



重点推荐: 1 宏观任泽平/冯贇认为中国需要曲线的、定向的量化宽松, 与强改革相配合, 并预测未来中国四大货币政策工具将并用。2 有色史江辉/刘华峰推荐盛屯矿业, 作为有色行业供应链金融第一股, 在互联网金融领域布局或将加速, 目标价 21.22 元。3 中小盘孙金钜/王永辉推荐中路股份, 受让广东高空风能公司部分股权, 凸显对高空风能发电项目的发展信心, 目标价 75.4 元。一般推荐: 1 汽车王炎学/孙柏蔚推荐金飞达, 预测将以奥特佳为平台, 围绕电动空调压缩机从多个维度进行延伸, 目标价 27 元。2 中小盘熊昕/郭睿哲认为新三板中的互联网企业或将抢先启动未盈利互联网板块转板创业板。

孙建平 (分析师)

电话: 021-38676316

邮箱: sunjianping@gtjas.com

资格证书: S0880511010044

今日重点推荐

专题研究: 《中国货币政策前瞻》2015-05-20

任泽平 (分析师) 010-59312805、冯贇 (研究助理) 021-38674876

海外 QE 的成功经验。美国先后实施了 3 轮 QE, 共计 3.51 万亿美元, 贷款利率从峰值 8.05% 降到 3.25%。3 轮 QE 后, 美国经济率先走向复苏, 美元指数持续走强, 美联储退出 QE 并择机加息。从 LTRO 到 TLTRO 再到 QE, 欧央行共注入约 2.2 万亿欧元, 边际贷款利率从 2.25% 降到 0.3%。近期欧元区经济仍有超市场预期数据, PMI 连续 22 个月处于扩张态势, 表明欧元区经济进入可持续的复苏阶段。日本从 QE 到 QQE, 长期贷款利率从 2.55% 降到 1.05%。日本经济正在逐渐复苏, 3 月失业率仅 3.4%, 预计将继续良性经济周期。

QE 起作用的核心逻辑。1) 央行通过购买银行风险资产, 提高资产价格, 修复银行资产负债表, 同时降低银行风险资产比例, 以此提高银行放贷能力和意愿。2) 对企业来说, 央行通过向金融市场注入流动性, 提高资产价格, 恢复金融市场融资能力, 同时降低了社会融资成本, 刺激企业投资。3) 降低实际利率, 提升市场风险偏好, 促使资产价格上涨, 增加居民财富刺激居民进行消费, 使经济尽快走出衰退。

中国需要怎样的货币政策: “强改革+宽货币” 缺一不可。虽然当前中国的经济减速叠加结构性、体制性和周期性, 不同于美欧, 但美联储和欧央行的措施为我们提供了宝贵的经验借鉴。1) 急需降低全社会融资成本。2) 当前中国仍以间接融资为主, 仅通过发展债券、股票等直接融资渠道降低企业成本实现经济企稳很难, 降低长端贷款利率仍有必要。3) 银行不良率上升, 央行需要通过降低银行的风险资产比例的方式注入流动性, 且量要足够大, 以此激活银行的放贷意愿。4) 中国经济特殊的二元结构, 解决信贷投



放不均衡和资源错配问题，比增加信贷投放量更重要。5) 没有强改革破掉旧增长模式和刚兑，单纯的量化宽松只会使旧增长模式死灰复燃。如果通过改革破旧立新，堵住三大资金黑洞，量化宽松将有利于降低新经济的融资成本，因此“强改革+宽货币”的政策组合要相互配合、缺一不可。

中国货币政策预测，四大货币政策工具并用。针对当前银行隐性不良率较高、风险资产比例偏大、放贷意愿不足、实体经济融资难贵、长端利率下降困难等现实问题，我们预计未来货币政策工具的可能组合是：工具一，降准降息+定向降准；工具二，对商业银行抵押再贷款+扩大抵押品；工具三，对四大资产管理公司再贷款+收购银行不良资产；工具四，注资政策性银行+定向放贷。

公司首次覆盖：盛屯矿业（600711）《互联网+有色第一股，转型加速落地》2015-05-20

史江辉（分析师）0755-23976523、刘华峰（研究助理）0755-23976751

本次评级：增持

目标价：21.22 元

现价：14.97 元

总市值：22411 百万

首次覆盖给予增持评级。考虑到公司作为有色金属供应链金融第一股，随着定增募投完成，公司未来成长性将打开，后续线上互联网金融布局将加速，我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.17/0.29/0.40 元，给予公司目标价 21.22 元，对应当前空间 43%，对应 2015-2017 年 PE 分别为 122x/72x/52x，首次覆盖给予增持评级。

有色供应链金融第一股。市场对公司作为有色供应链金融第一股已经有了解，2014 年 12 月发布定增预案，定增完成后公司将募集 27.7 亿进军保理、设备融资租赁、黄金租赁和供应链金融服务，几大市场空间高达近万亿，按照 10 倍杠杆和 4% 的息差计算，业务稳定后有望产生 11 亿元的净利润，公司可研预计 2015-2017 净利润贡献将达到 0.93/2.97/4.91 亿元。

市场尚未充分认知公司在互联网金融领域加速布局。公司 5 月 18 日公告，为开展金属产业链线上线下（O2O）综合金融服务业务，实现资金、信息、物流的全面对接，出资 1 亿元成立第三方支付平台，同时与广州市易票联支付公司签订战略合作协议。我们认为，后续线互联网金融项目或将加速落地，同时在融资渠道多元化和下游业务开拓放量方面将加速兑现，公司将从此前的互联网金融“概念”逐步迈向项目落地和业绩兑现阶段。

传统矿山业务将提供稳定现金流。公司 2013 年收购埃玛矿山 100% 股权，2013-2014 年利润贡献分别为 1.3/1.6 亿元，为转型提供利润支撑和现金流。

催化剂：对外并购、保理和租赁大订单获取、业绩兑现

风险提示：转型放缓的风险，金属价格大跌的风险。

伐谋-中小盘信息更新：中路股份（600818）《受让高空风能部分股权，凸显发展信心》2015-05-20



本次评级：增持

目标价：75.40 元

现价：56.74 元

总市值：17808 百万

维持“增持”评级，上调目标价至 75.4 元。我们认为中路股份将受益于上海迪士尼主题和高空风能发电项目双重催化。此次受让部分股权，正值安徽芜湖 2.5MW 试运行安装调试的关键时期，凸显了上市公司对高空风能发电项目的发展信心，上调公司目标价至 75.4 元，维持“增持”评级。盈利预测方面我们维持先前的观点，预计公司 2015-2016 年净利润分别为 1.15/1.37 亿元，对应 EPS0.36/0.43 元。

受让高空风能部分股权凸显发展信心。中路股份在 2014 年 12 月份发布定增预案，向公司实际控制人陈荣控制的关联合伙企业荣闪投资和荣邦投资定增募资不超过 25 亿元（锁三年）。其中，20 亿元投向 400MW 高空风能发电项目、5 亿元用于补充流动资金，项目完成后将为公司带来年均近 11 亿元营业收入。而此次受让部分股权，正值安徽芜湖 2.5MW 试运行安装调试的关键时期，凸显了上市公司对高空风能发电项目的发展信心。本次交易完成后，中路股份将合计持有广东高空风能公司 62.841% 股权，核心技术骨干张建军将持有高空风能 30.9661% 股权、邹南之将持有高空风能 6.1932%。

高空风能和商业综合体等布局业务有序推进，为公司腾飞奠定基础。我们继续看好中路股份有序推进的高空风能项目和商业综合体项目的发展前景。除高空风能项目外，公司拟将 700 亩土地开发迪士尼商业综合体项目，我们认为公司有望成为上海迪士尼乐园落成和开园的最大受益者。

风险提示：高空风能和商业综合体项目进度低于预期。

今日一般推荐

公司更新：金飞达（002239）《电动空调压缩机龙头》2015-05-21

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

本次评级：增持

目标价：27.00 元

现价：16.97 元

总市值：18208 百万

维持“增持”评级，上调目标价至 27 元。我们认为，依托奥特佳电动压缩机龙头地位（测算乘用车电动压缩机市占率 60% 以上），公司持续向新能源汽车产业链上下游拓展的可能性高。考虑 2015 年 5 月奥特佳并表，上调 2015-16 年 EPS 预测至 0.16/0.38 元，A 股新能源汽车零部件 2016 年平均估值为 59 倍（信质电机、纳川股份、科泰电源），考虑到公司电动压缩机的市场地位和外延的空间，给予一定溢价，给予 71 倍 PE，对应目标价 27 元。

我们推测，金飞达未来将以子公司奥特佳（空调压缩机）为平台展开多维度的业务拓展。对照海外汽车压缩机巨头三电、国内客车空调整机龙头松芝股份的发展路径，公司的可能发展路径包括：①围绕电动压缩机应用的横向拓展，从汽车延伸到飞机、高铁等领域；②向电动压缩机上下游纵向延伸，包括上游电机电控、下游空调系统等。

催化剂：公司外延有序推进；传统车电动压缩机搭载率加速提升。

风险提示：电动压缩机推广低于预期；公司外延进度低于预期。

伐谋-中小盘新三板专题：《VIE 结构拆除，互联网企业抢跑》

2015-05-20

熊昕（分析师）021-38676715、郭睿哲（分析师）021-38674945

暴风科技掀起海外中概股回归浪潮。当暴风科技创下 A 股 IPO 涨停记录的同时，以拆除 VIE 结构回归境内上市的形式已成为互联网公司资本运作的焦点。在“互联网+”的风口上，类似暴风科技的互联网公司回归境内将在市场上获得较海外更高的估值，而具有门槛低、流程快、融资灵活等特点的新三板也将受到更多互联网企业的青睐。

拆除 VIE 结构的时间成本较高。一般来看，VIE 拆分后回归 A 股上市需要 2-3 年的时间。如暴风科技从 2010 年 12 月历时一年半上市，在 2015 年 3 月才在创业板上市。二六三在 2006 年公司计划转到境内上市后，对 VIE 结构进行了拆除。拆除过程包含对海外机构投资者股份的赎回、VIE 相关协议的解除、股权结构的调整、境外主体的注销等操作，保证了实际控制人未发生变化、董事会构成及高级管理人员未发生重大变化以及实际生产经营没有受到实质影响。整个过程持续到 2008 年全部完成。

门槛低、效率高的新三板吸引互联网企业回归。按照目前的规定，新三板公司没有利润限制门槛，申报流程短，融资方式灵活。在目前注册制尚未落地，主板创业板上市需要长时间排队等候的情况下，新三板或可较为迅速解决公司融资问题，且可以作为今后转板的跳板。多数新三板挂牌企业从排队到正式登陆新三板仅需要一到三个月的时间，远快于主板和创业板，手续也较主板和创业板上市简单。新三板或将成为拆除 VIE 互联网企业的新选择。

未盈利互联网板块：新三板互联网公司抢先启动。证监会正在推动未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌满 12 个月后上创业板。我们认为拟拆除 VIE 结构回归 A 股上市的创新型企业将是未盈利互联网板块的另一大上市公司来源，而新三板中的互联网企业或将先于 VIE 结构企业回归而启动。新三板挂牌的互联网公司整体规模远小于中概股互联网企业，不乏具有特色的优秀企业。在中概股回归的浪潮到来之前，将成为资本追逐的焦点。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 专题研究：《中国货币政策前瞻》2015-05-20	1
➢ 公司首次覆盖：盛屯矿业（600711）《互联网+有色第一股，转型加速落地》2015-05-20	2
➢ 伐谋-中小盘信息更新：中路股份（600818）《受让高空风能部分股权,凸显发展信心》2015-05-20	2
今日一般推荐	3
➢ 公司更新：金飞达（002239）《电动空调压缩机龙头》2015-05-21	3
➢ 伐谋-中小盘新三板专题：《VIE 结构拆除，互联网企业抢跑》2015-05-20	4
今日报告精粹	6
➢ 专题研究：《中国货币政策前瞻》2015-05-20	6
➢ 公司首次覆盖：盛屯矿业（600711）《互联网+有色第一股，转型加速落地》2015-05-20	6
➢ 伐谋-中小盘信息更新：中路股份（600818）《受让高空风能部分股权,凸显发展信心》2015-05-20	7
➢ 伐谋-中小盘新三板专题：《VIE 结构拆除，互联网企业抢跑》2015-05-20	8
➢ 专题研究：《稳增长频出手，地产销量回升》2015-05-21	8
➢ 行业事件快评：环保《长三角区域生态文明建设升至重要位置》2015-05-21	9
➢ 公司更新：金飞达（002239）《电动空调压缩机龙头》2015-05-21	10
➢ 伐谋-中小盘信息更新：漫步者（002351）《宽带提速降价 云音响生态布局加快》2015-05-21	11
➢ 债券日报：《重视阻力位，贪多嚼不烂》2015-05-21	11
➢ 信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-05-20》2015-05-21	12
表 1.行业配置评级建议表	13
表 2.策略团队每周市场观点	13
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	14
全球金融市场统计信息	17
本月国内重要经济信息披露	19
本周海外市场重要经济信息披露	19

今日报告精粹

专题研究：《中国货币政策前瞻》2015-05-20

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇（研究助理）

021-38674876

fengyun@gtjas.com

S0880115050034

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

海外 QE 的成功经验。美国先后实施了 3 轮 QE，共计 3.51 万亿美元，贷款利率从峰值 8.05% 降到 3.25%。3 轮 QE 后，美国经济率先走向复苏，美元指数持续走强，美联储退出 QE 并择机加息。从 LTRO 到 TLTRO 再到 QE，欧央行共注入约 2.2 万亿欧元，边际贷款利率从 2.25% 降到 0.3%。近期欧元区经济仍有超市场预期数据，PMI 连续 22 个月处于扩张态势，表明欧元区经济进入可持续的复苏阶段。日本从 QE 到 QQE，长期贷款利率从 2.55% 降到 1.05%。日本经济正在逐渐复苏，3 月失业率仅 3.4%，预计将继续良性经济周期。

QE 起作用的核心逻辑。1) 央行通过购买银行风险资产，提高资产价格，修复银行资产负债表，同时降低银行风险资产比例，以此提高银行放贷能力和意愿。2) 对企业来说，央行通过向金融市场注入流动性，提高资产价格，恢复金融市场融资能力，同时降低了社会融资成本，刺激企业投资。3) 降低实际利率，提升市场风险偏好，促使资产价格上涨，增加居民财富刺激居民进行消费，使经济尽快走出衰退。

中国需要怎样的货币政策：“强改革+宽货币”缺一不可。虽然当前中国的经济减速叠加结构性、体制性和周期性，不同于美欧，但美联储和欧央行的措施为我们提供了宝贵的经验借鉴。1) 急需降低全社会融资成本。2) 当前中国仍以间接融资为主，仅通过发展债券、股票等直接融资渠道降低企业成本实现经济企稳很难，降低长端贷款利率仍有必要。3) 银行不良率上升，央行需要通过降低银行的风险资产比例的方式注入流动性，且量要足够大，以此激活银行的放贷意愿。4) 中国经济特殊的二元结构，解决信贷投放不均衡和资源错配问题，比增加信贷投放量更重要。5) 没有强改革破掉旧增长模式和刚兑，单纯的量化宽松只会使旧增长模式死灰复燃。如果通过改革破旧立新，堵住三大资金黑洞，量化宽松将有利于降低新经济的融资成本，因此“强改革+宽货币”的政策组合要相互配合、缺一不可。

中国货币政策预测，四大货币政策工具并用。针对当前银行隐性不良率较高、风险资产比例偏大、放贷意愿不足、实体经济融资难贵、长端利率下降困难等现实问题，我们预计未来货币政策工具的可能组合是：工具一，降准降息+定向降准；工具二，对商业银行抵押再贷款+扩大抵押品；工具三，对四大资产管理公司再贷款+收购银行不良资产；工具四，注资政策性银行+定向放贷。

公司首次覆盖：盛屯矿业（600711）《互联网+有色第一股，转型加速落地》2015-05-20

本次评级：增持

上次评级：首次

首次覆盖给予增持评级。考虑到公司作为有色金属供应链金融第一股，随着定增募投完成，公司未来成长性将打开，后续线上互联网金融布局将加速，我们预测公司



目标价：21.22 元

上次目标价：首次

现价：14.97 元

总市值：22411 百万

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

刘华峰（研究助理）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880113090016

2015-2017 年 EPS 分别为 0.17/0.29/0.40 元，给予公司目标价 21.22 元，对应当前空间 43%，对应 2015-2017 年 PE 分别为 122x/72x/52x，首次覆盖给予增持评级。

有色供应链金融第一股。市场对公司作为有色供应链金融第一股已经有了解，2014 年 12 月发布定增预案，定增完成后公司将募集 27.7 亿进军保理、设备融资租赁、黄金租赁和供应链金融服务，几大市场空间高达近万亿，按照 10 倍杠杆和 4% 的息差计算，业务稳定后有望产生 11 亿元的净利润，公司可研预计 2015-2017 年净利润贡献将达到 0.93/2.97/4.91 亿元。

市场尚未充分认知公司在互联网金融领域加速布局。公司 5 月 18 日公告，为开展金属产业链线上线下（O2O）综合金融服务业务，实现资金、信息、物流的全面对接，出资 1 亿元成立第三方支付平台，同时与广州市易票联支付公司签订战略合作协议。我们认为，后续线互联网金融项目或将加速落地，同时在融资渠道多元化和下游业务开拓放量方面将加速兑现，公司将从此前的互联网金融“概念”逐步迈向项目落地和业绩兑现阶段。

传统矿山业务将提供稳定现金流。公司 2013 年收购埃玛矿山 100% 股权，2013-2014 年利润贡献分别为 1.3/1.6 亿元，为转型提供利润支撑和现金流。

催化剂：对外并购、保理和租赁大订单获取、业绩兑现

风险提示：转型放缓的风险，金属价格大跌的风险。

伐谋-中小盘信息更新：中路股份（600818）《受让高空风能部分股权，凸显发展信心》2015-05-20

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：75.40 元

上次目标价：62.00 元

现价：56.74 元

总市值：17808 百万

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

维持“增持”评级，上调目标价至 75.4 元。我们认为中路股份将受益于上海迪士尼主题和高空风能发电项目双重催化。此次受让部分股权，正值安徽芜湖 2.5MW 试运行安装调试的关键时期，凸显了上市公司对高空风能发电项目的发展信心，上调公司目标价至 75.4 元，维持“增持”评级。盈利预测方面我们维持先前的观点，预计公司 2015-2016 年净利润分别为 1.15/1.37 亿元，对应 EPS0.36/0.43 元。

受让高空风能部分股权凸显发展信心。中路股份在 2014 年 12 月份发布定增预案，向公司实际控制人陈荣控制的关联合伙企业荣闪投资和荣邳投资定增募资不超过 25 亿元（锁三年）。其中，20 亿元投向 400MW 高空风能发电项目、5 亿元用于补充流动资金，项目完成后将为公司带来年均近 11 亿元营业收入。而此次受让部分股权，正值安徽芜湖 2.5MW 试运行安装调试的关键时期，凸显了上市公司对高空风能发电项目的发展信心。本次交易完成后，中路股份将合计持有广东高空风能公司 62.841% 股权，核心技术骨干张建军将持有高空风能 30.9661% 股权、邹南之将持有高空风能 6.1932%。

高空风能和商业综合体等布局业务有序推进，为公司腾飞奠定基础。我们继续看好中路股份有序推进的高空风能项目和商业综合体项目的发展前景。除高空风能项目



外，公司拟将 700 亩土地开发迪士尼商业综合体项目，我们认为公司有望成为上海迪士尼乐园落成和开园的最大受益者。

风险提示：高空风能和商业综合体项目进度低于预期。

伐谋-中小盘新三板专题：《VIE 结构拆除，互联网企业抢跑》

2015-05-20

熊昕（分析师）

021-38676715

xiongxin009291@gtjas.com

S0880512110002

郭睿哲（分析师）

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

暴风科技掀起海外中概股回归浪潮。当暴风科技创下 A 股 IPO 涨停记录的同时，以拆除 VIE 结构回归境内上市的形式已成为互联网公司资本运作的焦点。在“互联网+”的风口上，类似暴风科技的互联网公司回归境内将在市场上获得较海外更高的估值，而具有门槛低、流程快、融资灵活等特点的新三板也将受到更多互联网企业的青睐。

拆除 VIE 结构的时间成本较高。一般来看，VIE 拆分后回归 A 股上市需要 2-3 年的时间。如暴风科技从 2010 年 12 月历时一年半上市，在 2015 年 3 月才在创业板上市。二六三在 2006 年公司计划转到境内上市后，对 VIE 结构进行了拆除。拆除过程包含对海外机构投资者股份的赎回、VIE 相关协议的解除、股权结构的调整、境外主体的注销等操作，保证了实际控制人未发生变化、董事会构成及高级管理人员未发生重大变化以及实际生产经营没有受到实质影响。整个过程持续到 2008 年全部完成。

门槛低、效率高的新三板吸引互联网企业回归。按照目前的规定，新三板公司没有利润限制门槛，申报流程短，融资方式灵活。在目前注册制尚未落地，主板创业板上市需要长时间排队等候的情况下，新三板或可较为迅速解决公司融资问题，且可以作为今后转板的跳板。多数新三板挂牌企业从排队到正式登陆新三板仅需要一到三个月的时间，远快于主板和创业板，手续也较主板和创业板上市简单。新三板或将成为拆除 VIE 互联网企业的新选择。

未盈利互联网板块：新三板互联网公司抢先启动。证监会正在推动未盈利的互联网和科技创新企业在新三板挂牌满 12 个月后上创业板。我们认为拟拆除 VIE 结构回归 A 股上市的创新型企业将是未盈利互联网板块的另一大上市公司来源，而新三板中的互联网企业或将先于 VIE 结构企业回归而启动。新三板挂牌的互联网公司整体规模远小于中概股互联网企业，不乏具有特色的优秀企业。在中概股回归的浪潮到来之前，将成为资本追逐的焦点。

专题研究：《稳增长频出手，地产销量回升》2015-05-21

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

经济触政策底，430 政治局会议以来，稳增长政策频出。国办发 40 号文要求银行保障地方融资平台在建项目后续贷款；发改委拟降低企业发债门槛支持七大重点投资工程；财库 102 号文地方债定向置换；《中国制造 2025》；央企重组；预计 15 年还



宋双杰（研究助理）

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

有 2 次降息、3 次降准。

下游：地产销量回升，土地购置仍低，家电销量增长，《复联 2》横扫 9.7 亿，信息消费上行。上周 30 大中城市房地产周度销售面积继续反弹为 479 万平方米，达 2015 年以来最高点。40 大中城市住宅用地周成交面积为 85 万平方米，较此前一周继续小幅回落。至 5 月 10 日，据奥维数据，彩电单周线上销量 12.2 万台，同比上涨 132%；线下销售量 13.6 万台，同比下降 14%。空调、洗衣机销量均不同幅度的增长。上周柯桥纺织价格总类指数为 103.4，较上周略有下降。上周电影票房收入为 10.63 亿元，《复联 2》六天横扫 9.73 亿，刷新国内首周纪录，带动票房高涨。4 月户均移动互联网接入流量、互联网宽带接入用户均继续上行，未来互联网宽带、流量资费的下调将带动需求增加。上周 IT 市场价格指数下降，销量指数回升。

中游：电力耗煤低迷，钢材价格下行，化工品回落。上周 6 大发电集团日均耗煤量周度同比降 1.36%，较此前一周小幅回落，电力耗煤周度环比增速为 0.71%，明显低于历史同期水平。上周全国水泥市场价格环比继续回落，跌幅 0.17%，均价为 277 元/吨，是近 13 年来最低水平，周度水泥库存为 74%，较上周微升。上周钢材综合价格指数较前期继续下跌，管材、板材、型材、线材均价较前期均持续回落，钢铁库存指数继续下行。上周全国高炉开工率小幅反弹，其中河北、唐山高炉开工率均回升，钢厂产能释放迹象显现，后市供给扩张使得钢价承压。上周主要化工品价格中，除 PVC 价格与上周持平外，LLDPE、PTA 价格均较前期小幅回落，涤纶长丝 POY 价格下行，库存企稳。

上游：大宗商品反弹，出口不振 CCFI 继续探底。上周煤炭价格继续回调，库存小幅下行，受到主要耗煤行业景气度回升、煤炭消费旺季来临等因素影响。上周大宗商品价格反弹，LME 现货和期货铜价上涨而铝价下跌，布伦特和 WTI 原油价格均回升，主要受美元阶段性走软等因素影响。上周中国铁矿石价格指数继续上行，港口库存量则继续下降，必和必拓、FMG 等表示将放缓铁矿石扩张步伐，支撑了铁矿石价格的反弹。上周 BDI 大幅反弹，中国沿海散货运价指数(CCBFI)继续回升至 857.68，受煤价波动、北方压港现象等影响，下游需求集中释放，运价一路走高。中国出口集装箱运价指数(CCFI)继续探底，环比下降 1.5%至 875.21，表明出口仍未改善。

行业事件快评：环保《长三角区域生态文明建设升至重要位置》

2015-05-21

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

肖扬（分析师）

021-38674994

xiaoyang012167@gtjas.com

S0880514070006

王锐（研究助理）

事件：5 月 20 日晚间新闻播报：全国政协围绕“推进长江经济带开发中的湿地保护”问题展开讨论，全国政协主席俞正声主持并发言；“生态文明 美丽中国”系列报道播出“长三角：生态建设换回绿水青山”

(http://news.xinhuanet.com/2015-05/20/c_1115349990.htm)；

生态格局与经济功能平衡是长三角协同发展的重要课题。由于长三角各地城市拓展加快、经济发展意愿强烈，长三角地区生态格局与经济功能的平衡是长三角协同发展的重要课题，例如城市扩张与工业开发挤占生态用地、城镇连片开发与交通网络



010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

阻断生态廊道、水污染行业掠夺生态用水（典型案例包括 2014 年 4 月发生的武汉汉江武汉段水质氨氮超标、导致武汉白鹤嘴水厂和余氏墩水厂停产等严重事件）；

预计水生态修复工程（尤其是鄱阳湖、洞庭湖治理以及重大工程项目生态保护补偿机制建立）将是未来发展重点，相关项目的社会资本融资及 PPP 模式有望继续衍生和推广。生态环境保护离不开污水减排、河道治理工程等非保护工程，水生态修复必将是未来长三角地区生态文明建设的重中之重；此外，生态文明建设的政府投入资金只是其中一部分，更重要的是要通过政府引导资金及地方新增财政，积极引入社会资本，来满足相关水务及其他领域的融资需求，所谓 PPP 模式项目建设有望在长三角地区继续得到推广；

我们预计长三角地区水务及生态文明建设将取经其他区域环境治理思路，即以区域为统一体、打破行政区界限，通过加大水资源保障、水污染防治、构建长三角水污染齐防共治格局。预计长三角应当确立水资源开发利用红线、确立用水效率控制红线、水功能区限制纳污红线等，切实保证洞庭湖、鄱阳湖生态流量等。长三角地区预计将加大污染源综合防治力度，例如推进五水共治

（<http://business.sohu.com/20150518/n413264438.shtml>）、深入推进工业污染防治、提高城镇污染治理覆盖比例、加大农村污染防治力度等；

生态文明建设不断深入开展，水、监测等相关标的受益最为明显。2015 年，环保相关政策力度已较 2014 年大有改善，生态文明建设囊括供水安全及污水治理、PPP 模式项目等多种市场关注焦点，未来有望持续推进，水、监测、PPP 等相关标的受益最为明显。推荐碧水源、启源装备、雪迪龙、国电清新、凯迪电力，受益标的包括津膜科技、南方汇通、巴安水务、万邦达、中电环保、国祯环保、天瑞仪器、聚光科技、龙净环保、三维丝、长青集团等。

公司更新: 金飞达(002239)《电动空调压缩机龙头》2015-05-21

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 27.00 元

上次目标价: 17.00 元

现价: 16.97 元

总市值: 18208 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

维持“增持”评级，上调目标价至 27 元。我们认为，依托奥特佳电动压缩机龙头地位（测算乘用车电动压缩机市占率 60%以上），公司持续向新能源汽车产业链上下游拓展的可能性高。考虑 2015 年 5 月奥特佳并表，上调 2015-16 年 EPS 预测至 0.16/0.38 元，A 股新能源汽车零部件 2016 年平均估值为 59 倍（信质电机、纳川股份、科泰电源），考虑到公司电动压缩机的市场地位和外延的空间，给予一定溢价，给予 71 倍 PE，对应目标价 27 元。

我们推测，金飞达未来将以子公司奥特佳（空调压缩机）为平台展开多维度的业务拓展。对照海外汽车压缩机巨头三电、国内客车空调整机龙头松芝股份的发展路径，公司的可能发展路径包括：①围绕电动压缩机应用的横向拓展，从汽车延伸到飞机、高铁等领域；②向电动压缩机上下游纵向延伸，包括上游电机电控、下游空调系统等。

催化剂：公司外延有序推进；传统车电动压缩机搭载率加速提升。



崔书田 (分析师)

021-38674703

cuishutian@gtjas.com

S0880512080004

风险提示: 电动压缩机推广低于预期; 公司外延进度低于预期。

伐谋-中小盘信息更新: 漫步者 (002351)《宽带提速降价 云音响生态布局加快》2015-05-21

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 56.10 元

上次目标价: 40.80 元

现价: 37.25 元

总市值: 10952 百万

维持“增持”评级, 上调目标价至 56.1 元 (+15.3 元, +37.5%)。公司借助与互联网内容提供商的合作, 有望向音频内容定制化服务商蜕变, 将成为此次国办推进“网络提速降费”指导意见的直接受益标的。我们预计公司业绩加速释放概率较大, 维持 2015-2016 年 EPS 为 0.51/0.75 元的预测, 给予 2015 年 110 倍市盈率, 目标价从 40.8 元上调至 56.1 元, 维持“增持”评级。

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

宽带提速降价, 让云端和终端“沟通”地更顺畅。根据国务院办公厅印发的《关于加快高速宽带网络建设推进网络提速降费的指导意见》, 2015 年网络建设投资超过 4300 亿元, 推进光纤到户进程, 2015 年完成 4.5 万个铜缆接入小区的光纤化改造, 新建光纤到户家庭超过 8000 万户。我们认为, 网络传输基建的提速升级将缩短云端的“距离”, 降低传输成本, 提升用户体验, 将加速家居的智能化改造。

刘易 (研究助理)

021-38674878

Liuyi014913@gtjas.com

S0880115030057

与互联网企业牵手, 加速云音响生态系统布局, 畅游百亿蓝海市场。公司与喜马拉雅携手进军智能音响领域, 是音频内容“落地生根”的一步。而与腾讯的合作更是有望向多模式合作发展, 以打造涵盖音乐资源、软件应用、设备互联、语音控制入口的生态系统。云音响是智能家居中尚待开发的百亿级蓝海市场, 目前公司已占据硬件入口, “品牌优势”+“内容端资源延伸”, 未来有望通过内生或外延方式在内容和云端平台方面走地更远, 或将围绕云音响为核心构建互联网生态系统。

王永辉 (分析师)

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

催化剂: 公司外延式拓展实现云音响产业链布局。

核心风险: 音箱业务产品升级低于预期。

债券日报:《重视阻力位, 贪多嚼不烂》2015-05-21

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉 (分析师)

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

【每日观点】债市调整放缓, 股指午后跳水。周三债市交投平稳, 整体债券收益率变化不大。一级市场农发债招标结果尚可, 1Y、3Y、5Y、7Y 较前一交易日分别下行 4bps、7bps、5bps、2bps, 招标利率的整体下行对市场情绪起到了一定的稳定作用。二级市场 1Y、10Y 国债较前一交易日分别下行 2bps、0.5bps, 1Y、10Y 国开分别下行 2bps、1bps。国债期货早盘大幅上涨, 全天维持高位震荡态势, 主要可能是对周二暴跌作出修正。股市方面, 主板和创业板双双高开高走, 上证综指一度突破 4500 点大关, 但午后 14 点 20 分以后主要股指均出现明显跳水, 最终沪指和创业板指全天累计涨幅分别为 0.65% 和 2.51%。

刘毅 (分析师)

021-38676207

重视阻力位的力量。昨日午后股指出现跳水, 事后复盘来看, 除报道上周证券保证



Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

金净流出 3719 亿元（滞后指标）以外，并没有任何利空消息传出，沪指“莫名”跳水可能与 4500-4600 一带的阻力位有关。而对于债券来说，基于过去几个月利率债收益率的走势，我们认为 10 年国债收益率的阻力位在 3.30-3.35% 一带，10 年国开收益率的阻力位在 3.7-3.8% 一带。10 年国债和国开收益率在 2 月下旬下行至阻力位后出现反弹，近期在接近阻力位后再度出现反弹，可见这一阻力位受到了大多数机构的认可。而随着时间的推移，一旦共识形成，阻力位的力量可能会越大，在不出现决定性利好的情况下，留给利率债收益率突破的量能也就越小。

贪多嚼不烂。技术分析层面上，靠近阻力位减仓、突破阻力位加仓，这是常识，如果反弹趋势已经形成，强行保留头寸寄期望突破阻力位显然是收益风险比不太合适的举措。我们仍坚定认为债市调整才刚开始，地方债发行放量、宏观数据筑底、资金利率低无可低，供给、基本面、流动性风险正在从预期转变为现实。建议投资者重视阻力位的力量，做好资金管理，控制头寸和久期，贪多嚼不烂。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-05-20》

2015-05-21

郑文佳（分析师）

010-59312720

zhengwenjia612@163.com

S0880515040002

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

新券发行情况

本周（5.13-5.19）共有 125 家发行人公告发行 131 支债券，较上周公告发行的 94 支增加 37 支；本周计划发行金额为 1448.4 亿元，较上周计划发行的 1189.5 亿元增加 21.77%。从债券类别看，企业债 5 只，发行金额 62 亿元；公司债 3 只，发行金额为 23 亿元；中期票据 30 支、发行金额为 332.5 亿元；短期融资券 36 支、发行金额为 267.4 亿元；超短期融资券 39 支、发行金额为 701 亿元；定向工具 18 支，发行金额 62.5 亿元。债券主体信用级别以高等级为主，从发行支数来看，AA+以上级别占比超过 51.91%；从发行金额来看，AA+以上级别占比为 75.70%，占比均较上周下降。我们给出部分个券国泰君安评分，见表 1。

信用评级变动

本周公告的评级调整共 8 项，均为正向调整。其中福耀玻璃、建投能源、奥瑞金、中粮地产、山东三星、杭州联合银行、宁波银行均为信用等级调升，康盛股份为展期有负面调升为稳定。详细点评见正文。

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：2015.05.18）

东风还是西风

1. 511 意见意味着无风险利率可能阶段性上升。5 月 11 日，财政部、人民银行、银监会联合发文《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》，要求依法合规积极支持融资平台公司在建项目后续融资。是否开始放水？这是当前市场中一个重要的争论。地方融资平台的近期政策目的十分明显：要有节奏的释放风险，而非直接就地拆弹引爆。2014 年年初的风险释放是引发自《400 点大反弹》以来市场快速进入牛市的重要原因，起点在于无风险利率的改善。释放风险本身是牛市的东风，而稳增长政策是西风。西风不利于无风险利率上升，但是可能推动高风险偏好资产提升估值。而 511 意见可能意味着无风险利率快速下降过程暂时搁置，可能出现阶段性向上波动。我们维持对上证综指 4600 点的阶段性目标，在 511 意见出台上调对创业板指数目标到 3600 点（参见 5 月 15 日《火力全开》）。

2. 与 2013 年的对比：相似之处越来越多，但监管层对市场泡沫化的担忧在上升。我们在年初的《大分化》系列报告中多次提示 2015 年与 2013 年的相似之处，特别是无风险利率的变化规律。我们认为重复出现 2013 年钱荒的可能性基本为零，但是需要重视无风险利率向上波动的可能性。最近我们发现全球债券市场正在出现收益率的上升。国内债券市场阶段性波动正在出现。但与 2013 年的差异之处在于，当前监管层对泡沫化的担忧上升。市场存在阶段性震荡的可能。但我们认为如果短期内一个新的市场估值平台能够明显形成，将为牛市中长期的更健康发展形成支持。

3. 西风占优，侧重成长。511 意见推动西风占优，取代 2014 年的东风性机会。我们建议投资者继续延续新均衡的配置思路，并在近期侧重成长性公司、传统转型公司的机会。工业互联网依然是成长的大风口（华中数控/科远股份等），同时继续推荐受益于风险评价改善的金融地产估值洼地组合（保利地产/光大证券/兴业银行等）、周期资源洼地组合（中国铝业/瑞茂通等）。我们还推荐供应链金融 3.0 主题（农产品/金发科技等），长江经济带（新筑股份/江西长运等），国企改革主题（中国巨石/白云山等），大环保之新能源汽车主题（东源电器/特锐德），及近期事件性主题性投资机会如迪士尼（如影视、动漫及旅游）。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表 (2015.04.21-2015.05.21)

(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
000070	特发信息	宋嘉吉,王胜,周明	32.13	0.25	0.33	增持	24.60	0.26	0.32	增持	41.00
600818	中路股份	孙金钜,王永辉	56.74	0.37	0.44	增持	62.00	0.37	0.44	增持	75.40
002463	沪电股份	王炎学,王聪,孙柏蔚	9.16			谨慎增持	22.73	0.11	0.15	增持	14.00
000810	创维数字	曾婵,范杨	28.48	0.46	0.54	增持	25.58	0.46	0.54	增持	35.05
002339	积成电子	谷琦彬,洪荣华	39.60	0.60	0.79	增持	27.00	0.60	0.79	增持	48.00
300206	理邦仪器	胡博新,杨松,丁丹	51.80	0.18	0.32	增持	48.00	0.18	0.32	增持	55.00
002351	漫步者	孙金钜,刘易,王永辉	37.25			谨慎增持	20.40	0.51	0.75	增持	40.80
002284	亚太股份	王炎学,孙柏蔚,崔书田	20.03	0.33	0.42	增持	17.00	0.33	0.42	增持	25.00
601233	桐昆股份	肖洁,傅锴铭,周新明	19.94	0.64	1.02	增持	19.50	0.82	1.15	增持	24.60
603609	禾丰牧业	王乾	23.95	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002477	雏鹰农牧	王乾	20.60	0.38	0.60	增持	19.23	0.38	0.60	增持	21.40
002467	二六三	宋嘉吉,周明,王胜	21.41	0.21	0.27	增持	23.47	0.23	0.29	增持	25.50
601158	重庆水务	王威,肖扬,王锐,车玺	11.33	0.44		谨慎增持	6.00	0.35	0.40	增持	14.00
600066	宇通客车	王炎学,崔书田,孙柏蔚	23.60	1.43	1.65	增持	22.67	1.42	1.64	增持	25.67
002345	潮宏基	訾猛,陈彦辛,林浩然	17.80	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	曾婵,范杨	44.26	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	117.20	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	29.05	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	44.60	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	40.70	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	90.88	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	60.11	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	32.60	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	14.38	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	16.10	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	38.32	0.35	0.56	增持	36.48	0.35	0.56	增持	36.55
601688	华泰证券	邱冠华,孔祥	30.39	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	18.60	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	26.10	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	14.94	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	23.20	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	36.46	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	28.81	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	22.45	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	45.75	1.04	1.42	增持	33.70	1.04	1.42	增持	47.60
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	44.70	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	35.21	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	46.30	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	21.97	1.47	1.62	增持	21.09	1.51	1.67	增持	23.97

2015 年 05 月 21 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

600298	安琪酵母	柯海东, 吕明, 胡春霞	26.96	0.65	0.83	增持	30.50	0.65	0.83	增持	33.20
--------	------	--------------	-------	------	------	----	-------	------	------	----	-------

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
300144	宋城演艺	许娟娟, 陈均峰, 刘航	77.17	0.95	1.29	增持	84.01			增持	84.00
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	18312.39	0.07	1.35	2.75
标普 500	2127.83	-0.06	1.37	3.35
纳斯达克	5070.03	-0.17	1.89	7.05
日经 225	20026.38	0.68	2.05	14.76
香港恒生	27693.54	0.37	1.04	17.32
香港国企	14191.50	1.90	1.56	18.41
英国 FTSE100	6995.10	0.38	0.88	6.53
法国 CAC40	5117.30	2.09	2.87	19.77
德国 DAX30	11853.33	2.23	3.32	20.88

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	55498.82	-1.26	-2.28	10.98
印度孟买	27645.53	-0.15	2.86	0.53
俄罗斯 RTS	1057.60	-1.66	-2.27	33.75
台湾加权	9716.77	1.15	0.37	4.40
韩国 KOSPI100	2120.85	0.34	1.15	10.72

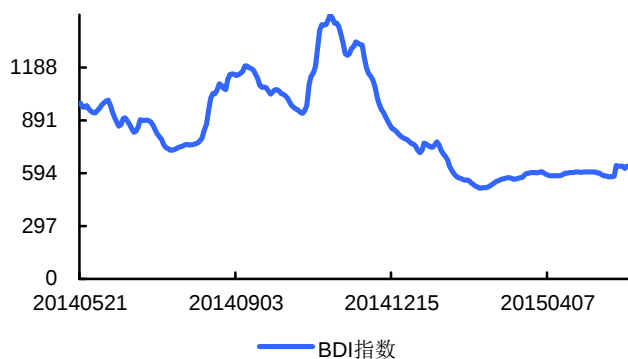
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4417.55	3.13	0.37	36.57
深证成指	15127.38	3.10	0.41	37.34
沪深 300	4731.22	3.41	-0.34	33.89
中小板	14655.23	2.78	7.14	90.38
创业板	3322.77	1.35	2.23	125.77
上证国债	149.12	0.14	0.06	2.36
上证基金	6962.81	2.56	-0.03	25.44

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	58.37	0.66	-5.07	3.75
布伦特 ICE	66.04	0.26	2.71	15.19
纽约黄金现货	1208.30	0.13	-0.81	1.93
LME3 月期铜	6220.00	-2.51	-3.42	-1.27
LME3 月期铝	1789.00	-1.76	-5.62	-3.43
LME3 月期铅	1936.00	-1.53	-5.79	4.20
LME3 月期锌	2228.00	-2.32	-5.43	2.30
LME3 月期镍	13090.00	-4.80	-8.78	-13.60
LME3 月期锡	16000.00	0.63	0.63	-17.53
CBOT 大豆	946.25	-0.86	-2.15	-7.16
CBOT 豆粕	307.10	-0.29	1.52	-15.77
CBOT 豆油	32.18	-1.83	-1.92	0.66
CBOT 玉米	362.00	-1.63	1.40	-8.82
CBOT 小麦	510.25	-2.20	6.47	-13.48
郑棉	12870.00	-0.58	0.27	-2.39
郑糖	5453.00	-0.53	0.85	17.57

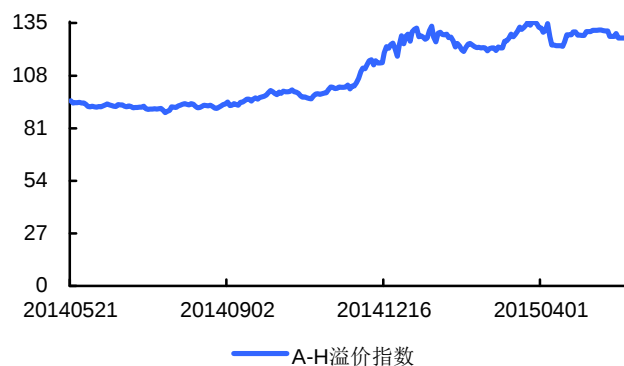
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.27	1.11	0.78	5.54
美元/人民币	6.21	-0.05	0.04	-0.02
人民币 NDF (一年)	6.25	-0.02	-0.02	1.39
欧元/美元	1.11	-0.03	-1.82	-7.86
美元/日元	120.65	0.03	-1.24	-0.72
银行间 R007	1.91	-4.50	-4.50	-60.29
美国 10 年期 国债利率	2.29	2.46	1.77	5.41

数据来源: Bloomberg

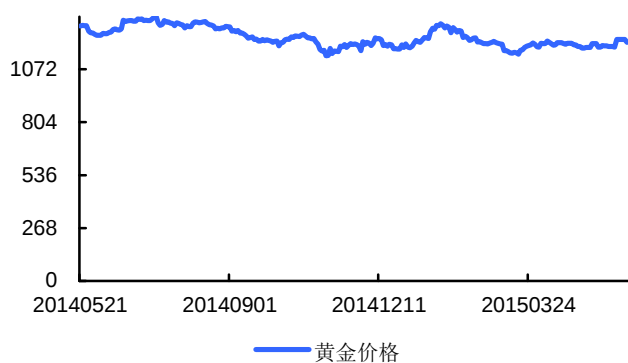
BDI 指数



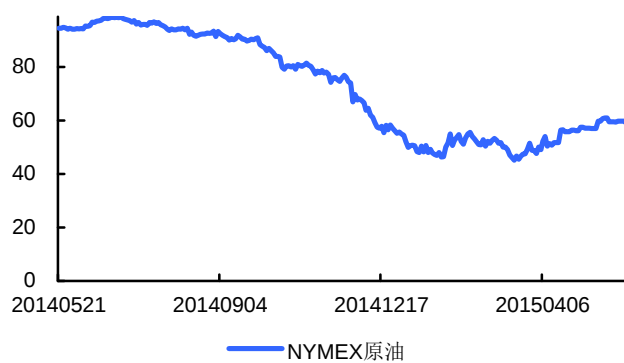
A-H 溢价指数



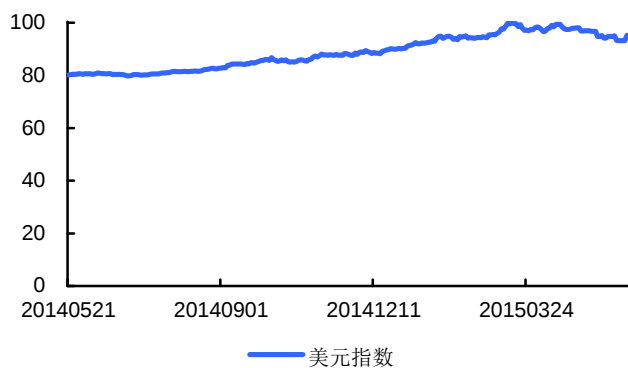
黄金价格



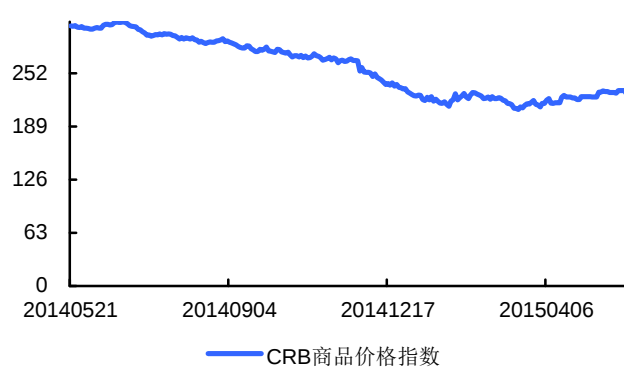
NYMEX 原油



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	-6.4	-15.0	48.3	0.8
	4月进口增速%	-10.0	-10.0	-16.3	-12.7	-20.5	0.7
	4月贸易顺差(亿美元)	541.0	486.0	341.3	30.8	606.0	186.6
05-15	4月M1增速%	3.6	6.0	3.7	2.9	5.6	5.5
	4月M2增速%	12.0	12.2	10.1	11.6	12.5	13.2
	4月新增人民币贷款(亿元)	9000	8500	7079	11800	10200	7745
	4月各项贷款余额增速%	14.1	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	5.9	5.6	6.8	8.7
	1-4月固定资产投资增速%	13.5	13.8	12.0	13.5	13.9	17.3
	4月社会消费品零售总额增速%	10.2	10.8	10.0	10.2	10.7	11.9
05-11	4月CPI涨幅%	1.5	1.8	1.5	1.4	1.4	1.8
	4月PPI涨幅%	-4.2	-4.3	-4.6	-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	05/18	5月5月NAHB住宅市场指数	56	54	-2.00	--
	05/19	4月4月建设许可月环比(%) (%)	2.00	10.1	8.10	-5.40
	05/19	4月4月建筑许可(K)(K)	1063	1143	80.00	1042
	05/19	4月4月新宅开工月环比(%) (%)	10.20	20.2	10.00	--
	05/19	4月4月新宅开工指数(K)(K)	1020	1135	115.00	--
	05/19	Revisions: U.S. Housing Starts			--	
	05/20	5月15日5月15日MBA抵押贷款申请指数(%) (%)	--	--	0.00	--
	05/21	U.S. Fed Releases Minutes from April 28-29 FOMC Meeting			--	
	05/21	4月4月芝加哥联储全美活动指数(%) (%)	--	--	0.00	--
	05/21	5月16日5月16日首次失业人数(-)(-)	--	--	0.00	--
	05/21	5月9日5月9日持续领取失业救济人数(-)(-)	--	--	0.00	--
	05/21	5月17日5月17日彭博消费者舒适度(-)(-)	--	--	0.00	--
	05/21	5月5月Markit美国制造业采购经理指数	54.4	--	-54.40	--
	05/21	5月5月彭博经济预期	--	--	0.00	--

请务必阅读文章最后一页相关法律声明



	05/21	4 月 4 月旧宅销售 月环比 (%) (%)	0.60	--	-0.60	--
	05/21	4 月 4 月领先指数 (%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	05/21	4 月 4 月现房销售 (M) (M)	5.22	--	-5.22	--
	05/21	5 月 5 月费城联储商业前景	8	--	-8.00	--
	05/21	5 月 5 月堪萨斯城联储制造业活动指数 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/22	4 月 4 月 CPI 同比 (%) (%)	-0.20	--	0.20	--
	05/22	4 月 4 月 CPI 月环比 (%) (%)	0.10	--	-0.10	--
	05/22	4 月 4 月 CPI (除食品和能源) 同比 (%) (%)	1.70	--	-1.70	--
	05/22	4 月 4 月 CPI (除食品与能源) 月环比 (%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	05/22	4 月 4 月 CPI 核心指数 经季调	--	--	0.00	--
	05/22	4 月 4 月 CPI 指数 (未经季调)	--	--	0.00	--
	05/22	4 月 4 月实际平均每周同比盈利 (%) (%)	--	--	0.00	2.10
欧元区	05/18	欧元区欧元区彭博 5 月欧元区调查		--	--	--
	05/18	德国德国彭博 5 月德国调查		--	--	--
	05/18	法国法国彭博 5 月法国调查		--	--	--
	05/18	意大利意大利彭博 5 月意大利调查		--	--	--
	05/18	圣保罗圣保罗彭博 5 月西班牙调查		--	--	--
	05/18	#N/A1 季度#N/A1 季度失业率 (%) (%)	--	10	10.00	--
	05/18	意大利 3 月意大利 3 月贸易余额-欧盟 (M) (M)	--	487	487.00	--
	05/18	意大利 3 月意大利 3 月贸易余额总计 (M) (M)	--	4060.4	4,060.40	--
	05/18	萨尔瓦多 3 月萨尔瓦多 3 月失业率 (%) (%)	--	12.8	12.80	--
	05/18	拉脱维亚 3 月拉脱维亚 3 月经常项目结存 (M) (M)	--	-65.53	-65.53	--
	05/18	比利时 3 月比利时 3 月贸易余额 (M) (M)	--	-141.8	-141.80	--
	05/19	欧元区 4 月欧元区 4 月 EU27 新车注册 (%) (%)	--	6.9	6.90	--
	05/19	萨摩亚 4 月萨摩亚 4 月 CPI 同比 (%) (%)	--	1	1.00	--
	05/19	萨摩亚 4 月萨摩亚 4 月 CPI 月环比 (%) (%)	--	0.1	0.10	--
	05/19	索马里 4 月索马里 4 月欧盟调和 CPI 同比 (%) (%)	--	-0.1	-0.10	--
	05/19	索马里 4 月索马里 4 月欧盟调和 CPI 月环比 (%) (%)	--	0.3	0.30	--
	05/19	德国 5 月德国 5 月 ZEW 调查当前形势	--	65.7	65.70	--
	05/19	德国 5 月德国 5 月 ZEW 调查预期	49	41.9	-7.10	--
	05/19	欧元区 3 月欧元区 3 月贸易余额 (经季调) (B) (B)	--	19732.3	19,732.30	--
	05/19	欧元区 3 月欧元区 3 月贸易余额 (未经季调) (B) (B)	--	23372.9	23,372.90	--
	05/19	欧元区 4 月欧元区 4 月 CPI 同比 (%) (%)	0.00	0	0.00	-0.10
	05/19	欧元区 4 月欧元区 4 月 CPI 月环比 (%) (%)	--	0.2	0.20	--
	05/19	欧元区 4 月欧元区 4 月核心 CPI 同比 (%) (%)	0.60	0.6	0.00	--
	05/19	欧元区 5 月欧元区 5 月 ZEW 调查预期	--	61.2	61.20	--
	05/19	葡萄牙 4 月葡萄牙 4 月 PPI 同比 (%) (%)	--	-2.4	-2.40	--



05/19	葡萄牙 4 月葡萄牙 4 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	0.1	0.10	--
05/20	圣保罗 3 月圣保罗 3 月贸易余额 (M) (M)	--	-2037.2	-2,037.20	--
05/20	伊朗 4 月伊朗 4 月 PPI 同比 (%) (%)	--	9.47	9.47	--
05/20	伊朗 4 月伊朗 4 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	3.43	3.43	--
05/20	西班牙 4 月西班牙 4 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/20	西班牙 4 月西班牙 4 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/20	德国 4 月德国 4 月 PPI 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/20	德国 4 月德国 4 月生产者价格指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/20	尼日尔尼日尔彭博 5 月荷兰调查			--	
05/20	萨摩亚萨摩亚彭博 5 月奥地利调查			--	
05/20	比利时比利时彭博 5 月比利时调查			--	
05/20	欧元区 3 月欧元区 3 月建设产值月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/20	欧元区 3 月欧元区 3 月建筑产值同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	4 月 4 月失业率 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	葡萄牙 3 月葡萄牙 3 月经常项目结存 (M) (M)	--	--	0.00	--
05/21	法国 5 月法国 5 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/21	法国 5 月法国 5 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/21	法国 5 月法国 5 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
05/21	德国 5 月德国 5 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	52	--	-52.00	--
05/21	德国 5 月德国 5 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
05/21	德国 5 月德国 5 月 Markit 德国服务业采购经理指数	53.8	--	-53.80	--
05/21	尼日尔 4 月尼日尔 4 月房价指数 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	尼日尔 4 月尼日尔 4 月失业率 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	尼日尔 4 月尼日尔 4 月住宅价格指数 月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	#N/A4 月#N/A4 月工业产值 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	欧元区 3 月欧元区 3 月经常账户 (未经季调) (B) (B)	--	--	0.00	--
05/21	欧元区 3 月欧元区 3 月欧洲央行经常项目经季调 (B) (B)	--	--	0.00	--
05/21	欧元区 5 月欧元区 5 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	53.8	--	-53.80	--
05/21	欧元区 5 月欧元区 5 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	51.8	--	-51.80	--



05/21	欧元区 5 月欧元区 5 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	53.6	--	-53.60	--
05/21	意大利 4 月意大利 4 月小时工资同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	意大利 4 月意大利 4 月小时工资月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	萨尔瓦多 4 月萨尔瓦多 4 月 PPI 同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	萨尔瓦多 4 月萨尔瓦多 4 月生产者价格指数月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/21	意大利 3 月意大利 3 月经常项目结存(M)(M)	--	--	0.00	--
05/21	欧元区欧元区 ECB account of the monetary policy meeting			--	
05/21	欧元区 5 月欧元区 5 月消费者信心指数(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	希腊 3 月希腊 3 月经常项目结存(M)(M)	--	--	0.00	--
05/22	伊朗 4 月伊朗 4 月物业价格(同比)(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	伊朗 4 月伊朗 4 月物业价格(月环比)(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度 GDP 工作日调整同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度 GDP 经季调季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度 GDP 未经季调同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度出口季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度国内需求季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度建设投资季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度进口季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度私人消费支出季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度政府开支季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 1 季度德国 1 季度资本投资季环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	法国 5 月法国 5 月企业信心	--	--	0.00	--
05/22	法国 5 月法国 5 月生产前景指标	--	--	0.00	--
05/22	法国 5 月法国 5 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
05/22	法国 5 月法国 5 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
05/22	萨摩亚 3 月萨摩亚 3 月工业产值(工作日调整)同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	萨摩亚 3 月萨摩亚 3 月工业产值经季调月环比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	尼日尔 3 月尼日尔 3 月消费支出同比(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	尼日尔 5 月尼日尔 5 月消费者信心指数(%) (%)	--	--	0.00	--
05/22	德国 5 月德国 5 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
05/22	德国 5 月德国 5 月 IFO 企业景气指数	108.1	--	-108.10	--
05/22	德国 5 月德国 5 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
05/22	意大利 3 月意大利 3 月工业订单(月环比)(%) (%)	--	--	0.00	--



	05/22	意大利 3 月意大利 3 月工业订单 (未经季调)	--	--	0.00	--
		同比 (%) (%)				
	05/22	意大利 3 月意大利 3 月工业销售 (工作日调整)	--	--	0.00	--
		同比 (%) (%)				
	05/22	意大利 3 月意大利 3 月工业销售月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/22	萨尔瓦多 5 月萨尔瓦多 5 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	05/22	西班牙西班牙彭博 5 月爱沙尼亚调查			--	
	05/22	拉脱维亚拉脱维亚彭博 5 月拉脱维亚调查			--	
	05/22	#N/A#N/A 彭博 5 月立陶宛调查			--	
	05/22	意大利 3 月意大利 3 月零售销售额同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/22	意大利 3 月意大利 3 月零售总额月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/22	芬兰芬兰彭博 5 月芬兰调查 (%) (%)			--	
	05/22	比利时 5 月比利时 5 月消费者信心指数 (%) (%)	--	--	0.00	--
日本	05/18	3 月 3 月机器订单同比 (%) (%)	-7.20	2.6	9.80	--
	05/18	3 月 3 月机器订单月环比 (%) (%)	1.10	2.9	1.80	--
	05/18	4 月 4 月东京公寓销售同比 (%) (%)	--	-7.6	-7.60	--
	05/18	3 月 3 月产能利用率月环比 (%) (%)	--	-1.19	-1.19	--
	05/18	3 月 3 月第三产业指数月环比 (%) (%)	-0.30	-1	-0.70	--
	05/18	3 月 3 月工业产值 同比 (%) (%)	--	-1.7	-1.70	--
	05/18	3 月 3 月工业产值(月环比) (%) (%)	--	-0.8	-0.80	--
	05/19	4 月 4 月东京百货商店销售同比 (%) (%)	--	17.8	17.80	--
	05/19	4 月 4 月全国百货商店销售同比 (%) (%)	--	13.7	13.70	--
	05/20	1 季度 1 季度 GDP 年平减指数 (%) (%)	3.60	--	-3.60	--
	05/20	1 季度 1 季度 GDP 经季调季环比 (%) (%)	0.40	--	-0.40	--
	05/20	1 季度 1 季度 GDP 年度化经季调季环比 (%) (%)	1.60	--	-1.60	--
	05/20	1 季度 1 季度 GDP 企业支出季环比 (%) (%)	0.60	--	-0.60	--
	05/20	1 季度 1 季度 GDP 私人消费季环比 (%) (%)	0.20	--	-0.20	--
	05/20	1 季度 1 季度房屋贷款同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/20	1 季度 1 季度名义 GDP 经季调季环比 (%) (%)	1.50	--	-1.50	--
	05/20	3 月 3 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	05/20	3 月 3 月同步指数	--	--	0.00	--
	05/20	4 月 4 月超市销售同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/20	4 月 4 月机床订单同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/20	4 月 4 月便利店销售 同比 (%) (%)	--	--	0.00	--
	05/21	5 月 15 日 5 月 15 日日本买进国外股票 (B) (B)	--	--	0.00	--
	05/21	5 月 15 日 5 月 15 日日本买进国外债券 (B) (B)	--	--	0.00	--
	05/21	5 月 15 日 5 月 15 日外资买进日本股票 (B) (B)	--	--	0.00	--
	05/21	5 月 15 日 5 月 15 日外资买进日本债券 (B) (B)	--	--	0.00	--
	05/21	5 月 5 月 Markit/JMMA 日本制造业采购经理指数 (9) (9)	--	--	0.00	--
	05/21	3 月 3 月所有产业活动指数月环比 (%) (%)	--	--	0.00	--

2015 年 05 月 21 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

	05/22	5 月 22 日 5 月 22 日日本央行年度货币基础提高 (T)(T)	80	--	-80.00	--
	05/22	Bank of Japan Monetary Policy Statement			--	
新兴市场	05/23	巴西 4 月税款征收 (M)	--	--	0.00	--
	05/23	巴西 4 月税款征收 (百万美元)	--	--	--	82367

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	