



重点推荐: 1 化工袁善宸认为印染业在政府铁腕治污行动下将真正去产能, 行业集中度提升、整体提价, 航民股份受益; 2 中小盘孙金钜认为知识产权服务市场将成为下一个风口, 市场规模在万亿以上, 光一科技、普莱柯等受益; 3 电新洪荣华/胥本涛首次覆盖隆基股份, 认为公司切入单晶组件环节, 将打破我国单晶组件困局, 目标价 14 元。

伍永刚 (分析师)

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

行业事件快评: 纺织印染《供给侧改革: 从“零点”到“亮剑”, 印染业去产能这次来真的》2016-02-23

袁善宸 (分析师) 021-38674994

环保压力下政府“亮剑”: 2016年1月上旬, 浙江省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, 此次印染产业整治提升“亮剑”行动, 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, (袍江经济开发区有印染企业近40家), 另有17家不停产整治。

“亮剑”承接“零点”, 政府铁腕治污打组合拳: 2014年自7月1日零点起, 浙江省全面启动“零点行动”, 所有未通过环保整治验收的印染、造纸企业将一律依法停产整治或关闭。柯桥作为印染大区, 是“零点”行动的工作重点, 此次行动淘汰80余家印染企业。此次行动也是自实施制革、电镀和铅酸蓄电池行业整治提升行动以来, 浙江省发起的第四个“零点行动”, 政府铁腕治污打组合拳。

全球印染看中国, 中国印染看浙江, 浙江印染看柯桥: 2015年前11月我国印染布产量467亿米, 其中188亿米为出口, 主要出口地为东南亚和美洲地区。根据中国纺织工业协会统计, 纺织大省浙苏粤鲁闽五省印染布占国内产量的93%, 其中浙江一个省份占比超过60%, 而柯桥区印染产能占到全国的三分之一以上。由此可见, 柯桥印染业动一动, 全球都要抖一抖。

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, 行业内其他公司价格已出现一定程度的上涨, 高端产品涨幅多达5-8%。



航民股份作为印染龙头，受益于行业集中度提升和印染行业整体性提价：印染行业集中度低，目前尚未出现龙头企业，航民股份市占率也仅为个位数。绍兴市政府也印发《加快印染产业提升促进生态环境优化工作方案的通知》，提出制定标准、成立产业基金、增强对印染转型升级的力度，到十三五末力争培育5家产值超50亿元的印染骨干企业。航民股份印染布产能约11亿米，产品定位高端为主，自备热电厂、成本优势突出，受益于印染行业整体性提价。

伐谋-中小盘主题：《知识产权服务，护航创新中国》2016-02-23

孙金钜（分析师）021-38674757、夏玮祥（研究助理）021-38675864

下一个风口：知识产权服务市场。2015年12月，国务院发布了《新形势下加快知识产权强国建设的若干意见》，提出要深化知识产权领域改革，加快知识产权强国建设。同时创新中国也需要知识产权服务为其创新保驾护航。目前我国知识产权服务市场行业公司少，行业集中度低，导致有效供给不足，而知识产权（IPR）快速发展倒逼配套服务需求增加，供需矛盾持续激化使得知识产权服务市场大有可为。从横向来说，版权正处风口、商标处于激烈变革中、专利服务市场蓄势待发。随着《意见》的逐步发酵，《专利法》、《专利代理条例》等一系列法律法规的修订通过，整个知识产权服务市场有望得到加速成长。我们预计整个知识产权服务市场的规模在万亿以上，对比目前草根调研800亿规模，成长空间巨大。

沿知识产权服务体系产业链寻求投资机会。知识产权服务体系从纵向来看可分为法律服务、代理服务、信息服务、咨询服务、商用化服务与培训服务6类。根据国家知识产权战略行动计划，从2015到2020年知识产权服务年均增速要达到20%；（1）法律、代理服务市场相对成熟，我们估计2015年两市场规模约为500亿元；（2）信息先行，对整个知识产权服务来说，掌握信息是第一要务，泛信息服务包括对数据库的建设、预警分析、咨询等。我们估计整个泛信息服务市场空间大约在6000亿；（3）商业化空间最大，上市公司跑马圈地。主要包括对知识产权的评估、交易、融资、经营与托管等。从规划来看，我们估计到2020年融资金额与技术市场登记的技术合同交易金额分别为1800亿元与20000亿元；（4）知识产权服务人才紧缺，随着行业的发展对人才的需求会愈演愈烈，我们估计培训行业目前行业规模在近百亿元。

主题掘金，寻找受益标的。我们总结高智发明（IV）与汤森路透的先进经验，其中，IV从“专利流氓”转向自主研发，目前已拿到累计超过30亿美元专利授权收入；汤森路透在做到最佳信息供应商之后顺势产业链延伸，2012年公司知识产权相关收入超过25亿美元，两家公司的不同发展路径都值得国内公司参考。我们认为以下公司会大幅受益于国内知识产权服务市场的爆发性增长。信息类公司：光一科技（300356）、安妮股份（002235）、美亚柏科（300188）；商业化类公司：普莱柯（603566）、捷成股份（300182）等；代理类公司：新诤信（拟IPO）、超凡股份（833183，新三板挂牌）等。

风险提示：政策落地放缓，市场发展整合不及预期

公司首次覆盖：隆基股份（601012）《打破中国单晶光伏长期困局》



2016-02-23

洪荣华（分析师）021-38675854、王浩（研究助理）021-38676434

本次评级：增持

目标价：14.00 元

现价：11.33 元

总市值：20070 百万

首次覆盖，给予增持评级。公司切入单晶组件环节，一举打破我国单晶组件困局，先进技术促进成本持续降低构成核心竞争力，未来业绩持续爆发。我们判断公司2015/2016/2017年单晶组件出货量800/2000/3200MW，单晶硅片出货量2100/2590/4000MW，预计2015-2017年EPS 0.29/0.49/0.70元，参考同行业公司2016年39倍估值，给予公司2016年29倍PE，给予目标价位14元。

我国单晶光伏产业长期困局。2015年我国单晶占比仅15%，远低于日、美等国家约40%的水平，其主要原因来源于需求端和供给端：需求端我国单晶组件被定位于高端产品价格较高，而我国光伏电站以地面集中电站为主，BOS成本占比较低对组件成本摊薄有限，单晶电站初始投资成本较高，导致需求不足；供给端我们单晶组件生产规模过小，与整个单晶产业链不协调，导致单多晶价差在组件环节被放大超出合理值。

切入组件环节，一举打破我国单晶困局，迎来业绩持续爆发。收购浙江乐叶进入组件产业链，打开国内单晶组件蓝海，组件价格定位精准，使得单晶电站投资收益更具优势，近期400亿巨额订单验证模式成功。技术先进保证成本控制领先，硅片和组件毛利都领先业内同行，未来3年非硅成本每年下降12%以上，全产业链整合无惧竞争。公司规划2016/2017硅片产能7.5GW/12GW，同比增速66.7%、60%，组件规划产能5GW/6.5GW，同比增速150%、30%，快速扩产保证交付能力。

风险提示：硅片销量不达预期、组件销量不达预期



目录

今日重点推荐	1
> 行业事件快评: 纺织印染《供给侧改革: 从“零点”到“亮剑”, 印染业去产能这次来真的》2016-02-23	1
> 伐谋-中小盘主题: 《知识产权服务, 护航创新中国》2016-02-23	2
> 公司首次覆盖: 隆基股份(601012)《打破中国单晶光伏长期困局》2016-02-23	2
今日报告精粹	5
> 行业事件快评: 纺织印染《供给侧改革: 从“零点”到“亮剑”, 印染业去产能这次来真的》2016-02-23	5
> 公司更新: 风帆股份(600482)《传统业务平稳增长, 稀缺龙头价值凸显》2016-02-23	5
> 公司首次覆盖: 隆基股份(601012)《打破中国单晶光伏长期困局》2016-02-23	6
> 公司更新: 全志科技(300458)《入股东芯通信, 加速物联网芯片布局》2016-02-23	7
> 市场策略周报: 《市场短期窄幅波动, 中期或将迎来上涨》2016-02-23	7
> 专题研究: 《去产能的挑战、应对、风险与机遇》2016-02-23	8
> A股策略快评: 《大宗商品短期供需错位迎来价格反弹》2016-02-23	9
> 行业事件快评: 计算机《NFC时代来临, 大势不可逆》2016-02-23	9
> 公司更新: 西山煤电(000983)《抢跑供给侧改革, 冗员出清显弹性》2016-02-24	10
> 公司更新: 温氏股份(300498)《业绩大幅增长, 享受行业高景气》2016-02-23	11
> 伐谋-中小盘主题: 《知识产权服务, 护航创新中国》2016-02-23	11
> 伐谋-中小盘信息更新: 中衡设计(603017)《成立合资公司, 开发区布局再落一子》2016-02-23	12
> 新债定价分析: 《安全边际尚可, 上市定位向广汽看齐》2016-02-23	13
> 专题研究: 《“去产能”八件事, 你一定要知道》2016-02-23	14
表 1.行业配置评级建议表	16
表 2.策略团队每周市场观点	16
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	17
全球金融市场统计信息	19
本月国内重要经济信息披露	21
本周海外市场重要经济信息披露	21



今日报告精粹

行业事件快评：纺织印染《供给侧改革：从“零点”到“亮剑”，印染业去产能这次来真的》2016-02-23

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

环保压力下政府“亮剑”：2016年1月上旬，浙江省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，此次印染产业整治提升“亮剑”行动，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，（袍江经济开发区有印染企业近40家），另有17家不停产整治。

“亮剑”承接“零点”，政府铁腕治污打组合拳：2014年自7月1日零点起，浙江省全面启动“零点行动”，所有未通过环保整治验收的印染、造纸企业将一律依法停产整治或关闭。柯桥作为印染大区，是“零点”行动的工作重点，此次行动淘汰80余家印染企业。此次行动也是自实施制革、电镀和铅酸蓄电池行业整治提升行动以来，浙江省发起的第四个“零点行动”，政府铁腕治污打组合拳。

全球印染看中国，中国印染看浙江，浙江印染看柯桥：2015年前11月我国印染布产量467亿米，其中188亿米为出口，主要出口地为东南亚和美洲地区。根据中国纺织工业协会统计，纺织大省浙苏粤鲁闽五省印染布占国内产量的93%，其中浙江一个省份占比超过60%，而柯桥区印染产能占到全国的三分之一以上。由此可见，柯桥印染业动一动、全球都要抖一抖。

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，行业内其他公司价格已出现一定程度的上涨，高端产品涨幅多达5-8%。

航民股份作为印染龙头，受益于行业集中度提升和印染行业整体性提价：印染行业集中度低，目前尚未出现龙头企业，航民股份市占率也仅为个位数。绍兴市政府也印发《加快印染产业提升促进生态环境优化工作方案的通知》，提出制定标准、成立产业基金、增强对印染转型升级的力度，到十三五末力争培育5家产值超50亿元的印染骨干企业。航民股份印染布产能约11亿米，产品定位高端为主，自备热电厂、成本优势突出，受益于印染行业整体性提价。

公司更新：风帆股份（600482）《传统业务平稳增长，稀缺龙头价值凸显》2016-02-23

本次评级：增持
 上次评级：增持

公司发布业绩快报，传统业务保持平稳增长。公司重组前的主营业务为汽车启动铅酸蓄电池业务，2015年实现收入57.5亿元，同比增长0.04%，归属于上市公司股



目标价：54.00 元
 上次目标价：54.00 元
 现价：34.03 元
 总市值：18257 百万

原丁（分析师）

010-59312728
 yuanding@gtjas.com
 S0880513080019

张润毅（分析师）

021-38676550
 zhangrunyi@gtjas.com
 S0880513070002

李卓轩（研究助理）

010-59312770
 lizhuoxuan@gtjas.com
 S0880115120033

东的净利润 1.7 亿元，同比增长 19%，对应 EPS 为 0.32 元，低于市场预期，我们认为这主要由于传统铅酸蓄电池行业竞争加剧影响，但公司通过降本增效仍然维持较快增速。重组完成后，公司将成为中国最大的动力平台，军工稀缺龙头价值凸显，下调 2015-17 年 EPS 至 0.32/0.61/0.80 元（原为 0.47/0.61/0.80 元），维持重组后摊薄 EPS 为 0.68/0.88/1.18 元的预测，目标价 54 元，维持增持。

中国船舶重工集团“十三五”规划出台，目标到 2020 年实现规模翻一番，利润翻两番。“十三五”期间，集团将继续加强技术研发与创新能力，在深海装备、品牌船型、动力装备、新能源等领域建成几个世界第一。逐步把技术优势转化为市场优势，引入市场力量，从而提升集团公司经营效率。公司作为中国最大、门类最齐全的动力平台，是集团最核心最优质的资产之一，其利润增速也将显著加快。

公司定增进度正在加速推进。2015 年 12 月，公司资产重组及配套融资总体方案已通过国资委的原则性审核，后需经公司股东大会审议通过，证监会核准后实施。我们认为，重组完成后，公司作为第一家军工科研院所资产注入的上市公司，具有标杆示范作用。

风险提示：资产注入不及预期；资产重组进度低于预期

公司首次覆盖：隆基股份（601012）《打破中国单晶光伏长期困局》2016-02-23

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：14.00 元

上次目标价：首次

现价：11.33 元

总市值：20070 百万

洪荣华（分析师）

021-38675854
 hongronghua@gtjas.com
 S0880514080002

王浩（研究助理）

021-38676434
 wanghao014399@gtjas.com
 S0880114080041

首次覆盖，给予增持评级。公司切入单晶组件环节，一举打破我国单晶组件困局，先进技术促进成本持续降低构成核心竞争力，未来业绩持续爆发。我们判断公司 2015/2016/2017 年单晶组件出货量 800/2000/3200MW，单晶硅片出货量 2100/2590/4000MW，预计 2015-2017 年 EPS 0.29/0.49/0.70 元，参考同行业公司 2016 年 39 倍估值，给予公司 2016 年 29 倍 PE，给予目标价位 14 元。

我国单晶光伏产业长期困局。2015 年我国单晶占比仅 15%，远低于日、美等国家约 40%的水平，其主要原因来源于需求端和供给端：需求端我国单晶组件被定位于高端产品价格较高，而我国光伏电站以地面集中电站为主，BOS 成本占比较低对组件成本摊薄有限，单晶电站初始投资成本较高，导致需求不足；供给端我们单晶组件生产规模过小，与整个单晶产业链不协调，导致单多晶价差在组件环节被放大超出合理值。

切入组件环节，一举打破我国单晶困局，迎来业绩持续爆发。收购浙江乐叶进入组件产业链，打开国内单晶组件蓝海，组件价格定位精准，使得单晶电站投资收益更具优势，近期 400 亿巨额订单验证模式成功。技术先进保证成本控制领先，硅片和组件毛利都领先业内同行，未来 3 年非硅成本每年下降 12%以上，全产业链整合无惧竞争。公司规划 2016/2017 硅片产能 7.5GW/12GW，同比增速 66.7%、60%，



组件规划产能 5GW/6.5GW，同比增速 150%、30%，快速扩产保证交付能力。

风险提示：硅片销量不达预期、组件销量不达预期

公司更新：全志科技（300458）《入股东芯通信，加速物联网芯片布局》2016-02-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：123.20 元

上次目标价：107.80 元

现价：96.20 元

总市值：15392 百万

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

张阳（研究助理）

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

s0880115080132

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

维持“增持”评级，上调目标价至 123.2 元。我们维持 2015-2017 年 0.77 元/1.54 元/2.10 元的 EPS 预测，考虑公司在物联网芯片领域加速布局，我们给予公司高于 IC 设计行业平均估值，2016 年 80 倍 PE，上调目标价至 123.2 元（原目标价 107.8 元），增持评级。

东芯通信是国内领先 LTE 单模芯片厂商，系全球少数自主掌握 LTE 基带芯片核心技术的企业之一。单模芯片与多模芯片区别在于：1) LTE 多模芯片支持 2G/3G/4G，主要应用于手机通信等公网市场；2) LTE 单模芯片仅支持 4G，具备成本和功耗优势，主要应用于物联网等专网市场。公司是国内领先的 LTE 单模芯片厂商，专注于物联网和数据类应用市场，产品于 2015 年实现量产和规模化销售，2016 年将是公司产业化发展之年，此次全志入股，将大幅增强公司资本实力，加速产业化进程。

收购将填补技术空白，完善“信息处理+信息传输”芯片设计技术平台。公司具备业界领先的视频流处理和图像处理技术，此次收购将填补通信领域技术空白。公司将在产品上延展 LTE 通讯功能，加速布局物联网技术。随着 LTE 网络的快速覆盖，低功耗、低成本的 LTE 单模方案将广泛应用于物联网，Strategy Analytics 预计到 2020 年，基于 LTE 的物联网设备连接数量接近 6 亿。公司具备视频芯片技术和 LTE 通信芯片技术，将充分受益于大视频、物联网的时代大趋势。

风险提示：收购仍存在不确定性；产品市场开拓低于预期。

市场策略周报：《市场短期窄幅波动，中期或将迎来上涨》

2016-02-23

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

市场短期窄幅波动，中期或将迎来上涨。市场短期由行为决定，中期由形势决定，两者的偏离意味着市场很可能呈现“窄幅波动”的特征。形势比人强，无论是商业银行的逆周期加杠杆行为，还是央行在全球继续宽松一片声中保持“矜持”，最终也只能影响市场短期走势而已，全球乃至中国的经济增长趋势性回落的风险在上升，不过央行对形势看法的不一致会带来货币政策的分化，进一步加剧了全球经济和金融的风险，债券市场仍在牛市途中，而中国的债券市场则看起来越来越像全球债券市场的“价值洼地”。

利率策略：利空不空，利多不多，债市牛途未改。（汇率稳、利率降，资金重回宽松，利率陡峭化下行；（弱出口、低通胀、高信贷，实体经济仍未见复苏拐点；（1



月天量信贷有很多短期因素，挤出影响很小；(利空不空，利多不多，短期震荡。但中期看债券仍是为数不多的可以提供正回报的“优质资产”，尤其在经济增长底部未明，供给侧调整风险不断释放的过程中，历史上最长最大的牛市仍然会持续。

信用策略：有望迎来阶段性平稳。信用事件仍然多发，但从实质风险程度和量级的角度，对市场的边际影响有所弱化。总体上来看，在不发生新的重大信用事件的情况下，信用债市场有望迎来阶段性平稳。不过，外围市场动荡加剧，虽然从目前趋势看多有预期兑现的意味，不过对市场整体的进一步影响仍然需要多加关注。

转债策略：转债迎来阶段性的春天。虽然春节长假过后 A 股企稳反弹，但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。而对于转债，我们认为三个因素共振导致转债迎来阶段性的春天，一是风险偏好持续回升但持续性存疑，二是短期正股或呈现温和震荡或反弹，三是节后供给冲击放缓导致“杀估值”压力不大。给予歌尔、九州、宝钢 EB “增持”评级。

专题研究：《去产能的挑战、应对、风险与机遇》2016-02-23

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

产能过剩行业的“散小乱弱”：行业集中度低、产能利用率低、亏损面广。产能过剩行业普遍存在“散小乱弱”问题，产业集中度较低。煤炭行业，前 3 位的企业市场份额为 21.3%，前 10 位的市场份额为 41%；钢铁，前 10 大企业粗钢产量占全国份额约为 36.59%；水泥，前 10 大企业熟料产能仅占全国 52%。钢铁行业，产能利用率仅为 66.99%，过剩产能约为 4 亿吨；煤炭行业：产能利用率 68%，过剩煤炭 4.2 亿吨；平板玻璃，产能利用率 68%；水泥行业，产能利用率 67%；化工行业，钛白粉产能利用率 75%。煤炭行业，行业亏损面为 95%；钢铁行业，全行业亏损面达到 50.5%；水泥行业，行业亏损面达到 33%；平板玻璃，行业亏损面近半数；有色金属：行业亏损面达到 23%。

去产能的挑战：产权改革是核心，价格信号是关键。在产能过剩行业中有相当一部分国企和央企，存在出清障碍。中央和地方责权不清容易导致做大是地方政府最优的策略。化工、水泥等行业存在结构性过剩，需要通过价格信号进行调整。产能过剩行业牵涉地方财政收入、税收、就业及社会稳定等问题，容易导致地方护。边际成本低，沉没成本高，前期留存利润仍可坚持，容易陷入囚徒困境。

去产能的路径：行政命令+兼并重组+市场淘汰+严控金融风险。行政原则，控增量、去存量；多兼并重组、少破产清算，提高行业集中度；严控金融风险，积极处置企业债权债务。

去产能的机遇：并购机会增加，行业集中度提高，企业利润提升。钢铁，《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》指出，鼓励有条件的钢铁企业实施跨行业、跨地区、跨所有制减量化兼并重组，重点推进产钢大省的企业实施兼并重组，退出部分过剩产能；煤炭，发改委提出推动发展混合所有制经济，鼓励大型煤炭企业兼并重组中小型企业，利用 3 年时间，力争单一煤炭企业生产规模全部达到 300



万吨/年以上；水泥，2016政策推动大企业“大整合”，约占行业40%的产能。

去产能的风险：失业、通缩、不良。需就业人员安置约300万人；拉低GDP0.4个百分点；PPI通缩缓解；隐性不良显性化，但系统性风险较低，局部风险可化解。

A 股策略快评：《大宗商品短期供需错位迎来价格反弹》

2016-02-23

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

近期国际原油价格出现大幅反弹。其中布伦特原油期货结算价从2月11日的低点26.21美元/桶上涨至31.48美元/桶（2月22日收盘价，下同），WTI原油期货原油结算价从2月12日的29.14美元/桶上涨至34.69美元/桶。主要原因在于，各方消息显示世界主要产油国围绕产量冻结以稳定油价进行协议磋商，受减产预期提振影响，国际油价震荡反弹。但要改变油价低位震荡的趋势，市场的供需状况改善仍是关键，产量冻结协议中限产力度尚小，产油国后续的博弈和合作能否改善极端失衡的供需状况，仍有待时间验证。受美国原油库存保持5亿桶以上历史高位影响，短期油价有震荡回调的风险。

近期国际大宗有色金属、钢铁和煤炭价格出现普遍的上涨。有色金属：以LME三个月的期货官方价来看，铜价从1月15日的4320美元/吨的低点反弹至4690美元/吨，反弹幅度为8.6%；铝价从1月12日的1462美元/吨反弹至1554.5美元/吨，反弹幅度为6.3%；铅价从1月11日的1605美元/吨反弹至1767美元/吨，反弹幅度为10.1%；锌、锡、镍价格同样出现较大上涨。而从LME库存来看，铜、铝、锡、镍均出现持续的库存下降。煤炭：动力煤的活跃合约期货结算价从2015年11月24日的282.2元/吨上涨至328.8元/吨，反弹幅度达到16.5%；焦煤的活跃合约期货结算价从2015年11月24日的490元/吨的低点上涨至585元/吨，反弹幅度达到19.4%。钢铁：螺纹钢活跃合约期货结算价从2015年11月30日的1637元/吨上涨至1941元/吨，上涨幅度达到18.6%；上海钢材价格近期同样出现明显反弹，但弱于期货。冷轧板卷1.0mm价格从2015年11月30日就开始大幅上涨，从2220元/吨上涨至2770元/吨，上涨幅度达到24.8%，随后因为春节开工较少，价格不变，当前节后刚开工，价格显示小幅上涨至2680元/吨

短期的需求改善与15年末悲观预期下的库存低位形成价格改善的强大动力。我们认为近期有色、钢铁、煤炭等大宗商品价格的反弹主要源于：1、全球宽松托底；2、美元加息落地后短期走弱；3、国内稳增长+信贷数据超预期；4、局部的补库存需求。预计有色与黑色大宗价格仍能惯性上涨，需要密切关注开工数据与信贷数据，以及高层对信贷数据的态度。长期来看，除了需求侧托底，仍需关注供给侧改革的进展情况和市场反映。

行业事件快评：计算机《NFC时代来临，大势不可逆》2016-02-23

符健（分析师）

010-59312839

Apple Pay 上线首周初露锋芒，上线当日绑卡量超3000万张。2月18日上线当天，Apple Pay 绑卡数量超3000万张，每分钟绑定银行卡、信用卡的数量达到8万张（数



fujian@gtjas.com

S0880515040001

据来源：上海证券报、新华社)。

NFC 代表着未来产业发展的大趋势。在便捷性方面，用户将银行卡导入 Wallet 完成绑定后，按住 Touch ID 并靠近 NFC 的受理终端即可完成支付，在高通过性场景（如地铁、公交、校园等）中同时试用。我们认为，NFC 代表着未来移动支付产业发展的核心方向。

产业环境将得到极大改善，产业链各方重拾信心。其一，苹果已经形成极具用户体验优势的产品体系，加入 Apple Pay 阵营后，银联将掌控下一代移动支付技术（NFC）的发展主导权，各方合作的意愿强烈；其二，苹果在品牌和影响力层面皆具有极强产业号召力，超 3000 万的绑卡量已是验证；其三，虽然苹果自身的终端覆盖率有限，但容易被市场所忽略的是 Android 阵营在 NFC 层面的努力，此次 Apple Pay 的市场表现将提升整个终端市场对于 NFC 的信心，并进而促进 NFC 终端普及率的快速提升。

短期来看，NFC 支付与二维码支付将在市场上并存；长期来看，NFC 对于二维码的替代，大势不可逆。市场对于 Apple Pay 的普遍认知依然停留在其与支付宝、微信支付等主流支付工具的竞争层面。我们认为，支付宝与微信开展支付业务的核心诉求在于对账户体系和用户交易数据的把控，打造更为优秀的支付体验亦是支付巨头的核心追求。包括 Apple 在内的终端厂商，将以更为开放的态度寻求更加广泛的产业合作机会，支付宝、微信支付未来加入 NFC 阵营也是大概率事件。

POS 机厂商率先受益，拥有封闭支付场景的企业弹性更大。NFC 近场支付的崛起将率先带动收单厂商及商户对于 NFC 机具的需求，大量的改造换代及新增需求将推动 POS 机产业增速进一步提升。受益标的：新国都、新大陆、证通电子。根据 Apple Pay 的海外发展策略及对标公司的发展路径，Apple Pay 向国内预付卡企业、公交企业以及封闭支付环境的相关企业展开合作只是时间的问题。一旦放开，相关企业的增长空间将彻底打开。受益标的：新开普、梅泰诺。

公司更新：西山煤电（000983）《抢跑供给侧改革，冗员出清显弹性》2016-02-24

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：10.30 元

上次目标价：9.00 元

现价：8.14 元

总市值：25651 百万

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

事件：据上海煤炭交易网报道，2016 年山西焦煤转岗分流考核指标已下达，计划对 1.25 万人进行分流转岗，占在册人数 15%，分流人员包括西山煤电旗下矿厂和选煤厂以及焦煤集团分公司在册职工。

积极抢跑供给侧改革，冗员出清撬动业绩弹性。借助优势地位，集团率先制定转岗分流计划，减轻负担，利好远期发展，维持 2015/16/17 年 EPS 0.06、0.04、0.12 预测不变。另考虑冗余产能与高额负债相伴有待解决，预计后续金融支持将推动供给侧改革，公司为山西改革龙头或最先受益，提升估值，给予 16 年 2.1 倍 PB，上调目标价至 10.3 元（原 9 元），增持。

总理考察加速改革推进，分流目标下达静待执行。自李总理考察西山煤电以来，集



王永彬 (研究助理)
 0755-23976032
 wangyongbin@gtjas.com
 S0880115010070

团不但积极解决矿厂工资拖欠问题,并率先改革,制定明确分流计划,分流人数占总员工数的15%,其中公司旗下马兰矿、西铭矿、西曲矿、官地矿、太原选煤厂等矿厂均被纳入,有助于减轻公司人员负担。

节流效果将值得期待,人工结余率先撬动弹性。公司在职2.94万人,平均支付现金13.3万元/年,若以15%的分流目标计算,大约可节省5.86亿费用,占14年营收2.4%(14年净利率仅1.43%),去冗员明显增厚业绩。

金融支持或与改革相伴,探索创新谋求企业转型。结合八部委发文以及我们对98年改革的研究,通过债转股等方式解决企业财务压力值得期待,而公司为改革龙头有望受益其中。另公司有意引进高新技术,向众客空间、石墨烯、超重力等领域转型,为员工转岗与公司发展提供更多机会。风险提示:煤价继续下滑、改革进度低于预期

公司更新:温氏股份(300498)《业绩大幅增长,享受行业高景气》2016-02-23

本次评级:增持
 上次评级:增持
 目标价:52.20元
 上次目标价:52.20元
 现价:43.45元
 总市值:157517百万

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。“轻资产”模式下,公司成本控制能力行业领先,全国扩张路径清晰,未来将充分享受行业高景气。预计2015-17年EPS分别为1.73(+0.02,根据业绩快报调整)/2.90(不变)/3.08(不变)元,目标价52.2元,“增持”评级。

受益行业景气回升,15年净利同比大幅增长。公司发布业绩快报,2015年实现营收482.34亿元(+24.6%),归母净利润62.76亿(+126.2%),业绩大幅增长主要源于猪价回升及公司生猪养殖规模扩大。Q4单季度,公司实现营收146.79亿,环比增长7.4%,同比增长25.7%;实现归母净利润14.88亿,同比增长1.4%。

成本控制优势突出,估算15年生猪头均盈利约300元。2015年公司肉猪出栏量约1535万头,黄羽肉鸡出栏量约7.5亿羽。估算2015年生猪头均盈利约300元/头,肉鸡羽均盈利约2元/羽。

“轻资产”模式快速扩张,拓展全国布局。公司养殖业务主要采用紧密型“公司+农户(或家庭农场)”的生产模式,产能扩张与复制能力极强,未来将重点发展肉猪养殖,稳步发展肉鸡养殖,成长路径清晰。从区域上来看,在稳固华南地区的基础上,公司将重点拓展东北、华中、四川等地区。预计2016-17年公司肉猪出栏量约1800/2050万头、肉鸡出栏量约8/9亿羽。

风险提示:农产品价格波动风险、疫病风险、食品安全等

伐谋-中小盘主题:《知识产权服务,护航创新中国》2016-02-23

孙金钜(分析师)
 021-38674757

下一个风口:知识产权服务市场。2015年12月,国务院发布了《新形势下加快知识产权强国建设的若干意见》,提出要深化知识产权领域改革,加快知识产权强国



sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

夏玮祥 (研究助理)

021-38675864

xiaweixiang@gtjas.com

s0880115080220

建设。同时创新中国也需要知识产权服务为其创新保驾护航。目前我国知识产权服务市场行业公司少，行业集中度低，导致有效供给不足，而知识产权（IPR）快速发展倒逼配套服务需求增加，供需矛盾持续激化使得知识产权服务市场大有可为。从横向来说，版权正处风口、商标处于激烈变革中、专利服务市场蓄势待发。随着《意见》的逐步发酵，《专利法》、《专利代理条例》等一系列法律法规的修订通过，整个知识产权服务市场有望得到加速成长。我们预计整个知识产权服务市场的规模在万亿以上，对比目前草根调研 800 亿规模，成长空间巨大。

沿知识产权服务体系产业链寻求投资机会。知识产权服务体系从纵向来看可分为法律服务、代理服务、信息服务、咨询服务、商用化服务与培训服务 6 类。根据国家知识产权战略行动计划，从 2015 到 2020 年知识产权服务年均增速要达到 20%；（1）法律、代理服务市场市场相对成熟，我们估计 2015 年两市场规模约为 500 亿元；（2）信息先行，对整个知识产权服务来说，掌握信息是第一要务，泛信息服务包括对数据库的建设、预警分析、咨询等。我们估计整个泛信息服务市场空间大约在 6000 亿；（3）商业化空间最大，上市公司跑马圈地。主要包括对知识产权的评估、交易、融资、经营与托管等。从规划来看，我们估计到 2020 年融资金额与技术市场登记的技术合同交易金额分别为 1800 亿元与 20000 亿元；（4）知识产权服务人才紧缺，随着行业的发展对人才的需求会愈演愈烈，我们估计培训行业目前行业规模在近百亿元。

主题掘金，寻找受益标的。我们总结高智发明（IV）与汤森路透的先进经验，其中，IV 从“专利流氓”转向自主研发，目前已拿到累计超过 30 亿美元专利授权收入；汤森路透在做到最佳信息供应商之后顺势产业链延伸，2012 年公司知识产权相关收入超过 25 亿美元，两家公司的不同发展路径都值得国内公司参考。我们认为以下公司会大幅受益于国内知识产权服务市场的爆发性增长。信息类公司：光一科技（300356）、安妮股份（002235）、美亚柏科（300188）；商业化类公司：普莱柯（603566）、捷成股份（300182）等；代理类公司：新诤信（拟 IPO）、超凡股份（833183，新三板挂牌）等。

风险提示：政策落地放缓，市场发展整合不及预期

伐谋-中小盘信息更新：中衡设计（603017）《成立合资公司，开发区布局再落一子》2016-02-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：49.40 元

上次目标价：49.40 元

现价：37.48 元

总市值：4585 百万

孙金钜（分析师）

021-38674757

维持目标价 49.4 元，“增持”评级。公司公告成立合资公司——广西中马产业园设计研究院，占注册资本 43%，深耕中马钦州产业园区，为华南地区业务拓展打下基础。维持中衡设计 2015-2017 年盈利预测分别为 0.64/1.65/1.81 元，维持目标价 49.4 元，“增持”评级。

成立合资公司服务中马钦州产业园区。公司公告与广西中马钦州产业园区投资服务有限公司、桂林市建筑设计研究院、苏州工业园区未来规划建筑设计事务有限公司共同出资成立广西中马产业园设计研究院有限公司，公司出资 1290 万元，占注册资本 43%。我们认为，合资公司参股方各具优势，分别代表了园区管理方、本地



sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡 (研究助理)

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

龙头设计院以及苏州工业园区经验输出方。从之前签订中马钦州产业园区启动区安置房工程总承包项目，到本次设立合资公司，中衡设计深耕江苏省外优质园区的战略进一步落实，为其在华南地区的业务拓展打下了良好的基础。

中马钦州产业园区具有示范意义。中国—马来西亚钦州产业园区是中马两国投资合作旗舰项目，是继中新苏州工业园区、中新天津生态城之后，中外两国政府合作建设的第三个园区，在华南地区具有一定的示范意义。公司深入布局中马钦州园区，显示了作为“开发区（新城）服务专家”的区域拓展决心。公司此前收购重庆本地设计公司—重庆卓创，结合中国—新加坡第三个示范项目落地重庆，我们判断公司立足“开发区（新城）服务专家”，区域延伸将实现多点开花。

催化剂：其他开发区项目落地；外延式区域扩张推进。

核心风险：宏观经济下行导致下游支付能力下降。

新债定价分析：《安全边际尚可，上市定位向广汽看齐》

2016-02-23

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

【发行情况】本次白云机场总共发行 35 亿元可转债债券。其中，向原 A 股股东按每股配售 3.043 元面值可转债的比例优先配售，网上/网下预设发行数量比例为 20%：80%。股权登记日为 2 月 25 日，网上网下申购日为 2 月 26 日，网下/网上申购退款日为 3 月 2/3 日。

【条款分析】(白云转债期限 5 年，利息现金流 4.3 元，到期补偿 4.5 元，总现金流入在存量可转债中排名靠后，可转债信用评级为 AAA，按照 5 年 AAA 等级信用债估值 YTM3.33% 计算，白云转债纯债价值为 92.25 元，债底保护尚可，预计白云转债绝对价格相对较高，债底保护作用有限。(白云转债发行半年后进入转股期，初始转股价格 12.88 元，略低于当前正股价格 12.99 元，远高于三季度每股净资产 8.03 元，10/20+90% 的下修条款对投资者有利，15/30+130% 的有条件赎回条款偏中性，30+70%+103 元的有条件回售条款较中性。(股本稀释率方面，本次发行的白云转债按照初始转股价全部转股后对总股本稀释率为 23% 左右，摊薄压力相对较大。

【公司基本面】白云机场是国家重点支持的三大枢纽机场，主要包括航空地面保障业、航空运输服务业、航空护卫业等。15 年半年报航空服务业、航空性延伸服务收入占比分别为 77.28%、22.72%。公司近年来营收和净利都保持稳健增长态势。白云机场具有明显的地域优势，它位于珠三角的核心区域，珠三角是我国开放最早的地区，拥有世界上密集度最高的工业基地和巨大的货源生成量，是目前国内经济最活跃的地区之一。另外，白云机场的服务也处于行业领先地位，机场先进的硬件设施与出色的服务吸引了众多航空公司开辟以广州为到达出发点的航线，为机场未来的发展提供了强有力的保障。此外，公司具有丰富的大型机场运营管理经验，制定和实施国内首套机场服务标准，是亚洲最早通过国际机构 SGS 服务认证的国内首家通过 ISO9000 认证的机场。白云机场集硬实力与软实力于一身，充分保证了公司



未来业绩的稳速增长。

【发行定价】假设白云转债隐含波动率为40%，以当前正股价格12.99元计算，可转债估值价格为132元；假设白云转债上市首日转股溢价率为30%（与广汽转债接近），当前正股价格对应转债相对估值价格为131元。考虑到转债对正股股本摊薄压力较大，预计短期对股价影响偏负面，在转债上市前正股价格难有较好表现。综上，预计白云转债的估值在130元左右。

【申购建议】白云转债原股东优先配售比例近100%，网下申购有3.33倍杠杆。原股东优先配售比例为3.043元/股，在年初以来发行的转债中，白云转债抢权优先配售的安全边际较高，但考虑到临近两会A股市场波动料将加剧，仍不建议投资者通过抢配售权的方式参与此次申购。预计白云转债最终中签率在0.2%左右，假设白云转债上市首日价格在130元附近，对应网下申购年化收益率为12%，有一定吸引力，建议投资者积极申购。

专题研究：《“去产能”八件事，你一定要知道》2016-02-23

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

本文基于90年代去产能的经验，结合当前去产能的特点，给出去产能相关的最重要的“八件事情”，供投资者参考。

第一件事情：政策+金融+调控，形成产能过剩的三个条件。首先政策刺激及金融刺激引发产能的积累，随后由于通胀高企政策转向导致需求下滑，最终形成产能过剩。

第二件事情：90年代产能过剩涉及面广，本轮产能过剩集中在重工业。1997年前后国企亏损面搞到40%，最严重的是纺织业。本轮产能过剩主要集中在重工业，煤炭行业亏损面达到80%，钢铁行业亏损面50%，水泥行业亏损面也已经超过40%。

第三件事情：本轮去产能叠加增长中枢趋势性回落，增长回落和通缩比90年代更严重。90年代去产能遇到了需求的短期回落，而相比上一轮去产能导致的短期经济下行压力，本轮产能过剩很可能是伴随着经济增长中枢的趋势性回落。

第四件事情：本轮去产能对就业的压力要小于90年代。90年代去产能带来的就业压力很大，涉及2700万职工的安置问题，就业问题严重；而考虑到本轮去产能属资本密集型且去产能力度小于上一轮，就业压力可能也会相应较小。

第五件事情：银行扛去产能的能力强得多，本轮去产能对债券市场影响更大。上一轮去产能银行不良率大幅上升至破产边缘，而本轮不良率相对偏低，银行抗去产能的能力更强，但本轮去产能可能会造成更大对金融市场的影响。

第六件事情：行政、供给、需求、就业政策，是90年代成功去产能的关键。90年代去产能强有力的行政手段是关键，配合对应财政货币政策，妥善解决就业与债务两大难题，同时需求端改革重新打开增长空间。

第七件事情：过剩产业特性、叠加潜在增速下滑、外部压力，导致本轮去产能难度



大于上一轮。

第八件事情：按照现有去产能规模，进度恐怕要慢于预期。

总结：对于投资者来说，需要关注的是以下几点：1、股市别太 high；2、债牛慢慢走；3、信用风险未必会集中爆发；4、经济增长的回落可能偏慢。


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（2016.01.24-2016.02.24）

（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
300458	全志科技	张阳,王聪, 王永辉	96.20	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	32.99	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	35.31			无评级		0.25	0.38	首次	52.50
002624	完美环球	陈筱,朱峰, 吴春?	40.23	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	40.65	-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	37.80	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	16.72	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	13.38			增持	5.07	0.23	0.29	增持	17.40
600358	国旅联合	许娟娟,王 毅成	12.67			增持	18.91		0.10	增持	22.10
002460	赣锋锂业	刘华峰,徐 明德	44.79	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	15.11	2.48	2.55	增持	20.00	2.10	2.61	增持	20.00
300284	苏交科	李品科,黄 俊伟,陈笑	17.57	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 吉,朱威宇	28.03	0.18	0.25	增持	14.24		0.32	增持	30.00
002160	常铝股份	刘华峰,徐 明德,廖淦	9.66	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	31.85	0.14	0.18	增持	10.01	0.17	0.61	增持	45.75

		胜,朱威宇									
000998	隆平高科	王乾,钱浩	18.70	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	29.81	0.36	0.34	增持	31.78	0.38	0.61	增持	39.97
600975	新五丰	王乾,钱浩	11.47			中性	3.31	0.12	0.55	增持	12.10
002321	华英农业	王乾,钱浩	10.68	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	42.98	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	7.31	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	17.35	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	17.57	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	28.96	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	15.35	0.19	0.27	增持	7.54	0.23	0.37	增持	19.00
600718	东软集团	符健	21.09	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	21.13	-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	32.19	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	26.95			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	8.70	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	17.72	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	11.27	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	8.75	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	11.73	0.42	0.45	增持	18.48	0.36	0.40	增持	18.48
002456	欧菲光	王聪,张阳,王永辉	25.09	0.57	0.99	增持	45.00	0.51	0.99	增持	45.00



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

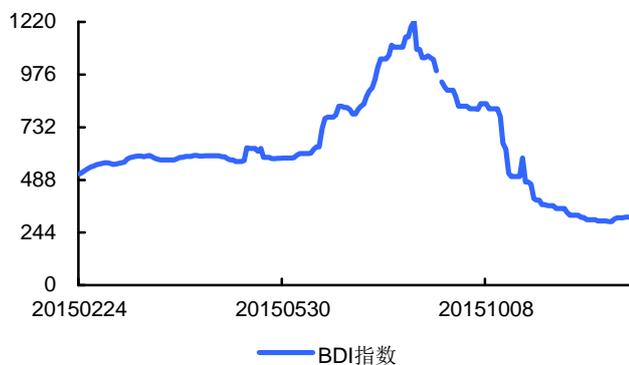
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	33.35	5.04	4.51	-14.77
布伦特 ICE	33.64	-4.05	4.18	-7.91
纽约黄金现货	1208.90	-1.78	-2.46	13.96
LME3 月期铜	4621.00	0.99	2.69	-1.79
LME3 月期铝	1549.00	2.11	3.27	2.79
LME3 月期铅	1730.00	0.41	-6.49	-3.51
LME3 月期锌	1744.50	2.80	2.32	8.42
LME3 月期镍	8575.00	2.69	9.65	-2.78
LME3 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

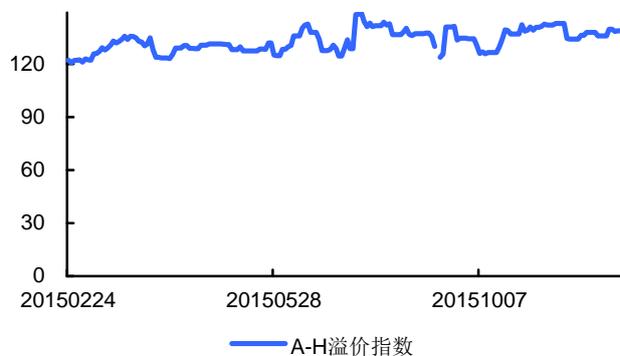
数据来源: Bloomberg



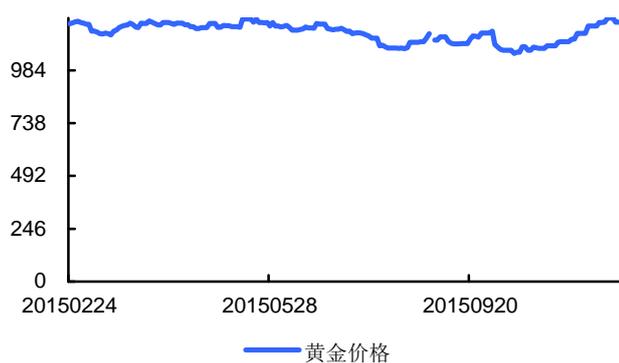
BDI 指数



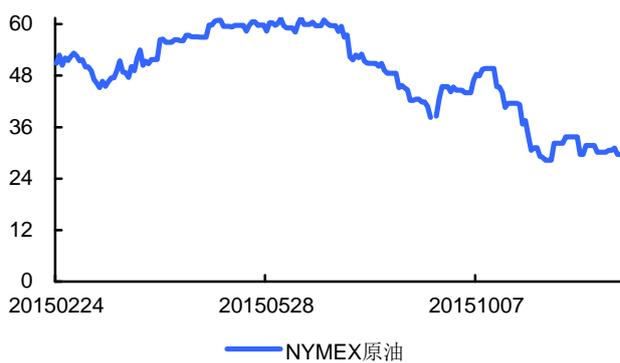
A-H 溢价指数



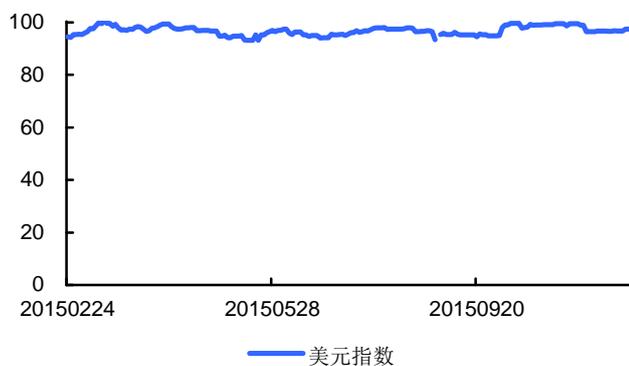
黄金价格



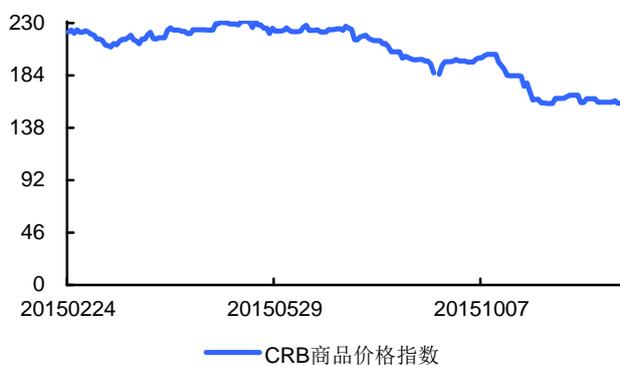
NYMEX 原油



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
02-15	1月M2增速%	13.5	13.0	14.0	13.3	13.7	10.8
	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
02-09	1月CPI涨幅%	1.6	2.0	1.8	1.6	1.5	0.8
	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	--
美国	02/23	12月标普/CaseShiller 20城市指数(未经季调)(6)	--	182.86	182.86	--
	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(%)	--	--	0.00	--



	02/24	2月 Markit 美国服务业采购经理指数 (2)	53.6	--	-53.60	--
	02/24	2月 Markit 美国综合采购经理指数 (2)	--	--	0.00	--
	02/24	1月新建住宅销售 月环比 (%)	-4.40	--	4.40	--
	02/24	1月新建住宅销售 (k)	520k	--	-520.00	--
	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 (%)	--	--	0.00	--
02/24	芬兰 1 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/24	法国 2 月消费者信心指数 (7)	--	--	0.00	--
02/24	意大利 12 月工业订单(月环比) (%)	--	--	0.00	--
02/24	意大利 12 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/24	意大利 12 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
02/24	意大利 12 月工业销售月环比 (%)	--	--	0.00	--
02/25	法国 1 月求职者净变动 (8)	--	--	0.00	--



02/25	法国 1 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
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	--
日本	02/22	1 月超市销售同比 (%)	--	2.3	2.30
	02/24	1 月 PPI 服务业同比 (%)	0.30	--	-0.30



02/24	12月领先指数 CI (2)	--	--	0.00	--
02/24	12月同步指数 (2)	--	--	0.00	--
02/24	2月小型企业信心 (2)	--	--	0.00	--
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		