



重点推荐：1 通信宋嘉吉认为，互联网时代，保险业务从重精算向重运营转变，互联网保险将改变传统保险业务流程，降低传播成本和道德风险发生的概率，推荐京天利/天源迪科/邦讯技术。2 计算机符健推荐北信源，受益于传统安全管理业务稳健增长，公司大数据业务即将放量，互联网平台服务有望展开，目标价 80 元。一般推荐：通信王胜/宋嘉吉推荐凯乐科技，公司以上海凡卓为转型的战略支点，再次出手收购深圳犹他 20%股权、成立凯乐华芯，向下游整机研发和上游芯片设计延伸，目标价 25 元。

伍永刚（分析师）

电话:021-38676525

邮箱:wuyonggang@gtjas.com

资格证书:S0880511010004

今日重点推荐

行业更新：通信设备及服务《险种碎片化，夯实互联网保险成长土壤》2015-05-12

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

个性化需求下，碎片险种日趋丰富。据南方日报消息，第三方互联网保险中介平台“小白保险”日前推出以做好事被起诉为保障的“好人险”；而此前安诚保险推出过高温险、火锅险；太保有“蹭网险”。与以往标准化的寿险、财险不同，此类险种以满足某类垂直用户的个性化需求为目标，碎片化趋势明显，针对具有两面性可能的事件，大都可设计成险种，此类 C2B 的产品开发模式对传统保险公司的发展模式提出了挑战。

以互联网迭代思维代替“机械化”精算，互联网保险爆发在即。我们认为，在“互联网+”时代，保险公司的作业流程会发生很大变化，主要体现在：1）互联网保险降低了传播成本。此前保险业务依靠代理人进行线下营销，随着保险产品接受度提高，保险销售渠道将趋于扁平化、透明化；2）理赔效率大幅提升。在应用移动视频、云计算、大数据技术等互联网技术的基础上，保险理赔的效率将大幅提升。而面对纷繁多样的碎片化需求，其精算难度大增，更依赖于通过运营中的快速产品迭代来匹配渠道、用户需求，这为互联网保险的发展奠定了坚实基础。从我们跟踪的情况看，互联网保险从易界定、标准化的碎片险种起步，目前航空延误险、手机碎屏险等已初具规模。

互联网金融的处女地，推荐京天利、邦讯技术、天源迪科。从投资上看，互联网金融已成为最大的风口，银行、券商、基金等领域相继出现互联网革命，而互联网保险受制于政策、模式等因素，起步较晚，成为互联网金融大版图上的“处女地”。但现在已经出现从“保险 IT 信息化——保险电商——互联网保险”逐步成熟的趋势，相关 IT 企业正从不同角度切入，行业投资价值凸显。个股方面，推荐京天利、邦讯技术、天源迪科，

焦点科技、三泰电子等也将受益。

京天利（300399）：互联网保险龙头，以车辆延保险推广为契机，着重于保险业务的流程再造；具备“场景、大数据、渠道、产品设计”的核心优势，收购上海誉好后，在垂直领域运营经验上得到增强。

邦讯技术（300312）：以保险经纪人为切入点，上线 B2B 平台“宝 720”

天源迪科（300047）：子公司广州易星主打移动保险查勘系统，目前覆盖的保险客户已达 22 家，市占率第一，有望逐步切入运营。

公司首次覆盖：北信源（300352）《开启终端变现之路，打造企业级互联网平台商》2015-05-12

符健（分析师）021-00000000、范国华（分析师）021-38674925

本次评级：增持

目标价：80.00 元

现价：68.96 元

总市值：18399 百万

首次覆盖给予增持评级，目标价 80 元。受益于传统安全管理业务稳健增长以及大数据业务订单放量，预测公司 2015-2017 年的 EPS 为 0.40/0.53/0.85 元。行业可比公司 PE 均值为 163 倍，考虑到公司大数据业务即将放量，互联网平台服务有望展开，给予其一定估值溢价，给予其 80 元的目标价，首次覆盖给予增持评级。

终端优势明显，未来有望覆盖 2 亿终端。截止 2014 年底，公司终端安全产品覆盖的党政军企终端已达 4000 万台。随着移动端拓展、国产化推进，公司未来有望覆盖 2 亿台终端。

内网大数据业务订单有望十倍放量。基于巨大的终端优势，公司内网大数据业务一期试点已经成功，即将全面推广。相比传统的终端安全管理业务，大数据业务销售额至少有 5-10 倍增长空间。公司原有客户对内网大数据业务需求强烈。作为国内内网大数据业务领先者，公司有望将终端优势转化为企业数据资源优势。通过数据先发采集实现高用户黏性，从而持续获得服务收入。公司内网大数据业务变现之路即将开启。

有望成为基于安全的企业级互联网平台商。基于终端优势和安全优势，公司有望实现从终端监控到终端服务，打造企业级互联网应用分发平台；并通过内生发展及外部合作，持续推进企业级移动应用开发平台与基于安全的移动办公协作平台建设。

风险提示：内网大数据业务推广进度低于预期风险。

今日一般推荐

公司更新：凯乐科技（600260）《凯乐再出手，完善凡卓产业链布局》2015-05-12



本次评级：增持

目标价：25.00 元

现价：17.92 元

总市值：9455 百万

维持“增持”评级，维持目标价 25 元。凯乐再次出手：①通过上海凡卓出资 400 万收购深圳犹他 20%股权；②凯乐出资 600 万成立全资子公司凯乐华芯，进军集成电路设计。我们认为，上述举措将进一步增强上海凡卓的产业链配套能力和行业竞争力。维持 2015-2016 年 EPS 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。

以上海凡卓为中心，拓展上下游产业链。我们认为，上海凡卓是凯乐科技战略转型的关键支点，本次参股深圳犹他和成立凯乐华芯是向下游整机研发和上游芯片设计延伸的重要举措。深圳犹他承诺 2015-2017 年净利润 1400 万、1800 万、3000 万元，同时凡卓有可能进一步收购其余 80%股权。我们认为，凡卓是一支卓越的团队，在手机主板设计领域一枝独秀，未来将向可穿戴领域横向迁移，开发专业可穿戴产品以及自有品牌可穿戴产品。

长信畅中区域医疗信息化有望迎来爆发式增长。凯乐拟收购的新三板公司长信畅中在区域医疗信息化业务上布局已久，借助于凯乐丰富的政府公关资源，未来将快速打开长沙、荆州、武汉等地县级区域市场。而 5 月 8 日国务院办公厅发文要求全面展开县级公立医院改革，强化县级公立医院接诊能力和信息化建设，预计将直接利好长信畅中。未来长信畅中的区域医疗信息化系统和上海凡卓的可穿戴设备，相得益彰，将形成“可穿戴+移动医疗”的闭环战略布局。

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；长信畅中收购不成功。

报告精粹

公司首次覆盖：金新农（002548）《增发进入支付领域，实现双主业运营》2015-05-12

王乾（分析师）021-38676675

本次评级：增持

目标价：14.00 元

现价：11.92 元

总市值：3698 百万

首次覆盖，给予“增持”评级。公司增发进入支付领域，未来实现“饲料、支付”双主业运营。不考虑增发，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.28 元、0.4 元、0.52 元；若考虑增发，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.45 元、0.57 元。参考行业平均估值及公司成长性，给予公司 2016 年 35 倍 PE，目标价 14 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

增发切入信息服务领域。公司通过发行股份及支付现金收购盈华讯方 80%股权，总价格不超过 52,480 万元，现金支付比例 35%，剩余 65%发行股票支付，股票支付的发行价格为 9.3 元/股，预计增发 3668 万股。募集配套资金的发行对象为公司 2015 年第一期员工持股计划和陈俊海等 6 人，发行价格 9.57 元/股，发行股数 3838 万股，募集金额预



计不超过 36,730 万元，锁定期 3 年。盈华讯方业务包括运营商计费业务、VPAY8 商城以及神州惠网。2014 年实现营收 3178 万元，净利润 2236 万元。盈华讯方业绩承诺下限：2015、2016、2017 年扣非净利润分别不低于 4100 万元、5000 万元、6000 万元。

促进“互联网+”战略落地。公司计划充分利用盈华讯方的技术、人才以及互联网运营经验，促进饲料传统农牧业务转型，未来计划搭建生猪养殖服务平台、互联网金融平台以及 B2C 电子商务平台。

风险提示：原材料价格波动风险、食品安全、猪价大幅下跌风险

公司更新：桐昆股份（601233）《景气初期融资，大股东认购 3 亿彰显信心》2015-05-12

肖洁（分析师）0755-23976115、傅锴铭（研究助理）0755-23976516

本次评级：增持

目标价：24.60 元

现价：20.22 元

总市值：19484 百万

维持增持评级，上调目标价至 24.6 元。（1）维持中长期“PX-PTA-涤纶”利润中枢下移，涤纶景气判断不变，在油价平衡条件下我们预计涤纶长丝将比 2014 年多赚 100 元/吨，PTA 有望扭亏（2014 年亏损 1.7 亿）；（2）涤纶全产业链受益油价上涨。公司一季度末有存货 25 亿，4 月涤纶产业链上涨约 20%，按 10%升值计算将产生利润 2.5 亿；（3）涤纶产业链复苏和二季度油价上涨略超我们的预期，上调 2015-2017 年 EPS 至 0.82/1.15/1.38 元（原为 0.64/1.02/1.34 元），同时积极探索“供应链金融”，按 2015 年 30 倍 PE，给予 24.6 的目标价。

景气初期融资 30 亿，大股东认购 3 亿彰显信心。（1）我们认为行业龙头在景气周期初期融资，符合产业资本的投资逻辑：既稳固了 10%市占率的产业布局，也为后续向上游逆周期投资提供了可能（PX、PTA 处于下行周期末期），而大股东现金认购 3 亿更是彰显了信心。（2）拟定增 30 亿夯实主业，13 亿用于恒腾二期年产 40 万吨差别化纤维项目，8 亿用于 38 万吨 DTY 差别化纤维项目，9 亿补充流动资金。（3）恒腾二期和 DTY 项目均为公司在建项目，我们预计恒腾二期年底能建成，2016 年产生利润；DTY 项目是公司主要产品 POY 的下游产品，建成后产业链将更趋于一体化。（4）公司目前现金充裕，一季度末现金 6 亿、应收票据账款 7 亿，在景气周期下定增补充 9 亿流动资金，为未来向上游拓展提供了可能。

风险提示：涤纶行业复苏不及预期；供应链金融探索不及预期

公司更新：海信电器（600060）《涉足跨境电商：互联网化运营思路逐步展现》2015-05-12

范杨（分析师）021-38675923、曾婵（分析师）0755-23976520

本次评级：增持

目标价：40.00 元

现价：30.35 元

维持盈利预测，上调目标价至 40 元，建议“增持”

维持公司 2015 年收入/EPS 预测 321 亿元/1.33 元，公司涉足跨界电商，五大增值业务价



总市值：39712 百万

值空间持续展现，进一步上调目标价至 40 元（对应 2015 年 30x PE 估值，较原目标价 29.2 元+36%）。重申“增持”评级。

发布“聚享购”平台，试水跨境电商

海信电器于 5 月 8 日发布“聚享购”大屏电商平台。“聚享购”是海信官方唯一的智能电视电子商务平台，亮点在与韩国最大的韩流文化综合服务平台“The K”集团合作，为海信用户提供韩国正品直邮购买服务，“聚享购”的用户可以享受机场免税店同价、甚至达到免税店九折优惠的商品。其中海信主要负责平台运营，The K 则负责跨境物流和仓储。

五大增值业务运营思路将陆续展现

继视频、游戏业务模式落地，海信“聚享购”购物平台展示了公司在购物方面的思路和野心，也是公司积极拥抱互联网，运用新思维挖掘自身入口和平台价值的体现。我们预计，公司除了在视频、游戏、购物会有进一步举措之外，还将在教育、健康两大重要领域有所作为。

拥有千万家庭用户，价值将持续重估

我们估计海信已经拥有超过千万的智能电视激活用户，这一数字仍在以每个月数十万的速度不断增长，按照这一速度，公司将在 3 年内获得超过 2000 万的智能电视家庭用户，对应超过 5000 万消费者。五大增值业务将在这一海量用户基础上创造巨大价值，海信电器价值仍将继续重估。

风险：政策再度加强对电视的约束。

公司首次覆盖：华丽家族（600503）《“科技+金融”双轮驱动 期待迎风绽放》2015-05-12

吕娟（分析师）021-38676139、侯丽科（分析师）0755-23976713

本次评级：增持

目标价：16.70 元

现价：10.73 元

总市值：17193 百万

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.014、0.015、0.016 元。鉴于①公司此次定增通过可能性较大；②拟募投的石墨烯、机器人、临近空间飞行器三大科技项目前景十分诱人；③拟投资的金融业务预将使公司 2015 年业绩大幅增长，给予公司 2015 年 8 倍 PB，高于行业中值水平。给予公司 16.7 元目标价，首次覆盖给予增持评级。

转型股权投资管理和实业投资，拟打造“科技+金融”双轮驱动的商业模式。①公司转型股权投资管理和实业投资，并于 2015 年 5 月 5 日披露定增预案，拟打造“科技+金融”双轮驱动的商业模式。②公司拟以 5.60 元/股向公司控股股东及全资子公司发行不超 4.76 亿股、不超 26.656 亿元的股份，用于打造三大科技板块：石墨烯、机器人和临近空间飞行器。

三大科技项目相互协同，前景诱人。①拟投资 11.5 亿元进军万亿市场的石墨烯行业。

拟投石墨烯业务已初具规模，期待其扬帆起航。②拟投资 7 亿元主要布局万亿市场的服务机器人产业。2015 年服务机器人经济性已显，或迎来产业爆发期。且公司产品研发依托于技术实力雄厚的浙江大学，其业务前景光明。③拟投资 8.156 亿元进入临近空间飞行器产业。产品可替代并补充航空系统、卫星系统的部分应用，具有军民两用价值。

金融业务提供稳定现金流，支持公司发展。公司于 2015 年 2 月 11 日及 2015 年 5 月 5 日分别公布将对华泰期货公司、厦门国际银行进行投资，正式将业务拓展至金融领域。新增的金融业务不仅为公司创造又一盈利点，同时也为科技投入提供资金支持，助推公司持续稳定发展。

风险因素：非公开增发项目流产、拟募投产品推广不达预期。



目 录

今日重点推荐	1
> 行业更新: 通信设备及服务《险种碎片化, 夯实互联网保险成长土壤》2015-05-12	1
> 公司首次覆盖: 北信源(300352)《开启终端变现之路, 打造企业级互联网平台商》2015-05-12	2
今日一般推荐	2
> 公司更新: 凯乐科技(600260)《凯乐再出手, 完善凡卓产业链布局》2015-05-12	2
报告精粹	3
> 公司首次覆盖: 金新农(002548)《增发进入支付领域, 实现双主业运营》2015-05-12	3
> 公司更新: 桐昆股份(601233)《景气初期融资, 大股东认购3亿彰显信心》2015-05-12	4
> 公司更新: 海信电器(600060)《涉足跨境电商: 互联网化运营思路逐步展现》2015-05-12	4
> 公司首次覆盖: 华丽家族(600503)《“科技+金融”双轮驱动 期待迎风绽放》2015-05-12	5
今日报告精粹	8
> 公司首次覆盖: 金新农(002548)《增发进入支付领域, 实现双主业运营》2015-05-12	8
> 公司更新: 海信电器(600060)《涉足跨境电商: 互联网化运营思路逐步展现》2015-05-12	8
> 公司首次覆盖: 北信源(300352)《开启终端变现之路, 打造企业级互联网平台商》2015-05-12	9
> 公司更新: 桐昆股份(601233)《景气初期融资, 大股东认购3亿彰显信心》2015-05-12	10
> 伐谋-中小盘 IPO 专题:《证券研究报告_一张表看懂 2015 第 6 批新股申购要点_20150512》2015-05-12	10
> 事件点评:《大宗减持策略不惧大盘波动, 收益稳定向上》2015-05-12	10
> 公司更新: 凯乐科技(600260)《凯乐再出手, 完善凡卓产业链布局》2015-05-12	11
> 行业更新: 通信设备及服务《险种碎片化, 夯实互联网保险成长土壤》2015-05-12	11
> 公司更新: 农产品(000061)《国资再度增持, 改革提速有望》2015-05-12	12
> 公司调研: 鱼跃医疗(002223)《盘活线上线下资源, 打造 O2O 服务平台》2015-05-12	13
> 公司首次覆盖: 华丽家族(600503)《“科技+金融”双轮驱动 期待迎风绽放》2015-05-12	14
> 伐谋-中小盘信息更新: 中路股份(600818)《旗舰店开业促发迪士尼主题投资机会》2015-05-13	14
> 事件点评:《万亿地方债, 石头砸下来, 但还未落地》2015-05-13	15
> 债券日报:《降息利好有限, 期货不涨反跌》2015-05-13	16
> 专题研究:《5 月第 2 批 IPO 来袭, 预计冻结资金 2.5 万亿》2015-05-13	16
宏观与政策要闻	18
> 三部委特急文件安排地方债发行——(新浪财经)	18
表 1.行业配置评级建议表	18
表 2.策略团队每周市场观点	18
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	19
全球金融市场统计信息	23
本月国内重要经济信息披露	25
本周海外市场重要经济信息披露	25

今日报告精粹

公司首次覆盖：金新农（002548）《增发进入支付领域，实现双主业运营》2015-05-12

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：14.00 元

上次目标价：首次

现价：11.92 元

总市值：3698 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

首次覆盖，给予“增持”评级。公司增发进入支付领域，未来实现“饲料、支付”双主业运营。不考虑增发，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.28 元、0.4 元、0.52 元；若考虑增发，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33 元、0.45 元、0.57 元。参考行业平均估值及公司成长性，给予公司 2016 年 35 倍 PE，目标价 14 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

增发切入信息服务领域。公司通过发行股份及支付现金收购盈华讯方 80% 股权，总价格不超过 52,480 万元，现金支付比例 35%，剩余 65% 发行股票支付，股票支付的发行价格为 9.3 元/股，预计增发 3668 万股。募集配套资金的发行对象为公司 2015 年第一期员工持股计划和陈俊海等 6 人，发行价格 9.57 元/股，发行股数 3838 万股，募集金额预计不超过 36,730 万元，锁定期 3 年。盈华讯方业务包括运营商计费业务、VPAY8 商城以及神州惠网。2014 年实现营收 3178 万元，净利润 2236 万元。盈华讯方业绩承诺下限：2015、2016、2017 年扣非净利润分别不低于 4100 万元、5000 万元、6000 万元。

促进“互联网+”战略落地。公司计划充分利用盈华讯方的技术、人才以及互联网运营经验，促进饲料传统农牧业务转型，未来计划搭建生猪养殖服务平台、互联网金融平台以及 B2C 电子商务平台。

风险提示：原材料价格波动风险、食品安全、猪价大幅下跌风险

公司更新：海信电器（600060）《涉足跨境电商：互联网化运营思路逐步展现》2015-05-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：29.20 元

现价：30.35 元

总市值：39712 百万

范杨（分析师）

021-38675923

fanyang@gtjas.com

维持盈利预测，上调目标价至 40 元，建议“增持”

维持公司 2015 年收入/EPS 预测 321 亿元/1.33 元，公司涉足跨界电商，五大增值业务价值空间持续展现，进一步上调目标价至 40 元（对应 2015 年 30x PE 估值，较原目标价 29.2 元+36%）。重申“增持”评级。

发布“聚享购”平台，试水跨境电商

海信电器于 5 月 8 日发布“聚享购”大屏电商平台。“聚享购”是海信官方唯一的智能电视电子商务平台，亮点在与韩国最大的韩流文化综合服务平台“The K”集



S0880513070007

曾婵（分析师）

0755-23976520

zengchan@gtjas.com

S0880515030002

团合作，为海信用户提供韩国正品直邮购买服务，“聚享购”的用户可以享受机场免税店同价、甚至达到免税店九折优惠的商品。其中海信主要负责平台运营，The K 则负责跨境物流和仓储。

五大增值业务运营思路将陆续展现

继视频、游戏业务模式落地，海信“聚享购”购物平台展示了公司在购物方面的思路和野心，也是公司积极拥抱互联网，运用新思维挖掘自身入口和平台价值的体现。我们预计，公司除了在视频、游戏、购物会有进一步举措之外，还将在教育、健康两大重要领域有所作为。

拥有千万家庭用户，价值将持续重估

我们估计海信已经拥有超过千万的智能电视激活用户，这一数字仍在以每个月数十万的速度不断增长，按照这一速度，公司将在 3 年内获得超过 2000 万的智能电视家庭用户，对应超过 5000 万消费者。五大增值业务将在这一海量用户基础上创造巨大价值，海信电器价值仍将继续重估。

风险：政策再度加强对电视的约束。

公司首次覆盖：北信源（300352）《开启终端变现之路，打造企业级互联网平台商》2015-05-12

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：80.00 元

上次目标价：首次

现价：68.96 元

总市值：18399 百万

符健（分析师）

021-00000000

fujian@gtjas.com

S0880515040001

范国华（分析师）

021-38674925

fangguohua@gtjas.com

S0880513080022

首次覆盖给予增持评级，目标价 80 元。受益于传统安全管理业务稳健增长以及大数据业务订单放量，预测公司 2015-2017 年的 EPS 为 0.40/0.53/0.85 元。行业可比公司 PE 均值为 163 倍，考虑到公司大数据业务即将放量，互联网平台服务有望展开，给予其一定估值溢价，给予其 80 元的目标价，首次覆盖给予增持评级。

终端优势明显，未来有望覆盖 2 亿终端。截止 2014 年底，公司终端安全产品覆盖的党政军企终端已达 4000 万台。随着移动端拓展、国产化推进，公司未来有望覆盖 2 亿台终端。

内网大数据业务订单有望十倍放量。基于巨大的终端优势，公司内网大数据业务一期试点已经成功，即将全面推广。相比传统的终端安全管理业务，大数据业务销售额至少有 5-10 倍增长空间。公司原有客户对内网大数据业务需求强烈。作为国内内网大数据业务领先者，公司有望将终端优势转化为企业数据资源优势。通过数据先发采集实现高用户黏性，从而持续获得服务收入。公司内网大数据业务变现之路即将开启。

有望成为基于安全的企业级互联网平台商。基于终端优势和安全优势，公司有望实现从终端监控到终端服务，打造企业级互联网应用分发平台；并通过内生发展及外部合作，持续推进企业级移动应用开发平台与基于安全的移动办公协作平台建设。



风险提示：内网大数据业务推广进度低于预期风险。

公司更新：桐昆股份（601233）《景气初期融资，大股东认购 3 亿彰显信心》2015-05-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.60 元

上次目标价：19.50 元

现价：20.22 元

总市值：19484 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，上调目标价至 24.6 元。（1）维持中长期“PX-PTA-涤纶”利润中枢下移，涤纶景气判断不变，在油价平衡条件下我们预计涤纶长丝将比 2014 年多赚 100 元/吨，PTA 有望扭亏（2014 年亏损 1.7 亿）；（2）涤纶全产业链受益油价上涨。公司一季度末有存货 25 亿，4 月涤纶产业链上涨约 20%，按 10%升值计算将产生利润 2.5 亿；（3）涤纶产业链复苏和二季度油价上涨略超我们的预期，上调 2015-2017 年 EPS 至 0.82/1.15/1.38 元（原为 0.64/1.02/1.34 元），同时积极探索“供应链金融”，按 2015 年 30 倍 PE，给予 24.6 的目标价。

景气初期融资 30 亿，大股东认购 3 亿彰显信心。（1）我们认为行业龙头在景气周期初期融资，符合产业资本的投资逻辑：既稳固了 10%市占率的产业布局，也为后续向上游逆周期投资提供了可能（PX、PTA 处于下行周期末期），而大股东现金认购 3 亿更是彰显了信心。（2）拟定增 30 亿夯实主业，13 亿用于恒腾二期年产 40 万吨差别化纤维项目，8 亿用于 38 万吨 DTY 差别化纤维项目，9 亿补充流动资金。（3）恒腾二期和 DTY 项目均为公司在建项目，我们预计恒腾二期年底能建成，2016 年产生利润；DTY 项目是公司主要产品 POY 的下游产品，建成后产业链将更趋于一体化。（4）公司目前现金充裕，一季度末现金 6 亿、应收票据账款 7 亿，在景气周期下定增补充 9 亿流动资金，为未来向上游拓展提供了可能。

风险提示：涤纶行业复苏不及预期；供应链金融探索不及预期

伐谋-中小盘 IPO 专题：《证券研究报告_一张表看懂 2015 第 6 批新股申购要点_20150512》2015-05-12

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

证券研究报告_一张表看懂 2015 第 6 批新股申购要点_20150512

事件点评：《大宗减持策略不惧大盘波动，收益稳定向上》2015-05-12

刘正捷（分析师）

0755-23976803

liuzhengjie012509@gtjas.com

S0880514070010

截至 5 月 8 日，大宗减持策略样本外运行满 1 年，一年中累计收益达到 165.83%，信息比率 1.28；剔除大盘股后，策略累计收益达到 185.88%，信息比率 1.81。大宗减持策略累计收益继续上升，4 月 13 日—5 月 8 日期间，策略收益区间约 10%，近一年累计收益达到 165.83%；剔除大盘股后策略期间收益接近 15%，累计收益达到



刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

185.88%。由于这段时间大盘波动加大，策略信息比率回到 1 之上。

大宗减持策略在 5 月新增三只标的，分别为大华农、金轮股份和华泽钴镍。三只股票的共同特点是：都在 4 月下旬复牌，都在复牌后出现连续一字涨停。而大宗减持正好发生在一字涨停的过程前后。截至报告发出，大华农依然处于涨停中，因此我们在策略中将其涨停板期间的收益全部按照 0 处理，等涨停打开后再计算收益。

四月下旬，市场继续向上，但振幅加大，策略标的的绝对收益由负转正，对冲后收益显著。四月下旬策略共有六个标的，平均对冲收益达到 7.27%，绝对收益达到 1.44%。五月上旬有 2 只股票在解禁前后面临较大下跌风险，且均不在两融标的之中。牛市下，单纯的定增解禁卖空策略获利难度较大，需要加以对冲。

公司更新：凯乐科技（600260）《凯乐再出手，完善凡卓产业链布局》2015-05-12

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：17.92 元

总市值：9455 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，维持目标价 25 元。凯乐再次出手：①通过上海凡卓出资 400 万收购深圳犹他 20% 股权；②凯乐出资 600 万成立全资子公司凯乐华芯，进军集成电路设计。我们认为，上述举措将进一步增强上海凡卓的产业链配套能力和行业竞争力。维持 2015-2016 年 EPS 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。

以上海凡卓为中心，拓展上下游产业链。我们认为，上海凡卓是凯乐科技战略转型的关键支点，本次参股深圳犹他和成立凯乐华芯是向下游整机研发和上游芯片设计延伸的重要举措。深圳犹他承诺 2015-2017 年净利润 1400 万、1800 万、3000 万元，同时凡卓有可能进一步收购其余 80% 股权。我们认为，凡卓是一支卓越的团队，在手机主板设计领域一枝独秀，未来将向可穿戴领域横向迁移，开发专业可穿戴产品以及自有品牌可穿戴产品。

长信畅中区域医疗信息化有望迎来爆发式增长。凯乐拟收购的新三板公司长信畅中在区域医疗信息化业务上布局已久，借助于凯乐丰富的政府公关资源，未来将快速打开长沙、荆州、武汉等地县级区域市场。而 5 月 8 日国务院办公厅发文要求全面展开县级公立医院改革，强化县级公立医院接诊能力和信息化建设，预计将直接利好长信畅中。未来长信畅中的区域医疗信息化系统和上海凡卓的可穿戴设备，相得益彰，将形成“可穿戴+移动医疗”的闭环战略布局。

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；长信畅中收购不成功。

行业更新：通信设备及服务《险种碎片化，夯实互联网保险成



长土壤》2015-05-12

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiagi@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

个性化需求下，碎片险种日趋丰富。据南方日报消息，第三方互联网保险中介平台“小白保险”日前推出以做好事被起诉为保障的“好人险”；而此前安诚保险推出过高温险、火锅险；太保有“蹭网险”。与以往标准化的寿险、财险不同，此类险种以满足某类垂直用户的个性化需求为目标，碎片化趋势明显，针对具有两面性可能的事件，大都可设计成险种，此类 C2B 的产品开发模式对传统保险公司的发展模式提出了挑战。

以互联网迭代思维代替“机械化”精算，互联网保险爆发在即。我们认为，在“互联网+”时代，保险公司的作业流程会发生很大变化，主要体现在：1）互联网保险降低了传播成本。此前保险业务依靠代理人进行线下营销，随着保险产品接受度提高，保险销售渠道将趋于扁平化、透明化；2）理赔效率大幅提升。在应用移动视频、云计算、大数据技术等互联网技术的基础上，保险理赔的效率将大幅提升。而面对纷繁多样的碎片化需求，其精算难度大增，更依赖于通过运营中的快速产品迭代来匹配渠道、用户需求，这为互联网保险的发展奠定了坚实基础。从我们跟踪的情况看，互联网保险从易界定、标准化的碎片险种起步，目前航空延误险、手机碎屏险等已初具规模。

互联网金融的处女地，推荐京天利、邦讯技术、天源迪科。从投资上看，互联网金融已成为最大的风口，银行、券商、基金等领域相继出现互联网革命，而互联网保险受制于政策、模式等因素，起步较晚，成为互联网金融大版图上的“处女地”。但现在已经出现从“保险 IT 信息化——保险电商——互联网保险”逐步成熟的趋势，相关 IT 企业正从不同角度切入，行业投资价值凸显。个股方面，推荐京天利、邦讯技术、天源迪科，焦点科技、三泰电子等也将受益。

京天利（300399）：互联网保险龙头，以车辆延保险推广为契机，着重于保险业务的流程再造；具备“场景、大数据、渠道、产品设计”的核心优势，收购上海誉好后，在垂直领域运营经验上得到增强。

邦讯技术（300312）：以保险经纪人为切入点，上线 B2B 平台“宝 720”

天源迪科（300047）：子公司广州易星主打移动保险查勘系统，目前覆盖的保险客户已达 22 家，市占率第一，有望逐步切入运营。

公司更新：农产品（000061）《国资再度增持，改革提速有望》

2015-05-12

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：36.00 元

上次目标价：32.00 元

投资建议：国资再次增持，叠加政府换届因素，判断公司改革将进一步提速。上调目标价至 36 元，维持“增持”评级。增持再次证明国资将力保控股权，考虑公司资产价值重估值超 500 亿，且平台具备稀缺性及业务卡位优势，政府换届窗口预计有望通过改革路径夯实控股权、实现管理层激励，以进一步发力电商平台建设及供



现价: 25.64 元
总市值: 43510 百万

应链金融业务。不管后续股权之争如何演绎,我们认为将公司做大做强符合多方利益。考虑国资增持后改革有望提速,我们上调目标市值至 610 亿元。

瞿猛 (分析师)
021-38676442
zimeng@gtjas.com
S0880513120002

增持后股权差距 2%, 国资控股地位仍须夯实。连续增持后国资累计持股 32%, 而生命人寿为 29.97%。公司为深圳市“菜篮子”重点工程, 在农产品产业链整合、电商平台建设及供应链金融等方面具备明显卡位优势。从中国国情考虑, 农产品经营很难实现完全竞争, 因此与突出的资产价值相比, 我们认为公司卡位优势更加稀缺(全产业链布局且牌照齐全), 判断国资后续仍将巩固控制权。

林浩然 (分析师)
021-38674763
linhaoran@gtjas.com
S0880514070005

政府换届窗口临近, 增持后国企改革有望提速。2015 为改革落地年(近期上海/山东/广东改革纷纷落地), 同时为深圳市政府换届年, 据此我们判断深圳国企改革或提速。深圳国企改革以引入战投、实现员工持股为特征, 我们认为改革有望实现多方共赢, 一方面国资控股权将夯实, 另一方面可通过机制改善提振经营活力, 电商平台及金融将获大力支持。此外, 近期国务院力挺互联网+, 公司旗下中农网未来有望实现单独上市。看好后续公司改革及机制理顺进展, 维持 2015-2017 年 EPS 预测为 0.07/0.08/0.10 元不变。

王乾 (分析师)
021-38676675
wangqian@gtjas.com
S0880515020001

催化剂: 区域国企改革取得进展; 供应链金融业务快速发展

风险提示: 改革进展缓慢; 股权之争影响公司经营。

公司调研: 鱼跃医疗 (002223)《盘活线上线下资源, 打造 O2O 服务平台》2015-05-12

本次评级: 增持
上次评级: 增持
目标价: 62.00 元
上次目标价: 62.00 元
现价: 53.62 元
总市值: 28505 百万

盘活线上线下资源形成闭环, 增持评级。公司以产品和渠道为长, 覆盖呼吸系统、心血管系统、内分泌系统等医用及家用级医疗器械领域, 线下打通 OTC 及医院多渠道, 我们认为公司积极布局移动医疗, 引入红杉、阿里健康、并购基金等合作方, 有望借助多方力量盘活线上与线下资源形成闭环, 打造大健康生态圈。维持盈利预测 2015-2017 年 EPS 0.69/0.84/0.98 元, 维持目标价 62 元, 维持增持评级。

屠炜颖 (分析师)
021-38675860
tuweiyi@gtjas.com
S0880514090002

从产品平台到服务平台, “大医生”为线上枢纽。我们认为移动医疗痛点在医患资源粘性与盈利模式可持续性, 而医云健康背靠公司雄厚的产品与渠道力, 有望突破痛点。1) 医生架构: “大医生”重点定位优质专家资源, 以各省级顶尖三甲医院大主任为点, 以各省一线城市大医生为线, 以各省二三线城市以及县级市医生为面, 形成由点到线到面的医生架构, 靠医生对公司院线产品的使用获取认可(数据与流量具准确性和可靠性), 以专家需求为重开发 app 核心功能, 通过“众筹模式”提升专家积极性, 形成粘性; 2) 患者获取: 聚焦线下, 通过医生端及硬件销售扫描二维码获取, 患者与医生面对面交流后再加入医云, 对就诊医生可选择性关注与互动, “粉丝”模式更易形成粘性; 3) 盈利模式: 目前主要通过销售硬件设备与耗材, 以及提供咨询服务为主要盈利来源, 依靠公司产品品牌力, 盈利能力具可持续性。

胡博新 (分析师)
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

开放式平台, 线下有望布局高端慢性病专科医院。2015 年, 医云计划建立 300-500 家云诊所, 20 万+消费活跃用户, 1500 名专业医生。未来, 作为开放式平台, 公司

丁丹 (分析师)
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001



将继续引入细分领域合作方，并在线下布局高端慢性病专科医院，与医云结合，打造互联网 O2O 服务平台。

风险提示：医云地推进度低于预期；外延并购进度低于预期。

公司首次覆盖：华丽家族(600503)《“科技+金融”双轮驱动 期待迎风绽放》2015-05-12

本次评级：增持
上次评级：首次
目标价：16.70 元
上次目标价：首次

现价：10.73 元
总市值：17193 百万

吕娟（分析师）
021-38676139
lvjuan@gtjas.com
S0880511010047

侯丽科（分析师）
0755-23976713
houlike@gtjas.com
S0880514030004

常微（研究助理）
021-38674937
changwei014300@gtjas.com
S0880114090009

预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.014、0.015、0.016 元。鉴于①公司此次定增通过可能性较大；②拟募投的石墨烯、机器人、临近空间飞行器三大科技项目前景十分诱人；③拟投资的金融业务预将使公司 2015 年业绩大幅增长，给予公司 2015 年 8 倍 PB，高于行业中值水平。给予公司 16.7 元目标价，首次覆盖给予增持评级。

转型股权投资管理和实业投资，拟打造“科技+金融”双轮驱动的商业模式。①公司转型股权投资管理和实业投资，并于 2015 年 5 月 5 日披露定增预案，拟打造“科技+金融”双轮驱动的商业模式。②公司拟以 5.60 元/股向公司控股股东及全资子公司发行不超 4.76 亿股、不超 26.656 亿元的股份，用于打造三大科技板块：石墨烯、机器人和临近空间飞行器。

三大科技项目相互协同，前景诱人。①拟投资 11.5 亿元进军万亿市场的石墨烯行业。拟投石墨烯业务已初具规模，期待其扬帆起航。②拟投资 7 亿元主要布局万亿市场的服务机器人产业。2015 年服务机器人经济性已显，或迎来产业爆发期。且公司产品研发依托于技术实力雄厚的浙江大学，其业务前景光明。③拟投资 8.156 亿元进入临近空间飞行器产业。产品可替代并补充航空系统、卫星系统的部分应用，具有军民两用价值。

金融业务提供稳定现金流，支持公司发展。公司于 2015 年 2 月 11 日及 2015 年 5 月 5 日分别公布将对华泰期货公司、厦门国际银行进行投资，正式将业务拓展至金融领域。新增的金融业务不仅为公司创造又一盈利点，同时也为科技投入提供资金支持，助推公司持续稳定发展。

风险因素：非公开增发项目流产、拟募投产品推广不达预期。

伐谋-中小盘信息更新：中路股份(600818)《旗舰店开业促发 迪士尼主题投资机会》2015-05-13

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：62.00 元
上次目标价：34.20 元
现价：52.86 元

维持“增持”评级，上调目标价至 62 元。我们认为中路股份将是上海迪士尼乐园落成和开园的最大受益者。考虑到全球最大迪士尼旗舰店 5 月 20 日在上海陆家嘴开业，将拉开 2015 上海迪士尼主题序幕，迪士尼主题的确信性进一步提高，上调公司目标价至 62 元，维持“增持”评级。盈利预测方面我们维持先前的观点，预



总市值: 16591 百万

计公司 2015-2016 年净利润分别为 1.15/1.37 亿元, 对应 EPS0.36/0.43 元。

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王永辉 (分析师)

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

全球最大迪士尼旗舰店开业将拉开 2015 上海迪士尼主题序幕。根据华特迪士尼公司的消息, 上海迪士尼商店将于 5 月 20 日开门迎客。我们认为 5 月份是布局迪士尼主题非常好的时间点, 以陆家嘴迪士尼商店开门迎客为起点, 后续的宣传力度会逐步加强。我们预计上海迪士尼会在 2016 年春季正式开园, 会在 2015 年年底做试营运, 也就是说学香港经验, 先试运营几个月之后作正式开园。在正式开园前, 宣传力度的加强 (包括本次旗舰店开业)、7 月上海迪士尼地铁专线的试通车、宣布开园时间、年底试运营等都将形成有力的主题催化。?

中路股份将是上海迪士尼乐园落成和开园的最大受益者, 迪士尼配套项目经济效益可达百亿级人民币。我们认为目前市场还未充分认识到公司建设文化旅游综合服务园区的发展前景。与中路股份拟建购物中心规模相当的美国梦购物中心 (尚未营业), 预计营业面积 75 万平方米, 年接待游客量 4000 万人次, 年销售收入在 37 亿美元。中路股份拟建购物中心的营业面积在 47 万平方米以上, 预计年接待量在千万级人次, 其经济效益简单匡算可达百亿级人民币。

风险提示: 上海迪士尼不能按时开园。

事件点评:《万亿地方债, 石头砸下来, 但还未落地》2015-05-13

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

【事件】:

财政部、央行、银监会发布采用定向承销方式发行地方政府债事宜的通知。此外, 央行将允许地方债纳入中央国库和地方国库现金管理抵押品范围, 允许地方债纳入央行 SLF、MLF、PSL 抵押品范围, 允许地方债纳入商业银行抵押品范围。

【点评】

1、债务置换的本质是变相要求金融机构给地方政府低成本再融资。2015 年以来, 财政收入增速乏力、地方融资平台融资被控制, 地方政府再融资受到极大的约束, 基于对债务偿还和地方政府信用的不确定性风险评估, 当债务到期的时候, 只能向市场以远高于政府债的成本来再融资。而本次债务置换, 主要以定向方式来要求金融机构续贷, 一方面降低了再融资成本, 另一方面也降低了再融资风险。

2、对于金融机构来说, 债务置换相当于锁定一部分到期新增投资的期限 (延长)、回报 (下降), 对其他新增资产而言将产生负面冲击。边际上来看, 置换回表的地方政府债相比商业银行持有存量国债/新增债券投资比例巨大 (分别为 15% 和 30%), 因此对新增其他债券投资冲击也会比较大, 主要体现在会降低其他新增债券的久期和提高预期收益率。

3、地方债务被置换成地方政府债券, 也可以被看作是资产证券化的过程, 增加了流动性资产供给, 导致流动性需求上升。在总量流动性并没上升的情况下 (除非央行注水), 否则流动性资产供给上升, 会增加流动性需求从而对现有债券产生挤出



效应（类似于限售股可以流通），当然，被纳入央行操作和国库现金抵押品，也可以从央行进行融资，会对冲部分新增流动性需求。

债券日报：《降息利好有限，期货不涨反跌》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

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

【每日观点】降息并未超预期，获利了结更多。受到周日央行下调存贷款利率 25bp 的影响，二级市场成交异常活跃，短端收益率随资金利率继续大幅下行，但长端品种收益率反而小幅回升。整体来看，降息并未超出市场预期，而国债期货出 TF1506 合约外全线下跌也说明市场仍然有较大的获利了结压力。

曲线陡峭化形态快速恢复，但期限利差仅在中位数附近。经过一段时间内短端的快速下行，利率债期限利差已经显著回升到历史中位数附近，国债、非国开、国开 10-1Y 期限利差分别为 72bp、116bp、87bp，分位数水平位于 09 年至今的 45%、69%、46%。信用利差方面，AAA 品种利差全线下行到 30% 分位数以下，而 AA+ 与 AA 也均在历史中位数之下，整体上出长端低评级外，利差已经显著压缩到前期较低位置。4 月份以来持续的资金面宽松是期限利差大幅扩张的原因，但随着宽松政策的不断加码，基本面与通胀的拐点也越来越近，期限利差的低位回升可能成为曲线形态的“新常态”，长端利率仍然面临获利回吐、股市分流、后续供给压力等多方面不确定性，不建议拉长组合久期。而对于信用债，信用利差大幅收窄使得信用债交易价值逐渐丧失，但低资金利率下信用债仍有绝对配置价值。

降息后银行存款利率有所下滑。5 月 10 日下调一年期存款及贷款利率 25bp，同时存款利率浮动区间上限调整为基准利率的 1.5 倍。从各家银行最新公布的存款利率来看，整体较前一次降息时存款利率明显下行，从目前公布存款利率的 27 家银行来看，活期存款利率由前期降息后最高的 0.455% 回落 3.5bp 至 0.42%，定期存款利率最高的为南京银行，较基准利率上浮 40%，并未出现上浮到顶的迹象。而 5 大行中建行定期存款利率较前期整体下滑 25-40bp，而其余工行、农行、交行定期存款利率较前期下滑 25bp。此次降息继续使得存款利率降低，但在经济下行压力逐渐增大的背景下，降息幅度并未超于市场预期（从昨日利率债长端及国债期货走势就可以看出来），同时央行继续推进利

专题研究：《5 月第 2 批 IPO 来袭，预计冻结资金 2.5 万亿》

2015-05-13

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

5 月 18 日 20 新股密集发行，预计冻结资金 2.5 万亿左右。区间在【2，3】万亿之间，拟募集资金总额 88 亿元，募资规模较 5 月第一批下降 12 亿，累计冻结资金量较 5 月份的 3.27 万亿也大幅下降 7000 亿。

5 月 18 日至 19 日是资金偏紧时期。根据已披露发行日的 20 家公司数据，18-20 号分别发行 12 只、7 只和 1 只新股，预计累计冻结资金 1.42 万亿、2.47 万亿和 2.57 万亿，单日资金冻结量小于 5 月上旬 25 只新股发行单日最大冻结规模，预计此次

对资金面冲击有限。

冻结资金从 5 月 22 日起陆续解冻释放。5 月 22 日 12 只新股资金解冻，预计释放资金 1.41 万亿，5 月 25 日 7 只新股资金解冻，预计释放 1.05 万亿元，20 只新股冻结资金在 26 日得到全部释放。

IPO 对资金冲击弱化，流动性整体平稳。上一批 IPO 在 5 月 5-7 日冻结资金 3.2 万亿，但 IPO 期间银行间 7 天利率维持在 2.4% 历史低位，GC007 从 2.7% 上升至 4.18%，流动性整体平稳。原因在于：（随着市场专门打新产品扩容，各类机构和产品在应对 IPO 波动时有更多增量资金，而非通过调整存量资产腾挪流动性；（央行积极预期管理，通过降准降息、MLF 平滑资金波动，1 季度超储率 2.3%，资金面极为宽松。

IPO 发行加速，打新产品作为稳定收益的类固收产品分流债市资金。IPO 从每月核发一次增加到两次，将带动打新基金热销，由于 IPO 仍有折价，打新收益 6-7% 超越理财，将分流理财和债市资金。

宏观与政策要闻

三部委特急文件安排地方债发行——（新浪财经）

财政部、中国人民银行、银监会联合发文，规定采用定向承销方式发行地方债，而地方债将纳入抵押品框架。市场认为，这是继昨天国务院发 25 号文允许地方保留税收优惠之后的又一大利好。

其中将允许地方债纳入中央国库和试点地区地方国库现金管理的抵(质)押品范围，纳入中国央行[微博]常备借贷便利(SLF)，中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)的抵押品范围，以及纳入商业而银行质押贷款的抵(质)押品范围，可按规定在交易场所开展回购交易。

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（2015.04.13-2015.05.13）

（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
601233	桐昆股份	肖洁,傅锴铭,周新明	20.22	0.64	1.02	增持	19.50	0.82	1.15	增持	24.60
603609	禾丰牧业	王乾	21.08	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002477	雏鹰农牧	王乾	20.25	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	18.75	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	76.90	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	10.63	0.44		谨慎增持	6.00	0.35	0.40	增持	14.00
002284	亚太股份	王炎学,孙柏蔚,崔书田	18.60	0.33	0.42	增持	15.50	0.33	0.42	增持	17.00
600066	宇通客车	王炎学,崔书田,孙柏蔚	30.80	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	15.38	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	N莱克	曾婵,范杨		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	96.02	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	29.44	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	40.19	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	34.67	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	90.85	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,屠炜颖	58.90	1.71	2.14	增持	54.00	1.46	1.75	增持	64.00
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	32.43	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	14.72	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	14.97	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	58.77	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	29.33	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	18.80	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	23.10	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	12.94	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	19.88	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	36.68	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	27.00	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	21.74	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	38.71	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	14.77	0.18	0.33	增持	16.00	0.22	0.36	增持	20.00

2015 年 05 月 13 日

晨会纪要



300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	36.89	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	33.30	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	42.79	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	21.51	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	26.00	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	46.93	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	23.96	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	16.59	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	63.12	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	11.26	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	42.60	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	34.11	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	59.16	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	9.99	-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	19.83	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	67.27	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	32.01	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	24.93	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	28.80	1.33	1.76	增持	19.31	0.87	1.01	增持	40.00
300274	阳光电源	洪荣华,谷琦彬,刘骁	44.53	0.80	1.08	增持	40.00	0.90	1.28	增持	50.00
300016	北陆药业	胡博新,丁丹	45.22	0.33	0.51	增持	36.00	0.33	0.51	增持	42.00

调低

代码	公司	研究员	现价	调整前	调整后
----	----	-----	----	-----	-----

请务必阅读文章最后一页相关法律声明

21 / 30

2015 年 05 月 13 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

名称				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

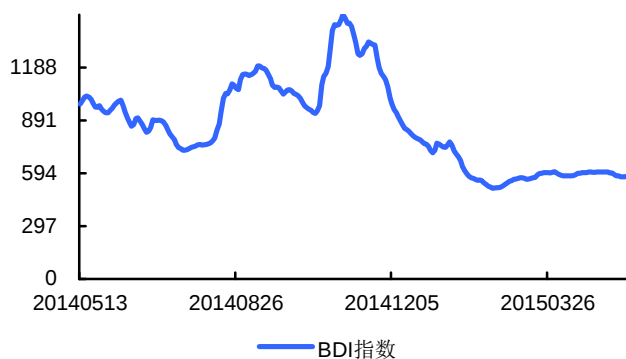
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4333.58	3.04	-3.28	33.97
深证成指	14944.88	3.20	0.57	35.68
沪深 300	4690.53	2.90	-2.03	32.74
中小板	13387.76	4.77	5.03	73.91
创业板	3146.83	5.83	10.60	113.81
上证国债	148.86	0.02	0.19	2.19
上证基金	6909.43	2.24	-1.30	24.48

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

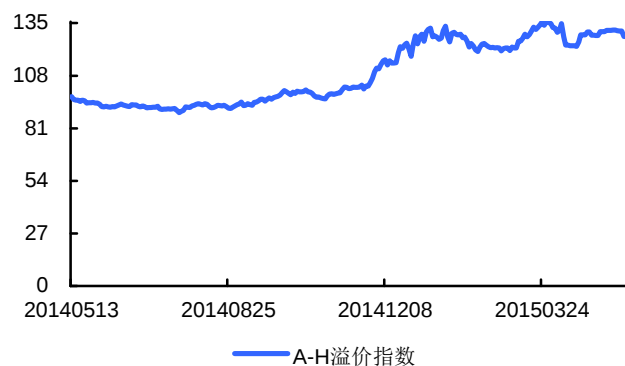
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	0.23	-0.49	5.26
美元/人民币	6.21	0.00	0.00	-0.06
人民币 NDF (一年)	6.26	0.06	0.19	1.26
欧元/美元	1.12	-0.01	-0.28	-7.80
美元/日元	120.13	-0.04	-0.22	-0.29
银行间 R007	2.35	-0.84	-6.00	-51.14
美国 10 年期 国债利率	2.28	6.14	6.33	5.00

数据来源: Bloomberg

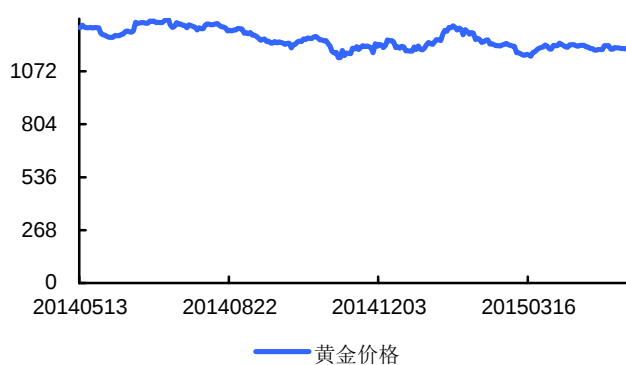
BDI 指数



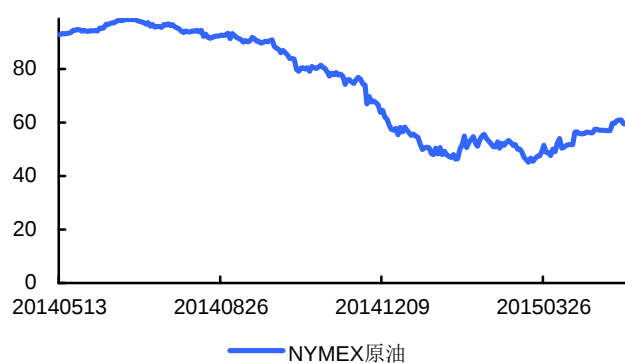
A-H 溢价指数



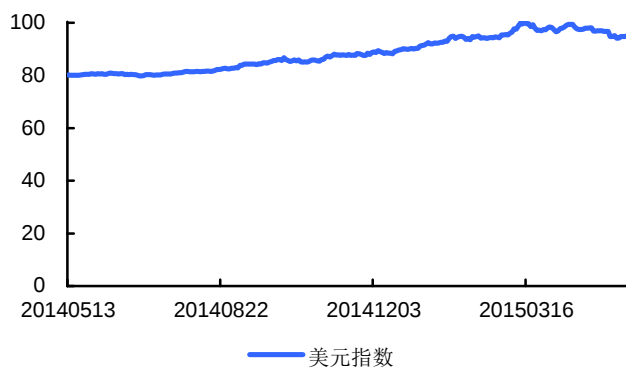
黄金价格



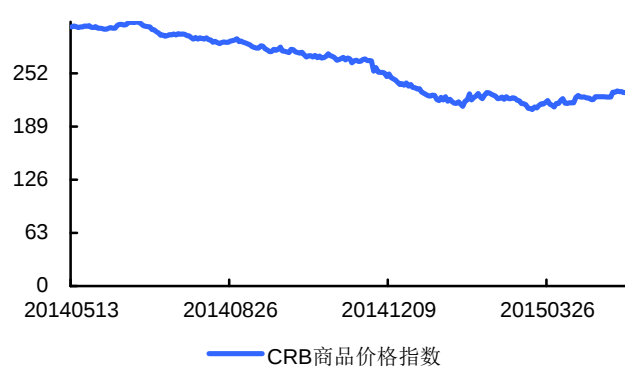
NYMEX 原油



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	