



重点推荐: 1.宏观团队认为,最新判断 4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳,预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%;面对通胀预期,近期货币政策取向观望。2.策略团队认为,A 股震荡区间可能被超预期事件所打破;市场对人民币贬值和证监会 21 号文解读存在分歧,短期不确定性上升将使得九月之后市场向下调整的压力正在逐步增加。3.建材团队认为,“中建材系”北新建材、中国巨石有望率先“破局”,而“中材系”中材科技、天山股份、祁连山、宁夏建材等有望以点带面推进改革,看好两大央企集团内上市公司的市值提升空间。一般推荐: 4.传媒行业专题报告; 5.海虹控股(000503); 国金证券(600109)。

黄燕铭(分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《后救市时代》2015-08-16

任泽平(分析师) 010-59312805、宋双杰(研究助理) 021-38674938

国内经济:当前市场对下半年经济形势的分歧在看 L 型还是 U 型,我们预计下半年经济 L 型、3 季度回调。最新判断 4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳,2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶,预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%。7 月三大需求全面下滑,股灾负反馈开始显现。房地产投资增速从 2014 年初的 19.3%一路下滑到 2015 年 7 月的 2.9%,长周期拐点出现,占房地产投资 70%的三四线房市去库压力大,投资难重回高增长。面对滞胀预期制约信贷观望,财政加码和汇率修正担起稳增长重任。811-813 汇率贬值 4.6%可能略改善出口。

物价:下半年通胀预期主要是结构和基数效应,整体仍是通缩环境,全球性通缩。猪价上涨、非食品价格低基数、贬值后进口价格上涨等可能推升下半年 CPI,但拿掉猪以后,其他都通缩。建议下调偏高的猪肉占 CPI 比重,此轮猪周期是供给出问题,货政只能调需求。

货币:当前市场对下半年货币政策的分歧在看宽松还是观望,我们判断面对通胀预期,近期货币政策取向观望。事实上,上半年真实的 GDP 增速 5%,GDP 平减指数-2%,名义 GDP 增速可能只有 3%左右,而一年期贷款基准利率 4.85%,加权贷款利率 6.04%,未来还有较大降息空间。汇率短期快速修正高估部分接近尾声,央行倾向于守住 6.4-6.5,未来关键看央行能否就均衡汇率与市场达成共识。此次技术修正对出口、稳增长、缓解资本流出和股市均是利好,过去硬扛受伤,现在休养生息。



政策：当前市场对下半年财政政策的分歧在看托底还是刺激，我们判断政策目标旨在托底保 7%。下半年财政加力增效体现在盘活存量和专项债，合计有大几千亿弹药下半年要打出去，投向轨道交通、城市管廊、保障房、水利、燃气等与基建和民生相关的项目。

市场：维持股市震荡，债市存配置机会，房市分化，美元强势，大宗底部盘整判断。从三碗面看，股市趋势还没出来。近期市场追捧国企改革主题，再次表明改革牛是人心所向。我们对改革前景短期谨慎、中期谨慎乐观、长期乐观。9-10 月是变盘重要时间窗口，国企改革、十三五规划、深港通、人民币国际化、注册制等市场化改革能否推进检验诚意，随着经济回调、猪价涨幅放缓、美联储加息落地，再度打开货政放松时间窗口。债市短期存配置项机会，面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

近期关注：十三五规划、国企改革、新财政计划、新通州新北京新奥运、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、新兴经济体资本流出等。

A 股策略周报：《多事之秋》2015-08-16

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

A 股震荡区间可能被超预期事件所打破。人民币贬值和证监会 21 号文等变化明显超出市场预期框架，市场均衡震荡区间可能在未来一段时间被市场自身运行的力量所打破。自 7 月初的股灾以来，救市以及相关救市政策变化是 A 股市场的主旋律。救市政策和目标在较长的一段时间内对市场并不明确，这使得 A 股存在较大的波动空间。这种暂时震荡状态正在由新的超预期变量所驱动，市场的波动区间可能会放大。我们认为八月份 A 股的波动区间仍然会维持在 3400 到 4300 的区间之中。但是九月之后市场向下调整的压力正在逐步增加。我们建议投资者以寻找相对收益行业和主题为投资的主要目标和方向。

多事之秋：近期监管政策演变速度在加快。当下市场分歧集中在两件事上，分别是人民币贬值和证监会 21 号文的影响。自 8 月 11 日起，人民币开始了连续三天的贬值。央行同时进行了人民币中间价的改革，并适度增加了国内货币政策的灵活性。人民币不会持续贬值是共识，短期快速贬值也有助于降低年内资金外流的水平。在贬值和救市的关系上，央行也表示：“一段时间流动性的宽松促进了货币信贷的偏快增长，从而影响了外汇市场的供求关系，给人民币汇率带来了一定的贬值压力。”。我们认为人民币贬值对 A 股的影响主要在于：第一，将 2015 年年内贬值压力一次性释放，改善短期跨境资金流出压力；第二，暗示非常态救市措施是暂时的，央行对于救市的支持已经非常充分，不会长期延续。

救市资金正从短期多头转为长期中性投资者。证监会 21 号文中第一句话即明确指出：“股市涨跌有其自身运行规律，一般情况下政府不干预。”同时指出，今后若干年内证金公司“一般不入市操作”。这一表态意味着自股灾以来市场中最大的股票购买机构正在从短期多头转变为长期中性投资者。市场对于这两个政策信号的解读目前存在分歧，但我们认为近期的不确定性可能会为市场带来向下调整的压力。

行业与主题投资逻辑应该从全面优化，转为相对优化。行业配置我们推荐：1）行业趋势好，业绩增长明确的传媒和农业（农垦改革）；2）性价比高，近期有明确催化剂的电力及零售；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊及



通信（光纤光缆）。主题主推国企改革（中国巨石）+信息经济（永鼎股份）+新能源汽车（东源电器）

行业专题研究：建材《从“中建材”到“中材”，改革创造“繁荣”》

2015-08-16

鲍雁辛（分析师）0755-23976830、黄涛（研究助理）0755-23976764

结合建材行业两大央企集团各产业的布局和中长期发展规划，我们认为，“中建材系”北新建材、中国巨石有望率先“破局”，而“中材系”中材科技、天山股份、祁连山、宁夏建材等有望以点带面推进改革，我们看好两大央企集团内上市公司的市值提升空间。

继续推荐“中建材系”：北新建材（000786）、中国巨石（600176）、方兴科技（600552）、洛阳玻璃（600876）；“中材系”改革受益标的：具备整合承诺到期的水泥板块三家：天山股份（000877）、宁夏建材（600449）、祁连山（600720）、玻璃纤维等复合材料整合平台型公司中材科技（002080）、以及受益于地下管廊建设的国统股份（002055）、受益于“一带一路”的中材国际（600970）、中材节能（603126）。

我们判断中国建材集团与中材集团产业链布局具备高度相似性，但中材集团体量明显小于中国建材，具备央企间整合提升效率的空间；另一方面，对比两大建材系央企，旗下的上市公司平台数目相当，从资产证券化率上看，中材集团相对较为充分，大部分资产已经上市，而中国建材集团仍有大量可注入上市公司资产，中建材集团系上市公司资产注入想象空间更大；

从中国建材到中国中材，相似的多元化业务结构创造改革空间：中国中材集团成立于1983年，2003年成为国务院国资委直接监督管理的中央企业。截至2014年集团资产总额超1160亿元，营业收入776亿元、利润总额达18亿元，是国内第二大建材企业。集团三大核心主业为水泥工程EPC、水泥制造业务、新材料（风电叶片、复合气瓶、先进陶瓷、玻纤等），多元化的业务给集团未来改革留下了广阔的改革空间。

“中材系”水泥资产整合解决同业竞争承诺迫在眉睫，有望以点带面推进改革：截至2015年9月6日，中国中材集团承诺5年内解决企业水泥企业（天山股份、宁夏建材、祁连山）同业竞争承诺到期。参考中建材解决旗下玻璃企业同业竞争的措施，我们判断集团可能通过整合三家公司水泥业务，同时注入优质资产化解同业竞争难题，以点带面推进改革，天山股份、祁连山、宁夏建材等或将受益。

风险提示：国企改革推进速度低于预期。

今日一般推荐

行业专题研究：传播文化业《改革大潮中，内外兼修赢产业红利》

2015-08-16

陈筱（分析师）021-38675863、吴春旻（研究助理）021-38674633

通过考察本轮国企改革从中央到各地的改革思路，我们认为，本轮国企改革是上两轮国企改革的继承和延续，现阶段国企改革已进入精细化操作阶段。除了单纯的资产注入和整体上市，本轮国企改革更注重与通过调结构、增效率两条路径来深化巩固前两路国企改革的成果，借助混合所有制经济发展提高国有企业效率，进而实现新经济下国有企业的转型和发展。国有文化传媒类企业多集中于广播电视和平面媒体等传统媒体行业，且多集中于东部发达沿海地区，文化传媒产品和服务供给和需求市场化程度高，为国有企业改革后的市场化运营提供了天然的条件。

我们认为目前国有传媒公司面临三大矛盾：1. 在以创意和创新为核心竞争力的传媒行业，具备更多灵活性的民营公司与受机制束缚严重的国企之间构成矛盾；2. 快速增长的精神文化需求与国内文传产品系统全面性制作能力尚不成熟构成矛盾；3. 公众主要信息获取渠道由受完善监管的有线电视和纸媒体向监管系统不完善互联网、移动互联网、OTT工具等转移所带来的监管矛盾。三大矛盾下，我国传媒类国有上市公司改革方向将明确为两个统一：1. 意识形态与市场经济相统一，确保内容和传输可管可控，在加强意识形态监管、增强运营效率两方面同步推进；2. 社会效益与经济效益相统一，在保证广播电视社会公益性属性同时通过优质资产注入、管资本等实现经济效益提升。

纵观中央和各地国企改革政策并结合文化传媒行业自身特点，我们认为文传行业国企改革将包括以下三条路径：1. 提升资产证券化率，实现新兴产业国有资产上市或国有文传集团资产整体上市；2. 完善公司治理结构：引入外部战略投资者以发展混合所有制经济；推行各类激励政策以提升运营效率；管资本改革公司治理结构，文传行业探索特殊股政策；3. 并购重组，通过外部借壳上市和外延并购，促进国有文传类公司实现新老媒体的融合，重建互联网+下的舆论话语权。

投资策略：在舆论话语权国家掌控的需求下，国有文传上市公司有望借助渠道优势，通过新老媒体融合，重新实现对内容传输控制能力的强化；同时作为本轮国企改革重要途径之一，通过混合所有制改革、战略投资者引入和激励体制完善提升经营效率将有效盘活现有国有文化传媒类资产，提升运营效率；文化传媒类国企上市公司有望成为资本运作平台，通过资产注入等模式实现本轮国企改革中国有资产证券化的目标。受益公司包括中文传媒、皖新传媒、中体产业和滨海能源。

公司深度研究：海虹控股（000503）《卡位医疗支付端，志在中国国民健康第一平台》2015-08-16

符健（分析师）010-59312839

本次评级：增持

目标价：60.00 元

现价：45.53 元

总市值：40923 百万

维持增持评级，目标价 60 元。考虑公司新兴业务即将迎来爆发式增长，上调 2015~2017 年 EPS 至 0.07/0.22/0.82 元。（原预测值为 0.07/0.11/0.20 元）。参考明后净利 CARG 236% 爆发式增长，同时互联网医疗同类公司 2016 年 PE 为 191，给予一定估值溢价，对

应 2015 年 272 PE，目标价 60 元。

商业健康险将迎来大发展良机，医疗健康数据成为金矿。我国商业健康险与发达国家相比，支付比例、占原保费收入比例都远远不足，发展空间巨大。政策红利持续释放，商业健康险迎来黄金发展期，2020 年有望突破万亿元。国民医保缺口日益扩大，社保和商保的控费深入也成为必然趋势。而控费的深入，其实质是医疗健康数据的交互深入及在此基础上的服务交互深化。医疗健康数据的利用价值凸显。

卡位医疗大数据，大健康平台起航。公司的核心优势在于医疗数据优势，依靠社保审核积累的医疗数据流，公司将社保端 PBM 的成功经验向商保第三方服务平台复制，并积极向健康管理、医药电商及交易、医药目录制定、医疗机构合作等服务延伸。通过卡位社保、商保支付入口，公司意在不动任何一方奶酪而新业务易于落地，最终打造以医疗健康数据为基础、覆盖社保、商保、医疗机构、患者、医药端的全领域大健康平台。

风险提示：PTA 业务发展不及预期、医药电商业务发展不及预期

公司更新：国金证券（600109）《互联网金融又下一城，拥抱微众再领风骚》2015-08-16

刘欣琦（分析师）021-38676647、孔祥（研究助理）021-38674744

本次评级：增持

目标价：27.97 元

现价：18.04 元

总市值：54559 百万

8 月 15 日微众银行手机端上线，国金证券与微众银行资产端合作开启新篇章。微众银行“活期存款”对接国金基金（国金证券参股 49%）设立的众赢货币基金（目前份额 2 亿元），同时该活期存款可购买微众银行的其它理财产品。践行互联网金融，国金证券估值提升。公司拥抱互联网态度更趋积极，再融资有望正常化，这将为公司发展提供更强动力。同时基于交易量较之前预期提升的逻辑，上调 2015-17 年盈利预测至 0.78/0.94/1.12 元，较上次调增 77%/59%/51%。维持目标价 28 元，对应 2015 年 PE35 倍，高于券商平均，维持“增持”评级。

丰年好大雪，“天弘基金-余额宝”合作经验可提供发展样板。（1）余额宝 2013 年 5 月成立，对应基金由合作前 66 亿元提高到近 6100 亿元，国金旗下货币基金亦有类似规模爆发潜质。余额宝平台后续推出“娱乐宝”等理财产品实现产品多样化，预计后续微众与国金基金合作的产品有望陆续上线。对接余额宝后，天弘基金 2013 当年实现扭亏为盈（收入 3.54 亿/净利润 0.11 亿元），2014 全年实现营业收入为 36.9 亿元，净利润为 6.3 亿元，位居行业第四。同时天弘 2014 年实施近 200 人的员工持股计划，业务管理模式成为业内范例之一。（2）国金基金由国金证券（出资 49%），涌金投资（出资 12%）等四公司共同出资。考虑到腾讯产品的使用频次高于阿里，客户流量质量更好。保守假设国金基金规模体量达到天弘一半，预计基金贡献的投资收益可以占到国金证券 2014 年净利润的 18%，合作深入业绩贡献更大。

核心风险：与微众银行合作的互联网金融推进低于预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《后救市时代》2015-08-16	1
➢ A股策略周报:《多事之秋》2015-08-16	2
➢ 行业专题研究:建材《从“中建材”到“中材”,改革创造“繁荣”》2015-08-16	3
今日一般推荐	3
➢ 行业专题研究:传播文化业《改革大潮中,内外兼修赢产业红利》2015-08-16	3
➢ 公司深度研究:海虹控股(000503)《卡位医疗支付端,志在中国国民健康第一平台》2015-08-16	4
➢ 公司更新:国金证券(600109)《互联网金融又下一城,拥抱微众再领风骚》2015-08-16	5
今日报告精粹	7
➢ 日报/周报/双周报/月报:《后救市时代》2015-08-16	7
➢ 专题研究:《注册制是资本市场长期健康发展的制度基石》2015-08-15	8
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《通州限购政策收紧,国企改革预期再起》2015-08-16	8
➢ 行业专题研究:建材《从“中建材”到“中材”,改革创造“繁荣”》2015-08-16	9
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《国务院政策促进旅游投资消费 北京酒店景气度回升》2015-08-16	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:农业《猪价高位震荡,关注农垦改革等主题机会》2015-08-16	11
➢ 行业事件快评:有色金属《南北矿,风口上》2015-08-14	12
➢ 公司首次覆盖:碧水源(300070)《转型投资运营,识时务者方为俊杰》2015-08-16	13
➢ 公司更新:东港股份(002117)《跑马圈地正当时,异地扩张又一城》2015-08-16	13
➢ 公司深度研究:海虹控股(000503)《卡位医疗支付端,志在中国国民健康第一平台》2015-08-16	14
➢ 公司首次覆盖:兆日科技(300333)《中报扭亏为盈,新产品商业化前景可期》2015-08-14	14
➢ 公司更新:经纬纺机(000666)《H股私有化先行,整合预期紧随》2015-08-14	15
➢ 公司更新:海天味业(603288)《盈利能力持续提升,平台价值逐步体现》2015-08-14	16
➢ 公司深度研究:宋城演艺(300144)《布局文化娱乐生态圈 打造大旅游、大文娱巨擘(更新版)》2015-08-14	16
➢ A股策略周报:《多事之秋》2015-08-16	17
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:通信设备及服务《信息消费意愿明确,国企改革预期再起》2015-08-16	18
➢ 行业专题研究:传播文化业《改革大潮中,内外兼修赢产业红利》2015-08-16	18
➢ 公司更新:国金证券(600109)《互联网金融又下一城,拥抱微众再领风骚》2015-08-16	19
➢ 公司更新:中威电子(300270)《主业销售能力提升,静待高速公路互联网落地》2015-08-16	20
➢ 公司更新:新国都(300130)《费用上升拖累业绩,不改长期成长潜力》2015-08-16	20
➢ 公司首次覆盖:华英农业(002321)《肉鸭养殖龙头,国企改革有望释放活力》2015-08-16	21
➢ 伐谋-中小盘周报:《回顾 8.12 掘金上海迪士尼主题研讨会》2015-08-16	22
➢ 量化周报:《市场短期或将震荡上行》2015-08-16	22
➢ 衍生品周报:《市场情绪平稳,基差震荡区间收窄》2015-08-16	23
➢ 基金周报/定期:《震荡市场,分级B分化加剧》2015-08-16	24
表 1.行业配置评级建议表	25
表 2.策略团队每周市场观点	25
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	26
全球金融市场统计信息	28
本月国内重要经济信息披露	30
本周海外市场重要经济信息披露	30

今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《后救市时代》2015-08-16

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

宋双杰(研究助理)

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

国内经济: 当前市场对下半年经济形势的分歧在看 L 型还是 U 型, 我们预计下半年经济 L 型、3 季度回调。最新判断 4 季度在新财政计划带动下经济暂时回稳, 2016 年初由于金融业高基数再下一个台阶, 预计 2015 年 Q3-2016 年 Q1 的 GDP 分别增长 6.8%、7%、6.5%。7 月三大需求全面下滑, 股灾负反馈开始显现。房地产投资增速从 2014 年初的 19.3%一路下滑到 2015 年 7 月的 2.9%, 长周期拐点出现, 占房地产投资 70%的三四线房市去库压力大, 投资难重回高速增长。面对滞胀预期制约货政观望, 财政加码和汇率修正担起稳增长重任。811-813 汇率贬值 4.6%可能略改善出口。

物价: 下半年通胀预期主要是结构和基数效应, 整体仍是通缩环境, 全球性通缩。猪价上涨、非食品价格低基数、贬值后进口价格上涨等可能推升下半年 CPI, 但拿掉猪以后, 其他都通缩。建议下调偏高的猪肉占 CPI 比重, 此轮猪周期是供给出问题, 货政只能调需求。

货币: 当前市场对下半年货币政策的分歧在看宽松还是观望, 我们判断面对通胀预期, 近期货币政策取向观望。事实上, 上半年真实的 GDP 增速 5%, GDP 平减指数-2%, 名义 GDP 增速可能只有 3%左右, 而一年期贷款基准利率 4.85%, 加权贷款利率 6.04%, 未来还有较大降息空间。汇率短期快速修正高估部分接近尾声, 央行倾向于守住 6.4-6.5, 未来关键看央行能否就均衡汇率与市场达成共识。此次技术修正对出口、稳增长、缓解资本流出和股市均是利好, 过去硬扛受伤, 现在休养生息。

政策: 当前市场对下半年财政政策的分歧在看托底还是刺激, 我们判断政策目标旨在托底保 7%。下半年财政加力增效体现在盘活存量和专项债, 合计有大几千亿弹药下半年要打出去, 投向轨道交通、城市管廊、保障房、水利、燃气等与基建和民生相关的项目。

市场: 维持股市震荡, 债市存配置机会, 房市分化, 美元强势, 大宗底部盘整判断。从三碗面看, 股市趋势还没出来。近期市场追捧国企改革主题, 再次表明改革牛是人心所向。我们对改革前景短期谨慎、中期谨慎乐观、长期乐观。9-10 月是变盘重要时间窗口, 国企改革、十三五规划、深港通、人民币国际化、注册制等市场化改革能否推进检验诚意, 随着经济回调、猪价涨幅放缓、美联储加息落地, 再度打开货政放松时间窗口。债市短期存配置项机会, 面临股市资金流入、货政观望和供给冲击的博弈。

近期关注: 十三五规划、国企改革、新财政计划、新通州新北京新奥运、猪价上涨、股灾后资本市场发展定位、美联储 9 月加息、新兴经济体资本流出等。



专题研究：《注册制是资本市场长期健康发展的制度基石》

2015-08-15

黄燕铭（分析师）

021-38676036

huangyanming@gtjas.com

S0880512090001

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

股灾是市场经济系统对资源配置扭曲的自身调节和修复。本轮股灾的根本原因是有毒资产（部分高估值小票）加杠杆（从两融到伞形信托和场外配资），由此导致市场微观结构恶化。查场外配资和市场担心货币政策转向只是催化剂，即使不查场外配资，市场也有内在调整的要求，所谓风险是涨出来的，机会是跌出来的。

无论股灾、金融危机还是周期波动都是市场经济与生俱来的基本特点，它是经济系统对资源配置扭曲的自身调节和修复，这种自我修复能力反应了市场经济体的弹性和活力。股市上涨的过程，是微观结构恶化和风险积累的过程，筹码越来越向乐观者集中，牛熊转换是市场通过筹码分散和估值回归进行自我修复。

坚定资本市场在推动中国转型创新中的战略地位。当前中国金融结构严重滞后于经济结构转型升级。未来有望大发展的高端制造业、现代服务业、民营中小企业等都是轻资产、重知识、高技术、高风险、缺少抵押物的部门，当前以银行间接融资为主的金融结构不能有效支持产业升级。推动转型创新、去杠杆、降低企业融资成本等关键是推动股权融资崛起。

一个长期健康发展的资本市场对于推动中国经济转型创新具有重大战略意义。推进资本市场改革是党的十八大和十八届三中、四中全会的明确要求，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》也对资本市场各项改革举措做出了全面部署。

注册制是资本市场长期健康发展的制度基石。注册制改革写进了十八届三中全会文件，被列为 2015 年证监会头等大事，体现了让市场在资源配置中起决定性作用。通过股权融资崛起激发全民创新创业活力，让市场选择中国经济的未来方向。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《通州限购政策收紧，

国企改革预期再起》2015-08-16

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

李品科（分析师）

010-59312815

一手房销量：1）环比：整体环比上升 7%，其中一线升 5%，二线升 6%，三线升 12%。2）同比：整体同比升 20%，其中一线升 42%，二线升 20%，三线升 4%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 10%，其中一线升 26%，二线升 13%，三线降 7%。4）累计同比：整体同比升 27%，其中一线城市升 56%，二线升 23%，三线升 17%。一手房整体成交均价：环比升 3.0%，同比升 30.0%。二手房销量：本周环比降 3%，同比升 102%。

库存水平：12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.2%，同比升 2.3%。去化时间：12 个城市新房去化时间 11.1 个月。


 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

板块估值：2015 年 PE 主流公司 15.7 倍，RNAV 溢价 30%。一线 10.4 倍，RNAV 溢价 9%；二线 15.4 倍，RNAV 溢价 48%；三线 22.4 倍，RNAV 溢价 126%；地产 +X15.7 倍，RNAV 溢价 31%；商业 15.7 倍，RNAV 折价 10%。板块表现：上周板块整体上升 11.2%，跑赢上证 5.3pc。

本周观点：国企改革预期回升，四家航运公司的停牌和三家中航系的公司停牌，引发市场对其他领域央企整合的进一步想象。我们认为具有国企改革概念的地产股也将受益于此轮行情。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”（去库存或者缓慢出清）的判断，整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局，依旧看好地产股在宽货币预期下的表现，建议关注新北京和大深圳区域房企投资机会。

国君地产组合包含滨江集团、格力地产、天健集团、荣盛发展和广东明珠，权重占比均为 20%。国君地产组合指数上周上升 15.7%，跑赢房地产指数 4.5%，跑赢上证指数 9.8%。组合指数 2015 年累计涨幅为 87.1%，跑赢房地产指数 43.0%，跑赢上证指数 68.7%。

通州楼市限购出台。8 月 14 日，北京住建委、通州区政府发布限购通知，自 15 日起，规定四种符合条件的家庭限购 1 套通州区商品住房。对于未在通州落户满 3 年及近 3 年未在通州区连续缴纳社会保险和个人所得税的非本市户籍居民，或者符合上述情况且已拥有 1 套住房的本市户籍居民，暂停向其出售通州区商品住房。

维持行业增持评级。2015 年，板块投资策略是“既要过日子，也要浪漫满屋”；推荐：1）龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑，资产负债表边际改善最为明显，推荐：保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；2）旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式）：国企改革类、转型类重点推荐：格力地产、天健集团、广东明珠；3）新北京主题：华夏幸福、荣盛发展。4）港股受益：花样年、绿地香港、彩生活、碧桂园。

行业专题研究：建材《从“中建材”到“中材”，改革创造“繁荣”》2015-08-16

 鲍雁辛（分析师）
 0755-23976830
 baoyanxin@gtjas.com
 S0880513070005

 黄涛（研究助理）
 0755-23976764
 huangtao@gtjas.com
 S0880113110040

结合建材行业两大央企集团各产业的布局和中长期发展规划，我们认为，“中建材系”北新建材、中国巨石有望率先“破局”，而“中材系”中材科技、天山股份、祁连山、宁夏建材等有望以点带面推进改革，我们看好两大央企集团内上市公司的市值提升空间。

继续推荐“中建材系”：北新建材（000786）、中国巨石（600176）、方兴科技（600552）、洛阳玻璃（600876）；“中材系”改革受益标的：具备整合承诺到期的水泥板块三家：天山股份（000877）、宁夏建材（600449）、祁连山（600720）、玻璃纤维等复合材料整合平台型公司中材科技（002080）、以及受益于地下管廊建设的国统股份（002055）、受益于“一带一路”的中材国际（600970）、中材节能（603126）。

我们判断中国建材集团与中材集团产业链布局具备高度相似性，但中材集团体量明

显小于中国建材，具备央企间整合提升效率的空间；另一方面，对比两大建材系央企，旗下的上市公司平台数目相当，从资产证券化率上看，中材集团相对较为充分，大部分资产已经上市，而中国建材集团仍有大量可注入上市公司资产，中建材集团系上市公司资产注入想象空间更大；

从中国建材到中国中材，相似的多元化业务结构创造改革空间：中国中材集团成立于 1983 年，2003 年成为国务院国资委直接监督管理的中央企业。截至 2014 年集团资产总额超 1160 亿元，营业收入 776 亿元、利润总额达 18 亿元，是国内第二大建材企业。集团三大核心主业为水泥工程 EPC、水泥制造业务、新材料（风电叶片、复合气瓶、先进陶瓷、玻纤等），多元化的业务给集团未来改革留下了广阔的改革空间。

“中材系”水泥资产整合解决同业竞争承诺迫在眉睫，有望以点带面推进改革：截至 2015 年 9 月 6 日，中国中材集团承诺 5 年内解决企业水泥企业（天山股份、宁夏建材、祁连山）同业竞争承诺到期。参考中建材解决旗下玻璃企业同业竞争的措施，我们判断集团可能通过整合三家公司水泥业务，同时注入优质资产化解同业竞争难题，以点带面推进改革，天山股份、祁连山、宁夏建材等或将受益。

风险提示：国企改革推进速度低于预期。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《国务院政策促进旅游投资消费 北京酒店景气度回升》2015-08-16

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

上周回顾：08.10-08.14 国君社会服务指数上涨 8.81%，相对沪深 300 收益率 4.55%，排第 6 位（共 28）。未停牌股票中，西安旅游相对板块上涨 10.3%，涨幅最大；曲江文旅、全聚德、华天酒店、中青旅等跑赢板块，宋城演艺、三特索道、众信旅游等跑输板块。截至 8 月 14 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 52.9/41.6 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.53。

本周观点：旅游行业短期景气和长期成长性均维持，波动中寻找真价值和真成长。维持观点，移动互联在旅游业的应用提升行业效率，优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅、锦江股份，其中锦江股份受益迪士尼；推荐服务层的代理商易食股份、众信旅游、腾邦国际，其亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，黄山旅游、张家界、长白山、云南旅游、桂林旅游、峨眉山 A。

旅游政策：国务院发文鼓励旅游投资并促进旅游消费；埃及或推中国电子旅游签；国家旅游局开展“中国国际特色旅游目的地”认定工作。

三游数据：丽江 7 月客流同增 36.4%；昆明 7 月游客量同增 11.7%；2015 上半年中国赴台游客量同增 3.4%，赴泰游客量同增 111.6%。



旅游目的地：海口 1.7 亿元提振旅游市场；黄山 9 月推多项门票优惠。

免税业：上海境外旅客购物离境退税额快增；韩国简化游客退税手续。

餐饮业：7 月全国社零总额餐饮收入同增 12.2%，限额以上同增 8.1%；7 月北京社零总额餐饮收入同增 5.6%；麦当劳美国将关闭 184 家店。

酒店业：如家 2015Q2 营收 16.67 亿/-1.8%，净利 0.72 亿/-37.7%，Q2 酒店入住率 83.3%，环增 4 个百分点，RevPAR136 元，环增 13.3%；2015 上半年国内酒店 RevPAR 同增 1.1%；7 月北京星级出租率 70.8%/+5.3 个百分点，房价 487 元/-5.1%，RevPAR345 元/+8.8%，收入 22.3 亿/+2.3%；港中旅维景酒店 4 亿英镑收购英国大型酒店集团。

旅行社：众信与万事达合作数字虚拟支付；凯撒战略合作科技咖啡馆。

在线商旅：20151H 中国在线旅游交易规模总额同增 35.6%；途牛获保险经纪牌照；优酷土豆联手携程将旅游攻略嵌入视频；携程推欧洲游中文私家包车服务；同程成立周边自由行业务部；同程与江门达成“互联网+城市旅游”合作；艺龙任命新董事成立私有化评估委员会。

公司公告：①1H 长白山营收 6354 万/+24.4%，归母净利-351.8 万/+48.7%；②1H 岭南控股营收 1.45 亿/+5.80%，净利 2355 万/+46.1%。

本周提示：中报披露：8.18 张家界，8.22 全聚德、众信旅游。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价高位震荡，关注农垦改革等主题机会》2015-08-16

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

本周观点：本周生猪价格高位震荡，较上周小幅下跌 0.13 元/公斤。农业部公布最新存栏数据，7 月能繁母猪存栏同比下降 14.5%，环比下降 0.6%，生猪存栏量同比下降 10.3%，环比上升 0.2%。行业产能收缩仍在持续，看好 15/16 年养殖景气反转。养殖龙头牧原股份、大华农（温氏集团）、雏鹰农牧、正邦科技、天邦股份、圣农发展、华英农业、益生股份、民和股份、仙坛股份等盈利有望大幅改善，海大集团、禾丰牧业、大北农、新希望等饲料龙头也将滞后受益于景气回升。肉禽方面，本周烟台地区白羽毛鸡价 3.8 元/斤，环比持平，主产区鸡苗价格 2.1 元/羽，环比上涨 0.2 元/羽，猪价回升以及行业自身供需调节，看好未来禽价弹性。动物疫苗行业新锐海利生物，口蹄疫、H5 系列高致病性禽流感等批文优势明显，逐步进入业绩爆发增长期，维持“增持”评级。国企改革加速推进以及政策密集出台预期下，农业板块重点关注农垦改革以及种植产业链主题机会，亚盛集团、北大荒、海南橡胶、农发种业、隆平高科、登海种业等预期受益。

重要价格：8 月 14 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 18.22 元/公斤，环比下跌 0.13 元/公斤，同比上涨 22.9%。猪肉价格 27.64 元/公斤，环比上涨 0.1 元/公斤，同比上涨 25.4%；三元仔猪均价 36.44 元/公斤，环比上涨 0.86 元/公斤，同比上涨 43.2%；



母猪均价 1775 元/头，环比上涨 11 元/头，同比上涨 16.7%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.8 元/斤，环比维持不变；主产区鸡苗价格为 2.1 元/羽，环比上涨 13.9%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为 2,401 元/吨，环比下跌 0.5%，同比下跌 10.2%；小麦现货价为 2,368 元/吨，环比下跌 0.1%，同比下跌 5.5%；豆粕现货价为 2,830 元/吨，环比上涨 0.9%，同比下跌 22.8%。国内鱼粉仓库价（上海港）为 9,300 元/吨，环比维持不变，同比下跌 13.9%；国际鱼粉现货价为 1,550 美元/吨，环比维持不变，同比下跌 14.8%。

测算利润：本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 464 元/头、395.9 元/头和 255.1 元/头，环比分别上升 34.1 元/头、19 元/头和 28 元/头。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业事件快评：有色金属《南北矿，风口上》2015-08-14

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

南北矿，风口上。继南北车、中海中远系、中航系完成整合或正在停盘，国企合并再次站在风口上，而相对震荡的大盘走势为主题投资提供了沃土，我们认为有色央企合并，需要重点研究此前的“南北矿”：五矿集团和中冶集团。

五矿集团旗下资产整合序幕已然拉开。五矿集团旗下拥有 5 家 A 股和 3 家港股上市平台，其中港股湖南有色已经退市，将与中钨高新（已经停牌）进行资产注入事宜，整合已然拉开。其他上市平台包括五矿发展（主营铁矿石，积极推进供应链金融）、株冶集团（铅锌加工，全球铜龙头）、五矿稀土（稀土）、中钨高新（硬质合金）、金瑞科技（电解锰、锂电池正极材料）、五矿建设（房地产、建筑）、五矿资源（海外锌铜铅银等资源开发）。9 大平台合计上市市值约 1000 亿元，旗下资产证券化率仅为 33%，后期整合值得期待。

中冶集团旗下资产证券化率较高。中冶集团旗下上市平台主要为在 A 和 H 同时上市的中国中冶（工程建设施工）、锌业股份（锌冶炼加工），证券化率高达 98%，上市总市值为 1600 余亿元。

受益标的：中国中冶、五矿发展、株冶集团等。1）中国中冶：中冶科工集团最为主要的上市平台，承接集团资产证券化或成为吸收合并主体的概率最大；2）五矿发展：五矿旗下主要的铁矿石资源企业，具备参与五矿、中冶等国有有色金属企业的资产置换和注入的条件。

此外，我们 8 月 9 日报告《抢占上游高点，整合势在必行》中重点研究了竞争性国企的合并和相关资源注入的可能性，受益标的：中色股份、中国中冶、中国铝业。

风险提示：金属价格波动风险，国企改革推进不及预期



公司首次覆盖：碧水源（300070）《转型投资运营，识时务者方为俊杰》2015-08-16

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：66.84 元
 上次目标价：首次
 现价：47.50 元
 总市值：58399 百万

王威（分析师）
 021-38676694
 wangw@gtjas.com
 S0880511010024

王锐（研究助理）
 010-59312725

wangrui013946@gtjas.com
 S0880114110036

车玺（分析师）
 010-59312829
 chexi@gtjas.com
 S0880515020003

投资建议：预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 46.61、63.73、87.98 亿元，净利润分别为 16.0、22.3、29.9 亿元，EPS 分别为 1.30、1.81、2.43 元。公司多地布局 PPP 领域，跑马圈地占得先机，现已拥有强大的融资及资金实力，在国家全面实施“水十条”及大力推行水污染防治的政策背景下，我们认为公司估值应当较行业享有溢价。参考可比公司估值平均水平，基于上述对公司的分析、国家 PPP 政策趋势预判，我们选取 PE 和 PB 方法的估值均值结果作为目标价，首次覆盖，目标价 66.84 元，给予“增持”评级；

多地布局 PPP 项目，跑马圈地占得先机。2014 年 2 月到 2015 年 7 月，根据公司官方网站等公开渠道，公司披露项目金额合计 104 亿元，其中“污水处理整体解决方案”类项目金额 93 亿元，占比 89%。值得注意的是，2015 年以来公司签订的项目类型基本为 BOT/PPP 类项目，与此前以 EPC 类项目为主形成较大反差；碧水源是环保行业中较早展开 PPP 项目的龙头企业，PPP 跑马圈地竞赛中已经占得先机；

强大融资及资金实力助力公司打开业绩增长窗口。62 亿元定增完成、国开创新资本投资公司（国开行全资子公司）成公司第 3 大股东等将助力公司拓展 PPP 领域、打开业绩增长窗口；

其他亮点。布局家用净水器，努力实现持续稳定的新增长点；膜法未来在水污染防治领域存在巨大增长空间；

风险因素。PPP 项目进度不达预期等；公司融资能力及期间费用等。

公司更新：东港股份（002117）《跑马圈地正当时，异地扩张又一城》2015-08-16

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：58.00 元
 上次目标价：58.00 元
 现价：41.00 元
 总市值：14916 百万

穆方舟（分析师）
 0755-23976527
 mufangzhou@gtjas.com
 S0880512040003

维持增持，维持目标价 58.00 元。公司公告将在青岛地区设立青岛瑞宏科技，试点电子发票业务，异地扩张又添新城。我们预计随着电子发票试点的逐步深入，公司的异地扩张将不断提速，逐步打造全国范围内的第三方电子发票平台，并围绕此平台提供高附加值服务。维持公司 2015/16/17 年 EPS 预测为 0.61/0.79/0.98 元，维持目标价 58.00 元，维持增持评级。

电子发票推广逐步深入，跑马圈地正当时。2015 年 7 月国税局公布了增值税电子发票的试点方案，并计划适时在全国范围内推广，电子发票的试点逐步深入。我们预计 2016 年上半年相关法律会做出修订以适应电子发票的发展，行业将迎来黄金期。公司作为行业内的龙头企业，将利用自身的技术和资源优势加速推进异地扩张，本次在青岛设立合资公司只是跑马圈地过程的一小步，未来将有更多的城市纳入到大

版图中。

打造全国性第三方平台网络，以此为基石提供创新服务。随着扩张版图的不断增加，公司将从区域服务提供商演变成全国范围内的第三方电子发票平台，录入整理的税务信息将成为公司提供创新服务的关键。未来公司将以此数据库为基石，为市场提供多种高附加值服务。

管理层、员工持股相继增持，凸显对公司未来发展十足信心。2015 年 7~8 月，公司管理层和员工持股计划分别通过二级市场和认购非公开发行买入公司总股本的 5% 和 3% 的股份，员工以及管理层对公司未来发展展现十足信心。公司股东、管理层、员工利益达成一致，长期经营业绩得到保障。

风险提示：电子发票推广不达预期，票据印刷主业出现波动。

公司深度研究：海虹控股（000503）《卡位医疗支付端，志在中国国民健康第一平台》2015-08-16

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：60.00 元

上次目标价：93.00 元

现价：45.53 元

总市值：40923 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持增持评级，目标价 60 元。考虑公司新兴业务即将迎来爆发式增长，上调 2015~2017 年 EPS 至 0.07/0.22/0.82 元。（原预测值为 0.07/0.11/0.20 元）。参考明后净利 CARG 236% 爆发式增长，同时互联网医疗同类公司 2016 年 PE 为 191，给予一定估值溢价，对应 2015 年 272 PE，目标价 60 元。

商业健康险将迎来大发展良机，医疗健康数据成为金矿。我国商业健康险与发达国家相比，支付比例、占原保费收入比例都远远不足，发展空间巨大。政策红利持续释放，商业健康险迎来黄金发展期，2020 年有望突破万亿元。国民医保缺口日益扩大，社保和商保的控费深入也成为必然趋势。而控费的深入，其实质是医疗健康数据的交互深入及在此基础上的服务交互深化。医疗健康数据的利用价值凸显。

卡位医疗大数据，大健康平台起航。公司的核心优势在于医疗数据优势，依靠社保审核积累的医疗数据流，公司将社保端 PBM 的成功经验向商保第三方服务平台复制，并积极向健康管理、医药电商及交易、医药目录制定、医疗机构合作等服务延伸。通过卡位社保、商保支付入口，公司意在不动任何一方奶酪而新业务易于落地，最终打造以医疗健康数据为基础、覆盖社保、商保、医疗机构、患者、医药端的全领域大健康平台。

风险提示：PTA 业务发展不及预期、医药电商业务发展不及预期

公司首次覆盖：兆日科技（300333）《中报扭亏为盈，新产品商业化前景可期》2015-08-14



本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 99.00 元

上次目标价: 首次

现价: 83.44 元

总市值: 9345 百万

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

[Table_Summary]

首次覆盖给予增持评级, 目标价 99 元。考虑公司传统业务面临产品价格下行的行业趋势, 可能对公司业绩造成一定压力, 暂不考虑新业务放量, 预测 2015-2017 年 EPS 分别为 0.27/0.32/0.39 元, 对应增速-19%/19%/22%。行业可比公司 2015 年 PE 为 204 倍, 考虑公司 15 年处于为新业务转型的储备期, 给予一定估值溢价, 对应目标价 99 元, 首次覆盖给予增持评级。

中报扭亏为盈, 全年增长仍将承压。公司上半年实现营收 9,104 万元, 净利润 2,179 万元, 分别同比增长 20.9%和 15.6%。收入增长主要系公司主营产品电子支付密码器市场渗透率上升所带来的销售数量的增长所致。毛利率方面, 同比增加 6.9 个百分点, 主要源于产品销售结构优化。费用率方面, 销售费用同比下降 6.6 个百分点, 主要系销售服务费得到控制, 降幅超过 70%; 管理费用上升约 2.5 个百分点, 主要系研发人员增加, 人员薪酬同比上升 50%。考虑支付密码器价格持续下行, 预计公司 15 年业绩将承压。

纸纹防伪产品和全新支付密码器推入市场, 开启广阔市场空间。公司募投产品项目“纸纹防伪产品”和全新支付密码器均已推向市场, 在现有业务支付密码器行业竞争加剧的情况下, 新业务的推出有利于改变公司产品结构单一的现状, 增加公司盈利能力。同时, 公司积极向移动互联网转型, 已经完成移动云通讯平台产品的开发, 并在此基础上开发出企业内部办公、交流软件“企业 T 信”和对公支付系统“银企通”。预计到 16 年新业务推广速度将加快, 并产生业绩贡献。

风险提示: 主营业务竞争加剧; 新产品推广不及预期

公司更新: 经纬纺机 (000666)《H 股私有化先行, 整合预期紧随》2015-08-14

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 25.69 元

上次目标价: 25.69 元

现价: 19.25 元

总市值: 13555 百万

刘欣琦 (分析师)

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥 (研究助理)

021-38674744

公司公告, UBS 将代表中国恒天控股有限公司就子公司全部已发行 H 股 (H 股持股 25.5%) 提出附条件自愿全面要约。考虑到回购价格 (12 港元) 高于港股停牌前价格 11.1 港元, 仅比 2014 年后最高价低 25%, 预计完成回购计划后续将顺利通过。央企改革推进, 恒天集团有望推进旗下主业整合, 公司有剥离传统不盈利主业, 扩充信托业务的转型预期, 同时目前估值具有安全边际。维持“增持”评级, 维持目标价 25.69 元, 维持 2015-17 年盈利预测 0.96/1.40/1.63 元。

央企改革持续推进, 恒天集团业务整合徐徐拉开。作为央企集团, 恒天集团具有纺机、纺织、汽车等业务板块, 拥有 5 大上市公司平台。考虑到上市公司业务板块多有重叠, 同时纺机业正处于行业去产能周期。我们推断完成港股回购后, 公司现有纺机业务有进一步剥离预期。

信托业务有条件成为未来加码方向。(1) 据中证网报道, 中融信托拟寻求战略投资



Kongxiang@gtjas.com

S0880113090014

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

者，注册资本有望增资至 110 亿元。若实现，中融规模将在业内居榜首。中融创新力度强，近期在 PPP/新三板等创新类业务多有涉猎，后续将继续加大资管等子公司投入。（2）稳增长压力犹存，预期到 CPI 提高，预计下半年财政政策相比货币政策更趋积极，同时信托保障基金设立保障项目刚兑，信托行业有望保持景气，优于之前预期。预计年底中融信托资产管理规模有望达到 8000 亿元规模，公司并表净利润将达到 10 亿元。目前公司估值安全边际显著。

核心风险：央企改革推进不顺，公司主业转型低于预期。

公司更新：海天味业（603288）《盈利能力持续提升，平台价值逐步体现》2015-08-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.96 元

上次目标价：29.52 元

现价：34.04 元

总市值：92127 百万

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

吕明（分析师）

021-38675864

lvming@gtjas.com

S0880514080005

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

维持增持。维持 2015-2016 年 EPS0.94、1.11 元，考虑公司盈利能力持续提升以及非酱油品类快速增长，参考公司历史市盈率，上调目标价至 39.96 元，对应 2016 年 36 倍 PE。

收入略低于预期，归母净利略超我们预期。2015H1 收入、归母净利分别为 56.5 亿（+12.3%）、13.4 亿（+21.9%）；2015Q2 收入、归母净利分别为 24.5 亿（+10.0%）、6.0 亿（+30.4%）。2015Q2 收入增速低于我们此前预期的 15%，主要原因是消费疲软，酱油收入低于预期；归母净利略超我们预期主要由于盈利能力持续提升，2015Q2 毛利率、净利率分别为 43.6%、24.5%，同比提高 2.2、3.9pct.，募投产能的释放、高端占比的提高、以及产品提价，推升整体盈利能力继续上升。

酱油业务增速放缓、其他品类补位维持收入较快增长。2015H1 酱油、耗油、调味酱收入增速分别为 7.9%、26.4%、13.5%，非酱油品类借助酱油渠道快速增长。江苏工厂首期规划产能耗油 20 万吨、醋 10 万吨、料酒 5 万吨，预计 2016 年春节前后投产，提供后续发展动力。

平台价值逐步体现，未来最大看点仍是品类扩张及外延并购。1）新品类进展顺利：预计拌饭酱 2015 年有望达到 3 亿；预计味极鲜 2015 年带动高端酱油保持 30%左右增长；老字号完成通路铺货，有望成为未来 10 元+酱油时代大单品；预计将推高端料酒、原创料酒等新品类，使料酒成为过亿单品。2）外延并购仍是品类扩张重要手段。

风险提示：新产能利用率不足、竞争加剧、原材料成本剧烈波动

公司深度研究：宋城演艺（300144）《布局文化娱乐生态圈 打造大旅游、大文娱巨擘（更新版）》2015-08-14

本次评级：增持

上次评级：增持

维持增持评级。①平台建设上，公司已进入空间广阔的互联网演艺娱乐平台，现场娱乐内容年轻化与互联网领域的外延扩张将使得两大平台充分融合，发挥协同效



目标价: 97.00 元
上次目标价: 97.00 元
现价: 61.50 元
总市值: 36555 百万

许娟娟 (分析师)

021-38676545
xujuanjuan@gtjas.com
S0880511010028

陈均峰 (分析师)

021-38674930
chenjunfeng@gtjas.com
S0880513080009

王毅成 (研究助理)

021-38676720
wangyicheng@gtjas.com
S0880115060031

应。②IP 内容积累上, 公司设立两大投资基金助力平台联动, 增强平台生命力。③收购深大智能后公司将深度切入国内游产业链, 参与国内游竞争格局重塑。整体来看, 公司将形成“两大平台+IP 内容+旅游全产业链”四位一体的宋城特色大文娱、大旅游生态圈。暂不考虑六间房并表影响, 维持 2015-17 年公司 EPS 为 0.95/1.29/1.70 元, 综合考虑旅游与传媒相关标的估值, 维持目标价至 97.0 元, 维持增持评级。

现场娱乐平台与互联网娱乐平台将实现深度融合、协同发展。①年轻化节目将有效改善线下游客结构, 受众群体与线上平台用户更加契合; ②艺人资源的粉丝经济变现将催化短期两大平台的交互发展; ③互联网娱乐平台未来存在进一步扩张预期, 六间房流量积累将为文化大平台的打造提供保障。

IP 内容积累将对平台提供有力的内容支撑, 增强联动效应。公司设立两大投资基金, IP 积累领域拓宽, 各 IP 将逐步整合与落地。

战略投资深大智能, 向国内游产业链延伸, 参与以景区资源为核心的国内游行业竞争格局重塑。深大智能实现了景区与 OTA 的对接, 并与景区运营方合作打造智慧旅游 O2O 平台。公司通过参股深大智能, 形成了对景区资源较强的整合与运营能力, 未来预期将向国内游产业链进一步延伸, 有望成为行业竞争格局重塑中的新龙头。

风险提示: 线上线下协同效应低于预期; 突发事件影响旅游市场等。

A 股策略周报: 《多事之秋》2015-08-16

乔永远 (分析师)

021-38675862
qiaoyongyuan@gtjas.com
S0880513120001

戴康 (分析师)

021-38674637
daikang@gtjas.com
S0880514030010

张晓宇 (研究助理)

021-38676911
zhangxiaoyu@gtjas.com
S0880115030047

A 股震荡区间可能被超预期事件所打破。人民币贬值和证监会 21 号文等变化明显超出市场预期框架, 市场均衡震荡区间可能在未来一段时间被市场自身运行的力量所打破。自 7 月初的股灾以来, 救市以及相关救市政策变化是 A 股市场的主旋律。救市政策和目标在较长的一段时间内对市场并不明确, 这使得 A 股存在较大的波动空间。这种暂时震荡状态正在由新的超预期变量所驱动, 市场的波动区间可能会放大。我们认为八月份 A 股的波动区间仍然会维持在 3400 到 4300 的区间之中。但是九月之后市场向下调整的压力正在逐步增加。我们建议投资者以寻找相对收益行业 and 主题为投资的主要目标和方向。

多事之秋: 近期监管政策演变速度在加快。当下市场分歧集中在两件事上, 分别是人民币贬值和证监会 21 号文的影响。自 8 月 11 日起, 人民币开始了连续三天的贬值。央行同时进行了人民币中间价的改革, 并适度增加了国内货币政策的灵活性。人民币不会持续贬值是共识, 短期快速贬值也有助于降低年内资金外流的水平。在贬值和救市的关系上, 央行也表示: “一段时间流动性的宽松促进了货币信贷的偏快增长, 从而影响了外汇市场的供求关系, 给人民币汇率带来了一定的贬值压力。”。我们认为人民币贬值对 A 股的影响主要在于: 第一, 将 2015 年年内贬值压力一次性释放, 改善短期跨境资金流出压力; 第二, 暗示非常态救市措施是暂时的, 央行对于救市的支持已经非常充分, 不会长期延续。

救市资金正从短期多头转为长期中性投资者。证监会 21 号文中第一句话即明确指



出：“股市涨跌有其自身运行规律，一般情况下政府不干预。”同时指出，今后若干年内证金公司“一般不入市操作”。这一表态意味着自股灾以来市场中最大的股票购买机构正在从短期多头转变为长期中性投资者。市场对于这两个政策信号的解读目前存在分歧，但我们认为近期的不确定性可能会为市场带来向下调整的压力。

行业与主题投资逻辑应该从全面优化，转为相对优化。行业配置我们推荐：1）行业趋势好，业绩增长明确的传媒和农业（农垦改革）；2）性价比高，近期有明确催化剂的电力及零售；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊及通信（光纤光缆）。主题主推国企改革（中国巨石）+信息经济（永鼎股份）+新能源汽车（东源电器）

行业日报/周报/双周报/月报：通信设备及服务《信息消费意愿明确，国企改革预期再起》2015-08-16

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

大盘冲高震荡，通信板块整体走势强于大市，关注信息基建、能源互联网标的。受国企改革预期升温、人民币汇率贬值等多因素影响，上周大盘波动较大，最终涨幅 5.9%。通信板块整体走势强于大市，周涨幅 6.1%，其中光通信和北斗板块领涨。预计未来数周行情将继续在波动中进行，关注信息消费、国企改革两条主线。

建议关注下半年经济刺激举措及“十三五”推进信息消费对通信基础设施带来的利好。稳增长、“互联网+”普及，必须以“信息高速公路”为基础，通信行业的投资有望成为十三五期间的重中之重，相关领域包括光通信、IDC 数据中心、4G/5G 网络等。推荐永鼎股份、特发信息、亨通光电、中兴通讯等。

国企改革预期正趋于明确。随着近期国企改革动作频频，投资者再次将国改作为短期主要热点，聚集了大量人气。相比而言，通信行业在 TMT 板块中国国企改革预期较强，运营商及四大国有集团（普天系、大唐系、特发系、武邮系）均有此预期。我们判断，“一大两小”三家国企将受益，即中国联通（央企合并预期）、特发信息（深圳国改标杆，方案、方向明确）、东方通信（普天系下优质资产）。

行业新闻动态

人民币贬值利好多家通信设备商。本周在岸人民币贬值幅度为 2.9%，8 月 11 日创历史最大单日降幅，对多家通信设备商形成利好。永鼎股份海外业务占比 45%，受益汇率贬值较为显著。中兴通讯表示，人民币快速贬值到位，会明显减少公司汇率损失，同时强调对于通信企业来说，会对拉动出口带来正向作用。海能达表示此次人民币汇率波动会体现汇兑收益，增加公司 2015 年的净利润。

行业专题研究：传播文化业《改革大潮中，内外兼修赢产业红利》2015-08-16



陈筱 (分析师)

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴春阳 (研究助理)

021-38674633

wucy@gtja.com

S0880115050039

通过考察本轮国企改革从中央到各地的改革思路,我们认为,本轮国企改革是上两轮国企改革的继承和延续,现阶段国企改革已进入精细化操作阶段。除了单纯的资产注入和整体上市,本轮国企改革更注重与通过调结构、增效率两条路径来深化巩固前两路国企改革的成果,借助混合所有制经济发展提高国有企业效率,进而实现新经济下国有企业的转型和发展。国有文化传媒类企业多集中于广播电视和平面媒体等传统媒体行业,且多集中于东部发达沿海地区,文化传媒产品和服务供给和需求市场化程度高,为国有企业改革后的市场化运营提供了天然的条件。

我们认为目前国有传媒公司面临三大矛盾: 1.在以创意和创新为核心竞争力的传媒行业,具备更多灵活性的民营公司与受机制束缚严重的国企之间构成矛盾; 2.快速增长的精神文化需求与国内文传产品系统全面性制作能力尚不成熟构成矛盾; 3.公众主要信息获取渠道由受完善监管的有线电视和纸媒体向监管系统不完善互联网、移动互联网、OTT 工具等转移所带来的监管矛盾。三大矛盾下,我国传媒类国有上市公司改革方向将明确为两个统一: 1.意识形态与市场经济相统一,确保内容和传输可管可控,在加强意识形态监管、增强运营效率两方面同步推进; 2.社会效益与经济效益相统一,在保证广播电视社会公益性属性同时通过优质资产注入、管资本等实现经济效益提升。

纵观中央和各地国企改革政策并结合文化传媒行业自身特点,我们认为文传行业国企改革将包括以下三条路径: 1.提升资产证券化率,实现新兴产业国有资产上市或国有文传集团资产整体上市; 2.完善公司治理结构:引入外部战略投资者以发展混合所有制经济;推行各类激励政策以提升运营效率;管资本改革公司治理结构,文传行业探索特殊股政策; 3.并购重组,通过外部借壳上市和外延并购,促进国有文传类公司实现新老媒体的融合,重建互联网+下的舆论话语权。

投资策略:在舆论话语权国家掌控的需求下,国有文传上市公司有望借助渠道优势,通过新老媒体融合,重新实现对内容传输控制能力的强化;同时作为本轮国企改革重要途径之一,通过混合所有制改革、战略投资者引入和激励体制完善提升经营效率将有效盘活现有国有文化传媒类资产,提升运营效率;文化传媒类国企上市公司有望成为资本运作平台,通过资产注入等模式实现本轮国企改革中国有资产证券化的目标。受益公司包括中文传媒、皖新传媒、中体产业和滨海能源。

公司更新: 国金证券 (600109)《互联网金融又下一城, 拥抱

微众再领风骚》2015-08-16

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 27.97 元

上次目标价: 27.97 元

现价: 18.04 元

总市值: 54559 百万

8 月 15 日微众银行手机端上线,国金证券与微众银行资产端合作开启新篇章。微众银行“活期存款”对接国金基金(国金证券参股 49%)设立的众赢货币基金(目前份额 2 亿元),同时该活期存款可购买微众银行的其它理财产品。践行互联网金融,国金证券估值提升。公司拥抱互联网态度更趋积极,再融资有望正常化,这将为公司发展提供更强大动力。同时基于交易量较之前预期提升的逻辑,上调 2015-17 年盈利预测至 0.78/0.94/1.12 元,较上次调增 77%/59%/51%。维持目标价 28 元,对应 2015 年 PE35 倍,高于券商平均,维持“增持”评级。

刘欣琦 (分析师)



021-38676647
liuxinqi@gtjas.com
S0880515050001
孔祥（研究助理）
021-38674744
Kongxiang@gtjas.com
S0880113090014
耿艳艳（研究助理）
021-38676640
Gengyanyan@gtjas.com
S0880115060008

丰年好大雪，“天弘基金-余额宝”合作经验可提供发展样板。（1）余额宝 2013 年 5 月成立，对应基金由合作前 66 亿元提高到近 6100 亿元，国金旗下货币基金亦有类似规模爆发潜质。余额宝平台后续推出“娱乐宝”等理财产品实现产品多样化，预计后续微众与国金基金合作的产品有望陆续上线。对接余额宝后，天弘基金 2013 当年实现扭亏为盈（收入 3.54 亿/净利润 0.11 亿元），2014 全年实现营业收入为 36.9 亿元，净利润为 6.3 亿元，位居行业第四。同时天弘 2014 年实施近 200 人的员工持股计划，业务管理模式成为业内范例之一。（2）国金基金由国金证券（出资 49%），涌金投资（出资 12%）等四公司共同出资。考虑到腾讯产品的使用频次高于阿里，客户流量质量更好。保守假设国金基金规模体量达到天弘一半，预计基金贡献的投资收益可以占到国金证券 2014 年净利润的 18%，合作深入业绩贡献更大。

核心风险：与微众银行合作的互联网金融推进低于预期。

公司更新：中威电子（300270）《主业销售能力提升，静待高速公路互联网落地》2015-08-16

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：27.25 元
上次目标价：27.25 元
现价：20.72 元
总市值：5652 百万

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

周明（分析师）
0755-23976212
zhouming@gtjas.com
S0880515060002

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

维持“增持”评级，维持目标价 27.25 元。公司通过销售渠道整合，在大安防的销售能力得以改善，我们预期其营收增长将进一步提速。同时，公司自主开发的高速移动互联网接入技术适用于高速公路及高铁，未来保守估计可覆盖 500 万用户。维持公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.23 元/0.32 元/0.44 元，维持“增持”评级及目标价 27.25 元。

传统安防主业销售能力提升，业绩有望高增长。市场认为公司受制于销售能力不足，在平安城市和智能交通领域业务拓展速度缓慢。我们看到公司在实施募投项目“销售与技术服务区域中心建设”后，重新整合销售资源，其接单能力、销售管理的规范性均大幅提升。受益于传统安防主业的销售能力提升，公司有望在平安城市和智能交通领域斩获更多订单，预期内生+外延五年内可达到 20 亿营收规模。

移动互联网研发进展顺利，打造高速公路互联网入口。公司正在与多省高速公路相关公司洽谈合作，通过自主技术将高速公路沿线的光纤宽带信号转化为 Wi-Fi 信号。相比 4G 技术，该方案带宽更高、质量更好、费用更低。目前技术研发已初步完成，产品可应用于高速公路和高铁，预计年底前完成试验路段验证。我们推断，此业务具有全国推广潜力，不排除日后进入高铁互联网运营，使之逐步覆盖全国长途出行人群，并通过广告、LBS 服务等方式实现变现。

催化剂：在省际公路形成案例；寻求与大数据、广告营销的合作。

风险提示：传统主业竞争加剧；高速公路 Wi-Fi 研发慢于预期。

公司更新：新国都（300130）《费用上升拖累业绩，不改长期



成长潜力》2015-08-16

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 42.80 元

上次目标价: 42.80 元

现价: 31.18 元

总市值: 7128 百万

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持增持评级, 目标价 42.8 元。公司上半年业绩略低于市场预期, 但考虑浙江中正利润尚未并表, 维持公司 2015-2017 年 EPS 0.39/0.50/0.65 元, 对应增速 11%、29%、31%。考虑公司在 O2O 领域的独特卡位, 维持目标价 42.8 元, 维持“增持”评级。

收入稳步增长, 费用上升拖累业绩。公司中报收入同比增长 22.6%, 净利润同比下降 24.3%。POS 机销售业务收入同比增长 24.4%, 由于 POS 硬件价格持续下行, 我们判断公司营收增长主要受益于销量的上升。毛利率同比降低 4.6 个百分点, 主要系 POS 机销售业务成本增加较快。费用率方面, 管理费用同比增长 45.7%, 主要源于: 1) 技术人员数量和薪酬上升, 导致研发费用较上年增长 1,370 万, 同比增长 39%, 2) 股权激励摊销管理费较上年增长 990 万。中报净利润绝对值下降 1,132 万, 而上述两因素共计增加管理费用 2,360 万, 是影响中报业绩的主要原因, 如果剔除这两个因素的影响, 中报利润同比增长 26%。公司研发费用主要用于新产品研发, 我们判断, 后续随着新产品投入市场, 且考虑浙江中正业绩并表 (15 年业绩承诺为 1800 万净利润), 公司全年业绩有望符合市场预期。

外延扩张动作频频, 移动互联网转型可期。公司认购大拿科技 30% 股权、收购中正智能 100% 股权, 为实现支付平台的飞跃化发展奠定基础; 参与发起设立相互人寿保险公司, 布局金融保险领域。15 年上半年, 公司通过一系列投资并购, 稳步推进“终端+互联网+金融+大数据”战略布局, 公司移动互联网战略转型未来可期。

风险提示: 行业竞争风险, 新业务拓展风险

公司首次覆盖: 华英农业 (002321)《肉鸭养殖龙头, 国企改革有望释放活力》2015-08-16

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 16.00 元

上次目标价: 首次

现价: 11.22 元

总市值: 4777 百万

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

首次覆盖, 给予“增持”评级。公司作为肉鸭养殖龙头, 未来充分受益于畜禽养殖景气回升。养殖属于竞争性领域, 国有资本存在退出预期, 公司国企改革步伐值得期待。暂不考虑增发影响, 预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.14 元、0.64 元、0.76 元; 若考虑增发影响, 预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.13 元、0.57 元、0.68 元。参考行业平均估值, 给予公司 2016 年 25 倍 PE, 目标价 16 元, 首次覆盖, “增持”评级。

肉鸭养殖龙头, 全产业链布局。公司业务以樱桃谷鸭养殖、深加工为主, 现有产能包括年出雏禽苗 2 亿羽, 屠宰加工樱桃谷鸭产能 1 亿羽、肉鸡 8000 万羽, 熟食 6 万吨, 羽绒 2 万吨, 饲料 120 万吨。熟食产品主要出口日韩, 进军欧洲市场。

养殖属于竞争性领域, 国有资本存在退出预期。公司隶属河南省潢川县华英禽业总公司, 实际控制人为潢川县财政局。2014 年, 公司改革迈出第一步, 公司管理层通过山东信托—恒泰 5 号计划, 在 7 月~12 月间以大宗交易的方式累计购入公司股票 2,435 万股, 持股比例达到 5.72%。2015 年 3 月, 公司拟通过非公开发行引入战略投资者、推出员工持股计划。非公开发行完成后, 公司控股股东持股比例将下降至

15.4%，管理层及员工的持股比例提高至 7.9%。

充分受益于畜禽养殖景气回升。2013 年禽流感事件重创肉鸭养殖，随着猪价回升、需求恢复以及行业自身供给收缩，行业逐渐走出低谷迎来景气回升。

风险提示：鸭价低迷风险、疫病风险、食品安全等

伐谋-中小盘周报：《回顾 8.12 掘金上海迪士尼主题研讨会》

2015-08-16

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

投资观点：上周市场继续稳步回升，交易量较前一周也有明显的放大，市场情绪边际上更为乐观。主题方面，迪士尼和上海本地股板块表现抢眼，加之国企改革的持续酝酿，以及人民币贬值对外向型企业的利好，市场依旧呈现出主题和个股轮动的态势。周五，证监会表态今后若干年证金公司不会退出，但一般不入市操作，并已经向中央汇金转让了一部分股票长期持有。我们认为，此前对证金公司后续操作以及救市目标的猜测较多，此次证监会明确表态降低了市场预期的不确定性，有助于稳定市场。

本周关注：回顾 8.12 掘金上海迪士尼主题研讨会。8 月 12 日，国泰君安中小盘团队联合商贸零售、旅游、交运等团队共同举办掘金 2015 迪士尼主题研讨会，邀请多位迪士尼权威专家和近 20 家上市公司高管参会。作为未来半年最明确的投资主题，上海迪士尼将迎来宣布开园时间、试运营、正式开园等多个强有力的主题催化剂，我们将持续跟踪推荐。根据美国华特迪士尼公司的披露信息，上海迪士尼乐园预计于 2016 年年初正式开园。投资驱动、消费拉动和品牌效应三大引擎推动多个行业受益。投资驱动：迪士尼项目直接投资预计约 300 亿元人民币，带动的间接投资约 2100~3000 亿元。消费拉动：保守预计 2016 年将吸引旅游人次达 1200 万以上，每年将带来 480 亿以上经济增量。品牌效应：迪士尼公司经营模式凸显“乘数效应”，文化传媒、特需经营权等领域将受益。三主线掘金上海迪士尼主题。主线一：存在股权关联关系的公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司。国泰君安中小盘上海迪士尼受益股票组合：中路股份、界龙实业、锦江股份、锦江投资、豫园商城、老凤祥、百联股份、陆家嘴、美盛文化和上海机场等。

本期国泰君安中小盘重点推荐公司包括“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）、焦点科技（002315）等；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP 相关的新筑股份（002480）；迪士尼主题界龙实业（600836）、中路股份（600818）。

量化周报：《市场短期或将震荡上行》2015-08-16



刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

耿帅军（分析师）

010-59312753

gengshuaijun@gtjas.com

S0880513080013

择时方面：截至 2015 年 8 月 14 日，大盘均线强弱指数最新值 157，大盘短期会震荡上行，但中期调整没有结束。大盘活力指数最新值 35%，大盘震荡上行，警惕之后迎来 30 分钟级别调整。

风格与行业配置方面：上期相似匹配模型周度跑赢沪深 1.55%，本周推荐计算机 60%、轻工制造 40%。关联规则方面，上月行业关联轮动策略跑输沪深 300 指数 2.30%，跑输中证 500 指数 3.82%。本月推荐通信、食品饮料、家电、国防军工、房地产、电力设备。

选股方面：截止 2015 年 8 月 14 日，8 月风格中性多因子选股组合沪深 300 多头跑赢基准 2.46%，月中最大回撤 0.77%。中证 500 多头跑赢基准 4.07%，月中最大回撤 0.44%。多因子选股，截至 8 月 14 日，8 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.36%，中证 500 多空组合收益 1.00%。多因子行业中性选股，截至 8 月 14 日，8 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益-0.36%，中证 500 多空组合收益 1.00%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 4 笔，盈利 2.7%。2012 年以来，模型累计收益率 64.7%，盈利交易比例 47.4%，平均盈亏比 1.3，最大回撤收益率 12.3%。

衍生品周报：《市场情绪平稳，基差震荡区间收窄》2015-08-16

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

本周市场震荡上行，股指期货基差震荡区间收窄。此外，各合约基差收狭，相关程度较高，无明显跨期套利机会。同时，股指期货成交量和持仓量基本稳定于上周水平。

融资融券：

(1) 本周市场震荡上行，融资融券余额维持上周水平。融资融券余额相对 A 股流通市值比值下降至 3.14%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比基本不变。

(2) 本周融资融券整体规模维持上周水平，目前为 13727 亿元，融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 3.14%，较上周下降 0.10%，处于相对下降趋势。

期权：

本周上证 50ETF 上涨 2.84%，成交量为 2932 万手。上证 50ETF 期权成交 517657 张合约，其中认购期权成交 295066 张，认沽期权成交 222591 张，认沽认购比率为 0.75。整体上看，本周成交量继续上升，其中认沽期权成交量随市场大幅下跌而大幅上升。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 8 月 2.50，上证 50ETF 沽 8 月 2.50。期权整体隐含波动率本周整体继续向上攀升，认购期权的隐含波动率整体维持在 30% 左右，部分合约隐含波动率接近 40%。认沽期权的隐含波动率上升至 45% 左右，部分合约隐含波动率接近 60%。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 31.2，



当月平值认沽期权的实际杠杆为 14.8。

基金周报/定期:《震荡市场, 分级 B 分化加剧》2015-08-16

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩 (研究助理)

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面, 23 个主要规模和风格指数 21 个上涨, 平均涨幅 4.43%, 其中中证 1000、基本 400 和中证 500 指数领涨 8.27%、7.95%和 7.64%。行业指数方面, 54 个行业和主题指数 51 个上涨, 平均涨幅 5.48%。中证体育、国企改革和国证有色指数领涨 12.90%、9.96%和 9.80%。

上周分级 A 涨跌各半, 日均成交额超过千万的 43 只分级 A 份额 18 只上涨, 平均周涨跌幅-0.24%。一带一 A (150275)、房地产 A (150117)和军工 A (150181)领涨 2.81%、2.00%和 1.39%。

市场中期仍然有调整风险, 推荐配置距离下折近且下折收益高的分级 A, 主要包括券商 A 级(150235)、电子 A (150231)、创业 A (150243)和证保 A (150177)。

上周分级 B 多数上涨, 日均成交额超过千万的 75 只分级 B 份额 73 只上涨, 平均周涨跌幅 12.78%, 其中国企改 B (502008)、工业 4B (150316)和钢铁 B (150288)领涨 44.82%、40.77%和 38.20%。

市场短期仍将震荡, 推荐配置业绩确定高的白酒 B (150270), 以及符合国家战略的国防 B (150206) 和国企改 B (150210)。

122 只分级基金中 22 只整体溢价, 易方达国企改革 (502006) 整体溢价达到 5.6%, 其对应 B 份额国企改 B (502008)下周有回落风险, 在无有效对冲工具的情形下, 当前不推荐做折溢价套利。

表 1.行业配置评级建议表（2015/8 月）（最后更新时间：2015.08.12）

配置评级	行业
增持	家用电器业 医药 机械制造业 传播文化业 农业 电气设备 公用事业
中性	建材 商业银行 食品饮料 房地产 运输设备业 纺织服装业 批零贸易业 运输 建筑工程业 社会服务 钢铁
减持	综合金融 保险 煤炭 信息技术 信息科技 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：2015.08.16）

多事之秋

A 股震荡区间可能被超预期事件所打破。人民币贬值和证监会 21 号文等变化明显超出市场预期框架，市场均衡震荡区间可能在未来一段时间被市场自身运行的力量所打破。自 7 月初的股灾以来，救市以及相关救市政策变化是 A 股市场的主旋律。救市政策和目标在较长的一段时间内对市场并不明确，这使得 A 股存在较大的波动空间。这种暂时震荡状态正在由新的超预期变量所驱动，市场的波动区间可能会放大。我们认为八月份 A 股的波动区间仍然会维持在 3400 到 4300 的区间之中。但是九月之后市场向下调整的压力正在逐步增加。我们建议投资者以寻找相对收益行业和主题为投资的主要目标和方向。

多事之秋：近期监管政策演变速度在加快。当下市场分歧集中在两件事上，分别是人民币贬值和证监会 21 号文的影响。自 8 月 11 日起，人民币开始了连续三天的贬值。央行同时进行了人民币中间价的改革，并适度增加了国内货币政策的灵活性。人民币不会持续贬值是共识，短期快速贬值也有助于降低年内资金外流的水平。在贬值和救市的关系上，央行也表示：“一段时间流动性的宽松促进了货币信贷的偏快增长，从而影响了外汇市场的供求关系，给人民币汇率带来了一定的贬值压力。”。我们认为人民币贬值对 A 股的影响主要在于：第一，将 2015 年年内贬值压力一次性释放，改善短期跨境资金流出压力；第二，暗示非常态救市措施是暂时的，央行对于救市的支持已经非常充分，不会长期延续。

救市资金正从短期多头转为长期中性投资者。证监会 21 号文中第一句话即明确指出：“股市涨跌有其自身运行规律，一般情况下政府不干预。”同时指出，今后若干年内证金公司“一般不入市操作”。这一表态意味着自股灾以来市场中最大的股票购买机构正在从短期多头转变为长期中性投资者。市场对于这两个政策信号的解读目前存在分歧，但我们认为近期的不确定性可能会为市场带来向下调整的压力。

行业与主题投资逻辑应该从全面优化，转为相对优化。行业配置我们推荐：1）行业趋势好，业绩增长明确的传媒和农业（农垦改革）；2）性价比高，近期有明确催化剂的电力及零售；3）受益于财政政策发力预期，市场认识尚不充分的城市地下综合管廊及通信（光纤光缆）。主题主推国企改革（中国巨石）+信息经济（永鼎



股份)+新能源汽车(东源电器)

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.17-2015.08.17)

(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
300070	碧水源	王威, 王锐, 车玺	47.50	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	13.69	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	50.05	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40
300273	和佳股份	胡博新, 丁丹	27.88			增持	42.80			增持	45.34
000999	华润三九	丁丹, 赵旭照	32.45	1.15	1.29	增持	36.00	1.15	1.29	增持	38.00
002657	中科金财	符健	81.05	0.63	0.85	增持	72.00	0.64	0.91	增持	78.00
601179	中国西电	张舒, 谷琦彬, 洪荣华	9.37	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51
002714	牧原股份	王乾	61.01	0.87	2.01	增持	68.00	0.87	2.77	增持	83.10
002251	步步高	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	22.39	0.59	0.65	增持	45.45	0.59	0.65	增持	50.00

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
000729	燕京啤酒	柯海东, 区少萍, 胡春霞	9.76	0.29	0.32	增持	13.26	0.27	0.29	增持	13.21
603609	禾丰牧业	王乾	21.01	0.53	0.71	增持	28.40	0.53	0.71	增持	28.34
300181	佐力药业	胡博新, 丁丹, 赵旭照	7.65	0.23	0.28	增持	10.41	0.19	0.21	增持	9.50
000718	苏宁环球	侯丽科, 申思聪, 李品科, 梁荣	10.97	0.44	0.54	增持	24.92	0.44	0.54	增持	15.30
600699	均胜电子	王聪, 王永辉	33.93	0.81	1.02	增持	48.60	0.79	0.98	增持	47.40
000333	美的集团	范杨, 曾	33.30	3.01	3.62	增持	44.97	3.01	3.62	增持	44.60

2015 年 08 月 17 日

晨会纪要



婵											
002462	嘉事堂	丁丹,杨松,胡博新	42.27	0.75	1.05	增持	55.00	0.75	1.05	增持	54.90
600060	海信电器	范杨,曾婵	21.70	1.33	1.84	增持	53.20	1.33	1.84	增持	52.59
002231	奥维通信	宋嘉吉,王胜,周明,朱威宇	18.48	0.19	0.23	增持	42.00	0.19	0.23	增持	30.00
002084	海鸥卫浴	张琨,王永彬,黄俊伟	13.29	0.22	0.36	增持	28.00	0.22	0.36	增持	18.00



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	17477.40	0.40	0.60	-1.94
标普 500	2091.54	0.39	0.67	1.59
纳斯达克	5048.24	0.29	0.09	6.59
日经 225	20519.45	-0.37	-0.99	17.58
香港恒生	23991.03	-0.12	-2.29	1.64
香港国企	11060.06	-0.19	-1.50	-7.72
英国 FTSE100	6550.74	-0.27	-2.50	-0.23
法国 CAC40	4956.47	-0.61	-3.85	16.00
德国 DAX30	10985.14	-0.27	-4.40	12.03

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	47508.41	-1.04	-2.20	-5.00
印度孟买	28067.31	1.88	-0.60	2.07
俄罗斯 RTS	835.17	0.75	0.32	5.62
台湾加权	8305.64	-0.07	-1.62	-10.76
韩国 KOSPI100	1983.46	0.40	-1.48	3.54

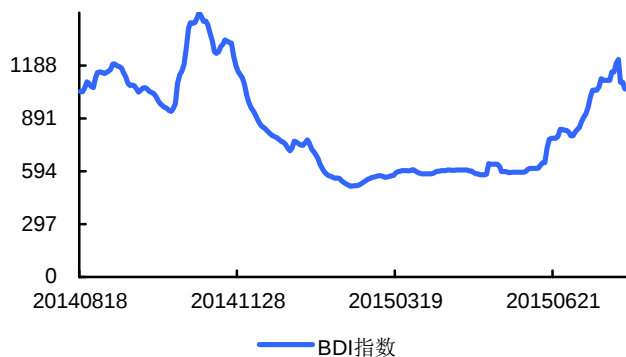
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3965.34	0.27	5.91	22.59
深证成指	13445.87	0.38	5.43	22.07
沪深 300	4073.54	-0.05	4.26	15.28
中小板	13488.00	0.54	6.40	75.21
创业板	2674.02	-0.38	3.77	81.69
上证国债	150.55	-0.01	0.02	3.35
上证基金	6209.44	0.05	2.63	11.87

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	42.50	0.64	-3.12	-26.09
布伦特 ICE	49.53	0.14	0.81	-13.61
纽约黄金现货	1112.70	-0.26	1.70	-6.27
LME3 月期铜	5165.00	-0.39	-0.15	-18.02
LME3 月期铝	1580.50	0.41	-0.53	-14.68
LME3 月期铅	1750.00	0.49	1.21	-5.81
LME3 月期锌	1829.00	-0.05	-1.72	-16.02
LME3 月期镍	10600.00	1.39	-1.85	-30.03
LME3 月期锡	15450.00	3.00	0.98	-20.36
CBOT 大豆	925.25	-1.17	-8.30	-9.22
CBOT 豆粕	325.20	-1.72	-7.77	-10.81
CBOT 豆油	29.08	0.31	-3.16	-9.04
CBOT 玉米	364.00	0.07	-2.35	-8.31
CBOT 小麦	506.50	0.65	-0.78	-14.12
郑棉	12205.00	0.08	1.54	-7.43
郑糖	5132.00	1.16	5.68	10.65

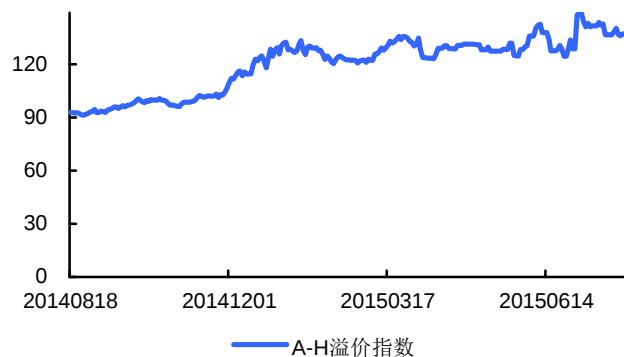
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.52	0.08	-1.07	6.92
美元/人民币	6.39	0.11	-2.84	-2.91
人民币 NDF (一年)	6.56	0.10	-4.28	-3.38
欧元/美元	1.11	-0.37	1.29	-8.17
美元/日元	124.31	0.10	-0.06	-3.64
银行间 R007	2.48	1.22	1.64	-48.44
美国 10 年期 国债利率	2.20	0.56	1.64	1.22

数据来源: Bloomberg

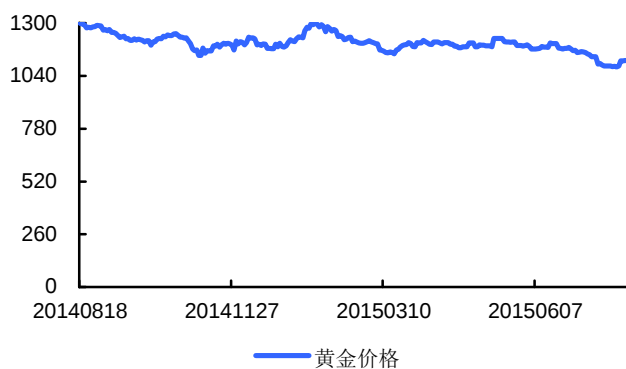
BDI 指数



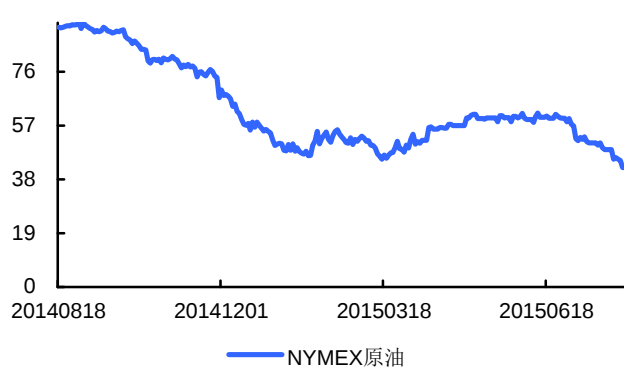
A-H 溢价指数



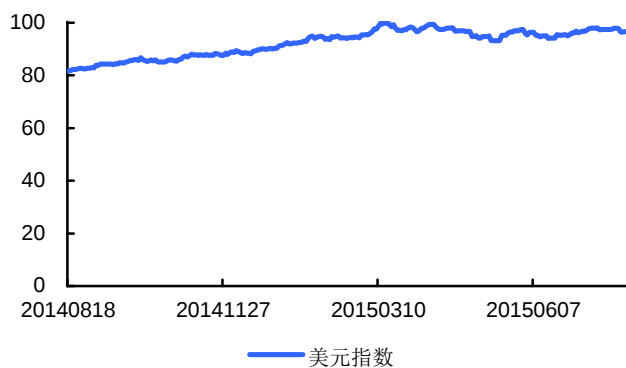
黄金价格



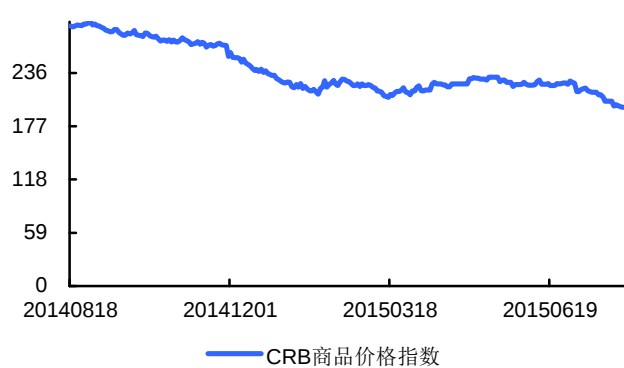
NYMEX 原油



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	GTJA8月预测	GTJA7月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
08-01	7月 PMI		50.4		50.2	50.20	51.70
	7月出口增速%		-3.0		2.8	-2.9	14.4
08-10	7月进口增速%		-17.0		-6.1	-17.7	-1.6
	7月贸易顺差(亿美元)		526.0		465.4	588.6	473.5
	7月 M1 增速%		4.0		4.3	4.7	6.7
	7月 M2 增速%		10.5		11.8	10.8	13.5
08-15	7月新增人民币贷款(亿元)		8500		12806	9008	3852
	7月各项贷款余额增速%		13.9		13.4	14.0	13.4
	3季度 GDP 增长率%		6.9		7.0	7.0	7.3
	7月工业增加值增速%		5.6		6.8	6.1	9.0
08-09	1-7月固定资产投资增速%		11.1		11.4	11.4	17.0
	7月社会消费品零售总额增速%		9.9		10.6	10.1	12.2
08-09	7月 CPI 涨幅%		1.5		1.4	1.2	2.3
	7月 PPI 涨幅%		-4.5		-4.8	-4.6	-0.9

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
	08/17	8月8月纽约州制造业调查指数	4.8	--	-4.80	--
	08/17	8月8月 NAHB 住宅市场指数	61	--	-61.00	--
	08/18	6月6月长期净 TIC 流量(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/18	6月6月净 TIC 流量总计(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/18	7月7月建设许可月环比(%) (%)	-9.00	--	9.00	7.00
	08/18	7月7月建筑许可(K)(K)	1217	--	-1,217.00	1337
	08/18	7月7月新宅开工月环比(%) (%)	1.40	--	-1.40	--
美国	08/18	7月7月新宅开工指数(K)(K)	1190	--	-1,190.00	--
	08/19	8月14日8月14日MBA抵押贷款申请指数(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	7月7月CPI 同比(%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/19	7月7月CPI 月环比(%) (%)	0.10	--	-0.10	--
	08/19	7月7月CPI(除食品和能源)同比(%) (%)	1.90	--	-1.90	--
	08/19	7月7月CPI(除食品与能源)月环比(%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/19	7月7月CPI 核心指数 经季调	--	--	0.00	--



	08/19	7月7月CPI指数(未经季调)	--	--	0.00	--
	08/19	7月7月实际平均每周同比盈利(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	U.S. Fed Releases Minutes from July 28-29 FOMC Meeting (%) (%)			--	
	08/20	8月15日8月15日首次失业人数(-) (-)	--	--	0.00	--
	08/20	8月8日8月8日持续领取失业救济人数(-) (-)	--	--	0.00	--
	08/20	8月16日8月16日彭博消费者舒适度(-) (-)	--	--	0.00	--
	08/20	8月8月彭博经济预期	--	--	0.00	--
	08/20	7月7月旧宅销售 月环比(%) (%)	-1.50	--	1.50	--
	08/20	7月7月领先指数(%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/20	7月7月现房销售(M) (M)	5.41	--	-5.41	--
	08/20	8月8月费城联储商业前景	6.2	--	-6.20	--
	08/21	8月8月Markit 美国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
欧元区	08/17	欧元区欧元区彭博8月欧元区调查(%) (%)			--	
	08/17	德国德国彭博8月德国调查(%) (%)			--	
	08/17	法国法国彭博8月法国调查(%) (%)			--	
	08/17	意大利意大利彭博8月意大利调查(%) (%)			--	
	08/17	圣保罗圣保罗彭博8月西班牙调查(%) (%)			--	
	08/17	萨尔瓦多6月萨尔瓦多6月实际月平均工资同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/17	#N/A7月#N/A7月欧盟调和CPI 同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/17	#N/A7月#N/A7月欧盟调和CPI 月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/17	欧元区6月欧元区6月贸易余额(经季调)(B) (B)	--	--	0.00	--
	08/17	欧元区6月欧元区6月贸易余额(未经季调)(B) (B)	--	--	0.00	--
	08/18	圣保罗6月圣保罗6月贸易余额(M) (M)	--	--	0.00	--
	08/18	萨尔瓦多6月萨尔瓦多6月失业率(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/18	葡萄牙7月葡萄牙7月PPI同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/18	葡萄牙7月葡萄牙7月生产者价格指数月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	尼日尔尼日尔彭博8月荷兰调查(%) (%)			--	
	08/19	萨摩亚萨摩亚彭博8月奥地利调查(%) (%)			--	
	08/19	比利时比利时彭博8月比利时调查(%) (%)			--	
	08/19	欧元区6月欧元区6月经常账户(未经季调)(B) (B)	--	--	0.00	--
	08/19	欧元区6月欧元区6月欧洲央行经常项目经季调(B) (B)	--	--	0.00	--
	08/19	意大利6月意大利6月经常项目余额(M) (M)	--	--	0.00	--
	08/19	欧元区6月欧元区6月建设产值月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	欧元区6月欧元区6月建筑产值同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	葡萄牙6月葡萄牙6月经常项目余额(M) (M)	--	--	0.00	--



	08/20	希腊 6 月希腊 6 月经常项目余额 (M) (M)	1380	--	-1,380.00	--
	08/20	伊朗 7 月伊朗 7 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	伊朗 7 月伊朗 7 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	德国 7 月德国 7 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	德国 7 月德国 7 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	尼日尔 6 月尼日尔 6 月消费支出同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	尼日尔 7 月尼日尔 7 月失业率 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	尼日尔 8 月尼日尔 8 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	08/20	比利时 8 月比利时 8 月消费者信心指数 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	7 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
	08/21	西班牙 7 月西班牙 7 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	西班牙 7 月西班牙 7 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	德国 9 月德国 9 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
	08/21	尼日尔 7 月尼日尔 7 月房价指数 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	尼日尔 7 月尼日尔 7 月住宅价格指数 月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	#N/A7 月#N/A7 月工业产值 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	萨尔瓦多 7 月萨尔瓦多 7 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	萨尔瓦多 7 月萨尔瓦多 7 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	西班牙西班牙彭博 8 月爱沙尼亚调查 (%) (%)	--	--	--	--
	08/21	拉脱维亚拉脱维亚彭博 8 月拉脱维亚调查 (%) (%)	--	--	--	--
	08/21	#N/A#N/A 彭博 8 月立陶宛调查 (%) (%)	--	--	--	--
	08/21	芬兰芬兰彭博 8 月芬兰调查 (%) (%)	--	--	--	--
	08/21	拉脱维亚 7 月拉脱维亚 7 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	拉脱维亚 7 月拉脱维亚 7 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	欧元区 8 月欧元区 8 月消费者信心指数 (%) (%)	--	--	0.00	--
日本	08/17	2 季度 2 季度 GDP 年平减指数 (%) (%)	2.10	--	-2.10	--
	08/17	2 季度 2 季度 GDP 经季调季环比 (%) (%)	-0.50	--	0.50	--
	08/17	2 季度 2 季度 GDP 年度化经季调季环比 (%) (%)	-1.80	--	1.80	--
	08/17	2 季度 2 季度 GDP 企业支出季环比 (%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	08/17	2 季度 2 季度 GDP 私人消费季环比 (%) (%)	-0.40	--	0.40	--
	08/17	2 季度 2 季度名义 GDP 经季调季环比 (%) (%)	0.10	--	-0.10	--
	08/18	7 月 7 月东京公寓销售同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	7 月 7 月出口同比	--	--	0.00	--
	08/19	7 月 7 月进口同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	7 月 7 月贸易余额 (B) (B)	--	--	0.00	-70.5
	08/19	7 月 7 月贸易余额调整 (B) (B)	--	--	0.00	--

2015年08月17日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

	08/19	6月6月所有产业活动指数月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	6月6月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	08/19	6月6月同步指数	--	--	0.00	--
	08/19	7月7月东京百货商店销售同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	7月7月全国百货商店销售同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/19	7月7月机床订单同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/20	8月14日8月14日日本买进国外股票(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/20	8月14日8月14日日本买进国外债券(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/20	8月14日8月14日外资买进日本股票(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/20	8月14日8月14日外资买进日本债券(B)(B)	--	--	0.00	--
	08/20	7月7月便利店销售 同比(%) (%)	--	--	0.00	--
	08/21	7月7月超市销售同比(%) (%)	--	--	0.00	--
新兴市场	08/23	巴西7月税款征收(百万美元)	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

1. 投资建议的比较标准

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

2. 投资建议的评级标准

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

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

国泰君安证券研究

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