制约了转债的弹性，转债的上涨也使得债性有所弱化，安全边际的下降使得转债价格进一步远离配置区间。后续转债整体价值仍不凸显，建议投资者维持谨慎操作。



宏观与政策要闻

发改委公布创新改革时间表 承诺管理要适应发展——（腾讯财经）

上海、广东、沈阳等八个地区，进入了国内首批创新改革试验名单，9月15日，发改委详解了最新的创新改革方案。在“大众创业、万众创新”的环境下，创新行为将得到更多支持，包括制度层面的配合，这些举动的目的之一是扭转当前经济形势。

15日，在解读创新实验时，发改委高技术司司长綦成元表示，未来将更加注重发挥好政府的引导作用，简政放权。他说：“新的经济增长点很多，都是一些新的业态、新的商业模式，现行的一些管理可能不适应新的业态、新的商业模式、新产业的发展。因此要通过管理改革的方式来主动适应。”这意味着，发改委将加强各方面制度协调，以适应新兴业态、新兴产业的发展。

除了制度方面的便利，高层也在希望在资金上支持创新。8月6日，国务院刚刚批准设立国家新兴产业创业投资引导基金，这是由发改委和财政部筹备的。基金总规模是400亿，将引导社会各方面资金参与，预计规模超过1800亿。基金将会采取市场化运作，按照国家发展的战略重点和方向，支持新技术、新业态，特别是创业早中期的创新型企业。

中央深改组：坚定不移促经济开放，拟推市场准入负面清单制度——（新华社）

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平9月15日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第十六次会议并发表重要讲话。他强调，以开放促改革、促发展，是我国改革发展的成功实践。改革和开放相辅相成、相互促进，改革必然要求开放，开放也必然要求改革。要坚定不移实施对外开放的基本国策、实行更加积极主动的开放战略，坚定不移提高开放型经济水平，坚定不移引进外资和外来技术，坚定不移完善对外开放体制机制，以扩大开放促进深化改革，以深化改革促进扩大开放，为经济发展注入新动力、增添新活力、拓展新空间。

中共中央政治局常委、中央全面深化改革领导小组副组长李克强、刘云山、张高丽出席会议。

会议审议通过了《关于实行市场准入负面清单制度的意见》、《关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》、《关于推进价格机制改革的若干意见》、《关于鼓励和规范国有企业投资项目引入非国有资本的指导意见》、《关于深化律师制度改革的意见》、《法官、检察官单独职务序列改革试点方案》、《法官、检察官工资制度改革试点方案》、《关于加强外国人永久居留服务管理的意见》。

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。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.08.16-2015.09.16）

（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
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	32.14	1.61	1.81	增持	43.40	1.65	1.83	增持	43.40
600011	华能国际	王威,车奎,王锐	8.68	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	9.16	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
002039	黔源电力	王威,车奎,王锐	13.00			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	17.63	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
600502	安徽水利	李品科	10.41	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	13.85	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	19.82	1.32	1.52	增持	29.20	1.12	1.37	增持	31.40

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
002160	常铝股份	刘华峰,徐明德	7.18	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	15.01	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	13.10	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	16.05	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80
002727	一心堂	丁丹,杨松	41.85			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41
300155	安居宝	符健,缪欣君	10.53	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	9.66	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	11.10	0.57	0.74	增持	22.20	0.53	0.69	增持	22.20
000488	晨鸣纸业	穆方舟	6.19	0.51	0.67	增持	10.20	0.51	0.67	增持	10.01

2015 年 09 月 16 日

晨会纪要



600827	百联股份	訾猛,陈彦辛,林浩然	17.32	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	11.41	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	14.67	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	15.42	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	13.03	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	20.34	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	202.00	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	14.74	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	25.50	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	29.16	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	11.33	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	6.94	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	18.01	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	26.65			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	17.50	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	7.72	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	44.46	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	10.34	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	7.99	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	26.30	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	12.82	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	21.44	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	53.00	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	11.30			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	21.73	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	65.33	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	6.89	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76



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	16370.96	-0.38	1.67	-8.15
标普 500	1953.03	-0.41	1.66	-5.14
纳斯达克	4805.76	-0.34	2.60	1.47
日经 225	17965.70	-1.63	0.59	2.95
香港恒生	21561.90	0.27	4.75	-8.66
香港国企	9728.72	0.11	6.87	-18.82
英国 FTSE100	6084.59	-0.54	0.17	-7.33
法国 CAC40	4518.15	-0.67	-0.69	5.74
德国 DAX30	10131.74	0.08	0.23	3.33

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	47281.52	1.90	1.69	-5.45
印度孟买	25856.70	0.96	3.87	-5.97
俄罗斯 RTS	808.61	1.19	4.18	2.26
台湾加权	8307.29	0.02	4.02	-10.74
韩国 KOSPI100	1931.46	-0.51	2.56	0.83

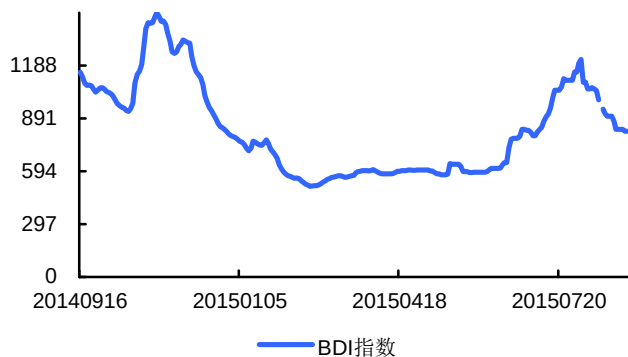
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3114.80	-2.67	1.12	-3.71
深证成指	9778.23	-6.55	-2.14	-11.22
沪深 300	3281.13	-1.97	0.94	-7.15
中小板	9642.51	-6.76	-0.93	25.26
创业板	1906.22	-7.49	0.67	29.52
上证国债	151.37	0.03	0.16	3.91
上证基金	5434.64	-1.57	0.71	-2.09

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	44.00	-1.41	-4.45	-24.31
布伦特 ICE	47.59	-0.61	-4.71	-16.99
纽约黄金现货	1107.70	0.40	-1.22	-6.69
LME3 月期铜	5370.00	-0.52	4.88	-14.76
LME3 月期铝	1640.00	0.15	1.99	-11.47
LME3 月期铅	1706.50	-1.36	2.49	-8.15
LME3 月期锌	1813.00	-0.06	1.57	-16.76
LME3 月期镍	10300.00	-1.44	3.52	-32.01
LME3 月期锡	15530.00	1.01	3.26	-19.95
CBOT 大豆	882.75	-0.56	0.63	-13.39
CBOT 豆粕	312.70	-0.45	-0.38	-14.23
CBOT 豆油	26.89	1.17	1.70	-15.89
CBOT 玉米	379.00	1.20	8.44	-4.53
CBOT 小麦	485.75	2.16	6.12	-17.63
郑棉	12420.00	-0.36	0.73	-5.80
郑糖	5145.00	-0.64	2.61	10.93

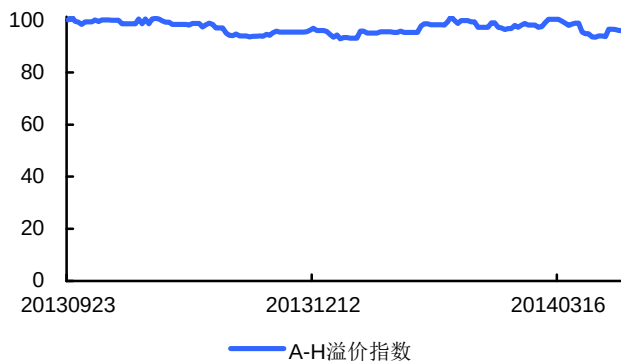
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.23	0.04	-1.04	5.50
美元/人民币	6.37	0.11	-0.03	-2.55
人民币 NDF (一年)	6.60	-0.05	0.54	-3.87
欧元/美元	1.13	-0.01	1.01	-6.46
美元/日元	120.23	0.00	-0.35	-0.37
银行间 R007	2.36	0.43	-0.84	-50.94
美国 10 年期 国债利率	2.18	-0.24	2.76	0.55

数据来源: Bloomberg

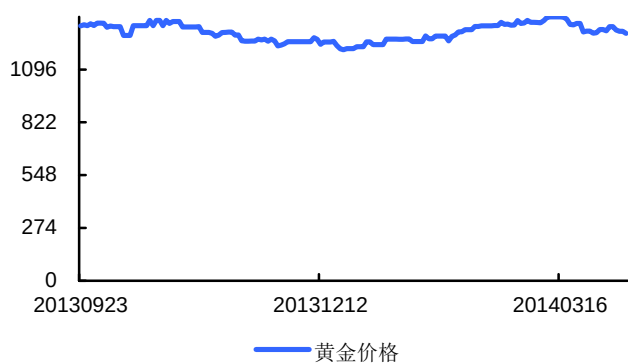
BDI 指数



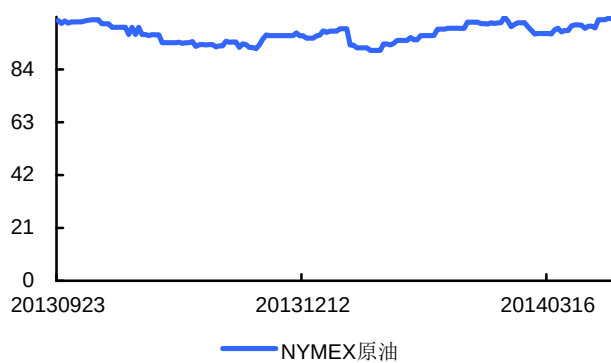
A-H 溢价指数



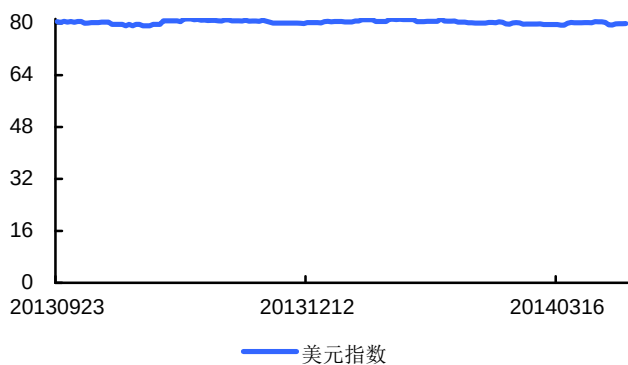
黄金价格



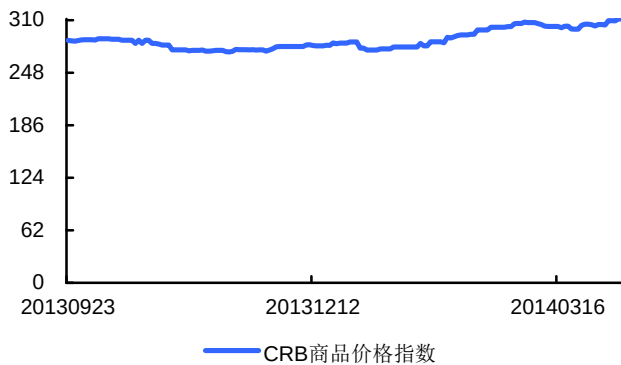
NYMEX 原油



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
09-10	8月出口增速%	-3.0	-10.0	-5.5	-8.3	2.1	9.4
	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
09-15	8月M1增速%	7.1	6.8	0.0	6.6	4.3	5.7
	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
09-09	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
	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
	8月CPI涨幅%	1.9	1.8	2.0	1.7	1.4	2.0
09-09	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
欧元区	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	--	56.5	56.50	--
	09/14	索马里8月索马里8月失业率(%) (%)	--	11.46	11.46	--
	09/14	芬兰8月芬兰8月CPI同比(%) (%)	--	-0.2	-0.20	--
	09/14	芬兰8月芬兰8月CPI月环比(%) (%)	--	0.2	0.20	--
	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(%) (%)			--	
	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(%) (%)	--	-0.2	-0.20	--
	09/14	索马里8月索马里8月CPI月环比(%) (%)	--	-0.2	-0.20	--
	09/14	意大利8月意大利8月CPI FOI指数 除烟草	--	107.4	107.40	--
	09/14	意大利8月意大利8月欧盟调和CPI同比(%) (%)	--	0.4	0.40	--

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)	--	2199179	2,199,179.00	--
09/14	欧元区7月欧元区7月工业产值工作日调整同比(%) (%)	--	1.9	1.90	--
09/14	欧元区7月欧元区7月工业产值经季调月环比(%) (%)	--	0.6	0.60	--
09/14	西班牙7月西班牙7月经常项目余额(M)(M)	--	24.6	24.60	--
09/15	芬兰7月芬兰7月GDP指标工作日调整(%) (%)	--	-0.9	-0.90	--
09/15	芬兰7月芬兰7月经常项目余额(B)(B)	--	0.589	0.59	--
09/15	芬兰7月芬兰7月零售销售量同比(%) (%)	--	0.9	0.90	--
09/15	欧元区8月欧元区8月EU27新车注册(%) (%)	--	14.6	14.60	--
09/15	法国8月法国8月CPI同比(%) (%)	--	0.2	0.20	--
09/15	法国8月法国8月CPI月环比(%) (%)	--	-0.4	-0.40	--
09/15	法国8月法国8月CPI(除烟草)指数	--	126.02	126.02	--
09/15	法国8月法国8月欧盟调和CPI同比(%) (%)	--	0.2	0.20	--
09/15	法国8月法国8月欧盟调和CPI月环比(%) (%)	--	-0.5	-0.50	--
09/15	尼日尔7月尼日尔7月零售销售额同比(%) (%)	--	4.7	4.70	--
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(%) (%)	--	1.9	1.90	--
09/15	德国9月德国9月ZEW调查当前形势	--	65.7	65.70	--
09/15	德国9月德国9月ZEW调查预期	--	25	25.00	--
09/15	欧元区2季度欧元区2季度就业季环比(%) (%)	--	0.1	0.10	0.10
09/15	欧元区2季度欧元区2季度就业同比(%) (%)	--	0.8	0.80	--
09/15	欧元区7月欧元区7月贸易余额(经季调)(B)(B)	--	21854.5	21,854.50	--
09/15	欧元区7月欧元区7月贸易余额(未经季调)(B)(B)	--	26368.7	26,368.70	--
09/15	欧元区9月欧元区9月ZEW调查预期	--	47.6	47.60	--
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)	--	1904.8	1,904.80	--
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 (%) (%)	--	23.7	23.70	--
09/14	7 月 7 月第三产业指数月环比 (%) (%)	--	0.2	0.20	--
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	0.00	--
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: gtjaresearch@gtjas.com			