



1.宏观团队预计 2 季度经济政策性企稳, 预计 2015 年还有 2 次降息、3 次降准。2.策略团队上调上证综指在三季度的目标到 5000 点, 上调创业板指数的目标到 4000 点。3.山煤国际, 煤炭团队认为博弈煤炭触网和经营改善, 山煤反弹可期, 目标价 12 元。4.科达股份, 传媒团队认为公司打造数字营销产业链, 全面转型数字营销行业, 有望通过各子公司实现数据及客户资源互联互通, 在电商、汽车等重点行业形成明显核心竞争优势, 目标价 44.28 元。一般推荐: 银行策略报告。

黄燕铭 (分析师)

电话:021-38676036

邮箱:huangyanming@gtjas.com

资格证书:S0880512090001

今日重点推荐

日报/周报/双周报/月报:《稳增长频出手, 改革牛自奋蹄》

2015-05-24

任泽平 (分析师) 010-59312805、张彩婷 (研究助理) 010-59312751

经济: 预计 2 季度经济政策性企稳。5 月汇丰初值 PMI49.1, 略高于前值, 但低于市场预期。330 救房市后, 地产销量回升, 土地购置和投资低迷; 人民币强势, 出口部门受损; 大宗商品价格低位, 企业补库意愿不足; 稳增长政策频出, 但有滞后性。5 月以来稳增长力度明显加码, 有助经济 2 季度企稳。

物价: 通缩缓解, 但尚不制约货政。猪价上涨主要是供给原因, 需求弱; 大宗价格上涨由于美元调整, 反弹而非反转。目前处于摆脱通缩底部区间的过程, 在可见的未来尚不构成对货币政策的制约。

货币: 流动性十分充裕, 短端利率大幅下降。人民币强势缓解资本流出压力, 叠加衰退性贸易顺差, 4 月金融机构外汇占款增加 324 亿元, 较上月回升 1889 亿元。流动性十分充裕, R007 破 2%。如何压低长端和传导实体为货币政策主要任务。

政策: 经济触及政策底, 430 政治局会议以来, 稳增长政策频出手。发改委 5 月 18-20 日 3 天密集批复 4500 亿基建项目, 并拟降低企业发债门槛支持七大重点投资工程; 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; 财库 102 号文地方债定向置换; 4 月财政支出增长高达 33.2%。近半年的时间已是 3 次 2 次降准, 平均每月 1 次, 预计 2015 年还有 2 次降息、3 次降准。

市场: 如此充裕的流动性之下, 必将推升资产价格, 预计房地产将出现结构性牛市, 资



本市场改革牛和转型牛获得流动性溢出的水牛效应，不待扬鞭自奋蹄。经济不起宽松不已，改革不停牛市不止。在经济基本面未企稳之前，成长板块将持续领跑周期板块，未来密切观察中国经济的最后一跌及可能出现的中长期大底。最大的不确定性短期来自监管，长期来自经济基本面。近期关注央企重组破口国企改革、市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、制造业 2025、军工、互联网+、环保、银行。

A 股季度/半年度/年度策略：《风展红旗如画》2015-05-24

乔永远（分析师）021-38675862、戴康（分析师）021-38674637

消灭一切风险，隐性担保重启。自 2012 年以来，改革、转型和风险暴露之间的微妙关系往往被市场所放大（如 13 年钱荒的特例）。当下调政策基调正在改变。原有的激进改革、拥抱风险的取向，被限制转型风险的全面放松政策所取代。“511 意见”要求银行要对地方融资平台续贷，是确认“消灭改革路上一切风险”判断的重要信号。更多迹象显示，刚兑原则和隐性担保可能正在重新启动。

另一方面，放松政策已远远落后于稳增长的需要。考虑通胀因素的实际融资利率已经接近了 08 年金融危机时期高点。下半年政策利率和流动性的进一步宽松已经不是可选项，而是必然的结果。未来三个月可能是政策观察的窗口。如果放缓加速，三季度末将有必要启动大幅度的强宽松（比如 50 个基点的单次降息，或 100 个基点的单次降准）。

我们上调上证综指在三季度的目标到 5000 点，上调创业板指数的目标到 4000 点。

公司首次覆盖：山煤国际（600546）《博弈煤炭触网和经营改善，山煤反弹可期》2015-05-24

吴杰（分析师）021-38674941、史江辉（分析师）0755-23976523

本次评级：增持

目标价：12.00 元

现价：7.90 元

总市值：15661 百万

首次覆盖山煤国际，给予增持评级，目标价 12 元。预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 -0.72、-0.76、-0.05 元。公司目前仅有 2.5 倍 PB 和 0.3 倍 PS，参考类似将连续亏损的煤炭公司 2.2-4.5 倍的 PB 和大宗互联网电商公司的平均 5 倍 PS，若给予公司 3.5 倍 PB 和 0.5 倍 PS，估算公司股价分别是 11 和 15 元。考虑到公司仅是年报中提及向互联网转型发展，尚没有有实质性行动，我们给予公司目标价 12 元。

贸易或有负债将导致退市风险，公司可能的经营变革值得博弈。2014 年的贸易担保事件可能导致公司未来三年都不能盈利，公司目前的经营状况已经坏到谷底，如果不能转变经营思路，按照目前的煤价，公司未来将持续亏损，甚至将直接面临退市的风险。作为煤炭公司，市场对山煤的关注度并不高，股价估值并没有体现出可能盈利改善的预期。我们认为：山煤国际作为山西省七大煤炭集团之一的子公司，且资产负债最轻的公司，未来必将争取在经营和管理上有所改变（公司在 2014 年年报已经提出要向互联网转型），公司目前仅剩 1 年半的时间提升经营效率，已经十分紧迫，而公司 1 亿吨的贸易量、贸易经验和贸易渠道一旦放上互联网平台，也将面临采用 PS 方法的价值重估，我们认为公司已经开始积极寻找脱困之道，期待公司未来更好的发展。



风险提示：1、管理层是否能拿出有效的自救方案仍然值得关注，若不能，投资者需面临公司退市的极大风险。2、市场经过长期上涨，调整风险加大。3、若担保损失被追回，公司减值被冲回将大幅改善公司盈利。

公司首次覆盖：科达股份（600986）《数字营销大潮中屹立潮头》

2015-05-24

陈筱（分析师）021-38675863、鲍雁辛（分析师）0755-23976830

本次评级：增持

目标价：44.28 元

现价：28.15 元

总市值：9438 百万

首次覆盖增持评级，目标价 44.28 元。公司于 2015 年 3 月，通过收购华邑众为、上海同立、百孚思、雨林木风和派瑞威行五家公司，打造数字营销产业链，全面转型数字营销行业。公司有望通过各子公司实现数据及客户资源互联互通，在电商、汽车等重点行业形成明显核心竞争优势。预计 2015~2017 年 EPS 分别为 0.41/0.64/0.78 元，给予公司目标价 44.28 元，首次给与“增持”评级。

数字营销迎来发展的黄金年代。互联网渗透率提升造就了庞大网络互联生态圈，为数字营销发展提供充足源动力。数字营销相对于传统营销模式拥有海量数据分析、快速传播和强互动性等优势，未来广告主对数字营销需求将进一步扩张。2014 年我国互联网广告市场规模为 1573 亿元，同比增长 41%，预计 2014 到 2018 年复合增速 27.8%。

整合五家公司，全产业链下资源整合。公司此次通过收购并整合五家公司，打造了一条集创意策划（华邑众为）、线上推广（百孚思）、线下执行（上海同立）、媒体投放（派瑞威行）、媒体平台（雨林木风）一体的互联网营销产业链，实现公司在千亿整合数字营销市场的快速切入。整合标的公司后，公司有望以在手优质渠道资源和优质电商、汽车客户优势，提升了产业链中媒体资源的获取能力，同时实现了五家公司用户的交叉渗透。另一方面，五家公司通过对不同平台用户数据的连接汇聚，为公司开展精准营销业务提供了强力的资源支持。

风险提示：资产重组审批风险，子公司整合风险

今日一般推荐

行业策略：商业银行《迟到的机会》2015-05-23

邱冠华（分析师）021-38676912、赵欣茹（研究助理）021-38677369

1、核心逻辑

迟到的机会：一方面源自行业基本面不确定性的下降，另一方面源自估值和涨幅剪刀差。

不确定性下降得益于：①经济硬着陆风险基本消除；②地方债务置换方案出台；③利率市场化近尾声；④综合金融推进。

2、超预期点

银行业未来可能的超预期点包括：①息差收窄或超预期；②资产质量或超预期；③综合金融或超预期；④创新金融或超预期；⑤国企改革或超预期。

3、催化剂好

未来可能的催化剂包括：①经济数据止跌企稳；②券商牌照放开；③业务分拆上市；④员工持股计划；⑤资产证券化提速；⑥投贷联动试点。

4、推荐组合

依次重点推荐的公司和逻辑：兴业银行（创新金融+综合金融）、北京银行（互联网金融最具弹性标的）、平安银行（最佳成长性银行）、招商银行（昔日王者归来）。

风险提示：经济稳增长效果严重不达预期、监管层对资本市场洒水降温。



目 录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《稳增长频出手,改革牛自奋蹄》2015-05-24	1
➢ A 股季度/半年度/年度策略:《风展红旗如画》2015-05-24	2
➢ 公司首次覆盖:山煤国际(600546)《博弈煤炭触网和经营改善,山煤反弹可期》2015-05-24	2
➢ 公司首次覆盖:科达股份(600986)《数字营销大潮中屹立潮头》2015-05-24	3
今日一般推荐	3
➢ 行业策略:商业银行《迟到的机会》2015-05-23	3
今日报告精粹	7
➢ 日报/周报/双周报/月报:《稳增长频出手,改革牛自奋蹄》2015-05-24	7
➢ A 股季度/半年度/年度策略:《风展红旗如画》2015-05-24	7
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:旅游业《众信打造多项出境服务 携程 4 亿美元控股艺龙》2015-05-24	8
➢ 行业策略:批零贸易业《互联网时代,改革+转型助行业大变革》2015-05-24	9
➢ 行业策略:电子元器件《两个维度、四条主线看物联网时代投资机会》2015-05-24	9
➢ 行业策略:传播文化业《万里晴空任翱翔,期待传媒王者归来(原 2015 年 05 月 21 日报告的修改版)》2015-05-23	10
➢ 行业策略:投资银行业与经纪业《“新经济”引擎,“新价值”洼地 下半年策略》2015-05-23	11
➢ 行业策略:石油《能源改革、化工触网》2015-05-23	11
➢ 行业策略:商业银行《迟到的机会》2015-05-23	12
➢ 行业策略:环保《蓄势待发》2015-05-23	12
➢ 公司调研:黑芝麻(000716)《新品+并购,打造黑营养健康食品平台》2015-05-23	13
➢ 公司首次覆盖:全筑股份(603030)《全装修稳定增长,全筑易将“因您而变”》2015-05-22	14
➢ 伐谋-中小盘信息更新:千红制药(002550)《出资力度超预期,为后续外延打开想象空间》2015-05-24	14
➢ 伐谋-中小盘 IPO 专题:《次新股大涨提升打新收益率》2015-05-24	15
➢ 伐谋-中小盘策略专题:《关注迪士尼、PPP 等主题投资机会》2015-05-23	16
➢ 专题:《基于阻力的市场投资策略》2015-05-24	16
➢ 衍生品周报:《套利空间明显,将地上的钱收入囊中》2015-05-22	17
➢ 专题:《基于阻力的市场投资策略》2015-05-22	18
➢ 债券日报:《地方债向左,国债却向右》2015-05-22	19
➢ 事件点评:《十字路口:市场化解决,还是行政干预》2015-05-22	19
➢ 中观行业追踪:《水泥钢铁难出低谷》2015-05-22	20
➢ 策略:《放飞梦想 重仓未来》2015-05-24	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报:房地产《低估值低配置宽政策点燃板块情绪》2015-05-24	21
➢ 行业策略:医药《审时度势,顺势而为》2015-05-24	22
➢ 行业策略:有色金属《“改革牛”中的有色“后周期”》2015-05-24	23
➢ 行业策略:房地产《行业向左,投资向右》2015-05-24	23
➢ 公司首次覆盖:山煤国际(600546)《博弈煤炭触网和经营改善,山煤反弹可期》2015-05-24	23
➢ 公司首次覆盖:科达股份(600986)《数字营销大潮中屹立潮头》2015-05-24	24
➢ 伐谋-中小盘周报:《关注 PPP 政策陆续落地》2015-05-24	25
➢ 伐谋-中小盘主题:《细分领域政策落地,PPP 模式推广加速》2015-05-24	25
➢ 量化周报:《市场中期趋势继续向上》2015-05-24	26
➢ 基金周报/定期:《13 只分级基金密集认购中》2015-05-24	27
➢ 行业策略:农业《周期复苏,传统再造》2015-05-24	27



➢ 公司首次覆盖：山煤国际（600546）《博弈煤炭触网和经营改善，山煤反弹可期》2015-05-24	27
➢ 公司更新：盛屯矿业（600711）《参股安泰科：占入口，抢数据，夺先机》2015-05-24	28
➢ 伐谋-中小盘新三板周报：《做市持续低迷，协议转让成交活跃》2015-05-24.....	29
➢ 专题研究：《后 QE 时代》2015-05-25	29
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价小幅上涨，关注饲料转型、国企改革》2015-05-25.....	30
➢ 行业策略：林纸产品《变革春风至，轻工换新颜》2015-05-25.....	31
➢ 行业日报/周报/双周报/月报：工业《建材行业数据库 20150524》2015-05-25.....	31
➢ 公司事件点评：和佳股份（300273）《整体建设订单陆续确认》2015-05-25.....	32
➢ 公司更新：中天科技（600522）《整合集团资产，完善产业链布局》2015-05-25.....	33
表 1.行业配置评级建议表	34
表 2.策略团队每周市场观点	34
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	35
全球金融市场统计信息	38
本月国内重要经济信息披露	40
本周海外市场重要经济信息披露	40



今日报告精粹

日报/周报/双周报/月报:《稳增长频出手, 改革牛自奋蹄》

2015-05-24

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张彩婷(研究助理)

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

经济: 预计 2 季度经济政策性企稳。5 月汇丰初值 PMI49.1, 略高于前值, 但低于市场预期。330 救房市后, 地产销量回升, 土地购置和投资低迷; 人民币强势, 出口部门受损; 大宗商品价格低位, 企业补库意愿不足; 稳增长政策频出, 但有滞后性。5 月以来稳增长力度明显加码, 有助经济 2 季度企稳。

物价: 通缩缓解, 但尚不制约货政。猪价上涨主要是供给原因, 需求弱; 大宗价格上涨由于美元调整, 反弹而非反转。目前处于摆脱通缩底部区间的过程, 在可见的未来尚不构成对货币政策的制约。

货币: 流动性十分充裕, 短端利率大幅下降。人民币强势缓解资本流出压力, 叠加衰退性贸易顺差, 4 月金融机构外汇占款增加 324 亿元, 较上月回升 1889 亿元。流动性十分充裕, R007 破 2%。如何压低长端和传导实体为货币政策主要任务。

政策: 经济触及政策底, 430 政治局会议以来, 稳增长政策频出手。发改委 5 月 18-20 日 3 天密集批复 4500 亿基建项目, 并拟降低企业发债门槛支持七大重点投资工程; 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; 财库 102 号文地方债定向置换; 4 月财政支出增长高达 33.2%。近半年的时间已是 3 次 2 次降准, 平均每月 1 次, 预计 2015 年还有 2 次降息、3 次降准。

市场: 如此充裕的流动性之下, 必将推升资产价格, 预计房地产将出现结构性牛市, 资本市场改革牛和转型牛获得流动性溢出的水牛效应, 不待扬鞭自奋蹄。经济不起宽松不已, 改革不停牛市不止。在经济基本面未企稳之前, 成长板块将持续领跑周期板块, 未来密切观察中国经济的最后一跌及可能出现的中长期大底。最大的不确定性短期来自监管, 长期来自经济基本面。近期关注央企重组破口国企改革、市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、制造业 2025、军工、互联网+、环保、银行。

A 股季度/半年度/年度策略:《风展红旗如画》2015-05-24

乔永远(分析师)

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康(分析师)

021-38674637

消灭一切风险, 隐性担保重启。自 2012 年以来, 改革、转型和风险暴露之间的微妙关系往往被市场所放大(如 13 年钱荒的特例)。当下调控政策基调正在改变。原有的激进改革、拥抱风险的取向, 被限制转型风险的全面放松政策所取代。“511 意见”要求银行要对地方融资平台续贷, 是确认“消灭改革路上一切风险”判断的重要信号。更多迹象显示, 刚兑原则和隐性担保可能正在重新启动。另一方面, 放松政策已远远落后于稳增长的需要。考虑通胀因素的实际融资利率已经接近了 08



daikang@gtjas.com

S0880514030010

王德伦 (分析师)

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

年金融危机时期高点。下半年政策利率和流动性的进一步宽松已经不是可选项，而是必然的结果。未来三个月可能是政策观察的窗口。如果放缓加速，三季度末将有必要启动大幅度的强宽松(比如 50 个基点的单次降息，或 100 个基点的单次降准)。我们上调上证综指在三季度的目标到 5000 点，上调创业板指数的目标到 4000 点。

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《众信打造多项出境服务 携程 4 亿美元控股艺龙》2015-05-24

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

上周回顾: 05.18-05.22 国君社会服务指数上涨 9.57%，相对沪深 300 收益率+2.43%，排第 20 位(共 28)。众信旅游上涨 46.42%，涨幅居首，腾邦国际、西安饮食、云南旅游、桂林旅游、丽江旅游等跑赢板块，西藏旅游、北京文化、宋城演艺等跑输板块。截至 5 月 22 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 47.5/37.4 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.01。

本周观点: 移动互联在旅游业的应用提升行业效率，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，迪士尼将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，推荐要素层的休闲娱乐标的中青旅、宋城演艺、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，亦受益于出境游。②推荐国企改革或机制变革推动下的拐点型公司，云南旅游、东方宾馆、桂林旅游、三特索道、国旅联合、峨眉山 A、黄山旅游。

旅游政策: 旅游局将设中国旅游产业促进基金；新加坡放开中国公民 10 年多次入境签证；加拿大扩大中国访美旅客过境免签范围；国内旅游线路指导价近期将发布；天津邮轮母港将争取 72 小时过境免签。

三游数据: 4 月黄山接待游客量同降 1.2%；4 月浙江接待国内游客量同增 12.2%，旅行社组织出境游人数+5.4%，港澳游负增拖累增速。

旅游目的地: 上海迪士尼奇幻童话城堡顺利封顶；全球最大迪士尼商店上海开业；景域集团九华山将联手打造“互联网+目的地”新模式。

免税业: 国资委主任至海棠湾免税城调研；免税城获亚洲最佳新店奖。

餐饮业: 百胜中国 Q1 同店销售降 12%，高管预计下半年将好转。

酒店业: 4 月上海市星级饭店出租率 70.4%/+2.7 个点，房价 750 元/+14.0%，RevPAR528 元/+18.5%，五星级出租率 68.1%/+0.6 个点，房价+11.3%，RevPAR747 元/+12.2%；首旅建国参与旅游扶贫公益活动；一季度长沙星级酒店净亏 1.8 亿；一季度在线酒店预订量+54.1%。

旅行社: 众信发起首届旅游团购节，推 64 款优惠旅游产品；凯撒发布武汉直飞新

加坡暑期包机产品；广之旅举行“环球海岛狂欢周”。

在线商旅：携程以 4 亿美元收购 Expedia 持有的艺龙 37.6% 股份，成为艺龙最大单一股东；腾邦 GSS 推出 B2G 管理系统；去哪儿首推签证平台标准化；网易与海航旅游成立互联网旅游公司。

公司公告：①众信旅游：公司拟募集不超过 28 亿元，用于多项出境服务以及内部信息化建设；②宋城演艺：投资设立现场娱乐投资基金。

本周提示：股东大会：5.26 曲江文旅，5.27 黄山旅游，5.29 北部湾旅。

行业策略：批零贸易业《互联网时代，改革+转型助行业大变革》2015-05-24

林浩然（分析师）

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

訾猛（分析师）

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

电商分流等不利因素分流影响边际影响减弱，而零售企业转型意愿大大增强。政策红利持续释放，国企改革深化提升运营效率，跨境电商进入黄金发展阶段；互联网重塑渠道价值，供应链金融进一步拓宽盈利模式，行业估值中枢将持续提升；此外，在社会化效率提升过程中，消费升级有望带来国产品牌崛起机会。

行业策略：电子元器件《两个维度、四条主线看物联网时代投资机会》2015-05-24

范国华（分析师）

021-38674925

fanguohua@gtjas.com

S0880513080022

王聪（研究助理）

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

物联网有望成为未来 5-10 年电子行业发展核心驱动力，我们从应用场景的维度发掘出智能制造（电子行业中国制造 2025）和智慧生活（智能家居+车联网）两条主线；从信息流处理维度发掘出半导体和新型外观件两条主线。

1、智能制造：高成长的新蓝海。快速多变、单款大量、金主蓝海、高度 IT 化的特征决定了电子制造业有望成为中国第一个进入工业 4.0 的产业。行业整体成长快、空间大，是尚未引起市场足够关注的新蓝海；业内公司轻资产、高盈利，是质地优秀的投资标的。

2、转型智慧生活，高处布局、实处落地。业内转型公司多，成功与否我们的判断标准是：布局要高，商业模式清晰、基于大数据分析的服务能力、解决用户痛点的智能硬件；落地要实：由“硬”到“软”三步走，掌握入口、获取数据、提供服务。

3、半导体：物联网+28nm 是陆企“弯道上车”的战略支点。物联网芯片应用第一、成本次之、性能够用，陆企得以扬长避短；28nm 长节点为加速赶超赢得 5 年宝贵

时间窗口；国家意志加速进口替代，行业黄金时代到来。

4、外观件：2015 年 CNC、2016 年新工艺、2017 年看整合。智能终端性能无差异、只能拼体验、外观第一位。2015 年做好金属机壳 CNC 的黄金时间，2016 年关注压铸、粉末冶金等新工艺和陶瓷等新材料，2017 年重点看行业整合。

行业策略：传播文化业《万里晴空任翱翔，期待传媒王者归来 (原 2015 年 05 月 21 日报告的修改版)》2015-05-23

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

报告摘要：1、2013 年以来：估值业绩双提升，政策并购助成长

2013 年至今，传媒板块先扬后抑，先抑后扬，三年之内两度冰火两重天；

2013、2014 年两年传媒板块轮动明显，2015 年切入普涨模式，尤以互联网板块涨幅居前；

2013 年以来文传类公司业绩增速多数跑赢大盘，估值同步提升带来戴维斯双击；

并购重组与政策支持带来公司投资机会

2、口红效应、互联网+、国企改革、体育行业带来诸多投资机会

国内经济面临最后一跌，增速换挡期文化娱乐产业逆势繁荣；

互联网+重塑产业：从入口到生态、去中介化、大数据下的 B2C 与 C2B；

两个统一，三样工具，国企改革助力国有传媒龙头诞生

观赏娱乐健身属性孕育大众体育产业爆发沃土，消费经济基础向上构建竞技体育广阔需求空间

3、四大投资策略

外延并购将成常态，跨国环球传媒巨头崛起，模仿与引进中实现融合发展；

互联网+奔腾年代来临，娱乐进入 2.0 时代，奔腾年代中，互联网+两大方向：向上构建云平台 and 生态圈、向下形成 O2O 和沉淀大数据，在此背景下，互联网+下的可选消费需求爆发、新型生态系统的构建、打破垄断重塑传统行业已成为投资方向，在这个过程中，出现适度泡沫对行业发展起到的是正面作用；

国企改革：新老融合、效率提升和资本运作三大看点；

体育产业机遇在于短期政策支持和长期消费升级的双重利好下国有资产的盘活和

具有资源、渠道和运营优势的民营公司崛起。

行业策略：投资银行业与经纪业《“新经济”引擎，“新价值”洼地 下半年策略》2015-05-23

刘欣琦（分析师）

021-00000000

liuxinqi@gtjas.com

S0880515050001

孔祥（研究助理）

021-38674744

Kongxiang@gtjas.com

S0880113090014

券商观点：

大券商业务转型综合化：大型券商的佣金率已经大幅下降，资本中介业务上发力。

小券商特色经营：以互联网化、区域化为经营特色的券商模式正在实现。

保险观点：

2015 年投资收益是保险行业最大的亮点：一季度投资收益驱动业绩表现超预期，目前流动性和政策面依然配合牛市逻辑，全年业绩将创新高。

2015 年保费增长无忧：内外因两方面将驱动全年保费保持较高增速。

估值仍然处于历史低位：平均 P/EV 仅 1.6 倍。

养老税延和健康税收优惠政策将有助改变行业长期保费增速。

进可攻退可守，保险具有极强的配置价值。

推荐标的：安全边际较高的中国平安以及纯寿险标的中国人寿。

行业策略：石油《能源改革、化工触网》2015-05-23

肖洁（分析师）

0755-23976115

xiaojie@gtjas.com

S0880513080002

傅锴铭（研究助理）

0755-23976516

fukaiming@gtjas.com

S0880114080039

1、油价判断：中长期熊市，中枢 60-70 美元/桶

2、低油价重塑化工产业链格局

炼化（炼油、石化）行业盈利拐点：推荐上海石化

涤纶行业景气向上：推荐桐昆股份、恒逸石化、荣盛石化

偏消费的改性塑料、涂料、日化等行业，主要推荐标的金发科技、金力泰、广州浪奇

3、能源改革、国企改革持续发酵

中石化改革推进：推荐上海石化

看好天然气分销行业：推荐胜利股份

4、化工触网：金龙同舞、道亦使然

推荐农资龙头金正大、史丹利

推荐化工供应链金融：金发科技、桐昆股份、恒逸石化

推荐陶瓷龙头道氏技术、化学试剂龙头西陇化工

行业策略：商业银行《迟到的机会》2015-05-23

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

1、核心逻辑

迟到的机会：一方面源自行业基本面不确定性的下降，另一方面源自估值和涨幅剪刀差。

不确定性下降得益于：①经济硬着陆风险基本消除；②地方债务置换方案出台；③利率市场化近尾声；④综合金融推进。

2、超预期点

银行业未来可能的超预期点包括：①息差收窄或超预期；②资产质量或超预期；③综合金融或超预期；④创新金融或超预期；⑤国企改革或超预期。

3、催化剂好

未来可能的催化剂包括：①经济数据止跌企稳；②券商牌照放开；③业务分拆上市；④员工持股计划；⑤资产证券化提速；⑥投贷联动试点。

4、推荐组合

依次重点推荐的公司和逻辑：兴业银行（创新金融+综合金融）、北京银行（互联网金融最具弹性标的）、平安银行（最佳成长性银行）、招商银行（昔日王者归来）。

风险提示：经济稳增长效果严重不达预期、监管层对资本市场洒水降温。

行业策略：环保《蓄势待发》2015-05-23

王威（分析师）

021-38676694

1、环保股估值已充分反应“失望情绪”，子板块可自上而下



wangw@gtjas.com
S0880511010024

2014 年是环保板块预期走向平淡甚至悲观的一年，这为 2015 年打下了良好的预期基础；

2015 年的决定性战役——水污染防治（重中之重）、VOCs 治理、PPP、环境税

2、监测类标的将受益 VOCs 治理，环境税推广

VOCs 治理将覆盖十余个行业，为监测设备带来可观需求；

环境税推行后，出于准确计量与成本节约的目的，需要推广监测仪器

3、PPP 模式带来投资机会

地方政府具有转移债务的动力；

上市公司利用增发与杠杆迅速扩张

推荐雪迪龙、国电清新、启源装备、碧水源等。其他受益标的包括津膜科技、新天科技等。

公司调研：黑芝麻（000716）《新品+并购，打造黑营养健康食品平台》2015-05-23

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：29.60 元

上次目标价：19.15 元

现价：22.70 元

总市值：7231 百万

柯海东（分析师）

0755-23976221

kehaidong013145@gtjas.com

S0880513050001

吕明（分析师）

021-38675864

lvming@gtjas.com

S0880514080005

胡春霞（分析师）

021-38676186

huchunxia@gtjas.com

S0880511010015

维持“增持”评级。黑芝麻乳收入略低于我们预期，小幅下调 2015-16 年 EPS 至 0.47、0.64 元（此前为 0.49、0.67 元）；预计 2016 年黑芝麻乳收入 7 亿，考虑未来具有爆发增长的潜力，给予黑芝麻乳业务 5 倍 PS，对应市值 35；预计 2016 年其他业务实现净利润 1.7 亿，考虑到员工持股计划业绩指引较高及存在外延扩张预期，给予 35 倍 PE，对应市值 59.5 亿，预计总市值 94.5 亿，上调目标价至 29.6 元。

两种模式驱动黑芝麻乳爆发增长。1）“河南模式”主要开发流通渠道的礼品市场，2014 年主攻豫、冀等地传统流通渠道，以低成本投入试销产品，2014 年豫冀两地收入总和过亿，二线城市以下市场将推广河南模式。2）“深圳模式”主要开发中心城市现代渠道，2015Q1 已进驻深圳多家本土超市，预计 2015 年深圳、广州等地 KA 渠道可贡献收入约 2 亿，全年黑芝麻乳收入有望达 5 亿。

接力新品有望下半年推出，老产品有提价空间。预计下半年推出以黑芝麻为原料的新品及其他原料的黑色食品（如黑豆）；老产品加强了渠道终端掌握，预计下半年提价 10% 左右，2015 年收入增长 15%。

成立并购基金，外延式扩张值得期待。公司与华盖资本成立产业并购基金，为公司挑选、孵化优质项目。预计并购方向包括调味品（芝麻油、芝麻酱等）、休闲食品（烘焙类、坚果炒货类食品等）、食品电商平台等，调味品和休闲食品仍是食品饮料行业中增速较快的子行业，外延扩张将使公司快速切入新品类、进入新渠道，找



到新增长点。

风险提示：黑芝麻乳收入低于预期、食品安全问题

公司首次覆盖：全筑股份（603030）《全装修稳定增长，全筑易将“因您而变”》2015-05-22

本次评级：增持
上次评级：首次
目标价：64.00 元
上次目标价：首次
现价：56.58 元
总市值：9053 百万

张琨（分析师）

0755-23976003

zhangkun008742@gtjas.com

S0880512080001

王永彬（研究助理）

0755-23976032

wangyongbin@gtjas.com

S0880115010070

核心客户助力全装增长，家居电商模式“因您而变”。上市前，公司引入拥有地产背景产业资本，助力全装业务在逆势之下增长。随着地产调控放松以及多元战略客户鼎力支持，公司全装订单后续将有望保持稳定增长，我们预计公司 2015/16 年 EPS 为 0.58、0.69 元。此外，考虑到公司在主业端推进公建与别墅装修“两翼齐飞”，以全筑易家居作为家装电商发展平台，积极探索新领域与新模式，打开成长空间。参考同类工程触网企业 PB 和 PS 平均计算，公司合理估值 64 元，首次评级给予增持评级。

全筑易模式构想：以整合设计资源为突破口，完善新浪家居电商产业链。出资 1000 万元设立全筑易，将其作为家居电商平台。1.0 模式下，全筑易与新浪“家居就”合作，以在线免费提供户型装修设计方案为卖点，引导顾客在建材平台上采购，实现全筑易流量变现。近期，公司将全筑易进行升级，具体模式正处于完善中，但基于对公司设计优势和新浪家居资源布局的了解，我们预计升级后的全筑易将有望以整合设计资源为突破口，嫁接来自于新浪工长和家居就建材平台的战略资源，为顾客提供开放与个性的在线定制精装服务，从而在家装电商竞争中形成差异化。

多元战略客户构成，保障全装主业稳定。公司股东来自于恒大、复地、城开等地产产业链资本居多，此类客户有望长期为公司提供精装项目。随着地产调控放开（限价限购），精装占比将有望提升，全筑凭借客户优势有望承接更多订单。截止 14 年底，在手订单 33 亿元，占当年营收 1.8 倍。

风险提示：房地产投资持续下滑、劳务纠纷导致法律风险

伐谋-中小盘信息更新：千红制药（002550）《出资力度超预期，为后续外延打开想象空间》2015-05-24

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：68.20 元
上次目标价：47.60 元
现价：49.80 元
总市值：15936 百万

孙金钜（分析师）

维持“增持”评级，上调目标价至 68.2 元。我们看好公司通过内生外延并举来不断完善产品线的战略。此次千红投资注册资本 5 亿元人民币，远高于先前 3000 万元的预期，为后续外延打开想象空间。上调目标价至 68.2 元，维持“增持”评级。盈利预测方面我们维持先前观点，预计公司 2015-2017 年净利润分别为 3.32 亿/4.53 亿/6.03 亿元，对应 EPS 为 1.04 元/1.42 元/1.89 元。目标价对应 2015 年 PE66 倍。

出资力度超预期，为后续外延打开想象空间。千红制药在 2015 年 4 月份曾公告成立由上市公司（千红制药，占股 51%）、技术团队（众红生物，占股 41%）和高管



021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

王永辉（分析师）

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

团队（千红投资，占股 8%）出资的公司晶红生科，注册资本 5000 万元人民币。通过设立晶红生物公司将快速进入体外临床快速诊断（包括临床快速诊断试剂、分子诊断、基因检测试剂等）、第三方医学诊断、细胞治疗等医疗健康核心技术领域。当时公告千红投资一期注册资本拟为 3000 万元，而此次公告的注册资本达到 5 亿元人民币，为后续外延提供了极大的想象空间。我们认为上市公司可以更好的借助千红投资平台开展并购重组。事实上公司在 2014 年年报里就披露董事长亲自主持外延并购，积极展开并购重组的前期洽谈论证工作，力争 2015 年内收获成果。

内生看胰激肽原酶放量。主导产品胰激肽原酶（怡开片/针剂）在 2014 年进入中国 2 型糖尿病防治指南和糖尿病肾病防治专家共识，获得百亿潜在市场规模的新机遇，看好胰激肽原酶在 2015 年的放量情况。

风险提示：新品开发进度和销售低于预期。

伐谋-中小盘 IPO 专题：《次新股大涨提升打新收益率》

2015-05-24

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

次新股带动新股大涨：2014 年新股发行改革后上市的次新股在 5 月初开始大涨，平均单月涨幅超过 30%，跑赢同期创业板指数（涨幅 24%），次新股的火爆行情刺激 2015 年第 4 批上市新股的开板天数明显增加，从历史平均 8 天开板上升到了 14 天（截止 2015 年 5 月 22 日还有 1/3 尚未开板，预期平均开板天数可能达到 16 天）。

次新股大涨原因：市场资金面的推动；新兴经济转型预期；23 倍市盈率的隐形限制；总市值和流通盘小；次新股资本运作频繁；散户持有新股上市时 90% 的流通筹码。

中签率下滑趋势不改：2014 年 6 月以来，各类机构的中签率在 2014 年 12 月和 2015 年 1 月达到顶峰，随后出现了明显下滑，随着各类打新基金入市，单批新股发行规模下降，最近 2 批新股的中签率已经下降到千一附近。

新股市场的承载量：如果按照目前发行节奏，2015 年每月发 50 家，全年发行 600 家，每家平均发行规模 5.9 亿元，那么一年发行规模在 3540 亿元，距离历史高峰的 4980 亿元仍有明显距离，无需担心市场对新股发行的承受力。

冻结资金创出新高，公募扩容最快：2015 年以来的新股冻结资金量创出新高，网下机构冻结资金量达到 10000 亿的规模。如果分机构来观察冻结资金量会发现公募基金的扩容速度从 2015 年 1 月开始提速，因为公募社保属于 A 类机构，在申购中签率方面优势明显，公募社保的扩容也最快，最近 5 个月的冻结资金量从 945 亿扩容到了 5650 亿。由于不少保险年金和其他机构从 BC 类通道退出，借道 A 类申购使得这两类机构的总规模出现了一定程度的下降。

打新基金的年化收益率超预期：2015 年第四批新股中网下公募基金的中签率在千二附近，平均涨幅超过 400%，未考虑一个月两批的因素，2015 年 4 月打新的年化收益率已经有 9.6%。如果未来新股中签率下降到千一之内，涨幅按照 200% 来计算，每



月两批的发行速度，则打新年化收益率为 4.8%，考虑到中国核电的 1.5%~3% 的收益，现金管理类贡献 1.5%，预期打新基金的全年收益率在 7.8%~9.3%。从最近 3 个月获配新股数量靠前的基金中筛选出股票占比低于 5%，债券占比低于 50% 的“纯新股”基金，观察发现最近 3 个月累计收益率基本上都超过 3%，年化收益率超过 12%。

伐谋-中小盘策略专题：《关注迪士尼、PPP 等主题投资机会》

2015-05-23

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

主题牛市还将持续。（1）2015 年 1 月开始的“大分化”，其核心推动因素在于市场风险偏好上升。风险偏好上升过程中成长股和相关主题体现出明显的超额收益。（2）往后看，等待风险评价拐点的出现。若改善，则与经济改善相关度高行业和主题将受益。

看好上海迪士尼、PPP 等四大主题投资机会。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。主线二：直接受益迪士尼乐园经济辐射效应影响的公司。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，上海迪士尼受益股票组合包括中路股份、界龙实业、锦江投资、豫园商城、陆家嘴、美盛文化等。互联网主线的三个维度。维度一挖掘互联网与各行业的结合机会。即互联网+，包括工业 4.0、能源互联网等，因为政府需要转型创新的互联网企业。维度二注重制度变革带来的投资机会。包括创业板分层设立“未盈利互联网板块”，上交所的战略新兴板，海外 VIE 结构企业回归 A 股等。因为政府需要类似 BAT 的互联网股票。维度三互联网之后的布局，人工智能。应用需求倒逼技术进步，以及互联网巨头的示范效应都将点燃人工智能这把燎原之火。稳增长和基建投资加码主线。包括 PPP 主线、长江经济带建设&成都新机场等。政府与社会资本合作模式在 2014 年是政策推出年，2015 年是订单的签约落地年，会涉及到一大批上市公司。增发并购主线。建议从破发带来的保增机会、储血式定增、大股东参与定增等线索来挖掘投资机会。受益组合：瑞丰高材、千红制药等。

国泰君安中小盘重点推荐公司包括“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）、凯瑞德（002072）、焦点科技（002315）；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP 相关的新筑股份（002480）；迪士尼主题中路股份（600818）。

专题：《基于阻力的市场投资策略》2015-05-24

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

所有物质都沿最小阻力的曲线轨道而运行，股票价格亦是如此。通过定量的刻画阻力的大小，可以找到市场价格的运动方向。

阻力不是单指向上的阻力，而是对趋势的阻力，那么就包括了向下的阻力--支撑力。阻力的方向就由抛盘和买盘的此消彼涨所决定，所以阻力事实上是一个合力。

我们认为市场的阻力应具有如下性质：

阻力应该与过去一段时间的交易量是紧密相关的，以当前的价格为基准，高于当前价格成交量越大，向上的阻力就越大，反之亦然。

阻力的大小应该与价格的距离成反向关系，历史交易价格距当前价格越远，形成的阻力便越小，反之则越大。

阻力的大小应该与交易时间成反向关系，即交易形成的时间越早，对现在所形成的阻力便越小，反之则越大。

基于相对阻力指标的指数择时策略，基本上可以把握大的市场趋势：在牛市中跟住市场走势，在熊市中规避大幅下跌。若进行双边多空择时策略，年化收益接近 40%。

原则上，行业轮动应同样符合阻力规律，资本总是流向阻力最小的行业，循环往复推动行业风格的不断轮动。基于相对阻力指数的多空对冲行业配置策略，在考虑周频率交易成本的情况下，可获取年化 19.66% 的超额收益，同时实现了每年都有正收益的业绩。

本报告对于阻力的定义与刻画只是进行初步的尝试与探索，对于阻力的定量刻画还存在着诸多不足之处。但我们认为研究阻力是件很有意义的事情，如果我们能找到真正的阻力，我们也就找到了投资的一个落脚点，市场个股择时也好，行业轮动也罢，都可以从阻力的角度去寻找投资线索。

在后续的研究中，我们将考虑更多的因素，以求更加有效的量化市场阻力。

衍生品周报：《套利空间明显，将地上的钱收入囊中》

2015-05-22

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

李辰（研究助理）

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

股指期货：

沪深 300 期货成交量、持仓量双升，投机盘和套保盘参与意愿强烈。在市场情绪的影响下，套利机会显现，上证 50 和沪深 300 股指期货均有显著套利机会(分别为 1.7%，1.4%)。另外，中证 500 本周也有较长时间的正基差，给予套保投资者充分的建仓时间。

融资融券：

(1) 本周两融市场所呈现的特征为：市场大幅上涨，融资融券增速变化不大，但两市融资融券整体规模继续攀升。融资融券余额相对 A 股流通市值比值小幅上升至 4.11%。此外，本周两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比小幅下滑。

(2) 本周融资融券整体规模有大幅增长，目前为 19347 亿元，融资融券余额相对 A



股流通市值占比为 4.1%，较上周上涨 0.17%，处于历史高位。

(3) 本周市场大幅上涨，虽然融资融券规模扩大，但两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比下降至 13.46%，融资交易和融券交易占比分别为 12.56% 和 0.9%；沪市融资融券交易额占比降至 16.32%，深市融资融券交易占比为 10.83%。

期权：

本周上证 50ETF 上涨 6.42%，成交量为 8946 万手。上证 50ETF 期权成交 209252 290523 张合约，其中认购期权成交 129547 170909 张，认沽期权成交 79705 119614 张，认沽认购比率为 0.7。整体上看，本周成交量大幅攀升，幅度为 38.8%，其中认购期权成交量上升 31.9%。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 5 月 3.10 和上证 50ETF 购 6 月 3.10。期权整体隐含波动率本周整体继续维持在高位，其中认购期权的隐含波动率中枢下行至 35% 左右，但仍有多个深实合约的隐含波动率持续维持在个位数。认沽期权的隐含波动率重新上升至 40% 左右。截至最新交易日，当月平值认购期权的实际杠杆为 31.6，当月平值认沽期权的实际杠杆为 31.1。

专题：《基于阻力的市场投资策略》2015-05-22

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

所有物质都沿最小阻力的曲线轨道而运行，股票价格亦是如此。通过定量的刻画阻力的大小，可以找到市场价格的运动方向。

阻力不是单指向上的阻力，而是对趋势的阻力，那么就包括了向下的阻力--支撑力。阻力的方向就由抛盘和买盘的此消彼涨所决定，所以阻力事实上是一个合力。

我们认为市场的阻力应具有如下性质：

阻力应该与过去一段时间的交易量是紧密相关的，以当前的价格为基准，高于当前价格成交量越大，向上的阻力就越大，反之亦然。

阻力的大小应该与价格的距离成反向关系，历史交易价格距当前价格越远，形成的阻力便越小，反之则越大。

阻力的大小应该与交易时间成反向关系，即交易形成的时间越早，对现在所形成的阻力便越小，反之则越大。

基于相对阻力指标的指数择时策略，基本上可以把握大的市场趋势：在牛市中跟住市场走势，在熊市中规避大幅下跌。若进行双边多空择时策略，年化收益接近 40%。

原则上，行业轮动应同样符合阻力规律，资本总是流向阻力最小的行业，循环往复推动行业风格的不断轮动。基于相对阻力指数的多空对冲行业配置策略，在考虑周频率交易成本的情况下，可获取年化 19.66% 的超额收益，同时实现了每年都有正收益的业绩。



本报告对于阻力的定义与刻画只是进行初步的尝试与探索，对于阻力的定量刻画还存在着诸多不足之处。但我们认为研究阻力是件很有意义的事情，如果我们能找到真正的阻力，我们也就找到了投资的一个落脚点，市场个股择时也好，行业轮动也罢，都可以从阻力的角度去寻找投资线索。

在后续的研究中，我们将考虑更多的因素，以求更加有效的量化市场阻力。

债券日报：《地方债向左，国债却向右》2015-05-22

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】债市继续震荡，股指势如破竹。周四债市交投略显清淡，央行继续暂停公开市场操作，一级市场口行债招标结果尚可，3Y、7Y、10Y 较前一交易日分别下行 5bps、4bps、1bp，但新疆债招标结果相比江苏债更低，凸显“非市场化”影响因素。二级市场 1Y、10Y 国债收益率与前一交易日持平，国开收益率曲线平坦化上行。国债期货平开低走，午后价格有所回升，主力合约 TF1509 和 T1509 分别下跌 0.17% 和 0.18%，近期国债期货震荡的走势亦显示市场暂时缺乏明确方向。股市方面，主板和创业板双双走高，虽然午后股指“跳水”再现，但之后又收复失地，上证综指和创业板指分别上涨 1.87% 和 3.56%。

“11 天威 MTN2” 欠息违约出现新进展，债券持有人大会决议通过 6 项市场化和非市场化违约应对举措，成为观察缺乏交叉违约条款的债券市场能否要求提前到期、以及监管层对违约容忍度的窗口。持有人大会决议只是债权人的单方意愿，决议事项最终能否有效实施具有较大不确定性。但本次公告仍有足够信息值得关注。首先，债权人开始积极参与持有人大会，并提出加速到期、提起诉讼等市场化解决违约事项的要求，是一大进步。第二，债权人基于自身利益考虑，同时也要求了众多非市场化的行政干预方案，可以成为观察监管层容忍违约态度的窗口。第三，要求追加兵装集团担保、要求发行人公开相关文件的提案很大程度上需要双方协调，恐怕难度较大。本次债券持有人只是决议了诉讼项目，而没有申请发行人破产重整，可能意味着债权人还对施压兵装集团抱有较大希望。但实际上，如果施压不成，基于债券持有人目前实质的不利地位，申请发行人破产重整可能是更好的选择。

城投债迎来信用基本面的黄金时期，但进一步推动估值上涨需要解决质押难题。近期监管政策强烈地释放存量政府债务兜底和增量再融资政策松绑的信号，城投债信用基本面迎来历史上最好的黄金时期。与之前的情况一样，理解平台融资政策不能简单归结

事件点评：《十字路口：市场化解决，还是行政干预》2015-05-22

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

徐寒飞（分析师）

021-38674711

“11 天威 MTN2” 中票欠息违约出现新进展，债券持有人大会决议通过 6 项违约应对举措。核心包括要求中票加速到期、拟提起诉讼、要求追加兵装集团担保、要求协会行政干预等。

持有人大会决议只是债权人的单方意愿，决议事项最终能否有效实施具有较大不确定性。但本次公告仍有足够信息值得关注。首先，债权人开始积极参与持有人大会，



xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

并提出加速到期、提起诉讼等市场化解决违约事项的要求，是一大进步。本次 12 家中票持有人中有 11 家参与了持有人大会表决，表决权占比 96.67%，态度明显更为积极，是一大进步。表决议案明确提出了加速债权到期、提取诉讼等以法律形式、市场化解决违约事项的要求，而不再是一味寄希望于道德施压和行政干预，是更大的进步。尤其是其中的加速到期要求能否成功，将成为考验“不安抗辩权”是否有效的试金石，对于缺乏交叉违约条款的债券市场具有重要意义。

第二，债权人基于自身利益考虑，同时也要求了众多非市场化的行政干预方案，可以成为观察监管层容忍违约态度的窗口。债权人决议将向交易商协会提请多项针对发行人及相关各方进行严厉行政干预的项目，包括公开谴责、暂停相关关联方发债、向其他监管部门通报等。从债权人利益出发，提出这些要求可以理解，但并非市场化解决方案，也得不到法律支持。但是，事件正好向市场提供了一次观察监管层违约容忍态度的窗口机会。

第三，要求追加兵装集团担保、要求发行人公开相关文件的提案很大程度上需要双方协调，恐怕难度较大。这些主张目前没有明确的法律依据，而且根据双方此前的态度以及目前的进展来看，协调的难度恐怕也较大。

遗憾的是，债权人议案只是决议了诉讼项目，而没有申请发行人破产重整，可能意味着债权人还对施压兵装集团抱有较大希望。但实际上，如果施压不成，基于债券持有人目前实质的不利地位，申请发行人破产重整可能是更好的选择。破产重整有利于防范针对发行人的无序违约清偿，有利于目前尚未保全任何财产的债券持有人，也有可能追溯撤销前 1 年内发行人的一些资产支付事项（无偿转让财产、以不合理价格交易、对没有财产担保的债务提供财产担保、对未到期债务提前清偿、放弃债权等），以及撤销前 6 个月内对个别债权人进行的清偿，也有利于债券持有人。

中观行业追踪：《水泥钢铁难出低谷》2015-05-22

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

政策效果显现地产回暖明显，水泥钢铁难出低谷。回顾上周中观行业情况，根据统计局根据的 1-4 月 70 大中城市房地产销售数据显示，地产成交复苏明显，整体价格也小幅回升，不过一二三线城市分化趋势仍然突出，目前看来 3 月以来的政策效果对需求提振明显，后市来看地产在政策预期不断兑现情况下仍将量增价平走势；中游方面由于下游需求仍然十分低迷，钢价低位震荡导致钢企盈利回落，近期铁矿石有所反弹导致钢企供给端压缩带来的盈利难以为继，水泥需求不振加上强降雨天气拖累价格回稳，目前看来短期仍难有起色。上游行业电厂耗煤量虽然有所回升，但由于进入水电发电季节和企业用电量疲软，煤炭价格继续向下；航运指数大幅反弹，近期由于上游巨头企业均有降低未来新增产能计划带来的收缩预期和美元指数短期受挫，铁矿石和石油等大宗商品都出现了大幅反抽，但涨势已趋近尾声，而长期来看上游受累于需求不振颓势难改。

下游：政策效果显现，地产回暖趋势延续。根据统计局公布的 5 月上旬 50 个城市主要食品平均价格变动情况显示猪肉价格延续涨势。上周重点跟踪城市一手房整体成交量环比上升 19%，其中一线上升 22%、二线上升 17%、三线 21%，整体同比



升 45%，与 2014 年单周相比整体升 29%。乘联会数据显示汽车行业 5 月整体批发零售数据表现延续 4 月疲软趋势。1-4 月家电销量数据平稳增长。

中游：水泥创新低，钢铁仍疲软。统计局公布的 5 月上旬 24 个省市流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格数据，产品价格稳中有升。上周，水泥市场平均价格环比上周下跌 0.13%，价格下跌南京、安庆、六安、亳州、江门和阳江等，不同地区价格下调 10-20 元/吨。钢材综合价格指数疲软，下跌 1.14%至 72.13，其中长材指数下降 0.92 点至 72.35，板材指数下降 0.75 点至 72.6。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 50.31%，较上周减少 0.61%，高炉开工率 86.88%，较上周增加 0.28%。主要化工产品价格有所回落。

上游：大宗商品涨势趋尽。上周，环渤海动力煤环比下跌 5 元至 416，山西古交 2 号焦煤车含税价保持 700 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数（CIOPI）微涨 0.79%至 219.62。上周 LME 基本金属指数下跌 0.89%至 2911.4。原油价格继续涨势，现货方面布伦特石现货价格环比小幅上涨 1.78%至 65.17 美元/桶，WTI 原油现货价环比上涨 0.93%至 59.92 美元/桶。运价指数大幅反弹，周五波罗的海干散货指数（BDI）630 点，环比前周上涨 10.45%。

策略：《放飞梦想 重仓未来》2015-05-24

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

宋双杰（研究助理）

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

自我们 2014 年市场最低谷提出“新 5%比旧 8%好”“对熊市最后一战”以来，房地产长周期拐点出现，旧增长模式最后也是最重要的一根支柱轰然坍塌，引发经济加速探底、货币加码宽松、改革提速等连锁效应，大牛市启动。预计 2015 年晚些时候随着房地产投资着陆，经济将见中长期底部。进入增速换挡期下半场，政策组合从“弱改革+紧货币”转向“强改革+宽货币”。新一轮改革的时间表路线图是以财税始，以国企终，中间夹金融。经济不起，宽松不止。从下到上的企业转型和从上到下的政府改革正激起一代人的创业梦想，非常之时，必待非常之人，以立非常之功。中国经济正处于转型时代的蝶变前夜，“转型牛”“改革牛”凝聚希望，放飞梦想，重仓未来。

行业日报/周报/双周报/月报：房地产《低估值低配置宽政策 点燃板块情绪》2015-05-24

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

一手房销量：1）环比：本周整体环比下降 10%，其中一线城市下降 4%，二线下降 5%，三线下降 25%。2）同比：整体同比升 27%，其中一线升 60%，二线升 30%，三线升 1%。3）本周与 2014 年全年周均比：整体升 23%，其中一线升 47%，二线升 27%，三线降 0.4%。4）累计同比：整体同比升 15%，其中一线城市升 43%，二线升 8.5%，三线升 11%。一手房整体成交均价环比升 2.6%，同比升 8.9%。二手房销量：本周环比降 4%，同比升 86%。



S0880515010002

李品科 (分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

库存水平: 12 个典型城市一手房平均可售面积环比降 0.6%, 同比升 7.4%。去化时间: 12 个城市新房去化时间 15.2 个月。

板块估值: 2015 年 PE 主流公司 17.5 倍, RNAV 溢价 27%。一线 11.3 倍, RNAV 溢价 24%; 二线 16.8 倍, RNAV 溢价 15%; 三线 20.6 倍, RNAV 溢价 81%; 地产 +X21.8 倍, RNAV 溢价 31%; 商业 18.4 倍, RNAV 溢价 2%。板块表现: 上周板块整体上涨 11.2%, 跑赢上证 3.1pc。

本周观点: 房地产相关政策的边际改善力度及其持续性大概率超越市场的预期, 加之机构配置较低, 为地产板块反弹提供条件和可能性, 资金配置风格的改变将极有可能掀起另一波估值修复行情。我们维持 2015 年基本面“弱平衡”(去库存或者缓慢出清)的判断, 整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局, 依旧看好地产股在宽货币预期下的表现, 建议关注京津冀和自贸区板块的投资机会。

国君地产组合包含滨江集团、格力地产、天健集团和华夏幸福, 权重占比均为 25%。国君地产组合指数上周上涨 13.8%, 跑赢房地产指数 2.5%, 跑赢上证指数 5.7%。组合指数 2015 年累计涨幅为 96.5%, 跑赢房地产指数 41.0%, 跑赢上证指数 57.5%。

地方政策持续宽松, 公租房 PPP 模式试点。天津市住房公积金管理中心官网消息, 首套房首付比例降至 20%。财政部官网报道, 财政部会同住房城乡建设部等六部门印发《关于运用政府和社会资本合作模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理的通知》, 鼓励地方运用 PPP 模式推进公共租赁住房投资建设和运营管理。

维持行业增持评级。2015 年, 板块投资策略是“既要过日子, 也要浪漫满屋”; 推荐: 1) 龙头房企全面受益于降息降准和再融资全面松绑, 资产负债表边际改善最为明显, 推荐: 保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A; 2) 旧貌换新颜(强调新路径、新机制、新模式): 国企改革类重点推荐: 格力地产、天健集团。3) 浪漫满屋(转型之优秀标的): 推荐滨江集团、华业地产; 4) 区域投资主题: 京津冀“廊坊三宝”: 华夏幸福、荣盛发展、廊坊发展; 5) 港股重点受益公司: 绿地香港、花样年、彩生活和碧桂园。

行业策略: 医药《审时度势, 顺势而为》2015-05-24

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

屠炜颖 (分析师)

021-38675860

tuweiyang@gtjas.com

1、行业新常态: 新兴产业万物生长

传统制药业受政策压制增长乏力、预计 2015 年收入增速进一步放缓至 10%左右。新兴产业则在政策扶持和技术进步下迎来万物生长的时代: 国务院首提健康中国云服务计划推动“互联网+医药”、精准医疗领域的基因测序/细胞治疗政策也不断规范和放开——政策导向分化将促使产业资本投资倾向性更强, 推动产业格局加速变化。

2、估值重构: 看方向、重趋势

目前医药板块 2015PE46X 处于历史高位, 医药电商、移动医疗、精准医疗、养老



S0880514090002

康复等新兴产业还处在技术研发或模式创新的探索阶段，并不产生当期利润乃至 2-3 年内都可能不贡献业绩，以这些公司传统产业的 EPS 去看待新兴业务的 PE 本身可能就是一种估值错配，趋势和方向是考察重点，但在整体估值已高企的情况下应更注重公司的布局方向和对应的核心竞争力。

3、选股思路和推荐组合：审时度势

我们认为没有变化的传统制药公司估值折价将成为常态；而对布局新兴产业的公司，我们按“空间”、“时间”、“标的”三个维度进行“审时度势”的考察——① 空间：市值对产业趋势和空间反应了多少？② 时间：是否过于提前透支？③ 标的：公司竞争力和布局能否走出来？

推荐组合：恒瑞医药、国药一致、丽珠集团、乐普医疗、通策医疗、嘉事堂、北陆药业、阳普医疗、汉森制药、理邦仪器、柳州医药、和佳股份。

4、风险提示：估值高企下预计波动将加大

行业策略：有色金属《“改革牛”中的有色“后周期”》2015-05-24

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

中国经济加速探底，有色金属板块风险评价逐步下降，“改革牛”中呈现后周期特征。同时，行业内公司积极布局转型拓展增长空间，新能源主题亦持续演绎。维持板块增持评级。

行业策略：房地产《行业向左，投资向右》2015-05-24

侯丽科（分析师）

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

维持 2015 年基本面“弱平衡”（去库存或者缓慢出清）的判断，整体看房地产市场将呈现“量升价平”格局，依旧看好地产股在宽货币预期下的表现，关注国企改革的投资机会。

李品科（分析师）

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

推荐：① 龙头房企全面受益于降息降准和再融资松绑，推荐保利地产、招商地产、万科 A、华侨城 A；② 旧貌换新颜（强调新路径、新机制、新模式），推荐格力地产、天健集团。③ 浪漫满屋（转型之优秀标的）：推荐滨江集团、华业地产；④ 区域投资主题：京津冀“廊坊三宝”：华夏幸福、荣盛发展、廊坊发展；⑤ 港股重点受益公司：绿地香港、花样年、彩生活和碧桂园。

申思聪（分析师）

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

公司首次覆盖：山煤国际（600546）《博弈煤炭触网和经营改



善，山煤反弹可期》2015-05-24

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：12.00 元

上次目标价：首次

现价：7.90 元

总市值：15661 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

首次覆盖山煤国际，给予增持评级，目标价 12 元。预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 -0.72、-0.76、-0.05 元。公司目前仅有 2.5 倍 PB 和 0.3 倍 PS，参考类似将连续亏损的煤炭公司 2.2-4.5 倍的 PB 和大宗互联网电商公司的平均 5 倍 PS，若给予公司 3.5 倍 PB 和 0.5 倍 PS，估算公司股价分别是 11 和 15 元。考虑到公司仅是年报中提及向互联网转型发展，尚没有有实质性行动，我们给予公司目标价 12 元。

贸易或有负债将导致退市风险，公司可能的经营变革值得博弈。2014 年的贸易担保事件可能导致公司未来三年都不能盈利，公司目前的经营状况已经坏到谷底，如果不能转变经营思路，按照目前的煤价，公司未来将持续亏损，甚至将直接面临退市的风险。作为煤炭公司，市场对山煤的关注度并不高，股价估值并没有体现出可能盈利改善的预期。我们认为：山煤国际作为山西省七大煤炭集团之一的子公司，且资产负债最轻的公司，未来必将争取在经营和管理上有所改变（公司在 2014 年年报已经提出要向互联网转型），公司目前仅剩 1 年半的时间提升经营效率，已经十分紧迫，而公司 1 亿吨的贸易量、贸易经验和贸易渠道一旦放上互联网平台，也将面临采用 PS 方法的价值重估，我们认为公司已经开始积极寻找脱困之道，期待公司未来更好的发展。

风险提示：1、管理层是否能拿出有效的自救方案仍然值得关注，若不能，投资者需面临公司退市的极大风险。2、市场经过长期上涨，调整风险加大。3、若担保损失被追回，公司减值被冲回将大幅改善公司盈利。

公司首次覆盖：科达股份（600986）《数字营销大潮中屹立潮头》2015-05-24

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：44.28 元

上次目标价：首次

现价：28.15 元

总市值：9438 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiaof@gtjas.com

S0880515040003

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

首次覆盖增持评级，目标价 44.28 元。公司于 2015 年 3 月，通过收购华邑众为、上海同立、百孚思、雨林木风和派瑞威行五家公司，打造数字营销产业链，全面转型数字营销行业。公司有望通过各子公司实现数据及客户资源互联互通，在电商、汽车等重点行业形成明显核心竞争优势。预计 2015~2017 年 EPS 分别为 0.41/0.64/0.78 元，给予公司目标价 44.28 元，首次给与“增持”评级。

数字营销迎来发展的黄金年代。互联网渗透率提升造就了庞大网络互联生态圈，为数字营销发展提供充足源动力。数字营销相对于传统营销模式拥有海量数据分析、快速传播和强互动性等优势，未来广告主对数字营销需求将进一步扩张。2014 年我国互联网广告市场规模为 1573 亿元，同比增长 41%，预计 2014 到 2018 年复合增速 27.8%。

整合五家公司，全产业链下资源整合。公司此次通过收购并整合五家公司，打造了一条集创意策划（华邑众为）、线上推广（百孚思）、线下执行（上海同立）、媒体投放（派瑞威行）、媒体平台（雨林木风）一体的互联网营销产业链，实现公司在千亿整合数字营销市场的快速切入。整合标的公司后，公司有望以在手优质渠道资



源和优质电商、汽车客户优势，提升了产业链中媒体资源的获取能力，同时实现了五家公司用户的交叉渗透。另一方面，五家公司通过对不同平台用户数据的连接汇聚，为公司开展精准营销业务提供了强力的资源支持。

风险提示：资产重组审批风险，子公司整合风险

伐谋-中小盘周报：《关注 PPP 政策陆续落地》2015-05-24

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

投资观点：主题牛市还将持续。（1）2015 年 1 月开始的“大分化”，其核心推动因素在于市场风险偏好上升。风险偏好上升过程中成长股和相关主题体现出明显的超额收益。（2）往后看，等待风险评价拐点的出现。若改善，则与经济改善相关度高行业和主题将受益。继续看好上海迪士尼、人工智能、PPP、增发并购等主题投资机会。

本周关注：5 月 22 日，国务院办公厅转发了财政部、发改委、央行《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》，要求在能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、科技、保障性安居工程、医疗、卫生、养老、教育、文化等公共服务领域，广泛采用政府和社会资本合作模式。我们在 2015 年年初报告《PPP 模式：有待挖掘的主题金矿》中提到，各细分领域推广 PPP 模式的政策陆续落地将是 PPP 主题后续的催化剂之一。此次国办转发 PPP 模式在公共服务领域推广的文件，将部委文件上升到国务院的高度，显示在稳增长面临较大压力的情况下，PPP 模式的推广将进一步加速。我们建议 PPP 主题投资重点把握两条主线。主线一：已参与 PPP 项目的龙头公司。主线二：我国 PPP 重点涉及领域的细分行业或区域龙头。公用事业重点关注供水、供暖、供气以及环保等。房地产重点关注保障房建设。建筑建材重点关注城市地下管网建设。交通运输行业重点关注轨道交通领域。医疗行业重点关注医疗服务和养老服务设施领域。TMT 行业重点关注智慧城市和在线教育领域。军工行业重点关注军工企业民品领域。PPP 主题推荐组合：新筑股份（002480）、葛洲坝（600068）、碧水源（300070）、华夏幸福（600340）、启源装备（300140）、苏交科（300284）、东方园林（002310）、延华智能（002178）。

本期国泰君安中小盘重点推荐公司包括“泛网”组合：漫步者（002351）、慈星股份（300307）、科远股份（002380）、安科瑞（300286）、凯瑞德（002072）、焦点科技（002315）；“增并”组合：瑞丰高材（300243）、千红制药（002550）；PPP 相关的新筑股份（002480）；迪士尼主题中路股份（600818）。

伐谋-中小盘主题：《细分领域政策落地，PPP 模式推广加速》

2015-05-24

孙金钜（分析师）

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

我们在 2015 年年初报告《PPP 模式：有待挖掘的主题金矿》中提到，各细分领域推广 PPP 模式的政策陆续落地将是 PPP 主题后续的催化剂之一。此次国办转发 PPP 模式在公共服务领域推广的文件，将部委文件上升到国务院的高度，显示在稳增长



吴璋怡（研究助理）

021-38674624

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

面临较大压力的情况下，PPP 模式的推广将进一步加速。

《指导意见》延续了从存量和增量两方面推进 PPP 模式的思路。对存量项目，“运用转让—运营—移交（TOT）、改建—运营—移交（ROT）等方式”，引入社会资本参与改造和运营；对于增量项目，“合理选择建设—运营—移交（BOT）、建设—拥有一运营（BOO）等运作方式”。我们认为，这体现了监管层对于 PPP 模式在化解地方政府及融资平台存量债务隐患（财政部主要任务）以及稳增长加大基建投资（发改委主要任务）两方面的期许。《指导意见》对于财政支持提出了若干项具体措施，如中央财政出资引导设立中国政府和与合作融资支持基金、完善公共服务事业税收优惠政策、地方政府（承担有限损失的前提下）与金融机构发起设立结构化基金。在融资方面，《指导意见》鼓励使用公司债券、企业债券、中期票据、定向票据以及项目收益债券、项目收益票据、资产支持票据等方式进行融资，并鼓励社保资金和保险资金运用债权投资计划、股权投资计划、项目资产支持计划等方式参与 PPP 项目。我们认为，《指导意见》提出的财政和金融支持力度较大，有利于解决 PPP 项目叫好不叫座的现象。

我们建议 PPP 主题投资重点把握两条主线。主线一：已参与 PPP 项目的龙头公司。主线二：我国 PPP 重点涉及领域的细分行业或区域龙头。公用事业重点关注供水、供暖、供气以及环保等。房地产重点关注保障房建设。建筑建材重点关注城市地下管网建设。交通运输行业重点关注轨道交通领域。医疗行业重点关注医疗服务和养老服务设施领域。TMT 行业重点关注智慧城市和在线教育领域。军工行业重点关注军工企业民品领域。PPP 主题推荐组合：新筑股份（002480）、葛洲坝（600068）、碧水源（300070）、华夏幸福（600340）、启源装备（300140）、苏交科（300284）、东方园林（002310）、延华智能（002178）。

风险提示：PPP 项目经营风险。

量化周报：《市场中期趋势继续向上》2015-05-24

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

择时方面：截至 2015 年 5 月 22 日，大盘均线强弱指数再度触及峰值 207，上证综指中期上涨趋势继续延伸，下周震荡上行。大盘活力指数最新值 97.2%，中期上涨趋势延伸，短期震荡上行。

赵延鸿（分析师）

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

风格与行业配置方面：15 年 3 月份二维化模型多头跑输基准 1.58%，空头跑赢基准 0.69%，配对收益 -2.27%；15 年 5 月份我们看好有色、食品饮料、煤炭、国防军工以及综合；不看好餐饮旅游、电子元器件、电力及公用事业、交通运输以及纺织服装。上期相似匹配模型周度跑赢沪深 300 5.49%，本周推荐计算机 100%。

耿帅军（分析师）

010-59312753

gengshuaijun@gtjas.com

S0880513080013

选股方面：截至 2015 年 5 月 22 日，5 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 5.49%，空头跑赢基准 7.74%，中证 500 多头跑赢基准 11.88%，空头跑赢基准 17.45%。截至 2015 年 5 月 22 日，5 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 1.04%，中证 500 多空组合收益 -2.57%。

程序化交易 R-breaker 模型：模型上周共交易 4 笔，盈利 1.4%。2012 年以来，模型



累计收益率 65.3%，盈利交易比例 48.1%，平均盈亏比 1.4，最大回撤收益率 6.9%。

基金周报/定期：《13 只分级基金密集认购中》2015-05-24

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

王浩（研究助理）

021-38676434

wanghao014399@gtjas.com

S0880114080041

规模指数方面，上周 21 个主要规模和风格指数全部上涨，表现最好的是中小 300、中小板指和创业成长指数，分别上涨 13.70%、13.46%和 12.61%。行业指数方面，31 个行业和主题指数全部上涨，其中健康产业、中证军工和中证 TMT 指数领涨 13.21%、12.28%和 12.24%。

上周分级 A 多数下跌，日均成交额超过千万的 43 只分级 A 份额 16 只上涨，平均周涨跌幅-0.67%。综合考虑 A 份额的债券价值、折算权价值和套利盘，我们推荐配置恒生 A(150169)、银行 A(150227)和券商 A 级 (150235)。

一带 A(150265)目前的隐含收益率为 6.52%，高于同类约定收益率的其他分级 A (食品 A、房地产 A 等)，后续或有补涨行情。

上周分级 B 普遍上涨，日成交额超过千万 55 只分级 B 份额 52 只上涨，平均周涨跌幅 14.20%。其中信息 B(150180)、深成指 B(150023)和中小 B (150107)领涨 38.87%、37.69%和 34.97%。下周我们推荐配置有色 B(150197)、地产 B 端 (150208)、银行 B(150228)和 H 股 B(150176)。

考虑交易成本和流动性，鹏华中证信息技术、申万菱信深证成指和易方达中小板整体溢价率较高，高达 8.8%、8.4%和 6.42%，投资者可参与溢价套利。

鹏华中证中证一带一路的 A 和 B 份额 5 月 25 日上市交易，参考同类产品，带路 A(150273)理论价格约为 0.83。

鹏华创业板、前海开源大农业、易方达银行、易方达生物科技、易方达并购重组、华宝兴业中证 1000、博时中证银行、鹏华中证新能源、长盛中证金融地产、南方中证高铁、南方中证国企改革、中融国证钢铁、中融中证煤炭分级基金正在或下周即将开始认购。

行业策略：农业《周期复苏，传统再造》2015-05-24

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

1、周期复苏：养殖业告别寒冬

2、传统转型：互联网再造

3、国企改革：央企、地方并举

公司首次覆盖：山煤国际（600546）《博弈煤炭触网和经营改



善，山煤反弹可期》2015-05-24

本次评级：增持

上次评级：首次

目标价：12.00 元

上次目标价：首次

现价：7.90 元

总市值：15661 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

首次覆盖山煤国际，给予增持评级，目标价 12 元。预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 -0.72、-0.76、-0.05 元。公司目前仅有 2.5 倍 PB 和 0.3 倍 PS，参考类似将连续亏损的煤炭公司 2.2-4.5 倍的 PB 和大宗互联网电商公司的平均 5 倍 PS，若给予公司 3.5 倍 PB 和 0.5 倍 PS，估算公司股价分别是 11 和 15 元。考虑到公司仅是年报中提及向互联网转型发展，尚没有有实质性行动，我们给予公司目标价 12 元。

贸易涉诉风险损失将导致退市风险，公司可能的经营变革值得博弈。2014 年的贸易涉诉事件可能导致公司未来三年都不能盈利，公司目前的经营状况已经坏到谷底，如果不能转变经营思路，按照目前的煤价，公司未来将持续亏损，甚至将直接面临退市的风险。作为煤炭公司，市场对山煤的关注度并不高，股价估值并没有体现出可能盈利改善的预期。我们认为：山煤国际作为山西省七大煤炭集团之一的子公司，且资产负担最轻的公司，未来必将争取在经营和管理上有所改变（公司在 2014 年年报已经提出要向互联网转型），公司目前仅剩 1 年半的时间提升经营效率，已经十分紧迫，而公司 1 亿吨的贸易量、贸易经验和贸易渠道一旦放上互联网平台，也将面临采用 PS 方法的价值重估，我们认为公司已经开始积极寻找脱困之道，期待公司未来更好的发展。

风险提示：1、管理层是否能拿出有效的自救方案仍然值得关注，若不能，投资者需面临公司退市的极大风险。2、市场经过长期上涨，调整风险加大。3、若贸易涉诉损失被追回，公司减值被冲回将大幅改善公司盈利。

公司更新：盛屯矿业（600711）《参股安泰科：占入口，抢数据，夺先机》2015-05-24

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：21.22 元

上次目标价：21.22 元

现价：16.13 元

总市值：24147 百万

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

刘华峰（研究助理）

0755-23976751

liuhuaifeng@gtjas.com

S0880113090016

事件：5 月 22 日晚盛屯矿业公告全资子公司拟受让北京安泰科信息科技有限公司 6.5% 股份，双方拟合作加强线上供应链金融服务。

点评：

平台轮廓初现，布局继续加速，维持增持评级。我们认为，盛屯矿业与安泰科强强联手将完善信息流端布局，盛屯线上布局或将继续加速。我们维持预测：2015-2017 年 EPS 为 0.17/0.29/0.40 元，维持目标价 21.22 元，空间 37%，对应 2015-2017 年 PE 为 122x/72x/52x，维持增持评级。

加速布局信息流。安泰科是国内有色金属行业权威的资讯信息互联网平台，旗下拥有“安泰科报价网”和“中国金属网”，核心资产为大量有色行业客户数据。安泰科提供全面金属信息服务，其中尽调咨询带来专业信用调查能力、软件服务进一步占领客户数据入口、报价平台带来交易大数据平台，三大业务有助于盛屯矿业加强风险管控并支持产品创新，结合现有物流平台、融资平台，重构公司信息流+资金

流+物流核心竞争力。

后续布局仍将加速。我们 5 月 19 日首次覆盖深度报告里面强调市场对公司的理解将从“概念”阶段加速迈向项目布局和“业绩兑现”阶段。近期公司布局第三方支付和安泰科，后期可以期待的包括打造电子交易平台、丰富融资渠道、完善仓储、业务放量等。

催化剂：外延并购等。

风险提示：转型速度不及预期，金属价格下跌风险。

伐谋-中小盘新三板周报:《做市持续低迷,协议转让成交活跃》

2015-05-24

郭睿哲 (分析师)

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

熊昕 (分析师)

021-38676715

xiongxin009291@gtjas.com

S0880512110002

孙金钜 (分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

做市持续低迷,协议转让活跃

上周新三板做市指数下跌 4.7%,三板成指上涨 1.7%。成交额大幅回升,上周总成交额 63.1 亿元,环比上升 33.2%,其中做市股票成交额 19.8 亿元,同比下滑 15.8%。协议转让成交额 43.3 亿元,达到历史新高,做市成交占总交易额比例下降至 31.4%。上周新增 30 家企业转为做市交易,库存股价格平均 2014 年 20.5 倍 PE 估值,首日收盘价较库存股成本价涨幅平均为 214%。

进入定增实施高峰,股票供给或将持续增长

上周新三板企业共发布 51 笔定增预案,计划融资 147.9 亿元,其中九鼎投资 5 月 20 日发布预案,计划募资额达到 125 亿元。本期共完成 36 笔定增,共募资 61.7 亿元,其中包括中科招商募资 50 亿元。5 月底新三板进入定增实施高峰,股票供给或将持续增长。定增实施平均时长约 86 天。

挂牌速度略有上升,在审企业近 800 家

本期共挂牌 41 家公司,挂牌速度上升。2015 年共挂牌 891 家企业,新三板挂牌企业总数达到 2457 家。本期新挂牌企业平均规模 1.3 亿元,本期工业企业挂牌数量超过信息技术类企业。本周新挂牌公司中,工业企业和信息技术企业占比超过半数。截至 5 月 22 日,新三板待挂牌企业 60 家,在审企业数量达到 768 家,申请挂牌企业数量大爆发,中小企业对挂牌新三板积极性高涨。

重点公司跟踪: 本期无重点跟踪公司信息更新。

专题研究:《后 QE 时代》2015-05-25

任泽平 (分析师)

美元阶段性见顶,人民币外流压力下降。自我们 2015 年 3 月喊出美元阶段性见顶



010-59312805
 renzeping@gtjas.com
 S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701
 zhangqingchang@gtjas.com
 S0880115020043

韦志超（分析师）

010-59312817
 weizhichao@gtjas.com
 S0880515030005

以来，受天气、罢工和美元指数影响，美国经济数据逊于预期。同时，在 QE 的刺激下，欧元区经济超预期增长，导致美元指数阶段性见顶。但随着暂时性因素消失，美元加息预期逐渐增强，美元指数长期依然处在升值周期。美元阶段性见顶带来人民币外流压力下降。

人民币国际化正全面推进，继续保持强势货币，导致货币创造不足。2015 年有望实现人民币自由使用，70% 的概率加入 SDR，带来全球人民币资产配置增加、国内居民大类资产配置从储蓄到资本市场产品转变等。考虑到人民币国际化，人民币将继续保持强势，造成出口中枢下移，货币创造不足，加大央行宽松预期。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价小幅上涨，关注饲料转型、国企改革》2015-05-25

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

本周观点：本周猪价继续小幅上涨，南方地区强于北方，海南省猪价率先破“8”，延续我们之前景气筑底回升的判断。肉禽之前补苗高峰过后，消费承接较差，价格跌至低谷，侧面反映短期需求端仍不坚实。年初以来我们重点推荐饲料企业转型机会，除了“互联网+”对传统农业的再造，在资本市场“红火”而实体养殖行业“寒冬”时刻，我们判断饲料企业并购活动将更为活跃，建议继续重点关注。国企改革机会，中粮系、中农发系、农垦系统等央企机会被市场充分挖掘，建议可重点关注地方国企改革进展，地方农业国企多从事竞争性业务，关注管理层持股释放企业活力。养殖景气筑底回升，牧原股份、大华农（温氏集团）等白马公司将受益，天邦股份（美味猪肉终端表达）、雏鹰农牧（员工持股、电竞预期）、正邦科技（业绩弹性、集团资产注入预期）等更具弹性；饲料企业转型，海大集团、禾丰牧业、新希望、大北农、唐人神均将受益；国企改革机会，天康生物率先落地，重点关注中粮系（中粮屯河、中粮生化）、中农发系（农发种业、中水渔业、中牧股份）改革进展，地方国企华英农业预计将充分受益。

重要价格：5 月 22 日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价 14.23 元/公斤，环比上涨 0.18 元/公斤，同比上涨 4.7%。猪肉价格 22.34 元/公斤，环比上涨 0.8 元/公斤，同比上涨 5.3%。三元仔猪均价 29.93 元/公斤，环比上涨 0.05 元/公斤，同比上涨 15.3%。母猪均价 1469 元/头，环比下跌 120 元/头，同比上涨 2.9%。本周烟台地区白羽毛鸡价 3.25 元/斤，环比上涨 5.5%；主产区鸡苗价格为 0.7 元/羽，环比上涨 15.9%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为 2,457 元/吨，环比上涨 0.1%，同比上涨 0.6%；小麦现货价为 2,524 元/吨，环比下跌 0.1%，同比上涨 0.3%；豆粕现货价为 2,831 元/吨，环比下跌 1.5%，同比下跌 29.6%。国内鱼粉仓库价（上海港）为 12,500 元/吨，环比维持不变，同比上涨 31.6%；国际鱼粉现货价为 1,850 美元/吨，环比下跌 5.1%，同比上涨 13.9%。

测算利润：本周行业自繁自养生猪养殖利润、外购仔猪养殖利润、仔猪出售毛利分别为 57.2 元/头、254.6 元/头和 88.53 元/头，环比分别上升 29.2 元/头、149.5 元/头



和 15.8 元/头。

风险提示：农产品价格波动风险、疫病风险、自然灾害、食品安全等。

行业策略：林纸产品《变革春风至，轻工换新颜》2015-05-25

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+”驱动模式焕新，包装龙头触网打开新天地：在工业互联等趋势推动下，传统包装行业向智能制造和个性化制造拓展。行业龙头内生外延齐发力，通过智能互联等创新模式切入下游核心供应链，打造包装一体化优势、提升自身议价力；在大行业小公司的背景下进一步巩固领先地位。推荐标的：美盈森，受益标的：奥瑞金、合兴包装。

家居跨界演绎惊喜连连，品类渠道变革推动盈利稳增：大家居品类拓展、O2O 商业模式创新、管理层经营效率等因素驱动下，家具龙头盈利能力稳步提升。我们看好家具龙头凭借跨界拓展等途径打造品牌综合优势，培育中长期影响力。推荐标的：喜临门、索菲亚、德尔家居，受益标的：美克家居、大亚科技

地方国企改革关键年，政策红利落地可期：2015 年是国企改革关键年份，地方国企改革具体政策有望逐步落地。混合制、市场化及提效率将成为轻工行业国企发展关键字。广东、吉林、江苏、山东等地方国企改革有望占得先机。推荐标的：晨鸣纸业，受益标的：吉林森工、珠江钢琴、江苏舜天、恒丰纸业、岳阳林纸。

模式转变新业务空间广阔，静候佳音等风来：传统彩票、发票和烟标行业增长稳定，新兴“触电”业务等也将助力企业突破传统竞争格局束缚。同时，部分企业积极进行模式转变，新业务空间广阔。推荐标的：东港股份，受益标的：鸿博股份、东风股份、劲嘉股份、紫江企业。

体育产业振兴在即，释放万亿政策红利：我们看好体育产业未来发展，大众体育将较快实现市场化，关注商业模式创新；足球和篮球等将成职业体育改革先锋。受益标的：洵兴科技、江苏舜天、智美集团等

行业日报/周报/双周报/月报：工业《建材行业数据库

20150524》2015-05-25

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

水泥行业：从炒主题切换到低价补涨

我们认为水泥股将出现新平衡，资金寻找市场洼地；从炒主题切换到低价补涨：1 季度我们判断水泥股之前仅是主题投资，机会在高估值的“三北”水泥股，但目前我们判断市场将呈现切换，我们看好海螺水泥（600585）、海螺创业（0586.HK）；（“三北”指的是：“华北”：金隅股份、冀东水泥、同力水泥、“西北”天山股份、



baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

青松建化)。

玻璃行业：小幅提振

国内浮法玻璃均价为 1190.34 元/吨，较上周涨 1.16 元/吨，涨幅 0.098%。沙河市场小幅提涨，华中、华南亦调涨，出货情况良好，其余市场呈现平稳或偏弱的需求状况。上周冷修产能 2000t/d，但前期冷修的重庆瑜虎一线，新建生产线醴陵旗滨四线和兰州蓝天搬迁生产线有点火计划，目前暂未点火。我们判断，玻璃行业去产能之势尚未开启，下行通道可能延续至 2015 年 3 季度，引发龙头企业的退出方可言底。玻璃股中，我们推荐产业资本举牌的南玻 A（000012）以及港股的中国玻璃（3300.HK）。

玻纤行业：市场平稳，维持高景气

巨石等上市公司主要产品无碱粗纱方面，无碱粗纱运行良好，市场行情基本稳定，风电需求略有回落，但价格看稳；电子纱货源紧俏但价格仍难上涨；中碱坭埭企业苦力经营，倍感疲惫，局部地区企业已逐步降低中碱直纺纱生产量。玻纤纱是建材大宗中明确进入复苏周期的产品，且技术进步带来供给隐性出清，终端应用领域的扩大，以及成本的下降，继续推荐中国巨石，且公司为中建材下玻纤资本平台，为央企试点企业，受益混改推进，有资产注入预期。

公司事件点评：和佳股份（300273）《整体建设订单陆续确认》

2015-05-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：59.00 元

上次目标价：59.00 元

现价：45.47 元

总市值：26012 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

2015 年 5 月 21 日高唐县招标办公布公司中标县人民医院病房综合楼中央空调水系统、新风系统及相关设备采购与安装工程和门诊医技综合楼中央空调水系统、新风系统及相关设备采购与安装工程，工程金额分别为 14465207.15 和 10963034.71 元。

评论：

长期战略布局市场空间广阔，中短期业绩支撑度高，维持增持评级。公司整体医院建设订单充足，融资租赁等创新模式带动成长，维持盈利预测 2015~17 年 EPS 0.59/0.82/1.08 元。公司战略布局移动医疗、血液净化与康复医疗三大平台，长期发展市场空间广阔，具备技术、模式竞争优势支撑，中短期订单陆续执行支持高速增长，是医疗器械上市公司中少有的能实现多年持续增长的标的，维持增持评级，维持目标价 59 元。

订单陆续执行，支撑中短期成长。截止 2014 年底，公司累计签订整体建设工程订单 25.04 亿元，2014 年 1 年订单量就有近 20 亿元。此次中标高唐县人民医院项目合计 2542 万元，为 2014 年 5 月签订的 3.5 亿订单的一部分。目前该县级医院信息化等项目已经陆续完成，预计年内仍有新项目继续启动。除了高唐县订单进入执行阶段外，公司签订订单中处于执行的还包括西安工人疗养院，许昌市第二人民医院和安徽省儿童医院订单。目前整体建设订单以设备和医疗工程为主，同时加速融资



租赁配套，利润率较高。订单陆续执行对公司中短期成长起到重要支撑。

分级诊疗制度有利于新签整体建设订单。新订单方面，考虑医院建设周期，2015 年新订单预计集中在下半年。参考各省招标统计，目前改扩建县级医院数量超 100 家，预计公司 2015 年承接 5 家以上，订单量有望超 10 亿元。公司承接订单项目以县级或者中西部地区医院为主，受益国家分级诊疗制度的推行，配套融资到位后，将进一步增加公司承接订单的能力。

期待定增落地，加速布局落地。因融资租赁业务开展，公司流动资金需求强烈。目前 10 亿定增已获审批，5 月底完成除权，预计 6 月初获得发行批文完成发行，资金到位后，有望加速三大战略平台落地。

风险提示：互联网医疗探索低于预期；应收账款增长过快风险。

公司更新：中天科技（600522）《整合集团资产，完善产业链布局》2015-05-25

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.80 元

上次目标价：23.25 元

现价：18.19 元

总市值：15694 百万

宋嘉吉（分析师）

021-38674943

songjiaji@gtjas.com

S0880514020001

周明（研究助理）

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880113080001

王胜（分析师）

021-38674874

Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

维持“增持”评级，上调目标价至 30.8 元。为完善产业链布局，中天科技拟收购三家关联公司，将进一步增长公司的盈利能力和客户协同效应。预期光纤光缆行业竞争将进一步加剧，下修公司 2015-2016 年 EPS 分别至 0.88(-5%)/1.0(-8%)元，参考行业估值水平，给予 2015 年 35 倍 PE，目标价 30.8 元(+32%)，维持“增持”评级。

完善产业链布局，收购三家关联公司。中天科技公告，拟向中天科技集团和南通中昱发行股份购买中天合金 100%股权、中天宽带 100%股权及江东金具 100%股权，发行价格 14.69 元/股，合计交易对价 22.5 亿元，合计承诺净利润 2015-2017 年为 1.42 亿、1.56 亿、1.79 亿。三家公司在业务上与中天科技存在上下游关系，同时客户结构上有协同效应，收购之后将有利于降低整体生产成本、提高市场地位。同时，中天科技拟非公开增发募资 6 亿元，用于中天宽带 4G 智能电调天线研发及产业化项目、中天合金高精度无氧铜深加工技术改造项目、江东金具绝缘子、避雷器系列产品技改项目，补充三家标的公司的流动资金。

海缆和新能源承载未来增长。我们认为，市场对公司在海缆和新能源领域的布局认知不足：①海缆的增量市场来自海底观测需求，通过海缆+接驳盒+观测器件实现对我国临近海域的海底军用监测，总投资规模约 1600 亿，中天科技军品四证齐全，有望成为主要供应商。②公司从 2010 年开始培育的新能源业务正逐步起量，分布式光伏方面，已储备屋顶，仓储，沿海滩涂等开发资源，未来以光伏运营为主兼具背板、电池产品的开发能力。

催化剂：海缆订单放量；光伏运营推进超预期。

风险提示：资产重组不成功；公司历史上财务包袱较大的风险。

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 (2015.04.25-2015.05.25)

(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
600546	山煤国际	吴杰, 史江辉	7.90	0.66		谨慎增持	6.53	-0.72	-0.76	增持	12.00
002550	千红制药	孙金钜, 王永辉	49.80	1.04	1.42	增持	47.60	1.04	1.42	增持	68.20
000716	黑芝麻	柯海东, 吕明, 胡春霞	22.70	0.49	0.67	增持	18.76	0.47	0.63	增持	29.60
000523	广州浪奇	訾猛, 肖洁, 陈彦辛	17.29	0.26	0.49	增持	14.70	0.26	0.49	增持	20.80
000062	深圳华强	訾猛, 林浩然	33.04	0.81	0.65	谨慎增持	17.60	0.57	0.60	增持	45.00
600074	保千里	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田	16.66	0.20	0.35	增持	16.50	0.20	0.35	增持	25.00
002351	漫步者	孙金钜, 刘易, 王永辉	39.80	0.51	0.75	增持	40.80	0.51	0.75	增持	56.10
002239	金飞达	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田	18.33	0.01	0.01	增持	6.69	0.16	0.38	增持	27.00
000070	特发信息	宋嘉吉, 王胜, 周明	33.60	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	59.78	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	9.22			谨慎增持	22.73	0.11	0.15	增持	14.00
000810	创维数字	曾婵, 范杨	31.53	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	40.42	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	51.88	0.18	0.32	增持	48.00	0.18	0.32	增持	55.00
002284	亚太股份	王炎学, 孙柏蔚, 崔书田	19.32	0.33	0.42	增持	17.00	0.33	0.42	增持	25.00
601233	桐昆股份	肖洁, 傅锴铭, 周新明	20.97	0.64	1.02	增持	19.50	0.82	1.15	增持	24.60
603609	禾丰牧业	王乾	23.52	0.53	0.71	增持	21.30	0.53	0.71	增持	28.40
002477	雏鹰农牧	王乾	22.65	0.38	0.60	增持	19.23	0.38	0.60	增持	21.40
002467	二六三	宋嘉吉, 周	21.38	0.21	0.27	增持	23.47	0.23	0.29	增持	25.50

		明,王胜									
601158	重庆水务	王威,肖扬, 王锐,车玺	12.91	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	23.00	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	19.58	0.39	0.49	增持	17.00			增持	23.40
603355	莱克电气	曾婵,范杨	53.56	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	119.76	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	30.88	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	45.03	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	40.96	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	96.07	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	64.68	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	33.85	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	15.79	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	18.14	1.05	1.25	增持	14.60	1.05	1.25	增持	20.00
002364	中恒电气	宋嘉吉,周 明,王胜	38.05	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	31.73	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	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	19.54	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	17.90	0.54	0.63	增持	16.00	0.54	0.63	增持	20.27
600327	大东方	訾猛,林浩 然,陈彦辛	15.54	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,	23.79	0.52	0.69	增持	18.90	0.52	0.69	增持	25.00

600332	白云山	王浩 柯海东,胡春霞	38.46	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	31.34	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	24.00	0.79	1.04	增持	31.50	0.81	1.05	增持	31.50
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	46.40	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	36.80	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	48.54	0.84	1.01	增持	50.21	0.84	1.01	增持	56.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
300144	宋城演艺	许娟娟,陈均峰,刘航	73.00	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	18232.02	-0.29	-0.22	2.29
标普 500	2126.06	-0.22	0.16	3.26
纳斯达克	5089.36	-0.03	0.81	7.46
日经 225	20264.41	0.30	2.69	16.12
香港恒生	27992.83	1.70	0.61	18.59
香港国企	14433.36	2.13	3.02	20.43
英国 FTSE100	7031.72	0.26	1.02	7.09
法国 CAC40	5142.89	-0.07	2.99	20.36
德国 DAX30	11815.01	-0.42	3.21	20.49

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	54377.29	-1.33	-5.02	8.74
印度孟买	27957.50	0.53	2.32	1.67
俄罗斯 RTS	1051.21	0.36	-2.19	32.95
台湾加权	9638.80	0.63	0.62	3.56
韩国 KOSPI100	2146.10	1.10	1.88	12.03

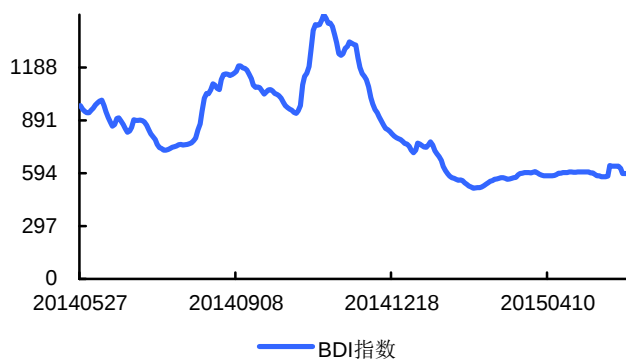
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	4657.60	2.83	8.10	43.99
深证成指	16045.80	1.09	9.19	45.68
沪深 300	4951.34	2.28	7.23	40.12
中小板	15798.32	0.90	13.95	105.23
创业板	3516.63	-0.31	11.80	138.94
上证国债	149.09	0.01	0.22	2.34
上证基金	7234.70	2.06	5.97	30.34

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	59.72	-1.65	-1.35	6.15
布伦特 ICE	65.90	2.03	-1.01	14.95
纽约黄金现货	1204.90	-0.02	-1.75	1.60
LME3 月期铜	6252.00	0.51	-2.33	-0.76
LME3 月期铝	1773.00	-0.59	-5.09	-4.29
LME3 月期铅	1972.00	2.18	0.05	6.14
LME3 月期锌	2190.00	-0.45	-5.19	0.55
LME3 月期镍	13000.00	-0.88	-5.66	-14.19
LME3 月期锡	15800.00	-1.56	-0.32	-18.56
CBOT 大豆	924.25	-1.52	-3.04	-9.32
CBOT 豆粕	304.20	0.03	0.30	-16.57
CBOT 豆油	31.64	-1.89	-4.32	-1.03
CBOT 玉米	360.00	-1.37	-1.50	-9.32
CBOT 小麦	515.25	-1.29	0.83	-12.63
郑棉	12780.00	-0.35	-1.69	-3.07
郑糖	5423.00	0.52	0.86	16.93

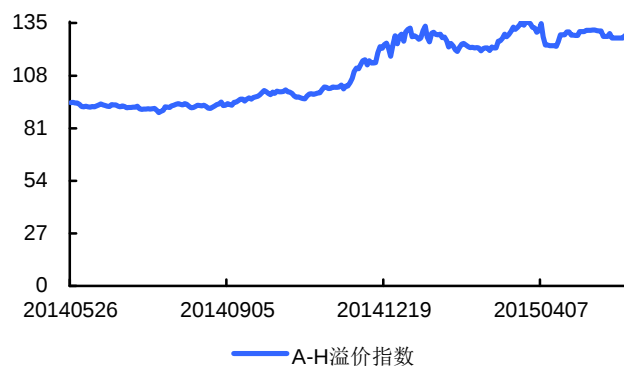
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	96.01	0.80	3.09	6.36
美元/人民币	6.20	-0.01	0.15	0.13
人民币 NDF (一年)	6.24	0.05	0.10	1.59
欧元/美元	1.10	-0.89	-3.83	-8.97
美元/日元	121.54	-0.41	-1.88	-1.45
银行间 R007	2.01	1.01	4.69	-58.21
美国 10 年期 国债利率	2.21	0.89	3.12	1.75

数据来源: Bloomberg

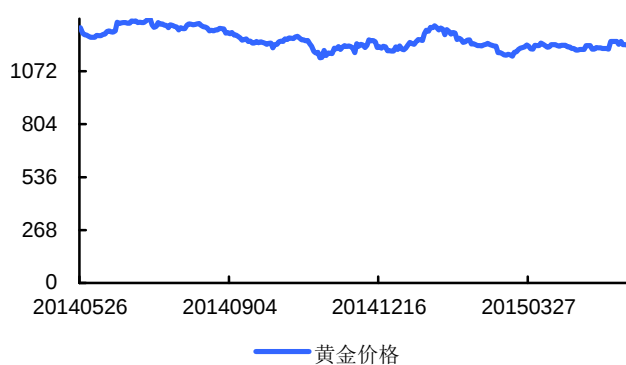
BDI 指数



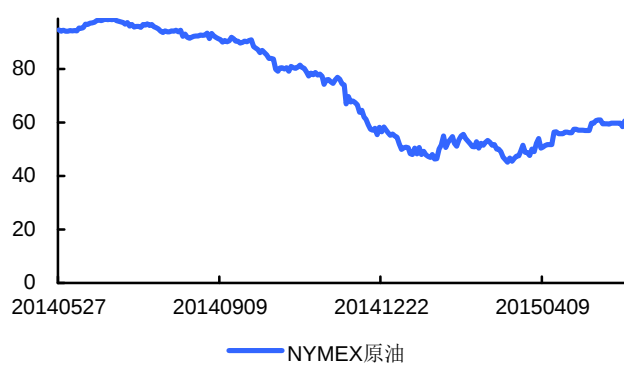
A-H 溢价指数



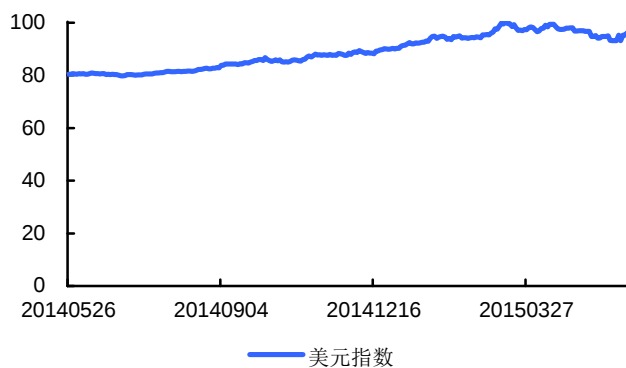
黄金价格



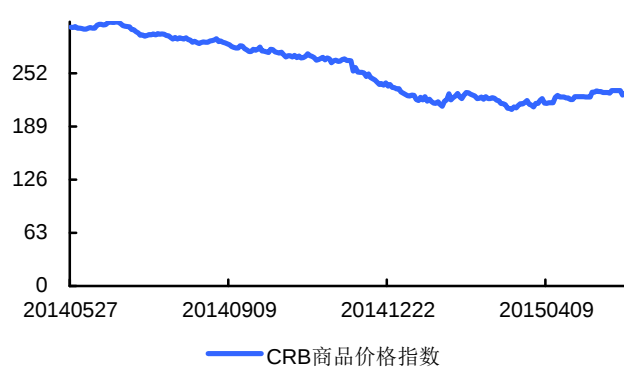
NYMEX 原油



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	05/26	4 月非国防资本货物出货(飞机除外) (%)	--	--	0.00	0.90
	05/26	4 月非国防资本货物订单(飞机除外) (%)	0.40	--	-0.40	0.60
	05/26	4 月耐用品订单 (%)	-0.50	--	0.50	4.70
	05/26	4 月耐用消费品 (除运输类) (%)	0.40	--	-0.40	0.30
	05/26	1 季度房屋价格购买指数季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	3 月 FHFA 房价指数月环比 (%)	0.70	--	-0.70	--
	05/26	3 月标普/CS 20 个城市月环比 (经季调) (%)	--	--	0.00	--
	05/26	3 月标普/CS 综合指数-20 同比 (%)	4.50	--	-4.50	--
	05/26	3 月标普/Case-Shiller 美国 HPI (未经季调)	--	--	0.00	--
	05/26	3 月标普/Case-Shiller 美国 HPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	3 月标普/CaseShiller 20 城市指数 (未经季调)	--	--	0.00	--
	05/26	3 月标普/凯斯-席勒美国房价指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	5 月 Markit 美国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/26	5 月 Markit 美国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
	05/26	4 月新建住宅销售 月环比 (%)	4.00	--	-4.00	--



	05/26	4 月新建住宅销售 (K)	500	--	-500.00	--
	05/26	5 月里士满联储制造业指数 (%)	0.00	--	0.00	--
	05/26	5 月消费者信心指数 (2)	95.2	--	-95.20	--
	05/26	Revisions: U.S. New Homes Sales			--	
	05/26	5 月达拉斯联储银行制造业活动指数 (%)	-1250.00	--	1,250.00	--
	05/27	5 月 22 日 MBA 抵押贷款申请指数 (%)	--	--	0.00	--
	05/28	5 月 16 日持续领取失业救济人数 (-)	--	--	0.00	--
	05/28	5 月 23 日首次失业人数 (-)	--	--	0.00	--
	05/28	5 月 24 日彭博消费者舒适度 (-)	--	--	0.00	--
	05/28	4 月待定住宅销售量(月环比) (%)	1.00	--	-1.00	--
	05/28	4 月待定住宅销售未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	1 季度 GDP 价格指数 (%)	-0.10	--	0.10	--
	05/29	1 季度 GDP 年度化季环比 (%)	-0.90	--	0.90	--
	05/29	1 季度个人消费 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	1 季度核心个人消费支出 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	5 月 ISM 密尔沃基	--	--	0.00	--
	05/29	5 月芝加哥采购经理指数	53	--	-53.00	--
	05/29	5 月密歇根大学 1 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	5 月密歇根大学 5-10 年通胀 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	5 月密歇根大学现况	--	--	0.00	--
	05/29	5 月密歇根大学信心	90.1	--	-90.10	--
	05/29	5 月密歇根大学预期	--	--	0.00	--
欧元区	05/25	伊朗 4 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
	05/25	伊朗 4 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/25	西班牙 1 季度爱沙尼亚总薪资同比 (%)	--	--	0.00	5.40
	05/25	芬兰 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	芬兰 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	圣保罗 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	圣保罗 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	拉脱维亚 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	拉脱维亚 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	圣保罗 4 月西班牙年迄今预算余额 (B)	--	--	0.00	--
	05/26	伊朗 4 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	伊朗 4 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/26	尼日尔 5 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
	05/26	索马里 3 月经常项目结存 (M)	--	--	0.00	294
	05/27	德国 4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/27	德国 4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-1.40
	05/27	德国 6 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
	05/27	芬兰 4 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/27	芬兰 4 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
	05/27	芬兰 4 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/27	芬兰 5 月企业信心 (%)	--	--	0.00	-600.00



05/27	芬兰 5 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
05/27	法国 5 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
05/27	圣保罗 3 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--
05/27	圣保罗 3 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
05/27	#N/A4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
05/27	#N/A4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/27	#N/A5 月消费者信心指标 (%)	--	--	0.00	--
05/27	比利时 5 月企业信心 (%)	--	--	0.00	--
05/28	比利时 5 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	比利时 5 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	芬兰 4 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	5 月产业信心指数	--	--	0.00	--
05/28	圣保罗 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	圣保罗 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	圣保罗 4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	索马里 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	索马里 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/28	索马里 5 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
05/28	萨摩亚 5 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
05/28	意大利 5 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
05/28	意大利 5 月企业信心	--	--	0.00	--
05/28	意大利 5 月消费者信心指数 (2)	--	--	0.00	--
05/28	葡萄牙 5 月经济景气指标 (%)	--	--	0.00	--
05/28	葡萄牙 5 月消费者信心指数 (%)	--	--	0.00	--
05/28	欧元区 5 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
05/28	欧元区 5 月工业信心指数 (%)	--	--	0.00	--
05/28	欧元区 5 月经济信心	--	--	0.00	--
05/28	欧元区 5 月企业景气指标 (%)	--	--	0.00	--
05/28	欧元区 5 月消费者信心指数 (-)	--	--	0.00	--
05/29	西班牙 4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	芬兰 3 月贸易余额 (M)	--	--	0.00	--
05/29	法国 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	法国 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	法国 4 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	法国 4 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	萨摩亚 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	萨摩亚 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	萨摩亚 WIFO GDP Final 1Q 2015	--	--	--	--
05/29	圣保罗 5 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	圣保罗 5 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	圣保罗 5 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	圣保罗 5 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	#N/A1 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--



	05/29	#N/A1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	欧元区 4 月 M3 3 个月平均 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	欧元区 4 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	圣保罗 3 月经常项目结存 (B)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 1 季度 GDP 工作日调整季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 1 季度 GDP 工作日调整同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	索马里彭博 5 月斯洛伐克调查	--	--	--	--
	05/29	萨尔瓦多 1 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	萨尔瓦多 4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	萨尔瓦多 4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	萨尔瓦多 5 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	萨尔瓦多 5 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	希腊 1 季度 GDP(季环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/29	希腊 1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	希腊 3 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 5 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	-0.10
	05/29	意大利 5 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	--	0.00	0.20
	05/29	意大利 5 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 5 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	0.40
	05/29	拉脱维亚 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	拉脱维亚 1 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	拉脱维亚 1 季度工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	拉脱维亚 4 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	05/29	拉脱维亚 4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 1 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 1 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 4 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 4 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 4 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	葡萄牙 4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 4 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/29	意大利 4 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
日本	05/25	4 月出口同比	--	--	0.00	--
	05/25	4 月进口同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/25	4 月贸易余额 (B)	--	--	0.00	227.4
	05/25	4 月贸易余额调整 (B)	--	--	0.00	--
	05/26	4 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/27	Cabinet Office Monthly Economic Report for May	--	--	--	--
	05/27	5 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	05/28	4 月零售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	05/28	4 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-1.80
	05/28	4 月主要零售商销售额 (%)	--	--	0.00	--
	05/28	5 月 22 日日本买进国外股票 (B)	--	--	0.00	--



05/28	5 月 22 日日本买进国外债券 (B)	--	--	0.00	--
05/28	5 月 22 日外资买进日本股票 (B)	--	--	0.00	--
05/28	5 月 22 日外资买进日本债券 (B)	--	--	0.00	--
05/29	4 月工作与申请人数比率	--	--	0.00	--
05/29	4 月国民消费物价指数同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月总体家庭支出同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	5 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	5 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	5 月东京消费价指同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月汽车生产同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月建筑订单同比 (%)	--	--	0.00	--
05/29	4 月年度化新住宅开工数 (M)	--	--	0.00	--
05/29	4 月新宅开工同比 (%)	--	--	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	