



重点推荐: 1 电力设备谷琦彬认为, 充电基础设施即将迎来高速发展期, 短期看好投资带来的设备景气度提升, 中长期看好充电设施作为能源互联网的重要入口价值, 创新商业模式有望不断涌现, 推荐特锐德、金智科技等。2 通信宋嘉吉推荐凯乐科技, 公司定增收购新三板公司长信畅中切入区域医疗信息化、加码上海凡卓可穿戴设备, 将使凯乐在可穿戴+移动医疗的布局形成闭环, 目标价 25 元。3 新能源洪荣华推荐华仪电气, 公司风电 EPC 和运营将助推业绩快速增长, 2015 年迎来业绩拐点, 环保业务布局已近完成, 打开新的成长空间, 目标价 18 元。4 商贸零售訾猛推荐海宁皮城, 目标价 35 元。一般推荐: 医药丁丹/杨松点评《推进药品价格改革意见的通知》。

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

行业首次覆盖: 电气设备《短看建设提速, 长看能源互联网入口价值》2015-05-06

谷琦彬 (分析师) 010-59312711、洪荣华 (分析师) 021-38675854

首次覆盖充电基础设施子行业, 增持评级。我们认为充电基础设施目前是新能源汽车产业链中的改善空间最大的一环, 即将迎来高速发展期, 短期看好投资带来的设备景气度提升, 中长期看好充电设施作为能源互联网的重要入口价值, 创新商业模式有望不断涌现。

政策驱动将激活巨大市场, 2015 年将是建设元年, 短期设备商受益。充电基础设施建设本将适度超前, 但目前却严重滞后于电动汽车发展, 已成为制约新能源汽车产业的重要因素。近期政策扶持力度不断加码, 充电扶持电价、服务费和建设奖励机制相继出台, 后续建设规划和补贴等重磅配套政策也有望落地。如果以 500 万辆新能源汽车为前提, 假定 2020 年充换电站/充电桩数量分别达到 1.2/ 450 万座 (台), 则此目标为 2014 年存量的 17/160 倍。我们认为 2015 年将是充电设施建设井喷的元年, 新电改重塑配售电侧, 随着赚取充电服务费、增值服务费以及批发零售电价差这种高 IRR 盈利模式的确立, 增量投资主体有望不断涌现。不含其他配套投资, 我们估算仅充电桩行业 2015 年就将达到接近百亿规模, 到 2020 年将达到近千亿规模, 充电设备制造商将率先受益。

中长期看好能源互联网的入口价值, 服务商和运营商受益。随着铺量建设, 充电基础设施网络系统将逐渐展现出能源互联网的入口价值, 整合能量流、信息流和资金流, 以大



数据、云平台为技术手段，提升用户体验和粘性，有助于催生各种能够进一步创造附加值的商业模式，如：智能化充电、O2O 精准营销、分享经济、支付系统与碳资产管理、分时租赁、4S 增值服务、电动汽车销售与维修、导航定位等。率先布局、具有互联网思维的服务商和运营商将收获丰厚的利润，打造全新的能源互联网生态系统。

看好高端设备和商业模式创新的运营服务商。沿着设备商-服务商-运营商的脉络，受益标的包括：特锐德（已初步铺量，具备充电网络卡位优势）、金智科技（基于智能电网和智慧城市打造智慧停车生态圈）、智慧能源（内生外延转型能源互联网，携手特斯拉）、万马股份（一线设备商，转型服务商）、许继电气（电网系统充换电站集成商，具备客户和数据优势）、奥特迅（一线设备商，加码充电运营与云平台）、易事特（同源拓展充电设备，试水运营服务）。

风险提示：政策力度慢于预期的风险、政策实际执行力度的不确定性、新电改推进进展的不确定性。

公司首次覆盖：凯乐科技（600260）《可穿戴+移动医疗，双线布局驱动黑马转型》2015-05-05

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：14.93 元

总市值：7878 百万

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 25 元。本次定增拟募资 9.8 亿元，其中大股东参与 4.6 亿元，增发价 12.42 元/股。对长信畅中的收购、加码上海凡卓可穿戴，将使凯乐在可穿戴+移动医疗的布局形成闭环。预计 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）。可比公司 2016 年平均 PE 为 51 倍，预计凡卓、长信畅中并表后将大幅增厚 EPS，给予一定的估值溢价即 2016 年 65 倍 PE，目标价 25 元，首次覆盖给予“增持”评级。

依托智能终端设计核心竞争力，开拓可穿戴设备市场。部分投资者认为智能手机主板设计市场竞争激烈，增长空间有限。我们认为，上海凡卓管理团队年轻有为、市场敏感度高、软硬件研发实力强，有望在手机主板设计市场中进一步扩大份额。更重要的是，我们看好凡卓智能终端软硬件整体设计能力的横向扩展性。未来凡卓有望借此打开处于高速增长长期的专业可穿戴设备市场，发展空间巨大。

利用子公司资源整合，打造移动医疗新平台。我们认为，借助于子公司在医疗、公安、城管、交通等专业领域的布局，凯乐有望打造成行业移动信息化平台。以移动医疗为例，长信畅中凭借凯乐的市场资源，未来将在长沙、荆州等地的区域医疗信息化市场占据优势地位；而上海凡卓本身具有雄厚的移动终端软硬件设计开发能力，将两者优势资源整合，预计将在移动医疗等行业移动信息化市场大有所为。

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。



公司更新：华仪电气（600290）《2015 年迎来业绩拐点，环保业务重塑估值》2015-05-06

洪荣华（分析师）021-38675854、谷琦彬（分析师）010-59312711

本次评级：增持

目标价：18.00 元

现价：13.11 元

总市值：6907 百万

维持增持评级。风电 EPC 和运营将助推业绩快速增长，2015 年迎来业绩拐点，预计 2015-2017 EPS 0.42(-0.33)/0.65(-0.39)/0.87 元，参考同行可比公司估值，考虑环保业务布局已近完成，打开新的成长空间，2016 年风电运营开始贡献业绩，给予 2016 年 28 倍 PE，维持 18 元目标价。

定增加码“运营+EPC”，助力风电业绩翻倍增长。华仪集团（26%）和员工持股计划（约 4%，对象 42 人，主要管理层均参与）认购定增，认购价格为 9.63 元/股（距离现价仅 35%），锁定 3 年，彰显大股东和管理层对公司未来发展前景的信心。依托近 1GW 路条资源储备，风电业务由单纯整机制造拓展至“制造+EPC+运营”，增长持续性更强，避免 2015 年抢装后风电业务下滑风险。预计 2015、2016 年 EPC 各确认 75MW，共带来 1 亿元利润增厚。公司转变过往资源换市场策略，将持有最优质资源运营，预计 2015-2017 年风电运营新增 150/150/200MW，2017 年风电运营利润贡献占比将超过 25%。

农村污水处理业务布局渐趋完整，订单落地可期。目前市场忽视公司环保业务的价值和成长性，我们认为针对潜在市场空间 1000 亿的农村污水处理蓝海市场，公司从“技术（博汇特、法国 Vivirad）-设备（与北控水务合作）-工程（预计通过外延并购）-运营”全面布局，借力浙江“五水共治”，有望实现跨越式发展。

风险因素。风电场建设和并网低预期，环保外延扩张进度低预期。

公司事件点评：海宁皮城（002344）《募资夯实发展基础，跨境电商起航在即》2015-05-06

訾猛（分析师）021-38676442

本次评级：增持

目标价：35.00 元

现价：24.28 元

总市值：27194 百万

公司拟以 19.36 元/股，向财通基金、汇添富基金、和谐生命保险等 9 家特定投资者，非公开发行不超过 8,994.69 万股，募资不超过 17.4 亿，锁定期 3 年。募集资金主要用于 1. 收购武汉海宁皮城资产（8 亿）；2. 收购佟二堡海宁皮城 16.27% 的少数股东权益（2.5 亿）；3. 建设本部 6 期电商采购配送中心（6.2 亿）；4. 建设智慧市场 O2O 项目（0.7 亿）。

评论：

投资建议：公司主业经营稳健，且积极探索经营模式转型，对外轻重资产结合有序扩张，对内上线 P2P 融资平台、发展供应链金融。此次定增有望进一步优化公司资产质量，夯实电商基础设施建设，有利于公司腾出更多资金发展跨境电商以及 O2O 营销社区平台、P2P 金融平台等创新业务。维持 2015-2017 年 EPS 1.00/1.24/1.43 元，给予 2015PE35X，

维持目标价 35 元及“增持”评级。

定增提升发展潜力，员工持股计划进一步强化激励机制。考虑到本定增规模较小，公司拟收购资产价格很低（佟二堡项目收购价格对应 2014 年 PE 仅为 10 倍），并且武汉海宁皮城当前租金仅约 40 元/平米/月，远低于成都（约 100 元/平米/月）等可比市场，公司收回经营带来的提租空间较大，我们测算此次定增基本不会摊薄公司业绩，且利于之后发展。汇添富等 9 名特定投资者参与认购，锁定期三年。其中员工持股计划认购 474.69 万股，加上此前公司高管持股以及发放期权，公司高管及核心员工最大可能持有 4051 万股，占发行后股本的 3.35%，公司激励机制将进一步得到强化。同时，安邦集团通过和谐健康认购 900 万股，占增发股份 10%，体现产业资本对公司价值认同。

跨境电商即将上线，战略转型持续深化。公司重点打造的韩国跨境电商平台预计 7 月上线，该平台将与韩国馆配合实现 O2O 体验式娱乐消费。公司与韩国最大福利电商理智约合作，确保上游供应链优势，初期平台将主打韩国正版潮流和旅游产品两大品类，进一步深挖消费者价值。随着跨境模式成熟，不排除公司向其他国家复制成功经验。同时，公司皮城金融 P2P 平台上线以来，以风险控制为核心，经营稳健，规模稳步上升，可与其他专业市场合作，扩展空间巨大。未来公司有望继续在跨境电商、微整形等新兴领域创新，深化战略转型。

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。

今日一般推荐

医药：发改委：6 月起除两种外取消所有药品政府定价——（国家发改委网站）

关于印发推进药品价格改革意见的通知

发改价格[2015]904 号

一、自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格。麻醉、第一类精神药品仍暂时由国家发展改革委实行最高出厂价格和最高零售价格管理。

二、此前有关药品价格管理政策规定，凡与本通知规定不符的一律废止，以本通知规定为准。

三、各地价格、卫生计生、人力资源社会保障等部门要按照《推进药品价格改革的意见》，研究制定具体政策措施，强化医药费用和价格行为综合监管，做好政策解读和舆论引导工作，确保改革顺利推进。

1) 政策要点与前期一致，推进节奏快于预期。正式公布的政策核心要点与前期流传的版本基本一致，采取分类管理思路：医保目录药品，专利药品，目录外血液制品等，核



心价格形成机制是医保支付标准和价格谈判。同时方案中再次强调招标、医保、医疗行为监督、价格监督等政府管制措施，并非完全放开限制。

2) 利好血液制品(市场已有预期)，但具体进展有待观察。价格放开管制放开利好竞争优势突出的品种，尤其是血液制品这类竞争格局较好、供不应求的产品。但本次方案只是取消最高零售价的限制，实际价格形成中招标和医保控费依旧发挥重要作用，未来相关品种是否能提价取决于医保支付标准的制定以及企业同医保部门的谈判能力。

丁丹(分析师) 0755-23976735

杨松(研究助理) 0755-23976065

报告精粹

公司更新：宋城演艺(300144)《并购福州项目，旅游演艺再落一子》2015-05-05

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

本次评级：增持

目标价：84.00 元

现价：66.66 元

总市值：37181 百万

并购福州项目，旅游演艺再落一子，线下内容持续丰富。①标的所在地位于福州自贸区要地，交通便捷、旅游资源丰富，年接待游客超 4000 万人次，旅游演艺几无竞争对手；②项目为此前委托管理项目，目前剧院主体基本完工，建设标准与宋城剧院一致，后续内部装修后可直接投用；③公司通过三亚丽江和九寨项目积累丰富线下运营经验，运营能力得到认可，“三好模式”成功基因有望再度复制，看好福州项目的成长前景。因并购项目仍需尽调等工作，维持盈利预测，预计 2015-17 年 EPS0.95/1.29/1.70 元。预计福州项目 2016 年运营，对应并表六间房和福州项目的 EPS 为 1.03/1.68/2.21 元。考虑到线下“旅游演艺+主题公园”的持续布局，线上线下内容、演员和客源的互相转化和协同效应有望加速显现，给予 2016 年 65xPE，上调目标价至 84 元，对应并表六间房和福州项目后为 50xPE，维持增持。

设立子公司，打造福州旅游项目：拟出资 1.5 亿元成立全资子公司福州千古情公司，将不超过 1.3 亿元收购现福州新海岸旅游所开发的三江口文化旅游城项目中的剧院、浪浪水公园及景区配套设施等。

成功基因再复制，旅游演艺持续布局。①福建是“海上丝绸之路”的重点区域和重要节点，公司借势打造海上丝路主题演艺；②福州旅游市场容量较大，2014 年接待超过 4114 万人次/+16.3%，且区域内几无知名旅游演艺项目，标的所在地位于福州自贸区核心区域福州仓山区，项目成长前景值得期待；③三亚、丽江、九寨三地异地项目的成功复制为公司提供了良好的品牌效应及运营管理经验，公司经营管理能力获认可，成功基因有望再度复制；④线下“旅游演艺+主题公园”的持续布局将为线上线下的融合和协同提供更扎实基础。



风险提示：项目推进不及预期、灾害疫情等突发事件影响旅游市场。

公司事件点评：潮宏基（002345）《时尚品牌集团雏形初现，募资助力腾飞》2015-05-05

訾猛（分析师）021-38676442、訾猛（分析师）021-38676430

本次评级：增持

目标价：23.40 元

现价：15.53 元

总市值：13125 百万

公司拟以 12.28 元/股，向海富通资管、泰康资管、广东西域投资管理有限公司、纳兰德投资基金管理有限公司等 8 名特定投资者，非公开发行不超过 12214.98 万股，募资不超过 15 亿元，锁定期 3 年，主要用于偿还银行贷款和补充流动资金。其中公司总经理及员工持股计划分别认购 1221 万股，共计占此次发行股份的 20%。

评论：

投资建议：公司在时尚珠宝品牌行业领先，品牌价值较高，市场份额提升空间大；在完成 FION 收购后，公司有望继续通过并购等方式打造行业龙头时尚品牌集团。我们认为，公司募资补充资金，有助于提升公司外延并购能力，助力公司外延式扩张发展；同时，总经理认购及引入员工持股计划进一步完善激励机制、彰显公司高层信心。维持公司 2015-2017EPS：0.39/0.49/0.58 元，考虑公司外延扩张动力强、空间大，员工持股计划带来效率提升，给予公司 2015 年 60XPE，上调目标价格至 23.4 元，维持“增持”评级。

时尚品牌集团雏形初现，外延发展正当时。公司在 K 金等时尚珠宝细分行业领先，品牌价值高达 129 亿元，位居国内珠宝品牌第二，但公司以自营为主，门店总量相对较小，渠道外延扩张亟待资金支持。同时，公司已完成对 FION 女包品牌收购，正逐步践行多品牌运营战略，未来将以珠宝、女包业务为核心，向保健、美容等相关行业延伸，扩宽企业成长空间。目前，中高端消费品行业正处于整合时期，境内外存在众多优质品牌标的；随着募集资金补充到位，公司有望持续把握行业整合机会，以合作、并购等方式，继续开辟或引进新的品牌，打造轻奢行业龙头时尚品牌集团。

引入员工持股改善机制，奠定时尚平台基础。公司总经理廖创宾出资认购 1221 万股，所持股份增至 2873 万股，占发行后总股本的 2.97%；公司实际控制人廖木枝所持股份摊薄后占比为 26.29%，两人为一致行动人，共同持股占比 29.26%，实际控制人地位并未动摇。同时，公司员工持股计划认购 1221 万股，占发行后总股本的 1.26%，公司董事、高管在内的 285 人将出资参与，锁定期同样三年，激励机制的完善有望提高公司经营效率和业绩释放动力。

风险提示：外延并购不达预期；金饰消费持续走低。

公司更新：深纺织 A（000045）《业绩拐点确立，偏光片国产化龙头扬帆起航》2015-05-05

范国华（分析师）021-38674925、王聪（研究助理）021-38676820

本次评级：增持

目标价：22.00 元

现价：16.33 元

总市值：8272 百万

业绩拐点确立，维持增持评级。公司 2015 一季报营收 3.0 亿，同比 37%，环比-23%；归母净利润 434 万，同比、环比扭亏（1Q14 亏损 1097 万、4Q14 亏损 7539 万），业绩符合预期。维持 2015/16/17 年 EPS 预测 0.25/0.49/0.68 元。考虑公司是 A 股偏光片国产化龙头标的，业务具有稀缺性，我们上调目标价至 22 元（+47%），对应 2015 年 PEG 1.35。

大陆面板产业崛起势不可挡，上游偏光片材料迎历史机遇。（1）2015 年大陆面板 8.5 代线将达 8 条，成为全球最大高世代液晶面板基地，为上游偏光片供应商创造超 150 亿元大市场；（2）偏光片作为占面板成本 15%-20%的关键材料，目前自给率不足 9%，远低于产业安全值 30%，本土面板公司材料进口替代意愿强烈；（3）国家关税调涨加速面板厂商进口替代步伐，国产产品只要性能接近，价格或有比较优势。

技术突破、产能放量、客户优质，偏光片国产化龙头扬帆起航。（1）盛波光电的技术工艺能力已明显提升，产品良率预计达 93%以上，偏光片综合毛利率有望显著提升；（2）配套高世代面板产品的宽幅新产线达产后将增加 1280 万平方米/年的产能；（3）锁定优质客户华星光电，积极拓展新客户，1Q15 收入增加正是大客户订单到位的结果。偏光片 2015 年有望出货 1200 万平方米，贡献 14.6 亿收入；（4）国企改革步伐有望提速，盛波光电潜力将被进一步激发。

催化剂：偏光片接下游客户大订单；国企改革提速。

风险提示：竞争对手降价加剧竞争；国企改革力度低于预期。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 行业首次覆盖：电气设备《短看建设提速，长看能源互联网入口价值》2015-05-06	1
➢ 公司首次覆盖：凯乐科技（600260）《可穿戴+移动医疗，双线布局驱动黑马转型》2015-05-05	2
➢ 公司更新：华仪电气（600290）《2015 年迎来业绩拐点，环保业务重塑估值》2015-05-06	3
➢ 公司事件点评：海宁皮城（002344）《募资夯实发展基础，跨境电商起航在即》2015-05-06	3
今日一般推荐	4
➢ 医药：发改委：6 月起除两种外取消所有药品政府定价——（国家发改委网站）	4
报告精粹	5
➢ 公司更新：宋城演艺（300144）《并购福州项目，旅游演艺再落一子》2015-05-05	5
➢ 公司事件点评：潮宏基（002345）《时尚品牌集团雏形初现，募资助力腾飞》2015-05-05	6
➢ 公司更新：深纺织 A（000045）《业绩拐点确立，偏光片国产化龙头扬帆起航》2015-05-05	6
今日报告精粹	9
➢ 行业专题研究：旅游业《周边游爆发，离岛免税、出境游维持高景气》2015-05-05	9
➢ 公司更新：宋城演艺（300144）《并购福州项目，旅游演艺再落一子》2015-05-05	10
➢ 公司事件点评：潮宏基（002345）《时尚品牌集团雏形初现，募资助力腾飞》2015-05-05	11
➢ 公司首次覆盖：一汽轿车（000800）《资产整合预期再度升温》2015-05-05	11
➢ 专题：《成长趋势因子-财务数据中再掘金》2015-05-05	12
➢ 专题：《基于组合权重优化的风格中性多因子选股策略》2015-05-05	12
➢ 专题：《分级基金投资策略和市场异象》2015-05-05	13
➢ 公司首次覆盖：凯乐科技（600260）《可穿戴+移动医疗，双线布局驱动黑马转型》2015-05-05	14
➢ 公司更新：深纺织 A（000045）《业绩拐点确立，偏光片国产化龙头扬帆起航》2015-05-05	14
➢ 债券日报：《政策预期落空，债市重回调整》2015-05-05	15
➢ 事件点评：《速度与激情之后》2015-05-06	15
➢ 行业首次覆盖：电气设备《短看建设提速，长看能源互联网入口价值》2015-05-06	16
➢ 行业事件快评：环保《环保大年真正开启》2015-05-06	17
➢ 公司更新：亚太股份（002284）《电子制动龙头切入智能驾驶》2015-05-06	18
➢ 公司更新：宇通客车（600066）《新能源客车全球龙头》2015-05-06	19
➢ 公司事件点评：海宁皮城（002344）《募资夯实发展基础，跨境电商起航在即》2015-05-06	19
➢ 公司更新：华仪电气（600290）《2015 年迎来业绩拐点，环保业务重塑估值》2015-05-06	20
➢ 专题研究：《评级调整高峰将至，负面调整风险上升》2015-05-06	21
行业与公司信息	22
➢ 医药：发改委：6 月起除两种外取消所有药品政府定价——（国家发改委网站）	22
表 1.行业配置评级建议表	22
表 2.策略团队每周市场观点	23
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	23
全球金融市场统计信息	27
本月国内重要经济信息披露	29
本周海外市场重要经济信息披露	29

今日报告精粹

行业专题研究：旅游业《周边游爆发，离岛免税、出境游维持高景气》2015-05-05

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

刘航（研究助理）

021-38674812

liuhang@gtjas.com

S0880114080036

观点：五一天气转暖，游客出游热情高涨，部分景区受阴雨影响客流略有下滑，主要省市及景区整体快增，自驾游、周边游受热捧，离岛免税高景气，出境游高增长。行业维持增持评级，移动互联应用提升行业效率优化生态圈，两大亮点带动行业景气度高位运行：签证放松和东南亚恢复提升出境游景气，迪士尼试营业将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，继续推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅；其中宋城演艺、中青旅亦受益迪士尼；推荐服务层的代理商众信旅游、腾邦国际、易食股份，OTA 中携程、途牛为受益标的。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，丽江旅游、桂林旅游、云南旅游、东方宾馆、黄山旅游。

横向比较：游客出游意愿强烈，省市客流普增，休闲度假目的地佳。

主要省份：天气转暖游客出游意愿强烈，整体保持较高增速：贵州(28.8%)河北(16.7%)湖北(13.5%)陕西(12.7%)安徽(10.8%)。

重点城市：表现总体较好，华北增速较快：石家庄(16.6%)合肥(13.0%)重庆(12.2%)天津(11.8%)烟台(8.5%)成都(5.2%)。

主要景区：周边游持续火爆，部分景区受天气影响客流下滑，休闲游目的地表现佳：峨眉山(8.4%)乐山(2.8%)九寨沟(32.5%)南山(19.0%)九华山(-1.2%)黄山(-15.8%)；三亚七大景区(32%)，1-2 日，三亚千古情 4.4 万，2014 年五一 1-3 日共接待 3.2 万。

纵向比较：省份、重点城市、景区整体同比增速均有不同程度下滑。

主要省份：省份整体增速下滑，安徽、湖北降幅较大，贵州+8.1 个点，山东-0.1 个点，安徽/湖北大幅下滑，分别-8.2/-8.5 个点。

重点城市：重点城市增速整体下滑，重庆+6.1 个点，北京/天津小幅下滑，分别-1.3/-4.6 个点，西安大幅下滑 23.9 个点。

旅游景区：五一天气因素影响部分景区客流增速下滑，南山+31.6 个点，九华山/黄山/峨乐景区分别-35.6/-45.9/-79.7 个点。

节假日对比：五一省份、景区客流增速较清明回升，重点城市下滑。

主要省份：大部分省份客流增速较清明有所上升，湖北/陕西大幅上升，分别 27.8/16.1

个点，山东/贵州分别 2.0/0.7 个点。

重点城市：整体客流增速较清明下滑，北京大幅降 37.7 个点。

旅游景区：南山上升，九华山/黄山降幅收窄，峨乐景区下滑。

海棠湾加速发展，离岛免税持续高景气。

①海棠湾旅游市场持续繁荣，酒店入住率 77%/+11 个点，海景房入住率 90%以上。
②免税新政实施，海棠湾免税城加速培育，30 日-2 日，进店人数 4.48 万/+90.7%，
销售额 4075 万元/+75.6%。

出境游保持高速增长，日韩线路火爆，长线游占比提升。

①日韩、东南亚等短线游持续火爆，汇率、签证等利好，日、韩线路同增 50%；②
香港线路则旺季遇冷，酒店价格同比下降约 20%；③长线出境游人数占到出境游总
人数的近 30%，较 2014 年有显著提高。

公司更新：宋城演艺（300144）《并购福州项目，旅游演艺再落一子》2015-05-05

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：84.00 元

上次目标价：70.95 元

现价：66.66 元

总市值：37181 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

并购福州项目，旅游演艺再落一子，线下内容持续丰富。①标的所在地位于福州自
贸区要地，交通便捷、旅游资源丰富，年接待游客超 4000 万人次，旅游演艺几无
竞争对手；②项目为此前委托管理项目，目前剧院主体基本完工，建设标准与宋城
剧院一致，后续内部装修后可直接投用；③公司通过三亚丽江和九寨项目积累丰富
线下运营经验，运营能力得到认可，“三好模式”成功基因有望再度复制，看好福
州项目的成长前景。因并购项目仍需尽调等工作，维持盈利预测，预计 2015-17 年
EPS0.95/1.29/1.70 元。预计福州项目 2016 年运营，对应并表六间房和福州项目的
EPS 为 1.03/1.68/2.21 元。考虑到线下“旅游演艺+主题公园”的持续布局，线上线
下内容、演员和客源的互相转化和协同效应有望加速显现，给予 2016 年 65xPE，
上调目标价至 84 元，对应并表六间房和福州项目后为 50xPE，维持增持。

设立子公司，打造福州旅游项目：拟出资 1.5 亿元成立全资子公司福州千古情公司，
将不超过 1.3 亿元收购现福州新海岸旅游所开发的三江口文化旅游城项目中的剧
院、浪浪浪水公园及景区配套设施等。

成功基因再复制，旅游演艺持续布局。①福建是“海上丝绸之路”的重点区域和重
要节点，公司借势打造海上丝路主题演艺；②福州旅游市场容量较大，2014 年接待
超过 4114 万人次/+16.3%，且区域内几无知名旅游演艺项目，标的所在地位于福州
自贸区核心区域福州仓山区，项目成长前景值得期待；③三亚、丽江、九寨三地异
地项目的成功复制为公司提供了良好的品牌效应及运营管理经验，公司经营管理能
力获认可，成功基因有望再度复制；④线下“旅游演艺+主题公园”的持续布局将

为线上线下的融合和协同提供更扎实基础。

风险提示：项目推进不及预期、灾害疫情等突发事件影响旅游市场。

公司事件点评：潮宏基（002345）《时尚品牌集团雏形初现，募资助力腾飞》2015-05-05

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：23.40 元

上次目标价：17.00 元

现价：15.53 元

总市值：13125 百万

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

公司拟以 12.28 元/股，向海富通资管、泰康资管、广东西域投资管理有限公司、纳兰德投资基金管理有限公司等 8 名特定投资者，非公开发行不超过 12214.98 万股，募资不超过 15 亿元，锁定期 3 年，主要用于偿还银行贷款和补充流动资金。其中公司总经理及员工持股计划分别认购 1221 万股，共计占此次发行股份的 20%。

评论：

投资建议：公司在时尚珠宝品牌行业领先，品牌价值较高，市场份额提升空间大；在完成 FION 收购后，公司有望继续通过并购等方式打造行业龙头时尚品牌集团。我们认为，公司募资补充资金，有助于提升公司外延并购能力，助力公司外延式扩张发展；同时，总经理认购及引入员工持股计划进一步完善激励机制、彰显公司高层信心。维持公司 2015-2017EPS：0.39/0.49/0.58 元，考虑公司外延扩张动力强、空间大，员工持股计划带来效率提升，给予公司 2015 年 60XPE，上调目标价格至 23.4 元，维持“增持”评级。

时尚品牌集团雏形初现，外延发展正当时。公司在 K 金等时尚珠宝细分行业领先，品牌价值高达 129 亿元，位居国内珠宝品牌第二，但公司以自营为主，门店总量相对较小，渠道外延扩张亟待资金支持。同时，公司已完成对 FION 女包品牌收购，正逐步践行多品牌运营战略，未来将以珠宝、女包业务为核心，向保健、美容等相关行业延伸，扩宽企业成长空间。目前，中高端消费品行业正处于整合时期，境内外存在众多优质品牌标的；随着募集资金补充到位，公司有望持续把握行业整合机会，以合作、并购等方式，继续开辟或引进新的品牌，打造轻奢行业龙头时尚品牌集团。

引入员工持股改善机制，奠定时尚平台基础。公司总经理廖创宾出资认购 1221 万股，所持股份增至 2873 万股，占发行后总股本的 2.97%；公司实际控制人廖木枝所持股份摊薄后占比为 26.29%，两人为一致行动人，共同持股占比 29.26%，实际控制人地位并未动摇。同时，公司员工持股计划认购 1221 万股，占发行后总股本的 1.26%，公司董事、高管在内的 285 人将出资参与，锁定期同样三年，激励机制的完善有望提高公司经营效率和业绩释放动力。

风险提示：外延并购不达预期；金饰消费持续走低。

公司首次覆盖：一汽轿车（000800）《资产整合预期再度升温》



2015-05-05

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 35.50 元

上次目标价: 首次

现价: 25.87 元

总市值: 42103 百万

崔书田 (分析师)

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

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

首次覆盖, 给予“增持”评级。预测 2015-16 年 EPS 分别 0.4、0.44 元, 同比增长 306%、8%。一汽集团原董事长与东风汽车现董事长互相任对方集团董事长, 再次提升一汽集团整体上市的预期, 并且打开了东风汽车和一汽集团合并的新的市场预期。参考可比公司估值, 参考 6.5 倍市净率与 1.4 倍市销率, 对应目标价 35.5 元。

一汽集团新董事长或将选定, 资产整合预期提升。据新浪网 2015 年 5 月 1 日报道, 东风汽车董事长徐平将前往一汽集团任董事长, 前一汽集团董事长竺延风将调任东风汽车董事长。目前官方未正式宣布确认。此举再度提升一汽集团整体上市预期, 并且打开东风汽车和一汽集团合并的新的市场预期。2014 年东风集团净利润 128 亿元。

控股股东一汽股份整体上市预期强烈。一汽股份在 2011 年作出不可撤销承诺, 将在 5 年内通过资产重组或其他方式整合轿车整车生产业务, 解决与一汽轿车的同业竞争问题。其主要下属企业包括一汽大众、一汽夏利 (000927.SZ)、一汽丰田等, 2014 年一汽大众销量 179 万台、一汽丰田销量 59 万台, 合计约为一汽轿车 (28 万台) 的 8.5 倍。

主业盈利触底, 亟待改善。2014 年销售费用大幅增长拖累业绩, 归母净利润同比下降 84%。一汽财务与大众变速器等合资公司贡献投资收益, 持续稳健增长。

风险提示: 一汽股份整体上市进度低于预期, 汽车市场竞争加剧。

专题:《成长趋势因子-财务数据中再掘金》2015-05-05

刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林 (研究助理)

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

S0880114110077

投资者主要根据业绩边际变化定价

成长趋势因子区分度好, 适用性广

成长趋势因子包含但不限于 PEAD 现象带来的收益

成长趋势因子在透明度较高的股票池中仍显著有效

成长趋势因子在行业择时上表现显著

专题:《基于组合权重优化的风格中性多因子选股策略》

2015-05-05

刘富兵 (分析师)

021-38676673

任意股票都在同一时刻暴露于多种不同的风险因素下, 它们之间的共同作用形成了股票价格的波动。通过对不同风险因子的梳理研究, 可实现对股票收益来源的分解

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

剥离，从而定量的研究股价波动的成因。

量化对冲策略的目标是追求稳健的绝对收益，最优投资组合的构建是一种完美的平衡状态，投资经理应将组合充分暴露于阿尔法因子下，同时剔除其余不稳定的风格因素干扰。

通过股票组合的权重优化，实现了市值中性、行业中性、风格中性约束条件下的最优投资组合构建，获取稳健的超额收益。

基于组合权重优化的风格中性多因子选股策略，自 2010 年 1 月至 2015 年 3 月，实现年化 12.73% 的超额收益，最大回撤 2.09%，信息比率 4.21。

专题：《分级基金投资策略和市场异象》2015-05-05

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩（研究助理）

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

分级 A 的价值主要由三方面因素共同决定，一是债券的价值，二是配对转换权的价值，三是折算权的价值。长期来看，分级 A 的价格受债券属性影响较大，短期来看，配对转换权和折算权对分级 A 价格有较强的影响。

通过对分级 A 的隐含收益率和折价率综合打分，我们构建了分级 A 的轮动策略，2012 年至今持有单只分级 A 的年化收益率达到 17%，同期分级 A 的平均年化收益率为 11%。

投资分级 B 一方面要考虑跟踪标的指数的差异性，另一方面要比较同一类分级 B 的杠杆活力。此外，我们发现在牛市中，由于分级 B 上折后杠杆恢复，通常会导致整体溢价，因此导致分级 B 在上折前受到追捧，有上涨行情。

约定收益率越高的分级 A 向下折算时损失更大，因此其隐含收益率相比于其他品种更高。对应分级 B 通常折价交易，杠杆更高，吸引力更大。我们比较了同一行业不同约定收益率的分级产品，发现约定收益率越高的分级出现整体溢价时溢价率更高。

热门、稀缺性的新分级基金上市时，被遭到热炒，前三个交易日都会出现整体高溢价的现象，因此投资者可以选择在上市第一天申购套利。



上交所分级的母基金和 A+B 价格之间的折溢价套利效率很高。从目前上交所公布的数据来看，分拆份额远大于合并份额。

公司首次覆盖：凯乐科技（600260）《可穿戴+移动医疗，双布局驱动黑马转型》2015-05-05

本次评级：增持
 上次评级：首次
 目标价：25.00 元
 上次目标价：首次
 现价：14.93 元
 总市值：7878 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

首次覆盖给予“增持”评级，目标价 25 元。本次定增拟募资 9.8 亿元，其中大股东参与 4.6 亿元，增发价 12.42 元/股。对长信畅中的收购、加码上海凡卓可穿戴，将使凯乐在可穿戴+移动医疗的布局形成闭环。预计 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）。可比公司 2016 年平均 PE 为 51 倍，预计凡卓、长信畅中并表后将大幅增厚 EPS，给予一定的估值溢价即 2016 年 65 倍 PE，目标价 25 元，首次覆盖给予“增持”评级。

依托智能终端设计核心竞争力，开拓可穿戴设备市场。部分投资者认为智能手机主板设计市场竞争激烈，增长空间有限。我们认为，上海凡卓管理团队年轻有为、市场敏感度高、软硬件研发实力强，有望在手机主板设计市场中进一步扩大份额。更重要的是，我们看好凡卓智能终端软硬件整体设计能力的横向扩展性。未来凡卓有望借此打开处于高速成长期的专业可穿戴设备市场，发展空间巨大。

利用子公司资源整合，打造移动医疗新平台。我们认为，借助于子公司在医疗、公安、城管、交通等专业领域的布局，凯乐有望打造成行业移动信息化平台。以移动医疗为例，长信畅中凭借凯乐的市场资源，未来将在长沙、荆州等地的区域医疗信息化市场占据优势地位；而上海凡卓本身具有雄厚的移动终端软硬件设计开发能力，将两者优势资源整合，预计将在移动医疗等行业移动信息化市场大有所为。

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。

公司更新：深纺织 A（000045）《业绩拐点确立，偏光片国产化龙头扬帆起航》2015-05-05

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：22.00 元
 上次目标价：15.00 元
 现价：16.33 元
 总市值：8272 百万

范国华（分析师）
 021-38674925

业绩拐点确立，维持增持评级。公司 2015 一季报营收 3.0 亿，同比 37%，环比-23%；归母净利 434 万，同比、环比扭亏（1Q14 亏损 1097 万、4Q14 亏损 7539 万），业绩符合预期。维持 2015/16/17 年 EPS 预测 0.25/0.49/0.68 元。考虑公司是 A 股偏光片国产化龙头标的，业务具有稀缺性，我们上调目标价至 22 元（+47%），对应 2015 年 PEG 1.35。

大陆面板产业崛起势不可挡，上游偏光片材料迎历史机遇。（1）2015 年大陆面板 8.5 代线将达 8 条，成为全球最大高世代液晶面板基地，为上游偏光片供应商创造超 150 亿元大市场；（2）偏光片作为占面板成本 15%-20%的关键材料，目前自给率



fanguohua@gtjas.com

S0880513080022

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

不足 9%，远低于产业安全值 30%，本土面板公司材料进口替代意愿强烈；（3）国家关税调涨加速面板厂商进口替代步伐，国产产品只要性能接近，价格或有比较优势。

技术突破、产能放量、客户优质，偏光片国产化龙头扬帆起航。（1）盛波光电的技术工艺能力已明显提升，产品良率预计达 93% 以上，偏光片综合毛利率有望显著提升；（2）配套高世代面板产品的宽幅新产线达产后将增加 1280 万平方米/年的产能；（3）锁定优质客户华星光电，积极拓展新客户，1Q15 收入增加正是大客户订单到位的结果。偏光片 2015 年有望出货 1200 万平方米，贡献 14.6 亿收入；（4）国企改革步伐有望提速，盛波光电潜力将被进一步激发。

催化剂：偏光片接下游客户大订单；国企改革提速。

风险提示：竞争对手降价加剧竞争；国企改革力度低于预期。

债券日报：《政策预期落空，债市重回调整》2015-05-05

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

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】政策预期落空，债市重回调整

资金宽松延续，已被充分预期，难推利率再降。昨日资金面继续保持宽松状态，各期限资金供给充足，大行和股份制银行敞开融出，银行间隔夜和 7 天利率维持在 1.6% 和 2.4% 左右的历史低位，并未受到明日新股 IPO 的影响，本周预计共 25 只新股 IPO，其中 5-7 号分别发行 9 只、10 只和 5 只新股，预计累计冻结资金 0.77 万亿、1.32 万亿和 1.67 万亿，冻结资金总量在 2 万亿左右，对资金冲击有限。节后首日，央行降息预期落空，市场情绪走低，现券弱势震荡，资金宽松和基本面走弱已被充分预期，收益率曲线陡峭化上行，国债期货低开低走。

花有重开日，油价已从低位反弹超 40%。风险资产走强，海外长债利率回升。截止 5 月 1 日，布伦特和 WTI 原油价格已从 2015 年最低位分别反弹 42.6% 和 36% 至每桶 66.4 和 59.1 美元。我们在年初 2 月份报告中作的专题“如果油价大反弹 40% 呢”完全实现，对各类资产带来深刻冲击影响：（1）全球通缩预期降温。油价大跌是加剧 PPI 深度通缩、CPI 持续低迷的主因，并通过原油产业链传导至工业品和终端消费品价格，事实上，工业金属铜铝锌铅也分别从年内低点反弹 10-26%，扭转全球通缩预期。（2）全球增长率预期好转。油价反弹将改善对全球增长预期，利于带动中东国家和新兴经济体财政和需求好转，提高购买力。（3）风险偏好提高。对股票、高收益债、大宗商品和相关衍生品的风险偏好和风险资产需求上升，加剧股涨债跌，资金加速流出债市。（4）避险需求下降，政府债券收益率明显反弹。全球通缩预期缓解，对经济增长前景展望好转，政府长债利率出现明显反弹。4 月以来美国、德国、法国、英国、意大利和西班牙 10Y 国债利率分别上行 18bp、14bp、9bp、24bp、18bp 和 34bp，基本面改善和美联储加息临近推升国债利率水平。

事件点评：《速度与激情之后》2015-05-06



任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

杠杆上的牛市快速透支预期并加大波动性。自 2014 年 7 月对熊市最后一战以来，上证综指 10 个月快速上涨 120%；杠杆融资迅猛发展，截止 5 月初两融规模从不到 4000 亿上升到 1.8 万亿（杠杆 1: 1），伞形信托上升到 4000 亿（杠杆 2:1-3:1）。产业资本、私募和高净值客户大量使用杠杆工作，杠杆操作既让投资者大赢大输，也让牛市在初期呈急涨、快速透支预期特征，加大了市场波动性。

留意近期监管和舆论降温。（1）为落实 4 月 17 日证监会“七方面规范两融”和控制风险，根据《证券时报》统计，目前近 30 家券商调低了融资买入股票标的的担保折算率，主要是对涨幅达、业绩差的券种进行了调整。光大等多家银行下调伞形信托配资杠杆，从 1:3 下调到 1:2。各券商执行禁销伞形信托，目前伞形信托新项目已暂停申报。（2）主流舆论环境有变，过去经济不能说差，股市一致唱多，现在宣传慢牛，提示风险。（3）新股供给增加，每月两批。

速度与激情之后，改革牛如何与实体经济形成良性互动成为各方博弈重点。此轮牛市将为中国经济转型、激发全民创新创业活力、降低企业融资成本、发展直接融资、去杠杆、注册制改革、国企改革等提供历史性机遇，当前政策强调大力发挥股市服务实体经济的能力，促进股市和实体经济的良性互动，推动注册制、法治监管、简政放权等重大改革。我们判断将适当采取调节供求、降温杠杆、舆论引导等市场化手段调控，不会采取印花税等行政急刹车手段。速度与激情过后，改革牛如何与实体经济形成良性互动成各方博弈重点。

重申改革牛趋势不变，市场有自身运行规律，底部呐喊高位理性。2014 年 2 季度房地产长周期拐点出现以来，经济加速探底，政策加码宽松，改革降低无风险利率提升风险偏好，居民大类资产配置变化，增量资金入市，大牛市启动。目前看这一逻辑没有被破坏，趋势仍在。但海拔高了，风大，慢走，调节呼吸。前期提示短期最大风险是监管，长期是经济基本面。我们的态度是底部呐喊（《对熊市的最后一战》）、高位理性（《中国经济和资本市场的三种前途》）。

中国经济和资本市场的三种前途：经济 L 型，牛市有顶部；经济 U 型，牛市不言顶；经济落入中等收入陷阱，重回熊市。2015 年晚一些时候需要确认经济能否探底，2016 年确认经济探底后是 L 型还是 U 型走势。中国此轮经济减速主要是结构性和体制性，人口红利消失以后，必须通过改革实现增速换挡和结构升级，改革将改善生产率和经济长期增长前景，造就牛市。当前政策难度和效果排序：供给改革 > 汇率贬值 > 货币 QE > 财政刺激，以此观察公共政策有没有诚意，经济未来有没有希望。1996-2000 年主要采取前面措施，2008-2009 年主要采取后面措施。

行业首次覆盖：电气设备《短看建设提速，长看能源互联网入口价值》2015-05-06

谷琦彬（分析师）

010-59312711

guqibin@gtjas.com

S0880513050004

首次覆盖充电基础设施子行业，增持评级。我们认为充电基础设施目前是新能源汽车产业链中的改善空间最大的一环，即将迎来高速发展期，短期看好投资带来的设备景气度提升，中长期看好充电设施作为能源互联网的重要入口价值，创新商业模式



洪荣华（分析师）

021-38675854

hongronghua@gtjas.com

S0880514080002

刘骁（分析师）

010-59312823

liuxiao009336@gtjas.com

S0880512040002

式有望不断涌现。

政策驱动将激活巨大市场，2015 年将是建设元年，短期设备商受益。充电基础设施建设本将适度超前，但目前却严重滞后于电动汽车发展，已成为制约新能源汽车产业的重要因素。近期政策扶持力度不断加码，充电扶持电价、服务费和建设奖励机制相继出台，后续建设规划和补贴等重磅配套政策也有望落地。如果以 500 万辆新能源汽车为前提，假定 2020 年充换电站/充电桩数量分别达到 1.2/450 万座（台），则此目标为 2014 年存量的 17/160 倍。我们认为 2015 年将是充电设施建设井喷的元年，新电改重塑配售电侧，随着赚取充电服务费、增值服务以及批发零售电价差这种高 IRR 盈利模式的确立，增量投资主体有望不断涌现。不含其他配套投资，我们估算仅充电桩行业 2015 年就将达到接近百亿规模，到 2020 年将达到近千亿规模，充电设备制造商将率先受益。

中长期看好能源互联网的入口价值，服务商和运营商受益。随着铺量建设，充电基础设施网络系统将逐渐展现出能源互联网的入口价值，整合能量流、信息流和资金流，以大数据、云平台为技术手段，提升用户体验和粘性，有助于催生各种能够进一步创造附加值的商业模式，如：智能化充电、O2O 精准营销、分享经济、支付系统与碳资产管理、分时租赁、4S 增值服务、电动汽车销售与维修、导航定位等。率先布局、具有互联网思维的服务商和运营商将收获丰厚的利润，打造全新的能源互联网生态系统。

看好高端设备和商业模式创新的运营服务商。沿着设备商-服务商-运营商的脉络，受益标的包括：特锐德（已初步铺量，具备充电网络卡位优势）、金智科技（基于智能电网和智慧城市打造智慧停车生态圈）、智慧能源（内生外延转型能源互联网，携手特斯拉）、万马股份（一线设备商，转型服务商）、许继电气（电网系统充换电站集成商，具备客户和数据优势）、奥特迅（一线设备商，加码充电运营与云平台）、易事特（同源拓展充电设备，试水运营服务）。

风险提示：政策力度慢于预期的风险、政策实际执行力度的不确定性、新电改推进进展的不确定性。

行业事件快评：环保《环保大年真正开启》2015-05-06

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

事件：继 3 月 24 日中共中央政治局审议通过《关于加快推进生态文明建设的意见》（习近平总书记主持会议）后，5 月 5 日，国务院正式出台《关于加快推进生态文明建设的意见》（以下简称“意见”）

（http://www.gov.cn/xinwen/2015-05/05/content_2857363.htm），同时在晚间新闻播放 5 分钟之久；

相比十八大报告，“意见”本质未变。“意见”维持十八大报告说法，即“将生态文明建设放在突出的战略位置，融入到经济建设、政治建设、文化建设、社会建设各方面和全过程”，需要注意的是国务院印发文件中增加了“战略”2 字；

肖扬（分析师）

021-38674994

xiaoyang012167@gtjas.com

S0880514070006

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com



S0880114110036

相比十八大报告,“意见”新增“加快技术创新和结构调整”、“加快推动生产方式绿色化”等内容,更加具体落地。十八大报告侧重宏观性;“意见”新增亮点有“加快技术创新和结构调整”、“加快推动生产方式绿色化”等,更加力求经济发展的“绿色化”、“科技化”,重视“结构调整”(预计包括能源调整)。十八大报告提出了“加强生态文明制度建设”,属顶层设计;“意见”则将“资源环境生态红线管控、自然资源资产产权和用途管制”等具体重大制度列出,提出将这些重大制度作为突破口来建立系统完整的制度体系;最后,“意见”提出,未来将深入开展生态文明先行示范区建设,形成可复制、可推广的有效经验。以上均体现了“意见”具体落地特征;

国家权力最高层对环保相关领域重视程度已经由态度重视逐步转变为行动重视,“意见”落地更加印证了我们之前的判断——2015 年乃环保政策大年。我们认为,国家经济发展步入新常态,正在积极探索绿色发展新路,实现经济发展与环境保护协调融合;而且目前是以改善环境质量为导向,推进环境管理战略转型。我们认为,生态文明建设是环境保护的重要内容,生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一,将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待;

重申观点:“穹顶之下、环保崛起”行情将继续演绎,环保板块已到最佳投资时点,大气、水、监测等相关标的为最佳品种。2015 年,环保相关政策力度已较 2014 年大有改善,“意见”落地仅仅是开始。推荐雪迪龙、国电清新、凯迪电力、碧水源,受益标的包括聚光科技、龙净环保、三维丝、启源装备、长青集团、亿利能源、津膜科技等。

公司更新:亚太股份(002284)《电子制动龙头切入智能驾驶》

2015-05-06

本次评级:增持

上次评级:增持

目标价:17.00 元

上次目标价:15.44 元

现价:12.00 元

总市值:8851 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

事件:公司公告投资 2790 万元取得前向启创 15%股权。前向启创专注于高级驾驶辅助系统(ADAS)的研发与制造。

结论:维持“增持”评级,上调目标价至 17 元(原 15.44)。投资 ADAS 核心算法公司,亚太股份掌握 ADAS 系统三大组成部分(感知、判断、执行)的后两大核心组件,由传统配套向智能驾驶领域转型迈出关键一步。维持公司 2015-16 年 0.33/0.42 元的盈利预测。汽车电子零部件可比公司估值为 46 倍,考虑到公司在智能驾驶领域的领先布局,给予一定溢价,给予公司 2015 年估值 52 倍,对应目标价 17 元。

此次投资是执行与判断的天然联姻,协同效应显著。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。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。据产业调研,2016 年 AEB 功能将渗透到合资 A 级车平台,市场空间巨大。


 cuishutian@gtjas.com
S0880512080004

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：宇通客车（600066）《新能源客车全球龙头》

2015-05-06

 本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：38.50 元
上次目标价：34.00 元

 现价：29.32 元
总市值：43315 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。维持公司 2015-16 年 EPS 分别为 2.14、2.74 元的盈利预测，公司是全球资金配置首选的客车龙头，根据我们草根调研，各地支持新能源公交车的政策力度不断加大，2015-2017 年新能源客车的渗透率和增速明显超出之前预期，宇通客车明显受益这一需求增长，上调目标价至 38.5 元，对应 2015 年 18 倍 PE。

中小型客车贡献销售增量。4 月客车总销量 3851 台，同比持平，其中大型客车 1387 台，同比降 24%；中型 1905 台，同比增 17%；小型 559 台，同比增 29%。

预计 2015 年宇通新能源客车销量 1.2 万台，同比增长 60%。预计 2015 年新能源客车行业销量同比翻番至 3.6 万台。宇通成立租赁公司、配套充电桩等售后服务到位，降低客户对于新能源客车的使用门槛和维护风险，有利于更快抢占市场份额，预计 2015 年市占率 30%以上。

客车行业龙头，全球资金配置首选。中国客车企业具有全球竞争力，规模效应突出，单人产值与人工成本（工资）之间的比较优势造就中国客车公司的产业竞争力，出口持续高增长，沪港通后海外资金配置的优先选择。

风险提示：新能源客车销量不达预期。

公司事件点评：海宁皮城（002344）《募资夯实发展基础，跨境

电商起航在即》2015-05-06

 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：24.28 元
总市值：27194 百万

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

公司拟以 19.36 元/股，向财通基金、汇添富基金、和谐生命保险等 9 家特定投资者，非公开发行不超过 8,994.69 万股，募资不超过 17.4 亿，锁定期 3 年。募集资金主要用于 1.收购武汉海宁皮城资产（8 亿）；2.收购佟二堡海宁皮城 16.27%的少数股东权益（2.5 亿）；3.建设本部 6 期电商采购配送中心（6.2 亿）；4.建设智慧市场 O2O 项目（0.7 亿）。

评论：

投资建议：公司主业经营稳健，且积极探索经营模式转型，对外轻重资产结合有序扩张，对内上线 P2P 融资平台、发展供应链金融。此次定增有望进一步优化公司资产质量，夯实电商基础设施建设，有利于公司腾出更多资金发展跨境电商以及 O2O



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

营销社区平台、P2P 金融平台等创新业务。维持 2015-2017 年 EPS 1.00/1.24/1.43 元，给予 2015PE35X，维持目标价 35 元及“增持”评级。

定增提升发展潜力，员工持股计划进一步强化激励机制。考虑到本定增规模较小，公司拟收购资产价格很低（佟二堡项目收购价格对应 2014 年 PE 仅为 10 倍），并且武汉海宁皮城当前租金仅约 40 元/平米/月，远低于成都（约 100 元/平米/月）等可比市场，公司收回经营带来的提租空间较大，我们测算此次定增基本不会摊薄公司业绩，且利于之后发展。汇添富等 9 名特定投资者参与认购，锁定期三年。其中员工持股计划认购 474.69 万股，加上此前公司高管持股以及发放期权，公司高管及核心员工最大可能持有 4051 万股，占发行后股本的 3.35%，公司激励机制将进一步得到强化。同时，安邦集团通过和谐健康认购 900 万股，占增发股份 10%，体现产业资本对公司价值认同。

跨境电商即将上线，战略转型持续深化。公司重点打造的韩国跨境电商平台预计 7 月上线，该平台将与韩国馆配合实现 O2O 体验式娱乐消费。公司与韩国最大福利电商理智约合作，确保上游供应链优势，初期平台将主打韩国正版潮流和旅游产品两大品类，进一步深挖消费者价值。随着跨境模式成熟，不排除公司向其他国家复制成功经验。同时，公司皮城金融 P2P 平台上线以来，以风险控制为核心，经营稳健，规模稳步上升，可与其他专业市场合作，扩展空间巨大。未来公司有望继续在跨境电商、微整形等新兴领域创新，深化战略转型。

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。

公司更新：华仪电气（600290）《2015 年迎来业绩拐点，环保业务重塑估值》2015-05-06

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：18.00 元
上次目标价：17.87 元
现价：13.11 元
总市值：6907 百万

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

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

刘骁（分析师）
010-59312823

维持增持评级。风电 EPC 和运营将助推业绩快速增长，2015 年迎来业绩拐点，预计 2015-2017 EPS 0.42(-0.33)/0.65(-0.39)/0.87 元，参考同行可比公司估值，考虑环保业务布局已近完成，打开新的成长空间，2016 年风电运营开始贡献业绩，给予 2016 年 28 倍 PE，维持 18 元目标价。

定增加码“运营+EPC”，助力风电业绩翻倍增长。华仪集团（26%）和员工持股计划（约 4%，对象 42 人，主要管理层均参与）认购定增，认购价格为 9.63 元/股（距离现价仅 35%），锁定 3 年，彰显大股东和管理层对公司未来发展前景的信心。依托近 1GW 路条资源储备，风电业务由单纯整机制造拓展至“制造+EPC+运营”，增长持续性更强，避免 2015 年抢装后风电业务下滑风险。预计 2015、2016 年 EPC 各确认 75MW，共带来 1 亿元利润增厚。公司转变过往资源换市场策略，将持有最优质资源运营，预计 2015-2017 年风电运营新增 150/150/200MW，2017 年风电运营利润贡献占比将超过 25%。

农村污水处理业务布局渐趋完整，订单落地可期。目前市场忽视公司环保业务的价值和成长性，我们认为针对潜在市场空间 1000 亿的农村污水处理蓝海市场，公司从“技术（博汇特、法国 Vivirad）-设备（与北控水务合作）-工程（预计通过外延



liuxiao009336@gtjas.com
S0880512040002

并购)-运营”全面布局，借力浙江“五水共治”，有望实现跨越式发展。

风险因素。风电场建设和并网低预期，环保外延扩张进度低预期。

专题研究：《评级调整高峰将至，负面调整风险上升》

2015-05-06

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

2015 年 1-4 月，评级调整次数整体较少，其中正面调整占比 2/3。正面调整 52 家，负面调整 22 家，同比略有增长但总体维持低位。上调以城投为主，下调以煤炭、造纸等强周期行业为主；下调评级仍集中于 AA 以下低评级企业；但评级调整有弱化企业背景的倾向；此外，部分下调事项出现连续下调和跨等级下调。

5 月开始进入评级调整高峰期，预计负面调整事项占比将会上升。首先，关注盈利下滑因素，尤其是目前评级展望负面的个体，其次结合考虑其他评级影响因素，我们梳理评级下调风险较大的发行人列表供投资者参考（见正文表 4）。重点关注煤炭、化工等产能过剩行业中低评级个体。

梳理历史评级调整影响因素，自上而下可分为宏观经济环境、行业经济环境、区域经济环境、企业主体自身素质四个维度。从历史数据来看，宏观经济增速放缓时期，信用等级下调数量明显增加，集中于强周期性行业，但区域分化不显著；下调以低主体信用等级企业为主，且对非国有企业业绩下滑容忍度更低；上调企业财务表现显著优于下调企业。个体上调、下调理由较为集中，上调理由主要为盈利能力提升、资本结构改善、产能扩张、业务结构调整等；下调理由主要为盈利下滑、投资失败、债务负担上升、流动性出现问题以及现有产品被替代等。

行业与公司信息

医药：发改委：6 月起除两种外取消所有药品政府定价——（国家发改委网站）

关于印发推进药品价格改革意见的通知

发改价格[2015]904 号

一、自 2015 年 6 月 1 日起，除麻醉药品和第一类精神药品外，取消原政府制定的药品价格。麻醉、第一类精神药品仍暂时由国家发展改革委实行最高出厂价格和最高零售价格管理。

二、此前有关药品价格管理政策规定，凡与本通知规定不符的一律废止，以本通知规定为准。

三、各地价格、卫生计生、人力资源社会保障等部门要按照《推进药品价格改革的意见》，研究制定具体政策措施，强化医药费用和价格行为综合监管，做好政策解读和舆论引导工作，确保改革顺利推进。

1) 政策要点与前期一致，推进节奏快于预期。正式公布的政策核心要点与前期流传的版本基本一致，采取分类管理思路：医保目录药品，专利药品，目录外血液制品等，核心价格形成机制是医保支付标准和价格谈判。同时方案中再次强调招标、医保、医疗行为监督、价格监督等政府管制措施，并非完全放开限制。

2) 利好血液制品（市场已有预期），但具体进展有待观察。价格放开管制放开利好竞争优势突出的品种，尤其是血液制品这类竞争格局较好、供不应求的产品。但本次方案只是取消最高零售价的限制，实际价格形成中招标和医保控费依旧发挥重要作用，未来相关品种是否能提价取决于医保支付标准的制定以及企业同医保部门的谈判能力。

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

杨松（研究助理）0755-23976065、yangsong@gtjas.com、S0880114080037

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：2015.05.03）
宽松分水岭

1. 430 政治局会议将形成宽松分水岭，搬走限制 A 股风险评价改善的巨石。我们认为 430 政治局会议将意味着货币财政宽松从“只做不说”进入积极推进阶段，形成政策宽松分水岭。虽然之前经济政策的宽松自 330 地产放松以来就在加快推进，但是在社会预期引导及投资动员上仍显不足。上证综指自 2014 年 4 月开始启动牛市以来，经历无风险利率快速下降（大反弹：2014 年 4 月至 12 月，期间上证综指涨幅 60%）、风险偏好提高（大分化：2015 年年初至 4 月，期间创业板指数涨幅 70%）两个阶段。这两个阶段中，决定 A 股定价的 DDM 模型中折现率和风险偏好在快速变化，但是风险评价受到增长放缓的限制，一直没有改善。430 会议可能成为推动市场改变对增长和风险预期的重要催化剂。

2. A 股与政策放松：并非 09 年重现。在本轮牛市演绎的过程中，我们多次遇到投资者问的一个问题是：这一轮行情最像历史上的哪一轮？其中，部分投资者认为当前环境与 2009 年类似。我们认为，市场不是过往牛市的重现。与 09 年的环境并不相同，当前市场三个特征是：1) 宏观经济本身并没有真正站稳，甚至面临短期“失速”的风险；2) 政策宽松程度正在快速放大；3) 地产市场没有出现明显的泡沫化迹象。历史只是相似，而不会相同。与 09 年年中不同之处在于，当前经济增长基础仍然有待进一步夯实。我们认为对放松政策结束的担忧是不必要的。

3. 波动增加，继续维持乐观。近期市场“无回调上涨”，使当前不少投资者开始“猜顶”。我们依然维持 4 月 13 日的目标点位上调：上证综指和创业板指数分别到 4600 点和 3000 点。接下来降息及相关调控政策预期会进一步强化市场新平衡特征。新平衡格局下，行业配置推荐三个方向：其一，风险评价迅速改善，与经济改善相关度高、且 β 较高的行业受益明显，推荐估值洼地组合，银行（兴业银行）非银（光大证券）地产（保利地产）。其二，同属于高 β 且低配置行业酝酿“逆袭”机会，有色（受益标的：中国铝业）煤炭（盘江股份）石化（上海石化）。其三，工业互联网（积成电子、华中数控）依然是成长的大方向（详见国君策略工业互联网三篇专题系列报告），维持对这一领域推荐。主题方面，推荐长江经济带（受益标的：江西长运、宜昌交运）、国企改革（中国巨石、国药股份）、供应链金融（农产品、金发科技）、一路一带之核电（受益标的：上海电气、应流股份）、大环保（受益标的：碧水源、三聚环保）。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.04.06-2015.05.06）

（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
002345	潮宏基	訾猛,陈彦辛,林浩然	15.53	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	曾婵,范杨		1.09	1.26	无评级		1.09	1.26	首次	
603368	柳州医药	胡博新,丁丹,赵旭照	75.52	1.85	2.30	无评级		1.83	2.18	首次	101.00
600340	华夏幸福	侯丽科,梁	30.94	1.92	2.52	增持	32.50	1.92	2.52	增持	38.00

		荣,李品科, 申思聪									
300166	东方国信	宋嘉吉,周 明,王胜	29.84	0.36	0.55	增持	17.85	0.39	0.57	增持	37.44
000061	农产品	訾猛,林浩 然	18.90	0.07	0.08	增持	25.00	0.07	0.08	增持	28.00
600690	青岛海尔	曾婵,范杨	25.69	1.90	2.15	增持	28.50	1.90	2.26	增持	34.20
002375	亚厦股份	张琨,王永 彬	31.00	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	91.88	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	50.39	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	30.20	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	15.13	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	13.91	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	50.78	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	27.73	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	30.90	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	18.09	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	22.35	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	11.96	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	18.93	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	36.42	1.30	1.70	增持	39.00	1.22	1.61	增持	44.00
600185	格力地产	侯丽科,梁 荣,李品科	27.06	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	19.00	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	34.39	1.04	1.42	增持	33.70	1.04	1.42	增持	47.60
002084	海鸥卫浴	张琨,吴	13.74	0.18	0.33	增持	16.00	0.22	0.36	增持	20.00

		冉?,王永彬									
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	28.66	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	29.70	1.21	1.44	增持	37.50	1.21	1.44	增持	42.00
000063	中兴通讯	宋嘉吉,王胜,周明	28.50	1.02	1.25	增持	30.60	1.02	1.25	增持	35.70
300146	汤臣倍健	柯海东,闫伟,胡春霞	40.25	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	20.70	1.53	1.69	增持	22.00	1.58	1.74	增持	25.00
600298	安琪酵母	柯海东,吕明,胡春霞	25.09	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	45.48	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	22.03	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	15.39	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	52.15	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	12.15	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	40.01	0.55	0.68	谨慎增持	22.40	0.62	0.77	增持	46.50
600422	昆药集团	胡博新,丁丹,杨松	32.80	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	56.92	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	9.90	-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	18.51	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	68.20	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	31.02	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	24.80	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	28.10	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	40.61	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	31.95	0.33	0.51	增持	36.00	0.33	0.51	增持	42.00
002573	国电清新	王威, 肖扬, 王锐	40.62	0.91	1.36	增持	31.50	0.95	1.41	增持	56.40
002493	荣盛石化	肖洁, 傅锴铭	22.38	0.23	0.50	增持	19.40	0.37	1.18	增持	29.50
002350	北京科锐	谷琦彬, 洪荣华, 刘骁	21.41			增持	15.29	0.49	0.69	增持	20.90
002707	众信旅游	许娟娟, 陈均峰	203.00	2.12	2.86	增持	143.53	2.72	3.94	增持	256.10
000540	中天城投	侯丽科, 梁荣, 李品科	12.55	0.52	0.64	增持	9.25	0.52	0.64	增持	17.70
002373	千方科技	范国华, 熊昕	43.50	0.68	0.93	增持	51.00	0.68	0.93	增持	65.00
603111	康尼机电	王浩, 吕娟, 黄琨, 常微	31.27	0.59	0.70	增持	30.00	0.59	0.70	增持	39.00
002310	东方园林	张琨, 王永彬	26.83	1.34	1.78	增持	24.88	0.83	1.09	增持	32.00
600048	保利地产	侯丽科, 梁荣, 李品科	13.47	1.40	1.57	增持	12.60	1.40	1.57	增持	15.40

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	23.39	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	17928.20	-0.79	-1.00	0.59
标普 500	2089.46	-1.18	-1.20	1.48
纳斯达克	4939.33	-1.55	-2.30	4.29
日经 225	19531.63	0.06	-3.25	11.92
香港恒生	27755.54	-1.31	-2.38	17.58
香港国企	14077.62	-2.64	-4.50	17.46
英国 FTSE100	6927.58	-0.84	-2.48	5.51
法国 CAC40	4974.07	-2.12	-5.60	16.41
德国 DAX30	11327.68	-2.51	-5.91	15.52

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	58051.61	1.22	4.53	16.09
印度孟买	27440.14	-0.18	0.97	-0.22
俄罗斯 RTS	1072.93	4.24	4.90	35.69
台湾加权	9820.13	-0.25	-1.53	5.51
韩国 KOSPI100	2132.23	0.24	-1.28	11.31

国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4298.71	-4.06	-5.05	32.89
深证成指	14233.10	-4.22	-3.89	29.22
沪深 300	4596.84	-3.99	-4.38	30.09
中小板	12426.72	-2.51	-2.86	61.43
创业板	2783.44	-2.17	1.31	89.12
上证国债	148.56	-0.01	-0.04	1.98
上证基金	6813.16	-2.68	-3.13	22.75

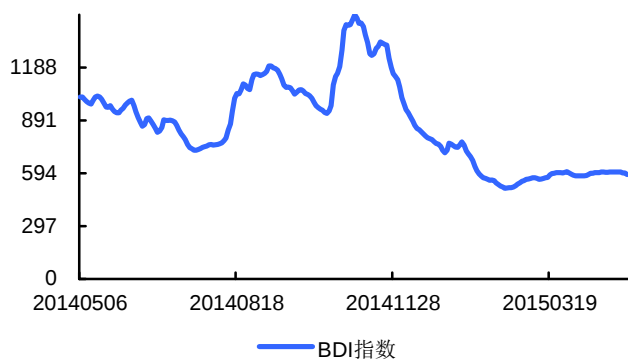
期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	60.67	2.95	6.33	9.02
布伦特 ICE	65.95	0.49	2.12	15.04
纽约黄金现货	1192.50	0.48	-1.76	0.60
LME3 月期铜	6400.00	1.03	5.52	1.59
LME3 月期铝	1910.00	-0.78	3.97	3.10
LME3 月期铅	2112.00	0.09	0.57	13.67
LME3 月期锌	2344.00	-0.04	1.91	7.62
LME3 月期镍	13750.00	-1.43	1.48	-9.24
LME3 月期锡	16000.00	-0.16	-1.54	-17.53
CBOT 大豆	993.50	1.07	1.64	-2.53
CBOT 豆粕	318.10	0.73	-0.19	-12.75
CBOT 豆油	32.88	1.26	5.28	2.85
CBOT 玉米	361.25	0.70	0.07	-9.01
CBOT 小麦	464.00	-1.12	-1.59	-21.32
郑棉	13180.00	0.00	1.38	-0.04
郑糖	5466.00	0.59	1.00	17.85

货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.10	-0.40	-1.03	5.35
美元/人民币	6.21	0.05	-0.01	-0.01
人民币 NDF (一年)	6.28	-0.04	-0.09	1.03
欧元/美元	1.12	0.02	0.53	-7.53
美元/日元	119.86	0.00	-0.70	-0.07
银行间 R007	2.52	3.70	2.86	-47.61
美国 10 年期 国债利率	2.19	1.93	9.08	0.65

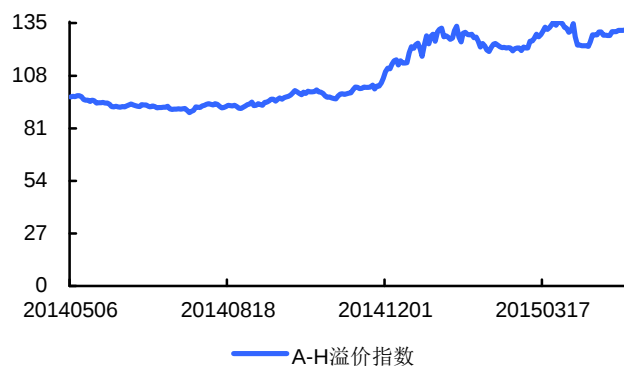
数据来源: Bloomberg



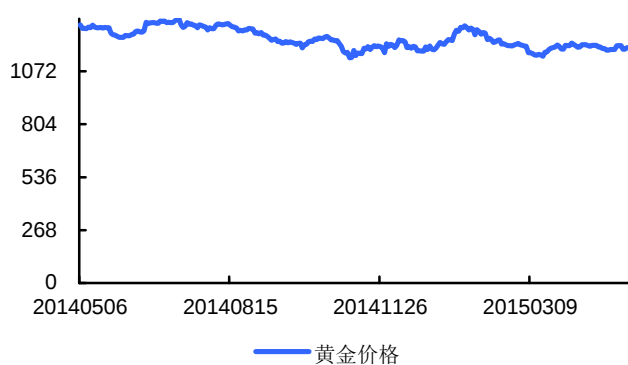
BDI 指数



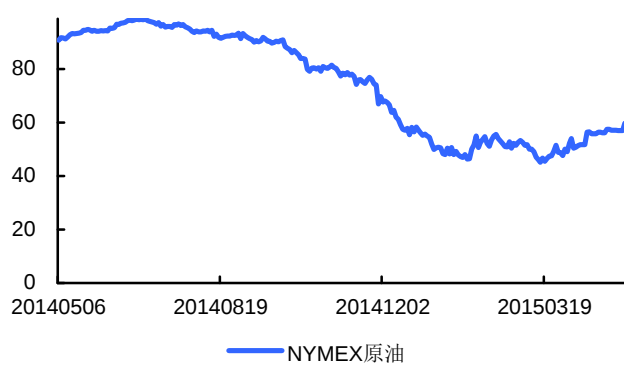
A-H 溢价指数



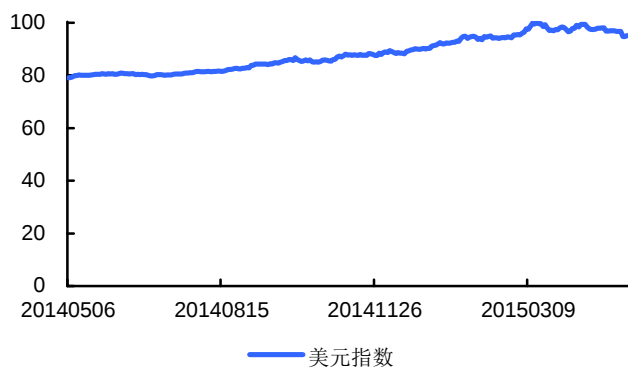
黄金价格



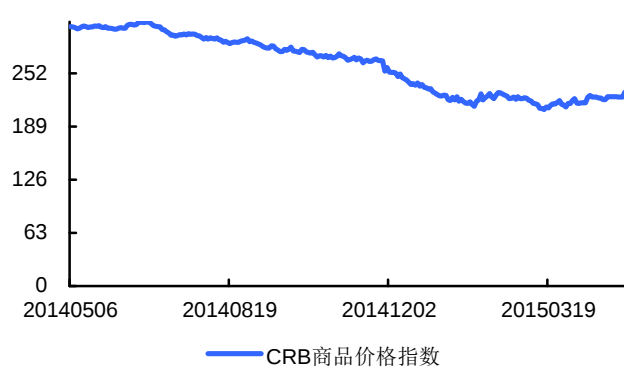
NYMEX 原油



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		50.1	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		30.8	606.2	186.6
05-15	4月M1增速%	3.6	6.0		2.9	5.6	5.5
	4月M2增速%	12.0	12.2		11.6	12.5	13.2
	4月新增人民币贷款(亿元)	9000	8500		11800	10200	7745
	4月各项贷款余额增速%	14.1	14.1		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		5.6	6.8	8.7
	1-4月固定资产投资增速%	13.5	13.8		13.5	13.9	17.3
	4月社会消费品零售总额增速%	10.2	10.8		10.2	10.7	11.9
05-11	4月CPI涨幅%	1.5	1.8		1.4	1.4	1.8
	4月PPI涨幅%	-4.2	-4.3		-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	05/04	4月ISM 纽约	--	58.1	58.10	--
	05/04	3月工厂订单(%)	2.20	2.1	-0.10	--
	05/04	3月工厂订单不含运输(%)	--	0	0.00	--
	05/05	3月贸易余额(%)	-3960000000000.00	-51.367	3,959,999,999,948.63	--
	05/05	4月Markit美国服务业采购经理指数	--	57.4	57.40	--
	05/05	4月Markit美国综合采购经理指数	--	57	57.00	--
	05/05	4月ISM非制造业综合指数	56.1	57.8	1.70	--
	05/05	5月IBD/TIPP经济乐观程度指数	--	49.7	49.70	--
	05/06	5月1日MBA抵押贷款申请指数(%)	--	--	0.00	--
	05/06	4月ADP就业变动指数	185000	--	-185,000.00	--
	05/06	1季度单位劳务成本(%)	3.60	--	-3.60	--
	05/06	1季度非农生产力(%)	-1.50	--	1.50	--
	05/07	4月挑战者企业裁员人数 同比(%)	--	--	0.00	--
	05/07	4月25日持续领取失业救济人数(-)	--	--	0.00	--



	05/07	5月2日首次失业人数(-)	--	--	0.00	--
	05/07	5月3日彭博消费者舒适度(-)	--	--	0.00	--
	05/08	4月名义工资(%)	--	--	0.00	--
	05/08	4月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	05/04	西班牙4月失业率(%)	--	4.9	4.90	--
	05/04	圣保罗4月Markit 西班牙制造业采购经理指数	--	54.2	54.20	--
	05/04	意大利4月Markit/ADACI 意大利制造业采购经理指数	--	53.8	53.80	--
	05/04	法国4月Markit 法国制造业采购经理指数	--	48	48.00	--
	05/04	德国4月Markit/BME 德国制造业采购经理指数	51.9	52.1	0.20	--
	05/04	欧元区4月Markit 欧元区制造业采购经理指数	51.9	52	0.10	--
	05/04	希腊4月Markit 希腊制造业采购经理指数	--	46.5	46.50	--
	05/04	欧元区5月Sentix 投资者信心	--	19.6463	19.65	--
	05/05	意大利4月新车注册同比(%)	--	24.16	24.16	--
	05/05	意大利4月预算余额(B)	--	-6	-6.00	--
	05/05	法国3月预算余额年迄今(B)	--	-26.286	-26.29	--
	05/05	欧元区3月PPI 同比(%)	-2.20	-2.3	-0.10	--
	05/05	欧元区3月PPI 月环比(%)	0.30	0.2	-0.10	--
	05/05	欧元区 European Commission Economic Forecasts		--	--	--
欧元区	05/05	拉脱维亚3月工业产出 WDA(同比)(%)	--	8.7	8.70	--
	05/05	拉脱维亚3月工业产出月环比(%)	--	10.9	10.90	--
	05/06	伊朗4月新车上牌	--	20659	20,659.00	--
	05/06	伊朗4月 Investec 服务业采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	05/06	伊朗4月 Investec 综合采购经理指数爱尔兰	--	--	0.00	--
	05/06	法国 Survey of Industrial Investment		--	--	--
	05/06	索马里3月零售销售额同比(%)	--	--	0.00	--
	05/06	圣保罗4月Markit 西班牙服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	圣保罗4月Markit 西班牙综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	意大利4月Markit/ADACI 意大利服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	意大利4月Markit/ADACI 意大利综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	法国4月Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	法国4月Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	德国4月Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/06	德国4月Markit 德国服务业采购经理指数	54.4	--	-54.40	--



05/06	欧元区 4 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	53.7	--	-53.70	--
05/06	欧元区 4 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	53.5	--	-53.50	--
05/06	欧元区 3 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
05/06	欧元区 3 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/06	希腊 2 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
05/06	葡萄牙 1 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
05/07	伊朗 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	伊朗 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	伊朗 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	伊朗 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	德国 3 月工厂订单 (工作日调整) 同比 (%)	2.30	--	-2.30	--
05/07	德国 3 月工厂订单月环比 (%)	1.50	--	-1.50	--
05/07	法国 3 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	法国 3 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
05/07	法国 3 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
05/07	法国 3 月制造业生产同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	法国 3 月制造业生产月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	#N/A4 月国际储备 (M)	--	--	0.00	--
05/07	萨摩亚 4 月批发价格指数同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	萨摩亚 4 月批发价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	德国 4 月 Markit 德国建造业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/07	尼日尔 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	尼日尔 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	尼日尔 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	尼日尔 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	德国 4 月 Markit 德国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/07	法国 4 月 Markit 法国零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/07	欧元区 4 月 Markit 欧元区零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/07	意大利 4 月 Markit 意大利零售业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/07	4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/07	西班牙 4 月官方储备资产 (M)	--	--	0.00	--
05/08	西班牙 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/08	西班牙 4 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/08	德国 3 月出口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	1.40
05/08	德国 3 月工业产值工作日调整同比 (%)	0.40	--	-0.40	--
05/08	德国 3 月工业产值经季调月环比 (%)	0.40	--	-0.40	--
05/08	德国 3 月进口经季调月环比 (%)	--	--	0.00	1.30
05/08	德国 3 月经常项目结存 (B)	--	--	0.00	--
05/08	德国 3 月贸易余额 (B)	20.2	--	-20.20	--



	05/08	芬兰 3 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/08	芬兰 3 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	芬兰 3 月贸易余额 (-)	--	--	0.00	--
	05/08	圣保罗 3 月工业产出 经季调 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	圣保罗 3 月工业产出 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	圣保罗 3 月住宅交易 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	#N/A3 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
	05/08	意大利 3 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/08	意大利 3 月工业产值工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	意大利 3 月工业产值未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	萨尔瓦多 3 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	萨尔瓦多 3 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/08	萨尔瓦多 3 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	--
	05/08	希腊 4 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	希腊 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/08	意大利 Bank of Italy Report on Balance-Sheet Aggregates			--	
日本	05/07	4 月货币基础同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/07	4 月期末货币基础	--	--	0.00	--
	05/07	4 月 Markit/JMMA 日本综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/07	4 月 Markit 日本服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/08	4 月国内汽车销售	--	--	0.00	--
	05/08	4 月摩托车销售	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
		E-mail: gtjaresearch@gtjas.com	