



重点推荐: 1 通信宋嘉吉推荐奥维通信, 收购雪鲤鱼转型移动互联网, 目标价 29.4 元。2 建材鲍雁辛/汽车王炎学推荐纳川股份, 通过收购切入新能源汽车产业链, 目标价 22 元。3 通信宋嘉吉推荐凯乐科技, 参股互联网金融 P2P 平台, 目标价 25 元。4 机械黄琨推荐新天科技, 布局的智慧水务和智慧农业成长空间巨大, 目标价 35 元。5 军工原丁认为军工将迎来新一轮的上涨行情, 航天长峰、航天机电、航天动力、中国卫星等将受益。一般推荐: 1 食品柯海东推荐燕京啤酒。2 通信宋嘉吉认为中国电信领衔推进“互联网+”行动计划。

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: 奥维通信 (002231)《收购雪鲤鱼, 打造手游接入渠道平台》2015-05-14

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

本次评级: 增持

目标价: 29.40 元

现价: 14.28 元

总市值: 5095 百万

维持“增持”评级, 上修目标价至 29.4 元。奥维此次公告 15 亿收购上海雪鲤鱼切入手游运营平台领域, 董事长大比例参与 (52%) 三年期定增表明了对公司未来发展的信心, 我们测算公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.19/0.23(+5%)/0.27(+8%) 元 (若完成对雪鲤鱼的并表, 则 2015-2017 年备考 EPS 为 0.33/0.42/0.52 元)。参考网优行业平均市值 99 亿的估值水平 (宜通世纪 71 亿、邦讯技术 68 亿、世纪鼎利 887 亿、国脉科技 131 亿、亿阳信通 136 亿), 鉴于雪鲤鱼行业地位特殊, 业绩增长潜力大, 给予一定的估值溢价即 105 亿市值, 上修目标价至 29.4 元 (+158%), 维持“增持”评级。

全资收购雪鲤鱼, 转型移动互联网。奥维通信传统业务为网络优化, 此次收购的雪鲤鱼是国内领先的移动游戏渠道接入平台, 其价值在于: 1) 雪鲤鱼并非手游厂商, 更多是渠道接入平台, 为 CP 提供多个渠道的 SDK 接入服务。目前大型手游 CP 都会自接 SDK, 但对于更多中小型 CP 而言, 对接渠道时间成本较高, 雪鲤鱼为这部分客户提供一站式服务, 目前雪鲤鱼旗下易接平台的活跃 CP 达 937 家, 对接分发渠道 112 个, 涵盖了 91、360、UC、37 玩、当乐等。2) 基于用户流打造移动应用生态。SDK 主要涉及手游的账号系统和支付, 当通过易接平台接入线上渠道的移动游戏研发商越来越多时, 该平台沉淀的用户流量会显著上升, 众多的研发商、易接和渠道商在该平台上将形成一个移动应用生态系统, 基于此可衍生出移动营销等全新业务模式。

催化剂：公司在移动互联网领域进一步的拓展；

风险提示：收购标的整合进展不利；网优市场进一步萎缩。

公司首次覆盖：纳川股份（300198）《强势打造福建之新能源汽车“第三极”》 2015-05-14

鲍雁辛（分析师）0755-23976830、王炎学（分析师）010-59312757

本次评级：增持

目标价：22.00 元

现价：14.68 元

总市值：6105 百万

首次覆盖，给予“增持”评级：在新能源汽车补贴退坡的背景下，具备技术优势的新能源汽车生产商将胜出，并分享行业集中度提升的蛋糕，纳川通过收购万润进入新能源汽车领域，并将以万润为起点进一步延伸新能源汽车产业链，预计 2015-17 年公司 EPS 0.23/0.32/0.43 元，参考 2015 年行业可比估值，公司目标价 22 元，对应 PB=8.27X。

打造福建汽车“第三极”：万润为动力总成生产商，它与东南汽车、奔驰汽车构成福建欲打造的汽车产业三级，万润发展的外部时机成熟。核心团队构成最强技术+运营组合，纳川对其的收购填补万润扩张的资金瓶颈。同时，新能源汽车新政促行业集中度提升，万润技术立身，竞争力突显，新政利万润走出福建。

新能源汽车业务元年：我们认为，公司对新能源汽车产业链的涉足绝不止步于动力总成，新能源汽车产业链上游为矿产资源、生产设备，中游为动力总成，下游为整车生产、整车租赁、运营维护，我们认为公司或将以万润为平台，持续在新能源汽车产业链上延伸。

管网业务借力 PPP 与新品扩张：受制固定资产投资增速下滑、反腐延缓市政工程进展，2014 年公司管网业务收入及毛利下滑 20%/35%。未来 5-10 年为管网改造政策窗口期，政策或为公司带来 8 亿元新增收入规模，我们认为，2015 年传统业务仍难高增，但借力 PPP 以及新品扩张，传统业务收入规模有望恢复至 4 亿元（不含贸易收入）。

风险提示：新能源产业链延伸滞后，管网改造滞后。

公司更新：凯乐科技（600260）《参股中联创投，布局互联网金融》 2015-05-14

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

本次评级：增持

目标价：25.00 元

现价：17.86 元

总市值：9424 百万

维持“增持”评级，目标价 25 元。公司从传统酒业、房地产业务转型 TMT，在布局上海凡卓、长信畅中的基础上，通过参股中联创投，涉足互联网金融领域，完善业务版图。我们预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.25/0.39 元（若凡卓和长信畅中并表，2015-2016 年备考 EPS 为 0.40/0.54 元），维持目标价 25 元和“增持”评级。

参股中联创投，拥抱互联网金融。公司公告出资 3000 万参股中联创投 10%股份，并承诺首期投资完成后一年内如中联达到约定的相关条款，则再增资 1 亿。中联创投旗下运营着互联网金融 P2P 平台抱财网（www.baocai.com），2014 年底，其成交额已破亿，平台

上已有的借贷项目平均年化收益均保持在 14% 以上。市场认为凯乐的转型主要在智能可穿戴设备和医疗信息化，但公司从长远布局及打造凯乐新业务版图考虑，切入互联网金融，为后续转型打开了空间。

资源整合，打造凯乐新平台。在布局上海凡卓、长信畅中、深圳犹他和中联创投后，公司在可穿戴、医疗信息化上优势将近一步得到发挥。其中，上海凡卓在智能终端设计上领先，深圳犹他是整机厂商，长信畅中在湖南、湖北医疗信息化市场具备区域优势，中联创投又将提供供应链金融服务。凯乐有望通过此轮资本运作打造 TMT 新平台。

催化剂：打开可穿戴设备市场；进一步完善行业移动信息化布局。

风险提示：光纤光缆竞争加剧；转型战略布局失误。

公司首次覆盖：新天科技（300259）《传统业务盈利拐点来临 智慧水务成长空间巨大》2015-05-14

黄琨（分析师）021-38674935、王威（分析师）021-38676694

本次评级：增持

目标价：35.00 元

现价：25.22 元

总市值：6871 百万

结论：公司是国内主营智能水表和智能燃气表、热计量表的龙头，阶梯水气价、城镇化和供热计量改革推动行业快速发展，公司技术底蕴深厚，产能瓶颈解除和股权激励实施将推动公司智能表销售超越行业增长，盈利拐点出现；大力布局的智慧水务和智慧农业成长空间巨大，通过参与节水基金，带动产品销售和拓展盈利空间，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.50、0.80、1.07 元，同增 31.6%、58.4%、34.2%，鉴于新业务成长空间巨大，给予 2015 年 70 倍 PE，目标价 35 元，首次覆盖，给予增持评级。

产能瓶颈解除和股权激励实施驱动公司智能表销售盈利拐点到来：公司是国内主营智能水表和智能燃气表、热计量表的龙头，长期专注于技术研发，近几年受限于产能瓶颈发展相对缓慢，而城镇化建设、智慧城市、阶梯水气价、人工成本节约等因素共同驱动行业快速增长，预计未来三年增长超 25%，公司耗资近 4 亿元的智能工厂即将投入使用，股权激励的实施也将促发企业内生成长动力，预计智能表未来 3 年复合增速超 30%。

大力布局智慧水务、智慧热力、智慧燃气、智慧农业业务，参与节水基金拓展盈利空间：目前公司已开展了智慧水务、智慧农业、智慧热力节能、地下水位和水量监测系统几大新业务板块，行业发展空间巨大，在强大的软件研发团队支持下，借助互联网+工业 4.0 快速占领行业制高点，同时公司还积极参与了国泰一新节水投资基金，拟投资不超过 2 亿元，通过绑定水利水务行业大佬，不但可以带动公司智慧水务系列产品销售，还将获得运营收益，大幅拓展盈利空间。

风险提示：节水基金合作效果低于预期、产能释放低于预期

行业更新：航空航天军工《军工将迎来新一轮上涨行情》2015-05-14



军工新一轮行情即将启动，从涨 Beta 到寻找 Alpha 阶段。我们在 3 月 17 日《军工 2015 年春季策略：选好猪，等风来》中判断军工风之将起，4 月中下旬至今的军工走势印证了我们的判断。我们预计，随着航天系资本运作预期升温，军工板块将促发新一轮行情，维持行业“增持”评级。我们认为，军工主要是补涨需求（参见报告《春暖花开，军工行情一触即发》），这次将进入“结构分化，寻找 Alpha”的阶段，而 Alpha 主要来源于国防工业改革和军费投资的结构变化。

我们预计，航天系将进入资本运作密集期。5 月 14 日晚，航天电子公告因重大事项停牌，这是继航天通信、航天机电之后，又一只航天系股票停牌。我们判断，这将使得市场对航天系资本运作的预期升温。据我们统计，从融资规模来看，2007-2014 年中航工业集团通过资本市场共募集约 533 亿元，位列各大军工集团之首，而航天科技集团仅融资约 104 亿元（排第 5），航天科工集团融资约 26 亿元（排倒数第 3）。但从时间维度来看，进入 2012 年之后，航天科技集团、航天科工集团资本运作的次数明显增加、改革的步伐明显加快。

我们推荐航天系的核心逻辑：①资产证券化率低、空间大：2014 年航天科技集团实现收入 1681 亿元、利润 125 亿元、证券化率仅为 9.1%（按利润口径），航天科工集团实现收入 1572 亿元、利润 114 亿元、证券化率约为 20%，大部分核心军工资产仍在体外，而我们判断，未来 3 年各大军工集团证券化率将提高到 60%以上；②行业细分景气度高：航天宇航是未来战争的制高点，我国在太空探索方面的总投资也将持续增加，未来载人探月等工程将拉动航天业的发展，未来成长空间大；③在军民融合领域占有先机：航天系拥有大量的科研技术成果沉淀，体外资产结构相对合理，信息化技术较多，在未来发展民品的时候有先发优势。

受益标的：我们判断航天系、电科系股票均有望受益。如图 5 和图 8 所示，航天科技集团旗下共有 11 家上市公司（A 股 8 家）、航天科工集团旗下共有 6 家（均为 A 股）。

从业务类型和战略定位看，航天系受益排序如下：①航天三剑客：航天长峰（航天二院，其业务为地空导弹等）、航天机电（航天八院具备弹、箭、星、船能力）、航天动力（航天六院，火箭发动机产品）；②航天白马股：中国卫星（航天五院的业务为各类卫星、航天器制造）；

电科四大天王：国睿科技、四创电子、杰赛科技、卫士通；

风险提示：军工科研院所改制进度低于预期的风险；军费增速低于预期；

今日一般推荐

公司首次覆盖：燕京啤酒（000729）《期待国企改革东风，开启价值重估空间》2015-05-14



本次评级：增持

目标价：13.30 元

现价：10.49 元

总市值：29473 百万

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。期待公司在北京国企改革政策的推进下，能引入战投或者完善激励机制，带来行业格局改善及公司价值重估；预计公司在 2015 年能实现 5% 左右的销量规划目标，预计 2015-16 年 EPS 为 0.29、0.32 元，目标价 13.3 元（对应 2015 年 45 倍 PE），现价空间 27%，首次覆盖，给予“增持”评级。

国企改革蓄势待发，期待公司引入战投或完善激励，提升公司价值。我们预期间接控股股东北控集团将集中发展公共服务主业，对燕啤可能采用引入战投等市场化模式。目前燕啤吨酒市值 5338 元，远低于国际龙头及国内同业。比照近年国内吨酒收购均价（7530 元），若引入战投，公司有望迎来价值重估。我们亦期待公司能在 2017 年前推出股权激励预案，提升经营潜力。

产品结构升级+基地市场垄断优势，有望助力吨酒收入持续提升。公司近年 60% 产能扩张集中于中高档系列，其销量占比已达 1/3；在北京、广西基地市场已获定价优势的格局下，2010-14 年吨酒收入 CAGR 达 5%。预期 2015 年将继续发力结构升级，吨酒收入有望持续提升。

大西南战略发力销量增长：广西市场作为大西南战略核心带动中西部地区迅速发展，2011-13 年云南、四川、新疆三地销量 CAGR 达 43%、22%、22%，2010-14 年华中地区收入 CAGR 达 15%。公司计划继续深挖中西部市场潜力，驱动销量增长。

风险提示：国企改革进度及方式存不确定性、销量低于预期、竞争加剧

行业更新：工业互联网《中国电信领衔，推进“互联网+”行动计划》2015-05-14

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

事件：中国电信发布“互联网+”行动白皮书。5 月 13 日新民网报道，中国电信在北京发布“互联网+”行动白皮书，中国电信与潍柴集团、东南大学附属中大医院、中兴、华为、IBM、GE 中国等合作伙伴签约，共同打造“互联网+”产业生态圈。中国电信将发挥信息化建设主力军的作用，结合自身优势，务实推进“互联网+现代农业”、“互联网+工业制造”、“互联网+新兴服务”、“互联网+企业运营”等四大领域的应用实践；2015 年将培育十大重点项目：网络协同制造试点、智能制造试点、能源互联网试点、制造业服务化试点、影像云与远程医疗、健康医疗云服务、智慧课堂与三通协同、教育云服务、中小企业 O2O 云平台、高效物流平台。我们认为，在中国电信等通信基础设施运营商的鼎力参与下，工业互联网向传统产业的渗透将会加速。

“宽带中国”战略首次提出促进工业互联网的发展。据通信世界网，《“宽带中国”战略及实施方案》要求：支撑 100 家规模以上工业企业积极探索智能工厂、智能装备和智能服务的新模式、新业态，支撑 1000 家工业及生产性服务企业的高带宽专线服务，新增 M2M（机器通信）终端 1000 万个，促进工业互联网发展。与之呼应，工信部装备司已经展开“2015 年智能制造试点示范专项行动”的遴选工作。我们认为，工业互联网承担



着我国制造业转型升级的重任，将通过互联互通以及大数据的价值挖掘重新塑造整个产业链，并有望在体制改革加速的铁路、电力、医疗、国防等领域率先获得突破。

重点推荐“佳土新中国”五朵金花。我们从工业数据感知、传输、分析三大环节寻找投资机会，重点推荐“佳土新中国”五朵金花：①佳讯飞鸿——铁路工业互联网第一股；②中恒电气——电力能源互联网第一股；③东方国信——从电信大数据切入金融大数据、工业大数据；④光环新网——云计算虚拟化技术助力战略升级；⑤东土科技——工业互联网时代的“思科”。另外，工业互联网的细分领域推荐标的包括：互联网医疗组合（共进股份、凯乐科技、中瑞思创）和能源互联网组合（除中恒电气外，还有中天科技、科华恒盛）。

催化剂：国家出台工业互联网发展政策；工业互联网行业标准确定。

风险提示：工业互联网启动迟缓、盈利模式不清晰。



目录

今日重点推荐	1
➢ 公司更新：奥维通信（002231）《收购雪鲤鱼，打造手游接入渠道平台》2015-05-14	1
➢ 公司首次覆盖：纳川股份（300198）《强势打造福建之新能源汽车“第三极”》2015-05-14	2
➢ 公司更新：凯乐科技（600260）《参股中联创投，布局互联网金融》2015-05-14	2
➢ 公司首次覆盖：新天科技（300259）《传统业务盈利拐点来临 智慧水务成长空间巨大》2015-05-14	3
➢ 行业更新：航空航天军工《军工将迎来新一轮上涨行情》2015-05-14	3
今日一般推荐	4
➢ 公司首次覆盖：燕京啤酒（000729）《期待国企改革东风，开启价值重估空间》2015-05-14	4
➢ 行业更新：工业互联网《中国电信领衔，推进“互联网+”行动计划》2015-05-14	5
今日报告精粹	8
➢ 专题研究：《资产证券化提速，利好经济转型和金融业》2015-05-14	8
➢ 事件点评：《财政收入低位暂稳，支出大增稳增长发力》2015-05-14	8
➢ 行业更新：工业互联网《中国电信领衔，推进“互联网+”行动计划》2015-05-14	9
➢ 公司首次覆盖：新天科技（300259）《传统业务盈利拐点来临 智慧水务成长空间巨大》2015-05-14	10
➢ 公司首次覆盖：纳川股份（300198）《强势打造福建之新能源汽车“第三极”》2015-05-14	11
➢ 公司更新：奥维通信（002231）《收购雪鲤鱼，打造手游接入渠道平台》2015-05-14	11
➢ 债券日报：《流动性充裕&数据疲软支持债市反弹》2015-05-14	12
➢ 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-05-14》2015-05-14	13
➢ 中观行业追踪：《铁矿石反弹压制中游钢铁盈利》2015-05-14	13
➢ A股策略专题：《提速降费降低网络距离，互联网+大风继续》2015-05-15	14
➢ 行业更新：汽车《运营补贴加速新能源客车批量推广》2015-05-15	15
➢ 行业更新：航空航天军工《军工将迎来新一轮上涨行情》2015-05-14	15
➢ 公司首次覆盖：燕京啤酒（000729）《期待国企改革东风，开启价值重估空间》2015-05-14	16
➢ 公司更新：亿利能源（600277）《订单+资本，继续增加想象空间》2015-05-14	17
➢ 公司更新：凯乐科技（600260）《参股中联创投，布局互联网金融》2015-05-14	17
➢ 专题研究：《中国地方政府债投资手册（2015年）》2015-05-14	18
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

专题研究：《资产证券化提速，利好经济转型和金融业》

2015-05-14

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷（研究助理）

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

信贷资产证券化试点规模新增 5000 亿，有望引导信贷资产证券化往常规化、市场化发展。5 月 13 日国务院常务会议决定，新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模，继续完善制度、简化程序，鼓励一次注册、自主分期发行；规范信息披露，支持证券化产品在交易所上市交易。试点银行腾出的资金要用在刀刃上，重点支持棚改、水利、中西部铁路等领域建设。有望引导信贷资产证券化往常规化、市场化发展。

我国资产证券化发展自上而下，一波三折，以信贷资产证券化为主。资产证券化的本质是一种融资行为或资产出售行为，其核心的特征一是风险隔离，二是信用增级。我国的资产证券化发展与美国有根本的不同，首先是政府牵头研究探索，逐步试点规范，后又由于金融危机一波三折，步履维艰。在现有的银监会主管 ABS、证监会主管 ABS 和资产支持票据 ABN 中，银监会主管 ABS 占比达 80%以上，其中主要是企业贷款的证券化，其金额占比达 71.7%，项目数量占比也达到 57.1%。

当前政策十分积极，未来发展空间巨大。面对当前经济下行压力大、企业融资难贵的困境，政府在“银监会备案+央行注册”模式正式确立后，国务院常务会议再次新增 5000 亿元信贷资产证券化试点规模，预计发行速度将大大加快。目前信贷资产证券化的总规模尚不足贷款余额的 1%，资产证券化产品的总规模占整个债券市场的比重也仅为 1.4%，而美国 2013 年证券化产品总规模已达整个债券市场的 25%，可以预见，我国资产证券化空间巨大。

利率市场化和人民币国际化的大背景意味着证券化产品的供需前景广阔。在利率市场化即将完成的背景下，商业银行面临利差收窄、竞争加剧，其他金融机构也面临表外监管趋严，证券化可以提高资本充足率。资产证券化将改善资产流动性，并在金融混业经营、竞争激烈化的情况下，帮助银行转变经营模式，提高中间业务收入；也有利于其他金融机构扩大业务和投资范围。而人民币国际化可以使人民币资产将受到更多海外资金的青睐，证券化产品的需求前景广阔。

影响：利好经济，利好银行和非银。信贷资产证券化的发展将促进信贷投放，促进稳增长；关注重点支持对象：棚改、水利、中西部铁路等领域建设。有利于缓解银行资本压力，其中“支持证券化产品在交易所上市交易”不再强调优质资产，将有利于降低不良贷款压力；另外也能为银行带来中间收入。对于非银行金融机构，在表外监管趋严的背景下，有利于增加业务和收入来源。

事件点评：《财政收入低位暂稳，支出大增稳增长发力》



2015-05-14

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

4 月财政收入同比增速回升至 8.2%，其中中央由上月 3.2% 回升至 8.1%，主要受部分金融机构上缴利润影响，地方增长 8.2%。剔除政府性基金收入转列一般公共预算影响后，4 月财政收入增长 4.7%，其中中央增长 7.9%，地方增长 2.1%。

税收收入增速为 5.8%。股市活跃、稳增长支出使金融业营业税和建筑业营业税分别增长 17.2%、9.6%。国内消费税同比增长 22.7%，主要受提高成品油消费税影响。受房地产调整影响，房地产营业税下降 4.6%，延续近几个月下降。进口下滑使进口货物增值税、消费税同比下降 14.1%，关税同比下降 8.9%。

1-4 月累计，全国财政收入呈低增长态势，增幅比去年同期回落 6.3 个百分点。中央收入增幅偏低，主要受大宗价格下跌进口税收下滑，经济不振增值税下降，出口退税增加影响。地方本级收入增幅下滑主要受房地产调整影响。

财政支出大增，稳增长发力。4 月，财政支出同比增长 33.2%，中央由负转正为 19.7%，地方增长 36.7%。剔除政府性基金转列一般公共预算影响后，4 月，财政支出同比 31.6%，中央增长 19.4%，地方增长 34.7%。加强预算执行管理，全国财政支出进度明显加快。

1-4 月财政支出明显加快。1-4 月累计，支出为全年预算的 26.4%，比去年同期进度提高 0.4 个百分点。1-4 月，稳增长的着力点支出仍高，保障房、交运、节能环保支出增长快，分别为 21.2%、57.8%、30.5%。

政策：经济不起宽松不止。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。预计未来还将降息降准、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。

行业更新：工业互联网《中国电信领衔，推进“互联网+”行动计划》2015-05-14

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@gtjas.com

S0880514020001

王胜（分析师）

事件：中国电信发布“互联网+”行动白皮书。5 月 13 日新民网报道，中国电信在北京发布“互联网+”行动白皮书，中国电信与潍柴集团、东南大学附属中大医院、中兴、华为、IBM、GE 中国等合作伙伴签约，共同打造“互联网+”产业生态圈。中国电信将发挥信息化建设主力军的作用，结合自身优势，务实推进“互联网+现代农业”、“互联网+工业制造”、“互联网+新兴服务”、“互联网+企业运营”等四大



021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明（研究助理）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880113080001

领域的应用实践；2015 年将培育十大重点项目：网络协同制造试点、智能制造试点、能源互联网试点、制造业服务化试点、影像云与远程医疗、健康医疗云服务、智慧课堂与三通协同、教育云服务、中小企业 O2O 云平台、高效物流平台。我们认为，在中国电信等通信基础设施运营商的鼎力参与下，工业互联网向传统产业的渗透将会加速。

“宽带中国”战略首次提出促进工业互联网的发展。据通信世界网,《“宽带中国”战略及实施方案》要求：支撑 100 家规模以上工业企业积极探索智能工厂、智能装备和智能服务的新模式、新业态，支撑 1000 家工业及生产性服务企业的高带宽专线服务，新增 M2M（机器通信）终端 1000 万个，促进工业互联网发展。与之呼应，工信部装备司已经展开“2015 年智能制造试点示范专项行动”的遴选工作。我们认为，工业互联网承担着我国制造业转型升级的重任，将通过互联互通以及大数据的价值挖掘重新塑造整个产业生态链，并有望在体制改革加速的铁路、电力、医疗、国防等领域率先获得突破。

重点推荐“佳土新中国”五朵金花。我们从工业数据感知、传输、分析三大环节寻找投资机会，重点推荐“佳土新中国”五朵金花：①佳讯飞鸿——铁路工业互联网第一股；②中恒电气——电力能源互联网第一股；③东方国信——从电信大数据切入金融大数据、工业大数据；④光环新网——云计算虚拟化技术助力战略升级；⑤东土科技——工业互联网时代的“思科”。另外，工业互联网的细分领域推荐标的包括：互联网医疗组合（共进股份、凯乐科技、中瑞思创）和能源互联网组合（除中恒电气外，还有中天科技、科华恒盛）。

催化剂：国家出台工业互联网发展政策；工业互联网行业标准确定。

风险提示：工业互联网启动迟缓、盈利模式不清晰。

公司首次覆盖：新天科技(300259)《传统业务盈利拐点来临 智慧水务成长空间巨大》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：25.22 元

总市值：6871 百万

黄琨（分析师）

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

王威（分析师）

021-38676694

结论：公司是国内主营智能水表和智能燃气表、热计量表的龙头，阶梯水气价、城镇化和供热计量改革推动行业快速发展，公司技术底蕴深厚，产能瓶颈解除和股权激励实施将推动公司智能表销售超越行业增长，盈利拐点出现；大力布局的智慧水务和智慧农业成长空间巨大，通过参与节水基金，带动产品销售和拓展盈利空间，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.50、0.80、1.07 元，同增 31.6%、58.4%、34.2%，鉴于新业务成长空间巨大，给予 2015 年 70 倍 PE，目标价 35 元，首次覆盖，给予增持评级。

产能瓶颈解除和股权激励实施驱动公司智能表销售盈利拐点到来：公司是国内主营智能水表和智能燃气表、热计量表的龙头，长期专注于技术研发，近几年受限于产能瓶颈发展相对缓慢，而城镇化建设、智慧城市、阶梯水气价、人工成本节约等因素共同驱动行业快速增长，预计未来三年增长超 25%，公司耗资近 4 亿元的智能工厂即将投入使用，股权激励的实施也将促发企业内生动力，预计智能表未来 3



wangw@gtjas.com

S0880511010024

吕娟 (分析师)

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

年复合增速超 30%。

大力布局智慧水务、智慧热力、智慧燃气、智慧农业业务，参与节水基金拓展盈利空间：目前公司已开展了智慧水务、智慧农业、智慧热力节能、地下水位和水量监测系统几大新业务板块，行业发展空间巨大，在强大的软件研发团队支持下，借助互联网+工业 4.0 快速占领行业制高点，同时公司还积极参与了国泰-新节水投资基金，拟投资不超过 2 亿元，通过绑定水利水务行业大佬，不但可以带动公司智慧水务系列产品销售，还将获得运营收益，大幅拓展盈利空间。

风险提示：节水基金合作效果低于预期、产能释放低于预期

公司首次覆盖：纳川股份（300198）《强势打造福建之新能源汽车“第三极”》2015-05-14

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：22.00 元

上次目标价：首次

现价：14.68 元

总市值：6105 百万

鲍雁辛 (分析师)

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

王炎学 (分析师)

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

邓云程 (分析师)

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

首次覆盖，给予“增持”评级：在新能源汽车补贴退坡的背景下，具备技术优势的新能源汽车生产商将胜出，并分享行业集中度提升的蛋糕，纳川通过收购万润进入新能源汽车领域，并将以万润为起点进一步延伸新能源汽车产业链，预计 2015-17 年公司 EPS 0.23/0.32/0.43 元，参考 2015 年行业可比估值，公司目标价 22 元，对应 PB=8.27X。

打造福建汽车“第三极”：万润为动力总成生产商，它与东南汽车、奔驰汽车构成福建欲打造的汽车产业三级，万润发展的外部时机成熟。核心团队构成最强技术+运营组合，纳川对其的收购填补万润扩张的资金瓶颈。同时，新能源汽车新政促行业集中度提升，万润技术立身，竞争力突显，新政利万润走出福建。

新能源汽车业务元年：我们认为，公司对新能源汽车产业链的涉足绝不止步于动力总成，新能源汽车产业链上游为矿产资源、生产设备，中游为动力总成，下游为整车生产、整车租赁、运营维护，我们认为公司或将以万润为平台，持续在新能源汽车产业链上延伸。

管网业务借力 PPP 与新品扩张：受制固定资产投资增速下滑、反腐延缓市政工程进展，2014 年公司管网业务收入及毛利下滑 20%/35%。未来 5-10 年为管网改造政策窗口期，政策或为公司带来 8 亿元新增收入规模，我们认为，2015 年传统业务仍难高增，但借力 PPP 以及新品扩张，传统业务收入规模有望恢复至 4 亿元（不含贸易收入）。

风险提示：新能源产业链延伸滞后，管网改造滞后。

公司更新：奥维通信（002231）《收购雪鲤鱼，打造手游接入渠道平台》2015-05-14



本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 29.40 元

上次目标价: 11.40 元

现价: 14.28 元

总市值: 5095 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 (研究助理)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880113080001

维持“增持”评级, 上修目标价至 29.4 元。奥维此次公告 15 亿收购上海雪鲤鱼切入手游运营平台领域, 董事长大比例参与 (52%) 三年期定增表明了对公司未来发展的信心, 我们测算公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.19/0.23(+5%)/0.27(+8%)元(若完成对雪鲤鱼的并表, 则 2015-2017 年备考 EPS 为 0.33/0.42/0.52 元)。参考网优行业平均市值 99 亿的估值水平 (宜通世纪 71 亿、邦讯技术 68 亿、世纪鼎利 887 亿、国脉科技 131 亿、亿阳信通 136 亿), 鉴于雪鲤鱼行业地位特殊, 业绩增长潜力大, 给予一定的估值溢价即 105 亿市值, 上修目标价至 29.4 元(+158%), 维持“增持”评级。

全资收购雪鲤鱼, 转型移动互联。奥维通信传统业务为网络优化, 此次收购的雪鲤鱼是国内领先的移动游戏渠道接入平台, 其价值在于: 1) 雪鲤鱼并非手游厂商, 更多是渠道接入平台, 为 CP 提供多个渠道的 SDK 接入服务。目前大型手游 CP 都会自接 SDK, 但对于更多中小型 CP 而言, 对接渠道时间成本较高, 雪鲤鱼为这部分客户提供一站式服务, 目前雪鲤鱼旗下易接平台的活跃 CP 达 937 家, 对接分发渠道 112 个, 涵盖了 91、360、UC、37 玩、当乐等。2) 基于用户流打造移动应用生态。SDK 主要涉及手游的账号系统和支付, 当通过易接平台接入线上渠道的移动游戏研发商越来越多时, 该平台沉淀的用户流量会显著上升, 众多的研发商、易接和渠道商在该平台上将形成一个移动应用生态系统, 基于此可衍生出移动营销等全新业务模式。

催化剂: 公司在移动互联网领域进一步的拓展;

风险提示: 收购标的整合进展不利; 网优市场进一步萎缩。

债券日报: 《流动性充裕&数据疲软支持债市反弹》2015-05-14

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

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

【每日观点】短端利率债再度被扫荡。受到地方债被允许纳入抵押品范围以及经济金融数据依旧较差的影响, 债券市场期货现货市场出现齐涨的走势。隔夜和 7D 回购利率低位继续下行带动短端收益率继续大幅回落, 期限利差继续大幅走扩, 同时处于价值洼地的老国开债和新国开债之间的利差也不断收窄。

经济数据低迷短期对债市形成支撑。(1) 经济数据方面, 工业增加值较上月小幅反弹至 5.9%但仍处于低位运行, 且低于市场预期; 投资增速方面, 固定资产投资继续下滑至 12%, 其中制造业、地产、基建投资累计增速较上月分别回落 2.5、0.5、2.5 个百分点至 20.3%、9.9%、6%。制造业被产能过剩问题困扰, 投资增速可能持续维持低迷, 基建增速虽然较上月小幅下滑, 但稳增长发力背景下基建投资增速可能重回上升通道, 地产投资方面, 一季度开发商拿地面积同比大幅下滑, 且销量回升到投资回升仍需时滞, 预计地产投资最快在 3 季度见底, 后续仍将对整体固定资产投资形成拖累; 消费方面, 社会消费品零售总额增速小幅回落至 10%。(2) 金融数据方面, M2 增速大幅回落至 10.1%, 可能受到信贷下降、外占流出以及居民存款流入股市等因素影响, 离 12%的目标值差距加大, 而新增信贷 7079 亿, 大幅低于市场预期, 市场融资需求依然异常虚弱, 前瞻性指标显示经济短期难有起色, 后续仍然需要宽松加码以护航经济。



中观层面来看，下游需求弱+上游价格反弹进一步压制中游盈利。4 月份全国地产销量同转正，但从拿地、投资数据来看，开发商热情也不是很高，基建增速也依然跟 14 年维持在同一中枢上，整体来说下游地产虽然有所好转，但投资环节的疲弱使得下游并未对中游形成有力传导；而同时近期上游成本端铁矿石价格的回升对中游钢铁盈利形成压制，加上水泥旺季不旺、价格持续下行，整体中游制造业陷入低迷，进而进一步加剧了对电力、煤炭等行业需求的拖累。整体来看中观各行业继续处于低位运行，而未来若要行业有所好转，一方面依赖于地产投资回升的带动，另一方

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-05-14》

2015-05-14

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 88 家发行人公告发行 94 支债券，较上周公告发行的 79 支增加 15 支；本周公告计划发行金额为 1189.5 亿元，较上周计划发行的 845 亿元增加 40.77%。从债券类别看，本周无企业债和资产证券化公告发行；公司债 1 只，发行金额为 10 亿元；中期票据 30 支、发行金额为 462.5 亿元；短期融资券 32 支、发行金额为 272.5 亿元；超短期融资券 21 支、发行金额为 409.5 亿元；定向工具 8 支，发行金额 25 亿元。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 6 项，其中 4 项为正向调整，2 项为负向调整。正向调整中永泰能源和恒邦冶炼均为展望由负面调整至稳定；恒信租赁和西部证券均为主体信用等级由 AA 调升至 AA+。负向调整中中澳控股因发生多笔贷款本息逾期而被大幅下调信用等级至 BB；二重集团则因连续亏损、资本抵债及多笔贷款本息逾期而被下调至 CCC；两公司均存在较大违约风险，后续进展需持续关注。

中观行业追踪：《铁矿石反弹压制中游钢铁盈利》2015-05-14

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

铁矿石反弹压制中游钢铁盈利。回顾上周中观行业情况，央行 10 日再次下调存款基准利率 0.25%，将继续利好对地产后续走势，但 4 月份地产投资增速继续下滑，一季度土地购置面积也同比大幅回落，同时考虑到销量到投资传导的时滞，地产投资增速见底可能仍然要等到 3 季度；中游方面下游需求仍然十分低迷，钢价低位震荡导致钢企盈利回落，近期铁矿石反弹势头不减，钢企供给端压缩带来的盈利难以为继，水泥需求不振拖累价格回稳，化工产品价格保持相对稳定，目前看来短期都难有起色。上游行业电厂耗煤量回落，由于水电发电季节到来和用电量疲软，煤炭价格持续承压；航运指数继续低位震荡，近期由于大宗商品处于相对低位，各上游巨头企业均有降低未来新增产能计划，由于市场对上游供给的收缩预期，铁矿石和石油都出现了大幅反弹，但长期来看受累于需求不振颓势难改。

下游：投资下滑销量好转改善地产行业信用资质。根据统计局公布的 4 月 CPI 数据



为 1.5，其中食品消费价格同比上涨 2.7%。上周重点跟踪城市一手房整体成交量环比下降 19%，其中一线下降 29%、二线下降 13%、三线下降 16%，整体同比升 18%，与 2014 年单周相比整体升 7%。乘联会数据显示汽车行业 4 月整体批发零售数据表现疲软。据奥维云网数据显示一季度国内彩电销量复苏。

中游：水泥弱势难改，钢铁盈利回落。国家统计局近期公布的 4 月 PPI 指数显示为 -4.6%，生产资料价格仍然趋弱。上周，水泥市场平均价格环比上周下跌 0.15%，价格下跌主要集中在杭州、南京、合肥、广州、玉林和广元等部分地区，降幅 10-30 元/吨。钢材综合价格指数企稳，0.31%至 72.96，其中长材指数下降 0.45 点至 73.43，板材指数下降 0.03 点至 73.35。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 50.92%，较上周减少 7.36%，高炉开工率 86.60%，较上周下降 0.55%。主要化工产品继续稳定。

上游：煤炭弱势，铁矿石反弹。上周，环渤海动力煤环比下跌 19 元至 421 元/吨，山西古交 2 号焦煤车含税价下跌 4.71%至 700 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）上涨 3.96%至 217.9。上周 LME 基本金属指数回落 0.21%至 2932.5。原油价格继续涨势，现货方面布伦特石现货价格环比小幅下跌 0.56%至 64.06 美元/桶，WTI 原油现货价环比上涨 0.15%至 59.37 美元/桶。运价指数小幅下降，周五波罗的海干散货指数（BDI）收至 574 点，环比前周下降 2.88%。

A 股策略专题：《提速降费降低网络距离，互联网+大风继续》

2015-05-15

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

事件：李克强总理于 5 月 13 日主持召开国务院常务会议，要求加快建设高速宽带网络促进提速降费措施，助力创业创新和民生改善。我们认为这将带动新一轮信息基础设施建设，从而降低网络“距离”、大幅提升网络价值。点评如下：

高速廉价网络支撑承载互联网+，基建投资继续加码。根据国际电信联盟的评估，中国的信息基础设施建设在世界范围内的排名处于 80 名之后，这与我国现阶段的经济需求并不相符。我们认为国家将进一步打破互联网运营层面的垄断、鼓励互联网基础设施投资，通过放水养鱼的方式提升网络服务的空间。围绕有线（光纤宽带）与无线（4G）两条线路将展开巨大的互联网基建投资空间。

提速降费大幅降低互联网“距离”，提升互联网价值。我们在此前的系列报告《互联网估值那些事儿——互联网公司估值体系专题研究》中提出过国泰君安对互联网的估值模型： $V=KN^2/R^2$ 。即互联网的价值与节点个数的平方成正比，与网络节点之间的距离成反比。提速降费将使互联网的距离大幅下降：降费将使用户使用互联网的成本进一步降低、提速将使用户可于更短的时间内传递更多、更有质量的信息，从而进一步提升用户使用互联网的黏性、进一步鼓励互联网领域创新。即这将进一步地非线性推升互联网的价值。

提速降费将加速工业互联网布局，为中国制造 2025 做好铺垫。工业互联网领域涉及到大量的新增传感器及大量数据。大量、密集的工业数据传输与分析是工业互联网需要解决的重要问题。加快宽带设施建设亦将同步降低工业互联网应用的门槛，



提升企业应用的价值。“中国制造 2025”规划即将出台，这亦将继续推进工业互联网领域基础设施建设。

建议沿三条主线捕捉相关受益标的：互联网基础设施建设：中兴通讯、新海宜；提速降费受益服务运营商：二六三、漫步者；工业互联网相关：中恒电气、海得控制、光环新网、积成电子、华中数控、科远股份、安科瑞

行业更新：汽车《运营补贴加速新能源客车批量推广》

2015-05-15

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

事件：四部委发文，理顺补助对象和环节，遏制传统公交车发展，加快新能源公交车替代，为节能减排改善大气污染做出贡献。

结论：维持行业“增持”评级。加大运营补贴，对冲购置补贴的退坡，符合我们对于国家发展新能源汽车战略只会加强不会减弱的预期。新能源公交车全生命周期成本显著低于传统柴油车，预计渗透率将快速从现在的 30% 提高到 60% 以上。

加大应用端补贴更为合理，能以经济手段撬开传统利益链，推动新能源公交车的规模化运用，真正实现节能减排。① 2015 年起城市公交成品油补贴逐渐递减，2019 年减少 60%。② 大气污染重点区域（10 省市）2015 年起新增及更换公交车中新能源客车占比从 40% 逐年提升至 80%，其他省份比例略减。未达标者扣减当年成品油涨价补贴的 20%。③ 新能源公交车按能源类型及车辆长度给予不同标准补贴。纯电动公交最高年补贴可达 8 万元，插电混合动力客车最高年补贴 4 万元。

推荐标的：

整车维持增持金龙汽车、宇通客车、中通客车，零部件维持增持积极切入新能源产业链的骆驼股份、金飞达、中航光电、宏发股份、松芝股份、纳川股份（国君建材联合覆盖）。

风险提示：新能源客车供应链产能不足致推广低于预期。

行业更新：航空航天军工《军工将迎来新一轮上涨行情》

2015-05-14

原丁（分析师）

010-59312728

yuanding@gtjas.com

S0880513080019

张润毅（分析师）

021-38676550

军工新一轮行情即将启动，从涨 Beta 到寻找 Alpha 阶段。我们在 3 月 17 日《军工 2015 年春季策略：选好猪，等风来》中判断军工风之将起，4 月中下旬至今的军工走势印证了我们的判断。我们预计，随着航天系资本运作预期升温，军工板块将促发新一轮行情，维持行业“增持”评级。我们认为，军工主要是补涨需求（参见报告《春暖花开，军工行情一触即发》），这次将进入“结构分化，寻找 Alpha”的阶



段，而 Alpha 主要来源于国防工业改革和军费投资的结构性变化。

我们预计，航天系将进入资本运作密集期。5 月 14 日晚，航天电子公告因重大事项停牌，这是继航天通信、航天机电之后，又一只航天系股票停牌。我们判断，这将使得市场对航天系资本动作的预期升温。据我们统计，从融资规模来看，2007-2014 年中航工业集团通过资本市场共募集约 533 亿元，位列各大军工集团之首，而航天科技集团仅融资约 104 亿元（排第 5），航天科工集团融资约 26 亿元（排倒数第 3）。但从时间维度来看，进入 2012 年之后，航天科技集团、航天科工集团资本运作的次数明显增加、改革的步伐明显加快。

我们推荐航天系的核心逻辑：①资产证券化率低、空间大：2014 年航天科技集团实现收入 1681 亿元、利润 125 亿元、证券化率仅为 9.1%（按利润口径），航天科工集团实现收入 1572 亿元、利润 114 亿元、证券化率约为 20%，大部分核心军工资产仍在体外，而我们判断，未来 3 年各大军工集团证券化率将提高到 60%以上；②行业细分景气度高：航天宇航是未来战争的制高点，我国在太空探索方面的总投资也将持续增加，未来载人探月等工程将拉动航天业的发展，未来成长空间大；③在军民融合领域占有先机：航天系拥有大量的科研技术成果沉淀，体外资产结构相对合理，信息化技术较多，在未来发展民品的时候有先发优势。

受益标的：我们判断航天系、电科系股票均有望受益。如图 5 和图 8 所示，航天科技集团旗下共有 11 家上市公司（A 股 8 家）、航天科工集团旗下共有 6 家（均为 A 股）。

从业务类型和战略定位看，航天系受益排序如下：①航天三剑客：航天长峰（航天二院，其业务为地空导弹等）、航天机电（航天八院具备弹、箭、星、船能力）、航天动力（航天六院，火箭发动机产品）；②航天白马股：中国卫星（航天五院的业务为各类卫星、航天器制造）；

电科四大天王：国睿科技、四创电子、杰赛科技、卫士通；

风险提示：军工科研院所改制进度低于预期的风险；军费增速低于预期；

公司首次覆盖：燕京啤酒（000729）《期待国企改革东风，开启价值重估空间》2015-05-14

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：13.30 元

上次目标价：首次

现价：10.49 元

总市值：29473 百万

柯海东（分析师）

投资建议：首次覆盖，给予“增持”评级。期待公司在北京国企改革政策的推进下，能引入战投或者完善激励机制，带来行业格局改善及公司价值重估；预计公司在 2015 年能实现 5%左右的销量规划目标，预计 2015-16 年 EPS 为 0.29、0.32 元，目标价 13.3 元（对应 2015 年 45 倍 PE），现价空间 27%，首次覆盖，给予“增持”评级。

国企改革蓄势待发，期待公司引入战投或完善激励，提升公司价值。我们预期间接控股股东北控集团将集中发展公共服务主业，对燕啤可能采用引入战投等市场化模



0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

区少萍（研究助理）

0755-23976861

oushaoping@gtjas.com

S0880115040044

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

式。目前燕啤吨酒市值 5338 元，远低于国际龙头及国内同业。比照近年国内吨酒收购均价（7530 元），若引入战投，公司有望迎来价值重估。我们亦期待公司能在 2017 年前推出股权激励预案，提升经营潜力。

产品结构升级+基地市场垄断优势，有望助力吨酒收入持续提升。公司近年 60% 产能扩张集中于中高档系列，其销量占比已达 1/3；在北京、广西基地市场已获定价优势的格局下，2010-14 年吨酒收入 CAGR 达 5%。预期 2015 年将继续发力结构升级，吨酒收入有望持续提升。

大西南战略发力销量增长：广西市场作为大西南战略核心带动中西部地区迅速发展，2011-13 年云南、四川、新疆三地销量 CAGR 达 43%、22%、22%，2010-14 年华中地区收入 CAGR 达 15%。公司计划继续深挖中西部市场潜力，驱动销量增长。

风险提示：国企改革进度及方式存不确定性、销量低于预期、竞争加剧

公司更新：亿利能源（600277）《订单+资本，继续增加想象空间》2015-05-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：15.75 元

上次目标价：15.75 元

现价：11.17 元

总市值：23341 百万

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

肖扬（分析师）

021-38674994

xiaoyang012167@gtjas.com

S0880514070006

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

投资建议：微煤雾化项目仍在攻城拔寨；公司通过资本市场全力支持清洁煤事业发展。维持公司 2015-2017 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.22、0.45、0.61 元，目标价 15.75 元，维持“增持”评级；

事件：（1）公司签订乐陵市 500T/H 项目，投资 5 亿元；（2）与上海娄江成立太仓利融投资公司，资本金 1000 万元、公司持股 20%；（3）投资 5000 万元注册全资子公司亿利清洁能源投资（北京）有限公司；

微煤雾化项目每月增加一大型订单，速度惊人。公司自 2014 年 12 月以来，先后在江西、山东等地签订“微煤雾化”项目，几乎每月增加一大型订单，新签数量已在 1500 万吨以上，且河北“20000 万吨”战略框架协议尚未发力，存在巨大想象空间；

利用资本市场助力微煤雾化稳步发展。公司增资空港天立能源以后，不断通过资本市场为微煤雾化业务提供资金基础、并早已开始着力外部收购：2014 年 9 月，与信息产业电子第十一设计研究所科技工程公司签署《微煤雾化项目全面合作协议》，电子设计院在总包项目投产并运营前垫资总承包费 70%；2015 年 1 月，拟出资收购江苏三明新能源公司 60% 股权。此次公司通过与外部投资队伍合作设立投资管理有限公司，同时成立北京投资平台，两方面均从投资并购渠道角度加大支持微煤雾化业务产业，符合公司发展战略；

风险因素。地方政府推动清洁煤缓慢，竞争加剧导致利润水平下降。

公司更新：凯乐科技（600260）《参股中联创投，布局互联网



金融》2015-05-14

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：25.00 元

上次目标价：25.00 元

现价：17.86 元

总市值：9424 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（研究助理）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880113080001

维持“增持”评级，目标价 25 元。公司从传统酒业、房地产业务转型 TMT，在布局上海凡卓、长信畅中的基础上，通过参股中联创投，涉足互联网金融领域，完善业务版图。我们预计 2015-2016 年 EPS 分别为 0.25/0.39 元（若凡卓和长信畅中并表，2015-2016 年备考 EPS 为 0.40/0.54 元），维持目标价 25 元和“增持”评级。

参股中联创投，拥抱互联网金融。公司公告出资 3000 万参股中联创投 10% 股份，并承诺首期投资完成后一年内如中联达到约定的相关条款，则再增资 1 亿。中联创投旗下运营着互联网金融 P2P 平台抱财网（www.baocai.com），2014 年底，其成交额已破亿，平台上已有的借贷项目平均年化收益均保持在 14% 以上。市场认为凯乐的转型主要在智能可穿戴设备和医疗信息化，但公司从长远布局及打造凯乐新业务版图考虑，切入互联网金融，为后续转型打开了空间。

资源整合，打造凯乐新平台。在布局上海凡卓、长信畅中、深圳犹他和中联创投后，公司在可穿戴、医疗信息化上优势将近一步得到发挥。其中，上海凡卓在智能终端设计上领先，深圳犹他是整机厂商，长信畅中在湖南、湖北医疗信息化市场具备区域优势，中联创投又将提供供应链金融服务。凯乐有望通过此轮资本运作打造 TMT 新平台。

催化剂：打开可穿戴设备市场；进一步完善行业移动信息化布局。

风险提示：光纤光缆竞争加剧；转型战略布局失误。

专题研究：《中国地方政府债投资手册（2015 年）》2015-05-14

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

报告包括以下五部分：1、地方政府债基本情况概览；2、地方政府债务分析；3、2015 年地方债务置换：7 问 7 答；4、地方政府还有哪些融资方式；5、首只地方债发行要素概览。

1、地方政府债券基本情况概览

定义、分类、规模、期限、结构、一二级市场利率定价以及利差分析；

2、地方政府债务分析

（1）地方政府的存量债务总规模；（2）2015 年地方债务到期规模；（3）地方政府的债务结构：政府层级、融资来源与举债主体；

3、2015 年地方债务置换

（1）各省置换规模有多大？（2）地方政府债如何发行？（3）地方债的主要投资者有哪些？（4）央行如何为地方债保驾护航？（5）地方债发行对商业银行影响？

(6) 哪些省市地方债定向置换可能更艰难? (7) 债务置换对经济和地方政府有何影响?

4、地方政府还有哪些融资方式

(1) 置换额度进一步扩大; (2) 政策性银行的准财政作用; (3) PPP 模式; (4) 项目收益债。

5、首只江苏省地方债发行与定价要素概览

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（2015.04.15-2015.05.15）

（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	31.92			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	18.80	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	20.87	0.64	1.02	增持	19.50	0.82	1.15	增持	24.60
603609	禾丰牧业	王乾	21.70	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002477	雏鹰农牧	王乾	18.95	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	21.53	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	77.05	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	10.64	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	31.00	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	15.69	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	曾婵, 范杨	30.23	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	96.30	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	29.13	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	38.20	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	34.62	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	89.60	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	58.59	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	32.10	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	14.21	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	15.14	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	56.37	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	28.07	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	18.05	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	22.90	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	14.02	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	22.10	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	37.06	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	26.71	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	21.76	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	39.40	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	15.68	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	35.52	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	34.09	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	43.83	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	20.53	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	26.49	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	50.28	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	23.50	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	15.96	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	69.58	0.72	1.03	增持	43.20	0.72	1.03	增持	53.00
300015	爱尔眼科	屠炜颖,胡博新,丁丹	41.24	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	33.69	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	57.75	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	9.76	-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	21.07	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	69.86	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	32.16	1.32	1.50	增持	33.00	1.32	1.50	增持	36.00

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

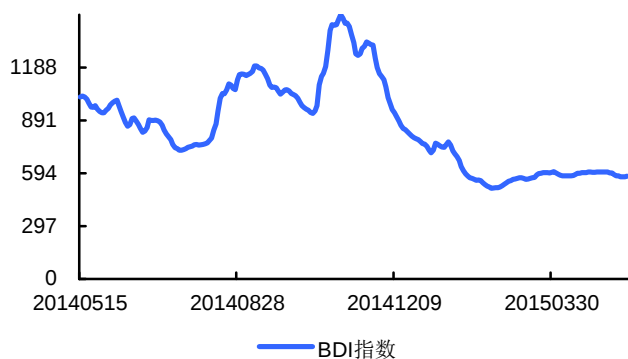
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4333.58	3.04	-3.28	33.97
深证成指	14944.88	3.20	0.57	35.68
沪深 300	4690.53	2.90	-2.03	32.74
中小板	13387.76	4.77	5.03	73.91
创业板	3146.83	5.83	10.60	113.81
上证国债	148.86	0.02	0.19	2.19
上证基金	6909.43	2.24	-1.30	24.48

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

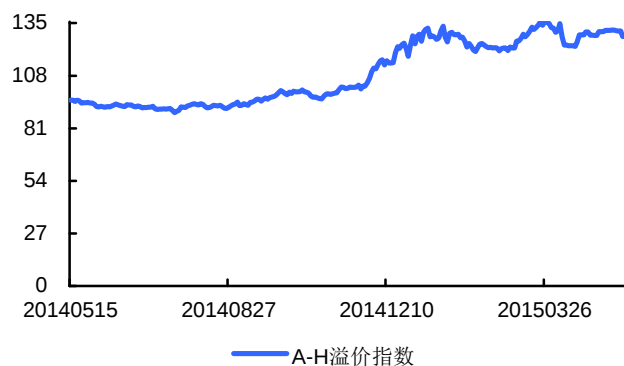
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	0.23	-0.49	5.26
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.26	0.06	0.19	1.26
欧元/美元	1.12	-0.01	-0.28	-7.80
美元/日元	120.13	-0.04	-0.22	-0.29
银行间 R007	2.35	-0.84	-6.00	-51.14
美国 10 年期 国债利率	2.28	6.14	6.33	5.00

数据来源: Bloomberg

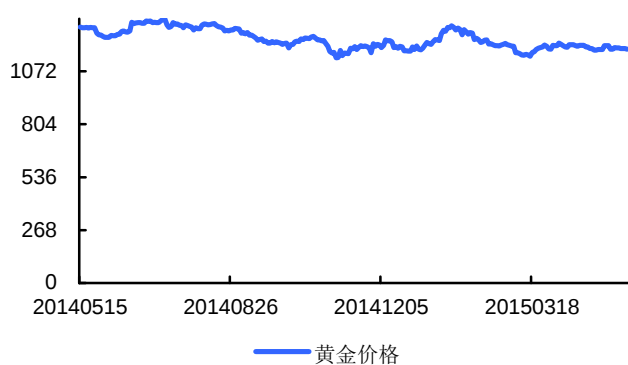
BDI 指数



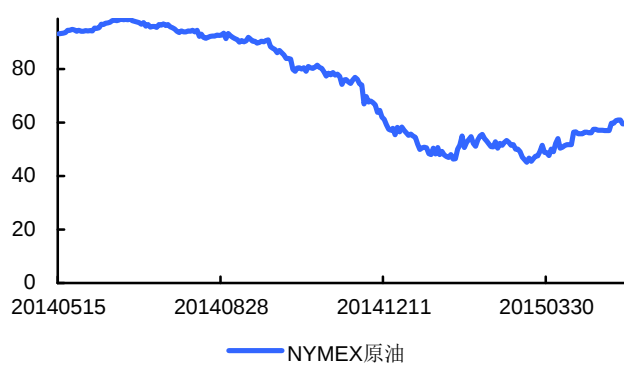
A-H 溢价指数



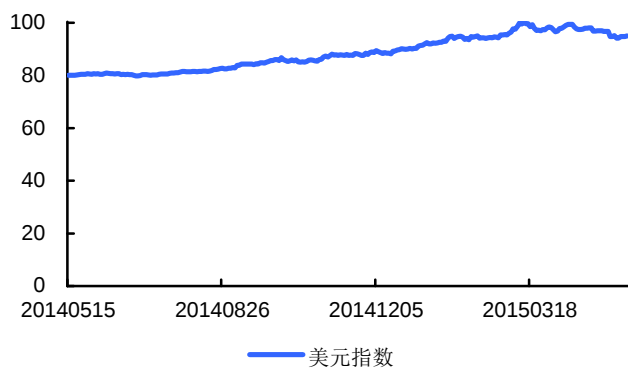
黄金价格



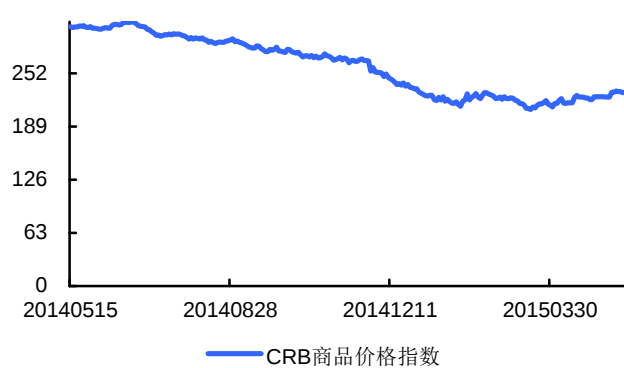
NYMEX 原油



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
05-11	4月CPI涨幅%	1.5	1.8	0.0	1.4	1.4	1.8
	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	