



重点推荐: 1 策略王德伦/张晓宇建议用较高的业绩确定性应对风险偏好下降, 站在当前, 电力行业和传媒行业性价比较高, 仍然具有投资价值。2 公用事业王威/车奎认为电力股中期业绩耐看, 下半年情况小幅变化不改全年增长大势, 国企改革及电改主题催化剂临近, 维持行业“增持”评级, 推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等。3 策略戴康/罗雨推荐央企试点/整合重组和国资证券化组合, 并建议关注广州深圳上海地方国企改革机会。一般推荐: 宏观任泽平/冯?认为综合猪价大涨以及经济回升预期等因素, 预计货币政策将延续 6 月以来的观望期。

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

A 股策略快评: 《看性价比, 优选电力、传媒》2015-07-23

王德伦 (分析师) 021-38674752、张晓宇 (研究助理) 021-38676911

1. 用较高的业绩确定性应对风险偏好下降是一个好策略。前期市场快速大幅调整, 投资者的风险偏好系统性地下降。后动荡时代, 我们认为市场的微观结构未得到明显改善, A 股的整体风险偏好将逐步稳定在偏低的水平。用较高的业绩确定性应对风险偏好下降是一个好策略。7 月 5 日, 我们从报告《标本并重》开始, 持续提示风险偏好下降时, 业绩高增长的行业将更受青睐, 航空和畜禽养殖较符合这一特点。7 月 8 日市场反弹至今, 航空运输指数绝对收益 27%, 超额收益 14%, 畜牧养殖指数绝对收益 87%, 超额收益 73%, 反映出了市场对这一策略的普遍认可。

2. 油价下跌推升航空股业绩。2014 年上半年, 国际油价持续低位运行。作为航空公司最大的成本支出, 航油价格的下跌直接利好航空公司利润增长。已经公布业绩预告的南方航空、东方航空均实现同比利润较大幅度的增长。我们判断在旺季高峰前, 航空公司仍有超额收益。后动荡时期, 在投资逻辑转换的过程中, 航空股的优秀表现体现了市场对其业绩确定性认识。

3. 猪价上涨推升畜禽养殖股业绩。近期猪价涨幅较大, 我们认为, 3 季度猪价上涨概率较大, 阶段性高点通常出现在 9 月份。通过分析猪价年内小周期, 我们发现传统消费淡季 3 季度, 猪价表现反而较强, 并且阶段性高点通常出现在 9 月份。在能繁存栏持续下滑的大背景下, 我们对 15 年 3 季度猪价走势保持乐观, 看好 3 季度猪价继续震荡上行。供给端的收缩导致猪价上涨, 推升畜禽养殖行业公司的业绩, 凸显业绩确定性带来的投资价值。



4. 较高性价比属性的电力和传媒行业仍具投资价值。煤价的持续下跌改善了电力行业公司业绩。电力行业上半年涨幅较低，股息明确，又兼具国企改革和电改的预期。15 年基金半年报显示，电力行业低配明显。结合上半年涨幅排名靠后，估值较低等因素，我们认为电力行业具备较高性价比。对于传媒行业，大部分公司近期换手充分。从业绩看，53 家发布业绩预告的公司净利润平均增速超过 30%。在互联网娱乐方向，原创网络剧、文学存在未来业绩逐步兑现的预期。在数字营销方向，1500 亿市场预计在未来三年具有 30% 的增长空间，行业景气度较高。互联网娱乐公司的商业模式存在转型预期，先前收取广告费的模式有望向未来分享营收和分成的方向转变。在当前市场风险偏好降低的格局中，我们认为较高性价比属性的电力和传媒行业仍具投资价值。

行业更新：公用事业《点火价差扩大 电力公司中报业绩耐看》

2015-07-23

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

煤价持续下跌，用电需求不振难掩电企业绩增长。2015 年上半年全社会用电量同比仅增长 1.3%，发电设备利用小时同比减少 151 至 1936 小时，受水电增发挤压，火电利用小时降幅更大。加之 4 月 20 日起全国燃煤机组上网电价平均下调 2 分/千瓦时，统计局口径的电力生产行业 1-5 月主营收入同比下降 1.6%。但利用效率下滑没有掩盖电力公司利润增长，上述口径行业利润总额同比增长 21.6%，主要源于煤价持续下降已覆盖电价下调的负面影响，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价从年初 520 元/吨降至当前 395 元/吨，上半年均价 449 元/吨，同比回落 16.4%。根据我们测算，2 分/千瓦时含税电价下调按照当前煤耗水平计算可抵消 42 元/吨 5500 大卡煤价降幅。从电力公司中报实际披露及预告情况来看，水电及水电+电网一体的公司因来水偏丰或产能增长大多净利润同比增长，火电公司主业盈利也没有表现出弱势，而是因装机规模增加或投资收益部分提振实现利润增长。

下半年火电盈利增速较上半年将有小幅回落，水电若丰水期不出意外则保持增长态势。我们假设 5500 大卡煤价从此至年底稳定在 400 元/吨左右，则下半年同比降幅约 19.8%，较上半年同比降幅 16.4% 有所扩大。但上网电价下调上半年平均降幅约 1.9%，而下半年完整影响降幅约 4.9%。煤价影响点火价差的系数约为 0.7，因此下半年煤价降幅扩大的正面影响被电价下调影响扩大所抵消，预计下半年火电盈利增速较上半年有小幅回落，若考虑下半年电力需求好转，火电全年利润增幅将基本保持上半年水平。水电自年初来水偏丰，但全年业绩定论还看三季度丰水季情况，若不出意外，全年业绩将保持增长态势。

电力行业 2015 年度两大投资主题催化剂临近。当前，国企改革顶层设计方案呼之欲出，电改五大配套文件预期将于 7 月底集中出台。我们曾在电改专题系列报告一、二中强调，新电改将重构电力产业链利益分配格局，曾受压抑的环节压力将逐步释放，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）；火电基本面将会分化，率先开展售电业务的公司将会获益。我们在国企改革专题系列报告一中提出，提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。



维持行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股等。

A 股策略专题：《“硬标准”下的国企改革投资组合》2015-07-23

戴康（分析师）021-38674637、罗雨（研究助理）021-38674602

习近平主席定调，国企改革再加速。2015 年 7 月习近平主席考察吉林时强调：“要深化国企改革，增强企业内在活力、市场竞争力和发展引领力。”6 月初的深改小组会议，国企改革也同样是重要议题。和市场少部分人的认识不同，我们认为这反映了国企改革在二季度以来取得了不少的共识，当前正处于改革落地期前的关键期。伴随着顶层设计方案出台时点的不断临近，国企改革正重新加速。

竞争类国企后续改革最值得期待。习近平主席明确提出了国企改革的三条硬标准：即有利于国有资本保值增值、提高国有经济竞争力和放大国有资本功能。在“硬标准”下，我们认为竞争性国企将在未来的改革进程中一马当先。相较于公益性国企承担社会责任、需要国有垄断，竞争类国企不需要国家绝对控股，对改革深度、广度的容忍度更高，改革方案的可操作性也更强。特别是市场化程度高，已经有一定改革经验的竞争力国企，改革力度最大。

国企改革再加速，央企仍是核心，应重点配置。央企改革的投资逻辑将沿着三个方向展开（见 6 月 22 日报告《央企改革：新方向、新机会、新配置》）。①央企改革试点，特别是国资管理体制和混改的试点（中粮/国投/中建材/国药/新兴际华和中节能六大集团），推荐：中国巨石/现代制药/北新建材/国药股份/国投新集/启源装备/方兴科技/洛阳玻璃，另外中粮屯河也将受益；②以行业性的国资运营和投资公司为核心，央企会进行大规模整合、重组和合并，资源类和高端装备是重点方向，推荐：中国重工/中煤能源/国电南瑞；③央企国资证券化，重点在传统上证券化程度不高的行业，大集团小公司通过资产注入实现证券化进程加快，推荐：国电电力/风神股份/一拖股份。

地方国企改革重点关注广州、深圳、上海。上半年广东、上海、江苏等 13 个地方国资委已经制定履职事项清单，明确清单以外的事项由企业自主决策。此次广东省领衔、上海、江苏随之的清单制改革，响应了领导层增强企业内在活力、市场竞争力，进一步验证了我们前期认为广州、深圳和上海引领全国地方国企改革的观点。（3 月 1 日报告《改革落地年：2015 国企改革股票投资指南》）广东地区国企改革我们推荐：广州浪奇/岭南控股/深赛格/农产品/白云山/广日股份/珠江钢琴/天健集团。

今日一般推荐

专题研究：《猪价大涨+经济回升预期=货政观望》2015-07-23

任泽平（分析师）010-59312805、冯贇（研究助理）021-38674876

养殖户去产能，猪价大涨。全国猪肉平均价格从 3 月下旬低点 21.23 元/千克开始快速上升至 7 月 15 日的 25.54 元/千克，较低点上涨 20.3%，同比上涨 16.6%。本轮猪周期中，母猪存栏量长期维持高位，但随着老龄化和生活水平提高，猪肉消费缓慢下降，长期供大于求，导致猪价长期低迷，养殖户亏损严重，被迫主动去产能，减少母猪存栏量，供给大幅收缩，猪价自 2015 年 3 月底后快速上涨。

猪价高点预计将在 2016 年春节甚至更晚时间出现，同比涨 34%。目前虽然自繁自养生猪的养殖利润已从 -167.3 元/头恢复至 375.0 元/头，养殖户已有补母猪库存意愿，但 7、8 月高温影响母猪生产效率、异地调运难度增加，同时 2015 年受厄尔尼诺影响，多地出现暴雨洪涝，严重影响农业生产。在不考虑猪疫情情况下，预计母猪存栏量要到 9 月才能企稳。考虑到母猪产能传导到生猪产能的时滞和生猪供应量传导到猪肉价格的时滞，预计本轮猪周期中，猪价高点要到 2016 年春节甚至更晚时间才能看到。按照目前的涨势，2015 年末猪肉价格可能会上升至历史高点 30.4 元/千克附近，同比上升 34.3%。

猪价年末将拉动 CPI 上涨 1 个百分点左右。根据测算，猪肉占 CPI3%，猪价上涨 1%带动 CPI 上涨 0.03 个百分点。预计年末猪价将达到 30.4 元/千克附近，同比上升 34.3%，年末将带动 CPI 上升 1 个百分点。随着生猪养殖利润大幅反弹，带动母猪存栏量回升，猪肉供给紧张将逐渐缓解，预计 16 年春节后猪价上涨将放缓并回落。

2014 年下半年大宗商品价格暴跌，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，预计年末 CPI 将破 2%，可能超过 2.5%。6 月 CPI 同比增长 1.4%，其中猪价仅贡献了 0.2%，其他因素贡献了 1.2%。在年末猪价贡献 CPI1%的同时，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，综合考虑，预计年末 CPI 将破 2%，可能超过 2.5%。

猪价大涨+经济回升预期=货政观望。近期市场和公共政策部门对下半年经济回升预期较强。我们认为下半年经济 L 型，近期经济探底回升源于基建反弹和金融业贡献。综合考虑下半年猪价大涨、经济回升预期、美联储加息、人民币年底纳入 SDR 等因素，预计货币政策将延续 6 月以来的观望期，边际上没有之前宽松。下一步货币政策将以对冲外汇占款下降，以及向实体经济薄弱环节定向投放流动性为主。2015 年末-2016 年初，随着猪价涨势放缓甚至回落，经济回升被证伪（财政稳增长效应递减，股市退潮），人民币纳入 SDR 任务完成，货币政策再度宽松的时间窗口将打开。



目 录

今日重点推荐	1
➢ A 股策略快评:《看性价比, 优选电力、传媒》2015-07-23	1
➢ 行业更新: 公用事业《点火价差扩大 电力公司中报业绩耐看》2015-07-23	2
➢ A 股策略专题:《“硬标准”下的国企改革投资组合》2015-07-23	3
今日一般推荐	3
➢ 专题研究:《猪价大涨+经济回升预期=货政观望》2015-07-23	3
今日报告精粹	6
➢ A 股策略快评:《看性价比, 优选电力、传媒》2015-07-23	6
➢ 行业更新: 公用事业《点火价差扩大 电力公司中报业绩耐看》2015-07-23	6
➢ 公司更新: 张家界(000430)《业绩向好, 国企改革预期加速落地》2015-07-23	7
➢ 债券日报:《波动率下降预示变盘临近》2015-07-23	8
➢ 专题研究:《猪价大涨+经济回升预期=货政观望》2015-07-23	9
➢ A 股策略专题:《“硬标准”下的国企改革投资组合》2015-07-23	9
➢ 公司更新: 老板电器(002508)《Q3 将保持 40%增长, 远期成长点增加》2015-07-23	10
表 1.行业配置评级建议表	12
表 2.策略团队每周市场观点	12
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	13
表 4.近期末上市新股询价定价表	14
全球金融市场统计信息	15
本月国内重要经济信息披露	17
本周海外市场重要经济信息披露	17

今日报告精粹

A 股策略快评：《看性价比，优选电力、传媒》2015-07-23

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

1.用较高的业绩确定性应对风险偏好下降是一个好策略。前期市场快速大幅调整，投资者的风险偏好系统性地下降。后动荡时代，我们认为市场的微观结构未得到明显改善，A 股的整体风险偏好将逐步稳定在偏低的水平。用较高的业绩确定性应对风险偏好下降是一个好策略。7 月 5 日，我们从报告《标本并重》开始，持续提示风险偏好下降时，业绩高增长的行业将更受青睐，航空和畜禽养殖较符合这一特点。7 月 8 日市场反弹至今，航空运输指数绝对收益 27%，超额收益 14%，畜牧养殖指数绝对收益 87%，超额收益 73%，反映出了市场对这一策略的普遍认可。

2.油价下跌推升航空股业绩。2014 年上半年，国际油价持续低位运行。作为航空公司最大的成本支出，航油价格的下跌直接利好航空公司利润增长。已经公布业绩预告的南方航空、东方航空均实现同比利润较大幅度的增长。我们判断在旺季高峰前，航空公司仍有超额收益。后动荡时期，在投资逻辑转换的过程中，航空股的优秀表现体现了市场对其业绩确定性认识。

3.猪价上涨推升畜禽养殖股业绩。近期猪价涨幅较大，我们认为，3 季度猪价上涨概率较大，阶段性高点通常出现在 9 月份。通过分析猪价年内小周期，我们发现传统消费淡季 3 季度，猪价表现反而较强，并且阶段性高点通常出现在 9 月份。在能繁存栏持续下滑的大背景下，我们对 15 年 3 季度猪价走势保持乐观，看好 3 季度猪价继续震荡上行。供给端的收缩导致猪价上涨，推升畜禽养殖行业公司的业绩，凸显业绩确定性带来的投资价值。

4.较高性价比属性的电力和传媒行业仍具投资价值。煤价的持续下跌改善了电力行业公司业绩。电力行业上半年涨幅较低，股息明确，又兼具国企改革和电改的预期。15 年基金半年报显示，电力行业低配明显。结合上半年涨幅排名靠后，估值较低等因素，我们认为电力行业具备较高性价比。对于传媒行业，大部分公司近期换手充分。从业绩看，53 家发布业绩预告的公司净利润平均增速超过 30%。在互联网娱乐方向，原创网络剧、文学存在未来业绩逐步兑现的预期。在数字营销方向，1500 亿市场预计在未来三年具有 30%的增长空间，行业景气度较高。互联网娱乐公司的商业模式存在转型预期，先前收取广告费的模式有望向未来分享营收和分成的方向转变。在当前市场风险偏好降低的格局中，我们认为较高性价比属性的电力和传媒行业仍具投资价值。

行业更新：公用事业《点火价差扩大 电力公司中报业绩耐看》

2015-07-23

王威（分析师）

煤价持续下跌，用电需求不振难掩电企业绩增长。2015 上半年全社会用电量同比仅



021-38676694
 wangw@gtjas.com
 S0880511010024
 车玺（分析师）
 010-59312829
 chexi@gtjas.com
 S0880515020003
 王锐（研究助理）
 010-59312725
 wangrui013946@gtjas.com
 S0880114110036

增长 1.3%，发电设备利用小时同比减少 151 至 1936 小时，受水电增发挤压，火电利用小时降幅更大。加之 4 月 20 日起全国燃煤机组上网电价平均下调 2 分/千瓦时，统计局口径的电力生产行业 1-5 月主营收入同比下降 1.6%。但利用效率下滑没有掩盖电力公司利润增长，上述口径行业利润总额同比增长 21.6%，主要源于煤价持续下降已覆盖电价下调的负面影响，秦皇岛港 5500 大卡动力煤价从年初 520 元/吨降至当前 395 元/吨，上半年均价 449 元/吨，同比回落 16.4%。根据我们测算，2 分/千瓦时含税电价下调按照当前煤耗水平计算可抵消 42 元/吨 5500 大卡煤价降幅。从电力公司中报实际披露及预告情况来看，水电及水电+电网一体的公司因来水偏丰或产能增长大多净利润同比增长，火电公司主业盈利也没有表现出弱势，而是因装机规模增加或投资收益部分提振实现利润增长。

下半年火电盈利增速较上半年将有小幅回落，水电若丰水期不出意外则保持增长态势。我们假设 5500 大卡煤价从此至年底稳定在 400 元/吨左右，则下半年同比降幅约 19.8%，较上半年同比降幅 16.4%有所扩大。但上网电价下调上半年平均降幅约 1.9%，而下半年完整影响降幅约 4.9%。煤价影响点火价差的系数约为 0.7，因此下半年煤价降幅扩大的正面影响被电价下调影响扩大所抵消，预计下半年火电盈利增速较上半年有小幅回落，若考虑下半年电力需求好转，火电全年利润增幅将基本保持上半年水平。水电自年初来水偏丰，但全年业绩定论还看三季度丰水季情况，若不出意外，全年业绩将保持增长态势。

电力行业 2015 年度两大投资主题催化剂临近。当前，国企改革顶层设计方案呼之欲出，电改五大配套文件预期将于 7 月底集中出台。我们曾在电改专题系列报告一、二中强调，新电改将重构电力产业链利益分配格局，曾受压抑的环节压力将逐步释放，包括水电（电价有望缓慢上行）、地方小电网（度电盈利空间扩大、异地扩张）；火电基本面将会分化，率先开展售电业务的公司将会获益。我们在国企改革专题系列报告中提出，提高资产证券化率是电力行业国企改革的主线，改革先行、大股东明确承诺及外延空间大的公司将会率先获益。

维持行业“增持”评级，推荐金山股份、国电电力、赣能股份、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股等。

公司更新：张家界（000430）《业绩向好，国企改革预期加速落地》2015-07-23

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：14.70 元
 上次目标价：11.30 元
 现价：11.65 元
 总市值：3738 百万

区位优势明显，交通改善尽享周边休闲游红利；公司资产质量逐步改善，盈利能力提升；我们认为地方政府做大上市平台的动力足、能力强，国企改革催化该预期；我们预计公司借助互联网打造以景区为核心的周边游生态链是大势所趋，考虑到边际利润递增特质，上调公司 2015-2017 年 EPS 至 0.32/0.42/0.54 元，上调目标价为 14.7 元，对应 2016 年 PE 为 35 倍，建议增持。

区位优势明显，交通改善尽享周边休闲游高景气。景区交通改善预期较强，黔张常



许娟娟 (分析师)

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰 (分析师)

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

铁路预计 2019 年通车, 荷花机场扩建项目 2015 年投入使用, 最大程度分享周边休闲游红利, 提升客流增速及客单价。

公司资产质量逐步改善, 正步入收入及盈利能力的上升期。①杨家界索道改善存量资产质量, 其分流作用大幅提升营收及盈利能力。②受“三公消费”政策影响, 公司期间费用率显著下降, 提升盈利空间。

旅游立市资源丰富+唯一上市平台, 地方政府做大平台动力足、能力强, 国企改革强化该预期。

参考国外要素商做大直销平台的经验以及宋城演艺投资深大智能发展智慧旅游 O2O 平台的战略方向, 我们认为公司借助互联网打造以景区为核心的周边游生态链, 推广 B2B2C 平台是大势所趋, 提升公司估值。2014 年政府推出自由旅神, 初有成效, 有待继续投入提升客转化率。

风险提示: 项目改造不达预期; 国企改革力度不达预期。

债券日报:《波动率下降预示变盘临近》2015-07-23

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】债市表现尚可, 股市窄幅震荡。周三债券市场表现尚可, 农发一级招标利率低于前一个交易日收益率, 现券收益率全线下行, 国债收益率陡峭化下行, 1Y 和 10Y 国债收益率较前一个交易日分别下行 4bp、1bp; 1Y 和 10Y 国开收益率分别下行 1bp、1bp。国债期货全天平开低走, 而后大幅震荡上行, 主力合约 TF1509 和 T1509 分别上涨 0.11% 和 0.05%。股市方面, 股指继续维持窄幅震荡态势, 市场情绪对消息面极为敏感, 上证综指和创业板指分别上涨 0.21% 和 0.5%。

波动率下降预示变盘临近。经历了 7 月上旬的暴涨暴跌之后, 过去一周债市和股市的波动率均出现明显下降, 7 月 13 至 22 日, 10 年国债收益率的日均波动基本在 2-3bp 左右, 期间上证综指累计涨幅仅 3.82%。如果说股指的窄幅震荡是投资者与国家队博弈形成的结果的话, 那么 10 年国债收益率的波动率下降背后的逻辑似乎更为直接, 反映了投资者颇为纠结的心态, 一方面地方债的挤出效应仍然存在, 猪价持续上涨加强对通胀预期的担忧; 另一方面, 股市财富效应减弱导致部分资金重新回流至债市, “资金市”逻辑已在近期信用利差持续收窄的过程中得到较好的印证。价格的持续窄幅震荡预示着变盘临近, 我们认为未来 2 个月内, 中长端利率债可能会有 20bp 的下行空间, 10 年国债收益率或将突破上半年 3.4% 的阻力位, 下行至 3.35% 附近。

确定性最高的债券品种, 首选新发地产债。从过去半年的市场表现来看, 新发房地产债上市后普遍体现了明显的交易价值, 以公司债为例一二级利差多在 50bp 以上。其背后的核心逻辑为, 行业长周期不确定性担忧推高房地产债一级发行利率, 但短周期信用基本面确定性边际改善带来一二级交易价值。未来我们仍然认为房地产债的上述交易价值逻辑未发生变化, 相比利率债的波段交易机会, 新发 (包括部分次新) 地产债的投资机会更为确定, 后续新发房地产债值得继续关注。



专题研究：《猪价大涨+经济回升预期=货政观望》2015-07-23

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯赟（研究助理）

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

养殖户去产能，猪价大涨。全国猪肉平均价格从 3 月下旬低点 21.23 元/千克开始快速上升至 7 月 15 日的 25.54 元/千克，较低点上涨 20.3%，同比上涨 16.6%。本轮猪周期中，母猪存栏量长期维持高位，但随着老龄化和生活水平提高，猪肉消费缓慢下降，长期供大于求，导致猪价长期低迷，养殖户亏损严重，被迫主动去产能，减少母猪存栏量，供给大幅收缩，猪价自 2015 年 3 月底后快速上涨。

猪价高点预计将在 2016 年春节甚至更晚时间出现，同比涨 34%。目前虽然自繁自养生猪的养殖利润已从 -167.3 元/头恢复至 375.0 元/头，养殖户已有补母猪库存意愿，但 7、8 月高温影响母猪生产效率、异地调运难度增加，同时 2015 年受厄尔尼诺影响，多地出现暴雨洪涝，严重影响农业生产。在不考虑猪疫情情况下，预计母猪存栏量要到 9 月才能企稳。考虑到母猪产能传导到生猪产能的时滞和生猪供应量传导到猪肉价格的时滞，预计本轮猪周期中，猪价高点要到 2016 年春节甚至更晚时间才能看到。按照目前的涨势，2015 年末猪肉价格可能会上升至历史高点 30.4 元/千克附近，同比上升 34.3%。

猪价年末将拉动 CPI 上涨 1 个百分点左右。根据测算，猪肉占 CPI3%，猪价上涨 1% 带动 CPI 上涨 0.03 个百分点。预计年末猪价将达到 30.4 元/千克附近，同比上升 34.3%，年末将带动 CPI 上升 1 个百分点。随着生猪养殖利润大幅反弹，带动母猪存栏量回升，猪肉供给紧张将逐渐缓解，预计 16 年春节后猪价上涨将放缓并回落。

2014 年下半年大宗商品价格暴跌，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，预计年末 CPI 将破 2%，可能超过 2.5%。6 月 CPI 同比增长 1.4%，其中猪价仅贡献了 0.2%，其他因素贡献了 1.2%。在年末猪价贡献 CPI1% 的同时，2015 年下半年非食品价格面临低基数效应，综合考虑，预计年末 CPI 将破 2%，可能超过 2.5%。

猪价大涨+经济回升预期=货政观望。近期市场和公共政策部门对下半年经济回升预期较强。我们认为下半年经济 L 型，近期经济探底回升源于基建反弹和金融业贡献。综合考虑下半年猪价大涨、经济回升预期、美联储加息、人民币年底纳入 SDR 等因素，预计货币政策将延续 6 月以来的观望期，边际上没有之前宽松。下一步货币政策将以对冲外汇占款下降，以及向实体经济薄弱环节定向投放流动性为主。2015 年末-2016 年初，随着猪价涨势放缓甚至回落，经济回升被证伪（财政稳增长效应递减，股市退潮），人民币纳入 SDR 任务完成，货币政策再度宽松的时间窗口将打开。

A 股策略专题：《“硬标准”下的国企改革投资组合》2015-07-23

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

罗雨（研究助理）

习近平主席定调，国企改革再加速。2015 年 7 月习近平主席考察吉林时强调：“要深化国企改革，增强企业内在活力、市场竞争力和发展引领力。”6 月初的深改小组会议，国企改革也同样是重要议题。和市场少部分人的认识不同，我们认为这反映了国企改革在二季度以来取得了不少的共识，当前正处于改革落地期前的关键期。



021-38674602
luoyu013673@gtjas.com
S0880114010007
乔永远 (分析师)
021-38675862
qiaoyongyuan@gtjas.com
S0880513120001

伴随着顶层设计方案出台时点的不断临近, 国企改革正重新加速。

竞争类国企后续改革最值得期待。习近平主席明确提出了国企改革的三条硬标准: 即有利于国有资本保值增值、提高国有经济竞争力和放大国有资本功能。在“硬标准”下, 我们认为竞争性国企将在未来的改革进程中一马当先。相较于公益性国企承担社会责任、需要国有垄断, 竞争类国企不需要国家绝对控股, 对改革深度、广度的容忍度更高, 改革方案的可操作性也更强。特别是市场化程度高, 已经有一定改革经验的竞争力国企, 改革力度最大。

国企改革再加速, 央企仍是核心, 应重点配置。央企改革的投资逻辑将沿着三个方向展开 (见 6 月 22 日报告《央企改革: 新方向、新机会、新配置》)。①央企改革试点, 特别是国资管理体制和混改的试点 (中粮/国投/中建材/国药/新兴际华和中节能六大集团), 推荐: 中国巨石/现代制药/北新建材/国药股份/国投新集/启源装备/方兴科技/洛阳玻璃, 另外中粮屯河也将受益; ②以行业性的国资运营和投资公司为核心, 央企会进行大规模整合、重组和合并, 资源类和高端装备是重点方向, 推荐: 中国重工/中煤能源/国电南瑞; ③央企国资证券化, 重点在传统上证券化程度不高的行业, 大集团小公司通过资产注入实现证券化进程加快, 推荐: 国电电力/风神股份/一拖股份。

地方国企改革重点关注广州、深圳、上海。上半年广东、上海、江苏等 13 个地方国资委已经制定履职事项清单, 明确清单以外的事项由企业自主决策。此次广东省领衔、上海、江苏随之的清单制改革, 响应了领导层增强企业内在活力、市场竞争力, 进一步验证了我们前期认为广州、深圳和上海引领全国地方国企改革的观点。(3 月 1 日报告《改革落地年: 2015 国企改革股票投资指南》) 广深地区国企改革我们推荐: 广州浪奇/岭南控股/深赛格/农产品/白云山/广日股份/珠江钢琴/天健集团。

公司更新: 老板电器 (002508)《Q3 将保持 40%增长, 远期成长点增加》2015-07-23

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 56.14 元
上次目标价: 44.60 元
现价: 42.30 元
总市值: 20561 百万

维持盈利预测不变, 上调目标价至 56.14 元, 建议“增持”

我们维持公司盈利预测, 2015-17 年 EPS 分别为 1.60/2.10/2.75 元, 由于中长期成长性更为明确, 我们上调目标价至 56.14 元 (原 44.6 元, +26%), 对应 2015 年 35 倍 PE 估值, 继续建议“增持”。

2015H1 继续保持高速增长: 收入/利润增长 28%/41%, 符合我们预期

公司公布 2015 上半年收入 20.4 亿元, 同比增长 27.63%, 净利润 3.07 亿元, 同比增长 40.93%, 对应 EPS 0.63 元。Q2 单季收入 12.1 亿, 同比增长 27.2%, 净利润 1.87 亿元, 同比增长 42.1%, 延续 Q1 增速。公司预计前三季度净利润增长 20-40%。我们预计前三季业绩将接近预告上限。

范杨 (分析师)
021-38675923
fanyang@gtjas.com
S0880513070007
曾婵 (分析师)
0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

渠道下沉效果明显，电商增长主力盈利能力提升

公司上半年电商渠道的增速达 70%，成为利润率提升的主要动力之一，估计电商渠道占总收入的比例接近 30%。上半年专卖店新增 218 家至近 2400 家，代理商增长至 77 个，渠道下沉计划正在稳步推进，将继续成为公司提升市占率，保持显著超行业增长的主要动力之一。

投资千亿空间的净水器市场，远期成长点增加

公司公告投资 3000 万元获得凯芙隆 10%的股权，正式进军家用净水领域，进入新的千亿市场空间。老板电器以厨房为中心的多元化产品战略再下一城，结合洗碗机等新品，公司 2 年后的成长点日益丰富。

风险：渠道改革推进不当导致经营出现波动，涉足新行业发展不利。

表 1.行业配置评级建议表（2015/7 月）（最后更新时间：2015.07.01）

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

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：2015.07.19）

回归绝对收益时代

1. 后动荡时代需要建立新的投资观念。本轮股市大动荡已经接近尾声。此轮市场调整速度快、幅度大，并引发了流动性危机向其他市场传导的潜在威胁。这一背景下，政府启动了有力的救市政策。从市场表现看，A 股市场面临的大动荡已经接近尾声，救市政策目标基本达到。7 月 18 日财政部副部长朱光耀的表态中传达了两个重要信息，和我们对市场动荡接近结束的判断一致。第一，监管部门认为这一轮动荡已经结束。第二，接下来的监管重点应该在制度安排及干预措施的退出。这一政策表态与近期证监会发布的 712 意见以及相关政策相一致。从策略角度看，本轮市场大震荡所呈现的核心问题是风险偏好的边际下降，以及微观结构恶化积累所形成的效果。后动荡时代，市场核心矛盾和上半年相比出现了明显的变化。可以确认的是，本轮大动荡是上半年投资逻辑的重要分水岭。

2. 回归绝对收益时代。重新梳理 A 股市场 2015 年的运行逻辑，A 股上半年核心驱动力是风险偏好的上升。因此，年初以来投资者杠杆水平出现快速上升。另一方面，也推动资产端外延式扩张加速。这个过程中，A 股市场微观结构快速变化，筹码逐步集中到了市场中最乐观的投资者手中。一个明显的现象是，A 股中绝对收益投资人转而追求跑赢市场的相对收益。从这个角度讲，A 股在 2015 年上半年是相对收益的时代。市场大动荡源于风险偏好的边际下降以及微观结构的恶化（参见 6 月 22 日报告《暂避险滩》）。后动荡时代，微观结构尚未得到明显改善，我们认为 A 股的整体风险偏好将逐步稳定在偏低的水平。这意味着 A 股将回归绝对收益时代。我们认为 A 股在 3400 点到 4300 点之间进入阶段性震荡行情。对于反弹行情可以期待，但不应该过分乐观。A 股市场难于在短期重复全面和持续性的投资机会。

3. 沿着三条线索找绝对收益投资机会。第一是业绩明确，第二是流动性条件充分，第三是微观结构在此轮调整中出现明显改善（充分换手）。我们按这一要求梳理的行业机会如下：第一是业绩确定性较高：养殖、航空、医药；第二是具备良好的性价比：家电中的白电、公用事业及传媒；第三是符合国家政策及产业发展方向：机械（中国制造 2025）。主题方面，建议持续关注国企改革。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.06.24-2015.07.24)

(若盈利预测为空白, 则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告)

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
002508	老板电器	范杨, 曾婵	42.30	1.60	2.10	增持	44.60	1.60	2.10	增持	56.14
002251	步步高	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	23.80	0.59	0.65	增持	45.45	0.59	0.65	增持	50.00
002714	牧原股份	王乾	71.88	1.43	2.01	增持	42.75	0.87	2.01	增持	68.00
002732	燕塘乳业	柯海东, 区少萍, 胡春霞	30.17	0.71	0.86	无评级		0.58	0.68	首次	30.46
300130	新国都	符健	42.50			增持	12.50	0.38	0.50	增持	42.80
002707	众信旅游	许娟娟, 陈均峰	96.65	0.91	1.31	增持	117.73			增持	117.90
300425	环能科技	王威, 王锐, 车玺	83.88	0.89	0.94	无评级		1.00	1.22	首次	85.40
002653	海思科	丁丹, 赵旭照	26.83	0.61	0.76	增持	33.00	0.61	0.76	增持	36.00
002739	万达院线	陈筱, 吴春?	209.70	2.36	3.66	增持	295.00	2.77	4.26	增持	332.60
600315	上海家化	訾猛, 林浩然, 陈彦辛	40.26	1.70	2.08	增持	50.00			增持	55.00
300140	启源装备	王威, 肖扬 (离职), 王锐, 车玺	36.53	0.05	0.06	增持	55.00	0.05	0.06	增持	60.00
002664	信质电机	王炎学, 孙柏蔚	34.00	0.61	0.80	增持	28.00	0.61	0.80	增持	74.00
002607	亚夏汽车	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田 (离职)	8.99	0.18	0.31	增持	11.08	0.16	0.20	增持	20.00

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
600572	康恩贝	胡博新, 丁丹, 赵旭照	17.81			增持	25.29	0.51	0.60	增持	25.12
600048	保利地产	侯丽科, 梁荣, 李品科, 申思聪	10.39	1.40	1.57	增持	17.47	1.40	1.57	增持	17.22

表 4. 近期未上市新股询价定价表 (****.***-****.***)

代码	公司 名称	询价区间	定价区间	13EPS	14EPS	15EPS	研究员	报告日期

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	17851.04	-0.38	-1.10	0.16
标普 500	2114.15	-0.24	0.32	2.68
纳斯达克	5171.77	-0.70	1.43	9.20
日经 225	20593.67	-1.19	1.02	18.01
香港恒生	25282.62	-0.99	0.91	7.11
香港国企	11734.27	-1.16	0.45	-2.09
英国 FTSE100	6667.34	-1.50	-1.28	1.54
法国 CAC40	5082.57	-0.47	0.70	18.95
德国 DAX30	11520.67	-0.72	-0.16	17.49

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	50915.79	-1.08	-3.76	1.82
印度孟买	28504.93	1.15	1.09	3.66
俄罗斯 RTS	901.76	-0.39	-0.85	14.04
台湾加权	8918.70	-0.97	-1.50	-4.17
韩国 KOSPI100	2064.73	-0.91	-0.39	7.79

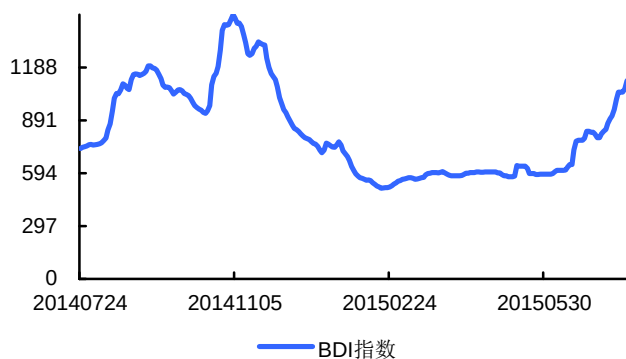
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4026.05	0.21	5.79	24.47
深证成指	13416.54	0.76	10.58	21.81
沪深 300	4157.16	-0.21	4.80	17.64
中小板	13265.10	1.05	11.66	72.32
创业板	2897.37	0.50	11.87	96.86
上证国债	150.14	0.04	0.31	3.06
上证基金	6301.55	-0.22	4.41	13.53

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.19	-3.28	-5.02	-14.45
布伦特 ICE	56.45	0.00	-1.21	-1.53
纽约黄金现货	1091.50	-1.09	-4.87	-7.96
LME3 月期铜	5455.00	-0.46	-1.98	-13.41
LME3 月期铝	1661.00	-1.66	-2.69	-10.34
LME3 月期铅	1790.00	-1.32	-2.72	-3.66
LME3 月期锌	2035.00	-0.88	-0.93	-6.57
LME3 月期镍	11675.00	-0.21	0.47	-22.94
LME3 月期锡	15350.00	-1.29	4.07	-20.88
CBOT 大豆	1020.75	0.20	-0.41	0.15
CBOT 豆粕	363.50	1.00	0.36	-0.30
CBOT 豆油	31.35	-1.82	-0.95	-1.94
CBOT 玉米	402.75	-0.92	-6.23	1.45
CBOT 小麦	516.75	-1.52	-8.82	-12.38
郑棉	12595.00	-0.32	1.53	-4.47
郑糖	5002.00	-1.24	-1.32	7.85

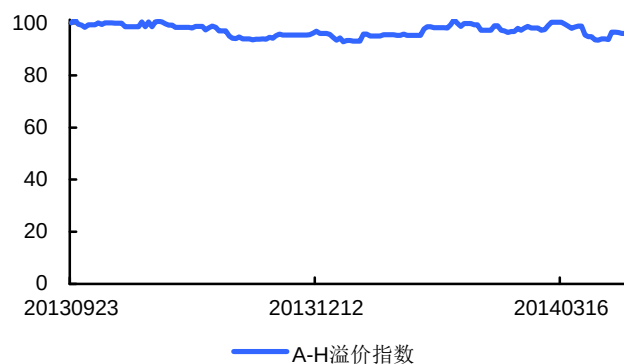
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	97.44	0.11	0.28	7.94
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.25	0.02	0.29	1.42
欧元/美元	1.09	-0.01	0.49	-9.67
美元/日元	123.96	0.01	0.15	-3.37
银行间 R007	2.50	2.04	-1.19	-48.02
美国 10 年期 国债利率	2.32	-0.08	-1.22	7.01

数据来源: Bloomberg

BDI 指数



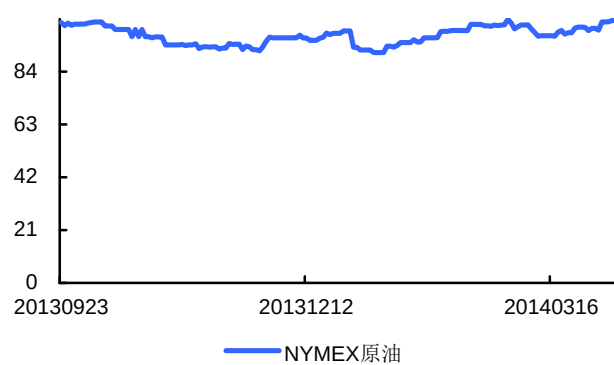
A-H 溢价指数



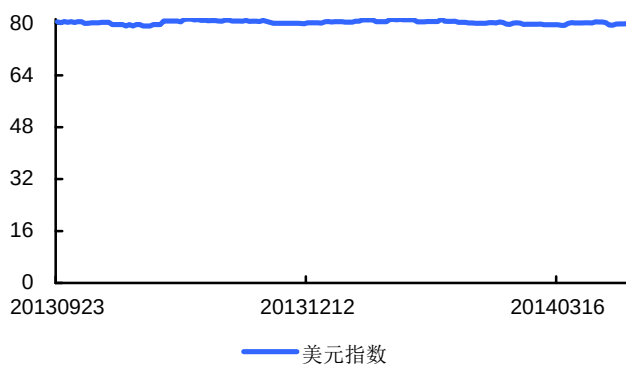
黄金价格



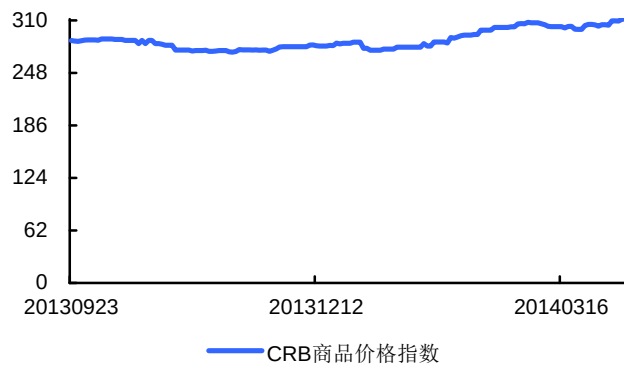
NYMEX 原油



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	GTJA7 月预测	GTJA6 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
07-01	6 月 PMI	50.4	50.4	50.20	50.2	50.10	51.00
07-10	6 月出口增速%	-3.0	-4.0	2.8	-2.9	-6.5	7.2
	6 月进口增速%	-17.0	-15.0	-6.1	-17.7	-16.3	5.4
	6 月贸易顺差 (亿美元)	526.0	476.5	465.4	588.6	340.3	318.9
07-15	6 月 M1 增速%	4.0	4.5	4.3	4.7	3.7	8.9
	6 月 M2 增速%	10.5	10.7	11.8	10.8	10.1	14.7
	6 月新增人民币贷款 (亿元)	8500	11000	12806	9008	7079	10793
	6 月各项贷款余额增速%	13.9	13.8	13.4	14.0	14.1	14.0
07-13	2 季度 GDP 增长率%	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	7.5
	6 月工业增加值增速%	5.6	5.8	6.8	6.1	5.9	9.2
	1-6 月固定资产投资增速%	11.1	11.3	11.4	11.4	12.0	17.3
	6 月社会消费品零售总额增速%	9.9	9.9	10.6	10.1	10.0	12.4
	6 月 CPI 涨幅%	1.5	1.7	1.4	1.2	1.5	2.3
07-09	6 月 PPI 涨幅%	-4.5	-4.8	-4.8	-4.6	-4.6	-1.1

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
美国	07/21	Revisions: U.S. Industrial Production & Capacity Utilization			--	
	07/22	7 月 17 日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	0.1	0.10	--
	07/22	5 月 FHFA 房价指数月环比 (%)	0.50	0.4	-0.10	--
	07/22	6 月旧宅销售 月环比 (%)	0.90	3.2	2.30	--
	07/22	6 月现房销售 (M)	5.40	5.49	0.09	--
	07/23	6 月芝加哥联储全美活动指数 (%)	--	--	0.00	--
	07/23	7 月 11 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	07/23	7 月 18 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	07/23	7 月 19 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	07/23	6 月领先指数 (%)	0.10	--	-0.10	--
	07/23	7 月堪萨斯城联储制造业活动指数 (%)	--	--	0.00	--
	07/24	7 月 Markit 美国制造业采购经理指数	53.7	--	-53.70	--
	07/24	6 月新建住宅销售 月环比 (%)	-0.60	--	0.60	--
	07/24	6 月新建住宅销售 (K)	543	--	-543.00	--



	07/20	伊朗 1 季度 GDP 同比 (%)	--	4.1	4.10	--
	07/20	伊朗 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	0.2	0.20	--
	07/20	伊朗 1 季度经常项目余额 (M)	--	3718	3,718.00	--
	07/20	伊朗 6 月 PPI 同比 (%)	--	6.29	6.29	--
	07/20	伊朗 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0.28	0.28	--
	07/20	西班牙 6 月 PPI 同比 (%)	--	-1.7	-1.70	--
	07/20	西班牙 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0.2	0.20	--
	07/20	德国 6 月 PPI 同比 (%)	--	-1.4	-1.40	--
	07/20	德国 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.1	-0.10	--
	07/20	欧元区彭博 7 月欧元区调查 (%)		--	--	
	07/20	德国彭博 7 月德国调查 (%)		--	--	
	07/20	法国彭博 7 月法国调查 (%)		--	--	
	07/20	意大利彭博 7 月意大利调查 (%)		--	--	
	07/20	圣保罗彭博 7 月西班牙调查 (%)		--	--	
	07/20	希腊彭博 7 月希腊调查 (%)		--	--	
	07/20	彭博 7 月塞浦路斯调查 (%)		--	--	
	07/20	尼日尔 5 月消费支出同比 (%)	--	1.1	1.10	--
	07/20	尼日尔 7 月消费者信心指数	--	4	4.00	--
	07/20	欧元区 5 月经常账户 (未经季调) (B)	--	3.412	3.41	--
	07/20	欧元区 5 月欧洲央行经常项目经季调 (B)	--	17.96	17.96	--
	07/20	意大利 5 月经常项目余额 (M)	--	2600.382	2,600.38	--
欧元区	07/21	葡萄牙 5 月经常项目余额 (M)	--	-454.03	-454.03	--
	07/21	希腊 5 月经常项目余额 (M)	--	407.24	407.24	--
	07/21	芬兰 6 月失业率 (%)	--	10	10.00	--
	07/21	尼日尔 6 月房价指数 同比 (%)	--	2.6	2.60	--
	07/21	尼日尔 6 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	0.3	0.30	--
	07/21	#N/A 6 月工业产值 同比 (%)	--	11.2	11.20	--
	07/21	萨尔瓦多 6 月 PPI 同比 (%)	--	0.4	0.40	--
	07/21	萨尔瓦多 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
	07/21	拉脱维亚 6 月 PPI 同比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	07/21	拉脱维亚 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	0.4	0.40	--
	07/21	伊朗 5 月贸易余额 (M)	--	3973	3,973.00	--
	07/22	伊朗 6 月物业价格(同比) (%)	--	13.8	13.80	--
	07/22	伊朗 6 月物业价格(月环比) (%)	--	0.5	0.50	--
	07/22	法国 7 月企业调查-总体需求	--	1	1.00	--
	07/22	法国 7 月企业信心	--	99	99.00	--
	07/22	法国 7 月生产前景指标 (%)	--	1	1.00	--
	07/22	法国 7 月制造业信心指数	--	102	102.00	--
	07/22	法国 7 月自己公司生产前景	--	4	4.00	--
	07/22	意大利 5 月工业订单(月环比) (%)	--	-2.5	-2.50	--
	07/22	意大利 5 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	-0.5	-0.50	--
	07/22	意大利 5 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	2.4	2.40	--
	07/22	意大利 5 月工业销售月环比 (%)	--	1.2	1.20	--



	07/22	欧元区 Euro Area First Quarter Government Debt	--	--	--
	07/22	欧元区 Euro Area First Quarter Government Deficit	--	--	--
	07/22	意大利 5 月零售销售额同比 (%)	--	0.31	0.31 --
	07/22	意大利 5 月零售总额月环比 (%)	--	-0.1	-0.10 --
	07/23	圣保罗 2 季度失业率 (%)	--	--	0.00 --
	07/23	欧元区 7 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	德国 6 月进口价格指数同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	德国 6 月进口价格指数月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	芬兰 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	芬兰 6 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	芬兰 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	5 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	5 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	法国 7 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	法国 7 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	法国 7 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	萨摩亚 5 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	萨摩亚 5 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	圣保罗 6 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	圣保罗 6 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	德国 7 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	德国 7 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	德国 7 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	欧元区 7 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	欧元区 7 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	欧元区 7 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00 --
	07/24	意大利 6 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	意大利 6 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/24	比利时 7 月企业信心 (%)	--	--	0.00 --
	07/26	伊朗 6 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00 --
	07/26	伊朗 6 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00 --
	07/21	Cabinet Office Monthly Economic Report for July (%)	--	--	--
日本	07/21	5 月领先指数 CI	--	106.2	106.20 --
	07/21	5 月同步指数	--	109	109.00 --
	07/21	6 月东京百货商店销售同比 (%)	--	5.9	5.90 --
	07/21	6 月全国百货商店销售同比 (%)	--	0.4	0.40 --
	07/21	6 月便利店销售 同比 (%)	--	0.6	0.60 --
	07/22	5 月所有产业活动指数月环比 (%)	--	-0.5	-0.50 --
	07/22	6 月超市销售同比 (%)	--	0.3	0.30 --
	07/22	6 月机床订单同比 (%)	--	6.6	6.60 --
	07/23	6 月出口同比	--	--	0.00 --

2015 年 07 月 24 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

07/23	6 月进口同比 (%)	--	--	0.00	--
07/23	6 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	-217.2
07/23	6 月贸易余额调整 (B)	--	--	0.00	--
07/24	7 月 17 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
07/24	7 月 17 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
07/24	7 月 17 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
07/24	7 月 17 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
07/24	7 月日经日本制造业 PMI	--	--	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	