



重点推荐: 1、公用事业车玺认为华能国际的行业龙头价值尽显, 公司历史助力其进军售电市场, 且公司或将受益集团整体上市, 目标价 11.76 元, 首次覆盖给予“增持”评级; 2、食品饮料闫伟认为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, 推荐西王食品、长寿花食品; 3、非银金融刘欣崎预计, 至 2020 年相互保险市场规模将达 1600 亿, 未来发展路径: 1) 主业与保险有关的公司通过设立相对低门槛的相互保险完成生态圈的构建; 2) 传统涉险企业将客户需求数据变现为产品。

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

公司首次覆盖: 华能国际 (600011) 《行业龙头 价值尽显》

2015-09-09

王威 (分析师) 021-38676694、车玺 (分析师) 010-59312829

本次评级: 增持

目标价: 11.76 元

现价: 9.51 元

总市值: 137138 百万

投资建议: 公司电源结构持续改善, 清洁能源占比逐年提升, 火电机组持续优化, 60 万千瓦以上大型机组占比近 60%。甄选优势地区布局售电业务是明智之举, 历史大用户直供电及新加坡零售市场的经验将助力公司进军售电市场。本轮国企改革, 将会推动国有企业集团整体上市, 华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺, 我们估算可供注入的装机容量约为上市公司的 0.88 倍, 期待公司外延式扩张。预计公司 2015-2017 年归属母公司所有者净利润分别为 169.02、175.52、184.02 亿元, 对应 EPS 分别为 1.17、1.22、1.28 元。综合 PE 和 PB 估值, 给予公司目标价 11.76 元, 首次覆盖给予“增持”评级。

电源结构持续改善, 优势地区布局售电。公司当前境内外可控发电装机已突破 8000 万千瓦, 清洁能源占比达 11.5%; 火电机组持续优化, 60 万千瓦以上大型机组占比近 60%。公司发电资产分布超过 20 个省 (市、区), 甄选经济发展水平领先、自身优势汇聚的江苏、广东等地区先行试水售电业务是明智之举, 历史大用户直供电业务发展及大士能源的零售市场经验将助力公司进军售电市场。

国企改革政策驱动下, 有望获得大股东更多支持。上市以来, 华能集团对公司支持有加。本轮国企改革, 将会推动国有企业集团整体上市, 电力行业资产证券化尚有较大空间, 华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺, 我们估算可供注入的装机容量约为上市公司的 0.88 倍, 期待公司外延式扩张。



风险因素：发电机组利用小时超预期回落，煤炭市场价格超预期上涨，上网电价进一步下调，资产注入遇阻等。

行业深度研究：食品饮料《专注玉米油、定位清晰的龙头有望胜出》2015-09-09

闫伟（分析师）021-38674873、胡春霞（分析师）021-38676186

投资建议：维持西王食品、长寿花食品增持评级。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，建议增持西王食品（在“非转基因”清晰定位、持续营销创新带动下，有望持续抢占消费者心智，成长为品牌化龙头）、长寿花食品（持续渠道下沉带动玉米油销量稳步增长，计划更换代言人重塑品牌形象，效果值得期待）。

人均消费增长空间大，豆油价企稳助中期玉米油行业销量增速回升。玉米油不饱和脂肪酸含量高、健康属性较好，与发达国家相比我国玉米油人均消费量增长空间较大。USDA预测2015年全球豆油库存/消费为7.2%、处历史低位，预计中期豆油供需格局改善，后续价格有望企稳、再大幅下降概率不大，如此则豆油对玉米油行业销量替代将边际改善（近年来玉米油与豆油价格方向一致但弹性更小，因此豆油价持续下降时比价优势将显现、会替代部分玉米油消费），预计中期玉米油行业销量增速将回升。预计玉米油行业极限供给160万吨，中性假设下6-10年行业销量不会达到天花板。

行业呈寡头垄断，专注于玉米油领域、定位清晰的龙头有望胜出。2014年小包装玉米油行业销量60-70万吨，CR4达80%以上，但竞争激烈格局未稳。西王、长寿花专注玉米油领域，以品牌力拉动销售；金龙鱼和福临门不做集中营销推广，但渠道力大幅领先、配以低价竞争策略。许多投资者认为西王和长寿花难有生存空间，但我们认为：营销定位对消费品企业更为关键（其中西王食品“非转基因”定位最为清晰），西王、长寿花通过持续营销宣传及渠道体系改善，边际上竞争优势在加强，未来市场份额有望持续提升。

掌握原材料定价权，行业盈利水平可保持稳定。1）随着品牌化玉米油占比提升、消费者对玉米油健康属性逐步认知，玉米油生产企业对产成品具有一定定价权。2）玉米油原材料主要为玉米胚芽，从供给（玉米胚芽储存期很短；产量仅占玉米深加工7-8%；玉米深加工行业集中度低）和需求（玉米胚芽用途单一，除玉米油生产外仅能用作售价更低的饲料，目前玉米油原材料需求小于供给；玉米油加工行业集中度很高）来看，玉米油生产企业掌握原材料定价权，可保持较为稳定的毛利率。其中长寿花食品小包装玉米油毛利率稳定在30%左右，预计未来西王食品小包装玉米油毛利率可稳定在35%左右。

核心风险：行业竞争加剧风险；食品安全问题发生的风险。

行业一般研究：保险《借产品之优，起“相互”之风》2015-09-09

刘欣琦（分析师）021-38676647、耿艳艳（研究助理）021-38676640

相互保险：会员即股东，产品极具吸引力。相互保险是具有同质风险保障需求的单位和个人通过订立合同成为会员，并缴纳保费形成互助基金，由该基金对相关约定事项进行



保障。相互保险的最大特点是将公司所有人和客户合二为一，使得保险产品定价更灵活、条款更有吸引力。

相互保险发展史：海外一波三折，国内几无生机。海外相互保险经历过三个阶段：1) 早期体现着互助与保险之间理念上的贯通；20 世纪初至九十年代初，由于股份制保险公司问题的暴露及法律上正式确认了相互保险组织形式而获得了大发展，至 1997 年世界前十大保险公司中有六家为相互保险公司；2) 20 世纪九十年代后期以后，全球化竞争压力加大，相互保险公司不能发行股份造成了很难做规模化经营，国际上出现了去相互化浪潮；3) 到现在进入稳定期，2013 年全球相互保险市场份额 27.3%，增速低于 1%，其中，全球相互保险寿险保费收入增速逐渐变为负数，2013 年为 -2.3%，而非寿险尚稳定，2013 年为 4.4%。然而，我国相互保险一直缺乏制度保障，相互保险发展速度不尽如人意，2013 年我国相互保险的市场份额只有 0.3%。

相互保险的未来：发展提速，两条路径。2015 年中国保监会印发《相互保险组织监管试行办法》后出现相互保险热潮，机构争相发起设立相互保险公司。我们预计至 2020 年相互保险市场的规模大约为 1600 亿。未来发展路径主要有两个：1) 主业与保险有关，包括医疗、旅游等，本身有整合或者进入保险业构建主业生态圈的诉求，通过设立相对低门槛的相互保险完成生态圈的构建，典型的公司如腾邦国际、博晖创新、新国都、汤臣倍健等。2) 传统涉险企业如保险经纪公司等拥有一定的客户资源，对客户的需求有比较精准的把握，通过设立相互保险公司能够把所掌握的客户需求数据变现为符合客户需求的产品，提升产品服务能力，从而进一步提升市场份额，典型代表有泛华。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 公司首次覆盖：华能国际（600011）《行业龙头 价值尽显》2015-09-09	1
➢ 行业深度研究：食品饮料《专注玉米油、定位清晰的龙头有望胜出》2015-09-09	2
➢ 行业一般研究：保险《借产品之优，起“相互”之风》2015-09-09	2
今日报告精粹	5
➢ 行业一般研究：保险《借产品之优，起“相互”之风》2015-09-09	5
➢ 公司首次覆盖：华能国际（600011）《行业龙头 价值尽显》2015-09-09	5
➢ 公司更新：常铝股份（002160）《主业反转，期待转型进一步落地》2015-09-09	6
➢ 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-09-09》2015-09-09	6
➢ 专题研究：《下游好于中游好于上游》2015-09-09	7
➢ 债券日报：《外储担忧有缓解，又担忧财政刺激，不过不影响趋势》2015-09-09	8
➢ 行业深度研究：食品饮料《专注玉米油、定位清晰的龙头有望胜出》2015-09-09	8
➢ 公司调研简报：千方科技（002373）《资本运作能力被显著低估，外延推动商业模式变革加速》2015-09-10	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	16
本月国内重要经济信息披露	18
本周海外市场重要经济信息披露	18

今日报告精粹

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

行业一般研究：保险《借产品之优，起“相互”之风》2015-09-09

相互保险：会员即股东，产品极具吸引力。相互保险是具有同质风险保障需求的单位和个人通过订立合同成为会员，并缴纳保费形成互助基金，由该基金对相关约定事项进行保障。相互保险的最大特点是将公司所有人和客户合二为一，使得保险产品定价更灵活、条款更有吸引力。

相互保险发展史：海外一波三折，国内几无生机。海外相互保险经历过三个阶段：1）早期体现着互助与保险之间理念上的贯通；20 世纪初至九十年代初，由于股份制保险公司问题的暴露及法律上正式确认了相互保险组织形式而获得了大发展，至 1997 年世界前十大保险公司中有六家为相互保险公司；2）20 世纪九十年代后期以后，全球化竞争压力加大，相互保险公司不能发行股份造成了很难做规模化经营，国际上出现了去相互化浪潮；3）到现在进入稳定期，2013 年全球相互保险市场份额 27.3%，增速低于 1%，其中，全球相互保险寿险保费收入增速逐渐变为负数，2013 年为-2.3%，而非寿险尚稳定，2013 年为 4.4%。然而，我国相互保险一直缺乏制度保障，相互保险发展速度不尽如人意，2013 年我国相互保险的市场份额只有 0.3%。

相互保险的未来：发展提速，两条路径。2015 年中国保监会印发《相互保险组织监管试行办法》后出现相互保险热潮，机构争相发起设立相互保险公司。我们预计至 2020 年相互保险市场的规模大约为 1600 亿。未来发展路径主要有两个：1）主业与保险有关，包括医疗、旅游等，本身有整合或者进入保险业构建主业生态圈的诉求，通过设立相对低门槛的相互保险完成生态圈的构建，典型的如腾邦国际、博晖创新、新国都、汤臣倍健等。2）传统涉险企业如保险经纪公司等拥有一定的客户资源，对客户的需求有比较精准的把握，通过设立相互保险公司能够把所掌握的客户需求数据变现为符合客户需求的产品，提升产品服务能力，从而进一步提升市场份额，典型代表有泛华。

公司首次覆盖：华能国际（600011）《行业龙头 价值尽显》

2015-09-09

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：11.76 元

上次目标价：首次

现价：9.51 元

总市值：137138 百万

投资建议：公司电源结构持续改善，清洁能源占比逐年提升，火电机组持续优化，60 万千瓦以上大型机组占比近 60%。甄选优势地区布局售电业务是明智之举，历史大用户直供电及新加坡零售市场的经验将助力公司进军售电市场。本轮国企改革，将会推动国有企业集团整体上市，华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺，我们估算可供注入的装机容量约为上市公司的 0.88 倍，期待公司外延式扩张。预计公司 2015-2017 年归属母公司所有者净利润分别为 169.02、175.52、184.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.17、1.22、1.28 元。综合 PE 和 PB 估值，给予公司目标价

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

11.76 元，首次覆盖给予“增持”评级。

电源结构持续改善，优势地区布局售电。公司当前境内外可控发电装机已突破 8000 万千瓦，清洁能源占比达 11.5%；火电机组持续优化，60 万千瓦以上大型机组占比近 60%。公司发电资产分布超过 20 个省（市、区），甄选经济发展水平领先、自身优势汇聚的江苏、广东等地区先行试水售电业务是明智之举，历史大用户直供电业务发展及大士能源的零售市场经验将助力公司进军售电市场。

国企改革政策驱动下，有望获得大股东更多支持。上市以来，华能集团对公司支持有加。本轮国企改革，将会推动国有企业集团整体上市，电力行业资产证券化尚有较大空间，华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺，我们估算可供注入的装机容量约为上市公司的 0.88 倍，期待公司外延式扩张。

风险因素：发电机组利用小时超预期回落，煤炭市场价格超预期上涨，上网电价进一步下调，资产注入遇阻等。

公司更新：常铝股份（002160）《主业反转，期待转型进一步落地》2015-09-09

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：12.10 元

上次目标价：24.71 元

现价：8.83 元

总市值：5618 百万

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

维持增持评级。我们认为公司向医疗服务领域的转型踏实稳健，业绩有望加速兑现。维持公司 2015-2017EPS 预测 0.20/0.26/0.30 元，考虑到行业整体估值中枢下移，下调目标价至 12.10 元，对应 2014PE60 倍，空间 42%，维持增持评级。

业绩符合预期，主业反转再次得到确认。公司上半年营收/归母净利分别为 12.58/0.48 亿元，同比增 17%/450%，符合此前我们的预期。其中归母净利大幅增长，一方面源自 2014 年并购的新合源、上海朗脉并表，贡献 2176 万元。另一方面公司传统铝箔加工主业实现净利润 2600 万元，主业反转再次得到确认。我们预计下半年盈利环比将继续大幅改善，主要因为上海朗脉四季度是收入利润确认高峰期，预计新合源和上海朗脉的业绩承诺实现无虞，下半年将贡献利润 8000 余万。

期待医疗服务战略转型进一步落地。1）三年期定增引入九鼎子公司九泰基金，定增价 7.88 元/股，九泰基金进入后将持股 6%，作为第三大股东和战略投资方，将为公司提供战略支持。公司未来在医疗服务领域的转型预计将在四季度有所落地。2）从并购新合源、朗脉可以看出公司在并购方向上严谨务实，对收购对象的盈利保障要求较高，并购将会持续降低公司估值水平。

催化剂：转型持续落地、业绩加速兑现。

风险提示：转型放缓的风险；主业业绩低于预期的风险。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-09-09》



2015-09-09

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

新券发行情况

本周共有 98 家发行人公告发行 104 支债券,较上周公告发行的 132 支减少了 28 支;本周计划发行金额为 1137.12 亿元,与上周计划发行的 1346.06 亿元相比减少了 15.52%。从债券类别看,企业债 5 支,发行金额 38 亿元;公司债 2 支,发行金额为 22 亿元;中期票据 23 支(其中永续中票 6 支)、发行金额为 417.5 亿元;短期融资券 25 支、发行金额为 161.3 亿元;超短期融资券 18 支、发行金额为 238.5 亿元;定向工具 3 支,发行金额 22.5 亿元;资产证券化 13 支,发行金额 124.62 亿元;私募债 9,发行金额 112.7 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 2 项,正向和负向调整各 1 项。联合资信将吉林亚泰评级展望由负面调为稳定,但发行人所处行业及区域经济环境在恶化,自身信用资质也无明显改善。鹏元资信将鄂华研主体评级由 A 降低至 BBB,展望维持负面,存续债券即将回售,发行人经营持续恶化,依赖自身能力已无法偿债;股权质押增信效果弱,鄂国资担保增信效果仍较好。

专题研究:《下游好于中游好于上游》2015-09-09

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

我们对发债相对较多的行业进行了上市公司半年报分析,包括 12 个行业重点解析及 10 个行业简单分析。其中重点解析的行业包括煤炭、有色、钢铁、水泥、化学制品、电力、房地产、汽车整车、饮料、纺织、家电、高速公路;简单分析的行业包括中药、基础建设、景点、化学制药、机械设备、服装、造纸、港口、汽车零部件、一般零售。总计 22 个行业的分析结果详见正文。

上游行业盈利和现金流都以继续恶化为主。大宗商品的大幅下跌直接影响到上游的盈利能力,同时下游需求未见好转,上游营运情况短期内难以改善,所以现金流也随着盈利的下滑有所恶化。虽然上游行业短期偿债能力暂时并未出现下滑,但随着行业基本面的逐步下滑,行业长期偿债能力依然令人担忧。

中游传统产能过剩行业依然较差。中游行业盈利较为分化,传统的产能过剩行业盈利多数恶化,如钢铁、水泥、机械等等,水泥行业 15 年恶化尤为明显,但化工行业受益于油价下跌盈利情况出现小幅改善。钢铁水泥内部现金流恶化,但化工、电力、高速等中游行业内部现金流仍然小幅回升;中游比上游更加接近消费端,去杠杆开始的更早,多数行业资本结构已经开始改善;偿债能力方面水泥、机械偿债能力恶化较为明显,其余行业多数持平或者小幅好转。

下游多数行业偿债能力好转或者持平。下游一些周期性相对较强的行业盈利也开始出现下滑,如汽车及白色家电,其余逆周期性行业盈利仍然保持较高增速,如医药、饮料、景点等等,纺织服装受到外围经济小幅回暖及人民币贬值影响盈利也开始回



暖。下游现金流情况变化不一，需关注的是汽车行业内部现金流状况有所恶化；资本结构方面，多数行业好转或持平，仅汽车、中药、地产行业资本结构小幅恶化；下游短期偿债能力较好，除汽车恶化之外其余行业多数持平或者好转。

债券日报：《外储担忧有缓解，又担忧财政刺激，不过不影响趋势》2015-09-09

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

债市先跌后涨，股市 V 型反转。昨日资金面总体平衡，央行进行 1500 亿 7 天逆回购操作，利率 2.35% 维持不变，维稳流动性。同业存单发行不容乐观，多只未发满。现券市场交投一般，利率先上后下，早盘抛压沉重，后受到央行逆回购和国开招标向好带动，买盘情绪上扬，最终利率小幅上行。信用债短融、中票交投活跃，利率震荡为主。股市 V 型走势，上证和创业板指大涨 2.92% 和 5.68%，市场情绪提振。

央行释疑 8 月外储下降，受 3 大因素影响，主要是私人部门对外资产增加。针对 8 月外汇储备剧烈下降引发市场对资本外逃和汇率贬值的担忧，央行答记者问释疑，稳定市场预期，认为外储变动由于：（央行外汇市场操作；（外储委托贷款在 8 月进行一些资金提款；（海外金融资产大跌引发投资损失。前 2 项下降反应为境内其他主体持有外汇资产增加：企业和个人外汇存款增加 270 亿美元，金融机构外汇流动性也相当充裕。过去中国的对外资产负债中，资产方以官方储备为主，但负债方却主要是企业债务，存在结构性错配，但随着居民、企业、金融机构外汇持有增加，藏汇于民趋势加强，代表着私人部门的对外资产增加，与资金外逃有本质区别。此外，央行还对限制企业远期购汇作出说明，8 月远期售汇规模超过正常时期的 3 倍，为避免集中购汇引发羊群效应，央行提高了远期售汇准备金，通过价格调节市场需求。

央行表态再次稳定汇率预期，纠正市场的认识性误差，叠加早盘外贸顺差显著超出预期，离岸和在岸汇率跌幅收窄，悲观情绪得到修正，人民币资产价格整体反弹，境外市场同样强劲上涨，汇率不确定风险的下降在边际上也有利于债券资产，减轻资金收紧和外盘抛压压力。

财政有刺激，但投资未必有反弹。新一轮刺激加码，财政部表态将加大财政力度，但与过去周期中，财政货币政策放水后，经济周期一定会出现明显回升不同，本轮周期最大的特征是即使货币财政加大放松，但总需求也难现回升。

行业深度研究：食品饮料《专注玉米油、定位清晰的龙头有望胜出》2015-09-09

闫伟（分析师）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880515080002

投资建议：维持西王食品、长寿花食品增持评级。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，建议增持西王食品（在“非转基因”清晰定位、持续营销创新带动下，有望持续抢占消费者心智，成长为品牌化龙头）、长寿花食品（持续渠道下沉带动玉米油销量稳步增长，计划更换代言人重塑品牌形象，效果值



胡春霞 (分析师)

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

柯海东 (分析师)

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

得期待)。

人均消费增长空间大,豆油价企稳助中期玉米油行业销量增速回升。玉米油不饱和脂肪酸含量高、健康属性较好,与发达国家相比我国玉米油人均消费量增长空间较大。USDA 预测 2015 年全球豆油库存/消费为 7.2%、处历史低位,预计中期豆油供需格局改善,后续价格有望企稳、再大幅下降概率不大,如此则豆油对玉米油行业销量替代将边际改善(近年来玉米油与豆油价格方向一致但弹性更小,因此豆油价持续下降时比价优势将显现、会替代部分玉米油消费),预计中期玉米油行业销量增速将回升。预计玉米油行业极限供给 160 万吨,中性假设下 6-10 年行业销量不会达到天花板。

行业呈寡头垄断,专注于玉米油领域、定位清晰的龙头有望胜出。2014 年小包装玉米油行业销量 60-70 万吨,CR4 达 80%以上,但竞争激烈格局未稳。西王、长寿花专注玉米油领域,以品牌力拉动销售;金龙鱼和福临门不做集中营销推广,但渠道力大幅领先、配以低价竞争策略。许多投资者认为西王和长寿花难有生存空间,但我们认为:营销定位对消费品企业更为关键(其中西王食品"非转基因"定位最为清晰),西王、长寿花通过持续营销宣传及渠道体系改善,边际上竞争优势在加强,未来市场份额有望持续提升。

掌握原材料定价权,行业盈利水平可保持稳定。1)随着品牌化玉米油占比提升、消费者对玉米油健康属性逐步认知,玉米油生产企业对产成品具有一定定价权。2)玉米油原材料主要为玉米胚芽,从供给(玉米胚芽储存期很短;产量仅占玉米深加工 7-8%;玉米深加工行业集中度低)和需求(玉米胚芽用途单一,除玉米油生产外仅能用作售价更低的饲料,目前玉米油原材料需求小于供给;玉米油加工行业集中度很高)来看,玉米油生产企业掌握原材料定价权,可保持较为稳定的毛利率。其中长寿花食品小包装玉米油毛利率稳定在 30%左右,预计未来西王食品小包装玉米油毛利率可稳定在 35%左右。

核心风险:行业竞争加剧风险;食品安全问题发生的风险。

公司调研简报:千方科技(002373)《资本运作能力被显著低估,外延推动商业模式变革加速》2015-09-10

本次评级:增持

上次评级:增持

目标价:45.00 元

上次目标价:45.00 元

现价:28.45 元

总市值:14382 百万

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

近期,我们对千方科技进行了现场调研,并就公司经营情况和战略布局进行了深入沟通和交流。

评论:

维持增持评级,维持目标价 45 元。维持公司 2015-17 年 EPS 为 0.69/0.89/1.11 元。我们认为,市场对于公司全年业绩增长和外延下转型成功概率存在低估,维持目标



S0880515040001

价 45 元，维持增持评级。

业绩高增长夯实安全边际，民航信息化是下一片蓝海。考虑收入集中确认和在手合同量，我们维持全年净利增长超过公司前三季度指引中枢 38.8%，达到 40% 的预测。机场吞吐量持续提升推动民航 IT 迎来更新周期，公司正布局民航信息化建设与数据平台建设项目。

内生外延推动数据变现，千万级别用户数可期。公司数据积淀丰富，并是国内唯一实现跨路面交通、民航、轨道交通做大交通数据采集与平台的公司。C 端应用密集推出（Airport360，12308，覆盖重点城市的公交出行，基于货运车司机的车旺等）背景下，通过整合产业链各方资源，2017 年公司积累千万级别用户是大概率事件。根据产业链调研，公司近期将发布的 Airport360，年底用户数有望突破 50 万。同时，公告披露，公司近期收购的 12308，已积累 300 万实名活跃用户。

资本运作能力被显著低估，商业模式变革有望加速。从美股回归已证明公司资本运作能力雄厚。但回归后，公司实则蛰伏，所进行并购金额均未超过亿元。收购冠华进入轨交领域后，公司已经基本实现大交通数据采集布局。展望未来，公司有望大步迈向以运营制为主的大交通数据变现领域。商业模式变革意味着转型，而外延是互联网软件行业实现持续成长的重要支撑。公司被低估的雄厚资本运作能力，有望提升转型成功的概率。公司近期收购 12308 部分股权，积累 300 万实名活跃用户，启动了首次针对互联网 C 端领域的外延并购。我们认为，变革大幕开启下资本运作能力释放，体外孵化注入和大额并购落地值得期待。站在当前时点，市场对于公司外延下转型成功概率亟待重估。

风险提示：业绩增速低于预期，外延与数据变现进程低于预期

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

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

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.08.30）

关注新生的变化

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

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

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

性投资价值。

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

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.08.10-2015.09.10）

（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	9.51	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	10.65	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	37.44	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	14.68			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	19.39	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
600502	安徽水利	李品科	12.42	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	14.96	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	21.82	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	42.40	1.39	1.91	增持	34.83	1.30	1.81	增持	66.84
600446	金证股份	符健	101.55	0.77	1.07	增持	152.00	0.85	1.21	增持	152.00
002686	亿利达	曾婵,范杨,袁雨辰	16.99	0.33	0.45	增持	11.67	0.26	0.36	增持	15.93
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	44.03	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40

调低

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

002160	常铝股份	刘华峰, 徐明德	8.83	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	16.83	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	15.20	0.40	0.49	增持	25.01	0.40	0.49	增持	20.00
000651	格力电器	范杨,曾 婢	17.85	2.78	3.14	增持	38.95	2.32	2.61	增持	27.80
002727	一心堂	丁丹,杨 松	47.80			增持	65.00	1.44	1.77	增持	64.41
300155	安居宝	符健,缪 欣君	12.85	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 婢	10.02	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	12.75	0.57	0.74	增持	22.20	0.53	0.69	增持	22.20
000488	晨鸣纸业	穆方舟	7.14	0.51	0.67	增持	10.20	0.51	0.67	增持	10.01
600827	百联股份	訾猛,陈 彦辛,林 浩然	18.26	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	14.65	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	14.39	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	15.89	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	14.58	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	22.34	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	191.86	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	17.78	2.08	1.25	增持	55.00	2.08	1.25	增持	28.00
000513	丽珠集团	丁丹,赵	53.35			增持	69.23	1.53	1.88	增持	69.14

2015 年 09 月 10 日

晨会纪要



旭照											
300097	智云股份	吕娟,常微,黄琨	29.73	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	36.09	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	13.25	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	7.95	0.27	0.29	增持	13.21	0.27	0.29	增持	8.91
600036	招商银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	16.75	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	33.52			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	17.15	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	7.70	0.21	0.25	增持	12.08	0.21	0.25	增持	12.03
600612	老凤祥	訾猛,林浩然,陈彦辛	47.37	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	13.12	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	31.38	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	15.61	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	25.65	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	58.30	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	14.18			增持	35.00	1.00	1.24	增持	34.83
600697	欧亚集团	訾猛,陈彦辛	24.06	2.14	2.48	增持	40.00	2.14	2.48	增持	39.53

2015 年 09 月 10 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

		彦辛,林浩然									
000538	云南白药	屠炜颖, 胡博新, 丁丹	70.68	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	8.06	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
603609	禾丰牧业	王乾	14.74	0.53	0.71	增持	28.40	0.53	0.71	增持	28.34

全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	16102.38	-1.66	-3.25	-9.65
标普 500	1921.22	-1.53	-3.40	-6.69
纳斯达克	4683.92	-1.05	-2.99	-1.10
日经 225	17860.47	0.38	-5.45	2.35
香港恒生	20583.52	-1.23	-4.76	-12.80
香港国企	9103.22	-0.72	-6.64	-24.04
英国 FTSE100	6074.52	0.52	-2.78	-7.49
法国 CAC40	4549.64	0.59	-2.22	6.48
德国 DAX30	10108.61	0.70	-1.47	3.09

海外新兴市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	46497.72	-1.83	-1.39	-7.02
印度孟买	24893.81	-1.22	-5.29	-9.48
俄罗斯 RTS	776.17	-2.20	-6.89	-1.84
台湾加权	7986.56	-0.18	-2.30	-14.19
韩国 KOSPI100	1883.22	-0.15	-3.00	-1.69

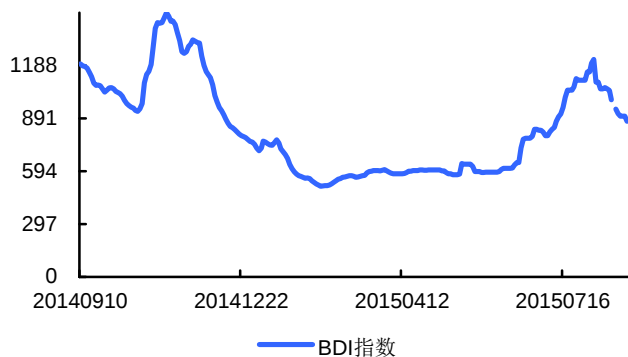
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3080.42	-2.52	-0.10	-4.77
深证成指	9991.77	-0.63	-2.56	-9.29
沪深 300	3250.49	-3.43	1.40	-8.01
中小板	9732.85	0.14	-4.91	26.43
创业板	1893.52	2.07	-3.37	28.66
上证国债	151.13	0.07	0.24	3.74
上证基金	5396.47	-1.04	0.44	-2.78

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

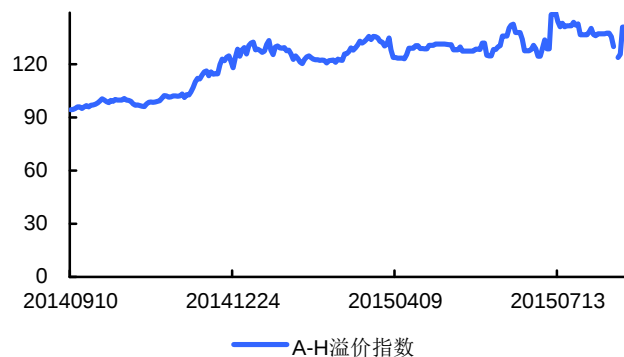
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.14	-0.10	0.33	6.50
美元/人民币	6.37	-0.15	0.21	-2.52
人民币 NDF (一年)	6.66	0.04	-1.00	-4.74
欧元/美元	1.12	-0.01	-1.29	-7.68
美元/日元	119.28	0.00	0.08	0.42
银行间 R007	2.40	1.27	-3.23	-50.10
美国 10 年期 国债利率	2.12	0.00	-4.22	-2.16

数据来源: Bloomberg

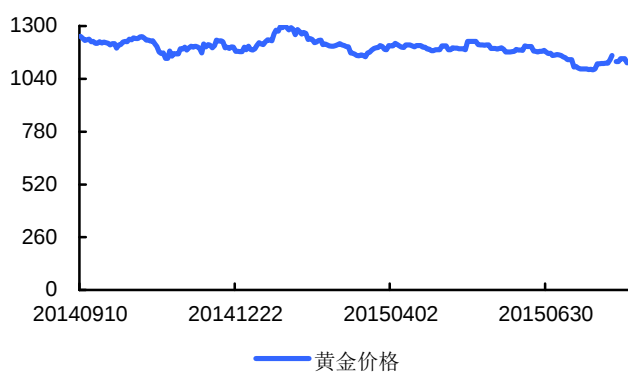
BDI 指数



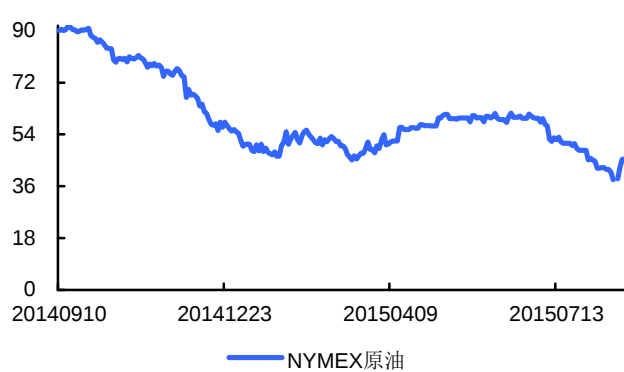
A-H 溢价指数



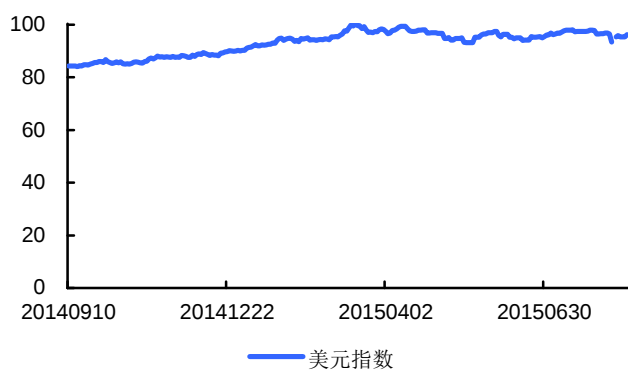
黄金价格



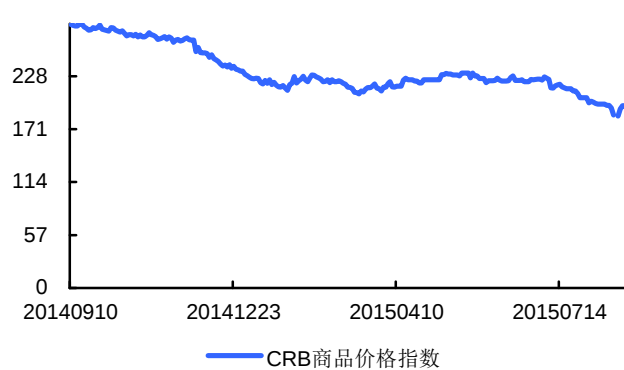
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA9 月预测	GTJA8 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
09-01	8 月 PMI	50.1	49.0	49.70	50.0	50.20	51.10
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	7.3
	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
09-09	8 月 CPI 涨幅%	1.9	1.8	0.0	1.7	1.4	2.0
	8 月 PPI 涨幅%	-4.4	-5.4	0.0	-5.4	-4.8	-1.2

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家 (地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
欧元区	09/07	西班牙 8 月 CPI 同比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	09/07	西班牙 8 月 CPI 月环比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	09/07	德国 7 月工业产值工作日调整同比 (%)	0.30	0.5	0.20	0.90
	09/07	德国 7 月工业产值经季调月环比 (%)	1.10	0.7	-0.40	-0.90
	09/07	芬兰 7 月贸易余额 (M)	--	80	80.00	--
	09/07	#N/A 8 月国际储备 (M)	--	739.3	739.30	--
	09/07	萨摩亚 8 月批发价格指数同比 (%)	--	-3.7	-3.70	--
	09/07	萨摩亚 8 月批发价格指数月环比 (%)	--	-1	-1.00	--
	09/07	欧元区 9 月 Sentix 投资者信心	16	13.6206	-2.38	--
	09/07	西班牙 8 月官方储备资产 (M)	--	359	359.00	--
	09/07	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
	09/07	伊朗 8 月新车上牌	--	11311	11,311.00	--
	09/08	德国 Germany Fourth Quarter Manpower Employment Outlook (%)			--	
	09/08	西班牙 2 季度 GDP 同比 (%)	--	2	2.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



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



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



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

2015 年 09 月 10 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

09/11 彭博 9 月日本调查

--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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

2. 投资建议的评级标准

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

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

国泰君安证券研究

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