



重点推荐: 1 机械吕娟/常微推荐智云股份, 拟收购的鑫三力业绩将显著超越承诺, 目标价 62 元。2 通信宋嘉吉/王胜推荐海能达, 中期高送转, 业绩拐点期来临, 目标价 29 元。3 旅游许娟娟/陈均峰推荐北部湾旅, 区域优势显著, 打造海洋旅游综合开发商, 目标价 27.26 元。一般推荐: 1 非银刘欣琦/孔祥认为未来经营租赁转型、产业运营转型将成为租赁行业的发展方向, 受益标的包括晨鸣纸业、渤海租赁、远东宏信。2 电力设备谷琦彬/张舒推荐宝胜股份, 中航入主, 资源整合及产品升级可期, 目标价 13 元。

孙建平 (分析师)

电话:021-38676316

邮箱:sunjianping@gtjas.com

资格证书:S0880511010044

## 今日重点推荐

### 公司更新: 智云股份 (300097)《拟收购的鑫三力业绩将显著超越承诺》 2015-08-27

吕娟 (分析师) 021-38676139、常微 (研究助理) 021-38674937

本次评级: 增持

目标价: 62.00 元

现价: 28.38 元

总市值: 3444 百万

结论: ①拟收购的鑫三力 2015-17 年净利润将保持爆发式增长, 显著超越承诺净利润。②已收购的吉阳科技所处锂电池设备行业进入高景气周期, 吉阳科技可以兑现业绩承诺。收购鑫三力前, 预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.18 (-0.08)、0.22 (-0.07)、0.25 (-0.09) 元, 下调原因主要是本部下游汽车行业下滑幅度超过预期; 假设本次收购完成, 预计 2015-17 年备考 EPS 分别为 0.62 (+0.00)、1.12 (+0.34)、1.63 (+0.68) 元, 上调原因主要是前次报告对鑫三力的盈利预测基于承诺业绩, 此次基于产业链调研和研究判断。考虑拟收购优质资产鑫三力, 基于行业可比估值水平给予公司一定溢价, 维持 62 元目标价和增持评级。

平板显示模组自动化组装和检测设备行业未来 3 年年均复合增速约 35%。①平板显示模组行业存在急迫的人工替代需求。②目前平板显示模组行业自动化渗透率整体 20%左右, 提升空间大。③根据产线存量条数和未来新增条数, 预计未来 3 年平板模组自动化装配和检测设备市场空间超过百亿, 年均复合增速约 35%。

鑫三力将超越行业爆发式增长。①鑫三力处于有利行业竞争格局中, 70%以上是外资品牌, 20%多是内资品牌, 其中鑫三力占内资 80%以上。②鑫三力价格约是外资一半, 下游用鑫三力等国产设备才能保证投资回收期控制在 3 年以内。③判断鑫三力将在未来 3 年保持爆发式增长, 市场份额超过 30%, 2015-17 年净利润将达到 0.7、1.4、2.1 亿元, 显著超越承诺业绩。



风险因素：3C 行业自动化改造不达预期，锂电池设备拓展不达预期。

## 公司更新：海能达（002583）《中期高送转，业绩拐点期来临》

2015-08-27

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

本次评级：增持

目标价：29.00 元

现价：15.73 元

总市值：10985 百万

维持“增持”评级，维持目标价 29 元。海能达中期业绩大幅好转并预告第三季度继续高速增长，昭示着公司业绩拐点的到来。我们认为，海能达将受益于全球专网格局的变化，同时规模效应将逐步显现，有望进入业绩拐点期。维持海能达 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31 元、0.57 元、0.74 元。维持目标价 29 元，维持“增持”评级。

中期业绩显示加速迹象，全体股东每 10 股转增 12 股。海能达上半年收入 7.3 亿，同比增长 20.1%；净利润亏损 196 万，相比 2014 年同期亏损 6026 万大幅收窄。折算 Q2，收入 5.0 亿，同比增长 20%；净利润 6240 万，而 2014 年同期仅为 325 万。上半年收入增长的主要原因是数字终端产品收入达 3.8 亿元，同比增长 55%；净利润大幅好转，一方面是规模效应逐步显现，期间费用率降低；另一方面是数字产品占比的增加提升毛利率约 4.5 个百分点。同时中报中预计 1-9 月合计净利润 7000 万-1 亿元，进一步昭示业绩拐点的到来。另外，公司公布中期利润分配预案，拟对全体股东每 10 股转增 12 股。

全球专网格局生变，海能达成长空间打开。专网“领头羊”摩托罗拉系统公司市场份额持续萎缩，全球专网市场格局即将迎来重新洗牌。我们认为，作为中国第一、全球第二的海能达将在此次“洗牌”中迎来发展良机。海能达凭借强大的研发投入、完善的营销网络、快速提升的品牌知名度，预计将在全球市场崭露头角并快速成长。

催化剂：陆续获得海外发达国家专网大单；国内 PDT 专网建设加速。

风险提示：摩托罗拉解决方案公司在资本的支持下市场份额进一步提升；华为中兴加大专网市场开拓力度。

## 公司首次覆盖：北部湾旅（603869）《区域优势显著 打造海洋旅游综合开发商》2015-08-27

许娟娟（分析师）021-38676545、陈均峰（分析师）021-38674930

本次评级：增持

目标价：27.26 元

现价：18.85 元

总市值：4076 百万

首次覆盖给予增持评级，目标价 27.17 元。①海洋旅游运输业务是公司核心业务和主要盈利来源，公司募投项目旨在升级现有客运服务，巩固区域航线领先优势。②公司积极向产业链上下游扩张，利用旗下旅行社进行全国布局，完善旅游目的地旅游服务接待体系，同时加速拓展配套海岛资源，打造新型海岛休闲游服务。③公司所属新奥集团实力雄厚，旗下诸多休闲服务类优质资产未来存在整合注入预期，形成丰富的旅游产品集群。基于公司募投项目实施后将有效提升海洋旅游运输客运量和客单价，首次覆盖给予公司 2015-17 年 EPS 为 0.29/0.34/0.39 元，综合可比公司估值及公司切入海洋旅游领域带来



的高成长性，给予 2015 年 94xPE，对应目标价 27.26 元，增持。

公司为民营区域海洋旅游运输龙头，募投项目将实现公司海洋旅游运输客运量和客单价的双重提升。①公司主要经营北涸和北琼旅游航线，具有区域垄断优势；近年新开拓了山东烟长航线和蓬长航线，未来将向国际旅游客运拓展。②公司募投项目将升级船只规格，主要集中于北涸、北琼及蓬长航线的整体运力提升，并提高轮渡服务质量。

公司将向海洋旅游服务产业链上下游深入延伸。公司将参与目的地旅游接待服务和海岛景区开发，逐步建立旅游码头开发、旅游航线运营、旅游景区开发与旅游服务对接的一体化运营模式。

新奥集团对公司拥有绝对控制权，集团旗下各类休闲服务型优质资产存在整合注入预期，丰富公司旅游产品。①新奥集团实力雄厚，对公司拥有绝对控制权；②集团旗下休闲服务板块包含健康、文化、养老地产等，未来存在资产整合注入预期，提高公司旅游产品丰富度。

风险提示：自然灾害等影响旅游客运量；公司外延扩张进度不及预期。

## 今日一般推荐

### 行业专题研究：租赁《金融新贵快速崛起，租赁行业值得期待》

2015-08-27

刘欣琦（分析师）021-38676647、刘欣琦（分析师）021-38674936

海外租赁历史及现状：银行系占大头，专业化运营成方向。融资租赁作为设备投资的重要融资渠道，在税收优惠政策的鼓励下，融资租赁行业获得了快速发展，已经成为资本市场重要的组成部分。美国作为发达的租赁市场之一，2013 年租赁渗透率达到 22%。从市场结构来看，银行系租赁公司的市场规模占据主导地位，业务比重超过 50%；从行业分布来看，租赁业务在交通运输和计算机行业的占比靠前；从盈利水平来看，2011-2014 年租赁行业平均 ROE 水平约为 15%，部分公司 2014 年的 ROE 更是达到 30% 左右。未来专业化经营将成为美国租赁公司的发展方向，经营租赁业务的比重将进一步提升。

我国租赁历史及现状：主体数量大幅提升，行业规模急速增长。2007 年随着银行系租赁公司进入市场以及此后商务部下放牌照审批权限，租赁企业主体和租赁业务规模呈现爆发式增长，至 2014 年融资租赁规模复合增速 101%。由于准入门槛较低，外资租赁公司在数量上占据绝对优势，14 年底近 3000 家。而银行系租赁公司凭借银行股东资金及资源优势，在业务规模上则占据龙头地位，前四大租赁公司均为银行系背景。银行系租赁公司凭借较高的杠杆率和息差，因而拥有更强的盈利水平。在业务结构上，回租的业务比重超过 50%，银行系租赁公司的回租赁业务占比更高。总体来看，目前租赁更多在充当融资渠道的职能，因此经营租赁在租赁业务中的占比较小。

租赁发展三条路径，各自模式挑大梁：目前上市公司有不少涉及租赁业务，总结起来有



三条发展路径。第一条路径为借助租赁提供供应链金融服务，构建主业生态圈，典型代表为晨鸣纸业。第二条路径为通过设立租赁公司作为传统金融的补充，典型代表为渤海租赁的国内业务。第三条路径适用于在租赁行业经营多年积累大量产业经验的租赁公司，为传统租赁重资产模式向轻资产的咨询模式转型，典型代表为远东宏信。受益标的：晨鸣纸业（000488）/渤海租赁（000415）/远东宏信（03360.HK）。

## 公司首次覆盖：宝胜股份（600973）《中航入主，资源整合/产品升级可期》2015-08-27

谷琦彬（分析师）010-59312711、张舒（研究助理）010-59312860

本次评级：增持

目标价：13.00元

现价：9.96元

总市值：4127百万

首次覆盖，增持评级。我们预计公司2015-17年EPS为0.42/0.62/0.81元，基于公司在线缆行业龙头地位，考虑中航入主宝胜集团后，加快公司行业内整合与管理运营提效，我们结合PE和PEG估值法，给予13.00元目标价，增持评级。

中航工业入主宝胜集团，打造航空航天线缆主要供应商，加快行业内资源整合。中航工业目标以宝胜为平台，积极开拓航空航天等高端线缆市场，加快行业内资源整合，打造宝胜成为国内高端线缆龙头供应商。目前，我国航空线缆市场总需求可达10亿元左右，主要依靠国外进口，我们判断公司具备行业领先的技术研发实力，进军航空航天线缆市场优先享受中航工业渠道优势，有望大幅提高公司产品盈利能力。同时，我们认为公司拟收购“上海上缆”和“东莞日新”等高端线缆业务，将在产品与市场双端产生协同效应，有望进一步打开公司高端线缆产品的成长空间。

中报业绩符合预期，未来业绩增长可期。2015年上半年，公司实现净利润4882.6万元，同比增长13.20%，我们认为公司中报业绩增长符合预期。公司全面推进经济增加值和产品费率考核，2014年三大费率全部下降，2015年上半年产品毛利率有所回升。目前，股权激励第一期已满足行权条件，我们认为根据公司股权激励行权条件，2015-17年公司主营业务收入增长有望超过20%。

风险提示：航空航天线缆研发与推广不达预期



## 目录

<b>今日重点推荐</b> .....	<b>1</b>
> 公司更新: 智云股份 (300097) 《拟收购的鑫三力业绩将显著超越承诺》 2015-08-27 .....	1
> 公司更新: 海能达 (002583) 《中期高送转, 业绩拐点期来临》 2015-08-27 .....	2
> 公司首次覆盖: 北部湾旅 (603869) 《区域优势显著 打造海洋旅游综合开发商》 2015-08-27 .....	2
<b>今日一般推荐</b> .....	<b>3</b>
> 行业专题研究: 租赁 《金融新贵快速崛起, 租赁行业值得期待》 2015-08-27 .....	3
> 公司首次覆盖: 宝胜股份 (600973) 《中航入主, 资源整合/产品升级可期》 2015-08-27 .....	4
<b>今日报告精粹</b> .....	<b>6</b>
> 行业专题研究: 租赁 《金融新贵快速崛起, 租赁行业值得期待》 2015-08-27 .....	6
> 公司更新: 正邦科技 (002157) 《业绩大幅改善, 充分受益养殖景气上行》 2015-08-27 .....	6
> 公司首次覆盖: 北部湾旅 (603869) 《区域优势显著 打造海洋旅游综合开发商》 2015-08-27 .....	7
> 公司更新: 安居宝 (300155) 《新业务投入引致业绩下滑, 商业模式正持续落地》 2015-08-27 .....	8
> 公司首次覆盖: 易华录 (300212) 《业绩符合市场预期, 布局数据运营蓝海》 2015-08-27 .....	8
> 公司更新: 中国人寿 (601628) 《负债端量价齐升, 投资端风格稳健》 2015-08-27 .....	9
> 公司更新: 北信源 (300352) 《依托安全终端优势, 发力大数据平台》 2015-08-27 .....	10
> 公司更新: 智云股份 (300097) 《拟收购的鑫三力业绩将显著超越承诺》 2015-08-27 .....	10
> 公司更新: 光迅科技 (002281) 《通信基建和流量太平洋带来历史性机遇》 2015-08-27 .....	11
> 公司更新: 海能达 (002583) 《中期高送转, 业绩拐点期来临》 2015-08-27 .....	11
> 策略: 《从“资金为王”到“资产为王”》 2015-08-27 .....	12
> 信用分析周报: 《国泰君安信用分析周报 2015-08-26》 2015-08-27 .....	13
> 行业事件快评: 环保 《PPP 模式将体现社会资本综合实力》 2015-08-27 .....	13
> 公司更新: 格力地产 (600185) 《国企改革激励充足, 主题公园持续催化》 2015-08-27 .....	14
> 公司首次覆盖: 宝胜股份 (600973) 《中航入主, 资源整合/产品升级可期》 2015-08-27 .....	15
> 公司首次覆盖: 黔源电力 (002039) 《内涵成长确认年 受益电改方向》 2015-08-27 .....	15
> 公司研究 (海外): 花样年控股 (1777) 《“社区+” 模式布局完善, 轻资产初显成效》 2015-08-27 .....	16
> 公司更新: 奥维通信 (002231) 《主业持续改善, 加码移动互联与军工通信》 2015-08-27 .....	17
> A 股策略专题: 《用高确定性赢取相对收益》 2015-08-28 .....	17
> 公司更新: 轻纺城 (600790) 《业绩平稳, 期待网上轻纺城+金融服务转型》 2015-08-28 .....	18
> 公司更新: 万年青 (000789) 《景气承压, 谋求转型》 2015-08-28 .....	19
> 公司更新: 圣农发展 (002299) 《景气复苏极具弹性, 出栏成长性良好》 2015-08-28 .....	19
> 公司更新: 东源电器 (002074) 《产能爬坡业绩加速, 下半年或再超预期》 2015-08-28 .....	20
> 债券日报: 《美好的一天》 2015-08-28 .....	20
<b>表 1.行业配置评级建议表</b> .....	<b>22</b>
<b>表 2.策略团队每周市场观点</b> .....	<b>22</b>
<b>表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表</b> .....	<b>23</b>
<b>全球金融市场统计信息</b> .....	<b>26</b>
<b>本月国内重要经济信息披露</b> .....	<b>28</b>
<b>本周海外市场重要经济信息披露</b> .....	<b>28</b>



## 今日报告精粹

### 行业专题研究：租赁《金融新贵快速崛起，租赁行业值得期待》

2015-08-27

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

海外租赁历史及现状：银行系占大头，专业化运营成方向。融资租赁作为设备投资的重要融资渠道，在税收优惠政策的鼓励下，融资租赁行业获得了快速发展，已经成为资本市场重要的组成部分。美国作为发达的租赁市场之一，2013年租赁渗透率达到22%。从市场结构来看，银行系租赁公司的市场规模占据主导地位，业务比重超过50%；从行业分布来看，租赁业务在交通运输和计算机行业的占比靠前；从盈利水平来看，2011-2014年租赁行业平均ROE水平约为15%，部分公司2014年的ROE更是达到30%左右。未来专业化经营将成为美国租赁公司的发展方向，经营租赁业务的比重将进一步提升。

我国租赁历史及现状：主体数量大幅提升，行业规模急速增长。2007年随着银行系租赁公司进入市场以及此后商务部下放牌照审批权限，租赁企业主体和租赁业务规模呈现爆发式增长，至2014年融资租赁规模复合增速101%。由于准入门槛较低，外资租赁公司在数量上占据绝对优势，14年底近3000家。而银行系租赁公司凭借银行股东资金及资源优势，在业务规模上则占据龙头地位，前四大租赁公司均为银行系背景。银行系租赁公司凭借较高的杠杆率和息差，因而拥有更强的盈利水平。在业务结构上，回租的业务比重超过50%，银行系租赁公司的回租业务占比更高。总体来看，目前租赁更多在充当融资渠道的职能，因此经营租赁在租赁业务中的占比较小。

租赁发展三条路径，各自模式挑大梁：目前上市公司有不少涉及租赁业务，总结起来有三条发展路径。第一条路径为借助租赁提供供应链金融服务，构建主业生态圈，典型代表为晨鸣纸业。第二条路径为通过设立租赁公司作为传统金融的补充，典型代表为渤海租赁的国内业务。第三条路径适用于在租赁行业经营多年积累大量产业经验的租赁公司，为传统租赁重资产模式向轻资产的咨询模式转型，典型代表为远东宏信。受益标的：晨鸣纸业（000488）/渤海租赁（000415）/远东宏信（03360.HK）。

### 公司更新：正邦科技（002157）《业绩大幅改善，充分受益养殖景气上行》 2015-08-27

2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：27.87元

上次目标价：27.87元

现价：15.86元

给予“增持”评级。上半年公司饲料业务强化内部管理、生猪养殖受益行业复苏，未来公司将积极向现代农业综合服务商转型。若不考虑增发影响，预计2015-17年EPS为0.53/0.92/1.19元（均维持不变）；若考虑增发影响，预计2015-17年EPS为0.58/0.95/1.3元。参考行业平均估值，给予公司2016年30倍PE，维持目标价27.87



总市值: 9595 百万

元, “增持” 评级。

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

受益猪价回升, 2 季度实现盈利。上半年, 公司实现收入 83.32 亿元(+10.3%), 归母净利润 640 万(+104.4%), 扣非归母净利润-2496 万, 非经常性损益主要来自政府补助。2 季度, 公司实现收入 47.63 亿元(+19.15%), 归母净利润 6927 万, 如期扭亏。公司预告前 3 季度净利区间 1.2~1.8 亿。

养殖业务: 肥猪比例提升, 估算头均毛利约 45 元。上半年, 公司生猪养殖业务收入 9.25 亿元(+49.25%), 出栏生猪 75.67 万头, 种猪/仔猪/肥猪分别为 3.57/12.41/59.69 万头, 肥猪占比达 78.9%, 估算头均毛利约 45 元。未来成长性方面, 公司将以东北、华中区域为中心, 外延辐射型扩张产能, 预计 2015-17 年出栏量 200/280/380 万头。

饲料业务: 毛利率提升 0.6 个百分点。上半年, 公司饲料业务收入 71.38 亿元(+8.65%), 毛利率 6.2% (+0.6pct)。实现销量 222 万吨, 其中猪料/禽料分别 104/109 万吨。

风险提示: 猪价大幅下跌、公司互联网业务开展不达预期

## 公司首次覆盖: 北部湾旅 (603869) 《区域优势显著 打造海洋旅游综合开发商》2015-08-27

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 27.26 元

上次目标价: 首次

现价: 18.85 元

总市值: 4076 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

首次覆盖给予增持评级, 目标价 27.17 元。①海洋旅游运输业务是公司核心业务和主要盈利来源, 公司募投项目旨在升级现有客运服务, 巩固区域航线领先优势。②公司积极向产业链上下游扩张, 利用旗下旅行社进行全国布局, 完善旅游目的地旅游服务接待体系, 同时加速拓展配套海岛资源, 打造新型海岛休闲游服务。③公司所属新奥集团实力雄厚, 旗下诸多休闲服务类优质资产未来存在整合注入预期, 形成丰富的旅游产品集群。基于公司募投项目实施后将有效提升海洋旅游运输客运量和客单价, 首次覆盖给予公司 2015-17 年 EPS 为 0.29/0.34/0.39 元, 综合可比公司估值及公司切入海洋旅游领域带来的高成长性, 给予 2015 年 94xPE, 对应目标价 27.26 元, 增持。

公司为民营区域海洋旅游运输龙头, 募投项目将实现公司海洋旅游运输客运量和客单价的双重提升。①公司主要经营北涠和北琼旅游航线, 具有区域垄断优势; 近年新开拓了山东烟长航线和蓬长航线, 未来将向国际旅游客运拓展。②公司募投项目将升级船只规格, 主要集中于北涠、北琼及蓬长航线的整体运力提升, 并提高轮渡服务质量。

公司将向海洋旅游服务产业链上下游深入延伸。公司将参与目的地旅游接待服务和海岛景区开发, 逐步建立旅游码头开发、旅游航线运营、旅游景区开发与旅游服务对接的一体化运营模式。

新奥集团对公司拥有绝对控制权, 集团旗下各类休闲服务型优质资产存在整合注入预期, 丰富公司旅游产品。①新奥集团实力雄厚, 对公司拥有绝对控制权; ②集团



旗下休闲服务板块包含健康、文化、养老地产等，未来存在资产整合注入预期，提高公司旅游产品丰富度。

风险提示：自然灾害等影响旅游客运量；公司外延扩张进度不及预期。

## 公司更新：安居宝（300155）《新业务投入引致业绩下滑，商业模式正持续落地》2015-08-27

本次评级：谨慎增持

上次评级：增持

目标价：12.00元

上次目标价：38.56元

现价：11.45元

总市值：6262百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

下调评级至谨慎增持，目标价 12 元。考虑公司持续加大新业务投入，我们下调 2015-2017 年 EPS 至 0.17/0.20/0.25 元（原预测值为 0.27/0.32/0.40 元）。考虑市场整体估值中枢下移，参考相对估值法，下调目标价至 12 元。考虑新业务投入增加超出我们的预期，公司业绩显著承压，下调评级至谨慎增持。

营收保持快速增长，新业务投入加大引致业绩下滑。公司实现营收 3.24 亿元，同比增长 46.12%，实现净利润 1545 万元，同比下降 52.27%。公司净利增长在之前 1~6 月业绩预计的 -55%~-35% 区间的下轨，略低于市场的预期。营收保持快速增长主要受停车场系统、监控及系统集成增长所致。业绩同比下滑，主要与移动互联业务投入有关。若剔除新业务 2471 万投入，净利润实际同比增长 24.06%。

创新技术和商业模式助力，全年停车场数落地有望达到 6000 个。技术推广层面，轻资产模式下运用车牌识别技术，系统成本仅在千元左右，可实现快速圈地和卡位。商业模式层面，公司针对商圈和物业分别推出动态优惠停车和分享停车模式。降低闲置率产生的相关收益，公司与业主方实现分成。根据官方微信公众号统计，公司目前已在北上广深和天津召开发布会，签约意向停车场数合计超过 2500 个，覆盖车位接近 100 万个。考虑公司全年计划在 60 个城市布局，停车场落地数达到 6000 个是大概率事件。公司商业模式，正持续落地。

风险因素：传统业务下滑加速风险；互联网停车业务推广进程缓慢。

## 公司首次覆盖：易华录（300212）《业绩符合市场预期，布局数据运营蓝海》2015-08-27

本次评级：谨慎增持

上次评级：首次

目标价：32.00元

上次目标价：首次

现价：29.44元

总市值：9468百万

符健（分析师）

010-59312839

首次覆盖给予谨慎增持评级，目标价 32 元。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.74/1.18/1.85 元。智能交通、智慧城市公司 2015 年平均 PE 为 61 倍，考虑公司转型尚面临一定不确定性，给予一定给予折价，15 年 PE 43 倍，对应目标价 32 元，给予谨慎增持评级。

业绩符合市场预期，项目增加收入可期。公司上半年实现营收 7.54 亿元，净利润 5750 万元，分别同比增长 41.41% 和 15.70%。净利增速位于 1~6 月业绩预计 0~30% 中值，符合市场预期。剔除捐赠中国互联网发展基金会 3000 万元非经营性因素影响，业绩同比增长 76.07%。公司营收主要由于三大块业务稳定增长，项目获取增



fujian@gtjas.com  
S0880515040001

多所致。考虑 BG 和区联助力经营效率提升，全年收入可期。

智慧城市万亿市场规模，数据运营是行业制高点。智慧城市概念提出到试点城市再到具体规划，国内存在万亿市场规模，迎来建设浪潮。智慧城市运营，掌握数据重要入口，实现从 B/G 端到 C 端流量变现，转型运营畅享蓝海市场，抢占行业制高点。

线上线下双卡位布局，转型智慧城市运营商。公司正在全国跑马圈地，智慧城市项目订单收获不断。智能交通方面，综合服务平台转型 C 端，正背靠汽车后万亿蓝海市场。电子车牌方面，公司已占据数据入口，静待政策红利释放，实现向车联网的延伸。智慧云亭下沉社区，营运模式可期。

风险因素：项目订单增速不及预期；公司战略落地速度低于预期

## 公司更新：中国人寿（601628）《负债端量价齐升，投资端风格稳健》2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.00 元

上次目标价：42.54 元

现价：24.15 元

总市值：682593 百万

刘欣琦（分析师）

021-38676647

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

耿艳艳（研究助理）

021-38676640

Gengyanyan@gtjas.com

S0880115060008

孔祥（分析师）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880515080006

维持“增持”评级，考虑下半年权益市场波动影响投资收益，下调 2015-2017 年 EPS 盈利预测至 1.52/1.84/2.18 元。参考震荡期的估值区间，下调目标价至 30 元，对应 2015 年 1.5 倍 P/EV。公司上半年业绩表现靓丽，符合市场预期，归属于母公司股东净利润 314.89 亿元，同比增长 71.1%；归属于母公司股东权益 3109.47 亿元，较 2014 年末增长 9.4%；上半年新业务价值 186.37 亿元，同比增长 38.5%。

转型成效明显：个险渠道实现量价齐升；银保向价值转型，新业务价值占比提升。1) 人力和产能双轮驱动使得上半年个险新保保费实现 55.3% 的增速，创近年新高。其中人力较 2014 年末增长 27.7%，人均产能据我们测算同比增长 14.3%。2) 银保渠道转型期交业务已经达成业内共识，公司上半年大力发展期交业务，特别是十年期及以上期交业务，使得银保渠道上半年新业务价值同比大幅提升 464.7%，银保渠道新业务价值占比同比提升 4.7 个百分点。

降息影响净投资回报率，投资风格相对稳健：年化净投资收益率和总投资收益率分别为 4.37% 和 9.06%，同比分别下降 0.38 个百分点和上升 4.28 个百分点。与同业相比投资风格相对稳健，权益资产比例达到 11.6%，低于同业。为对冲降息影响，调低低收益率固定收益资产比例，其中定存占比下降 3.59 个百分点，债券下降 3.26 个百分点。

保单价值率提升，退保有望缓解：中期情况来看，退保率为 3.98%，同比上升 0.64 个百分点。但银保渠道价值转型效果显著，银保新单价值率提升，预计后续退保压力将逐渐缓解。

风险提示：市场大幅回调对投资端的负面影响。



## 公司更新：北信源（300352）《依托安全终端优势，发力大数据平台》2015-08-27

本次评级：谨慎增持

上次评级：增持

目标价：29.00元

上次目标价：79.94元

现价：26.38元

总市值：7038百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

下调评级至谨慎增持，目标价29元。维持公司15-17 EPS为0.40/0.53/0.85元。考虑市场估值中枢下移，下调公司目标价至29元，给予谨慎增持评级。

营收规模增长近22%，行业竞争力进一步提升。公司上半年实现营业收入1.05亿元，同比上升21.67%，归属母公司净利润为1367万元，同比增长28.49%。公司净利增速位于1~6月业绩预计15~30%区间上轨，超出市场预期。由于公司在硬件上的产品拓展相对于软件产品而言成本大幅上升，使得营业成本大幅增加90%。报告期内公司各项费率均维持稳定，管理费用率同比显著下降，彰显出公司不断改善的管理机制，有助于进一步提升行业竞争力。

依托终端安全管理，卡位“互联网+”浪潮。在我们前期的深度报告中曾提到公司在2014年底终端安全产品覆盖的党政军终端已经达到4000万台，随着移动端扩展有望达到2亿台的终端覆盖。在终端安全管理优势凸显同时，公司积极推出内网大数据分析平台及企业移动管理平台等产品，在传统终端与移动终端两头同时发力，积极布局大数据处理挖掘等新兴领域，在“互联网+”浪潮中卡位精准。

外延动作不断，未来空间可期。公司全资收购北京中软华泰信息已获得证监会审核并有条件通过，其入股金城保密以及与浙江华睿投资共同成立大数据基金等运作均将大幅提升产业地位，成长空间可期。

风险因素：外延运作对公司业绩贡献情况尚不明朗。

## 公司更新：智云股份（300097）《拟收购的鑫三力业绩将显著超越承诺》2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：62.00元

上次目标价：62.00元

现价：28.38元

总市值：3444百万

吕娟（分析师）

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

常微（研究助理）

021-38674937

结论：①拟收购的鑫三力2015-17年净利润将保持爆发式增长，显著超越承诺净利润。②已收购的吉阳科技所处锂电池设备行业进入高景气周期，吉阳科技可以兑现业绩承诺。收购鑫三力前，预计2015-17年EPS分别为0.18（-0.08）、0.22（-0.07）、0.25（-0.09）元，下调原因主要是本部下游汽车行业下滑幅度超过预期；假设本次收购完成，预计2015-17年备考EPS分别为0.62（+0.00）、1.12（+0.34）、1.63（+0.68）元，上调原因主要是前次报告对鑫三力的盈利预测基于承诺业绩，此次基于产业链调研和研究判断。考虑拟收购优质资产鑫三力，基于行业可比估值水平给予公司一定溢价，维持62元目标价和增持评级。

平板显示模组自动化组装和检测设备行业未来3年年均复合增速约35%。①平板显示模组行业存在急迫的人工替代需求。②目前平板显示模组行业自动化渗透率整体20%左右，提升空间大。③根据产线存量条数和未来新增条数，预计未来3年平板



changwei014300@gtjas.com

S0880114090009

黄琨 (分析师)

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

模组自动化装配和检测设备市场空间超过百亿，年均复合增速约 35%。

鑫三力将超越行业爆发式增长。①鑫三力处于有利行业竞争格局中，70%以上是外资品牌，20%多是内资品牌，其中鑫三力占内资 80%以上。②鑫三力价格约是外资一半，下游用鑫三力等国产设备才能保证投资回收期控制在 3 年以内。③判断鑫三力将在未来 3 年保持爆发式增长，市场份额超过 30%，2015-17 年净利润将达到 0.7、1.4、2.1 亿元，显著超越承诺业绩。

风险因素：3C 行业自动化改造不达预期，锂电池设备拓展不达预期。

## 公司更新：光迅科技（002281）《通信基建和流量太平洋带来历史性机遇》2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：54.57 元

上次目标价：96.27 元

现价：34.48 元

总市值：7237 百万

维持“增持”评级，下调目标价至 54.57 元：公司上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长 18.65%，低于市场预期，主要是因为公司加大研发等投入造成费用增长过快。我们看好光迅科技在互联网+、带宽升级、4G 普及等带动的通信建设中的发展前景，维持 2015-2017 年 EPS 0.99/1.49/2.24 元的预测，参考通讯设备领域相关公司 51 倍 PE 的平均估值，下调目标价至 54.57 元，对应 55 倍 PE，维持“增持”评级。

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

宋嘉吉 (分析师)

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜 (分析师)

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

光迅增长前景被低估：市场对于互联网+的关注集中在其他行业与互联网的结合上，但我们认为通信基建是互联网+最大参与者之一，紧随互联网+而来的流量太平洋为光通信开启全新发展空间，作为国内龙头光迅依靠其在光通信基建关键光器件上的领先优势，有望持续高速增长，原因：①通信基建尤其是光通信基建是互联网+的重要基础。随着互联网+的发展，参与互联网的行业企业数与参与程度都在不断增加，带来的流量剧增与结构压力将成互联网+发展的关键问题。所以互联网+对通信基建提出全新要求，光迅凭借光器件优势在新形态下的光通信基建推广中将受益巨大②宽带发展对 GDP 的重要意义上升到国家战略高度。“宽带中国”战略提出到 2020 年优化骨干网络、城市农村宽带接入能力分别达 50 兆和 12 兆，高速移动互联网基本覆盖城乡，以促进经济发展。提速、农村宽带普及和 4G 使通信基建成为宽带拉动 GDP 增长的关键，光迅迎来重大发展机遇。

催化剂：运营商网络扩容招标；光迅 100G 光芯片试商用

风险提示：100G 芯片进度迟缓；横向扩张动作迟缓；市场波动风险

## 公司更新：海能达（002583）《中期高送转，业绩拐点期来临》2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

维持“增持”评级，维持目标价 29 元。海能达中期业绩大幅好转并预告第三季度继续高增长，昭示着公司业绩拐点的到来。我们认为，海能达将受益于全球专网络



目标价：29.00 元

上次目标价：29.00 元

现价：15.73 元

总市值：10985 百万

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明（分析师）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

局的变化，同时规模效应将逐步显现，有望进入业绩拐点期。维持海能达 2015-2017 年 EPS 分别为 0.31 元、0.57 元、0.74 元。维持目标价 29 元，维持“增持”评级。

中期业绩显示加速迹象，全体股东每 10 股转增 12 股。海能达上半年收入 7.3 亿，同比增长 20.1%；净利润亏损 196 万，相比 2014 年同期亏损 6026 万大幅收窄。折算 Q2，收入 5.0 亿，同比增长 20%；净利润 6240 万，而 2014 年同期仅为 325 万。上半年收入增长的主要原因是数字终端产品收入达 3.8 亿元，同比增长 55%；净利润大幅好转，一方面是规模效应逐步显现，期间费用率降低；另一方面是数字产品占比的增加提升毛利率约 4.5 个百分点。同时中报中预计 1-9 月合计净利润 7000 万 -1 亿元，进一步昭示业绩拐点的到来。另外，公司公布中期利润分配预案，拟对全体股东每 10 股转增 12 股。

全球专网格局生变，海能达成长空间打开。专网“领头羊”摩托罗拉系统公司市场份额持续萎缩，全球专网市场格局即将迎来重新洗牌。我们认为，作为中国第一、全球第二的海能达将在此次“洗牌”中迎来发展良机。海能达凭借强大的研发投入、完善的营销网络、快速提升的品牌知名度，预计将在全球市场崭露头角并快速成长。

催化剂：陆续获得海外发达国家专网大单；国内 PDT 专网建设加速。

风险提示：摩托罗拉解决方案公司在资本的支持下市场份额进一步提升；华为中兴加大专网市场开拓力度。

## 策略：《从“资金为王”到“资产为王”》2015-08-27

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

金融机构资产负债管理行为是决定资产价格的关键因素。结合近 20 年宏观经济背景以及机构资产负债管理的行为特征，金融机构的资产负债管理行为已经开始从“资金为王”变为“资产为王”，投资者需重视这一变化对债市的中期影响。

宏观缺增长。考虑到固定资产投资仍然有下行空间，而投资在经济增长中占比偏高，未来整体经济增长受到的负面影响可能较大（增长中枢可能下降到 5% 左右），这意味着宏观层面来看，高收益资产的供给在中期里将是持续下降的。

微观缺融资。企业收入和利润增长乏力，主动降低负债和财务杠杆，导致融资需求大幅下降，信贷、表外融资以及债券等数据中都可以找到企业融资需求明显下降的证据。微观来看，商业银行等金融机构可投资的高收益长期资产变少。

机构缺资产。未来银行的资产负债将从“资金为王”进入到“资产为王”时代，发现高收益资产和进行主动资产管理将是金融机构的核心竞争力。（理财收益率将大幅下调，幅度预计超 150bp；投资需多元化，扩展组合有效前沿；投资组合规模要大大压缩，资产管理的外包方兴未艾。

随着理财收益率大幅下降，债券收益率曲线仍有较大下降空间。预测银行短期理财预期收益率可能下降 150bp，大幅降低机构对债券的预期收益率目标水平，考虑到央行宽松货币政策的空间仍较大，收益率曲线中长端下行幅度预计在 50-100bp，债



市中期仍然存在大幅上涨的机会。

持续的供需失衡导致的市场大趋势到来之时，投资者所需要做的就是保持仓位，顺势而为，不要因为各种主观客观的噪声而频繁过度交易做波段，否则容易在波动中迷失方向，失去对市场中期走势的判断力。

## 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-08-26》

### 2015-08-27

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 164 家发行人公告发行 194 支债券，较上周公告发行的 180 支增加了 14 支；本周计划发行金额为 1467.11 亿元，与上周计划发行的 1532.98 亿元相比减少了 4.29%。从债券类别看，企业债 4 支，发行金额 40 亿元；公司债 10 支，发行金额为 191.4 亿元；中期票据 20 支，发行金额为 226 亿元；短期融资券 36 支，发行金额为 258.5 亿元；超短期融资券 36 支，发行金额为 560.2 亿元；定向工具 8 支，发行金额 73 亿元；资产证券化 42 支，发行金额 71.5 亿元。私募债 8，发行金额 46.5 亿元。

#### 信用评级变动

本周公告的评级调整共 3 项，其中正向调整 2 项（江苏飞达、乳山国资），负向调整 1 项（都兴市）。其中鹏元资信将 12 苏飞达债项信用等级由 BBB+ 调整至 AA，主要是由于公司在回售到期之际，丹阳投资对不行使回售权的持有人追加全额不可撤销的连带责任担保。

## 行业事件快评：环保《PPP 模式将体现社会资本综合实力》

### 2015-08-27

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

案例：广州西朗污水处理厂 PPP 模式成功运行。项目总投资 10 亿元，工程于 2001 年 12 月建设，2003 年 10 月建成并通水调试，2004 年 4 月试运行，2008 年实现连续 3 年达标排放。西朗污水处理厂 PPP 模式获得成功后，广州市政工程已出现更多类似项目，当时广州北部白云区待建的 5 个小规模污水处理厂中有 2 个将采取 PPP 模式运作，此外还有华南干线和污泥处理项目也应用 PPP 模式

(<http://pppcenter.org.cn/alfx/swal/jcss/201508/101359JCG.html>);

项目简介：采用 BOT 模式，运营 17 年。项目发起人是广州市建设委员会；发起人通过应标方式选择具备项目经验、技术实力、资金支撑、管理能力的社会资本方——美国莱姆纳国际有限公司。双方成立广州西朗污水处理有限公司，注册资本 3.33 亿元（中方 33%+外方 67%），其余资金 6.67 亿元通过招标来自中国工商银行广东



省分行的项目抵押融资。项目包括西朗污水处理厂、输送污水入厂的 42 公里截污干管、4 个外围污水提升泵站，BOT 模式。项目公司通过招标找到工程商（香港亿辉工程公司）、运营商（广州市京水水务有限公司）。双方合同约定：15 年后讨论移交程序；17 年商业运行期满后项目公司将所有资产移交，中方承担移交中介费用（律师、税务等）；

成功经验：优质伙伴+严谨合同+融资独到+管网先行+建设外包+运营外包。（1）西朗项目政府方聘请高水平咨询公司广州市国际工程咨询公司作为顾问，合作方为世界 500 强泰科集团子公司，在竞争者多维跨国公司情况下，政府在融资过程中拥有谈判地位；（2）西朗项目特许经营合同经过各专业小组无数次谈判确定下来，对双方权利义务、水量水质、服务费用、合同变更等做出详细规定；（3）西朗项目融资独到之处在于改国外融资为国内融资，减少外债风险及融资成本，公开招标选择到中国工商银行广东省分行优质资金主体并签订近 7 亿元融资合同；（4）西朗项目因建设外围管网、将处理规模从 12 万吨/日提高到 15 万吨/日；因动迁难度大，管网建设必须优先于城市规划时间；（5）重点考察 EPC 承包商过往业绩及经验，确保工程质量；聘请有经验人员及专业监理公司组成工程现场小组、对 EPC 总承包商全方位监管；（6）通过招标形式，将污水处理运营管理分保给具备专业资质的运营分包商，确保正常运维、不被环保部门罚款甚至停产；

小结：成功运作水务 PPP 项目的社会资本环保企业应当具备经验、技术、融资、管理综合实力。推荐碧水源，维持公司 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 1.30、1.81 元，维持“增持”评级。

## 公司更新：格力地产（600185）《国企改革激励充足，主题公园持续催化》2015-08-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.00 元

上次目标价：55.00 元

现价：18.89 元

总市值：10911 百万

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

梁荣（分析师）

0755-23976775

维持增持评级。公司为珠海国企改革重要标的，战略发展方向明晰，房地产、海洋、口岸经济、现代服务业多引擎拉动，股票期权提供持续激励。维持 2015/16 EPS 预测 2.08、1.25 元。由于市场整体估值中枢下移，故下调目标价至 28 元，对应 2015 年 13.5 倍 PE。

2015 年上半年收入 1.15 亿，净利润 9.2 亿，同升 584%，EPS1.59 元，符合预期。净利润大幅增加主要由于 2015 年一季度减持格力电器股权增加收益 8.16 亿元。上半年净利润已超 2014 年全年（3.1 亿元）。

拟募集资金 60 亿元，发行底价 24.37 元/股高于当前股价；股票期权行权价、可转债转股价亦较当前股价高。1) 拟再融资募集 60 亿元，预计增厚净资产 171%，已被证监会受理。2) 推出股权激励计划，拟授予激励对象 1148.8 万份股票期权，占总股本 1.99%；激励对象 160 人，包括董监高和技术骨干等；行权价 25.33 元，较当前股价溢价 34%。3) 可转债自 6 月 25 日起开始可以转股，转股价 20.9 元。

房地产、海洋、口岸经济和现代服务业四大板块格局明晰，受益可能的珠海时代华纳梦工厂主题公园。1) 公司四大业务板块规划逐步明晰，包括拟开展海岛旅游、



liangrong@gtjas.com  
S0880515080003

推动港珠澳大桥人工岛建设、打造生态农业等等。2) 据同花顺报道, 中国电建与美国时代华纳及梦工厂拟共同投资 2000 亿在珠海打造 10 平方公里全球最大主题公园。该项目投资规模、面积均接近北京环球影城 10 倍, 公司较为受益。

风险提示: 再融资和股权激励后续审批存一定不确定

## 公司首次覆盖: 宝胜股份 (600973) 《中航入主, 资源整合/产品升级可期》2015-08-27

本次评级: 增持  
上次评级: 首次  
目标价: 13.00 元  
上次目标价: 首次

现价: 9.96 元  
总市值: 4127 百万

谷琦彬 (分析师)  
010-59312711  
guqibin@gtjas.com  
S0880513050004

张舒 (研究助理)  
010-59312860  
zhangshu@gtjas.com  
S0880115060067

洪荣华 (分析师)  
021-38675854  
hongronghua@gtjas.com  
S0880514080002

首次覆盖, 增持评级。我们预计公司 2015-17 年 EPS 为 0.42/0.62/0.81 元, 基于公司在线缆行业龙头地位, 考虑中航入主宝胜集团后, 加快公司行业内整合与管理运营提效, 我们结合 PE 和 PEG 估值法, 给予 13.00 元目标价, 增持评级。

中航工业入主宝胜集团, 打造航空航天线缆主要供应商, 加快行业内资源整合。中航工业目标以宝胜为平台, 积极开拓航空航天等高端线缆市场, 加快行业内资源整合, 打造宝胜成为国内高端线缆龙头供应商。目前, 我国航空线缆市场总需求可达 10 亿元左右, 主要依靠国外进口, 我们判断公司具备行业领先的技术研发实力, 进军航空航天线缆市场优先享受中航工业渠道优势, 有望大幅提高公司产品盈利能力。同时, 我们认为公司拟收购“上海上缆”和“东莞日新”等高端线缆业务, 将在产品与市场双端产生协同效应, 有望进一步打开公司高端线缆产品的成长空间。

中报业绩符合预期, 未来业绩增长可期。2015 年上半年, 公司实现净利润 4882.6 万元, 同比增长 13.20%, 我们认为公司中报业绩增长符合预期。公司全面推进经济增加值和产品费率考核, 2014 年三大费率全部下降, 2015 年上半年产品毛利率有所回升。目前, 股权激励第一期已满足行权条件, 我们认为根据公司股权激励行权条件, 2015-17 年公司主营业务收入增长有望超过 20%。

风险提示: 航空航天线缆研发与推广不达预期

## 公司首次覆盖: 黔源电力 (002039) 《内涵成长确认年 受益电改方向》2015-08-27

本次评级: 增持  
上次评级: 首次  
目标价: 19.36 元  
上次目标价: 首次

现价: 14.45 元  
总市值: 4413 百万

王威 (分析师)  
021-38676694

投资建议: 2015 年是公司规模成长确认年, 公司受益于新电改推行后水电上网电价的逐渐上行, 央企及贵州省国资在国企改革方面的推进有助于大股东旗下乌江公司资产证券化的突破, 期待公司获得外延式扩张空间。预计公司 2015-2017 年归属母公司所有者净利润分别为 3.16、3.41、3.72 亿元, 对应 EPS 分别为 1.03、1.12、1.22 元。综合 PE 及市值电量比估值方法, 给予公司目标价 19.36 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

在建水电集中投产, 规模成长确认年。2015 年上半年, 善泥坡和马马崖水电站几台机组陆续投产, 公司可控和权益装机容量分别增加 30% 和 23%, 可控电站设计多年



wangw@gtjas.com  
S0880511010024

车玺 (分析师)

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

王锐 (研究助理)

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

平均发电量增加 30%。截至年中, 公司水电站所在流域来水尚好, 预计全年发电量可实现较大幅度增长。

受益于新电改推行后水电上网电价上行。市场化改革之后, “输配以外的竞争性环节电价放开”, 水电企业将获得市场化的合理电价, 相较于当前, 平均电价水平将逐步提升。敏感性分析结果显示, 水电机组若税前上网电价上浮 0.01 元, 公司净利润增幅 11.2%。贵州省作为首个出台电改相关工作方案的省份, 体现出自下而上落实电改的积极性, 公司有望更早受益。

期待乌江公司注入取得突破。公司大股东旗下的乌江公司至今未能实现资产注入, 乌江公司可控装机容量、发电量、销售收入分别为黔源电力的 4 倍、5.7 倍、6.5 倍, 期待实现突破带给公司外延扩张空间。

风险因素: 水电站所在流域来水超预期减少将致公司盈利水平大幅下滑; 乌江公司资产注入迟迟不启动将削弱公司估值溢价空间等。

## 公司研究 (海外): 花样年控股 (1777)《“社区+” 模式布局完善, 轻资产初显成效》2015-08-27

本次评级: 增持

事件: 公司公告将分拆美易家, 预计在 9 月前后向全国中小企业股份转让系统有限责任公司递交申请。

现价: 0.87 元

申思聪 (分析师)

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

李品科 (分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

侯丽科 (分析师)

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

维持增持评级, 目标价为 1.4 港元。我们维持公司 2015-2017 年每股收益分别为人民币 0.23、0.32、0.44 元的预测。扣除彩生活的股权价值, 市场给予公司其他业务估值仅 17 亿港元, 作为一个销售过热的企业, 价值严重低估。由于市场调整导致行业估值水平下降, 基于 NAV 估值 (目前折让 70%), 下调公司目标价至 1.4 港元 (50%折让), 对应 2015 年 5.1xPE, 0.6xPB, 维持公司“增持”评级。

业绩稳步增长, 负债率有序下行。公司 2015 年上半年收入达 36.3 亿元, 同比增长 24.4%。净利润达 2.79 亿元, 同比增长 118.4%。受益于行业回暖及珠三角项目的热销, 合约销售收入从 2014 年同期的 18 亿元同比增长 125%至 40.5 亿元, 完成全年 110 亿销售目标的 36.9%。由于结算产品结构的变化 (住宅占比同比提升), 毛利率下降至 32%。随着拿地规模的减少, 净负债率下降至 79.0% (2014 年底 86.7%)。

美易家预期分拆在即, “社区+” 生态圈布局完善。公司商务社区管理平台美易家定位于办公楼和公寓的物业管理, 其创新模式能够显著提升旅游地产产品及酒店的入住率。2014 年预计净利润超三千万元, 2015 年底托管面积有望达 500 万平米。公司“社区+” 战略逐步完善, 定位于四大社区加四大应用, 入口和黏度将成为其核心优势。

轻资产模式初显成效, 子业务有望陆续分拆。随着轻资产战略转型的逐步实施, 公司负债率稳步下降, 租金在内的经常性收入同比增加 61.6%至 5.1 亿元, 占比提升至 14.2%。资产负债表的持续好转有望加速估值修复。作为行业转型的先锋, 公司



动力和执行力将得到市场的重新认可。后续包括美易家在内的其他平台及应用业务的陆续分拆或缩小整体估值的折价。

风险因素：行业景气度下行，众多业务线对执行力要求较高。

## 公司更新：奥维通信（002231）《主业持续改善，加码移动互联与军工通信》2015-08-27

本次评级：增持  
 上次评级：增持  
 目标价：20.00元  
 上次目标价：30.00元  
 现价：11.32元  
 总市值：4039百万

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

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

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

维持“增持”评级，调整目标价至20元。公司上半年亏损大幅收窄，业绩持续改善；下半年网优行业业绩释放，将利好公司主业。公司通过收购雪鲤鱼进入移动互联网运营领域，加码军工通信进入国防信息化行业，有望成业绩增长新引擎。维持2015-17年EPS为0.19/0.23/0.27元（若完成雪鲤鱼并表，备考EPS为0.33/0.42/0.52元），考虑到市场估值中枢大幅下行，调整目标价至20元，维持“增持”评级。

亏损大幅收窄，下半年主业业绩有望释放。公司上半年收入9,700万元，同比减少15%，净亏损900万元，同比大幅收窄46%（折合Q2收入同比增长21%，净亏损收窄59%），业绩持续改善，符合预期。Q1收入大幅减少的原因是运营商网优集采延后。随着运营商流量经营战略、4G网络建设、“提速降费”持续推进，我们判断下半年网优景气度将大幅提升，业绩有望快速释放。此外，公司通过精简组织、加强管理，大幅降低了管理和财务费用（-35%/-58%），有效改善了亏损状况。

移动互联网+军工通信，业绩增长添双翼。公司通过收购稀缺移动游戏平台标的雪鲤鱼，进军移动互联网游戏平台业务，通过向CP提供应用发布、代理支付等服务，积累海量用户数据，为将来开展游戏分发和精准营销业务打下坚实基础。公司还与某军事院校全面合作，入围某军区物资供应商，并首获军工订单，开拓军工通信市场的努力初见成效，将成为新的业绩增长点。未来数年国防信息化将成为通信行业的重要风口，军工通信系统将在未来战场扮演重要角色，公司作为东北三省稀缺的军工资质通信高科技企业，有望成为当地重点扶持的企业。

催化剂：与军事院校合作开展军工项目；加码移动互联网、工业通信。

风险提示：主业网优市场竞争加剧；养老业务对业绩形成拖累。

## A股策略专题：《用高确定性赢取相对收益》2015-08-28

王德伦（分析师）  
 021-38674752  
 wangdelun@gtjas.com  
 S0880514050002  
 张晓宇（研究助理）  
 021-38676911  
 zhangxiaoyu@gtjas.com

双降改善市场的过度悲观情绪。我们在8月25日的双降点评报告以及随后的电话会议之中指出，周二央行宣布同时降息和降准超出市场预期，新的震荡区间可能在2800-3200点间形成，市场过度悲观情绪会有所改善，市场之后进一步加速下跌的可能性在降低。截止8月27日市场出现企稳迹象，上证综指较25日上涨4%，万得全A指数较25日上涨2.4%。

向高股息率、低估值、高政策确定性行业的配置策略获得较高的超额收益。在8月



S0880115030047

乔永远 (分析师)

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

25日的点评报告之中,我们指出双降后市场板块性相对收益会逐步出现,应向高股息率、低估值、高政策确定性的行业寻求相对收益。截止27日,我们的行业推荐相对于万得全A指数获得平均超额收益3.5%,其中银行(11.1%)、交运中的机场(9.0%)、铁路运输(6.6%)领跑超额收益。同时,部分上市公司已经进入到价值投资的区间,在高确定性行业之中优选价值投资标的。我们推荐的标的组合相对于万得全A指数获得平均超额收益7.3%,其中上汽集团(14.7%)、伊利股份(12.2%)、大秦铁路(10.3%)获得超过10%以上超额收益,多数推荐标的均获得了5%以上的超额收益。

重申用高确定性赢取相对收益的行业配置策略。双降以来市场极度悲观的一致预期获得改善,但是风险偏好与A股流动性仍处于低位区间,进一步提振有待观察,市场微观结构的优化也仍需时日,确定性仍然成为投资者搏取相对收益的优先选择。我们继续推荐(1)高股息率的行业,包括交通运输中的铁路与机场、家电中的白电、汽车、金融地产;(2)业绩与估值具有高性价比的行业,包括食品饮料、公用事业中的电力;(3)获益于财政政策发力的行业,包括城市地下综合管廊、轨道交通、环保等。

## 公司更新:轻纺城(600790)《业绩平稳,期待网上轻纺城+金融服务转型》2015-08-28

本次评级:增持

上次评级:增持

目标价:19.23元

上次目标价:19.23元

现价:7.87元

总市值:8240百万

瞿猛(分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛(研究助理)

021-38676430

Chenyaxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然(分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

投资建议:公司背靠绍兴轻纺产业群,突出轻纺城主业同时不断转型创新,收购并增资“网上轻纺城”,解决股权问题,未来借力互联网+,转型金融服务、现代物流之路步伐坚定,前景值得期待。维持2015-2017年EPS:0.34/0.38/0.41(考虑除权影响),参考行业估值水平,给予公司2015年55PE,维持目标价19.23元及“增持”评级。

收租滞后与投资收益下降导致2015上半年业绩略低预期。公司2015年上半年实现营收/净利润4.02亿/1.71亿元,同比分别下降2.94%/9.98%,折合EPS:0.16元,略低于市场预期。其中租赁收入减少2.19%,主要因为东升路市场部分续租租金未完全收取及担保费减少。利润总额2.2亿,下降11.66%,主要因为1)主营收入减少;会稽山股权、委托贷款等投资收益减少。我们认为公司主营业务稳健,提租能力强,下半年营收、业绩有望稳步提升。

依托轻纺优势转型互联网+,全面进军供应链金融3.0:公司依托绍兴轻纺产业优势和政府支持,全面转型轻纺产业服务平台:柯桥区重点建设位于轻纺城中央地区的“众创小镇”一期运营,涵盖互联网创业与金融服务,进一步为轻纺城市场添加互联网和金融的基因。公司顺势而为收购+增资解决网上轻纺城股权问题,理顺激励机制,为后续线上发展奠定基础,并设立金融投资公司整合金融资产,深入供应链金融服务。公司转型思路明晰,进军供应链金融3.0前景可期。

风险提示:到期市场提租低预期,新业务推进受阻。



## 公司更新: 万年青(000789)《景气承压, 谋求转型》2015-08-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 9.32元

上次目标价: 12.45元

现价: 6.40元

总市值: 3926百万

鲍雁辛(分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程(分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

维持“增持”评级, 下调目标价至 9.32 元: 公司 2015 年上半年实现收入 2.54 亿元、归母净利润 9781 万元, 分别下滑 11%、61%, EPS 为 0.16 元, 符合预期。我们判断吨毛利下滑趋势延续, 2015-2017 年 EPS 下调为 0.45、0.50、0.54 元, 参考 2015 年行业可比估值及公司历史 PB, 给予 PB 2.3 倍, 根据公司最新每股净资产 4.05 元, 目标价下调至 9.32 元, 维持“增持”评级。

经济疲弱, 销量难现回升: 2015Q1、Q2 公司水泥销量 416、503 万吨, 增速由正转负 (0.24%、-16%), 上半年销量下滑 9%。我们判断, 财政托底但基建难对冲地产下滑, 下半年需求大幅回升难现, 传统下半年好于上半年, 综合判断全年销量增速下滑或达 7%。

吨毛利存下行压力, 但费用控制依然得力: 2015Q1、Q2 吨毛利由 48 元/吨下滑至 33 元/吨, 上半年平均吨毛利 39.6 元/吨, 7 月以来华东水泥仍存向下趋势, 煤炭行业亏损使得价格或触底, 下半年吨毛利我们认为会有所改善, 但盈利能力向上弹性难以重回高景气, 2015 年上半年期间费用约 28 元/吨, 与龙头企业海螺相当。

商混价格下滑, 并购基金谋求转型: 2015 上半年商混销量 167.55 万方, 我们测算商混价格降至 303 元/吨, 下滑 7%, 毛利率下跌 4 个百分点至 22%, 未来低迷依旧。公司于 2015 年 6 月出资 9800 万元成立产业并购基金, 旨在转型, 我们判断, 传统主业景气底部徘徊或倒逼转型加速。

风险提示: 固定资产投资增速低于预期, 煤炭价格快速上涨。

## 公司更新: 圣农发展(002299)《景气复苏极具弹性, 出栏成长性好》2015-08-28

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 22.50元

上次目标价: 22.50元

现价: 16.37元

总市值: 18185百万

王乾(分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

维持“增持”评级。公司新增产能陆续释放, 行业景气回升, 业绩将极具弹性, KKR 入股成长更确定、存在产业链整合预期。考虑景气回升以及出栏增长, 预计 2015-2017 年公司 EPS 分别为 0.02/0.75/1.05 元, 给予 2016 年 30 倍 PE, 维持目标价 22.5 元, “增持”评级。

上半年测算羽均亏损 2 元, 景气复苏极具弹性。上半年公司实现营收 31.9 亿元 (+9.51%), 归母净利润亏损 3.53 亿元, 测算羽均亏损约 2 元, 主要由于鸡价持续低迷。2 季度, 公司实现营收 17.6 亿, 归母净利润-1.58 亿, 环比减亏 3700 万。公司前 3 季度预亏 3.1-3.53 亿元, 3 季度基本可实现盈亏平衡。

行业供需局势有望持续改善。受美国引种禁令影响, 据畜牧业协会数据, 上半年国内祖代鸡累计引种 30.65 万套, 同比下滑 42.66%。7 月份国内祖代鸡单月引种量仅为 4 万套, 预计全年引种量约 60~80 万套, 行业供需格局有望持续改善。



出栏成长性良好。KKR 战略入股后，公司资本实力更为充足，成长性有保证。季末，公司种鸡存栏/肉鸡存栏/鸡肉销量分别较年初增长 17.96%/28.87%/17.98%，浦城一期(0.6 亿羽)全面投产，二期(0.6 亿羽)项目及欧圣一期(0.3 亿羽)正逐步投产，预计 2015-17 年肉鸡出栏量 3.6/4.3/5 亿羽。

风险提示：鸡价波动风险、疫病风险、食品安全等

## 公司更新：东源电器（002074）《产能爬坡业绩加速，下半年或再超预期》2015-08-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：35.00 元

上次目标价：35.00 元

现价：27.37 元

总市值：23602 百万

洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

张舒（研究助理）

010-59312860

zhangshu@gtjas.com

S0880115060067

维持增持评级。上半年收入 8.92 亿元（+152.99%），净利润 2.16 亿元（+232.04%），业绩增速符合预期，验证我们此前关于 2015-2016 年动力电池行业高度景气的判断，随着产能快速爬坡及在手订单饱满，下半年业绩或再超预期，中报预计 1-9 月净利润同比增长 235%-275%，达 3.11-3.48 亿元。维持 15-17 年 EPS 预测 0.64/1.00/1.34 元，参照同行可比公司估值，给予 2016 年 35 倍 PE，目标价 35 元。维持增持评级。

动力电池行业高景气，产能加速扩张尽享行业增长。新能源汽车受政策驱动快速放量，上半年销量达 7.27 万辆，我们 15-16 年销量预期至 22-25 万辆（由 20 万辆上调）和 35 万辆（由 30 万辆上调），动力电池行业高度景气，公司作为一线动力电池企业 2016 年前将维持供不应求格局。乘着行业东风，公司加速产能扩张，预计 15-16 年产能可达 7 亿 Ah 和 13 亿 Ah，有效产能 3-4 亿 Ah 和 9-10 亿 Ah。随着一线企业产能释放，预计 16 年动力电池价格下滑至 6-7 元/Ah，但同时受益规模效应单位成本下降，15-16 年国轩电池收入 25、50 亿元，净利润 5 亿、8 亿元，超出市场预期预期的 4.5 亿、7 亿元。

磷酸铁锂与三元技术均有突破，下游拓展顺利。磷酸铁锂材料能量密度年均提升 10%，电池能量密度提升 15%；三元电池在保证安全的前提下能量密度提升 30%。报告期内在维护原有车企客户的基础上，与厦门金龙、中通、金旅、亚星等一线车企开展战略合作，电池需求或持续扩张。

风险因素。新能源汽车销量低预期；产能扩张低预期；电池价格战严重。

## 债券日报：《美好的一天》2015-08-28

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】情绪趋稳，各市场强劲反弹，市场迎来美好一天。极度悲观情绪宣泄的情况下，前日超预期降息降准的利好滞后反应，经过一天的消化后，昨日开始发挥威力：股票市场，指数日中虽仍有波动，但尾盘急速拉升收涨 5.35%，股指期货 IH 几近涨停收盘；债券市场，国债现货收益率继续大幅下行，幅度超过前日，国债期货开盘表现一般，但全天一路走高，收盘继续保持大涨。贬值风口浪尖的人民币汇率也结束多日的贬值走势，在岸、离岸（截至昨晚 10 点）双双收涨。外转主要股市、商品也均企稳强劲反弹。总体上看，市场迎来久违的美好一天，情绪趋稳，



高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

各市场普涨。

全年政府债务置换额度尘埃落定，确定已不再是市场主要矛盾。昨日消息，财政部长楼继伟称经全国人大、国务院批准，今年下达 6000 亿元新增地方政府债券和 3.2 万亿元地方政府债券置换量债务额度。3.2 万亿置换额度仅比之前媒体透露的 3 亿元增加了 0.2 万亿，考虑到市场此前对于进一步的置换额度早有预期，这个增量实际上并不超市场预期，甚至低于市场预期。正如我们此前一直强调，地方政府债务置换带来的利率债供给压力是主导上半年债券市场走势的关键因素，下半年尽管债务置换的供给因素仍然存在，但在财富效应弱化、资金和需求回流的背景下，供给因素已经不再是市场主要矛盾，市场的核心驱动力已经转化为更多的资金追逐相对有限的资产，供需关系好转配合经济基本面弱，以及贬汇率后再降准降息确认的坚定宽松态度，债券收益率仍将继续下行。对于城投债的影响层面，我们认为 3.2 万亿的额度很可能是基于今年实际到期的债务规模测算得出的，兜底存量债务确保不出现区域性系统性风险的执行进一步得到落实，从信用基本面的角度仍然强化城投债的准利率债性质，不过难质押和占用风险权重的差异，仍将使得城投债估值短期难有突破（长期机会需要看到理财收益率大幅下行）。

美国二季度增长数据超预期，无须过度担忧。晚间媒体披露美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值 3.7%，预期 3.2%，初值 2.3%，


**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：2015.08.23）**

### 震荡市中首选稳健投资

震荡市中首选稳健投资。投资者预期的变化是当下市场的核心变量。A股市场自6月中旬以来出现巨幅震荡，其中微观结构恶化和风险偏好的调整是重要原因（参见6月23日报告《暂避险滩》）。其震荡区间一直维持在我们之前提出的3400-4300点的区间之中。从近期市场表现看，区间正在逐步收窄。当下市场中，投资者预期的变化正在成为一个快变量。一些宏观数据和海外市场的走弱是投资者预期弱化的推动力，但其本质是风险偏好的下降。这一情况与八月初形成明显反差。当时市场中极端乐观和极端悲观的观点共同存在（8月9日《一致预期幻相》）。边际变化是A股策略的核心。我们认为A股整体仍然维持区间震荡，但区间的下限可能在未来一段时间面临压力。

震荡格局中的选股线索。在监管层一系列及时、有效的救市措施下，流动性最紧张的局面已经过去，本轮救市守住了金融风险隐患出现的底线。在市场中流动性条件稳步改善的条件下，A股微观结构恶化的情况需要通过在未来较长时间内在震荡中逐渐完成充分换手的方式得到根本解决。震荡格局下，局部结构性投资机会开始显现，在这一阶段，微观结构的改善是未来重要的选股线索。个股选择的标准仍需沿三条线索展开，即：微观结构明显改善（前期交易量活跃）、基本面情况良好且估值相对较低，拥有真实可靠的题材（重点选择的题材包括外延扩张、国企改革、股权激励等）。

相对收益思路开展行业配置：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。行业配置我们推荐：1）业绩稳健、估值相对较低、机构持仓较为分散的电力（国电电力）、银行（南京银行）、食品饮料（西王食品）。2）行业趋势好，业绩增长明确的娱乐传媒（万达院线）、环保。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建设（东方雨虹）。主题方面，政策边际变化最明显的方向可能衍生最稳健的主题投资机会。我们推荐国企改革和十三五规划下的信息经济主题。


**表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.07.28-2015.08.28)**

(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
002039	黔源电力	王威,车奎,王锐	14.45			谨慎增持	3.86	1.03	1.12	增持	19.36
600054	黄山旅游	许娟娟,陈均峰	18.90	0.56	0.71	增持	22.27	0.56	0.71	增持	23.54
002074	东源电器	洪荣华,谷琦彬,张舒	27.37	0.06	0.08	增持	7.93	0.64	1.00	增持	35.00
600502	安徽水利	李品科	12.34	0.53	0.64	增持	20.10	0.53	0.64	增持	20.14
601688	华泰证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	13.65	1.21	1.48	增持	28.15	1.31	1.46	增持	26.00
600729	重庆百货	訾猛,林浩然,陈彦辛	32.39	1.32	1.50	增持	36.00	1.32	1.50	增持	40.00
000639	西王食品	柯海东,闫伟,胡春霞	13.84	0.54	0.67	增持	20.10	0.57	0.74	增持	22.20
000568	泸州老窖	柯海东,闫伟,胡春霞	21.14	1.32	1.52	增持	29.20	1.12	1.37	增持	31.40
300070	碧水源	王威,王锐,车奎	41.82	1.39	1.91	增持	34.83	1.30	1.81	增持	66.84
600446	金证股份	符健	101.55	0.77	1.07	增持	152.00	0.85	1.21	增持	152.00
002686	亿利达	曾婵,范杨,袁雨辰	16.99	0.33	0.45	增持	11.67	0.26	0.36	增持	15.93
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	42.05	2.40	2.70	增持	60.00	2.40	2.70	增持	62.40
000999	华润三九	丁丹,赵旭照	24.89	1.15	1.29	增持	36.00	1.15	1.29	增持	38.00
002657	中科金财	符健	57.41	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	6.08	0.23	0.30	增持	6.00	0.22	0.29	增持	10.51

**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
600185	格力地产	侯丽科,李品科,梁荣,申思聪	18.89	2.08	1.25	增持	55.00	2.08	1.25	增持	28.00
000513	丽珠集团	丁丹,赵旭照	53.35			增持	69.23	1.53	1.88	增持	69.14
300097	智云股份	吕娟,常	28.38	0.26	0.29	增持	62.00	0.18	0.21	增持	62.00



		微,黄琨									
002281	光迅科技	周明,宋嘉吉,王胜	34.48	1.00	1.49	增持	97.02	1.00	1.49	增持	54.57
600109	国金证券	刘欣琦,孔祥,耿艳艳	11.93	0.73	0.88	增持	27.97	0.66	0.82	增持	24.00
000729	燕京啤酒	闫伟,区少萍,胡春霞	7.37	0.27	0.29	增持	13.21	0.27	0.29	增持	8.91
600036	招商银行	邱冠华,赵欣茹,张宇	17.63	2.31	2.58	增持	28.22	2.31	2.58	增持	27.21
300253	卫宁软件	符健	33.43			增持	105.00	0.31	0.49	增持	45.00
600104	上汽集团	王炎学,孙柏蔚,张姝丽	16.52	3.02	3.34	增持	38.00	2.67	2.90	增持	21.00
600824	益民集团	訾猛,林浩然,陈彦辛	7.29	0.21	0.25	增持	12.08	0.21	0.25	增持	12.03
600105	永鼎股份	宋嘉吉,王胜,周明,朱威宇	13.47	0.42	0.70	增持	32.25	0.42	0.70	增持	30.00
600612	老凤祥	訾猛,林浩然,陈彦辛	44.32	2.26	2.80	增持	68.00	2.26	2.80	增持	66.67
002285	世联行	侯丽科,李品科,梁荣,申思聪	11.65	0.36	0.45	增持	21.56	0.36	0.45	增持	18.70
600048	保利地产	李品科,侯丽科,梁荣,卜文凯	7.75	1.40	1.57	增持	17.22	1.40	1.57	增持	12.60
000596	古井贡酒	柯海东,闫伟,胡春霞	32.94	1.36	1.56	增持	47.20	1.31	1.48	增持	41.40
600060	海信电器	范杨,曾婵	14.54	1.33	1.84	增持	52.59	1.21	1.59	增持	30.40
000503	海虹控股	符健	24.00	0.07	0.22	增持	60.00	0.07	0.22	增持	45.00
000028	国药一致	丁丹,赵旭照	61.51	2.25	2.88	增持	94.00	2.25	2.88	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林	12.89			增持	35.00	1.00	1.24	增持	34.83

		浩然									
600697	欧亚集团	訾猛,陈彦辛,林浩然	23.89	2.14	2.48	增持	40.00	2.14	2.48	增持	39.53
000538	云南白药	屠炜颖,胡博新,丁丹	64.90	2.91	3.49	增持	87.30	2.91	3.49	增持	86.72
002481	双塔食品	柯海东,闫伟,胡春霞	34.71	0.49	0.78	增持	57.00	0.47	0.59	增持	40.00
600327	大东方	訾猛,陈彦辛,林浩然	8.00	0.36	0.41	增持	24.00	0.36	0.41	增持	23.76
603609	禾丰牧业	王乾	14.81	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	6.98	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	22.21	0.81	1.02	增持	48.60	0.79	0.98	增持	47.40
000333	美的集团	范杨,曾婵	26.54	3.01	3.62	增持	44.97	3.01	3.62	增持	44.60



## 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	16285.51	3.95	-6.13	-8.63
标普500	1940.51	3.90	-6.69	-5.75
纳斯达克	4697.54	4.24	-6.41	-0.81
日经225	18376.83	3.20	-9.13	5.31
香港恒生	21080.39	-1.52	-9.01	-10.70
香港国企	9427.93	-0.91	-11.41	-21.33
英国 FTSE100	5979.20	-1.68	-6.63	-8.94
法国 CAC40	4501.05	-1.40	-7.84	5.34
德国 DAX30	9997.43	-1.29	-6.41	1.96

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	46038.08	3.35	-1.18	-7.94
印度孟买	25714.66	-1.22	-7.94	-6.49
俄罗斯 RTS	754.61	-0.51	-4.98	-4.57
台湾加权	7715.59	0.52	-3.82	-17.10
韩国 KOSPI100	1894.09	2.57	-2.34	-1.12

国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	2927.29	-1.27	-22.85	-9.50
深证成指	9899.72	-2.92	-23.62	-10.12
沪深300	3025.69	-0.57	-22.14	-14.38
中小板	9920.10	-3.10	-23.54	28.87
创业板	1890.04	-5.06	-26.48	28.42
上证国债	150.75	0.03	0.09	3.48
上证基金	5189.53	1.31	-13.80	-6.51

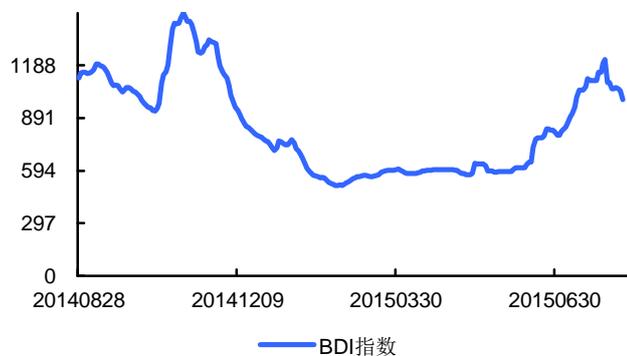
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	38.60	-1.81	-6.47	-33.60
布伦特 ICE	43.27	1.07	-10.19	-24.52
纽约黄金现货	1124.60	-1.20	-0.29	-5.26
LME3 月期铜	5065.00	2.30	0.60	-19.60
LME3 月期铝	1557.00	2.37	0.19	-15.95
LME3 月期铅	1680.00	1.30	-0.65	-9.58
LME3 月期锌	1738.00	1.82	-1.42	-20.20
LME3 月期镍	9610.00	1.00	-7.24	-36.57
LME3 月期锡	14250.00	1.39	-5.91	-26.55
CBOT 大豆	877.75	-1.85	-2.85	-13.88
CBOT 豆粕	324.40	-0.98	0.12	-11.03
CBOT 豆油	26.12	-2.61	-6.35	-18.30
CBOT 玉米	361.75	-1.03	-1.50	-8.88
CBOT 小麦	489.75	-1.06	-1.31	-16.96
郑棉	12100.00	0.00	-1.79	-8.23
郑糖	4925.00	-0.99	-4.87	6.19

货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.33	0.85	-1.06	5.61
美元/人民币	6.41	0.05	-0.21	-3.18
人民币 NDF (一年)	6.70	0.07	-1.21	-5.31
欧元/美元	1.13	-0.01	0.63	-6.49
美元/日元	120.26	-0.28	2.61	-0.40
银行间 R007	2.39	-6.64	-6.64	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.18	5.01	2.33	0.18

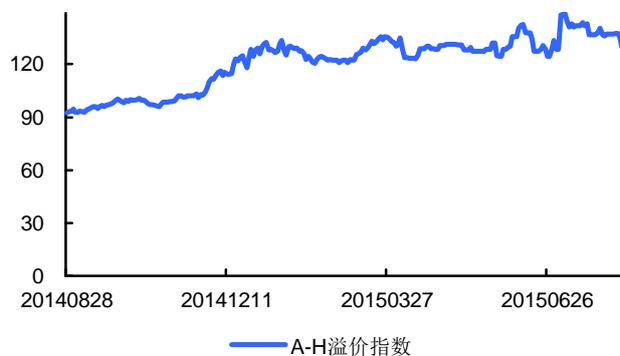
数据来源: Bloomberg



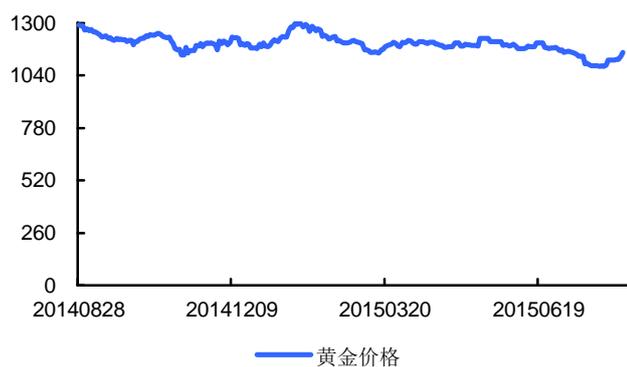
### BDI 指数



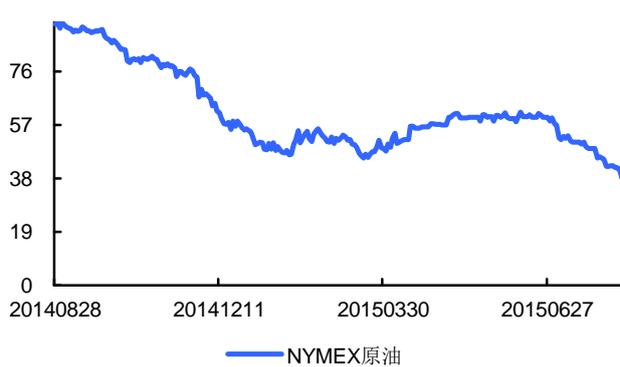
### A-H 溢价指数



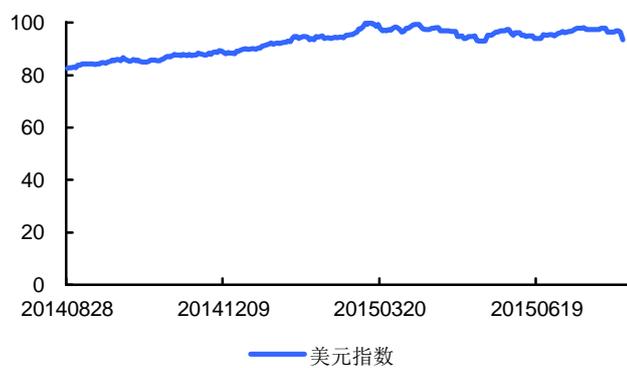
### 黄金价格



### 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	49.0	50.4	50.00	50.2	50.20	51.70
	7月出口增速%	-10.0	-3.0	-8.3	2.1	-3.0	14.4
08-10	7月进口增速%	-10.0	-17.0	-8.1	-6.4	-17.8	-1.6
	7月贸易顺差(亿美元)	450.0	526.0	430.3	457.7	586.6	473.5
	7月M1增速%	6.8	4.0	6.6	4.3	4.7	6.7
08-15	7月M2增速%	12.6	10.5	13.3	11.8	10.8	13.5
	7月新增人民币贷款(亿元)	7500	8500	14800	12806	9008	3852
	7月各项贷款余额增速%	15.2	13.9	15.5	13.4	14.0	13.4
	3季度GDP增长率%	6.8	6.9		7.0	7.0	7.3
	7月工业增加值增速%	6.3	5.6	6.0	6.8	6.1	9.0
08-09	1-7月固定资产投资增速%	11.1	11.1	11.2	11.4	11.4	17.0
	7月社会消费品零售总额增速%	10.6	9.9	10.5	10.6	10.1	12.2
08-09	7月CPI涨幅%	1.8	1.5	1.6	1.4	1.2	2.3
	7月PPI涨幅%	-5.4	-4.5	-5.4	-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
	08/24	7月芝加哥联储全美活动指数(%)	--	0.3409	0.34	--
	08/25	2季度房屋价格购买指数季环比(%)	--	1.23	1.23	--
	08/25	6月FHFA房价指数月环比(%)	0.40	0.2	-0.20	--
	08/25	6月标普/CS 20个城市月环比(经季调)(%)	--	-0.12	-0.12	--
	08/25	6月标普/CS综合指数-20同比(%)	5.05	4.97	-0.08	--
	08/25	6月标普/Case-Shiller美国HPI(未经季调)	--	173.84	173.84	--
	08/25	6月标普/Case-Shiller美国HPI同比(%)	--	4.49	4.49	--
美国	08/25	6月标普/CaseShiller 20城市指数(未经季调)	--	180.88	180.88	--
	08/25	6月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比(%)	--	0.09	0.09	--
	08/25	8月Markit美国服务业采购经理指数	--	55.2	55.20	--
	08/25	8月Markit美国综合采购经理指数	--	55	55.00	--
	08/25	7月新建住宅销售月环比(%)	6.50	5.4	-1.10	--
	08/25	7月新建住宅销售(K)	514	507	-7.00	--
	08/25	8月里士满联储制造业指数	8	0	-8.00	--
	08/25	8月消费者信心指数	93	101.54	8.54	--



	08/26	8月21日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	0.2	0.20	--
	08/26	7月非国防资本货物出货(飞机除外)(%)	--	0.6	0.60	0.30
	08/26	7月非国防资本货物订单(飞机除外)(%)	--	2.2	2.20	0.70
	08/26	7月耐用品订单(%)	-0.50	2	2.50	--
	08/26	7月耐用消费品(除运输类)(%)	0.30	0.6	0.30	0.60
	08/27	2季度GDP价格指数(%)	2.00	--	-2.00	--
	08/27	2季度GDP年度化季环比(%)	3.20	--	-3.20	--
	08/27	2季度个人消费(%)	3.00	--	-3.00	--
	08/27	2季度核心个人消费支出季环比(%)	--	--	0.00	--
	08/27	8月15日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--
	08/27	8月22日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	08/27	8月23日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
	08/27	7月待定住宅销售量(月环比)(%)	1.00	--	-1.00	--
	08/27	7月待定住宅销售未经季调同比(%)	--	--	0.00	--
	08/27	8月堪萨斯城联储制造业活动指数(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月PCE平减指数同比(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月PCE平减指数月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7月个人开支(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/28	7月个人收入(%)	0.40	--	-0.40	--
	08/28	7月核心PCE同比(%)	--	--	0.00	--
	08/28	7月核心PCE月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7月实际个人支出(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学1年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学5-10年通胀(%)	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	08/28	8月密歇根大学信心	93.3	--	-93.30	--
	08/28	8月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
	08/24	伊朗7月PPI同比(%)	--	6.79	6.79	--
	08/24	伊朗7月生产者价格指数月环比(%)	--	0.38	0.38	--
	08/24	德国7月进口价格指数同比(%)	--	-1.4	-1.40	--
	08/24	德国7月进口价格指数月环比(%)	--	-0.5	-0.50	--
	08/24	伊朗7月物业价格(同比)(%)	--	9.4	9.40	--
	08/24	伊朗7月物业价格(月环比)(%)	--	0.9	0.90	--
	08/24	芬兰7月PPI同比(%)	--	-1.1	-1.10	--
	08/24	芬兰7月生产者价格指数月环比(%)	--	0.1	0.10	--
欧元区	08/25	德国2季度GDP工作日调整同比(%)	--	1.6	1.60	--
	08/25	德国2季度GDP经季调季环比(%)	0.40	0.4	0.00	--
	08/25	德国2季度GDP未经季调同比(%)	--	1.6	1.60	--
	08/25	德国2季度出口季环比(%)	--	2.2	2.20	--
	08/25	德国2季度国内需求季环比(%)	--	-0.3	-0.30	--
	08/25	德国2季度建设投资季环比(%)	--	-1.2	-1.20	--
	08/25	德国2季度进口季环比(%)	--	0.8	0.80	--
	08/25	德国2季度私人消费支出季环比(%)	--	0.2	0.20	--



08/25	德国 2 季度政府开支季环比 (%)	--	0.3	0.30	--
08/25	德国 2 季度资本投资季环比 (%)	--	-0.4	-0.40	--
08/25	芬兰 7 月失业率 (%)	--	8.4	8.40	--
08/25	萨摩亚 6 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	-0.09	-0.09	--
08/25	萨摩亚 6 月工业产值经季调月环比 (%)	--	0.46	0.46	-0.50
08/25	圣保罗 7 月 PPI 同比 (%)	--	-1.3	-1.30	--
08/25	圣保罗 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0.1	0.10	--
08/25	尼日尔 8 月生产者信心指数	--	3.5	3.50	--
08/25	德国 8 月 IFO 当前评估	--	114.8	114.80	--
08/25	德国 8 月 IFO 企业景气指数	107.5	108.3	0.80	--
08/25	德国 8 月 IFO 预期	--	102.2	102.20	--
08/25	萨尔瓦多 8 月斯洛文尼亚信心指数	--	7	7.00	--
08/25	比利时 8 月企业信心 (%)	--	-5.1	-5.10	--
08/26	伊朗 7 月零售销售量同比 (%)	--	5.43	5.43	--
08/26	伊朗 7 月零售销售量月环比 (%)	--	-3.9	-3.90	--
08/26	芬兰 7 月零售销售量同比 (%)	--	0.9	0.90	--
08/27	法国 7 月求职者净变动	--	-1.9	-1.90	--
08/27	法国 7 月总求职人数 (k)	--	3551.6	3,551.60	--
08/27	德国 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	德国 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	芬兰 8 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
08/27	芬兰 8 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月企业信心	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月生产前景指标	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
08/27	法国 8 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
08/27	法国 Survey of Industrial Investment (%)	--	--	--	--
08/27	圣保罗 2 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	圣保罗 2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/27	#N/A8 月消费者信心指标 (%)	--	--	0.00	--
08/27	欧元区 7 月 M3 3 个月平均 (%)	--	--	0.00	--
08/27	欧元区 7 月 M3 货币供应同比 (%)	5.20	--	-5.20	--
08/28	比利时 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	比利时 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	芬兰 7 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	芬兰 7 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	法国 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	法国 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--



08/28	德国 8 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 WIFO GDP Final 2Q 2015 (%)	--	--	--	--
08/28	圣保罗 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	圣保罗 8 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 7 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 7 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 8 月产业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	索马里 8 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	#N/A2 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	#N/A2 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	1.30
08/28	德国 8 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	萨摩亚 8 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月企业信心	--	--	0.00	--
08/28	意大利 8 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
08/28	索马里彭博 8 月斯洛伐克调查 (%)	--	--	--	--
08/28	德国 8 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	德国 8 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 8 月经济景气指标	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 8 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月工业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月经济信心	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月企业景气指标 (%)	--	--	0.00	--
08/28	欧元区 8 月消费者信心指数 (-)	--	--	0.00	--
08/28	希腊 2 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
08/28	希腊 2 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	意大利 7 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	意大利 7 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 2 季度工资同比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 7 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
08/28	拉脱维亚 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
08/28	葡萄牙 7 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--



	08/28	葡萄牙 7 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	08/28	葡萄牙 7 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	葡萄牙 7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	08/28	德国 8 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	08/24	6 月领先指数 CI	--	106.5	106.50	--
	08/24	6 月同步指数	--	112.3	112.30	--
	08/25	Cabinet Office Monthly Economic Report for August (%)			--	
	08/26	7 月 PPI 服务业同比 (%)	--	0.6	0.60	--
	08/26	8 月小型企业信心	--	48.8	48.80	--
	08/27	8 月 21 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	08/27	8 月 21 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
日本	08/28	7 月工作与申请人数比率	1.19	--	-1.19	--
	08/28	7 月国民消费物价指数同比 (%)	0.30	--	-0.30	--
	08/28	7 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	08/28	7 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.60	--	-0.60	--
	08/28	7 月失业率 (%)	3.40	--	-3.40	--
	08/28	7 月总体家庭支出同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	08/28	8 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.30	--	-0.30	--
	08/28	8 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	08/28	8 月东京消费价指同比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	08/28	7 月零售额同比 (%)	1.10	--	-1.10	1.00
	08/28	7 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-0.60
	08/28	7 月主要零售商销售额 (%)	--	--	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: <a href="mailto:gt_jaresearch@gtjas.com">gt_jaresearch@gtjas.com</a>		