



晨会摘要：今日重点推荐 1.美盈森，轻工穆方舟认为互联网生态下公司商业模式变革，整合产业链资源向千亿市值互联网包装平台公司转型，维持增持，目标价 46 元。2.万达院线，传媒陈筱认为经济换挡期的口红效应导致文娱消费激增，万达广场借力轻资产运营加速扩张，公司望明显受益于两者，上调目标价至 295 元。一般推荐 1.中小盘迪斯尼专题，孙金钜认为上海迪士尼旗舰店开幕将来开主题投资序幕，存在股权关联关系、受益迪士尼经济辐射带动、与上海迪士尼拥有战略合作或特许经营权的公司将受益，推荐中路股份、界龙实业、锦江投资、美盛文化等。2.中央商城，零售訾猛认为公司引入战投改变单一股权结构，实现股权多元化，未来可能在多业态组合及跨业态整合方面取得突破，目标价 23 元。3.第 6 批新股申购策略，本批新股所属行业较好，多为互联网+相关企业，预测收益率排名靠前新股为四方精创、迅游科技、引力传媒、高伟达。

康凯（分析师）

电话:0755-23976023

邮箱:kangkai@gtjas.com

资格证书:S0880511010009

今日重点推荐

公司更新：美盈森（002303）《模式变革，打造千亿市值互联网平台公司》2015-05-11

穆方舟（分析师）0755-23976527、吴冉劼（分析师）0755-23976112

本次评级：增持

目标价：46.00 元

现价：30.09 元

总市值：21520 百万

互联网生态下公司商务模式发生重大变革，维持增持，目标价 46 元。公司通过构建全新互联网平台实现行业整合，由包装制造业转型为互联网包装平台服务供应商。通过开发小型企业和个人用户大幅提升市场容量，借助 C2B 模式创造新增需求，美盈森有望形成互联网改造传统行业的风口。同时公司管理层的行业经验和执行力将成为战略转型成功的重要保证。

大行业、小公司，包装行业存在三大痛点。包装印刷产业容量巨大，但作为传统产业，三大行业痛点制约了企业的发展速度，包括众多小批量订单导致的规模不经济、运输半径导致的供需不匹配、小型包装印刷企业设计资源不足，小 B 企业和 C 端客户的小批量订单和个性化需求难以满足。

打造互联网平台整合资源向 C2B 服务转型，柔性定制化包装服务诞生。美盈森深耕精品包装多年，凭借其优秀的设计资源和能力，实现从设计、包装印刷制造再到一体化服务的全产业链整合。利用互联网撮合小订单实现柔性定制，使 C2B 定制包装模式成为可能，



解决中小企业和个人个性化设计需求以及小订单不经济的问题，创造大量的新增需求。

维持增持评级，维持目标价 46 元。我们维持对公司传统业务 2015/2016 年 EPS 为 0.61/0.92 元，给予公司 2015 年 28 倍 PE，目标市值约 170 亿；基于公司未来利用互联网平台整合包装印刷产业的成长空间，并参照 A 股互联网平台标的平均市值水平，我们出于谨慎考虑，按折半水平给予公司互联网业务 165 亿市值，对应总市值 335 亿，维持目标价 46 元。

风险提示：公司传统业务业绩波动、互联网业务进展低于预期等。

公司更新：万达院线（002739）《口红效应凸显，体验娱乐航母望创新辉煌》2015-05-11

陈筱（分析师）021-38675863

本次评级：增持

目标价：295.00 元

现价：208.80 元

总市值：116928 百万

行业及公司均在 4 月份悄然变化：（1）宏观经济不佳，口红效应下体验型娱乐消费爆发；（2）王健林近期表示万达广场将推行轻资产模式加速扩张，公司为其唯一院线合作方望明显受益。公司及行业发生变化，我们维持 2015~2017 年 EPS 为 2.36/3.66/4.79 元，同步上调公司估值水平至行业平均，给予目标价 295 元，维持“增持”评级。

经济放缓到来日，文娱产业发展时。经济增速放缓带来口红效应，居民消费转向较为廉价的文化娱乐消费。考察美国 2008 年金融危机期间的数据，其新车、珠宝销售额明显下滑，而票房收入和 PC/TV 端游戏销售收入逆势上扬，文化娱乐产业明显受益于口红效应。

国内经济最后一跌，娱乐产业高速发展。根据国泰君安宏观组的研究，我国经济正处于增速换挡期的开始阶段，经济增速下行已成必然。以观影市场代表的线下娱乐消费（1~4 月票房增速 59%）和以网剧代表的线上娱乐消费（2013.01~2014.10 网剧 PC 端播放覆盖人数复合增速 6.7%）的激增，我国文化娱乐产业出现逆势上行，口红效应显著。

商业地产轻资产模式助力公司影院量价齐升。万达广场转型轻资产模式，由房地产企业转型为商业地产投资管理公司，借助第三方资金力量快速在三四线城市布局，公司作为其影院业态唯一战略合作伙伴，将随之快速渗透观影市场尚待开发的三四线城市，公司从以质取胜变为量质齐升，凭自身管理优势和集团资本力量，实现跨越式发展。

风险提示：政策、市场和经营管理或对公司经营构成一定不确定性

今日一般推荐

伐谋-中小盘主题：《旗舰店开业拉开上海迪士尼主题序幕》

2015-05-11



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

全球最大迪士尼旗舰店5月开业。根据华特迪士尼公司的消息，上海迪士尼商店(Disney Store)将于5月20日开门迎客。该迪士尼商店是全球最大的迪士尼旗舰店，占地面积约5000平方米，位于上海浦东陆家嘴金融区域，由零售区和迪士尼主题户外广场组成。迪士尼商店是专门销售迪士尼各类产品的全球专卖店连锁，很多商品都是专供，店外无法购得。我们预计陆家嘴旗舰店的开业将吸引市场的极大关注。

旗舰店开业将拉开2015上海迪士尼主题序幕。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在5月20日开门迎客为起点，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年年底做试运营，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。

三主线掘金2015上海迪士尼主题机会。主线一：存在股权关联关系的公司。上海迪士尼是由中国上海申迪集团与美国迪士尼公司双方共同投资三家合资公司来进行项目实施。存在股权关联关系的公司主要为中方股东上海申迪集团四大出资方上海陆家嘴集团（股权占比45%）、上海锦江国际集团（25%）、上海文广集团（20%）以及上海百联集团（10%）旗下所属的上市公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。包括受益投资驱动的房地产、建筑建材、交通运输等行业公司，受益消费拉动的旅游、商贸零售等行业公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司，这些公司将借助迪士尼的品牌效应来提升公司的企业形象，间接受益于上海迪士尼项目。从香港迪士尼的经验来看，开园前迪士尼个股出现普涨行情，表现较好的行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等。上海迪士尼受益股票组合：中路股份（600818）、界龙实业（600836）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）。

风险提示：上海迪士尼不能按时开园。

公司事件点评：中央商场（600280）《引入战投，迈入发展新阶段》

2015-05-11

訾猛（分析师）021-38676442、林浩然（分析师）021-38674763

本次评级：增持

目标价：23.00元

现价：18.87元

总市值：10835百万

公司拟以股权转让方式引入战略投资者，向中信证券等合计转让9.28%股权，其中15.13元/股向中信证券转让2000万股，锁定期6个月；15.58元/股向新余星辰转让2000万股；15.13元/股向铁路基金转让1000万股，锁定期6个月；15.58元/股向和熙投资转让330万股。

评论：

投资建议：公司引入战投改变单一股权结构，实现股权多元化，机制有望得到大幅改善。



同时，积极寻找战略互补和延伸机会，未来可能在多业态组合及跨业态整合方面取得突破。维持 2015-2017 年 EPS: 0.99/1.26/1.55 元，其中商业 EPS0.60/0.76/0.93 元，根据行业可比估值并考虑未来机制改善预期，给予 2015 年商业 28 倍和地产 15 倍 PE，维持目标价 23 元及“增持”评级。

引入战投，改善机制，发展进入新阶段。公司本次大力度引入多方战投，将彻底改变单一股权结构，实现股权多元化，机制有望大幅改善。同时，中信证券等战投引入为公司未来转型升级及外延式发展做铺垫。公司将战略转型生活服务商及购物中心运营商也有望加速推进，着重围绕原有主业进行多业态组合，重点发展购物中心，体验业态占比有望大幅提升。此外，也有助于公司进行跨业态扩张和整合，从而实现从零售商向生活服务商的转变，打造二三线城市生活中心。

集团租赁+REITs，实现轻资产运营及价值重估。公司具有大集团、小公司特征，未来有望借助集团实力实现轻资产发展。集团有数十家在建商业项目，未来有望逐步免租给公司运营，从而实现轻资产扩张。同时，公司有望通过 REITs 等金融工具盘活现有资产，改善报表结构，为新业务发展提供资金支持；另一方面，REITs 等的实施也有望实现公司价值重估。我们最新统计，公司项目合计建筑面积约 330 万平，其中已开业店面面积约 75 万平，资产价值极为凸出，我们测算其重估价值高达 200 亿元，较现有市值溢价率达 85%。我们认为随着战投引入、REITs 推进以及新业务拓展陆续展开，公司市值将显著回升。

风险提示：经济持续低迷、地产结算低于预期、祝义材受处罚等。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《建议积极申购互联网+相关概念的新股》

2015-05-11

孙金钜（分析师）021-38674757

本批新股质地分析：虽然上批新股中签率再次创出历史新低，但是本批新股所属行业较好，多为互联网+相关企业，预期上市平均涨幅超过 300%，新股发行提速也增加了资金的利用效率，市场普遍预期中国核电将于 2015 年 5 月 13 日上会，募资超过 160 亿，预期中签率会提升至 1%，则公募社保申购新股依然能保持 7%以上的年化收益率。根据股价的绝对涨幅，我们认为本批新股收益率排名靠前的是：四方精创、迅游科技、引力传媒、高伟达。

报价：本批新股中的迈克生物有老股转让，预期发行价格 27.96 元/股。石大胜华的发行扣非市盈率超过 32 倍，由于 2014 年每股净资产是 6.51 元，我们建议报价 6.51 元/股。

中签率：本批 20 家新股合计募集资金 88.15 亿元，网下打满所需资金 57.81 亿元，网上打满所需资金 330.71 万元。目前申购资金持续入市，本轮也无大盘股提升中签率，预测本轮中签率会继续下行，公募社保（A 类）中签率平均为 0.10%，年金保险（B 类）0.08%，其他（C 类）0.07%。



收益率: 根据我们预估的本批新股涨幅以及中签率, 参与根据上限参与本批新股的打新, 预测本批公募社保(A类)的绝对收益率有0.31%, 年金保险(B类)0.27%, 其他(C类)0.24%; 网上投资者根据上限参与, 那么绝对收益率为1.2%。

冻结资金量: 我们预计本次IPO预计冻结资金3.3万亿元。本批新股的申购日高峰是5月19日、20日, 分别有12和7家新股发行, 预计累计冻结资金将分别达到1.8万亿和3.2万亿, 直到5月22日开始解冻, 资金面才明显改善。

申购建议:

从股票破板时的年化收益率考虑, 我们对不同的投资者建议了不同的排序, 主要考虑了不同投资者的中签率不同会影响收益率:

公募社保: 四方精创、高伟达、迈克生物。

年金保险: 迈克生物、高伟达, 灵康药业。

其他投资者: 高伟达、四方精创、引力传媒。

网上打新: 迈克生物、迎驾贡酒、灵康药业。

报告精粹

专题研究:《发达经济体债市大跌: 未来、启示及影响》2015-05-11

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

引子: 债券之王 Bill Gross 称“做空德国国债是一生一次的机会”, 之后发达经济体特别是德国的国债收益率暴涨, 债市大跌, 成为全球市场的焦点。

揭秘: 全球货币战降温叠加大宗商品价格反弹成为催化剂, 德债收益率超跌使其具备回升空间, 最终促成德债收益率暴涨。首先, 全球货币战自1月开打以来, 2-3月鏖战, 4月开始明显降温, 全球货币进一步宽松的预期随着全球经济好转和货币政策操作频率减少而逐步修正。其次, 4月中旬以来美元走弱促使大宗商品价格反弹, 提升了通胀预期。以上两点使全球发达经济体的国债收益率均大幅上升。德债收益率表现尤为突出的主要因素在于德债收益率前期超跌, 幅度已经脱离基本面, 暴涨实为催化剂下的超跌反弹。

透过德债大跌的分析看全球经济走势: 货币战降温, 经济弱复苏, 大宗反弹。1) 由于美元过强以及石油产业链的调整有1-2个季度滞后, 预计美国经济在二季度仍然较弱, 三季度将有所好转, 但力度不大; 2) 由于欧央行放松的效果超出预期, 欧央行短期大幅放松的可能性在降低, 欧洲复苏的动能将有所减弱; 3) 由于供给端收缩, 大宗商品仍有上升动力, 但全球尤其中国需求疲软制约大宗商品价格上涨。

对中国的影响和启示: 汇率缓解、债市承压。1) 全球经济动能减弱将影响中国外需,



增大稳增长压力。2) 全球货币战降温, 美元转弱, 有助人民币实际有效汇率下行。3) 大宗商品反弹将缓解通缩压力, 但需求仍疲弱。尽管大宗有所回暖, 但4月PPI持平于3月就是一个很好的警示。政府稳增长依然压力山大。4) 发达经济体经济企稳、债券收益率上升、大宗反弹以及国内供给冲击, 对国内债市影响偏负面, 如何压低长端收益率和降低实体经济融资成本仍是货币政策待解难题。



目录

今日重点推荐	1
> 公司更新: 美盈森 (002303) 《模式变革, 打造千亿市值互联网平台公司》 2015-05-11	1
> 公司更新: 万达院线 (002739) 《口红效应凸显, 体验娱乐航母望创新辉煌》 2015-05-11	2
今日一般推荐	2
> 伐谋-中小盘主题: 《旗舰店开业拉开上海迪士尼主题序幕》 2015-05-11	2
> 公司事件点评: 中央商场 (600280) 《引入战投, 迈入发展新阶段》 2015-05-11	3
> 伐谋-中小盘 IPO 专题: 《建议积极申购互联网+相关概念的新股》 2015-05-11	4
报告精粹	5
> 专题研究: 《发达经济体债市大跌: 未来、启示及影响》 2015-05-11	5
今日报告精粹	8
> 专题研究: 《发达经济体债市大跌: 未来、启示及影响》 2015-05-11	8
> 事件点评: 《虽不 QE, 但宽松加码》 2015-05-11	8
> 行业日报/周报/双周报/月报: 食品饮料 《新均衡市场下食品饮料再起防御价值》 2015-05-11	9
> 公司更新: 美盈森 (002303) 《模式变革, 打造千亿市值互联网平台公司》 2015-05-11	10
> 公司更新: 万达院线 (002739) 《口红效应凸显, 体验娱乐航母望创新辉煌》 2015-05-11	11
> 伐谋-中小盘主题: 《旗舰店开业拉开上海迪士尼主题序幕》 2015-05-11	11
> 市场策略周报: 《最后一次重申, 抓住时机减持》 2015-05-11	12
> 公司更新: 瑞茂通 (600180) 《线上平台交易量大幅增加, 继续建议增持》 2015-05-12	13
> 公司更新: 禾丰牧业 (603609) 《禾丰“智造”加速落地》 2015-05-12	13
> 公司调研: 共进股份 (603118) 《全面推进“互联网+”战略》 2015-05-11	14
> 公司更新: 南京新百 (600682) 《加速资产整合, 发力养老医疗》 2015-05-11	14
> 公司事件点评: 中央商场 (600280) 《引入战投, 迈入发展新阶段》 2015-05-11	15
> 公司调研: 日出东方 (603366) 《净水、储能助力重回成长轨道》 2015-05-11	16
> 伐谋-中小盘 IPO 专题: 《建议积极申购互联网+相关概念的新股》 2015-05-11	17
宏观与政策要闻	19
> 希腊 7.5 亿欧元贷款明天到期 IMF 准备应急计划—— (华尔街日报)	19
表 1.行业配置评级建议表	19
表 2.策略团队每周市场观点	19
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	20
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：《发达经济体债市大跌：未来、启示及影响》

2015-05-11

韦志超（分析师）

010-59312817

weizhichao@gtjas.com

S0880515030005

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

引子：债券之王 Bill Gross 称“做空德国国债是一生一次的机会”，之后发达经济体特别是德国的国债收益率暴涨，债市大跌，成为全球市场的焦点。

揭秘：全球货币战降温叠加大宗商品价格反弹成为催化剂，德债收益率超跌使其具备回升空间，最终促成德债收益率暴涨。首先，全球货币战自 1 月开打以来，2-3 月鏖战，4 月开始明显降温，全球货币进一步宽松的预期随着全球经济好转和货币政策操作频率减少而逐步修正。其次，4 月中旬以来美元走弱促使大宗商品价格反弹，提升了通胀预期。以上两点使全球发达经济体的国债收益率均大幅上升。德债收益率表现尤为突出的主要因素在于德债收益率前期超跌，幅度已经脱离基本面，暴涨实为催化剂下的超跌反弹。

透过德债大跌的分析看全球经济走势：货币战降温，经济弱复苏，大宗反弹。1) 由于美元过强以及石油产业链的调整有 1-2 个季度滞后，预计美国经济在二季度仍然较弱，三季度将有所好转，但力度不大；2) 由于欧央行放松的效果超出预期，欧央行短期大幅放松的可能性在降低，欧洲复苏的动能将有所减弱；3) 由于供给端收缩，大宗商品仍有上升动力，但全球尤其中国需求疲软制约大宗商品价格上涨。

对中国的影响和启示：汇率缓解、债市承压。1) 全球经济动能减弱将影响中国外需，增大稳增长压力。2) 全球货币战降温，美元转弱，有助人民币实际有效汇率下行。3) 大宗商品反弹将缓解通缩压力，但需求仍疲弱。尽管大宗有所回暖，但 4 月 PPI 持平于 3 月就是一个很好的警示。政府稳增长依然压力山大。4) 发达经济体经济企稳、债券收益率上升、大宗反弹以及国内供给冲击，对国内债市影响偏负面，如何压低长端收益率和降低实体经济融资成本仍是货币政策待解难题。

事件点评：《虽不 QE，但宽松加码》2015-05-11

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

降息在预期内，源于经济下行压力大、地方债务置换等。430 政治局会议和央行一季度报告确认了经济下行压力大，近期 PMI 下行、出口大跌，物价处于低位，企业融资成本高，为货币政策宽松提供了空间。近期猪价和大宗反弹缓解通缩，尚不构成对货币政策的制约。2014 年 2 季度房地产长周期拐点出现以来，经济在加速探底，而非如官方数据那样平稳运行，目前微观观察到的经济增速可能在 5%-6% 之间。万亿地方债务开始替换，降息有利于降低利息成本。

央行报告虽否认 QE，但预计未来货币加码宽松，流动性充裕。地方债务置换可能采用定向+公开模式，预计未来还将推进抵押再贷款、信贷资产证券化等，注入新



流动性与盘活存量相结合，以压低长端利率。银监会将推进《商业银行法》修订，取消贷存比考核有助降利率。

预计再降一次息，将取消存款利率上限。此次降息结合利率市场化将存款利率浮动区间的上限由基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍。央行提出“加快推出面向企业和个人大额存单，不断拓宽金融机构自主定价空间，积极推进利率市场化改革”。结合取消贷款利率上限经验，预计下一次降息可能取消存款利率上限。

利好经济、股债、地产、周期行业等，重申改革牛趋势不变。预计 2 季度经济和物价低位暂稳。近期一线房市明显回暖，三四线仍低迷。4 月下旬以来发电量和粗钢产量低位企稳。杆监管、供给冲击、舆论环境等引发短期调整，但市场有自身规律，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。海拔已高，风大慢走。速度与激情之后，等待经济探底和曲线 QE 信号进一步明确。

自 1121 降息开启全面宽松周期以来，至今已是 3 次降息 2 尺降准，我们对宏观政策保持高准确率预测：2014 年 11 月 19 日《离降息降准还有多远？》预测全面宽松周期开启，11 月 21 日央行首次降息兑现；2015 年 3 月 29 日《2 季度稳增长和稳房市加码》，第二天 330 救房市兑现；5 月 8 日点评央行第一季度货币政策执行报告《虽不直接 QE 但加码宽货币，取消存贷比有助降利率》预测降息，510 降息兑现。

行业日报/周报/双周报/月报：食品饮料《新均衡市场下食品饮料再起防御价值》2015-05-11

柯海东（分析师）

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

市场回顾：上周食品饮料板块下跌 0.3%，跑赢上证综指 5.0pct。软饮料、食品综合、葡萄酒、乳制品板块分别上涨 8.7%、5.0%、2.6%、0.5%，肉制品、白酒、啤酒、调味品板块分别下跌 0.1%、1.2%、2.8%、3.9%。其中张裕 A、双塔食品涨幅居前。

近期观点：1) 新均衡市场下食品饮料再起防御价值：一季报显示，公募基金对食品饮料行业持仓比例再降至历史最低，在市场新均衡的背景下行业再起防御价值，在子行业上，我们认为海天味业、中炬高新大幅上涨后，有望提振调味品行业的市值；2) 降息有利于低估值的龙头公司：伊利股份（业绩稳健增长，外延扩张蓄势待发）、洋河股份（移动互联网战略快速推进，深港通推进有利公司估值提升）、白云山（推进一罐一码，发力移动互联网营销策略）、贵州茅台（有望估值修复）；3) 继续从国企改革、外延预期、新模式等方向推荐主题品种：我们继续重点推荐中炬高新（股权争夺战打响，有利于公司价值重估）、加加食品（大股东高价参与定增，主业改善且存在并购预期，股价跟随市场调整后迎来买入良机），推荐双塔食品（员工高价持股，彰显长期发展信心）、涪陵榨菜、汤臣倍健（类创投平台型公司，大健康业务布局持续推进）。

重要信息更新：1) 白酒：本周上海、广深茅台一批价 830-850 元，五粮液一批价 560-570 元，环比持平；2) 原奶：截止 4 月 29 日，原奶收购价同比降 19.2%、环比不变；截止 5 月 5 日，全球全脂奶粉拍卖价环比降 1.8%；3) 猪价：截止 4 月 30



日，生猪价环比升 0.5%、同比升 5.2%，猪肉价环比升 0.1%、同比升 12.1%。

近期报告：1) 行业更新：高端品筑底回升，乳品、调味品增长较快；2) 中炬高新：收入符合预期，期待管理层激励有突破；3) 洋河股份：主业如期回升，加速创新提升估值；4) 白云山：后续业绩改善仍可期待；5) 好想你：商超放量增长，单店效益大幅提升。

行业新闻聚焦：王老吉“一罐一码”谋互联网平台入口；泸州老窖在香港设立公司布局海外市场；百威英博 2015Q1 纯利增 95.6%；光明食品集团证实将与良友集团联合重组。

推荐：1) 稳健组合：伊利股份、洋河股份、贵州茅台、白云山；2) 弹性组合：中炬高新、加加食品、涪陵榨菜、双塔食品、汤臣倍健。

公司更新：美盈森（002303）《模式变革，打造千亿市值互联网平台公司》2015-05-11

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：46.00 元

上次目标价：46.00 元

现价：30.09 元

总市值：21520 百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴冉劼（分析师）

0755-23976112

wuranjie012899@gtjas.com

S0880514080003

李黎亚（研究助理）

021-38674710

liliya@gtjas.com

S0880114070048

互联网生态下公司商务模式发生重大变革,维持增持,目标价 46 元。公司通过构建全新互联网平台实现行业整合,由包装制造业转型为互联网包装平台服务供应商。通过开发小型企业和个人用户大幅提升市场容量,借助 C2B 模式创造新增需求,美盈森有望形成互联网改造传统行业的风口。同时公司管理层的行业经验和执行力将成为战略转型成功的重要保证。

大行业、小公司,包装行业存在三大痛点。包装印刷产业容量巨大,但作为传统产业,三大行业痛点制约了企业的发展速度,包括众多小批量订单导致的规模不经济、运输半径导致的供需不匹配、小型包装印刷企业设计资源不足,小 B 企业和 C 端客户的小批量订单和个性化需求难以满足。

打造互联网平台整合资源向 C2B 服务转型,柔性定制化包装服务诞生。美盈森深耕精品包装多年,凭借其优秀的设计资源和能力,实现从设计、包装印刷制造再到一体化服务的全产业链整合。利用互联网撮合小订单实现柔性定制,使 C2B 定制包装模式成为可能,解决中小企业和个人个性化设计需求以及小订单不经济的问题,创造大量的新增需求。

维持增持评级,维持目标价 46 元。我们维持对公司传统业务 2015/2016 年 EPS 为 0.61/0.92 元,给予公司 2015 年 28 倍 PE,目标市值约 170 亿;基于公司未来利用互联网平台整合包装印刷产业的成长空间,并参照 A 股互联网平台标的平均市值水平,我们出于谨慎考虑,按折半水平给予公司互联网业务 165 亿市值,对应总市值 335 亿,维持目标价 46 元。

风险提示:公司传统业务业绩波动、互联网业务进展低于预期等。



公司更新：万达院线（002739）《口红效应凸显，体验娱乐航 母望创新辉煌》2015-05-11

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：295.00元

上次目标价：200.60元

现价：208.80元

总市值：116928百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

行业及公司均在4月份悄然变化：（1）宏观经济不佳，口红效应下体验型娱乐消费爆发；（2）王健林近期表示万达广场将推行轻资产模式加速扩张，公司为其唯一院线合作方望明显受益。公司及行业发生变化，我们维持2015~2017年EPS为2.36/3.66/4.79元，同步上调公司估值水平至行业平均，给予目标价295元，维持“增持”评级。

经济放缓到来日，文娱产业发展时。经济增速放缓带来口红效应，居民消费转向较为廉价的文化娱乐消费。考察美国2008年金融危机期间的数据，其新车、珠宝销售额明显下滑，而票房收入和PC/TV端游戏销售收入逆势上扬，文化娱乐产业明显受益于口红效应。

国内经济最后一跌，娱乐产业高速发展。根据国泰君安宏观组的研究，我国经济正处于增速换挡期的开始阶段，经济增速下行已成必然。以观影市场代表的线下娱乐消费（1~4月票房增速59%）和以网剧代表的线上娱乐消费（2013.01~2014.10网剧PC端播放覆盖人数复合增速6.7%）的激增，我国文化娱乐产业出现逆势上行，口红效应显著。

商业地产轻资产模式助力公司影院量价齐升。万达广场转型轻资产模式，由房地产企业转型为商业地产投资管理公司，借助第三方资金力量快速在三四线城市布局，公司作为其影院业态唯一战略合作伙伴，将随之快速渗透观影市场尚待开发的三四线城市，公司从以质取胜变为量质齐升，凭自身管理优势和集团资本力量，实现跨越式发展。

风险提示：政策、市场和经营管理或对公司经营构成一定不确定性

伐谋-中小盘主题：《旗舰店开业拉开上海迪士尼主题序幕》

2015-05-11

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

全球最大迪士尼旗舰店5月开业。根据华特迪士尼公司的消息，上海迪士尼商店（Disney Store）将于5月20日开门迎客。该迪士尼商店是全球最大的迪士尼旗舰店，占地面积约5000平方米，位于上海浦东陆家嘴金融区域，由零售区和迪士尼主题户外广场组成。迪士尼商店是专门销售迪士尼各类产品的全球专卖店连锁，很多商品都是专供，店外无法购得。我们预计陆家嘴旗舰店的开业将吸引市场的极大关注。

旗舰店开业将拉开2015上海迪士尼主题序幕。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在5月20日开门迎客为起点，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



wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

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。

三主线掘金 2015 上海迪士尼主题机会。主线一：存在股权关联关系的公司。上海迪士尼是由中国上海申迪集团与美国迪士尼公司双方共同投资三家合资公司来进行项目实施。存在股权关联关系的公司主要为中方股东上海申迪集团四大出资方上海陆家嘴集团（股权占比 45%）、上海锦江国际集团（25%）、上海文广集团（20%）以及上海百联集团（10%）旗下所属的上市公司。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。包括受益投资驱动的房地产、建筑建材、交通运输等行业公司，受益消费拉动的旅游、商贸零售等行业公司。主线三：与上海迪士尼或迪士尼公司拥有战略合作或特许经营权的公司，这些公司将借助迪士尼的品牌效应来提升公司的企业形象，间接受益于上海迪士尼项目。从香港迪士尼的经验来看，开园前迪士尼个股出现普涨行情，表现较好的行业包括商贸零售、纺织服装（战略合作）、交运、旅游等。上海迪士尼受益股票组合：中路股份（600818）、界龙实业（600836）、锦江投资（600650）、豫园商城（600655）、老凤祥（600612）、百联股份（600827）、陆家嘴（600663）、美盛文化（002699）和上海机场（600009）。

风险提示：上海迪士尼不能按时开园。

市场策略周报：《最后一次重申，抓住时机减持》2015-05-11

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

最后一次重申，抓住时机减持。央行降息带来减持时机，降息已近尾声，债市也接近尾声，收益率正在构筑一个中期的“底部”，政策持续放松空间不大，真正考验刚开始，利率市场化将对债市形成中期压制。投资者需要警惕未来可能的利率大幅反弹（超过 50bp），抓住有利时机（有钱+任性）降低低票息长期债券的仓位。

利率策略：心有躁动，但无趋势。（心有躁动，但恐虚惊喜一场。与央行在 14 年 11 月降息前相比，5 个月过去后 10Y 国债才下行 11bp、10Y 国开仅下行 5bp，而 10Y 非国开甚至上行 15bp，市场预测对政策却未必做对方向。（震荡市讲究投资布局。做多风险资产、加杠杆、做窄信用利差策略更优，胜过买入持有长久期；（广谱利率下行，经济复苏预期上行，债市进入梦醒时分；（降息只是开始，利率市场化完成和地方债发行供给紧随其后，利率难以突破前期低点。

信用策略：加杠杆 > 加久期 > 降评级。再次降息夯实整体风险偏好，资金面持续宽松下的套息需求支撑信用债仍然具有绝对配置价值，但是信用利差重回低位的情况下，信用债的相对交易价值已经下降，未来进一步的绝对交易价值依赖需求方负债成本的实质下降，这个过程仍然缓慢。信用债投资策略不变应万变，仍然是一级市场从容配置，现阶段杠杆策略好于久期策略（虽然期限利差已经明显拉大）好于评级利差策略（尽管我们也不认为评级利差会系统拉大），即加杠杆 > 加久期 > 降评级，息差配置价值 > 利差交易价值 > 风险偏好提升价值。

转债策略：获利了结，安全退出。1、股债齐跌，全球同步，调整或将持续。欧美经济持续疲弱、大宗商品集体反弹、非农公布前夕不确定性增大，使得海外市场股



债双杀，两融监管发酵、降息预期落空、新股打新等因素导致国内股债也出现调整，考虑到“政策风险大于一切”，未来股市调整或将持续。2、预期转债市场规模进一步缩减，前景渺茫。5月份部分转债将会陆续退市，即使加上过会的3只转债，月底市场规模可能也会下降至300以下，可选标的少、流动性差、防御性优势丧失使得后续转债估值难以提升，投资前景渺茫。转债策略，获利了结，安全退出。建议投资者后续操作以获利了结为主，积极关注新券申购。标的方面，给予民生、电气、洛钼、歌尔、通鼎“增持”评级。

公司更新：瑞茂通（600180）《线上平台交易量大幅增加，继续建议增持》2015-05-12

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：47.00元
 上次目标价：47.00元
 现价：35.70元
 总市值：31354百万

吴杰（分析师）
 021-38674941
 wujie@gtjas.com
 S0880514070008

史江辉（分析师）
 0755-23976523
 shijianghui@gtjas.com
 S0880514030005

维持公司增持评级，维持公司2015-2017年EPS0.66,0.84,0.99和目标价47元不变。近两日瑞茂通的股价涨幅较大，我们认为上涨较多的原因一方面是由于李克强总理造访3W咖啡吧和国务院发布关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见导致市场对互联网题材股有了较大的热情；另一方面是公司近期线上平台贸易量持续增加，从4月试运营的1个月40万吨，到近几日的日均10万吨以上，推算公司年线上平台贸易量已经可达到3000万吨以上。公司的业务增长速度超出市场预期，和我们之前报告中反复提及的公司线上平台贸易量必将超预期一致，也符合我们一直强调公司线上平台有能力做大做强判断相一致，虽然近期公司线上交易量增加明显，但从长远看，我们认为目前线上平台的增量仍然只是开始。

瑞茂通和一般煤炭互联网+公司最大的不同点：从线下到线上可以保证公司有足够的经验节约物流成本；多年的贸易经验使得公司对上下游企业更加了解，更有能力把握融资平台的风险；大股东的P2P平台支持、公司上市平台背景以及公司近三年年均4亿的净利润可以给予公司发展线上平台业务极大的资金支持。目前为止，我们很难找到可以和瑞茂通业务构成类似直接竞争的公司和平台，我们判断，随着公司线上业务的逐渐推广，公司业务必将继续扩张，公司前景值得看好。

风险提示：1、公司平台业务发展速度缓慢，2、市场系统性调整的风险

公司更新：禾丰牧业（603609）《禾丰“智造”加速落地》2015-05-12

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：28.40元
 上次目标价：21.30元
 现价：19.16元
 总市值：10617百万

王乾（分析师）

维持“增持”评级。2015年是“禾丰智造”转型元年，预计转型步伐将加速。公司原料贸易、饲料、屠宰一体化颇具规模，预计未来通过自建、并购等方式做大做强各环节。禾丰“智慧”转型提速，“逛大集”平台预计年内上线，打造农资、农产品流通综合平台，充分发挥已有线下资源并逐步实现全国布局，配套金融支持、数据收集分析将同步落地。项目适时响应李克强总理“互联网+”号召，预计将得到地方政府重点财政支持。预计2015-17年公司原有业务EPS为0.53/0.71/0.92元。考虑公司“智造”转型、增长潜力，给予公司2016年40倍PE，上调目标价至28.4



021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

元，维持“增持”评级。

“禾丰智造”转型有望加速。“智造”转型思路下，公司计划投资2亿元成立“逛大集”电子商务平台，打造农资、农产品流通综合平台，实现线上交易、线下物流结合覆盖，预计平台年内上线运行。

地方政府重点支持。2014年公司获评“产业集群研发平台建设项目”和“沈阳市电子商务平台建设示范企业”，公司电商平台预计将得到地方政府重点支持。

催化剂：互联网平台落地、行业并购等

风险提示：原材料价格波动风险、食品安全、转型不及预期等

公司调研：共进股份（603118）《全面推进“互联网+”战略》

2015-05-11

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：56.00元
 上次目标价：56.00元
 现价：47.11元
 总市值：14133百万

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56元。公司上市彻底消除了资本短缺的问题，为规划已久的“互联网+”战略转型、培育自有品牌提供了充足的动力。我们预期，公司将通过外延或者合作的方式补足“互联网+智能家居”的渠道短板、补足“互联网+医疗健康”的技术短板。维持2015-2017年EPS分别为0.81元、1.07元、1.42元，维持目标价56元，维持“增持”评级。

“互联网+智能家居”已试身手，未来将重点补足渠道短板。作为传统的ODM制造商，我们相信共进股份在产品的工业设计、生产工艺方面具备卓越的水准，但是必定导致渠道销售能力的缺失。全资子公司兰丁科技，作为公司“互联网+智能家居”的战略支点，2014年前三季度已实现收入1628万元，净利润59万元。我们预计，后续公司有望采取与第三方合作的方式重点补强渠道销售能力，推动兰丁科技成为公司未来收入和利润增长的关键动力。

“互联网+医疗健康”致力于全产业链布局。我们认为，远程健康监护在中国将是万亿级别的刚需市场，原因是：①中国已经在逐步进入老龄化社会，但是上世纪80-90年代严厉的计划生育政策导致年轻的护理人员匮乏；②中国医疗资源匮乏，千人医生拥有量严重低于美日等国，同时我国还存在医疗资源分配不均的问题。借助于资本市场的力量，共进股份有望在“互联网+医疗健康”领域形成“芯片-产品-系统运营-大数据分析”的全产业链布局。

催化剂：围绕“互联网+”实施外延并购；ODM业务北美市场获突破。

风险提示：转型升级战略规划失误；宽带接入ODM竞争激烈。

公司更新：南京新百（600682）《加速资产整合，发力养老医



疗》2015-05-11

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 75.00 元

上次目标价: 66.00 元

现价: 59.90 元

总市值: 21463 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

投资建议: 股权收购后安康通利益机制进一步理顺, 并借机实现管理层股权激励, 后续业务发展值得期待, 上调目标价至 75 元, 增持评级。公司成为三胞集团养老医疗服务资产整合平台已较为明确, 本次股权收购后相关运作亦有望加快。我们判断, 在前期资产注入完成后 (已获证监会反馈意见), Natali 等资产运作将正式展开。人口老龄化、居民消费升级, 使得养老医疗服务未来发展空间巨大。维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.8/1.16/1.42 元不变, 可比公司国际医学目前对应 2015 年 PE 约 80X, 考虑后续整合有望加速且新增 10 转 10 利润分配, 给予一定溢价上调估值至 93X。

现金折价收购安康通股权, 并实现管理层股权激励。公司以 1.482 美元/股 (折价 14%) 收购安康通 20% 股份, 收购后合计持股 85.75% (剩余为管理层持有), 利益机制得以理顺。安康通致力于打造集居家养老服务、远程医疗和健康管理等一体的医疗平台, 并将逐步扩展至全国, 在居家服务领域已成为国内用户数最多企业。本次收购尤其是股权激励实施完成后, 安康通业务拓展、平台网点搭建都有望得到加强。

三胞医疗资产整合有望加速。集团体外有 Natali、徐州三院等医疗资产, 我们预计未来注入上市公司可能性较大。作为以色列最大民营医疗护理服务企业, Natali 未来重要发展区域是中国及东南亚; 徐州三院为三级乙等医院, 在当地医疗资源优势突出, 此外我们预计集团未来可能将继续寻找合适医院标的进行并购, 并注入上市公司体内, 看好新百以整合+外延并购为路径的养老医疗服务发展。

催化剂: 三胞系注入优质医疗资产; 南京证券完成上市。

风险提示: 资产整合不确定性; HOF 整合效果不佳

公司事件点评: 中央商场 (600280) 《引入战投, 迈入发展新阶段》2015-05-11

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 23.00 元

上次目标价: 23.00 元

现价: 18.87 元

总市值: 10835 百万

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

021-38674763

公司拟以股权转让方式引入战略投资者, 向中信证券等合计转让 9.28% 股权, 其中 15.13 元/股向中信证券转让 2000 万股, 锁定期 6 个月; 15.58 元/股向新余星辰转让 2000 万股; 15.13 元/股向铁路基金转让 1000 万股, 锁定期 6 个月; 15.58 元/股向和熙投资转让 330 万股。

评论:

投资建议: 公司引入战投改变单一股权结构, 实现股权多元化, 机制有望得到大幅改善。同时, 积极寻找战略互补和延伸机会, 未来可能在多业态组合及跨业态整合方面取得突破。维持 2015-2017 年 EPS: 0.99/1.26/1.55 元, 其中商业 EPS0.60/0.76/0.93 元, 根据行业可比估值并考虑未来机制改善预期, 给予 2015 年商业 28 倍和地产 15 倍 PE, 维持目标价 23 元及“增持”评级。


 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005

引入战投，改善机制，发展进入新阶段。公司本次大力度引入多方战投，将彻底改变单一股权结构，实现股权多元化，机制有望大幅改善。同时，中信证券等战投引入为公司未来转型升级及外延式发展做铺垫。公司将战略转型生活服务商及购物中心运营商也有望加速推进，着重围绕原有主业进行多业态组合，重点发展购物中心，体验业态占比有望大幅提升。此外，也有助于公司进行跨业态扩张和整合，从而实现从零售商向生活服务商的转变，打造二三线城市生活中心。

集团租赁+REITs，实现轻资产运营及价值重估。公司具有大集团、小公司特征，未来有望借助集团实力实现轻资产发展。集团有数十家在建商业项目，未来有望逐步免租给公司运营，从而实现轻资产扩张。同时，公司有望通过 REITs 等金融工具盘活现有资产，改善报表结构，为新业务发展提供资金支持；另一方面，REITs 等的实施也有望实现公司价值重估。我们最新统计，公司项目合计建筑面积约 330 万平，其中已开业店面积约 75 万平，资产价值极为凸出，我们测算其重估值高达 200 亿元，较现有市值溢价率达 85%。我们认为随着战投引入、REITs 推进以及新业务拓展陆续展开，公司市值将显著回升。

风险提示：经济持续低迷、地产结算低于预期、祝义材受处罚等。

公司调研：日出东方（603366）《净水、储能助力重回成长轨道》2015-05-11

 本次评级：增持
 上次评级：增持

 目标价：29.40 元
 上次目标价：21.20 元
 现价：25.04 元
 总市值：10016 百万

 曾婵（分析师）
 0755-23976520
 zengchan@gtjas.com
 S0880515030002

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

调低盈利预测，调高目标价至 29.4 元，维持“增持”评级

预测 2015-2016 年收入为 31.4/34.6 亿元（原预计 31.1/36.1 亿元），EPS 为 0.84/1.03 元（原预计 0.98/1.13 元），主要是净水业务培育期投入较大。我们看好公司净水及相关产业的转型，行业增长快市场空间大，参考小家电行业 35 倍以上估值，我们给予公司 2015 年 35 倍 PE，对应目标价为 29.4 元（+39.1%）。“增持”评级。

净水转型，内生+外延全面布局

自 2014 年初，公司开始发力净水业务，2014 年“四季沐歌”“太阳雨”两个自有品牌内生发展实现收入 1.78 亿元，转型初见成效。2014Q4-2015Q1 费用投入大，全力支持净水业务的发展，同时公司也在积极探寻外延的方式完善上游模组的设计制造能力，并向水处理等相关产业链延伸。我们预计 2015 年公司在净水相关产业能实现 6 亿以上收入规模，转型对公司业绩贡献逐渐增大。

储能成为未来又一增长亮点

储能项目是指把全年的太阳能储存起来供冬天取暖，相比电、油、燃气具有成本优势，仅比煤成本高。公司具有跨季度储能技术，在系统设计能力、商业模式和施工经验等方面有较好的竞争优势，曾负责拉萨至喀日则铁路十几个火车站采暖项目，2014 年为公司贡献 700 多万收入。我们预计，2015 年公司在储能领域将会有更多



更大的项目落地，成为未来又一增长亮点。

风险：太阳能热水器行业持续下滑，转型成效不达预期。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《建议积极申购互联网+相关概念的新股》2015-05-11

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

本批新股质地分析：虽然上批新股中签率再次创出历史新低，但是本批新股所属行业较好，多为互联网+相关企业，预期上市平均涨幅超过 300%，新股发行提速也增加了资金的利用效率，市场普遍预期中国核电将于 2015 年 5 月 13 日上会，募资超过 160 亿，预期中签率会提升至 1%，则公募社保申购新股依然能保持 7% 以上的年化收益率。根据股价的绝对涨幅，我们认为本批新股收益率排名靠前的是：四方精创、迅游科技、引力传媒、高伟达。

报价：本批新股中的迈克生物有老股转让，预期发行价格 27.96 元/股。石大胜华的发行扣非市盈率超过 32 倍，由于 2014 年每股净资产是 6.51 元，我们建议报价 6.51 元/股。

中签率：本批 20 家新股合计募集资金 88.15 亿元，网下打满所需资金 57.81 亿元，网上打满所需资金 330.71 万元。目前申购资金持续入市，本轮也无大盘股提升中签率，预测本轮中签率会继续下行，公募社保（A 类）中签率平均为 0.10%，年金保险（B 类）0.08%，其他（C 类）0.07%。

收益率：根据我们预估的本批新股涨幅以及中签率，参与根据上限参与本批新股的打新，预测本批公募社保（A 类）的绝对收益率有 0.31%，年金保险（B 类）0.27%，其他（C 类）0.24%；网上投资者根据上限参与，那么绝对收益率为 1.2%。

冻结资金量：我们预计本次 IPO 预计冻结资金 3.3 万亿元。本批新股的申购日高峰是 5 月 19 日、20 日，分别有 12 和 7 家新股发行，预计累计冻结资金将分别达到 1.8 万亿和 3.2 万亿，直到 5 月 22 日开始解冻，资金面才明显改善。

申购建议：

从股票破板时的年化收益率考虑，我们对不同的投资者建议了不同的排序，主要考虑了不同投资者的中签率不同会影响收益率：

公募社保：四方精创、高伟达、迈克生物。

年金保险：迈克生物、高伟达，灵康药业。

其他投资者：高伟达、四方精创、引力传媒。

2015年05月12日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

网上打新：迈克生物、迎驾贡酒、灵康药业。



宏观与政策要闻

希腊 7.5 亿欧元贷款明天到期 IMF 准备应急计划——（华尔街日报）

明天就是希腊 7.5 亿欧元贷款的还款日，国际货币基金组织（IMF）可不会坐等希腊违约。

《华尔街日报》援引该组织一名高级官员称，IMF 正在和欧洲东南部国家合作制定一个紧急计划，以防其违约。这样公开地承认为潜在的违约做准备是极少见的。

作为全球 188 个国家的最后贷款人，IMF 近 70 年历史中，从没有出现过发达国家对其违约的案例。

希腊银行业在其周边国家的金融系统中扮演着重要的角色。在保加利亚，阿尔法银行(Alpha Bank AE)、欧元银行(EFG Eurobank Ergasias SA)、比雷埃夫斯银行(Piraeus Bank SA)和希腊国民银行(National Bank of Greece SA)的子公司们拥有该国近 22% 的银行业资产，大致与希腊银行业在马其顿拥有的资产相当。此外，希腊银行业在罗马尼亚、埃尔巴尼亚和塞尔维亚也很活跃。

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（2015.04.12-2015.05.12）

（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
603609	禾丰牧业	王乾	19.16	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002467	二六三	宋嘉吉, 周明, 王胜	18.00	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	77.00	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	10.56	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	16.91	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	30.48	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	15.35	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	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	87.54	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	29.94	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	36.54	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	34.00	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	92.47	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	57.88	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	32.15	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	14.81	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	15.06	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	54.80	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	28.92	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	18.69	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	23.33	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	12.75	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	19.82	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	36.80	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	27.35	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	19.76	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	36.48	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	14.49	0.18	0.33	增持	16.00	0.22	0.36	增持	20.00

2015年05月12日

晨会纪要


国泰君安证券
 GUOTAI JUNAN SECURITIES

300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	34.34	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	33.10	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	43.12	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	21.45	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	25.74	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	47.14	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	21.78	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	16.28	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	59.07	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	42.91	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	34.41	1.03	1.25	增持	33.00	1.03	1.25	增持	42.00
600276	恒瑞医药	胡博新,丁丹	58.10	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	9.78	-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	19.94	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	67.96	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	31.90	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	27.97	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	45.61	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	42.10	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	41.05	0.91	1.36	增持	31.50	0.95	1.41	增持	56.40

2015年05月12日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

002493	荣盛石化	肖洁,傅锴 铭	24.63	0.23	0.50	增持	19.40	0.37	1.18	增持	29.50
--------	------	------------	-------	------	------	----	-------	------	------	----	-------

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

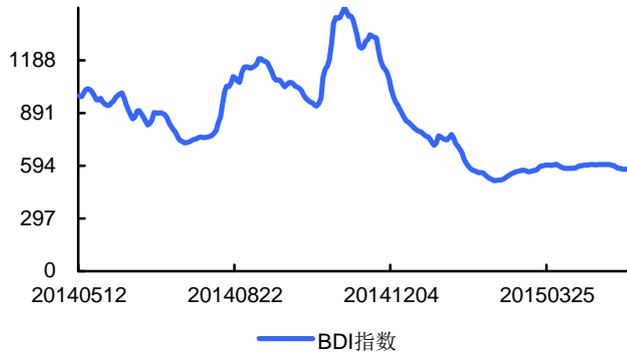
期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	59.32	0.12	-1.79	6.59
布伦特 ICE	64.85	-2.58	-1.19	13.12
纽约黄金现货	1183.00	0.00	-0.85	-0.20
LME3 月期铜	6387.50	-0.20	0.83	1.39
LME3 月期铝	1889.00	0.32	-1.87	1.97
LME3 月期铅	2040.00	-1.78	-3.32	9.80
LME3 月期锌	2355.00	-0.97	0.43	8.13
LME3 月期镍	14300.00	1.13	2.51	-5.61
LME3 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

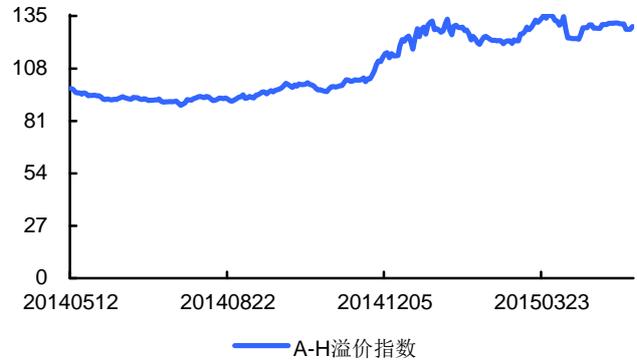
数据来源: Bloomberg



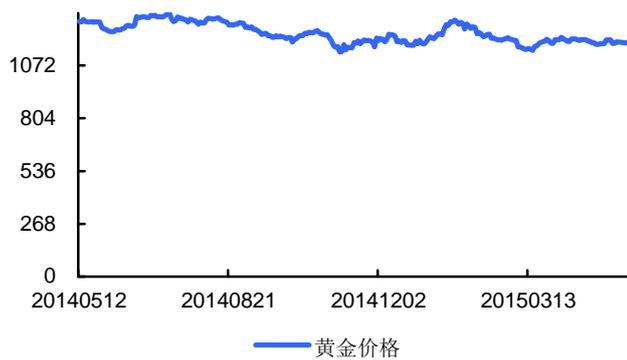
BDI 指数



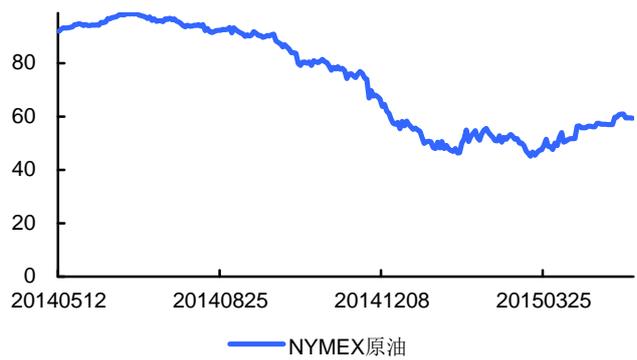
A-H 溢价指数



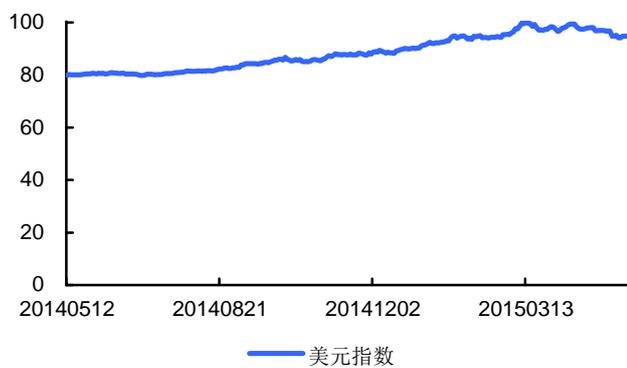
黄金价格



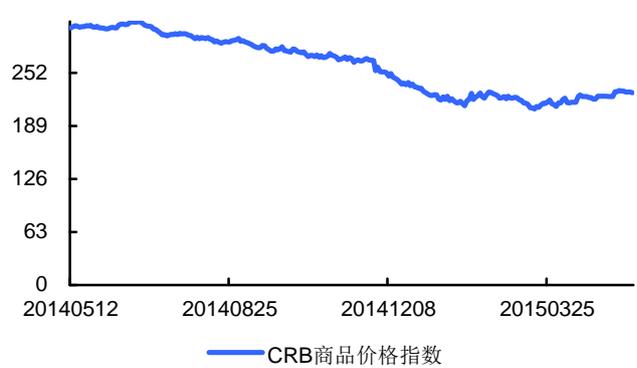
NYMEX 原油



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
	4月出口增速%	2.0	7.0		-15.0	48.3	0.8
05-10	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
	4月M1增速%	3.6	6.0	0.0	2.9	5.6	5.5
05-15	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
	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
05-11	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
	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	--
美国	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	--
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	--

欧元区



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	--
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	--

日本



	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		