



重点推荐: 1、策略戴康认为供给改革的提出显示高层勇气信念十足，改革思路可围绕产业创新、劳动转型、净化资本、政府配合四条主线展开，重点受益行业：体育、教育、煤炭、化工、有色、建材、银行、非银；2、通信宋嘉吉认为区块链使用去中心化的数据安全技术，可提升安全性并降低成本，未来有望在金融、医疗等领域广泛应用；3、纺织服装吕明及化工袁善宸认为印染重镇浙江再次大幅关停省内印染产能使得航民股份充分受益于产能集中度提升和产品提价，首次覆盖给予“增持”评级，目标价 20 元；

一般推荐: 1、乐普医疗进一步收购乐普药业 40% 股权使其成为全资子公司，医药胡博新认为乐普药业核心品种具备稀缺性，可夯实乐普医疗增长基础，下调目标价至 45 元，维持“增持”评级。

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

A 股策略专题：《传统行业转身，拥抱新供给》2016-02-24

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

需求管理效果甚微，供给改革适时提出；高层勇气信念十足，改革进程道阻且长

自 15 年 11 月供给侧改革概念提出，中央高层屡次强调其重要性，改革信念十分坚定。但就目前进程来看，改革遇到多方面阻力和困难：存量产能过剩问题严重，多方利益展开博弈，改革速度将低于市场预期；

去化产能降低成本，消化库存防范风险；产业创新劳动转型，净化资本政府配合

供给侧改革面临四大“歼灭战”，改革思路大致可以围绕产业创新、劳动转型、净化资本、政府配合四条主线展开；

改革经验同中寻异，国际模式去粗取精；细则方案有待出台，去化速度仍需提升

借鉴国内 1998 年改革经验，本轮改革从钢铁煤炭入手，政府、市场双渠道联合去产能，加快行业整合；

日本 70 年代采用“减量经营”的方法，开发新能源与节能并重，迅速实现过剩产能的



去化;

钢铁行业产能过剩程度大概在3亿吨,煤炭在12-15亿吨,有色在8-10亿吨,钢铁煤炭问题相对最为严重;

政策契机来临,八大行各有看点

体育、教育:“供需错配”是问题核心,体育教育产业需求旺盛,供给侧改革释放的资源要素将向新兴产业板块转移;

受益标的:(体育)道博股份、奥拓电子、鸿博股份/(教育)威创股份、秀强股份

煤炭、基础化工、有色、建材:煤炭钢铁化工作为改革先行者,工业占比大,去产能压力倍增,改革成功将首先受益。有色、建材在供给侧改革政策催化下市场出清,政策契机将使多年沉寂的行业格局有望得到改善;

受益标的:(煤炭)西山煤电、盘江股份/(化工)阳谷华泰、盐湖股份/(有色)神火股份、云铝股份/(建材)北新建材、东方雨虹

银行、非银:银行配合落后过剩产能退出,实施债务重组或不良资产处置,同时为培育新兴产业提供帮助;不良资产规模巨大,AMC行业前景广阔。

受益标的:(银行)海德股份、浙江东方/(非银)陕国投A、泰达股份

行业一般研究:信息技术《巨头引领变革,区块链大有作为》

2016-02-24

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

区块链技术有望在金融、医疗等领域广泛应用。区块链使用去中心化的数据安全技术,可提升数据安全性、降低数据维护成本、推动组织智能化发展,未来有望在银行、审计、物联网、医疗、公证、版权管理等领域广泛应用,给予“增持”评级。

数据中心化存储存在诸多痛点,区块链技术望成救星。大数据和云计算时代数据的集中程度较高,导致云端中心的操纵权力过高,数据集体泄露的危险性加大,且所有数据都经过云端,效率低、成本高。区块链技术可以在保障内容不被篡改的前提下实现数据的去中心化存储,根本性地解决上述问题。区块链支持下的比特币已安全运行近七年,足以验证该技术的可靠性。

超越比特币,区块链未来将拥抱金融、社会的更广阔天地。现在,区块链还是主要应用于货币(区块链1.0),将来将应用于超越货币之外的金融领域(区块链2.0),甚至超越金融领域的社会公证、智能化领域(区块链3.0)。海外传统行业巨头从2014年起纷纷布局区块链:全球各大银行成立区块链联盟,德勤等著名会计师事务所研发区块链审计技术,纳斯达克首推区块链证券交易,IBM联合三星布局区块链物联网。区块链创



业活跃，遍布金融、医疗、音乐各领域。

国内关注度爆发，金融信息化、物联网领域率先受益。国内对于区块链的关注度从2015年中开始爆发，创业和投资已经初见苗头，2016年相关创投活动有望进一步涌现。目前，A股尚无纯正的区块链标的，从技术相关性角度考虑，我们预计金融信息技术及物联网厂商有望率先进军该领域。

我们初步交流发现，投资者对该领域比较陌生，甚至将区块链和比特币混为一谈，因为比特币的政策障碍而否定区块链技术的应用，存在明显的预期差。若市场风险偏好提升，区块链技术有望成为新的TMT风口，主题投资价值突出。

催化剂：央行支持数字货币发展，区块链创业和投资事件密集出现。

风险提示：技术落地还需完善，海外大厂与本土技术公司形成竞争。

公司首次覆盖：航民股份（600987）《印染“亮剑”动真格，龙头公司充分受益》2016-02-24

吕明（分析师）0755-23976166、袁善宸（分析师）021-38674994

本次评级：增持
 目标价：20.00元
 现价：12.90元
 总市值：8195百万

首次覆盖给予“增持”评级。印染重镇浙江再亮剑，再次大幅关停省内印染产能。航民股份作为龙头公司充分受益于产能集中度提升和产品提价，若产品价格分别提升5%、10%和15%，则业绩弹性分别为35.8%、71.6%和107.4%。预测2015年至2017年EPS为0.79、1.11、1.20元/股，目标价20元，对应2016年18倍PE。“增持”评级。

环保压力下产能关停并转力度超出市场预期。2016年1月上旬，绍兴市柯桥区委区政府分三个联合检查组，对全区印染企业开展了地毯式检查。此次先后对64家印染企业实施停产整治，同期袍江经济技术开发区有10家印染厂关停整治，占产能5%以上，打破供需平衡。

印染价格已出现一定程度上涨。根据绍兴大湾化纤公司调价函，自2月21日染费在原有基础上上涨600元/吨，我们与行业内人士沟通得知该公司产品为中端，上涨幅度约为3-5%。此外，行业内其他公司产品价格已出现一定程度的上涨，高端产品涨幅多达5-8%。

公司为印染龙头，提价将在短期带来业绩弹性，长期看提升市占率。公司印染布产能约11亿米，产品定位高端，自备热电厂、成本优势突出，受益于印染行业整体提价。以2014年业绩为基准，若产品价格分别提升5%、10%和15%，则毛利率分别增加3.4、6.3和9.5个百分点，业绩弹性分别为35.8%、71.6%和107.4%。目前公司作为龙头市占率也仅为个位数，长期看产业集中度提升有望加大公司优势。

风险提示：上游染料价格波动的风险；纺织行业需求持续低迷的风险。

今日一般推荐

公司更新：乐普医疗（300003）《定增完善心血管全产业链布局》

2016-02-24

胡博新（分析师）0755-23976766、丁丹（分析师）0755-23976735

本次评级：增持

目标价：45.00元

现价：33.69元

总市值：29370百万

进一步收购乐普药业 40% 股权，夯实增长基础，维持增持评级。考虑到公司财务费用上升，器械业务在 Q4 增速有所下滑，原料药业务低于预期及股本摊薄影响，下调公司业绩 2015~17 年 EPS 至 0.63(-0.10)/0.80(-0.13)/1.00(-0.18) 元。此次收购完成后，乐普药业成为公司全资子公司，乐普药业核心品种氯吡格雷为稀缺品种，盈利能力较强，并表将成为公司 2016 年业绩增量的主要来源。医疗器械板块估值下降，但考虑公司的全产业链布局优势，给予一定溢价，下调目标价至 45 元。

完善三级心血管网络医院建设，构建 O2O 营销网络体系。公司拟投资 2.73 亿元完善三级心血管网络医院建设，布局五个省级区域性心血管网络医院，并建设 1500 个辐射县镇的药店诊所，对接心血管网络医院。通过该体系建设，公司将逐步建立直接联系终端患者的动态、实时大数据库，在现有 B2C 业务模式基础上，进一步拓展 C2B 业务模式，将基层病患引流到各级医院，带动公司药械、移动医疗设备产品的推广应用和市场扩张。

收购洛阳六院，线下对接三级心血管网络医院建设。洛阳六院作为公司建设心血管专科医院群的首家落地医院，将作为公司三级心血管网络医院服务体系中区域性心血管网络医院的载体之一，与公司初具规模的会诊转诊服务及第三方检验服务形成强协同效应，成为高端医疗资源与基层需求的对接通道，形成试点效应，促进公司“建设二三线城市心血管专科医院群”目标的实现，进一步完善公司全产业链大健康生态圈的建设。

风险提示：非公开定增不确定性风险；并购整合风险；行业监管风险。



目录

今日重点推荐	1
> A股策略专题:《传统行业转身,拥抱新供给》2016-02-24	1
> 行业一般研究:信息技术《巨头引领变革,区块链大有作为》2016-02-24	2
> 公司首次覆盖:航民股份(600987)《印染“亮剑”动真格,龙头公司充分受益》2016-02-24	3
今日一般推荐	4
> 公司更新:乐普医疗(300003)《定增完善心血管全产业链布局》2016-02-24	4
今日报告精粹	6
> 公司首次覆盖:航民股份(600987)《印染“亮剑”动真格,龙头公司充分受益》2016-02-24	6
> 公司更新:乐普医疗(300003)《定增完善心血管全产业链布局》2016-02-24	6
> 公司更新:华帝股份(002035)《触底回升,期待业绩持续改善》2016-02-24	7
> 行业策略:教育产业《红利时代,教育投资蓄势待发》2016-02-24	8
> 公司更新:引力传媒(603598)《搭音乐综艺平台,迎音乐产业春风》2016-02-24	8
> 公司更新:牧原股份(002714)《畜禽周期成长最佳标的》2016-02-24	9
> 公司首次覆盖:雪莱特(002076)《转型无人机和智慧路灯》2016-02-24	9
> 债券日报:《风险资产恐遇倒春寒,还是回来继续买债吧》2016-02-24	10
> 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报 2016-02-24》2016-02-24	11
> 专题研究:《不要草木皆兵,数据不支持“阴谋论”》2016-02-24	11
> 专题研究:《中国房地产周期研究》2016-02-24	12
> 行业一般研究:信息技术《巨头引领变革,区块链大有作为》2016-02-24	13
> A股策略专题:《发展才是硬道理》2016-02-25	14
> A股策略专题:《传统行业转身,拥抱新供给》2016-02-24	14
> 行业一般研究:有色金属《供给侧看有色:转型再平衡进行时》2016-02-24	15
> 行业策略:基础化工《蓄势待发》2016-02-24	16
> 公司更新:嘉事堂(002462)《业绩继续高速增长》2016-02-25	16
> 专题研究:《站在汇率的十字路口》2016-02-24	17
表 1.行业配置评级建议表	18
表 2.策略团队每周市场观点	18
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	19
全球金融市场统计信息	22
本月国内重要经济信息披露	24
本周海外市场重要经济信息披露	24



今日报告精粹

公司首次覆盖：航民股份（600987）《印染“亮剑”动真格，龙头公司充分受益》2016-02-24

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：20.00元
 上次目标价：首次
 现价：12.90元
 总市值：8195百万

吕明（分析师）
 0755-23976166
 lvming@gtjas.com
 S0880514080005

袁善宸（分析师）
 021-38674994
 yuanshanchen@gtjas.com
 S0880515070002

首次覆盖给予“增持”评级。印染重镇浙江再亮剑，再次大幅关停省内印染产能。航民股份作为龙头公司充分受益于产能集中度提升和产品提价，若产品价格分别提升5%、10%和15%，则业绩弹性分别为35.8%、71.6%和107.4%。预测2015年至2017年EPS为0.79、1.11、1.20元/股，目标价20元，对应2016年18倍PE。“增持”评级。

环保压力下产能关停并转力度超出市场预期。2016年1月上旬，绍兴市柯桥区委区政府分三个联合检查组，对全区印染企业开展了地毯式检查。此次先后对64家印染企业实施停产整治，同期袍江经济技术开发区有10家印染厂关停整治，占产能5%以上，打破供需平衡。

印染价格已出现一定程度上涨。根据绍兴大湾化纤公司调价函，自2月21日染费在原有基础上上涨600元/吨，我们与行业内人士沟通得知该公司产品为中端，上涨幅度约为3-5%。此外，行业内其他公司产品价格已出现一定程度的上涨，高端产品涨幅多达5-8%。

公司为印染龙头，提价将在短期带来业绩弹性，长期看提升市占率。公司印染布产能约11亿米，产品定位高端，自备热电厂、成本优势突出，受益于印染行业整体提价。以2014年业绩为基准，若产品价格分别提升5%、10%和15%，则毛利率分别增加3.4、6.3和9.5个百分点，业绩弹性分别为35.8%、71.6%和107.4%。目前公司作为龙头市占率也仅为个位数，长期看产业集中度提升有望加大公司优势。

风险提示：上游染料价格波动的风险；纺织行业需求持续低迷的风险。

公司更新：乐普医疗（300003）《定增完善心血管全产业链布局》2016-02-24

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：45.00元
 上次目标价：65.00元
 现价：33.69元
 总市值：29370百万

进一步收购乐普药业40%股权，夯实增长基础，维持增持评级。考虑到公司财务费用上升，器械业务在Q4增速有所下滑，原料药业务低于预期及股本摊薄影响，下调公司业绩2015~17年EPS至0.63(-0.10)/0.80(-0.13)/1.00(-0.18)元。此次收购完成后，乐普药业成为公司全资子公司，乐普药业核心品种氯吡格雷为稀缺品种，盈利能力较强，并表将成为公司2016年业绩增量的主要来源。医疗器械板块估值下降，但考虑公司的全产业链布局优势，给予一定溢价，下调目标价至45元。



胡博新(分析师)
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

丁丹(分析师)
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

完善三级心血管网络医院建设,构建 O2O 营销网络体系。公司拟投资 2.73 亿元完善三级心血管网络医院建设,布局五个省级区域性心血管网络医院,并建设 1500 个辐射县镇的药店诊所,对接心血管网络医院。通过该体系建设,公司将逐步建立直接联系终端患者的动态、实时大数据库,在现有 B2C 业务模式基础上,进一步拓展 C2B 业务模式,将基层病患引流到各级医院,带动公司药械、移动医疗设备产品的推广应用和市场扩张。

收购洛阳六院,线下对接三级心血管网络医院建设。洛阳六院作为公司建设心血管专科医院群的首家落地医院,将作为公司三级心血管网络医院服务体系中区域性心血管网络医院的载体之一,与公司初具规模的会诊转诊服务及第三方检验服务形成强协同效应,成为高端医疗资源与基层需求的对接通道,形成试点效应,促进公司“建设二三线城市心血管专科医院群”目标的实现,进一步完善公司全产业链大健康生态圈的建设。

风险提示:非公开定增不确定性风险;并购整合风险;行业监管风险。

公司更新:华帝股份(002035)《触底回升,期待业绩持续改善》2016-02-24

本次评级:增持
上次评级:谨慎增持

目标价:20.00 元
上次目标价:19.00 元
现价:16.75 元
总市值:6011 百万

曾婵(分析师)
0755-23976520
zengchan@gtjas.com
S0880515030002

范杨(分析师)
021-38675923
fanyang@gtjas.com
S0880513070007

袁雨辰(研究助理)
021-38674941
yuanyuchen@gtjas.com
S0880115100041

调高目标价至 20.0 元,调高至“增持”评级

我们调高 2016-17 年 EPS 预测为 0.80/1.04 元(原预计 0.76/1.00 元,+5%/4%),主要来自盈利能力的提升。公司的股权结构、管理团队已经调整完成,开始步入正轨,2015Q4 业绩改善已是良好开端,期待在新的管理团队带领下公司业绩持续改善。我们维持公司 2016 年 25 倍合理 PE,对应目标价 20.0 元(原 19.0 元,+5%),调高至“增持”评级。

2015Q4 业绩环比改善明显,超我们预期

公司公布 2015 年业绩快报,全年收入 37.2 亿元(-12.06%),归属于母公司股东净利润 2.1 亿元(-26.37%)。下滑主要由于:1)2015 年整体厨卫行业偏弱;2)公司内部管理层和渠道商变更。2015Q4 单季收入 10.9 亿元(-11.85%),净利润 7433 万元(-6.10%),Q4 环比 Q3 改善明显,业绩略超我们预期。从中怡康数据来看,2015 年 11/12 月公司油烟机、燃气灶均价环比提升明显,表明产品竞争力正在逐渐好转。

调整完成进入正轨,期待业绩持续改善

公司的股权变更、内部治理已基本调整完毕,在新的管理团队带领下,通过提升品牌形象包括终端形象、完善产品升级、渠道建设等保障 2016 年实现销量、利润的双增长。长期也已制定双百亿的目标,即收入和市值突破百亿规模。我们认为,公司现已进入正轨,2015Q4 环比好转已是良好开端,期待业绩的持续改善。



风险：房地产继续下行，经销商合作不利，业绩改善不达预期。

行业策略：教育产业《红利时代，教育投资蓄势待发》

2016-02-24

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

政策红利爆发，供需两端皆受催化

教育以人的意识为目标，并在社会活动中延伸其精神世界；

教育是促进民族振兴、社会进步的基石，也是提升国民素质、改善社会文明根本路径；

人类社会数次变革可看出，人才已成为国家竞争力核心要素。

教育细分领域，主题投资亮点纷呈

投资机会分化，淘沙成金精选个股

公司更新：引力传媒（603598）《搭音乐综艺平台，迎音乐产业春风》 2016-02-24

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：70.48 元

上次目标价：86.94 元

现价：45.72 元

总市值：6096 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiaoxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴斯（研究助理）

010-00000000

wusi@gtjas.com

S0880116010070

吴春阳（研究助理）

021-38674633

wuchunyang@gtja.com

S0880115050039

公司短期主营业务收到广告代理行业结构化调整影响。由于受到中国经济增速换挡期、传统电视广告向互联网广告转移、广告主向强势媒体集中等宏观以及行业影响，公司短期面临代理成本上升所导致的毛利率下滑影响。因此，我们将公司 2015-2017 的盈利预测下调至 0.38/0.63/0.91 元每股，目标价 70.48。与众不同的认识：市场认为引力传媒投资音乐类综艺节目是为了加强内容营销、提高毛利率并拓展内容制作领域。我们认为，公司将借助综艺节目的平台，布局音乐产业，渗入到艺人经纪、音乐推广和内容创作等各个环节，分享音乐产业大发展的红利，维持增持评级。公司投资热门综艺《看见你的声音》近期登陆江苏卫视，收视值得期待：作为一档集选秀、推理和搞笑于一体的新概念音乐节目，《看见你的声音》在韩国收视率居高不下，中国版继承了韩版各方面优势并邀请巨星担任嘉宾，节目未播先热。引力传媒与新媒诚品合作推出音乐类综艺节目：1) 将充分发挥其在内容营销方面的优势，通过广告植入加强其议价能力，提高公司毛利率；2) 此次投资将成为公司拓展内容制作领域的重要实践，通过积累经验，培养团队，提高公司内容制作的竞争力；3) 此次投资是公司布局音乐产业的战略性举措，是进军音乐产业的重要突破。风险提示：综艺节目收视率不达预期。



公司更新：牧原股份（002714）《畜禽周期成长最佳标的》

2016-02-24

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：83.10元
 上次目标价：83.10元

现价：51.30元
 总市值：26516百万

王乾（分析师）
 021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

钱浩（研究助理）
 021-38674925
 qianhao@gtjas.com
 s0880115080191

维持“增持”评级。能繁母猪存栏处于低位，生猪供给收缩趋势不变，叠加原材料成本下行，高景气将延续。公司成本控制能力领先行业，未来成长路径清晰。预计2016-18年公司EPS为2.6（不变）/3.46（不变）/3.96元，目标价83.1元，“增持”评级。

受益猪价回升，业绩略超预期。2015年公司实现营收30亿元（+15.3%）；归母净利润5.96亿元（+643%），利润大增主要源于猪价同比明显回升。15Q4单季度，公司实现营收10.57亿元，归母净利润3.17亿元，环比增长36.5%。2016年1季度业绩预告区间为3~3.5亿。分红预案：每10股派3.53元（含税），转增10股。

成本控制优势突出，估算头均盈利约310元。2015年公司销售生猪191.9万头，同比增长3.2%，其中商品猪/种猪/仔猪分别销售171.05/0.54/20.31万头。测算头均盈利约310元/头，显著高于行业平均水平（150元/头），公司成本优势明显。

生产性生物资产同比增79%，未来发展路径清晰。公司产能主要分布在河南、山东、湖北、山西四省，其中邓州、卧龙、唐河等地产能将逐步释放，扶沟、滑县、通许、杞县、正阳等地养殖场建设不断推进，同时在方城、社旗、西华、闻喜、商水、太康等地逐步新建产能。截止2015年底，公司生产性生物资产4.17亿元，同比增长79.3%，预计2016-2018年出栏量分别为300/450/600万头。

风险提示：猪价下跌风险、出栏量低预期、疫病风险、食品安全等

公司首次覆盖：雪莱特（002076）《转型无人机和智慧路灯》

2016-02-24

本次评级：谨慎增持
 上次评级：首次
 目标价：14.80元
 上次目标价：首次

现价：13.16元
 总市值：4832百万

曾婵（分析师）
 0755-23976520
 zengchan@gtjas.com
 S0880515030002

范杨（分析师）
 021-38675923

首次覆盖给予“谨慎增持”评级，目标价14.8元

公司是传统照明龙头企业之一，在行业景气度下行的背景下积极探索新业务，通过并购进入无人机和智慧路灯市场，同时定增4.7亿助力新业务发展，我们期待公司的转型成效。我们预测2015-17年EPS为0.16/0.21/0.27元，目标价14.8元，首次覆盖给予“谨慎增持”评级。

无人机业务空间广阔，值得期待

2015年消费级无人机出货量在430万套，比上年增长167%。根据易观智库的数据预测，2018年无人机的市场规模将是2015年的4.8倍，年复合增速65%以上，消费级无人机行业处于高速成长期。目前市场的竞争格局呈现大疆一家独大的形势，但是面对近五倍的市场空间，雪莱特的无人机业务值得期待。此次增资2.7亿投入



fanyang@gtjas.com

S0880513070007

袁雨辰（研究助理）

021-38674941

yuanyuchen@gtjas.com

S0880115100041

无人机业务，积极引入人才、突破核心部件技术，2016年4月也将推出两款新型无人机，我们预计2016-17年将呈现快速增长，未来发展空间广阔。

智慧路灯符合智慧城市发展趋势，稳定增厚公司业绩

智慧路灯符合城市智慧化建设的发展趋势，公司将增发的1.5亿投入助力其发展。2014年公司收购富顺光电，富顺光电承诺2014-17年扣非后净利润不低于4540万元、5450万元、6470万元和7430万元，2014/15年均超额完成，稳定增长，大幅增厚公司业绩。

风险：无人机行业政策法规变动、无人机行业竞争更加激烈

债券日报：《风险资产恐遇倒春寒，还是回来继续买债吧》

2016-02-24

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

【每日观点】节后IPO重启，资金延续宽松，信用债一级市场需求火热。昨日央行在公开市场进行1300亿7天逆回购，单日净回笼2600亿，新易盛等4只新股周二起开始陆续申购，但在IPO新规下对流动性冲击微弱，资金面维持宽松，拆借利率短升长降，现券利率窄幅震荡，但与之鲜明对照的则是一级市场需求火爆，尽管发行量大幅上升，但发债利率明显走低，多只信用债发在下限，阳泉发在4%，AAA品种大多发在2.7%以下，短融、中票成交活跃，市场情绪持续回暖。昨日股市震荡下跌1%失守2900点，大宗方面，铁矿石、焦煤期价涨势延续。

1月结售汇超出预期改善，再次印证实际资金外逃没那么恐慌。昨日，外管局发布1月银行结售汇逆差3568亿元（等值544亿美元），显著低于市场预期，降幅较12月大幅缩窄350亿美元，这是继1月外储下降994亿美元，低于市场预期之后，数据再次证明了市场对贬值和资金外逃担忧过于恐慌。其中，银行代客结售汇逆差694亿美元，较12月缩窄187亿美元，并未出现居民大规模换汇、资金外逃情形，银行自身结售汇保持顺差149亿，总体外汇市场供求关系边际改善，资本外流风险有所缓解，2月份随着季节性结汇因素消退、境内外汇差倒挂缩窄和人民币逆转升值，我们认为，外储变化甚至可能迎来阶段性回升的“惊喜”。在央行表态稳定汇率预期、G20峰会召开在即，全球主要经济体联手干预的概率上升的环境下，大国汇率之间的大幅波动有望受到抑制，人民币汇率贬值预期短期阶段性逆转，有助于改善银行间流动性，释放货币政策宽松空间。

继德意志银行后，汇丰、渣打也遭亏损，零利率甚至负利率环境下，银行（包括保险）机构的风险暴露远未终结。继德意志银行曝出亏损重创欧洲股市后，汇丰、渣打银行受到贷款疲弱、不良减损上升、诉讼费用增长、汇率风险等，利润遭遇大幅下滑，由盈转亏。我们认为，银行业在经济周期下行、不良暴露上升、证券资产下跌、零利率和曲线极度平坦环境下，将面临持续经营困局，亏损面和持续时间仍将扩大，将会对股市、银行间市场和信贷市场造成负面冲击，



信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2016-02-24》

2016-02-24

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 139 家发行人公告发行 153 支债券，较上周公告发行的 90 支增加 63 支；本周计划发行金额为 2065.2 亿元，与上周计划发行的 770.33 亿元相比增加了 168.09%。其中企业债 5 支，发行金额 53.3 亿元；公司债 14 支，发行金额为 154 亿元；中期票据 33 支，发行金额为 360.3 亿元；短期融资券 31 支，发行金额为 336.1 亿元；超短期融资券 50 支，发行金额为 1006 亿元；定向工具 8 支，发行金额 46.5 亿元；私募债 12 支，发行金额 109 亿元。中低评级仍为发行主力。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 6 项，其中 4 项正向调整，2 项负向调整。南钢股份由于预计经营亏损，流动性压力突出，而被新世纪资信将主体评级由 AA 下调至 AA-，并列入观察名单，11 南钢债失去质押资格；国裕物流重要客户撤销和推迟了部分造船订单，对经营产生不利影响，被大公国际纳入观察名单。

专题研究：《不要草木皆兵，数据不支持“阴谋论”》2016-02-24

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

事件：外管局周二（2 月 23 日）公布的数据显示，1 月银行结售汇逆差 3568 亿元（等值 544 亿美元），其中银行代客结售汇逆差 4548 亿元。1 月境内银行代客涉外收付款逆差 3654 亿元（等值 558 亿美元）。

点评：

（1）1 月外储降幅低于预期，市场还在担心什么？除夕夜公布的 1 月外汇储备下降 994 亿美元（与随后公布的央行外汇占款下降 6445 亿元相一致），大幅低于市场预期，也使得资本外流失控的担忧显著缓解。

不过，央行近期一个细微的动作又引起了市场的担忧——央行将“金融机构人民币信贷收支表”中的“外汇买卖”科目（对应金融机构外汇占款）替换成了“中央银行外汇买卖”科目（对应央行外汇占款）。也就是说，1 月停止发布“金融机构外汇占款”数据（这里需要说明一下，金融机构外汇占款=商业银行外汇占款+中央银行外汇占款）。这一调整使我们缺失了 1 月商业银行外汇资金消耗的信息以及央行与商业银行之间衍生交易的信息，于是，部分投资者担心央行通过数据“腾挪”掩盖了 1 月真实的外储消耗规模（即商业银行帮央行“挡了子弹”）。

（2）结售汇数据不会骗人，1 月资本外流幅度的确有所下降。央行数据“腾挪”并



不是新故事，2015年8月、9月央行外汇占款也与金融机构外汇占款之间出现过背离（当时央行用“其他国外资产项”的下降替代了“外汇”项的下降，也就是先消耗商业银行存放在央行的外币准备金，这样就“延缓”了外汇储备的下降）。不过，金融机构外汇占款降幅与结售汇逆差之间仍是可以对照的，后者的“可操纵性”很低，更能够真实地反应国内私人部门的资本外流压力。从今天公布

专题研究：《中国房地产周期研究》2016-02-24

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

我们曾在2014-2015年提出三大预测：经济“新5%比旧8%好”、A股“5000点不是梦”、房市“未来十年一线房价翻一倍，三四线涨不动，房地产投资零增长”。三大预测先后验证，近期一线城市房价暴涨，三四线城市去库艰难，地产投资一路下滑到负增长。

十次危机九次地产：房地产对经济影响深远。房地产周期缓慢、持久且振幅很大，在向上时具有很强的带动力，在反转向下时势大力沉，经济史称“房地产是周期之母”“十次危机九次地产”。即使在美欧发达国家，房地产对经济的影响也举足轻重，如2008年次贷危机本质上是一次房地产泡沫危机。房地产长周期拐点和人口周期拐点一起成为引发德日韩台增速换挡的重要驱动力。

房地产短期看金融，长期看人口。房地产短周期主要受利率、抵押贷首付比、税收、土地政策等金融政策影响，长周期主要受经济增长、城市化、人口数量和结构等影响。在房地产市场发展初期，住宅开工数量的推动因素主要来自经济高速增长、居民收入水平快速提高、城镇化率快速上升；在房地产市场发展后期，住宅开工数量的推动因素主要来自人口出生数量和适龄购房人口数量。

对照典型工业化经济体房地产发展的历程，中国房地产发展正进入新阶段：1)从高速增长到平稳或下降状态，2014年20-50岁置业人群达到峰值、城镇户均1套、城镇化进程放缓；2)数量扩张期和质量提升期。随着住房趋于饱和（城镇户均一套），居民对住宅质量、成套率、人居环境等改善性需求要求提高。购房需求结构从20-35岁的首次置业为主演变为35-50岁的改善性置业为主。3)从数量扩张到质量提升；从总量扩张到“总量放缓、区域结构分化”。中国城镇人口的分布与区域住房价格水平基本吻合，而人口空间的分布通常会经历三个阶段，第一个阶段，人口从农村向城市转移，不同规模的城市人口都在扩张，而且在总人口当中的占比均在上升。这一个阶段和经济快速增长、制造业快速发展相关，而城市化率还没有达到55%。第二个阶段主要是郊区化，一些中小型城市增长放缓，而大都市人口比重继续上升，这一阶段伴随着制造业的绝对衰退、服务业的相对发展。对应的城市化水平大致在55%-70%之间。第三阶段则是城市化率超过70%以后，人口继续向大都市圈集中，中小型城市的人口增速缓慢。我国人口的区域分布结构正逐步从第一个阶段向第二个阶段过渡。

从房价收入比、租金回报率、空置率、去化周期等指标来看，中国当前存在一定房地产泡沫，但区域分化较大，如果调控得当，经济中速增长、城市化尚有一定空间等基本面因素为消化现有库存提供了有利条件。



增速换挡期，住宅投资告别高增长时代，房地产政策应适应新发展阶段，避免寄希望于刺激重归高增长的泡沫风险，德日韩台等提供了重要的经验教训。新阶段的房地产政策应注重提高住房质量、改善人居环境、提高住房成套率，更注重区域差异。通过法律形式明确以居住为导向的住房制度设计，建立遏制投资投机性需求的长效机制。需要实行长期稳定的住房信贷金融政策，避免大幅调整首付比例和贷款利率透支居民支付能力，稳定市场预期。逐步建立城乡统一的集体建设用地市场和住房发展机制。

行业一般研究：信息技术《巨头引领变革，区块链大有作为》

2016-02-24

宋嘉吉（分析师）
021-38674943
songjiagi@gtjas.com
S0880514020001

区块链技术有望在金融、医疗等领域广泛应用。区块链使用去中心化的数据安全技术，可提升数据安全性、降低数据维护成本、推动组织智能化发展，未来有望在银行、审计、物联网、医疗、公证、版权管理等领域广泛应用，给予“增持”评级。

王胜（分析师）
021-38674874
Wangsheng014132@gtjas.com
S0880514060012

数据中心化存储存在诸多痛点，区块链技术望成救星。大数据和云计算时代数据的集中程度较高，导致云端中心的操纵权力过高，数据集体泄露的危险性加大，且所有数据都经过云端，效率低、成本高。区块链技术可以在保障内容不被篡改的前提下实现数据的去中心化存储，根本性地解决上述问题。区块链支持下的比特币已安全运行近七年，足以验证该技术的可靠性。

超越比特币，区块链未来将拥抱金融、社会的更广阔天地。现在，区块链还是主要应用于货币（区块链 1.0），将来将应用于超越货币之外的金融领域（区块链 2.0），甚至超越金融领域的社会公证、智能化领域（区块链 3.0）。海外传统行业巨头从 2014 年起纷纷布局区块链：全球各大银行成立区块链联盟，德勤等著名会计师事务所研发区块链审计技术，纳斯达克首推区块链证券交易，IBM 联合三星布局区块链物联网。区块链创业活跃，遍布金融、医疗、音乐各领域。

国内关注度爆发，金融信息化、物联网领域率先受益。国内对于区块链的关注度从 2015 年中开始爆发，创业和投资已经初见苗头，2016 年相关创投活动有望进一步涌现。目前，A 股尚无纯正的区块链标的，从技术相关性角度考虑，我们预计金融信息技术及物联网厂商有望率先进军该领域。

我们初步交流发现，投资者对该领域比较陌生，甚至将区块链和比特币混为一谈，因为比特币的政策障碍而否定区块链技术的应用，存在明显的预期差。若市场风险偏好提升，区块链技术有望成为新的 TMT 风口，主题投资价值突出。

催化剂：央行支持数字货币发展，区块链创业和投资事件密集出现。

风险提示：技术落地还需完善，海外大厂与本土技术公司形成竞争。



A 股策略专题：《发展才是硬道理》2016-02-25

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

无风险利率下降已经不是推动股票上涨的重要力量。2014 下半年-2015 上半年无风险利率下行驱动增量资金进入股票市场，但当前全球市场对流动性的刺激已经显露疲态，中国货币供应对汇率变得更加敏感。流动性不是评估股票市场的关键。

A 股当前走势更重视社会风险偏好变化，社会风险偏好低点引领“消耗性博弈”。2015 和 2016 年初市场的大涨大跌源于风险偏好的迥异变化，2015 年初因改革预期增强风险偏好而买入成长股，2016 年初因汇率贬值降低风险偏好而抛售股票。当前低风险偏好引领 A 股“消耗性博弈”市场，在这个过程中为数不多的低风险生息资产将会受益，如高股息价值蓝筹、高评级信用债乃至房地产。

中国经济增长的预期变化决定风险偏好重新启动时点。实体经济运行预期的变化是决定当前社会风险偏好是否重启的重要时点。1998 年以“剥离不良资产”为代表的政策和 2008 年“四万亿”财政刺激政策在当时时点较大幅度的改善了投资者对于实体经济的悲观预期，助推风险偏好重新启动。这次可能以地方债置换为模板，全面降低企业负债和历史包袱的政策方向可能带来风险偏好的重启。

风险偏好的重启时点或是绝对收益者入场良机。当前绝对收益者和大股东的风险偏好已经大幅下降而相对收益者的风险偏好尚未充分调整。绝对收益者或需等待风险偏好重启信号再入场，而相对收益者在风险偏好调整过程中可选高弹性品种。

行业配置：第一，配置历史估值底部的抗跌品种，包括银行、公共事业（电力）、食品饮料；第二，兼具业绩景气与催化高确定性的休闲服务（消费升级持续）、传媒的影视与院线板块（院线并购扩张有望持续）、农林牧渔等。主题投资：求变求新，新技术转向新应用+新消费，着重推荐移动支付主题（新国都/新开普/硕贝德）、90 后消费（恺英网络/奥飞动漫/光线传媒）、她经济（新华锦/柏堡龙）。

A 股策略专题：《传统行业转身，拥抱新供给》2016-02-24

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

乔永远（分析师）

需求管理效果甚微，供给改革适时提出；高层勇气信念十足，改革进程道阻且长

自 15 年 11 月供给侧改革概念提出，中央高层屡次强调其重要性，改革信念十分坚定。但就目前进程来看，改革遇到多方面阻力和困难：存量产能过剩问题严重，多



021-38675862
qiaoyongyuan@gtjas.com
S0880513120001

方利益展开博弈，改革速度将低于市场预期；

去化产能降低成本，消化库存防范风险；产业创新劳动转型，净化资本政府配合
供给侧改革面临四大“歼灭战”，改革思路大致可以围绕产业创新、劳动转型、净化资本、政府配合四条主线展开；

改革经验同中寻异，国际模式去粗取精；细则方案有待出台，去化速度仍需提升

借鉴国内 1998 年改革经验，本轮改革从钢铁煤炭入手，政府、市场双渠道联合去产能，加快行业整合；

日本 70 年代采用“减量经营”的方法，开发新能源与节能并重，迅速实现过剩产能的去化；

钢铁行业产能过剩程度大概在 3 亿吨，煤炭在 12-15 亿吨，有色在 8-10 亿吨，钢铁煤炭问题相对最为严重；

政策契机来临，八大行各有看点

体育、教育：“供需错配”是问题核心，体育教育产业需求旺盛，供给侧改革释放的资源要素将向新兴产业板块转移；

受益标的：（体育）道博股份、奥拓电子、鸿博股份/（教育）威创股份、秀强股份

煤炭、基础化工、有色、建材：煤炭钢铁化工作为改革先行者，工业占比大，去产能压力倍增，改革成功将首先受益。有色、建材在供给侧改革政策催化下市场出清，政策契机将使多年沉寂的行业格局有望得到改善；

受益标的：（煤炭）西山煤电、盘江股份/（化工）阳谷华泰、盐湖股份/（有色）神火股份、云铝股份/（建材）北新建材、东方雨虹

银行、非银：银行配合落后过剩产能退出，实施债务重组或不良资产处置，同时为培育新兴产业提供帮助；不良资产规模巨大，AMC 行业前景广阔。

受益标的：（银行）海德股份、浙江东方/（非银）陕国投 A、泰达股份

行业一般研究：有色金属《供给侧看有色：转型再平衡进行时》

2016-02-24

刘华峰（分析师）
0755-23976751
liuhuafeng@gtjas.com

1、供需：过剩产能出清开始加速



S0880515060003

徐明德 (研究助理)

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

2、政策：供给侧改革形成催化

3、品种：关注盈利改善空间和供给价格弹性

4、转型：三条路径重回增长

行业策略：基础化工《蓄势待发》2016-02-24

袁善宸 (分析师)

021-38674994

yuanshanchen@gtjas.com

S0880515070002

近几年来，化工周期反转机会多数为供给端占主导因素、需求端为辅助，包括粘胶、草甘膦、染料等。2012年以来化学原料及制品行业固定资产投资增速持续下滑，2015年仅为3.3%，新增投资显著降低，我们跟踪行业也发现横向整合更受企业扩张者青睐。国家供给侧改革给行业带来政策层面的契机，多年沉寂下行业格局有望得到改善，尤其是部分化工品自2008年以来持续处于低谷，拐点临近。

公司更新：嘉事堂(002462)《业绩继续高速增长》2016-02-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：54.90元

上次目标价：54.90元

现价：37.37元

总市值：8969百万

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

杨松 (研究助理)

010-59312750

yangsong@gtjas.com

S0880114080037

公司继续保持高速增长，维持增持评级。公司发布业绩2015年业绩快报，受益于药品、器械批发业务快速增长，公司2015年营业收入82.2亿元，同比增长47.60%，归母净利润1.75亿元，同比降低23.31%（主要受2014年投资收益1.4亿元影响），若以2014年扣非净利润1.21为基数，实际净利润增速约为45%，符合我们业绩前瞻的预测。考虑到开展新业务前期投入影响，略微将2015年EPS由0.75下调至0.73元，维持公司2016-2017年预测EPS1.05/1.43元的预测，维持增持评级，维持目标价54.9元。

耗材业务稳扎稳打，PBM业务拓展有力。2015年耗材收入约40亿（绝大部分为纯销，平台业务约2-3亿），预计2016年耗材收入将突破50亿。公司PBM已签署湖北鄂州、安徽蚌埠等地级市，目前正在进行当地业务平台公司的审计评估和登记变更，预计一季度有望形成收入利润。

阳光采购和零售业务或成新亮点。公司在北京区域物流配送能力突出，本次北京阳光采购，公司将显著受益，目前已有部分品种开展配送，随着采购推进，预计有望带动公司纯销业务高速增长。公司在北京地区拥有超过100家直营连锁药店，预计未来或考虑结合自身优势开展区域业务整合，并尝试电商等新业务。预计公司4亿定增项目已基本完成，随着资金实力的提升，公司有望继续在新的业务领域实现战略布局。

风险提示：耗材业务推进低于预期，阳光采购等政策低于预期



专题研究：《站在汇率的十字路口》2016-02-24

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

尹睿哲（研究助理）

021-38677588

yinruizhe@gtjas.com

S0880115120052

“新广场协议”的提法从何而来？当前全球环境与“广场协议”期有三点较类似：①全球经济又陷入“共苦”难关；②主要经济体间又出现分化，政策需求差距拉大；③美元又经历了大幅上涨。这使得政策协调再次成为全球性议题。

与彼时相比，当前环境有何区别？当前也有三个明显区别：①矛盾核心从实体经济转到金融市场；②作为博弈“核心变量”的美国诉求没那么强烈；③中国因素加入使博弈更复杂。

“G20会议”前瞻：求稳定不求修正。基于上述区别，我们判断本次汇率协调会更多地追求“稳定”，特别是避免“竞争性贬值循环”进一步发酵；而非对特定货币汇率进行明确的干预修正，理想情况是引导美元进入弱势回落周期，人民币与美元一起“补课”。当然，博弈最终落入“囚徒困境”式陷阱的可能性也不能排除。

中国“汇改”改什么？中国汇率形成机制目标在2005年就已确定，官方近期表态并未突破这一框架。现实中，实际的汇率形成机制与目标存在差距，未来改革的方向是使实际的汇率形成机制向目标机制靠拢。重点是“参考一揽子货币——弱化中美双边汇率的意义”和“有管理的浮动——增强人民币汇率弹性”。

哪些经验可以借鉴？①汇改应当“以我为主”，不应迫于外部压力进行；②汇改宜采用“渐进式”，而不宜“一步到位”或“反复摇摆”；③新加坡的实际操作经验是不错的“模板”。

汇改对市场的可能影响：短期看可能产生一些“摩擦”，导致汇率脉冲式调整。“一次性贬值”短暂冲击资金面，对长期利率影响不大，对股市影响偏负面。长期看汇改减轻汇率“眩晕症”，汇率实现由“风险放大器”向“外部冲击缓冲层”的转化。


表 1.行业配置评级建议表（2016/2月）（最后更新时间：2015.10.11）

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

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：2016.02.21）

去伪存真

总需求管理信号加强但非 08 年 11 月初翻版。中国政府网消息显示，在春节假期后首日的国务院常务会议上，李克强总理表示，“一旦经济真的出现滑出合理区间的苗头，该出手时我们会果断出手。”2月16日，央行公布1月份信贷和社会融资数据，均大幅超出市场预期。晚间，央行等八部委发布《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》。部分投资者认为这是财政政策货币政策迅猛发力的强刺激信号，A股大涨予以回应。我们认为组合拳是托底经济的力度显著加强的政策信号但并非类比 08 年 11 月初的强刺激。

信贷扩张的持续性可能将低于部分投资者预期。首先，1月信贷扩张有很大结构性因素。第一、1月政策性银行加大专项金融债、PSL 等资金的集中投放，导致企业中长期贷款出现超季节性井喷，但不能持续；第二，在社会资产回报率持续下行的大趋势下，信贷数据的变化是商业银行将资金供给由表外的“高收益”资产转向表内的“低收益”资产配置的结果。在2月19日的“中国经济50人论坛2016年年会”上，央行行长周小川发言提到很多国家过度依赖货币政策和凯恩斯主义。央行副行长易纲也表示，当前矛盾的主要方面是供给侧结构性改革，同时要做好总需求管理，货币政策要避免过度宽松。我们认为这与前期决策层释放出的汇率稳定重要性上升的信号相一致。

私人部门杠杆率高企使得上市公司 ROE 难以持续改善。1月份信贷数据超预期以及对2月份新增信贷的乐观预期使得市场正在上调一季度的经济预期，我们认为3月1日将公布的2月份的中采 PMI 数据将使得投资者完成预期的上修，重新回到对中国经济全年乃至长周期的讨论。与08年11月初出台四万亿政策背景相比，中国非金融企业部门杠杆率从2008年的98%猛增到2014年的149%，在全球十几个主要国家中最高，因此负债高企的私人部门首先想要做的是降低负债杠杆，控制现金流，扩大投资的意愿低。当前上市公司 ROE 持续改善的预期难以形成。

去伪存真，等待更有利的进攻时机。我们认为应该更重视社会风险偏好的变化。当投资者对中国经济的看法由悲观转向稳定之前，风险偏好难以持续提升，A股仍需等待更有利的进攻时机。行业比较配置：1) 继续优选



高股息高分红的价值蓝筹板块银行、公用事业（电力）；2）业绩超预期的休闲服务、传媒；3）关注供给侧改革率先破局的煤炭、钢铁。主题投资推荐正在风口上的移动支付主题：1）终端设备更新潜力巨大，推荐：新国都/新大陆，相关受益标的：恒宝股份/证通电子；2）受益与支付场景升级NFC景气度持续上升，推荐：新开普受益标的：硕贝德；3）指纹识别模组推荐：欧菲光。另外继续90后消费主题（电竞/动漫/影视娱乐）：恺英网络/奥飞动漫/万达院线。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2016.01.25-2016.02.25）

（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
002076	雪莱特	曾婵,范杨,袁雨辰	13.16			无评级	3.01	0.16	0.21	谨慎增持	14.80
000983	西山煤电	史江辉,王永彬,王政	8.02	0.06	0.04	增持	9.00	0.06	0.04	增持	10.30
300458	全志科技	张阳,王聪,王永辉	87.90	0.77	1.54	增持	107.80	0.77	1.54	增持	123.20
002546	新联电子	王浩,张舒,洪荣华,邱子良	30.99	0.72	0.90	增持	31.50	0.72	0.90	增持	40.43
300356	光一科技	孙金钜,夏玮祥,王永辉	34.17			无评级		0.25	0.38	首次	52.50
002624	完美环球	陈筱,朱峰,吴春?	39.60	0.59	0.74	增持	46.28	0.59	0.74	增持	49.58
002458	益生股份	王乾,钱浩	42.00	-0.97	1.15	增持	38.61	-1.19	1.20	增持	45.60
002380	科远股份	孙金钜,王永辉	38.30	0.33	0.48	增持	54.60	0.33	0.71	增持	54.50
600809	山西汾酒	闫伟,胡春霞	16.68	0.52	0.60	谨慎增持	23.50	0.60	0.66	谨慎增持	18.00
000158	常山股份	吕明,姚咏絮,汲肖飞	13.65			增持	5.07	0.23	0.29	增持	17.40
600358	国旅联合	许娟娟,王毅成	12.87			增持	18.91		0.10	增持	22.10
002460	赣锋锂业	刘华峰,徐明德	44.68	0.30	0.35	增持	35.58	0.42	1.01	增持	60.60
000625	长安汽车	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	15.37	2.48	2.55	增持	20.00	2.10	2.61	增持	20.00
300284	苏文科	李品科,黄俊伟,陈笑	17.78	0.62	0.77	增持	29.76	0.60	0.78	增持	21.56
000971	高升控股	王胜,宋嘉	25.25	0.18	0.25	增持	14.24		0.32	增持	30.00

		吉,朱威宇									
002160	常铝股份	刘华峰,徐明德,廖淦	9.76	0.20	0.25	增持	14.96	0.21	0.27	增持	15.00
300299	富春通信	宋嘉吉,王胜,朱威宇	30.65	0.14	0.18	增持	10.01	0.17	0.61	增持	45.75
000998	隆平高科	王乾,钱浩	18.49	0.41	0.55	增持	26.09	0.39	0.48	增持	32.90
002261	拓维信息	宋嘉吉,王胜,朱威宇	29.44	0.36	0.34	增持	31.78	0.38	0.61	增持	39.97
600975	新五丰	王乾,钱浩	11.82			中性	3.31	0.12	0.55	增持	12.10
002321	华英农业	王乾,钱浩	10.98	0.07	0.52	增持	12.75	0.07	0.54	增持	16.00
000513	丽珠集团	丁丹,赵旭照	43.98	1.53	1.87	增持	68.93	1.53	1.87	增持	69.14
002259	升达林业	穆方舟,吴晓飞	7.28	0.03	0.13	谨慎增持	10.45	0.03	0.13	增持	10.45
600706	曲江文旅	许娟娟,王毅成	17.98	0.23	0.34	增持	24.90	0.26	0.34	增持	24.90
600079	人福医药	丁丹,杨松	17.33	0.47	0.61	增持	25.00	0.50	0.61	增持	25.00
300016	北陆药业	丁丹,于溯洋	28.09	0.35	0.48	增持	38.60	0.28	0.37	增持	41.00
300098	高新兴	符健,宋嘉吉	14.82	0.19	0.27	增持	7.54	0.23	0.37	增持	19.00
600718	东软集团	符健	20.46	0.28	0.38	增持	40.00	0.31	0.46	增持	40.00
600689	上海三毛	吕明,汲肖飞,姚咏絮	23.24	-0.18	-0.19	谨慎增持	21.00	-0.18	-0.19	增持	21.00
603601	再升科技	鲍雁辛,黄涛	32.10	0.34	0.52	增持	31.89	0.34	0.64	增持	41.85
300144	宋城演艺	许娟娟,王毅成	26.35			增持	39.70	0.43	0.61	增持	40.30

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
002429	兆驰股份	曾婵,范杨,袁雨辰	8.68	0.38	0.48	增持	18.80	0.38	0.48	增持	14.50
002412	汉森制药	胡博新,丁丹	17.51	0.41	0.50	增持	30.00	0.33	0.38	增持	24.00
002239	奥特佳	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	11.60	0.21	0.39	增持	24.00	0.21	0.39	增持	15.60
002481	双塔食品	闫伟,胡春霞	8.95	0.16	0.29	增持	10.00	0.15	0.29	增持	10.00
000430	张家界	许娟娟,王毅成	11.76	0.42	0.45	增持	18.48	0.36	0.40	增持	18.48
002456	欧菲光	王聪,张阳,王永	24.61	0.57	0.99	增持	45.00	0.51	0.99	增持	45.00

2016年02月25日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

辉		
---	--	--



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	16620.66	1.40	4.05	-4.62
标普500	1945.50	1.45	4.33	-4.82
纳斯达克	4570.61	1.47	5.37	-8.72
日经225	16111.05	0.90	0.55	-15.36
香港恒生	19464.09	0.93	2.89	-11.18
香港国企	8221.37	1.34	4.55	-14.90
英国 FTSE100	6037.73	1.47	3.66	-3.28
法国 CAC40	4298.70	1.79	4.46	-7.30
德国 DAX30	9573.59	1.98	3.98	-10.89

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	43234.86	4.07	7.84	-0.27
印度孟买	23788.79	0.34	1.00	-8.92
俄罗斯 RTS	761.48	4.89	7.67	0.59
台湾加权	8326.68	0.02	3.23	-0.14
韩国 KOSPI100	1916.36	0.01	2.91	-2.29

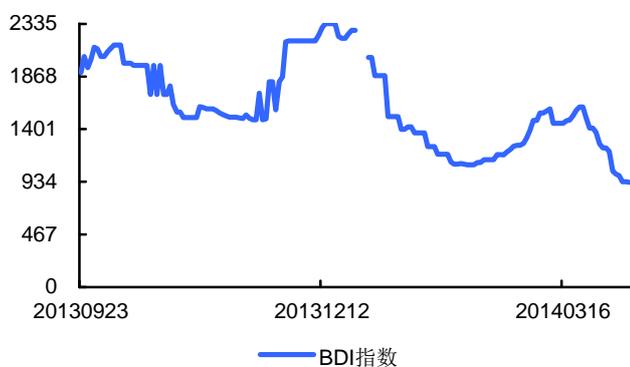
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2927.18	2.35	6.59	-17.29
深证成指	10370.99	2.05	7.26	-18.11
沪深300	3118.87	2.20	5.84	-16.41
中小板	10934.63	2.16	8.07	-18.96
创业板	2245.56	1.56	6.08	-17.26
上证国债	155.65	0.04	0.07	0.72
上证基金	5596.60	0.59	1.63	-5.22

期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	33.35	5.04	4.51	-14.77
布伦特 ICE	33.64	-4.05	4.18	-7.91
纽约黄金现货	1208.90	-1.78	-2.46	13.96
LME3 月期铜	4621.00	0.99	2.69	-1.79
LME3 月期铝	1549.00	2.11	3.27	2.79
LME3 月期铅	1730.00	0.41	-6.49	-3.51
LME3 月期锌	1744.50	2.80	2.32	8.42
LME3 月期镍	8575.00	2.69	9.65	-2.78
LME3 月期锡	15775.00	0.96	2.27	8.38
CBOT 大豆	881.00	0.31	0.95	1.12
CBOT 豆粕	264.90	0.15	1.11	0.23
CBOT 豆油	31.49	0.32	-0.97	3.08
CBOT 玉米	367.50	0.55	2.44	2.44
CBOT 小麦	458.50	-0.70	0.22	-2.45
郑棉	11460.00	0.17	0.09	-3.74
郑糖	5260.00	0.10	-1.39	-4.47

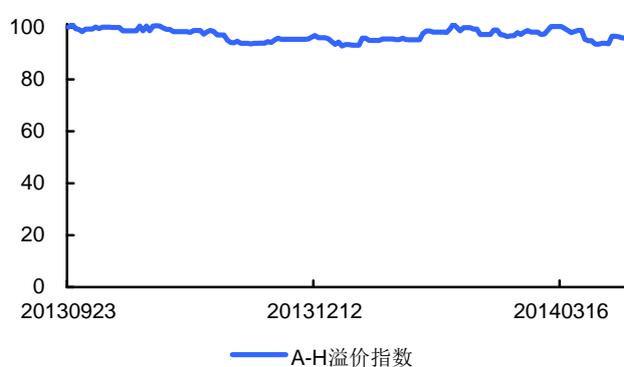
货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.37	0.80	1.49	-1.28
美元/人民币	6.52	0.01	-0.39	-0.43
人民币 NDF (一年)	6.78	0.12	-0.76	0.25
欧元/美元	1.10	-0.91	-1.14	1.54
美元/日元	112.91	-0.25	1.50	6.47
银行间 R007	2.31	-0.43	-2.53	-3.75
美国 10 年期 国债利率	1.75	0.49	0.31	-22.73

数据来源: Bloomberg

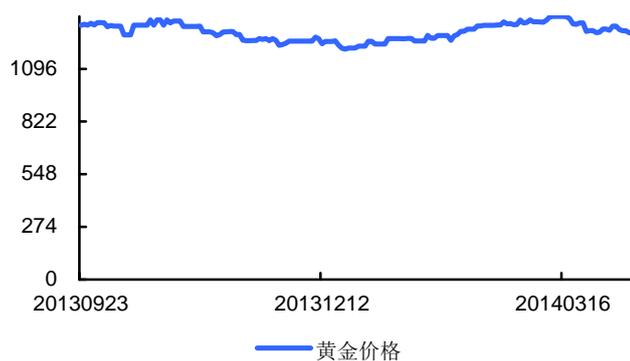
BDI 指数



A-H 溢价指数



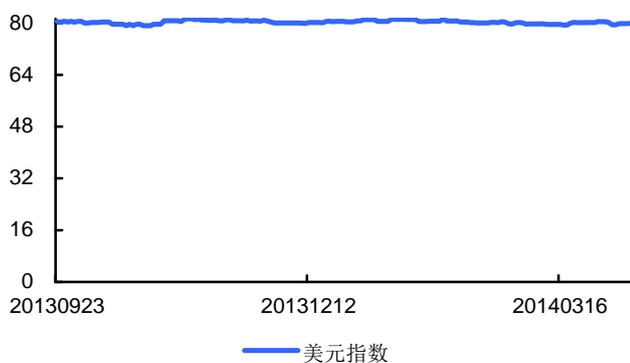
黄金价格



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	GTJA2月预测	GTJA1月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
02-01	1月PMI	49.4	49.5	49.40	49.7	49.60	49.80
	1月出口增速%	0.0	-2.0	-11.2	-1.6	-7.0	-3.5
02-10	1月进口增速%	-5.0	-5.0	-18.8	-7.4	-8.8	-19.7
	1月贸易顺差(亿美元)	550.0	600.0	632.9	593.9	537.1	592.8
	1月M1增速%	12.5	12.0	18.6	15.2	15.7	10.6
	1月M2增速%	13.5	13.0	14.0	13.3	13.7	10.8
02-15	1月新增人民币贷款(亿元)	11000	15000	25100	5978	7089	14707
	1月各项贷款余额增速%	14.1	15.0	15.3	14.3	14.9	13.9
	1季度GDP增长率%	6.5	6.5		6.8	6.8	7.0
	1月工业增加值增速%	5.5	5.5	0.0	5.9	6.2	9.6
02-09	1月固定资产投资增速%	9.2	9.2	0.0	10.0	10.2	0.0
	1月社会消费品零售总额增速%	10.4	10.4	0.0	11.1	11.2	0.0
	1月CPI涨幅%	1.6	2.0	1.8	1.6	1.5	0.8
02-09	1月PPI涨幅%	-4.9	-4.2	-5.3	-5.9	-5.9	-4.3

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
	02/22	1月芝加哥联储全美活动指数(%)	--	0.2796	0.28	--
	02/22	2月Markit美国制造业采购经理指数(4)	52.5	51	-1.50	--
	02/23	12月标普/CS 20个城市月环比(经季调)(%)	0.80	0.94	0.14	--
	02/23	12月标普/CS综合指数-20同比(%)	5.60	5.83	0.23	--
	02/23	12月标普/Case-Shiller美国HPI(未经季调)	--	175.71	175.71	--
	02/23	12月标普/Case-Shiller美国HPI同比(%)	--	5.35	5.35	--
	02/23	12月标普/CaseShiller 20城市指数(未经季调)(6)	--	182.86	182.86	--
美国	02/23	12月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比(%)	--	0.87	0.87	--
	02/23	1月旧宅销售月环比(%)	-1.10	14.71	15.81	--
	02/23	1月现房销售(m)	5.40m	5.46	0.06	--
	02/23	2月里士满联储制造业指数(2)	2	2	0.00	--
	02/23	2月消费者信心指数	97.5	98.1	0.60	--
	02/23	Revisions: Existing Home Sales(%)			--	--
	02/24	2月19日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	8.2	8.20	--
	02/24	2月Markit美国服务业采购经理指数(2)	53.6	53.2	-0.40	--



02/24	2月 Markit 美国综合采购经理指数 (2)	--	53.2	53.20	--	
02/24	1月新建住宅销售 月环比 (%)	-4.40	10.8	15.20	--	
02/24	1月新建住宅销售 (k)	520k	544	24.00	--	
02/25	1月非国防资本货物出货(飞机除外) (%)	--	--	0.00	--	
02/25	1月非国防资本货物订单(飞机除外) (%)	1.00	--	-1.00	--	
02/25	1月耐用品订单 (%)	2.50	--	-2.50	--	
02/25	1月耐用消费品 (除运输类) (%)	-0.20	--	0.20	--	
02/25	2月13日持续领取失业救济人数 (k)	--	--	0.00	--	
02/25	2月20日首次失业人数 (k)	--	--	0.00	--	
02/25	12月 FHFA 房价指数月环比 (%)	0.50	--	-0.50	--	
02/25	4季度房屋价格购买指数季环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/25	2月21日彭博消费者舒适度 (3)	--	--	0.00	--	
02/26	2月堪萨斯城联储制造业活动指数 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	1月先期商品贸易余额 (b)	-61.200b	--	61.20	--	
02/26	4季度 GDP 价格指数 (%)	0.80	--	-0.80	--	
02/26	4季度 GDP 年度化季环比 (%)	0.50	--	-0.50	--	
02/26	4季度个人消费 (%)	2.20	--	-2.20	--	
02/26	4季度核心个人消费支出 季环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	1月 PCE 平减指数同比 (%)	1.00	--	-1.00	--	
02/26	1月 PCE 平减指数月环比 (%)	0.00	--	0.00	--	
02/26	1月个人开支 (%)	0.30	--	-0.30	--	
02/26	1月个人收入 (%)	0.40	--	-0.40	--	
02/26	1月核心 PCE 同比 (%)	1.50	--	-1.50	--	
02/26	1月核心 PCE 月环比 (%)	0.10	--	-0.10	--	
02/26	1月实际个人支出 (%)	0.40	--	-0.40	--	
02/26	2月密歇根大学1年通胀 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	2月密歇根大学5-10年通胀 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	2月密歇根大学现况 (8)	--	--	0.00	--	
02/26	2月密歇根大学信心 (7)	91	--	-91.00	--	
02/26	2月密歇根大学预期	--	--	0.00	--	
02/22	尼日尔1月房价指数 同比 (%)	--	4.1	4.10	--	
02/22	尼日尔1月住宅价格指数 月环比 (%)	--	1.3	1.30	--	
02/22	法国2月 Markit 法国服务业采购经理指数 (3)	--	49.8	49.80	--	
02/22	法国2月 Markit 法国制造业采购经理指数 (0)	--	50.3	50.30	--	
02/22	法国2月 Markit 法国综合采购经理指数 (2)	--	49.8	49.80	--	
欧元区	02/22	德国2月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数 (3)	52	50.2	-1.80	--
	02/22	德国2月 Markit/BME 德国综合采购经理指数(5)	54.5	53.8	-0.70	--
	02/22	德国2月 Markit 德国服务业采购经理指数 (5)	55	55.1	0.10	--
	02/22	#N/A1月工业产值 同比 (%)	--	9.4	9.40	--
	02/22	欧元区2月 Markit 欧元区服务业采购经理指数 (6)	53.6	53	-0.60	--



02/22	欧元区 2 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数 (3)	52	51	-1.00	--
02/22	欧元区 2 月 Markit 欧元区综合采购经理指数(6)	53.5	52.7	-0.80	--
02/22	意大利 1 月 CPI FOI 指数 除烟草 (7)	--	99.7	99.70	--
02/22	意大利 1 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	0.4	0.40	--
02/22	意大利 Istat switching CPI base-year to 2015=100 (%)			--	--
02/22	伊朗 1 月 PPI 同比 (%)	--	1.34	1.34	--
02/22	伊朗 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.09	-0.09	--
02/23	德国 4 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	1.30	1.3	0.00	--
02/23	德国 4 季度 GDP 经季调季环比 (%)	0.30	0.3	0.00	--
02/23	德国 4 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	2.1	2.10	--
02/23	德国 4 季度出口季环比 (%)	-0.50	0.2	0.70	--
02/23	德国 4 季度国内需求季环比 (%)	--	0.7	0.70	--
02/23	德国 4 季度建设投资季环比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
02/23	德国 4 季度进口季环比 (%)	0.10	1.1	1.00	--
02/23	德国 4 季度私人消费支出季环比 (%)	0.30	0.6	0.30	--
02/23	德国 4 季度政府开支季环比 (%)	1.00	1.3	0.30	--
02/23	德国 4 季度资本投资季环比 (%)	0.60	-0.3	-0.90	--
02/23	芬兰 1 月失业率 (%)	9.50	9.2	-0.30	--
02/23	法国 2 月企业信心 (2)	--	102	102.00	--
02/23	法国 2 月生产前景指标 (2)	--	2	2.00	--
02/23	法国 2 月制造业信心指数 (2)	--	102	102.00	--
02/23	法国 2 月自己公司生产前景 (0)	--	10	10.00	--
02/23	德国 2 月 IFO 当前评估 (5)	112.2	112.5	0.30	--
02/23	德国 2 月 IFO 企业景气指数 (3)	107	107.3	0.30	--
02/23	德国 2 月 IFO 预期 (4)	102.2	102.4	0.20	--
02/23	萨尔瓦多 2 月斯洛文尼亚信心指数 (4)	--	4	4.00	--
02/23	1 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	-0.56	-0.56	--
02/23	1 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	-0.59	-0.59	--
02/23	比利时 2 月企业信心 (%)	--	-3	-3.00	--
02/24	德国 1 月进口价格指数同比 (%)	-3.40	-3.1	0.30	--
02/24	德国 1 月进口价格指数月环比 (%)	-1.00	-1.2	-0.20	--
02/24	芬兰 1 月 PPI 同比 (%)	--	-2.6	-2.60	--
02/24	芬兰 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-1	-1.00	--
02/24	法国 2 月消费者信心指数 (7)	--	97	97.00	--
02/24	意大利 12 月工业订单(月环比) (%)	--	1.6	1.60	--
02/24	意大利 12 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	12.1	12.10	--
02/24	意大利 12 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	0.8	0.80	--
02/24	意大利 12 月工业销售月环比 (%)	--	-1.1	-1.10	--
02/25	法国 1 月求职者净变动 (8)	--	15.8	15.80	--
02/25	法国 1 月总求职人数 (k)	--	3590.6	3,590.60	--
02/25	德国 1 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--



02/25	德国 1 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	-1.00
02/25	德国 3 月 GfK 消费者信心指数 (4)	9.3	--	-9.30	--
02/25	德国 Harmonised Consumer Prices Base Year Change (%)			--	
02/25	芬兰 1 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	12 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	12 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	1 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	1 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	圣保罗 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	圣保罗 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	圣保罗 4 季度 GDP 同比 (%)	3.50	--	-3.50	--
02/25	圣保罗 4 季度 GDP 季环比 (%)	0.80	--	-0.80	--
02/25	索马里 1 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	索马里 1 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	#N/A2 月消费者信心指标 (%)	--	--	0.00	--
02/25	欧元区 1 月 M3 货币供应同比 (%)	4.70	--	-4.70	--
02/25	意大利 2 月 Economic Sentiment (5)	--	--	0.00	--
02/25	意大利 2 月企业信心 (2)	--	--	0.00	--
02/25	意大利 2 月消费者信心指数 (9)	--	--	0.00	118.7
02/25	欧元区 1 月 CPI 同比 (%)	0.40	--	-0.40	0.20
02/25	欧元区 1 月 CPI 月环比 (%)	-1.40	--	1.40	--
02/25	欧元区 1 月核心 CPI 同比 (%)	1.00	--	-1.00	--
02/25	欧元区 Eurostat switching CPI base-year to 2015=100 (%)			--	
02/25	意大利 12 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	意大利 12 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	比利时 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	比利时 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	德国 2 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	德国 2 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	伊朗 1 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	伊朗 1 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	尼日尔 2 月生产者信心指数 (2)	--	--	0.00	--
02/26	芬兰 2 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
02/26	芬兰 2 月消费者信心指数 (2)	9	--	-9.00	--
02/26	法国 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 1 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 1 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 2 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 2 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/26	法国 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--



02/26	法国 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	法国 4 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	法国 4 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	圣保罗 2 月 CPI 同比 (%)	-0.50	--	0.50	--	
02/26	圣保罗 2 月 CPI 月环比 (%)	0.00	--	0.00	--	
02/26	圣保罗 2 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	圣保罗 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	索马里 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	索马里 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	2 月奥地利银行制造业采购经理指数 (2)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	意大利 1 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	意大利 1 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	索马里彭博 2 月斯洛伐克调查 (%)	--	--	--	--	
02/26	德国 2 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	葡萄牙 2 月经济景气指标 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	葡萄牙 2 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	萨尔瓦多 1 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	萨尔瓦多 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	萨尔瓦多 4 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	欧元区 2 月服务业信心指数 (6)	11.5	--	-11.50	--	
02/26	欧元区 2 月工业信心指数 (%)	-350.00	--	350.00	--	
02/26	欧元区 2 月经济信心 (5)	104.7	--	-104.70	--	
02/26	欧元区 2 月企业景气指标 (%)	29.00	--	-29.00	--	
02/26	欧元区 2 月消费者信心指数 (-)	--	--	0.00	--	
02/26	拉脱维亚 4 季度工资同比 (%)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月 CPI 同比 (%)	0.20	--	-0.20	--	
02/26	德国 2 月 CPI 月环比 (%)	0.60	--	-0.60	--	
02/26	德国 2 月欧盟调和 CPI 同比 (-)	--	--	0.00	--	
02/26	德国 2 月欧盟调和 CPI 月环比 (-)	--	--	0.00	--	
02/22	2 月日经日本制造业 PMI (3)	--	50.2	50.20	--	
02/22	1 月超市销售同比 (%)	--	2.3	2.30	--	
日本	02/24	1 月 PPI 服务业同比 (%)	0.30	0.4	0.10	--
	02/24	12 月领先指数 CI (2)	--	102	102.00	--
	02/24	12 月同步指数 (2)	--	111.2	111.20	--



02/24	2月小型企业信心(2)	--	47.2	47.20	--
02/25	Cabinet Office Monthly Economic Report for February (%)			--	
02/25	2月19日日本买进国外股票(b)	--	--	0.00	--
02/25	2月19日日本买进国外债券(b)	--	--	0.00	--
02/25	2月19日外资买进日本股票(b)	--	--	0.00	--
02/25	2月19日外资买进日本债券(b)	--	--	0.00	--
02/26	1月国民消费物价指数同比(%)	0.00	--	0.00	--
02/26	1月全国CPI(除生鲜食品)同比(%)	0.00	--	0.00	--
02/26	1月全国核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	0.70	--	-0.70	--
02/26	2月东京核心CPI 不包括食品和能源 同比(%)	0.40	--	-0.40	--
02/26	2月东京消费价指(除生鲜食品)同比(%)	-0.10	--	0.10	--
02/26	2月东京消费价指同比(%)	-0.30	--	0.30	--
02/26	1月全国CPI(除生鲜食品及能源)同比(%)	1.30	--	-1.30	--

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作为作出投资决策的唯一参考因素，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		