



重点推荐: 1、地产侯丽科认为安乐地产是沐浴夕阳的朝阳产业, 老龄化带来发展契机, 预计 2017 年销售额可达千亿左右。当前行业市场集中度较低, 整合空间较大; 2、9 月财新制造业 PMI 初值 47.0, 创 2009 年 3 月以来最低, 宏观任泽平预计 3 季度 GDP 增速 6.7%, 内外需加速收缩, 3 季度回调, 4 季度有望回稳, 下半年经济 L 型。

王峰 (分析师)

电话: 0755-23976228

邮箱: wangfeng@gtjas.com

资格证书: S0880511010012

今日重点推荐

行业专题研究: 房地产《老有所养, 逝有所安 (二): 安乐地产》

2015-09-23

侯丽科 (分析师) 0755-23976713、李品科 (分析师) 010-59312815

地产行业已处于必须“思变”的大时代。仅仅靠拿地、开发已难看到长期靓丽前景, 所谓“穷则变, 变则通, 通则久”, 变化的特点为“达则兼济天下, 穷则独善其身”。

养老地产、安乐地产是中国步入老龄化的过程中, 虽是针对夕阳红的老年人, 但毫无疑问将成为朝阳产业。预计 2017 年销售额可达千亿左右。而且现在整个殡葬服务行业市场集中度较低, 行业仍然有较大的整合空间。1) 老龄化为殡葬服务业的发展带来契机。根据 Euromonitor 测算, 估计 2017 年殡葬行业销售总额可达近 1000 亿元, 复合增速 17%。2) 现有殡葬服务业行业缺口较大。现有殡仪馆数量和质量无法满足居民需要, 且预计大部分省份现有墓穴将在 10 年内用完, 行业缺口较大。3) 殡葬产业市场集中度较低。殡仪服务方面, 前五大提供商市场占有率为 12.5%, 整合空间较大。4) 行业当前盈利情况较好, 预计龙头有动力进行整合。

美国殡葬服务业专业化程度高, 龙头 SCI 市场份额可达 16%。1) 相比美国, 中国发展空间较大。美国人口仅为中国 23%, 但墓地和殡仪馆数量分别是中国 16、12 倍, 殡葬行业市场规模为中国 1.2 倍; 2) 美国市场专业化服务程度较高。殡葬专业人员必须持有专业证书才能执业。3) 美国殡葬市场也相对分散, 但行业龙头 SCI 市场份额达 16%, 覆盖全美 80% 的家庭。4) SCI 自 2009 年 3 月以来股价已上涨近 10 倍。2014 年收入 30 亿美金, 净利润 1.72 亿, 市值 60 亿。

安乐地产主要上市公司: 1) 福成五丰为 A 股第一只殡葬服务业股票, 2015 年完成收购三河灵山宝塔陵园; 承诺 2015-2018 年净利润不低于 0.85/1.02 /1.2/1.47 亿元。2)



福寿园是中国最大的殡葬服务提供商，2014 年收入 7.95 亿元，净利润 2.85 亿元，综合毛利高达 80%。公司墓园可售面积约 138 万平，可支持至少 20 年的发展。3) 安贤园中国总部位于杭州，主营墓园业务，之前较长时间亏损，2013 财年扭亏为盈；进入“殡葬 O2O”领域，创出“彼岸”系列白事品牌。4) 中国生命集团为台湾公司，2014 年大陆营业额占 91.3%，主要集中于重庆。殡仪馆和火化服务是主要收入来源，自 2011 年以来就处于亏损状态。

维持地产行业增持评级。我们仍然看好未来老龄化加速和行业整合所带来的巨大的市场空间，受益公司有福成五丰和福寿园。

事件点评：《经济下滑 CPI 暂稳，财政加码货币宽松》2015-09-23

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

核心观点：9 月 PMI 继续回落，预计 3 季度 GDP 增速 6.7%，下半年 L 型。主要受产出和新订单加速收缩影响，原因来自全球贸易萎缩、人民币过强、出口大跌、地产投资低迷等。猪价震荡，秋粮丰收，预计 CPI 暂稳至 1.9%。预计财政加码，货币宽松，改革信任重建。

内外需加速收缩。分项看，产出指数 45.7，低于 8 月份 0.7 个百分点，创 78 个月来最低；新订单指数加速收缩。出口订单指数也加速收缩，这和全球贸易量收缩、强势人民币、热钱流出有关。采购库存及采购数量指数收缩速度下降，成品库存被动加速扩张，显示企业补库意愿不强。

价格指数下跌，预计 PPI 下滑，CPI 与 PPI 背离加大。出厂价格指数和购进价格指数加速下滑。猪价高位震荡，秋粮丰收，CPI 暂稳。

经济 L 型，3 季度回调，4 季度有望回稳。货政宽松+财政发力+汇率维稳组合可短期守住底线，改革待落地证实。

近期关注：访美、十三五规划、国企改革试点、军改、新财政计划、新通州新北京新奥运、股灾后资本市场发展定位。

目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业专题研究：房地产《老有所养，逝有所安（二）：安乐地产》2015-09-23	1
➢ 事件点评：《经济下滑 CPI 暂稳，财政加码货币宽松》2015-09-23	2
今日报告精粹	4
➢ 专题研究：《韩国在增速换挡期面临的挑战、应对与启示（1）》2015-09-23	4
➢ 专题研究：《韩国在增速换挡期面临的挑战、应对与启示（2）》2015-09-23	4
➢ 行业专题研究：房地产《老有所养，逝有所安（二）：安乐地产》2015-09-23	5
➢ 行业专题研究：食品饮料《市场空间广阔，关注竞争格局演变》2015-09-23	6
➢ 公司更新：西王食品（000639）《大力度员工持股计划彰显发展信心》2015-09-23	7
➢ 事件点评：《经济下滑 CPI 暂稳，财政加码货币宽松》2015-09-23	8
➢ 行业专题研究：食品饮料《品类扩张、产品结构升级趋势延续》2015-09-24	8
➢ 中观行业追踪：《水泥价格小幅回升》2015-09-23	9
表 1.行业配置评级建议表	11
表 2.策略团队每周市场观点	11
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	12
全球金融市场统计信息	15
本月国内重要经济信息披露	17
本周海外市场重要经济信息披露	17

今日报告精粹

专题研究：《韩国在增速换挡期面临的挑战、应对与启示（1）》

2015-09-23

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

在追赶国家中，韩国是少数成功跨越中等收入阶段、翻过高收入之墙的经济体之一，创造了与西德“莱茵河奇迹”和日本“隅田河奇迹”相媲美的韩国“汉江奇迹”。那么，韩国在增速换挡期（上世纪 80 年代到 2000 年初）做对了什么？

韩国在增速换挡期面临的挑战。韩国经济起飞是从 1962 年实施第一个五年计划开始的，逐步形成了政府主导的出口导向型发展模式与制度体系。但进入 80 年代以后，支撑经济高速增长的供求条件发生变化，原有制度体系不再适应新形势的要求，面临增长减速、动力转换和制度转型。主要表现在：民众对政治民主和社会福利需求增加；支撑高速增长的要件条件发生根本性的变化；房地产长周期峰值到达；经济减速带来财政金融风险 and 产能过剩风险；结构性矛盾和金融自由化引发高通胀与资产泡沫；服务业管制导致低效率，阻碍产业升级；国际环境发生变化，加大开放和产业升级的压力剧增。

进入转型期，韩国面临着政治、经济、社会系统性的转型任务：政治由军事独裁转向政治民主，发展模式由政府主导转向市场主导，增长动力由要素驱动转向创新驱动，产业结构由重化工业为主转向高新技术产业为主，产业政策由倾斜性转向中性，对外开放由选择性、局部性转向全面性、全局性，国际竞争由两头挤压转向突围升级。

1997 年金融危机前，韩国政府采取了一些应对措施，但进展缓慢，深层次结构问题没有根本解决，并埋下了危机的隐患：政府干预与隐性担保仍然存在，存在出清刚性；实施宏观稳定政策，但货币环境仍然宽松；过剩产能缺乏退出机制，货币环境宽松导致无效资金需求和高负债；受利益集团和舆论影响，改革经常流于形式，并出现多次反复；改革的顺序和速度失策；推动金融自由化，但监管机制没有相应跟上；实施进口自由化和资本市场开放，货币错配与期限错配现象严重；经济改革滞后于政治改革，没有实现同步推进；实施重化工业投资调整与产业合理化政策，但主要是政府主导的反竞争措施；增加福利开支，但政府经济建设投资也大幅攀升。

总体来看，金融危机前，韩国经济改革取得了一定进展，但是呈局部性、被动式、偏政治化、上层精英主导、受利益集团影响、便宜行事、流于形式等特点，深层次结构问题没有得到根本解决，并被一再延误。更深层次地讲，在增速换挡期，韩国各界普遍对经济减速的必然性和增长动力转换的必要性缺乏充分认识，危机意识和转型动力不强，风险不断累积，最终走向危机倒逼式的改革。

专题研究：《韩国在增速换挡期面临的挑战、应对与启示（2）》

2015-09-23

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

1997 年金融危机沉重打击了韩国，主要原因是在增速换挡期韩国内部结构调整不到位所致。由于对经济减速的必然性和增长动力转换的必要性认识不够，寄希望于通过扩大投资和负债继续维持高增长，导致结构调整进展迟缓。金融自由化缺乏统一规划和相应的监管机制跟进，提供了宽松的货币环境。对外开放的速度和顺序失策，加上政府隐性担保，导致企业对外负债快速攀升。实体经济传统产业的过剩产能不能退出，金融被迫加杠杆，低效投资和传统增长模式不可持续，最终不得不以金融危机的方式终结。

金融危机后金大中政府的改革及效果。金融危机期间，韩国政府的应对措施主要是克服外汇危机和实施结构改革。危机后韩国金融、企业、政府、劳动四大部门结构调整取得重大进展：金融机构不良债务被清理，正常的融资功能得以恢复，避免了信用环境继续恶化；金融机构股权和治理结构得到改善，独立统一的监管机制建立起来；企业负债率大幅下降，经营主业更加突出，财务结构和治理结构大幅改善，政企间“大马不死”的道德风险解除；小而高效的服务型政府逐步建立，简政放权、压缩预算、国企私营化等取得实质性进展；劳动力市场变得更具弹性，社会安全网更加完善；贸易自由化、投资自由化和资本自由化全面推进，对外开放上升到新的高度；科技创新能力增强，一大批新兴产业快速成长，产业结构不断优化升级。

如果对比金大中政府的施政纲领、金泳三政府的施政纲领、全斗焕和卢泰愚政府的施政纲领，可以发现，转型期间四届政府（1980-2003 年）的政策方针基本一致，即按照民主政治和市场经济的方向进行改革。但实际的执行效果却形成明显反差：危机前，深层次结构改革被一再延误，没有扭转低效扩张、产能过剩、金融加杠杆、风险积累的不可持续局面，最终爆发金融危机；危机后，实现了全面而彻底的改革，奠定了建立经济强国的制度基础，成功实现了增长阶段跨越和增长动力转换。如果说，危机前的改革呈局部性、被动式、偏政治化、上层精英主导、受利益集团影响、便宜行事、流于形式等特点的话，那么，危机后的改革呈全局性、主动式、政治经济改革并行、全民共识、方向坚定、攻坚克难、实质推进等特点。

韩国在增速换挡期的经验教训为我们提供了重要启示，处在同样发展阶段、面临类似挑战的中国，如何避免危机倒逼式的改革？答案只有一个，必须增强危机意识，充分认识到增速换挡的必然性和动力转换的必要性，下决心推动改革转型，这一点我们具有知识的后发优势。

行业专题研究：房地产《老有所养，逝有所安（二）：安乐地产》 2015-09-23

侯丽科（分析师）
0755-23976713
houlike@gtjas.com
S0880514030004

地产行业已处于必须“思变”的大时代。仅仅靠拿地、开发已难看到长期靓丽前景，所谓“穷则变，变则通，通则久”，变化的特点为“达则兼济天下，穷则独善其身”。

养老地产、安乐地产是中国步入老龄化的过程中，虽是针对夕阳红的老年人，但毫



李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

梁荣（分析师）

0755-23976775

liangrong@gtjas.com

S0880515080003

无疑问将成为朝阳产业。预计 2017 年销售额可达千亿元左右。而且现在整个殡葬服务行业市场集中度较低，行业仍然有较大的整合空间。1）老龄化为殡葬服务业的发展带来契机。根据 Euromonitor 测算，估计 2017 年殡葬行业销售总额可达近 1000 亿元，复合增速 17%。2）现有殡葬服务业行业缺口较大。现有殡仪馆数量和质量无法满足居民需要，且预计大部分省份现有墓穴将在 10 年内用完，行业缺口较大。3）殡葬产业市场集中度较低。殡仪服务方面，前五大提供商市场占有率为 12.5%，整合空间较大。4）行业当前盈利情况较好，预计龙头有动力进行整合。

美国殡葬服务业专业化程度高，龙头 SCI 市场份额可达 16%。1）相比美国，中国发展空间较大。美国人口仅为中国 23%，但墓地和殡仪馆数量分别是中国 16、12 倍，殡葬行业市场规模为中国 1.2 倍；2）美国市场专业化服务程度较高。殡葬专业人员必须持有专业证书才能执业。3）美国殡葬市场也相对分散，但行业龙头 SCI 市场份额达 16%，覆盖全美 80% 的家庭。4）SCI 自 2009 年 3 月来股价已上涨近 10 倍。2014 年收入 30 亿美金，净利润 1.72 亿，市值 60 亿。

安乐地产主要上市公司：1）福成五丰为 A 股第一只殡葬服务业股票，2015 年完成收购三河灵山宝塔陵园；承诺 2015-2018 年净利润不低于 0.85/1.02/1.2/1.47 亿元。2）福寿园是中国最大的殡葬服务提供商，2014 年收入 7.95 亿元，净利润 2.85 亿元，综合毛利高达 80%。公司墓园可售面积约 138 万平，可支持至少 20 年的发展。3）安贤园中国总部位于杭州，主营墓园业务，之前较长时间亏损，2013 财年扭亏为盈；进入“殡葬 O2O”领域，创出“彼岸”系列白事品牌。4）中国生命集团为台湾公司，2014 年大陆营业额占 91.3%，主要集中于重庆。殡仪馆和火化服务是主要收入来源，自 2011 年以来就处于亏损状态。

维持地产行业增持评级。我们仍然看好未来老龄化加速和行业整合所带来的巨大的市场空间，受益公司有福成五丰和福寿园。

行业专题研究：食品饮料《市场空间广阔，关注竞争格局演变》

2015-09-23

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

投资建议：维持张裕 A、百润股份、白云山、汤臣倍健增持评级。

葡萄酒：行业前景广阔，进口酒冲击压力仍较大。1）目前国内葡萄酒行业收入仅占酒类市场总规模的 10%，远低于白酒及啤酒规模占比（约占 58%、20%）；我们认为，随着葡萄酒消费习惯的逐步养成，行业规模将有较大的发展空间。2）现时国内进口葡萄酒商标繁杂、价格混乱、水货与假货盛行，市场秩序尚待改善；而未来进口葡萄酒企业将经历从贸易买卖转向品牌建立、销售渠道从线下转为线上、跨境电商兴起等三大演变。3）国产葡萄酒因进口零关税、全球葡萄酒竞相进入中国市场、消费者偏爱海外品牌、电商平台兴起等承受多重冲击，未来可能需通过提升质量与品牌美誉、打造原产地概念、实现深度分销、提升消费体验、提升内部管理效率等手段来应对竞争。

预调酒：目标群体逐渐扩大，未来竞争将加剧。预调酒行业未来可能呈现三大发展



趋势：1) 因华东、华南等一线区域竞争已相对饱和，未来销售区域将逐步往中西部发展。2) 消费年龄层继续扩大，各大生产商宣传方式将更趋年轻化，以抢占年轻群体心智；男性消费群体亦是未来开拓方向，生产商正通过开发男性消费品类、大瓶包装、突破餐饮渠道等，力求抢占啤酒市场份额。3) 高利润率下新进入者将不断增加，竞争加剧下未来 10 年行业可能迎来洗牌；而进口预调酒品牌拥有质量与成本优势，未来亦将可能对国内品牌发起冲击。

白云山：竞争仍将激烈，未来将着力提升品牌力。1) 2015H1 公司毛利率略有下降，主因竞品处理库存对王老吉销售构成压力，预计下半年装潢案终审后竞品仍将低价销售所有红罐，公司仍将面临较大的竞争压力。2) 短期公司仍将集中精力发展重点市场，但未来将逐步开拓非重点区域。3) 未来公司将加强与互联网渠道合作，以提升品牌影响力。

汤臣倍健：依靠内生增长与外延并购实现战略升级。1) 公司计划将通过不走低价策略、扩充线下渠道、发展线上渠道等途径实现内生增长；预计未来 2-3 年每年新增 1-2 万个线下终端（至 2018 年达到 10 万个），并加快商超终端扩张；目前公司已建立 200 余人的线上团队，力求打造具有核心竞争力的营销平台。2) 预计未来公司将延续外延并购战略，可能的方向包括移动医疗（包括移动健康管理、互联网医疗）、电商、生命科学等。

核心风险：宏观经济持续低迷、行业竞争加剧。

公司更新：西王食品（000639）《大力度员工持股计划彰显发展信心》2015-09-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：22.20 元

上次目标价：22.20 元

现价：13.17 元

总市值：4960 百万

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

投资建议：维持增持。维持 2015-16 年 EPS 预测 0.53、0.69 元，维持目标价 22.2 元，对应 2016 年 PE32 倍，维持增持。

事件：公司推出第一期员工持股计划，大股东为优先级提供担保。员工拟出资 7100 万元、并全额认购兴证资管鑫众 N 号集合资管计划的次级份额（按照不超过 1:1 比例设置优先级和次级，按 9/22 收盘价，该资管计划可购买公司 2.8% 的股票），公司控股股东将为优先级提供担保。董事长出资 1000 万元，9 名董监高人均出资 433 万元。

管理层与股东利益趋于一致，经营潜力将大幅提升。公司董监高目前仅有集团董事长王勇、公司董事长王棣、副董事长孙新虎、监事韩忠通过持有集团股份间接持有公司 31.8%、0.9%、0.5%、0.9% 权益，此次董监高人均出资 433 万元，将使管理层与股东利益趋于一致，公司经营潜力将大幅提升。大股东为优先级提供担保彰显发展信心。

竞争优势持续加强，小包装玉米油销量维持快速增长。与竞争对手相比，边际上公司竞争优势持续加强：品牌力——“非转基因”定位最清晰、近期投入几千万费用赞助娱乐节目《真心英雄》（9 月 25 日将有西王专场播出），营销思路愈发成熟，而



金龙鱼、福临门不做玉米油营销推广；渠道力——2015 年来精细化渠道管控，经销商质量大幅提升，网点数量大幅扩张至 7.5 万个（2014 年底 5 万个）。2015H1 公司小包装玉米油销量增长 50%、7-8 月增长 20%，而竞争对手增速均在 10% 以下，公司竞争优势持续显现，预计全年销量增长 35-40%。

核心风险：玉米油行业竞争加剧；原材料价格大幅上升。

事件点评：《经济下滑 CPI 暂稳，财政加码货币宽松》

2015-09-23

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：9 月 PMI 继续回落，预计 3 季度 GDP 增速 6.7%，下半年 L 型。主要受产出和新订单加速收缩影响，原因来自全球贸易萎缩、人民币过强、出口大跌、地产投资低迷等。猪价震荡，秋粮丰收，预计 CPI 暂稳至 1.9%。预计财政加码，货币宽松，改革信任重建。

内外需加速收缩。分项看，产出指数 45.7，低于 8 月份 0.7 个百分点，创 78 个月来最低；新订单指数加速收缩。出口订单指数也加速收缩，这和全球贸易量收缩、强势人民币、热钱流出有关。采购库存及采购数量指数收缩速度下降，成品库存被动加速扩张，显示企业补库意愿不强。

价格指数下跌，预计 PPI 下滑，CPI 与 PPI 背离加大。出厂价格指数和购进价格指数加速下滑。猪价高位震荡，秋粮丰收，CPI 暂稳。

经济 L 型，3 季度回调，4 季度有望回稳。货政宽松+财政发力+汇率维稳组合可短期守住底线，改革待落地证实。

近期关注：访美、十三五规划、国企改革试点、军改、新财政计划、新通州新北京新奥运、股灾后资本市场发展定位。

行业专题研究：食品饮料《品类扩张、产品结构升级趋势延续》

2015-09-24

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）

投资建议：调味品行业品类扩张、产品结构升级趋势延续，在食品子行业中成长性较好。玉米油行业较高成长性、稳定的盈利水平并未被市场充分认知，专注品类发展、定位清晰的龙头有望胜出，维持西王食品、长寿花食品增持评级；加加食品大单品战略有望助力主业实现改善、外延并购及股权激励计划有望加强业绩确定性，维持增持评级。

西王食品：品牌建设、渠道改善助力销量快速增长。1）2014 年起公司通过更换品牌代言人、整顿经销商（选择更为专业的大商）等，经营状况有所改善。2）我们预计公司将通过多元化宣传（如事件营销）、保障经销商利益、开发新油种（未来



021-38676186
 huchunxia@gtjas.com
 S0880511010015

将改进橄榄油包装设计并重点推广、加强葵花籽油宣传力度)等途径,助力销量实现快速增长;我们认为,在上半年良好基础上,公司全年小包装玉米油销量将有望增加 30%-40% (达到 13-14 万吨),小包装葵花籽油、橄榄油销量有望达到 1.5、0.3 万吨。

长寿花食品:开发健康油种,产能、终端持续推进。1) 2015H1 公司整体销量约增 17% (其中玉米油销量增 9%),但价格下降削弱收入增速 (仅增 1%)。2) 按照五年发展计划,公司未来将继续加大葵花籽油、稻米油、菜籽油等健康品类的开发力度,包括加大稻米油营销推广、引入特色菜籽油类、推出“长寿花厨房”系列等,力争成为包括米、面、调味品在内的中高端健康品牌。3) 渠道方面,我们预计公司将继续加强终端铺设、加强与零售商合作,并适时寻找机会发展线上渠道,扩充并完善渠道网络。

加加食品:持续推进大单品与外延并购战略。1) 原酿造为公司重点发展产品 (如公司对部分大经销商实行单品一票否决制),目前主要在二三线城市流通渠道铺货,未来发展目标为 3-5 年内成为 10 亿元规模的大单品。2) 5 月收购的云厨电商主打一小时送货上门概念,运行两月以来用户近 70 万、日流水近 100 万元,未来将逐步推向省外市场。

老恒和酿造:持续巩固料酒龙头地位。1) 公司采用黄酒作为料酒基础,独特风味使其取得品质优势;公司虽为行业龙头但市场份额不足 2%,未来发展空间广阔,近期目标为 2-3 年内收入实现翻番。3) 渠道方面,目前公司合作经销商约 400 家,集中于华东地区;预计公司将加大力度向餐饮市场推进,有望与现有流通与批发渠道形成互补。

中观行业追踪:《水泥价格小幅回升》2015-09-23

刘毅 (分析师)

021-38676207
 Liuyi013898@gtjas.com
 S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

水泥价格小幅回升。回顾上周中观行业情况,地产销量在节假日因素消失后重回环比同比上升态势,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 9 月零售与批发 9 月起点均较低,反应市场需求不足;家电 7 月销量疲软,但彩电产量持续回升。中游行业中,水泥本周价格震荡上升 0.29%,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 0.91%,Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 19.02%,高炉开工率 82.18%;化工产品部分延续反弹。煤炭中六大发电集团日均耗煤量减少,价格走低,需求减弱同时库存回升,夏季旺季过后煤炭价格或再度承压;经阅兵假期结束后的补库与钢厂季节性开工率回升而带来的铁矿石成交活跃不能持续,后期供应与需求压力均将增加,预计铁矿石价格将震荡偏弱运行;有色金属本周回落;原油价格相对稳定,美联储放弃加息;运价方面,国际指数巨幅提升。

下游:地产复苏汽车疲软。上上周重点跟踪城市一手房整体成交量整体环比上升 5.0%,其中一线升 3%,二线升 5%,三线升 7.1%。本周与 2014 年周平均相比,整体同比升 24%。12 个典型城市一手房平均可售面积环比升 1.3%。2015 年房地产市场去库存或缓慢出清,预计整体量升价平。汽车 9 月销售与批发起点较低,需求对

产量拉动不足。家电销量疲软，而彩电产量持续上升。

中游：持续低迷。本周全国水泥市场价格环比继续走高，幅度为 0.29%。价格上调区域主要是江西，广西玉林和福建宁德等局部地区，幅度 10-25 元/吨；暂无下跌区域。钢材综合价格指数环比下降 0.91%至 61.71，其中长材指数由 63.90 下降到 63.21，板材指数由 61.17 下降到 60.73。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面由上周的 19.63% 回落至 19.02%，高炉开工率 82.18%。主要化工产品部分延续反弹。

上游：国际交运大幅走高。下降 2 元至 400 元/吨，秦皇岛港 5800 大卡大同优混平仓价小幅下滑 2.8 元至 418.6 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）下降 2.36%，收于 206.93。LME 基本金属指数下降 2.4%至 2398。原油价格现货方面布伦特原油现货价格环比下降 0.27%至 46.92 美元/桶。波罗的海干散货指数（BDI）收至 978 点，环比前周上升 17.36%，波罗的海好望角型船运价指数（BCI）环比上升 66%至 1995。

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：2015.09.20）

访美驱动四季度改革新风

A 股风险偏好可望在四季度初低位企稳。我们估计监管机构对于伞形信托等其他违规交易端口的清理可能正接近阶段性尾声，市场对这部分影响的估计也在明朗化。在此过程中监管层及时、有效地管理市场预期，整体市场所面临的金融风险得到了有效控制。场内两融也降到了 9400 亿相当于 2014 年 12 月中旬的水平。另一个影响风险偏好的因素是汇率问题。访美日期将近，美元兑离岸人民币汇率在美联储不加息后进一步稳固。A 股风险偏好经历两波快速下降后将逐渐企稳，主题投资活跃度将逐步上升。

中国稳增长加码有望缓解全球通缩预期。美联储决议中体现出对新兴经济体的忧虑在周五的市场中扩散，也成为全球市场忧虑的焦点。9 月份不加息为新兴经济体赢得了有利的时间窗口。中国稳增长政策扩大将缓解全球通缩预期。中国 8 月财政支出同比增长 25.9%，主要是加快部分重点支出预算执行进度。着力点体现在交运、节能环保、社会保障等领域。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，A 股风险评价有望在此基础上改善。

访美驱动改革新风。9 月 17 日，中央发布《关于构建开放型经济新体制的若干意见》，内容超出市场既有预期。重要内容包括创新外商投资管理体制，鼓励多种方式对外投资，提升贸易便利化水平，拓展国际贸易多边合作。《意见》是对外投资领域的顶层设计，标志着中国经济由过去的主要引进外资向对外投资新阶段的转型。访美之前推出包括这一意见在内的一系列文件，将对推动新投资机会的形成。全球仍处于总需求不足和去杠杆化的过程，中国的战略机遇主要表现为在发达国家呈现出的技术并购机会和基础设施投资机会，中国对外投资也将紧紧抓住全球经济调整的战略机遇期阔步向前。《意见》的出台进一步确认了国家战略正从传统相对保守进入到“新积极主义”时代。

阶段性强化主题投资推荐，继续维持推荐高股息率、确定性强、有业绩的板块。我们认为 A 股仍将在短期在 2800 到 3200 点核心区间波动，建议当下应该提升对主题投资的重视。我们推荐一带一路、自贸区、信息安全、信息经济以及新能源汽车主题。第一，《意见》加快实施“一带一路”战略。高端装备制造输出，高铁和核电



推荐：徐工机械/南风股份；第二，《意见》优化对外开放区域布局，自贸区受益标的：外高桥；第三，习近平主席访美的两大议题，信息安全和清洁能源（新能源汽车）。信息安全受益标的：绿盟科技；新能源汽车推荐：天齐锂业；第四，十三五规划吹风临近，信息经济首次纳入五年规划将成为十三五规划最大亮点，推荐：亨通光电。我们维持对有业绩板块的配置推荐（1）高股息率的行业，包括银行、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。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.08.24-2015.09.24）

（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
300144	宋城演艺	许娟娟,陈均峰,王毅成	22.29	0.37	0.50	增持	40.29			增持	40.30
000869	张裕 A	闫伟,区少萍,胡春霞	35.94	1.61	1.81	增持	43.40	1.65	1.83	增持	43.40
600011	华能国际	王威,车玺,王锐	8.82	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	10.20	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	22.48	0.29	0.34	增持	27.26	0.31	0.37	增持	27.26
002039	黔源电力	王威,车玺,王锐	13.78			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	20.35	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54

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
300199	翰宇药业	丁丹,赵旭照	17.92	0.41	0.53	增持	40.00	0.41	0.53	增持	24.00
002160	常铝股份	刘华峰,徐明德	8.13	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	16.84	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	14.38	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	16.45	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80
002727	一心堂	丁丹,杨	46.60			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41

300155	安居宝	松 符健, 缪欣君	13.43	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	9.64	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
000488	晨鸣纸业	穆方舟	6.72	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	18.98	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	12.60	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	14.23	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	16.79	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	15.29	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	21.99	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	194.72	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	15.33	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	31.60	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	34.12	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	12.18	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	7.58	0.27	0.29	增持	13.21	0.27	0.29	增持	8.91

2015 年 09 月 24 日

晨会纪要



600036	招商银行	邱冠华, 赵欣茹, 张宇	17.73	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	33.76			增持	105.00	0.31	0.49	增持	45.00
600104	上汽集团	王炎学, 孙柏蔚, 张姝丽	16.55	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	8.69	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	46.97	2.26	2.80	增持	68.00	2.26	2.80	增持	66.67

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	16674.74	-0.39	2.11	-6.44
标普 500	1990.20	-0.26	1.94	-3.34
纳斯达克	4893.95	0.10	2.04	3.33
日经 225	18432.27	1.43	0.72	5.62
香港恒生	21854.63	-0.51	1.35	-7.42
香港国企	9964.17	0.60	1.88	-16.86
英国 FTSE100	6186.99	-0.68	0.51	-5.77
法国 CAC40	4655.14	0.20	1.28	8.95
德国 DAX30	10229.58	0.02	0.19	4.32

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	48551.08	0.00	4.40	-2.91
印度孟买	25963.97	1.00	0.95	-5.58
俄罗斯 RTS	823.13	-1.70	2.83	4.10
台湾加权	8445.50	1.35	2.14	-9.26
韩国 KOSPI100	1976.49	0.05	0.73	3.18

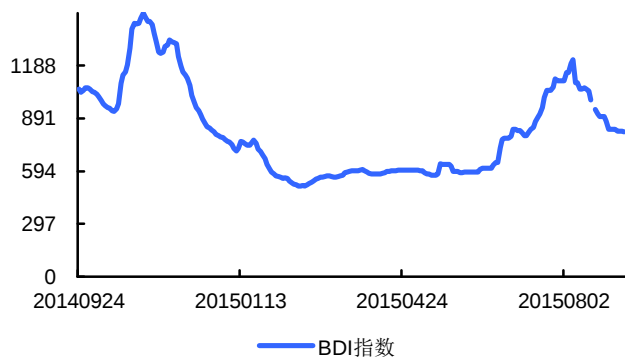
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3086.06	-2.10	-3.50	-4.59
深证成指	9739.89	-1.52	-6.57	-11.57
沪深 300	3237.00	-2.18	-3.59	-8.40
中小板	9589.31	-1.63	-6.69	24.57
创业板	1933.30	0.37	-5.19	31.36
上证国债	151.38	0.04	0.11	3.91
上证基金	5437.35	-1.23	-1.56	-2.04

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	46.90	-0.53	2.13	-19.32
布伦特 ICE	48.68	4.44	0.33	-15.09
纽约黄金现货	1117.00	-0.18	0.69	-5.91
LME3 月期铜	5379.00	0.60	0.26	-14.62
LME3 月期铝	1626.50	0.81	-0.21	-12.20
LME3 月期铅	1734.00	2.79	0.99	-6.67
LME3 月期锌	1751.00	0.75	-3.69	-19.61
LME3 月期镍	10130.00	0.35	0.30	-33.14
LME3 月期锡	15675.00	0.64	5.03	-19.20
CBOT 大豆	884.50	-0.31	0.00	-13.22
CBOT 豆粕	313.20	-0.98	0.58	-14.10
CBOT 豆油	26.67	-0.04	-0.74	-16.58
CBOT 玉米	379.75	-1.62	4.98	-4.35
CBOT 小麦	481.50	-1.38	2.88	-18.36
郑棉	12325.00	0.00	-0.64	-6.52
郑糖	5190.00	-0.50	0.17	11.90

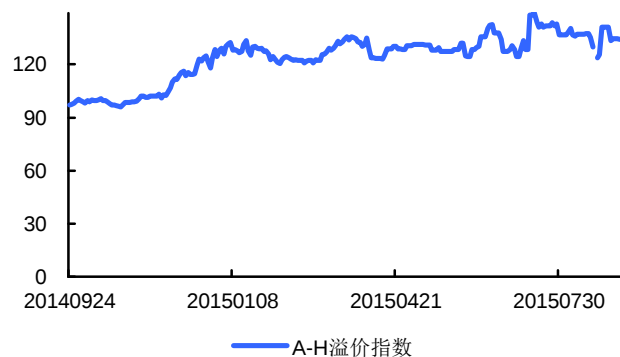
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	94.54	-0.93	-0.96	4.73
美元/人民币	6.37	0.08	0.18	-2.52
人民币 NDF (一年)	6.59	-0.02	0.05	-3.79
欧元/美元	1.14	-0.13	0.72	-5.60
美元/日元	120.18	-0.14	0.34	-0.33
银行间 R007	2.37	-0.84	0.85	-50.73
美国 10 年期 国债利率	2.19	-4.52	-1.43	0.88

数据来源: Bloomberg

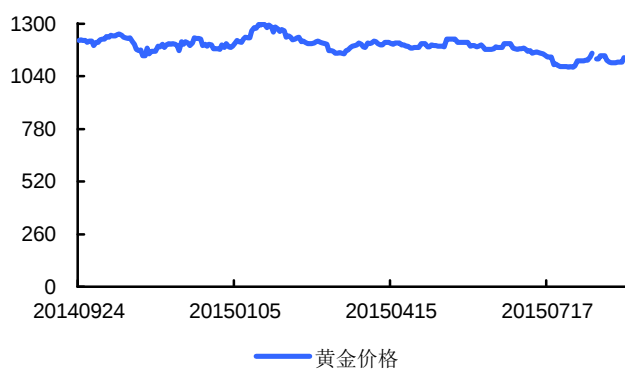
BDI 指数



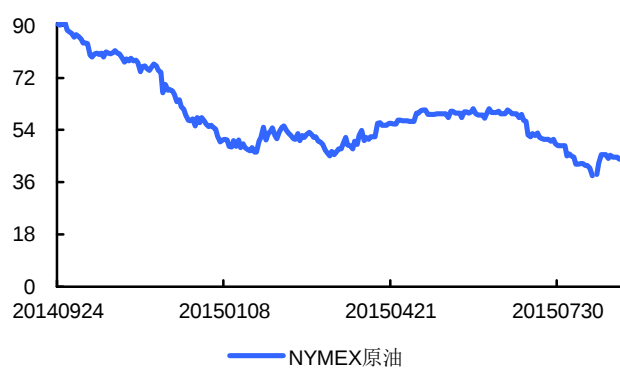
A-H 溢价指数



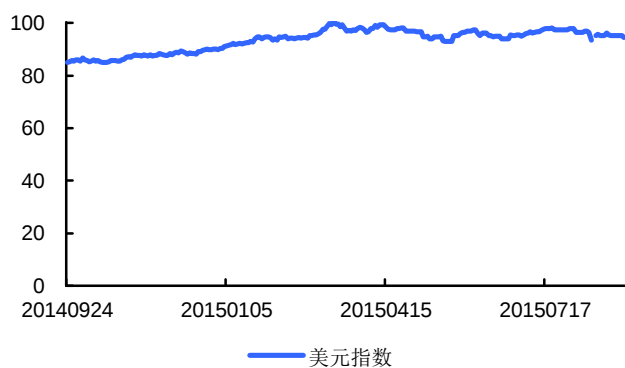
黄金价格



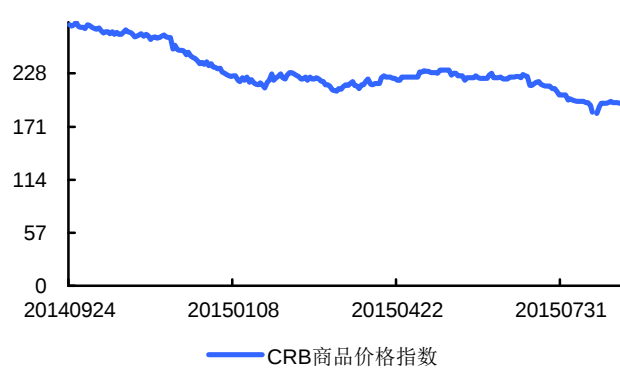
NYMEX 原油



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	9.3	6.6	4.3	5.7
	8 月 M2 增速%	12.8	12.6	13.3	13.3	11.8	12.8
	8 月新增人民币贷款 (亿元)	8000	7500	8096	14800	12806	7025
	8 月各项贷款余额增速%	15.0	15.2	15.4	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	6.1	6.0	6.8	6.9
	1-8 月固定资产投资增速%	11.0	11.1	10.9	11.2	11.4	16.5
	8 月社会消费品零售总额增速%	10.4	10.6	10.8	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
欧元区	09/21	尼日尔 8 月房价指数 同比 (%)	--	2.7	2.70	--
	09/21	尼日尔 8 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	0.9	0.90	--
	09/21	西班牙 8 月 PPI 同比 (%)	--	-3.1	-3.10	--
	09/21	西班牙 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.8	-0.80	--
	09/21	德国 8 月 PPI 同比 (%)	--	-1.3	-1.30	--
	09/21	德国 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0	0.00	--
	09/21	#N/A2 季度经常项目余额 (B)	--	-0.4	-0.40	--
	09/21	#N/A8 月工业产值 同比 (%)	--	4.6	4.60	--
	09/21	萨尔瓦多 8 月 PPI 同比 (%)	--	0.2	0.20	--
	09/21	萨尔瓦多 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
	09/21	拉脱维亚 8 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/21	拉脱维亚 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	09/21	比利时 9 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
	09/22	伊朗 8 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
	09/22	伊朗 8 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--



09/22	芬兰 8 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
09/22	欧元区 9 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
09/23	法国 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/23	法国 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
09/23	法国 9 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	法国 9 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	法国 9 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	德国 9 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	德国 9 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	尼日尔 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
09/23	尼日尔 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
09/23	欧元区 9 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
09/24	德国 8 月进口价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	德国 8 月进口价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	德国 10 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/24	芬兰 8 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	芬兰 8 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	芬兰 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	法国 9 月企业信心	--	--	0.00	--
09/24	法国 9 月生产前景指标	--	--	0.00	--
09/24	法国 9 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
09/24	法国 9 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
09/24	尼日尔 9 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
09/24	德国 9 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
09/24	德国 9 月 IFO 企业景气指数	--	--	0.00	--
09/24	德国 9 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
09/24	意大利 6 月工业订单(月环比) (%)	--	--	0.00	--
09/24	意大利 6 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	意大利 6 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	意大利 6 月工业销售月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	萨尔瓦多 9 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
09/24	意大利 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	意大利 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/24	比利时 9 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
09/25	法国 8 月求职者净变动 (%)	--	--	0.00	--
09/25	法国 8 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
09/25	法国 9 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
09/25	萨摩亚 7 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
09/25	萨摩亚 7 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
09/25	圣保罗 7 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--



	09/25	圣保罗 7 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	圣保罗 8 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	圣保罗 8 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	欧元区 8 月 M3 3 个月平均 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	欧元区 8 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	意大利 8 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	意大利 8 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--
日本	09/24	9 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	09/24	7 月所有产业活动指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	09/24	8 月超市销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/24	8 月便利店销售 同比 (%)	--	--	0.00	--
	09/25	8 月国民消费物价指数同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	09/25	8 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.10	--	0.10	--
	09/25	8 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.80	--	-0.80	--
	09/25	9 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	09/25	9 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	09/25	9 月东京消费价指同比 (%)	-0.20	--	0.20	0.10
	09/25	8 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
新兴市场	09/23	巴西 8 月税款征收 (百万)	--	--	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	