



重点推荐：1、宏观韦志超认为强改革与宽货币组合政策效果有反复，2 季度稳增长加码，地方债替换提升风险偏好，宽货币政策延续；2、中小盘团队认为漫步者将借助互联网内容提供商从硬件厂商向音频内容定制化服务商升级，打造国产自主的云音响生态系统，目标价 40.8 元；3、中小盘孙金钜认为安科瑞是能源互联网的弹性受益标的，与武汉神库科技合作进一步夯实公司在能源互联网领域的布局，目标价 53.9 元；4、汽车王炎学看好汽车行业三个方向：无人驾驶、车联网、电动化零部件。5、建材鲍雁辛认为再升科技受益进口替代、民用拓展以及产品升级，募投项目解决产能瓶颈，目标价 70.15 元。一般推荐：1、机械王浩认为众合科技所在行业具有软件信息化属性，公司拿单能力强，自研系统商运在即，环保业务受益水十条，公司高增长持续，目标价 37 元。

王峰（分析师）

电话:0755-23976228

邮箱:wangfeng@gtjas.com

资格证书:S0880511010012

今日重点推荐

事件点评：《这是经济最差的时代，这是改革最好的时机》

2015-05-13

任泽平（分析师）010-59312805、韦志超（分析师）010-59312817

工业生产低位略升。由于春节因素消除，4 月工业同比增速理应回暖，但幅度低于预期。传统行业增速低位略升，电力行业增长 0.7%，钢铁行业增长 6.1%。新兴行业增速高位放缓。计算机通信电子行业增长 10.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速大幅降至 9.2%。东中西部地区增速季节性回升，东北地区同比-4.2%，延续负增长。

地产销售和新开工回暖，地产投资下降，制造业滑落，基建不给力。1) 4 月全国房地产销售累计同比跌幅收窄至-3.1%，新开工投资增速收窄至-17.3%，但房地产开发投资同比增长仅 0.5%，增速比 3 月的 6.5%继续大幅回落；2) 被寄予厚望的基建投资当月同比增长从 24.5%大幅下降至 16.1%；3) 内外需皆弱导致制造业投资从 10.3%大幅滑落至 9.0%，出口交货值同比大幅滑落至-2.9%，与全球外需走弱和人民币过强有关，值得警惕。

名义和实际消费同比略降。限额以上单位餐饮收入小幅继续回升至 7.2%，房地产相关和通信消费增速维持高位，汽车销售增速维持低位。

政策：经济不起、宽松不已、改革不停。公共政策部门采取虽不刺激但会兜底的宏观调



控思路，为改革赢得时间，形成强改革与宽货币组合。旨在基建投资对冲房地产投资下滑，但目前效果有反复，预计 2 季度稳增长加码。地方债替换降低无风险利率、提升风险偏好。预计未来将降息降准、推进抵押再贷款、信贷资产证券化、取消贷存比考核等。

市场：重申改革牛转型牛。在货币放水、财政兜底、改革攻坚、无风险利率下降、风险评价降低背景下，分母驱动的改革牛趋势继续。最大的不确定性短期来自监管，长期来自经济基本面。速度与激情之后，密切观察经济探底和货币宽松信号。近期关注市政债替换、央企重组、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明、军工、互联网+、环保、非银、地产、银行。

伐谋-中小盘信息更新：漫步者（002351）《携手互联网巨头 构建云音响生态》2015-05-13

孙金钜（分析师）021-38674757、刘易（研究助理）021-38674878

本次评级：增持

目标价：40.80 元

现价：30.36 元

总市值：8926 百万

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 40.8 元。市场对公司定位于多媒体音箱的国内知名品牌，我们认为借助与互联网内容提供商的合作，公司将逐步向上游延伸，从硬件厂商向音频内容定制化服务商升级。公司现已占据硬件入口，“品牌优势”+“与腾讯合作从而加强内容端资源”，有望打造国产自主的云音响生态系统。预计公司 2015-2016 年净利润分别为 1.51/2.21 亿元，对应 EPS 为 0.51/0.75 元。参考 A 股智能音响可比公司平均市盈率，并考虑公司产品升级给予部分溢价，给予 80 倍市盈率，目标价 40.8 元（80*0.51 元），“增持”评级。

与互联网企业牵手，加强音频内容端资源布局。喜马拉雅是目前国内规模最大的音频内容分享平台，漫步者与之携手进军智能音响领域，是音频内容“落地生根”的一步；与腾讯轻听的合作是布局云音响的开幕，将为后续多模式合作探索铺路，以打造涵盖音乐资源、软件应用、设备互联、语音控制入口的生态系统，落实漫步者“互联网+”的战略定位。

瞄准智能音响系统蓝海市场，打造国产自主的云音响生态系统。智能音响系统是智能家居中最迫切智能化改造的环节，百亿蓝海市场尚待开发。我们认为，云音响不仅可以直接与云端音频库相连，推送用户感兴趣的音频信息，还能与其他设备互联成为语音控制入口。公司现已占据硬件入口，37.8%的品牌市占优势与模式创新完美结合，未来有望通过内生或外延方式在内容和云端平台方面进一步布局。

催化剂：公司外延式拓展实现产业链布局。

核心风险：音箱业务产品升级低于预期。

伐谋-中小盘信息更新：安科瑞（300286）《牵手武汉神库，搭建能源互联网云平台》2015-05-13

孙金钜（分析师）021-38674757、王永辉（分析师）021-38674743

本次评级：增持

目标价：53.90 元

现价：36.22 元

总市值：5179 百万

点评：

维持“增持”评级，上调目标价至 53.9 元。安科瑞一方面掌握用电端（工矿企业、写字楼、学校、医院等）的大数据资源，另一方面能提供用电管理和用电节能等服务，是能源互联网的弹性受益标的。此次与武汉神库科技合作进一步夯实了公司在能源互联网领域的布局，维持“增持”评级，上调目标价至 53.9 元。维持公司盈利预测，预计 15/16 年净利润 8944 万元和 1.09 亿元，对应 EPS 为 0.62/0.76 元。

牵手武汉神库科技工业 4.0 云平台。武汉神库科技（由日本华中科技大学研究所投资设立）专注于具有完全自主知识产权的电力系统智能信息化以及海量动态实时数据库、电力系统状态监测及故障预警系统的研究开发及现场应用。能提供包括实时数据的采集、处理、反馈、传输、存储、展示、分析等多项功能的一体化平台和解决方案（包括神库智能网关、神库 Linux 平台、以及神库云平台等），帮助企业实现从“子系统”到“大平台”能耗管理系统的升级。

搭建能源互联网平台，有望实现能源大数据逐步变现。安科瑞目前已掌握有能源（电力）用户端一定规模的数据资源。我们认为，公司此次与武汉神库科技（工业 4.0 云平台）战略合作或将是公司开展能源互联网平台化业务迈出的第一步，对于公司未来开展能源互联网平台型业务奠定了坚实基础。预计公司未来围绕能源互联网工业 4.0 云平台进行的内生和外延布局可能在于加强大数据存储、处理、以及变现等。

核心风险：我国工业经济增长放缓影响公司订单。

行业策略：汽车《未来汽车，超乎想象》2015-05-13

王炎学（分析师）010-59312757、孙柏蔚（研究助理）021-38674924

1、无人驾驶：汽车发展终极形态

增持亚太股份、保千里，受益四维图新、金固股份、比亚迪。

（1）感知、判断、执行、互联是无人驾驶的四大关键技术

（2）共享用车是无人驾驶技术导致的用车理念

2、车联网：车机是即 PC、手机后的第三代机，具有战略投资价值

增持得润电子、均胜电子、长信科技、欧菲光（后三者电子组覆盖），受益：盛路通信

（1）车联网生态：TSP、云 OS、电商、核心硬件

3、电动化零部件：与无人驾驶具有天然血缘联系

增持骆驼股份、金飞达、信质电机、宏发股份、中航光电,同时增持风帆股份、大洋电机、西泵股份、松芝股份。

(1) 大三电：电池、电机、电控

(2) 小三电：电动刹车系统，电动助理转向系统。

(3) 其他：启停系统、连接器、继电器、线束等

公司首次覆盖：再升科技（603601）《从“工业卫生纸”到寻常百姓家》2015-05-13

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

本次评级：增持

目标价：70.15 元

现价：60.71 元

总市值：4128 百万

首次覆盖给予“增持”评级。我们看好公司微玻纤滤纸（净化室核心部件）的进口替代及向家用净化器领域的拓展，而另一主要产品真空绝热芯材亦适逢家电绝热材料升级，公司上市后募投项目投产有望解决产能瓶颈，助力公司跻身国际一流。我们预计2015-2016年EPS为0.76、1.15，根据可比公司估值，给予2016E平均61倍PE，对应目标价70.15元。

“工业卫生纸”国产化：玻纤滤纸作为洁净厂房的重要耗材，类似于工业卫生纸，需求有望快速提升：我们认为中国的产业结构升级，电子芯片、半导体元器件、精细化工、生物化学等行业的高端化、国产化进程加速，将带来厂房空气洁净需求全面释放。

家用除尘器普及正当时：空气净化器在美国家庭的普及率达27%，日本为17%，国内普及率不到0.1%。我们认为，民用除尘器需求处于爆发式增长的前夜，公司实现了除尘器核心部件滤纸的国产化，技术实力已达世界一流，进口替代进行中。

家电绝热材料升级：另一主要产品真空绝热板将较同厚度传统聚氨酯泡沫板节能30%且生产环保性。参考成熟日本市场渗透率达到70%，中国市场不到10%的渗透率，市场有望快速扩张，同时，下游冰箱企业从成本考虑逐步放弃自产，真空绝热板企业集中度提升，更有利于龙头企业产能放量，提升市占率。

风险提示：募投产能建设进度慢于预期，宏观经济下行风险。

今日一般推荐

公司首次覆盖：众合科技（000925）《软件信息化哺育心花》



2015-05-14

王浩（分析师）0755-23976068、吕娟（分析师）021-38676139

本次评级：增持

目标价：35.00 元

现价：26.75 元

总市值：8745 百万

首次覆盖，给予增持评级。预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.26、0.63、0.77 元，复合增速 174%。考虑公司软件信息化属性以及 CBTC 信号系统国产化替代和水处理拓展空间，给予 2016 年 55 倍 PE，对应估值 35 元，首次覆盖，给予增持评级。

与众不同的认识：市场认为轨交信号系统和环保脱硫脱硝市场已进入成熟期，公司未来增长潜力有限。我们认为公司所在行业具有高成长的软件信息化属性，且公司拿单能力成长性高，同时自研 CBTC 系统即将商运，环保纳入水处理业务，在行业景气度持续升温下，公司业绩将持续高增长。

软件信息化属性才是公司轨交业务保持高成长的支撑点。行业层面：系软件信息化行业的高成长属性，千亿增量市场、PPP 商业模式、国产化替代、移植拓展属性均保证其高成长空间；公司层面：拿单能力成长性高，2014 年轨交信号系统中标额较 2013 年同期增加 108.76%，同时公司背靠中铁大树，且有望开拓与铁建的合作，公司海外订单具备高成长性。

自研 CBTC 业绩弹性较大，商运兑现在即。CBTC 系统在我国轨交地铁上应用广泛，但核心技术为德国西门子、法国阿尔斯通、加拿大庞巴迪等外国公司所垄断。公司自研 CBTC 系统 2015 年即将投入商运，按照 30 公里地铁里程、1100 万元/公里的 CBTC 价格以及 40%毛利率估算，单条地铁线路的 CBTC 信号系统将兑现 1.3 亿元毛利润，约占 2014 年公司 3.32 亿元毛利润的 40%。

风险提示：CBTC 商运不达预期风险；水处理市场开拓不顺利风险。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 事件点评:《这是经济最差的时代,这是改革最好的时机》2015-05-13	1
➢ 伐谋-中小盘信息更新:漫步者(002351)《携手互联网巨头 构建云音响生态》2015-05-13	2
➢ 伐谋-中小盘信息更新:安科瑞(300286)《牵手武汉神库,搭建能源互联网云平台》2015-05-13	2
➢ 行业策略:汽车《未来汽车,超乎想象》2015-05-13	3
➢ 公司首次覆盖:再升科技(603601)《从“工业卫生纸”到寻常百姓家》2015-05-13	4
今日一般推荐	4
➢ 公司首次覆盖:众合科技(000925)《软件信息化哺育心花》2015-05-14	4
今日报告精粹	7
➢ 事件点评:《中国版扭曲操作,利好经济和股市》2015-05-13	7
➢ A股策略快评:《烂苹果乐园》2015-05-13	7
➢ 行业公司更新:电信运营《行业转型加速,关注工业互联网、北斗》2015-05-13	8
➢ 行业策略:汽车《未来汽车,超乎想象》2015-05-13	9
➢ 公司更新:亚太股份(002284)《自动驾驶加速落地》2015-05-13	10
➢ 公司更新:得润电子(002055)《UBI保险进入高速增长期》2015-05-13	10
➢ 公司更新:阳普医疗(300030)《从产品到服务,构建新模式》2015-05-13	11
➢ 伐谋-中小盘信息更新:安科瑞(300286)《牵手武汉神库,搭建能源互联网云平台》2015-05-13	11
➢ 伐谋-中小盘信息更新:漫步者(002351)《携手互联网巨头 构建云音响生态》2015-05-13	12
➢ 伐谋-中小盘信息更新:湘潭电化(002125)《国企改革启动,新能源材料+环保双轮驱动》2015-05-13	13
➢ 债券日报:《修复“价值洼地”,调整中的投机》2015-05-13	13
➢ 专题研究:《货币宽松地产回暖,经济低迷大宗盘整》2015-05-13	14
➢ 事件点评:《这是经济最差的时代,这是改革最好的时机》2015-05-13	14
➢ 公司首次覆盖:再升科技(603601)《从“工业卫生纸”到寻常百姓家》2015-05-13	15
➢ 公司更新:宁波华翔(002048)《看点在于外延扩张》2015-05-13	16
➢ 公司事件点评:海宁皮城(002344)《跨境电商乘风破浪,“漂洋过海”指日可待》2015-05-14	16
➢ 公司首次覆盖:众合科技(000925)《软件信息化哺育心花》2015-05-14	17
➢ 公司调研:金发科技(600143)《供应链金融平台直击行业痛点》2015-05-14	18
➢ 公司研究(海外):中国食品(0506)《业绩反转可期,国企改革想象空间巨大》2015-05-14	18
➢ 专题研究:《盈利总体下降,内部现金流好转》2015-05-14	19
表 1.行业配置评级建议表	20
表 2.策略团队每周市场观点	20
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	21
全球金融市场统计信息	24
本月国内重要经济信息披露	26
本周海外市场重要经济信息披露	26

今日报告精粹

事件点评：《中国版扭曲操作，利好经济和股市》2015-05-13

任泽平（分析师）
010-59312805
renzeping@gtjas.com
S0880514060010

财税改革从方案准备期进入落地攻坚期。2013 年 11 月十八届三中全会确定财税改革总思路、2014 年 8 月 31 日《预算法》四审稿过会、9 月 21 日《43 号文》、2015 年 1 月 5 号债务甄别、5 月 8 号财库 102 号文。

此次方案的关键词是定向发行和纳入抵押。2015 年需置换 1 万亿地方债，加上 6000 亿针对地方政府赤字的增加量，估计全年需发行 1.6 万亿地方债，其中有 6000-7000 亿采取定向，1 万亿左右需市场化发行。地方债将纳入央行的各类抵押贷款资金如 PSL、MLF、SLF 等的抵押品范围内，也可以作为抵押品获取中央和地方国库现金存款，提高地方债的流动性。此前由于地方债发行利率偏低，银行购买意愿弱，市场曾猜测央行会采取曲线、定向 QE 的方式，目前这个方案使用了中国特色的行政指导方式。

类似中国版扭曲操作和 LTRO，有助于降低地方政府融资成本和无风险利率，恢复地方政府和商业银行再出发能力，利好经济和股市。新发市政债的购买主体是商业银行，而不是央行，更类似扭曲操作，而不是全面大规模 QE。如果是央行购买，则是基础货币投放。如果是在国务院审批下的由地方发市政债替换商业银行持有的城投债、贷款和信托，更类似扭曲操作，以长替短、压低中长端（美国版是卖短买长，压低长端）。考虑到纳入从央行获取流动性的抵押品，未来可能会增加基础货币投放，类似 LTRO。

对银行影响中性，对低收益率债短期有挤出效应。地方债务中贷款是大头，大概在 6000-7000 亿。如果将银行到期的贷款直接置换为债券，只是一个会计记账问题，不会对流动性产生影响。政府给予地方债诸多优势，比如地方债票息免税，风险权重为 20%，低于贷款的 100%，地方债可以在银行间市场质押，流动性优势明显，而且贷款基准利率在几次降息后已经降到历史最低点，贷款的机会成本大幅下降。对银行而言，地方债的综合收益并不比贷款差。加上银行的超储率已超 3%，在财政部、央行和银监会的窗口指导下，地方债定向发行部分应该会进行得比较顺利。商业银行为承接此次定向地方债发行，可能会预留额度，对低收益率债短期有挤出效应，长期看央行如何对冲。

花钱买制度是关键。这不仅仅是一次债务替换，亟需相应的地方资产负债表编制、全口径预算管理、透明预算、中期财政规划等制度改革建立起来，解决地方财务软约束，否则相当于“纵容坏孩子”。

A 股策略快评：《烂苹果乐园》2015-05-13



乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

罗雨（研究助理）

021-38674602

luoyu013673@gtjas.com

S0880114010007

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

摘要:

1. 地方债置换新规对利率债和流动性形成挤压，对无风险利率下行形成限制。财政部央行银监会联合发布新规，将地方债纳入商业银行抵押品范围。地方债置换新规是把烂苹果（地方债）包装成好苹果（利率债），并用来换取流动性。地方债置换形成了坏苹果的乐园，包装后的烂苹果正在形成对原有好苹果的挤压和对流动性的挤压，这将限制无风险利率进一步下降的可能性。

2. 新规发布之后，市场的风险偏好将进一步提升，利好成长股和改革转型股。债务置换的过程中，中央政府对地方债提供了流动性支持，意味着如果地方债券违约，银行可以不断拿地方债去央行融资，造成央行持有地方债的事实。央行通过这样的方式对地方债适当兜底，是对“违约风险”的货币化，将改善投资者的风险评价，提升市场风险偏好，利好成长股和创业板。风险偏好主导市场方向是 2015 年市场的主要特征，也是我们年初以来持续看好成长股和创业板主要理由（参见 1 月 25 日报告《存量博弈，向 2013 年模式回归》）。地方债新规之后市场风险偏好进一步提升，我们本周周报《牛熊之辩》中提到创业板指数快速突破原有阻力的可能性增加，上调创业板指数目标到 3600 点，维持上证指数目标到 4600 点的判断不变。

3. 烂苹果乐园，成长股和传统转型股趋势进一步强化。地方债新规发布之后，牛市继续，但投资者预期将受到政策口径和操作变化的影响，市场成长风格进一步强化。我们认为工业互联网（积成电子/华中数控等）和供应链金融 3.0（农产品/金发科技/瑞丰高材等）将继续受益。成长股和创业板趋势的强化也将继续带动部分传统行业继续转型而重估。国企改革（中国巨石/白云山等）和长江经济带（江西长运/新筑股份等）等区域规划带来改革主题的投资机会也将继续泛化。

行业公司更新：电信运营《行业转型加速，关注工业互联网、北斗》2015-05-13

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（研究助理）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

投资建议：全行业转型发展走向纵深阶段，维持“增持”评级。我们对通信行业 2014 年报及 2015 一季报数据进行了统计。①随着 4G 建设的推进，投资时钟逐步向后周期倾斜，网络优化板块机会凸显。②北斗导航板块逐步由“1.0 时代”迈入“2.0 时代”，放量可期。③工业互联网蓬勃发展，为通信行业转型指明方向，未来有望打开万亿市场空间。推荐：①工业互联网组合“佳士中国”五朵金花；②互联网保险组合京天利、邦讯技术、天源迪科；③互联网医疗组合共进股份、凯乐科技、中瑞思创；④能源互联网组合除中恒电气外，还有中天科技、科华恒盛。⑤国企改革和转型发展组合中国联通、同达创业、永鼎股份、中威电子、新海宜。

通信行业转型成为主基调，4G 建设甜蜜期为行业转型提供业绩支撑。在 4G 建设的



S0880113080001

高景气时期，通信行业净利润仍实现了较快增长，经营现金流仍维持在较高水平。但是，我们必须意识到在国内移动用户渐趋饱和、移动互联网的冲击之下，行业收入增速面临较大压力。行业竞争的加剧，导致毛利率的持续下滑，虽然在压缩期间费用率的情况下维持了净利率的稳定，但是行业转型亟不可待。

子行业：关注工业互联网、卫星导航、网优。我们根据 2014 年报和 2015 一季报数据，从 11 个子行业中选出收入增速、净利润增速俱佳的工业互联网、卫星导航、网优 3 个子行业。其中网优受益于 4G 后周期建设；卫星导航受益于中国北斗军用需求旺盛、行业应用扩展；工业互联网被赋予中国产业转型升级的重任，未来比较大有可为。

工业互联网革命再造产业体系，电力、铁路、医疗领域有望率先突破。我们认为，传统行业运营效率提升的压力将成工业互联网渗透率提升的根本动力，而行业开放度提升将成关键催化剂。类似于当初的通信行业的市场化程度的提升和行业政策的开放，当前铁路、电力、医疗行业正面临着市场体制改革的机遇，工业互联网有望在这些领域率先突破，形成铁路+互联网、能源+互联网和互联网+医疗。

风险揭示：4G 投资增速下滑；工业互联网、卫星导航等新兴板块业绩增速低于预期。

行业策略：汽车《未来汽车，超乎想象》2015-05-13

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

崔书田（分析师）

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

1、无人驾驶：汽车发展终极形态

增持亚太股份、保千里，受益四维图新、金固股份、比亚迪。

（1）感知、判断、执行、互联是无人驾驶的四大关键技术

（2）共享用车是无人驾驶技术导致的用车理念

2、车联网：车机是即 PC、手机后的第三代机，具有战略投资价值

增持得润电子、均胜电子、长信科技、欧菲光（后三者电子组覆盖），受益：盛路通信

（1）车联网生态：TSP、云 OS、电商、核心硬件

3、电动化零部件：与无人驾驶具有天然血缘联系

增持骆驼股份、金飞达、信质电机、宏发股份、中航光电，同时增持风帆股份、大洋

电机、西泵股份、松芝股份。

(1) 大三电：电池、电机、电控

(2) 小三电：电动刹车系统，电动助理转向系统。

(3) 其他：启停系统、连接器、继电器、线束等

公司更新：亚太股份(002284)《自动驾驶加速落地》2015-05-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：25.00 元

上次目标价：17.00 元

现价：18.40 元

总市值：13571 百万

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

崔书田（分析师）

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

维持“增持”评级，上调目标价至 25 元。据产业调研，预计 2016 年合资 A 级车搭载 AEB 等 ADAS 功能，2017 年合资自动驾驶汽车（Level3）上市，相关配套研发已全面启动。我们认为，随着合资品牌智能辅助/自动驾驶的加速落地，自主品牌也会加速跟进，公司携手前向启创布局的 ADAS 系统快速铺开的确定性提高。维持 2015-16 年 0.33/0.42 元的盈利预测。智能汽车车联网可比公司（金固股份、得润电子、均胜电子）2015 年平均估值为 100 倍，考虑公司处于传统制造业转型初期，给予一定折价，给予 76 倍 PE，对应目标价 25 元（原 17 元）。

公司的电子刹车系统是前向启创 ADAS 产品由预警向自动控制的必要组件，协同效应显著。前向启创的现有产品集中在后装，仅能提供警示作用。配合了公司的电子刹车系统，才有机会切入前装自动紧急刹车系统（AEB）——自动驾驶的基础功能之一。而公司连续公告 ABS/ESC 等产品进入多家自主品牌供应体系，后续 AEB 的推广渠道优势显著。

催化剂：AEB 产品推出，进入自主品牌供应体系

风险提示：AEB 等前装配套研发周期长，可靠性要求高，存在研发、推广不及预期的风险

公司更新：得润电子（002055）《UBI 保险进入高速增长期》

2015-05-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：60.00 元

上次目标价：49.00 元

现价：45.60 元

总市值：20543 百万

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

维持“增持”评级，上调目标价至 60 元。我们认为，商业车险创新核心在于费率的差异化，车险成本持续走高背景下，UBI 保险试点快速铺开的可能性大。依托 Meta 在 OBD 硬件与驾驶行为评估模型的先发优势，公司从“中国制造”转型“中国智造”，上调公司 2016 年盈利预测至 0.90 元（原 0.79），2015 年公司 UBI 软硬件投入超过我们原有预期，下调 2015 年盈利预测至 0.43 元（原 0.49）。公司 2015-17 年复合增长率超过 84%，A 股车辆网可比公司（四维图新、天泽信息、荣之联）的平均 PEG 为 2 倍，考虑公司新进入车联网 UBI 保险业务给予一定折价，给予 1.7 倍 PEG，对应目标价 60 元（原 49 元）。

预测 Meta 收购完成临近，公司与保险公司的合作加速预期提升。据 5 月 7 日投资



S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

崔书田（分析师）

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

者关系活动记录，公司收购 Meta 进入尽职调查和审计阶段。我们认为，UBI 推进最为积极的人保、太保等保险公司与公司启动合作的可能性高（上述公司已有与路宝、驾宝等 OBD 方案的合作尝试经历）。

催化剂：Meta 收购完成；保险公司合作框架完成

风险提示：收购审批风险；UBI 保险推广不及预期

公司更新：阳普医疗（300030）《从产品到服务，构建新模式》

2015-05-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：30.00 元

现价：28.77 元

总市值：8516 百万

从产品到服务，开拓新模式，维持增持评级：维持 2015~17 年盈利预测 EPS 0.24/0.32/0.44 元。公司并购惠侨信息，结合自有医疗资源的客户优势，创新移动医疗新模式，推动业务模式从产品销售向技术服务转变，为中长期发展奠定良好布局，中长线市值具有提高空间，维持增持评级。考虑移动医疗新模式引入带来平台竞争力提升，参考医疗器械及医疗信息化行业平均估值，给予一定溢价，上调目标价至 40 元。

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

并购惠侨仅仅是布局移动医疗的第一步。惠侨是广东省医疗信息化领军企业之一，业务规模前三，院内系统具有较强的兼容性，同时在院内移动医疗应用已有成功案例。公司整合惠侨后，结合线下医院客户端优势，开发面向患者端的应用和检测仪器，将医院的服务范畴从医疗延伸至病人的持续跟踪。公司自有检测产品线研发方向也将根据服务方式和积累的大数据进行调整，更趋家庭化，操作简易化。未来公司业务模式将从目前单纯的仪器耗材销售向移动医疗技术支持及医疗服务转变，即从 B2B 升级为 B2B2C。在移动医疗发展的大趋势下，公司尝试整合医疗服务资源，业务拓展至病人终端，并获取发掘检测数据价值，整体竞争力将大幅提升。

并购资金支持，快速完成布局。2015 年 4 月公司出资 6000 万（占股 10%）与阳和生物，深圳前海天德融会资产管理合作成立并购基金，规模约 6 亿元，短期可满足拓展移动医疗，整合医疗服务资源的需求。中长期公司也会充分利用上市公司平台继续融资，加速布局完善。

风险提示：并购整合风险；移动医疗布局导致费用增长过快。

伐谋-中小盘信息更新：安科瑞（300286）《牵手武汉神库，搭建能源互联网云平台》2015-05-13

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：53.90 元

点评：

维持“增持”评级，上调目标价至 53.9 元。安科瑞一方面掌握用电端（工矿企业、



上次目标价: 44.60 元

现价: 36.22 元

总市值: 5179 百万

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王永辉 (分析师)

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

写字楼、学校、医院等)的大数据资源,另一方面能提供用电管理和用电节能等服务,是能源互联网的弹性受益标的。此次与武汉神库科技合作进一步夯实了公司在能源互联网领域的布局,维持“增持”评级,上调目标价至 53.9 元。维持公司盈利预测,预计 15/16 年净利润 8944 万元和 1.09 亿元,对应 EPS 为 0.62/0.76 元。

牵手武汉神库科技工业 4.0 云平台。武汉神库科技(由日本华中科技大学研究所投资设立)专注于具有完全自主知识产权的电力系统智能信息化以及海量动态实时数据库、电力系统状态监测及故障预警系统的研究开发及现场应用。能提供包括实时数据的采集、处理、反馈、传输、存储、展示、分析等多项功能的一体化平台和解决方案(包括神库智能网关、神库 Linux 平台、以及神库云平台等),帮助企业实现从“子系统”到“大平台”能耗管理系统的升级。

搭建能源互联网平台,有望实现能源大数据逐步变现。安科瑞目前已掌握有能源(电力)用户端一定规模的数据资源。我们认为,公司此次与武汉神库科技(工业 4.0 云平台)战略合作或将是公司开展能源互联网平台化业务迈出的第一步,对于公司未来开展能源互联网平台型业务奠定了坚实基础。预计公司未来围绕能源互联网工业 4.0 云平台进行的内生和外延布局可能在于加强大数据存储、处理、以及变现等。

核心风险:我国工业经济增长放缓影响公司订单。

伐谋-中小盘信息更新:漫步者(002351)《携手互联网巨头 构建云音响生态》2015-05-13

本次评级:增持

上次评级:谨慎增持

目标价: 40.80 元

上次目标价: 18.61 元

现价: 30.36 元

总市值: 8926 百万

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

刘易 (研究助理)

021-38674878

Liuyi014913@gtjas.com

S0880115030057

王永辉 (分析师)

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

首次覆盖给予“增持”评级,目标价 40.8 元。市场对公司定位于多媒体音箱的国内知名品牌,我们认为借助与互联网内容提供商的合作,公司将逐步向上游延伸,从硬件厂商向音频内容定制化服务商升级。公司现已占据硬件入口,“品牌优势”+“与腾讯合作从而加强内容端资源”,有望打造国产自主的云音响生态系统。预计公司 2015-2016 年净利润分别为 1.51/2.21 亿元,对应 EPS 为 0.51/0.75 元。参考 A 股智能音响可比公司平均市盈率,并考虑公司产品升级给予部分溢价,给予 80 倍市盈率,目标价 40.8 元(80*0.51 元),“增持”评级。

与互联网企业牵手,加强音频内容端资源布局。喜马拉雅是目前国内规模最大的音频内容分享平台,漫步者与之携手进军智能音响领域,是音频内容“落地生根”的一步;与腾讯轻听的合作是布局云音响的开幕,将为后续多模式合作探索铺路,以打造涵盖音乐资源、软件应用、设备互联、语音控制入口的生态系统,落实漫步者“互联网+”的战略定位。

瞄准智能音响系统蓝海市场,打造国产自主的云音响生态系统。智能音响系统是智能家居中最迫切智能化改造的环节,百亿蓝海市场尚待开发。我们认为,云音响不仅可以直接与云端音频库相连,推送用户感兴趣的音频信息,还能与其他设备互联成为语音控制入口。公司现已占据硬件入口,37.8%的品牌市占优势与模式创新完美结合,未来有望通过内生或外延方式在内容和云端平台方面进一步布局。



催化剂：公司外延式拓展实现产业链布局。

核心风险：音箱业务产品升级低于预期。

伐谋-中小盘信息更新：湘潭电化（002125）《国企改革启动， 新能源材料+环保双轮驱动》2015-05-13

本次评级：增持

目标价：30.00 元

现价：22.82 元
总市值：3693 百万

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

任浪（研究助理）

021-38675861

renlang@gtjas.com

S0880115040046

首次覆盖，给予“增持”评级。我们认为此次管理层参与定增+间接控股股东污水处理资产注入拉开了公司国企改革的序幕。公司是湘潭市国资委旗下唯一上市公司，典型的大集团、小公司，肩负着国资产业升级的重任。同时公司主业面临转型，定位于新能源电池材料+环保双轮驱动的转型方向明确。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.08/0.20/0.26 元，鉴于公司存进一步国企改革和转型预期，首次覆盖，给予“增持”评级，目标价 30 元。

增发 6.23 亿，管理层自有资金参与，拉开国企改革序幕。公司增发 6.23 亿用于偿还借款和补充流动资金，改善公司财务状况，同时管理层参与增发，与公司利益绑定一致，开启国企改革序幕。公司是湘潭市国资委旗下唯一的上市公司平台，公司间接控股股东振湘国投定位于湘潭市第一、第三产业国有资产管理平台，总资产 71.65 亿，属于典型的大集团、小公司。间接控股股东振湘国投已将旗下污水处理资产注入上市公司，后续存进一步国企改革的可能。

主业增长面临瓶颈，转型新能源电池材料+环保双轮驱动。公司已是全球的电解二氧化锰龙头，下游需求基本稳定，竞争激烈导致毛利率继续下行。公司淘汰原有 4 万吨的老旧产能，新建 3 万吨新产能降低生产成本，同时通过资产重组和自我培育的方式积极发展新能源电池材料业务。收购河西污水处理厂后，作为湘潭市国资委下属污水处理专业发展平台，在条件成熟时将整合区域内其他污水处理资产。“新能源电池材料+环保”的双轮驱动转型可期。

核心风险：增发不通过，国企改革和转型低预期

债券日报：《修复“价值洼地”，调整中的投机》2015-05-13

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

高国华（研究助理）

021-38676055

【每日观点】期货续跌，收益率曲线大幅陡峭化。昨日国债期货高开低走，收盘全线下跌，且 10 年期国债期货跌幅整体大于 5 年期国债期货，而现货方面走势与周一相似，继续表现出短端收益率大幅下行，长端小幅回升的走势。而一级市场招标发行的 5 期国开债显示市场需求降息后有所回暖，中短端及 7 年期中标利率均大幅下行。

资金面宽松继续推动短端大幅下行。降息之后二级市场出现的最大特征就是短端收益率大幅下行而长端收益率不降反升，前期过于平坦的期限利差迅速修复，目前来看，国债、国开 10Y-1Y 利差已经回到 83bp、103bp。



gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

一二级市场出现“价值洼地”被“扫货”的现象。昨日利率债市场上收益率相对较高的品种收益率下行显著，主要体现在两个方面：（1）一级市场上，7 年期国开债中标利率 3.96%，低于市场预期均值（4.07%）11bp，低于前日二级市场估值（4.11%）15bp，中标倍数 3.72 也属于 5 个品种中最高，而同为长期品种品种的 10 年期中标利率较前日二级市场反而回升 1bp，而此前国开债 10Y-7Y 期限利差为-28bp，曲线严重倒挂，7 年期相对价值凸显，昨日一级收益率出现大幅下行。（2）二级市场上，10 年期国开债中老品种收益率均有所下行，但新国开 15 国开 10 收益率则小幅上升，主要原因在于老券流动性差于新券要求更高的流动性溢价，故收益率高于新券。而二级市场收益率方面，10 年和 7 年收益率出现倒挂的国债和国开债中也出现 7 年期走势明显好于 10 年期的现象。

但国债期货及长端国债走势表明后市仍有压力。虽然短端及部分价值洼地收益率下行显著，但作为利率债投资标杆的 10 年期品种收益率近期反而小幅反弹，这说明市场在对长久期国债态度偏谨慎，一方面近日将公布经济数据，4 月份经济数据可能出现小幅回暖，随着政策持续加码，基本面反弹的拐点越来越近；

专题研究：《货币宽松地产回暖，经济低迷大宗盘整》

2015-05-13

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

相关报告

事件点评：《这是经济最差的时代，这是改革最好的时机》

2015-05-13

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

韦志超（分析师）

010-59312817

weizhichao@gtjas.com

S0880515030005

工业生产低位略升。由于春节因素消除，4 月工业同比增速理应回暖，但幅度低于预期。传统行业增速低位略升，电力行业增长 0.7%，钢铁行业增长 6.1%。新兴行业增速高位放缓。计算机通信电子行业增长 10.2%，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增速大幅降至 9.2%。东中西部地区增速季节性回升，东北地区同比-4.2%，延续负增长。

地产销售和新开工回暖，地产投资下降，制造业滑落，基建不给力。1）4 月全国房地产销售累计同比跌幅收窄至-3.1%，新开工投资增速收窄至-17.3%，但房地产开发投资同比增长仅 0.5%，增速比 3 月的 6.5%继续大幅回落；2）被寄予厚望的基建投资当月同比增长从 24.5%大幅下降至 16.1%；3）内外需皆弱导致制造业投资从 10.3%大幅滑落至 9.0%，出口交货值同比大幅滑落至-2.9%，与全球外需走弱和人

民币过强有关，值得警惕。

名义和实际消费同比略降。限额以上单位餐饮收入小幅继续回升至 7.2%，房地产相关和通信消费增速维持高位，汽车销售增速维持低位。

政策：经济不起、宽松不已、改革不停。公共政策部门采取虽不刺激但会兜底的宏观调控思路，为改革赢得时间，形成强改革与宽货币组合。旨在基建投资对冲房地产投资下滑，但目前效果有反复，预计 2 季度稳增长加码。地方债替换降低无风险利率、提升风险偏好。预计未来将降息降准、推进抵押再贷款、信贷资产证券化、取消贷存比考核等。

市场：重申改革牛转型牛。在货币放水、财政兜底、改革攻坚、无风险利率下降、风险评价降低背景下，分母驱动的改革牛趋势继续。最大的不确定性短期来自监管，长期来自经济基本面。速度与激情之后，密切观察经济探底和货币宽松信号。近期关注市政债替换、央企重组、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明、军工、互联网+、环保、非银、地产、银行。

公司首次覆盖：再升科技（603601）《从“工业卫生纸”到寻常百姓家》2015-05-13

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：70.15 元
 上次目标价：首次
 现价：60.71 元
 总市值：4128 百万

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

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

首次覆盖给予“增持”评级。我们看好公司微玻纤滤纸（净化室核心部件）的进口替代及向家用净化器领域的拓展，而另一主要产品真空绝热芯材亦适逢家电绝热材料升级，公司上市后募投项目投产有望解决产能瓶颈，助力公司跻身国际一流。我们预计 2015-2016 年 EPS 为 0.76、1.15，根据可比公司估值，给予 2016E 平均 61 倍 PE，对应目标价 70.15 元。

“工业卫生纸”国产化：玻纤滤纸作为洁净厂房的重要耗材，类似于工业卫生纸，需求有望快速提升：我们认为中国的产业结构升级，电子芯片、半导体元器件、精细化工、生物化学等行业的高端化、国产化进程加速，将带来厂房空气洁净需求全面释放。

家用除尘器普及正当时：空气净化器在美国家庭的普及率达 27%，日本为 17%，国内普及率不到 0.1%。我们认为，民用除尘器需求处于爆发式增长的前夜，公司实现了除尘器核心部件滤纸的国产化，技术实力已达世界一流，进口替代进行中。

家电绝热材料升级：另一主要产品真空绝热板将较同厚度传统聚氨酯泡沫板节能 30%且生产环保性。参考成熟日本市场渗透率达到 70%，中国市场不到 10%的渗透率，市场有望快速扩张，同时，下游冰箱企业从成本考虑逐步放弃自产，真空绝热板企业集中度提升，更有利于龙头企业产能放量，提升市占率。

风险提示：募投产能建设进度慢于预期，宏观经济下行风险。



公司更新: 宁波华翔(002048)《看点在于外延扩张》2015-05-13

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 37.50 元

上次目标价: 21.00 元

现价: 25.00 元

总市值: 13251 百万

王炎学 (分析师)

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

崔书田 (分析师)

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

孙柏蔚 (研究助理)

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

维持“增持”评级。维持 2015-16 年 EPS 分别为 1.33、1.59 元,我们认为公司具备外延并购能力和意向,定位“智能化、轻量化”战略。参考汽车零部件可比公司估值,上调目标价至 37.5 元,对应 2015 年 28 倍 PE。

外延并购是行业趋势。国内汽车零部件上市公司凭借资金与融资优势,在海外收购相关业务公司,获得先进技术和车厂供应商渠道,主要集中在汽车电子、新能源汽车、轻量化、智能汽车等领域。海外并购成为零部件公司外延扩张的重要方式。

海外收购秉承“轻量化、智能化”战略。公司 2012 年收购德国 HELBAKO 切入汽车电子,产品是油路控制模块,客户包括宝马、奔驰、大众等,预计国内生产基地 2015 年上半年实现量产。2014 年 8 月收购 Alterprodia,其主营汽车用天然纤维材料和天然纤维模塑件,符合轻量化趋势,客户包括奥迪、宝马、大众等。

具备外延并购实力。根据 2015 年一季报,公司账面货币资金与可供出售金融资产合计 30 亿元,资金充裕,资产负债率 44%,负债水平不高,存在较大的债务融资空间。

风险提示: 外延并购进度和力度低于预期,行业竞争加剧。

公司事件点评: 海宁皮城(002344)《跨境电商乘风破浪,“漂洋过海”指日可待》2015-05-14

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: 25.92 元

总市值: 29030 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

海宁皮城、皮盟投资携手韩国理智约(股权占比 40%、20%、40%),签约设立合资企业——浙江漂洋过海信息科技有限公司,从事跨境电商平台开发。平台预计 2015 年 7 月上线,未来将采取海外直购和保税仓备货混合模式销售韩国商品,待模式成熟后,将进一步扩展到全球化商品进口销售。

评论:

投资建议: 公司、皮盟投资与理智约正式签约成立合资公司,跨境电商迈出实质性一步。我们认为,在国家关税与互联网+政策双向支持下,跨境电商必将进入黄金发展阶段,合资公司引入高管持股完善激励措施,与理智约合作共享上游供应链优势,同时配合公司自身渠道和客源打造连锁市场跨境电商 O2O 模式,未来发展空间巨大。维持 2015-2017 年 EPS: 1.00/1.24/1.43 元,目标价 35 元及“增持”评级。

引入皮盟投资参股,激励机制到位有助经营效率提升。浙江漂洋过海信息科技有限公司由海宁皮城、皮盟投资、理智约各出资 40%、20%、40%成立。其中皮盟投资由海宁皮城董事长等高管出资,于 2015 年 5 月 12 日正式成立,皮盟投资总经理许雪明,占 73.12%股权,不排除进一步用于其他高管激励的可能,其具有丰富的电商行业工作经验,并一手创立海宁皮城智慧市场、网上海皮城和 O2O 平台建设。



S0880514070005

我们认为，高管参股彰显公司对跨境电商业务的决心和信心；充分的股权激励有助于合资公司经营效率的全面提升。

理智约韩国商品供应链优势显著，排他协议签署利于掌控上游货源。理智约是韩国最大的福利商品电商平台，整合了近 3000 多个供货商，拥有上百万种商品 SKU，其货源成本优势显著。公司与其签署 10 年期排他性合作协议，能充分利用合作优势完成对韩国上游供应链的整合。同时，公司可结合自身线下市场韩国馆等实体门店优势，打造连锁市场的跨境 O2O 模式。预计公司初期将采取海外直邮方式，重点销售与美丽时尚结合紧密的韩国潮流产品以及旅游等服务产品，并逐步过渡到杭州下沙建立保税仓库备货销售的模式，待模式成熟，不排除进一步向其他国家复制的可能。

催化剂：P2P 超预期、跨境电商落地、微整形推进、韩国馆开业等。

风险提示：经济持续低迷；跨境电商不及预期；外延扩张招商风险。

公司首次覆盖：众合科技（000925）《软件信息化哺育心花》

2015-05-14

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：35.00 元
 上次目标价：首次

现价：26.75 元
 总市值：8745 百万

王浩（分析师）
 0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com
 S0880513090004

吕娟（分析师）
 021-38676139

lvjuan@gtjas.com
 S0880511010047

黄琨（分析师）
 021-38674935

huangkun010844@gtjas.com
 S0880513080005

首次覆盖，给予增持评级。预计 2015-17 年 EPS 分别为 0.26、0.63、0.77 元，复合增速 174%。考虑公司软件信息化属性以及 CBTC 信号系统国产化替代和水处理拓展空间，给予 2016 年 55 倍 PE，对应估值 35 元，首次覆盖，给予增持评级。

与众不同的认识：市场认为轨交信号系统和环保脱硫脱硝市场已进入成熟期，公司未来增长潜力有限。我们认为公司所在行业具有高成长的软件信息化属性，且公司拿单能力成长性高，同时自研 CBTC 系统即将商运，环保纳入水处理业务，在行业景气度持续升温下，公司业绩将持续高增长。

软件信息化属性才是公司轨交业务保持高成长的支撑点。行业层面：系软件信息化行业的高成长属性，千亿增量市场、PPP 商业模式、国产化替代、移植拓展属性均保证其高成长空间；公司层面：拿单能力成长性高，2014 年轨交信号系统中标额较 2013 年同期增加 108.76%，同时公司背靠中铁大树，且有望开拓与铁建的合作，公司海外订单具备高成长性。

自研 CBTC 业绩弹性较大，商运兑现在即。CBTC 系统在我国轨交地铁上应用广泛，但核心技术为德国西门子、法国阿尔斯通、加拿大庞巴迪等外国公司所垄断。公司自研 CBTC 系统 2015 年即将投入商运，按照 30 公里地铁里程、1100 万元/公里的 CBTC 价格以及 40%毛利率估算，单条地铁线路的 CBTC 信号系统将兑现 1.3 亿元毛利润，约占 2014 年公司 3.32 亿元毛利润的 40%。

风险提示：CBTC 商运不达预期风险；水处理市场开拓不顺利风险。



公司调研：金发科技（600143）《供应链金融平台直击行业痛点》2015-05-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：12.60 元

上次目标价：12.60 元

现价：10.11 元

总市值：25882 百万

肖洁（分析师）

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭（研究助理）

0755-23976516

fukaiming@gtjas.com

S0880114080039

周新明（研究助理）

010-59312750

zhouxinming@gtjas.com

S0880113090018

维持增持评级，维持目标价 12.6 元。我们预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.42/0.5/0.6 元。未来催化剂包括，业绩增长超出市场预期、新材料放量加快、供应链金融平台构建加快。

油价超跌盈利改善，新材料进入收获期。由于油价超跌反弹，我们预计 2015 年改性塑料毛利率将提高 2-3 个百分点，给公司带来 3-4.5 个亿业绩弹性。公司的特种工程塑料、完全生物降解塑料、碳纤维及复合材料等新材料均在 2014 年实现突破，2015 年将进入集中收获期。

完善金融组团，供应链金融平台直击行业痛点，“金发大商”构建新增长点。（1）公司逐步构建花城银行、金发小贷、中合信保等金融组团，将成为“金发大商”在供应链管理领域大展宏图的强大后盾，供应链金融将构筑成为新的增长点；（2）塑料行业万亿级市场空间，我们认为是最适合做供应链金融的化工品种（同钢铁相似度极高）。行业有以下痛点：a）下游企业分散且融资困难；b）下游企业对大宗塑料（PE、PP）价格波动管理不易（期货品种不能完全覆盖）；c）特种工程塑料品类丰富，但缺乏有效的定价和交易平台；d）塑料助剂市场混乱。这些痛点为供应链管理提供了巨大的生存和盈利空间（我们估算仅利差的市场规模就有 100 亿以上，其他还包括平台交易手续费，做市商等盈利模式）；（3）公司作为改性塑料行业龙头、拥有多年塑料贸易及金融小贷经验，且独占与大商所的合作优势显著。

风险因素：原油价格大幅波动，金发大商不及预期

公司研究（海外）：中国食品（0506）《业绩反转可期，国企改革想象空间巨大》2015-05-14

本次评级：增持

现价：5.30 元

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

闫伟（研究助理）

021-38674873

yanwei@gtjas.com

S0880113090019

胡春霞（分析师）

投资建议：维持增持。公司盈利水平改善趋势明确，上调 2015-16 年 EPS 预测至 0.11、0.17 港元（前次预测 0.03、0.07 港元）。选取 A 股和港股的软饮料、葡萄酒、食用油龙头作为可比公司，采用分部估值法得到合理市值 184 亿港元，上调目标价至 6.59 港元（前次预测 6.22 港元），对应 2015 年 PS0.6 倍，现价空间 22%，维持增持。

厨房业务：成本仍处低位，管理效率有望持续提升。2015 年公司将继续进行渠道下沉，逐步实现县乡渠道全覆盖，同时在其他品类如玉米油、葵花油、花生油等快速增长带动下，预计 2015 年食用油销量仍能实现 5% 左右增长，收入实现微增长。预计 2015 年豆油价格仍将处低位，同时公司将持续加强管理，提升物流、销售费用使用效率，预计 2015 年厨房业务 EBIT 率有望提升到 1% 左右（2014 年为 0.3%）。

葡萄酒：销量继续快速恢复，EBIT 率有望回升至 5% 左右。2015 年 3 月葡萄酒行业产量增长 18%，1-3 月收入、利润增长 16%、19%，显示行业基本面持续复苏。公



021-38676186
 huchunxia@gtjas.com
 S0880511010015

司通过逐步改变之前的大商制、将经销商扁平化来提升渠道效率，同时将继续发力 100 元以下的大众酒产品，有助 2015 年葡萄酒销量实现 30% 左右增长。2015 年健康的渠道库存有利公司减少销售折让，同时通过持续加强成本和费用管理，预计 2015 年葡萄酒盈利有望继续改善，EBIT 率有望回升至 5% 左右。整体来看，预计 2015 年公司有望实现业绩反转。

期待国企改革进一步打开公司成长空间。目前大股东中粮集团直接和间接持有公司共 74.1% 的股份，引入战投、优化持股结构的空间很大。同时公司正积极推进薪酬市场化改革，优化考核评价，对员工实施正负激励，将核心员工的激励和企业利润直接挂钩，努力提升经营效率。

核心风险：软饮料行业竞争加剧；盈利水平恢复低于预期。

专题研究：《盈利总体下降，内部现金流好转》2015-05-14

覃汉（分析师）
 010-59312713
 qinhan@gtjas.com
 S0880514060011

张莉（分析师）
 010-59312705
 zhangli014203@gtjas.com
 S0880514070007

徐寒飞（分析师）
 021-38674711
 xuhanfei013284@gtjas.com
 S0880513060001

产业债发行人 2014 年总体盈利能力有所下降，内部现金流情况有所好转，负债率上升但结构有所优化。截至 2015 年 5 月 6 日，已发行年报的非城投信用债发行人共有近 1400 家。整体来看净利润同比由 13.06% 下降至 3.44%，内部现金流继续净流出，但流出量有所下降，筹资现金流继续回升；发行人平均资产负债率上升至 57.72%，短期债务占比则下降至 44.99%，显示公司负债率上升但结构有所优化；此外，发行人经营现金流/总债务、货币资金/短期债务均略有下降，但总体偿债指标仍在安全范围。

分行业来看，13 年利润增速较高的行业普遍放缓，净利润改善与现金流改善相关度较高，负债率多数上升。盈利能力方面，下游利润表现整体好于上游，消费行业盈利能力表现较好，公用事业、地产等遭遇明显下滑，采掘类连续两年下滑；现金流方面，14 年净利润有所好转的汽车、家电行业，经营现金流也有所好转，而建筑装饰等行业净利润及现金流同时出现恶化，经营现金流与盈利能力相关度较高；负债率方面，多数行业负债率有所上升，钢铁、家电等行业平均负债率较高。

关注问题发行人及相关个券。在已披露的年报信息中，我们通过盈利、现金流以及现金流量债务比三个指标为标准，筛选出信用状况大幅好转及大幅恶化的发行人，此类发行人的后续盈利能力及流动性状况值得继续关注；评级风险方面，我们筛选评级较高但盈利明显恶化的发行人，此类债券可能遭遇进一步降级；流动性方面，我们筛选评级较低且流动性持续恶化的债券、连续多年筹资现金流净流出的发行人，需关注此类发行人可能面临的流动性枯竭。

表 1.行业配置评级建议表（2015/5 月）（最后更新时间：2015.05.05）

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

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：2015.05.10）

牛熊之辩

1. 市场暂时性调整是牛市的典型特征，而非崩盘论的前奏。4 月 28 日 A 股高点接近我们的目标 4600 点（创业板接近 3000 点，参见 4 月 12 日《新平衡：牛市第三阶段》）后，开始快速调整，幅度达到 10%。短期市场预期呈现明显的两极化特征，万点论（上证指数上万点的观点）与崩盘论并存。熊市中流行的择时论（如判断阶段性顶部的观点）再次抬头。我们认为，这种争论往往是牛市运行到中期的典型特征，而不预示市场的新方向。牛市中需要放弃熊市思维，选择对的方向和风格重于择时。对任何短期顶点的预测都源于熊市的怀旧思维，将阻碍对趋势性机会的把握。

2. 市场下一阶段运行的逻辑：是前瞻式放水稳增长，还是滞后式滴灌放水促转型？我们认为是前者。这是市场之中真正值得思考的命题。市场前期出现的“新均衡”式上涨包含了前瞻放水的预期（参见 4 月 26 日《降息的时机到了》）。市场近期波动事实上反映了对政策预期的不稳定性，特别是包含了对于滞后式放水的担忧。目前没有证据显示，滞后式放水可能把经济稳住。我们认为，当前调控的根本问题在于内需衰弱与海外流动性风险的叠加（全球性长端国债收益率的跳升），有必要进行前瞻式的调控。5 月 10 日央行选择降息 25 个基点，政策选择的回答将改变市场的风格。（参见 1 月 25 日《存量博弈，向 2013 年模式回归》）

3. 放松预期和调控的赛跑：新均衡还是大分化？表面上看，监管层在限制资产潜在泡沫化倾向，但这并不改变调控的主要矛盾仍然是增长降速和放松需求。近期 50 个基点式的降息预期仍然弥漫在市场之中，我们认为这一预期仍将支持市场在近期出现新均衡式上涨。这种可能占七成。而另外三成则是小概率事件。即如果在未来两周内这一放松预期不被实现，那么市场的均衡将被打破，创业板指数将快速突破原有阻力，回归一季度独自上涨的模式。表内的两融和影子两融作为一个整体，只是无风险利率及资金规模的一种反映。他们的变化都是这一短期赛跑的结果，而非原因。

4. 紧盯政策变化，以新均衡模式进行资产配置。预期的调整是 A 股投资机会的根本来源。政策口径及操作变化将对 A 股的投资者预期产生更明显影响。新均衡模式下，降息之后我们推荐金融地产估值洼地组合（兴业银



行/保利地产/光大证券)，周期资源洼地组合（中国铝业/盘江股份/上海石化），并维持年初以来对工业物联网的推荐（积成电子/华中数控）。我们还推荐供应链金融 3.0 主题（农产品/金发科技），长江经济带（新筑股份/江西长运）和国企改革主题（中国巨石/白云山）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.04.14-2015.05.14）

（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
002351	漫步者	孙金钊, 刘易, 王永辉	30.36			谨慎增持	20.40	0.51	0.75	增持	40.80
002284	亚太股份	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田	18.40	0.33	0.42	增持	17.00	0.33	0.42	增持	25.00
601233	桐昆股份	肖洁, 傅锴铭, 周新明	21.60	0.64	1.02	增持	19.50	0.82	1.15	增持	24.60
603609	禾丰牧业	王乾	20.71	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002477	雏鹰农牧	王乾	19.65	0.38	0.60	增持	19.23	0.38	0.60	增持	21.40
002467	二六三	宋嘉吉, 周明, 王胜	20.63	0.21	0.27	增持	23.47	0.23	0.29	增持	25.50
000513	丽珠集团	胡博新, 丁丹, 赵旭照	77.92	1.99	2.44	增持	78.00	1.99	2.44	增持	90.00
601158	重庆水务	王威, 肖扬, 王锐, 车玺	10.50	0.44		谨慎增持	6.00	0.35	0.40	增持	14.00
600066	宇通客车	王炎学, 崔书田, 孙柏蔚	30.52	2.14	2.47	增持	34.00	2.14	2.47	增持	38.50
002345	潮宏基	訾猛, 陈彦辛, 林浩然	15.13	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	曾婵, 范杨	27.48	0.98	1.13	无评级		0.98	1.13	首次	
603368	柳州医药	胡博新, 丁丹, 赵旭照	92.30	1.85	2.30	无评级		1.83	2.18	首次	101.00
600340	华夏幸福	侯丽科, 梁荣, 李品科, 申思聪	30.16	1.92	2.52	增持	32.50	1.92	2.52	增持	38.00
300166	东方国信	宋嘉吉, 周明, 王胜	38.03	0.36	0.55	增持	17.85	0.39	0.57	增持	37.44
002375	亚厦股份	张琨, 王永彬	35.98	1.48	1.95	增持	27.99	1.38	1.65	增持	43.00
002304	洋河股份	柯海东, 胡春霞	92.04	4.79	5.36	增持	98.80	4.79	5.36	增持	107.20
600594	益佰制药	丁丹, 杨松	57.39	1.71	2.14	增持	54.00	1.46	1.75	增持	64.00

屠炜颖											
600258	首旅酒店	许娟娟,陈均峰,刘航	18.70	0.61	0.75	增持	24.40	0.63	0.86	增持	24.40
000999	华润三九	丁丹,赵旭照	33.09	1.15	1.29	增持	31.00	1.15	1.29	增持	36.00
600418	江淮汽车	崔书田,王炎学,孙柏蔚	14.41	0.92	1.28	增持	18.44	0.92	1.28	增持	21.00
002244	滨江集团	侯丽科,梁荣,李品科,申思聪	15.39	1.05	1.25	增持	14.60	1.05	1.25	增持	20.00
002364	中恒电气	宋嘉吉,周明,王胜	57.99	0.69	1.12	增持	72.96	0.69	1.12	增持	73.10
601688	华泰证券	邱冠华,孔祥	28.48	1.27	1.58	增持	28.00	1.55	1.89	增持	36.00
002081	金螳螂	张琨,王永彬	32.53	1.57	2.04	增持	22.00	1.24	1.45	增持	39.00
601166	兴业银行	邱冠华,赵欣茹	18.37	2.73	3.14	增持	29.95	2.74	3.14	增持	29.95
002033	丽江旅游	许娟娟,陈均峰	23.28	0.81	0.95	增持	24.00	0.81	0.95	增持	30.40
600327	大东方	訾猛,林浩然,陈彦辛	13.65	0.36	0.41	增持	15.00	0.36	0.41	增持	16.00
600481	双良节能	黄琨,吕娟,王浩	21.87	0.52	0.69	增持	18.90	0.52	0.69	增持	25.00
600332	白云山	柯海东,胡春霞	36.27	1.30	1.70	增持	39.01	1.22	1.61	增持	44.01
600185	格力地产	侯丽科,梁荣,李品科	27.31	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	22.25	0.79	1.04	增持	31.50	0.81	1.05	增持	31.50
002550	千红制药	孙金钜,王永辉	38.50	1.04	1.42	增持	33.70	1.04	1.42	增持	47.60
002084	海鸥卫浴	张琨,吴冉?,王永彬	15.17	0.18	0.33	增持	16.00	0.22	0.36	增持	20.00
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	35.05	0.33	0.43	增持	30.18	0.33	0.43	增持	43.00
002294	信立泰	丁丹,赵旭照	34.59	1.21	1.44	增持	37.50	1.21	1.44	增持	42.00
300146	汤臣倍健	柯海东,闫伟,胡春霞	41.94	0.84	1.01	增持	50.21	0.84	1.01	增持	56.00
000501	鄂武商 A	訾猛,林浩然,陈彦辛	21.13	1.47	1.62	增持	21.09	1.51	1.67	增持	23.97
600298	安琪酵母	柯海东,吕明,胡春霞	25.90	0.65	0.83	增持	30.50	0.65	0.83	增持	33.20

600388	龙净环保	王威,肖扬, 王锐,车玺	49.74	1.27	1.33	增持	38.10	1.30	1.54	增持	53.90
000090	天健集团	侯丽科,申 思聪,李品 科,梁荣	24.00	1.00	1.18	增持	17.30	1.00	1.18	增持	27.00
600502	安徽水利	张琨,王永 彬	16.14	0.56	0.68	增持	16.00	0.56	0.68	增持	21.30
002446	盛路通信	宋嘉吉,王 胜,周明	65.06	0.72	1.03	增持	43.20	0.72	1.03	增持	53.00
600277	亿利能源	王威,肖扬, 王锐,车玺	11.30	0.31	0.50	增持	15.50	0.22	0.45	增持	15.75
300015	爱尔眼科	屠炜颖,胡 博新,丁丹	42.58	0.55	0.68	谨慎增 持	22.39	0.62	0.77	增持	46.47
600422	昆药集团	胡博新,丁 丹,杨松	33.86	1.03	1.25	增持	33.00	1.03	1.25	增持	42.00
600276	恒瑞医药	胡博新,丁 丹	58.22	1.27	1.56	增持	52.00	1.32	1.65	增持	66.00
601918	国投新集	吴杰,史江 辉	9.77	-0.42	-0.26	增持	4.70	-1.03	-1.13	增持	13.00
300181	佐力药业	胡博新,丁 丹,赵旭照	20.48	0.45	0.55	增持	17.00	0.45	0.55	增持	20.00
000963	华东医药	胡博新,丁 丹,赵旭照	70.58	2.59	3.22	增持	73.00	2.59	3.22	增持	88.00
600729	重庆百货	訾猛,林浩 然	32.71	1.32	1.50	增持	33.00	1.32	1.50	增持	36.00
002482	广田股份	张琨,王永 彬	26.86	1.36	1.84	增持	22.00	1.29	1.54	增持	32.00
002431	棕榈园林	张琨,王永 彬	29.32	1.33	1.76	增持	19.31	0.87	1.01	增持	40.00

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
002616	长青集团	王威,肖 扬,王锐, 车玺	28.00	0.28	0.35	增持	25.00	0.28	0.35	增持	24.80

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	18105.17	-0.47	0.19	1.58
标普 500	2105.33	-0.51	-0.43	2.26
纳斯达克	4993.57	-0.20	-0.47	5.44
日经 225	19620.91	1.25	-2.18	12.44
香港恒生	27718.20	0.51	-1.44	17.42
香港国企	14182.98	0.95	-1.91	18.34
英国 FTSE100	7029.85	-0.24	0.63	7.06
法国 CAC40	5027.87	-1.23	-1.06	17.67
德国 DAX30	11673.35	-0.31	0.46	19.05

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	57197.10	0.08	-0.27	14.38
印度孟买	27507.30	1.48	0.06	0.03
俄罗斯 RTS	1059.52	-0.11	2.93	34.00
台湾加权	9663.72	-0.29	-1.84	3.83
韩国 KOSPI100	2097.38	0.57	-1.40	9.49

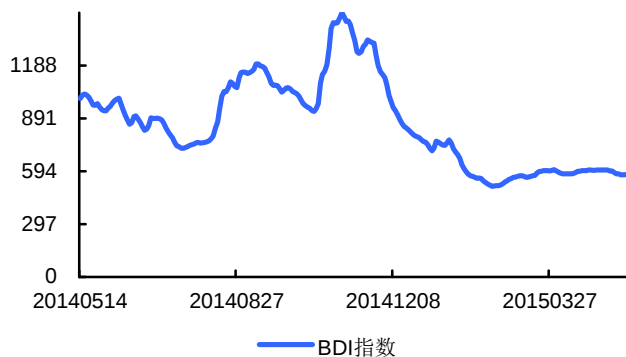
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4333.58	3.04	-3.28	33.97
深证成指	14944.88	3.20	0.57	35.68
沪深 300	4690.53	2.90	-2.03	32.74
中小板	13387.76	4.77	5.03	73.91
创业板	3146.83	5.83	10.60	113.81
上证国债	148.86	0.02	0.19	2.19
上证基金	6909.43	2.24	-1.30	24.48

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	59.32	0.12	-1.79	6.59
布伦特 ICE	64.85	-2.58	-1.19	13.12
纽约黄金现货	1183.00	0.00	-0.85	-0.20
LME3 月期铜	6387.50	-0.20	0.83	1.39
LME3 月期铝	1889.00	0.32	-1.87	1.97
LME3 月期铅	2040.00	-1.78	-3.32	9.80
LME3 月期锌	2355.00	-0.97	0.43	8.13
LME3 月期镍	14300.00	1.13	2.51	-5.61
LME3 月期锡	15900.00	-0.47	-0.78	-18.04
CBOT 大豆	983.00	-0.15	0.00	-3.56
CBOT 豆粕	312.10	-0.98	-1.17	-14.40
CBOT 豆油	33.04	0.73	1.76	3.35
CBOT 玉米	358.25	-0.07	-0.14	-9.76
CBOT 小麦	476.25	-0.05	1.49	-19.25
郑棉	12900.00	-0.50	-2.12	-2.16
郑糖	5418.00	-0.11	-0.29	16.82

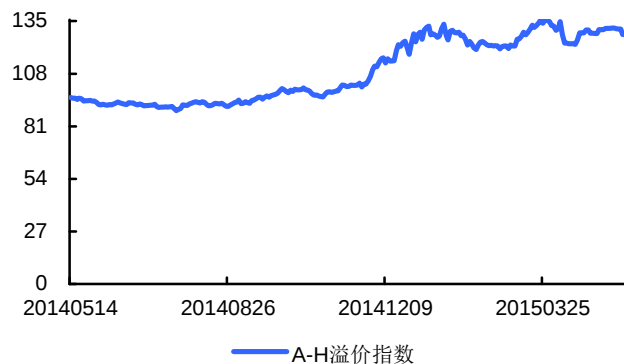
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	0.23	-0.49	5.26
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.26	0.06	0.19	1.26
欧元/美元	1.12	-0.01	-0.28	-7.80
美元/日元	120.13	-0.04	-0.22	-0.29
银行间 R007	2.35	-0.84	-6.00	-51.14
美国 10 年期 国债利率	2.28	6.14	6.33	5.00

数据来源: Bloomberg

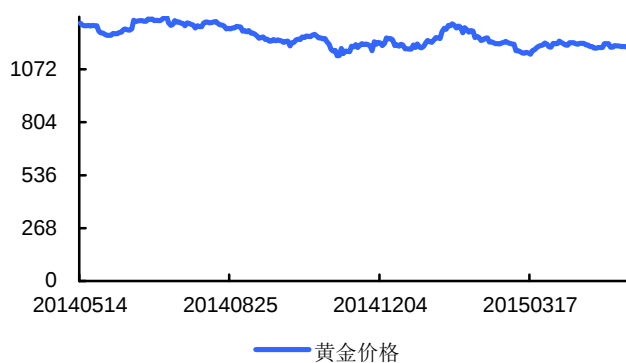
BDI 指数



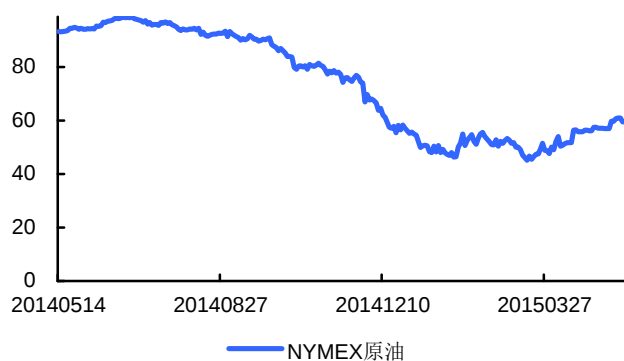
A-H 溢价指数



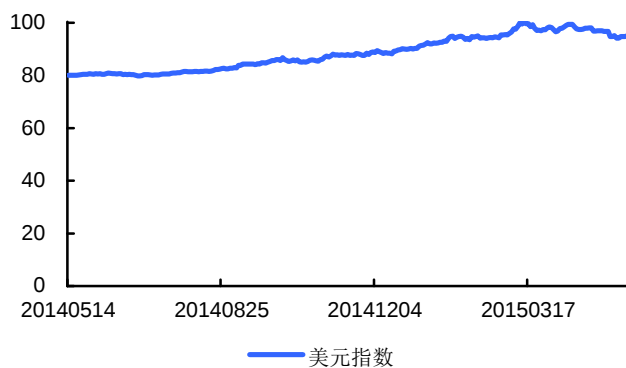
黄金价格



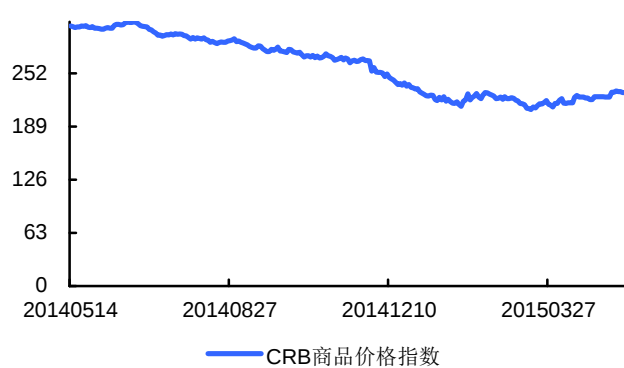
NYMEX 原油



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	GTJA5月预测	GTJA4月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
05-01	4月PMI	50.5	50.5	50.10	50.1	49.90	50.40
05-10	4月出口增速%	2.0	7.0		-15.0	48.3	0.8
	4月进口增速%	-10.0	-10.0		-12.7	-20.5	0.7
	4月贸易顺差(亿美元)	541.0	486.0	0.0	30.8	606.0	186.6
05-15	4月M1增速%	3.6	6.0	0.0	2.9	5.6	5.5
	4月M2增速%	12.0	12.2	0.0	11.6	12.5	13.2
	4月新增人民币贷款(亿元)	9000	8500	0	11800	10200	7745
	4月各项贷款余额增速%	14.1	14.1	0.0	14.0	14.3	13.7
05-11	2季度GDP增长率%	7.0	7.0		7.0	7.0	7.5
	4月工业增加值增速%	6.5	7.0	0.0	5.6	6.8	8.7
	1-4月固定资产投资增速%	13.5	13.8	0.0	13.5	13.9	17.3
	4月社会消费品零售总额增速%	10.2	10.8	0.0	10.2	10.7	11.9
	4月CPI涨幅%	1.5	1.8	0.0	1.4	1.4	1.8
05-11	4月PPI涨幅%	-4.2	-4.3	0.0	-4.6	-4.8	-2.0

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	05/11	4月劳动力市场状况指数变动(%)	--	-0.3	-0.30	--
	05/12	4月NFIB中小企业乐观程度指数	--	--	0.00	--
	05/12	3月JOLTS职位空缺	--	--	0.00	--
	05/13	4月预算月报(-)	138.0	--	-138.00	--
	05/13	5月8日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	05/13	4月进口价格指数同比(%)	--	--	0.00	--
	05/13	4月进口价格指数月环比(%)	0.10	--	-0.10	--
	05/13	4月零售销售(除汽车)月环比(%)	0.50	--	-0.50	--
	05/13	4月零售销售(除汽车与汽油)(%)	0.40	--	-0.40	--
	05/13	4月零售销售对照小组(%)	--	--	0.00	0.40
	05/13	4月零售销售月环比(%)	0.30	--	-0.30	--
	05/13	3月营运库存(%)	0.20	--	-0.20	--
	05/14	4月PPI(除食品、能源及贸易)同比(%)	--	--	0.00	--
	05/14	4月PPI(除食品、能源及贸易)月环比(%)	--	--	0.00	--
	05/14	4月PPI(除食品与能源)同比(%)	--	--	0.00	--



	05/14	4 月 PPI (除食品与能源) 月环比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	05/14	4 月 PPI 最终需求 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	4 月 PPI 最终需求 月环比 (%)	0.10	--	-0.10	--
	05/14	5 月 2 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	05/14	5 月 9 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	05/14	彭博 5 月美国调查 (%)			--	
	05/14	5 月 10 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	05/14	Revisions: Factory Orders (%)			--	
	05/15	5 月纽约州制造业调查指数 (%)	450.00	--	-450.00	--
	05/15	4 月工业产值(月环比) (%)	0.10	--	-0.10	--
	05/15	4 月设备使用率 (%)	78.40	--	-78.40	--
	05/15	4 月制造业(SIC)产值 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	5 月密歇根大学 1 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	5 月密歇根大学 5-10 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	5 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	05/15	5 月密歇根大学信心	9.70E+01	--	-97.00	--
	05/15	5 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	05/11	伊朗 4 月 CPI 同比 (%)	--	-0.6	-0.60	--
	05/11	伊朗 4 月 CPI 月环比 (%)	--	0.6	0.60	--
	05/11	伊朗 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	-0.3	-0.30	--
	05/11	伊朗 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	0.6	0.60	--
	05/11	西班牙 4 月失业率 (%)	--	4.9	4.90	--
	05/11	伊朗 4 月新车上牌	--	20659	20,659.00	--
	05/11	伊朗 4 月 Ulster 银行爱尔兰建筑业采购经理指数	--	52.9	52.90	--
	05/11	西班牙 3 月出口同比 (%)	--	-6.6	-6.60	--
	05/11	西班牙 3 月进口同比 (%)	--	-4.2	-4.20	--
	05/11	西班牙 3 月贸易余额 (M)	--	-140.9	-140.90	--
	05/11	索马里 3 月贸易余额 (M)	--	529	529.00	--
	05/11	尼日尔 3 月零售销售同比 (%)	--	-3.7	-3.70	--
	05/11	尼日尔 3 月制造业生产同比 (%)	--	-0.2	-0.20	--
	05/11	尼日尔 3 月制造业生产月环比 (%)	--	1.7	1.70	--
	05/11	#N/A4 月 CPI 同比 (%)	--	-1.4	-1.40	--
	05/11	#N/A4 月 CPI 月环比 (%)	--	0.8	0.80	--
	05/11	希腊 3 月工业产值 同比 (%)	--	1.9	1.90	--
	05/11	拉脱维亚 3 月贸易余额 (M)	--	-154.9	-154.90	--
	05/11	葡萄牙 3 月贸易余额 (M)	--	-498.038	-498.04	--
	05/12	拉脱维亚 4 月失业率 (%)	--	9.2	9.20	9.20
	05/12	伊朗 3 月贸易余额 (M)	--	3802.1	3,802.10	--
	05/12	西班牙 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/12	西班牙 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/12	芬兰 3 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/12	法国 4 月法国央行商业信心指数	--	--	0.00	--



05/12	索马里 3 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	索马里 3 月建筑不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	尼日尔 3 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	#N/A4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	#N/A4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	4 月 CPI 和谐调整(同比) (%)	--	--	0.00	--
05/12	4 月 CPI 和谐调整(月环比) (%)	--	--	0.00	--
05/12	拉脱维亚 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/12	拉脱维亚 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 1 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 1 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	德国 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	芬兰 3 月 GDP 指标工作日调整 (%)	--	--	0.00	--
05/13	芬兰 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	芬兰 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 1 季度非农薪金 季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 1 季度工资季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 3 月经常项目结存 (B)	--	--	0.00	--
05/13	法国 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 4 月 CPI (除烟草) 指数	--	--	0.00	--
05/13	法国 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	法国 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月核心 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	圣保罗 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	2.00
05/13	索马里 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	索马里 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	索马里 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	尼日尔 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	尼日尔 1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
05/13	尼日尔 3 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--



	05/13	意大利 1 季度 GDP 工作日调整季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	意大利 1 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	#N/A4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	#N/A4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	欧元区 1 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	欧元区 1 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	欧元区 3 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	欧元区 3 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	意大利 4 月 CPI FOI 指数 除烟草	--	--	0.00	--
	05/13	意大利 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	拉脱维亚 1 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	葡萄牙 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	索马里 4 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	西班牙 1 季度季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	#N/A3 月经常项目结存 (M)	--	--	0.00	--
	05/14	索马里 3 月工业订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	索马里 3 月工业订单月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	索马里 3 月零售销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	索马里 3 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/14	意大利 3 月一般政府债务 (B)	--	--	0.00	--
	05/14	西班牙 3 月经常项目结存 (M)	--	--	0.00	--
	05/15	芬兰 3 月经常项目结存 (B)	--	--	0.00	--
	05/15	萨尔瓦多 3 月实际月平均工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	希腊 1 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/15	希腊 1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	葡萄牙 1 季度劳动力成本同比 (%)	--	--	0.00	--
日本	05/12	4 月官方储备资产 (B)	--	--	0.00	--
	05/12	3 月领先指数 CI	10550.00	--	-10,550.00	--
	05/12	3 月同步指数	10970.00	--	-10,970.00	--
	05/13	3 月国际收支经常项目调整 (B)	1263.9	--	-1,263.90	--
	05/13	3 月国际收支经常项目余额 (B)	2107.4	--	-2,107.40	--
	05/13	3 月贸易余额国际收支基点 (B)	513.7	--	-513.70	--
	05/13	4 月银行贷款 (含信托) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	4 月银行贷款扣除信托(同比) (%)	--	--	0.00	--
	05/13	4 月破产同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/13	4 月经济观察家调查-当前	--	--	0.00	--



	05/13	4 月经济观察家调查-前景	--	--	0.00	--
	05/14	4 月货币存量 M2 同比 (%)	3.60	--	-3.60	--
	05/14	4 月货币存量 M3 同比 (%)	3.00	--	-3.00	--
	05/14	5 月 8 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--
	05/14	5 月 8 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
	05/14	5 月 8 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
	05/14	5 月 8 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
	05/14	彭博 5 月日本调查			--	
	05/14	4 月东京平均办公室空置率	--	--	0.00	--
	05/14	4 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	3 月贷款与贴现 公司 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/15	4 月 PPI 同比 (%)	-2.00	--	2.00	--
	05/15	4 月 PPI 月环比 (%)	0.20	--	-0.20	--
	05/15	4 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
新兴市场	05/16	俄罗斯 1 季度 GDP 同比 (%)	4.10	--	--	4.80

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	