



重点推荐: 1.宏观团队预计2季度经济和物价低位暂稳,5月10日降息后预计宽松继续加码、流动性充裕。2.策略团队认为市场暂时性调整是牛市的典型特征,而非崩盘论的前奏,应紧盯政策变化,以新均衡模式进行资产配置。3.骆驼股份,汽车团队认为启停电池和蓄电池O2O业务是公司最大看点,草根调研发现O2O业务放量超出市场预期,目标价30元。一般推荐:银行、农产品、中兴通讯、二六三。

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:《阳光总在风雨后》2015-05-10

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

预计2季度经济和物价低位暂稳。近期一线城市明显回暖,三四线仍低迷。1-4月出口仅增1.6%,跟人民币汇率高估有关,考虑到中国推人民币国际化意愿(否则要再等5年纳入SDR),这一趋势还将蔓延。4月下旬以来发电量和粗钢产量低位企稳。猪价上涨和大宗反弹缓解通缩压力,但尚不构成对货币政策的制约。

放在大背景下来看当下,2014年2季度房地产长周期拐点出现以来,经济加速探底(而非如官方数据那样平稳运行),并触发改革提速、货币宽松、财政加码,无风险利率下降,居民大类资产配置发生变化,引爆改革牛。中国经济正经历增速换挡期的最后一跌,随着房地产投资着陆,预计2015年晚一些时候将探明经济中长期底部,接近“新5%比旧8%好”。平滑过渡还是深蹲起跳?L型U型?未来正上演惊心动魄的一幕,前期积累的风险将集中暴露,并倒逼改革提速和货币放水,阳光总在风雨后。

430政治局会议和央行一季度货币政策执行报告确认经济下行压力大,5月10日降息0.25个百分点,央行报告虽否认量宽,但预计宽松加码、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。

杠杆监管、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,观察经济探底和曲线QE信号进一步明确。近期关注市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明、军工、互联网+、环保、非银、



地产、银行。

最后强调，中国此轮经济减速是结构性和体制性，人口红利消失和房地产长周期拐点出现以后，必须通过改革提高生产率和推动结构转型。没有改革的QE和财政刺激将是中国资本市场的最后盛宴，必将留下一地鸡毛，2009年4万亿刺激殷鉴不远。中国此轮牛市是从下到上企业转型（互联网+等）和从上到下政府改革（国企财税等）共同驱动的，因此，我们提出并倡导“改革牛”“转型牛”，而非水牛。

A股策略周报：《牛熊之辩》2015-05-10

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

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）。



公司更新：骆驼股份（601311）《汽车蓄电池 O2O 开始放量》

2015-05-10

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：30.00 元

现价：19.43 元

总市值：16549 百万

维持“增持”评级。启停电池和蓄电池 O2O 业务是公司最大看点，骆驼商城 APP 全面上线，我们草根调研发现 O2O 业务放量超出市场预期。维持 2015-16 年每股收益分别 1.02、1.37 元的盈利预测，维持目标价 30 元，对应 PE 为 30 倍。

汽车蓄电池 O2O 进入高速推广期。据产业调研①600 家一级经销商和 6 万家门店的内部流程建设已完成；②安卓和 iOS 的 App 已经上线；③O2O 是提高旧电池回收率打造循环经济的重要环节，公司在申请环保回收电池资质，申请成功可以获取 8%的增值税返还补贴。

新能源汽车业务全面加速布局。据和讯报道，市政府将襄阳定位为“新能源汽车之都”，加大全产业链的建设，我们推测公司作为蓄电池龙头，也将加速布局锂电池、电机电控等业务。

启停电池放量是业绩支撑。据供应链调研，公司切入一汽大众和东风的启停电池供应，测算 2015 年订单在 100 万个以上（2014 年不到 10 万个），启停电池单体价格是传统的 1.5 倍以上，毛利率提升 40%以上。

催化剂：环保补贴资质申领成功，O2O 倍增放量。

风险提示：O2O 推广不及预期；铅价大幅波动。

今日一般推荐

行业事件快评：商业银行《全年布局银行股的最佳时点》

2015-05-10

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

事件：人民银行对称降息

央行决定，自 2015 年 5 月 11 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，除活期存款外，下调各期限档次存贷款利率 25bp，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.3 倍调整为 1.5 倍。

影响：对股价影响为中性

1、降息对银行盈利偏负面。动态测算拉低 2015 年净利润增速 1.4 个百分点，拉低净息



差 4bp。

2、利改进程已经基本完成。存款利率市场化实际上已经基本完成，只差名义上的一步。上次存款上浮区间从 1.2 倍上浮到 1.3 倍，大部分银行基本没有跟随一浮到顶，占大头的活期存款甚至保持基准利率不动。本次扩至 1.5 倍，预计亦如此。

3、对股价实质影响为中性。本次降息对银行盈利偏负面；对资产质量偏正面，降低企业融资成本有助于缓解市场对银行资产质量的担忧。综合对股价实质为中性。

行业观点：全年布局银行股的最佳时点

1、如果本轮是真正的牛市，银行股一定不会缺席。银行板块是年初至今涨幅最小的板块，涨幅不到 6%，远低于上证综指年初至今涨幅 30%。没有银行股，本轮牛市将逊色不少。

2、正所谓物极必反，否极泰来。根据市场有效理论，东西再好，乐观过头了性价比也会下降；东西再差，悲观过度了吸引力也会上升。

3、创新金融和综合金融是大势所趋。如果相信中国经济还有未来，金融就有其存在的合理性和必要性。中国银行业未来的发展机遇将由旧经济模式的投资需求拉动切换至金融渗透率的提高（需求多元化），创新金融和综合金融是抓住新机遇的关键，也是大势所趋。

4、坚持全面看多银行股，15 年看 1.8 倍 PB 目标（对应 50% 空间）。顺应金融业发展规律，首推创新和改革基因组合：兴业银行、北京银行、平安银行和招商银行。

核心风险：系统性坏账风险爆发

公司更新：农产品(000061)《国资反击，多方共赢可期》2015-05-10

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

本次评级：增持

目标价：32.00 元

现价：22.00 元

总市值：37333 百万

投资建议：国资应对性增持 1% 股票，政府换届窗口公司改革有望提速，上调目标价至 32 元、增持。经数轮增持，生命人寿合计持股已达 29.97%，本次增持彰显国资志在力保控股权。公司资产价值突出，权益面积 700 万方（其中深圳 80 万方），重估值超 500 亿元。考虑到双方股权差距较小，我们判断后续拉锯战仍有可能延续，最终有望实现多方共赢、公司迎来价值回归。考虑股权之争可能升级、区域改革有望加速，我们给予一定资产价值溢价，上调目标市值至 540 亿。

股权战硝烟弥漫，后续拉锯可能升级。国资累计控制 31% 股权，而生命人寿为 29.97%。考虑到双方股权差距微乎其微，且目前市值仍较公司资产价值折价 40% 以上，预计后续拉锯战仍可能延续，股权之争将进一步促进资产价值回归（并可能产生溢价）；公司为深圳市“菜篮子”重点工程，判断国资放弃控制权概率极低（本次增持可佐证）。然而无论后续抢筹如何演绎，现时点市值做大符合各方利益。



政府换届窗口临近，国企改革有望提速。近期各地改革（上海、山东、广东等）纷纷落地，2015年为深圳政府换届年，据此我们判断深圳国企改革或提速。从天健集团及南玻A改革案例来看，引入战投、实施员工持股计划成为重要形式，若改革落地将实现多方共赢，一方面国资控股权将夯实，另一方面可通过机制改善提升经营活力，农产品产业链整合及供应链金融将获大力发展。近期国务院力挺互联网+发展，预计未来旗下中农网有望单独上市。看好后续公司改革及机制理顺进展，维持2015-2017年EPS预测为0.07/0.08/0.10元不变。

催化剂：深圳国企改革取得进展；国资或生命人寿继续增持

风险提示：改革进展缓慢；股权之争影响公司经营。

公司更新：中兴通讯（000063）《受益一路一带，斩获俄12亿智慧城市订单》2015-05-10

宋嘉吉（分析师）021-38674943、周明（研究助理）0755-23976212

本次评级：增持

目标价：35.70元

现价：29.48元

总市值：101339百万

维持“增持”评级，维持目标价35.7元。公司在俄罗斯签署约12亿元的智慧城市合作协议，表明其在“一路一带”战略中的重要位置。随着4G收入的确认，公司2015-2017年将进入业绩增长的“舒适期”，我们维持2015-2017年EPS为1.02/1.25/1.4元，维持“增持”评级，给予2015年35倍PE，目标价35.7元。

中兴在俄斩获12亿智慧城市合作协议。据俄罗斯《报纸报》消息，隶属于俄罗斯技术公司的俄罗斯电子股份公司或与中兴签署合作协议，研究双方在以创新形式完成“智慧城市”、“智能交通系统”等领域的合作发展前景，协议预期价值为人民币12亿元。我们对此的理解：1）佐证了中兴在“一路一带”战略上的重要地位。俄媒体发布时点正值习主席参加红场阅兵期间，而中兴在前期更参与了巴基斯坦等国的通信建设，凭借其深厚的技术积累、丰富的海外项目运作经验在打造国与国“互联互通”的信息高速公路中受益最为明显；2）认可公司在智慧城市方面的积累。我们反复强调，中兴未来的增长将依托于政企业务的拉动，近期公司已在银川推进智慧城市顶层设计，涉及智慧政务、智慧医疗、车联网等多个领域，为将来“走出去”奠定基础。

催化剂：俄罗斯合作协议正式落定为订单；中兴努比亚近期推出全球首款无边框的智能手机Z9，除电商渠道外还将通过线下实体渠道销售，有望成为2015年的爆款。

风险因素：此次仅是框架协议，存在项目执行的不确定性。

公司更新：二六三（002467）《即将成为华人出国漫游服务第一运营商》2015-05-10

宋嘉吉（分析师）021-38674943、周明（研究助理）0755-23976212

本次评级：增持

上调目标价至25.5元，维持“增持”评级：据央视网报道，五一假期某女士前往塞班



目标价：25.50 元
现价：16.36 元
总市值：11834 百万

岛旅游三天手机漫游费高达 1.6 万元，目前出国出差和旅游人数快速增加，出国漫游费日益成为人们关心的热点话题，我们看好二六三即将上线的华人出国漫游服务，上调 2015-17 年 EPS 为 0.22/0.29/0.44 元，上调幅度为 5%/9%/17%，参考电信增值服务运营行业估值水平，给予 2015 年 PEG 4，上调目标价至 25.5 元，维持“增持”评级。

二六三的出国通信漫游服务价值被低估：市场很多人认为出国上网可以有很多解决办法，比如使用当地的 WIFI 网络或者购买当地的电话卡，但我们认为这些手段都无法提供很好的用户体验，即将被二六三的通信漫游服务取代，理由：①WIFI 网络不是随时随地都有，而且使用网络银行时存在安全隐患，购买当地的电话卡不但麻烦，无法满足需求（套餐内通话时长和流量要么不够用要么明显用不完），而且国外语言的语音客服也会让多数国人满意度大幅下降，但二六三即将上线的通信漫游服务使用当地电信运营商的移动网络，随时随地安全在线，用户出国后即可自动获得国外本地号码，无论是移动、电信还是联通用户都无需换卡，还可以根据自身需求 DIY 定制套餐，而且是全中文客服②二六三已经是中美两国的虚拟运营商，2015 年又收购了香港的虚拟运营商迪讯公司，未来全球版图有望进一步快速扩张

催化剂：出国漫游服务正式上线；活跃用户数公告

核心风险：出国漫游服务迟迟无法上线；营销能力弱导致用户数增长缓慢



目录

今日重点推荐	1
➢ 日报/周报/双周报/月报:《阳光总在风雨后》2015-05-10	1
➢ A股策略周报:《牛熊之辩》2015-05-10	2
➢ 公司更新: 骆驼股份(601311)《汽车蓄电池 O2O 开始放量》2015-05-10	3
今日一般推荐	3
➢ 行业事件快评: 商业银行《全年布局银行股的最佳时点》2015-05-10	3
➢ 公司更新: 农产品(000061)《国资反击,多方共赢可期》2015-05-10	4
➢ 公司更新: 中兴通讯(000063)《受益一路一带,斩获俄12亿智慧城市订单》2015-05-10	5
➢ 公司更新: 二六三(002467)《即将成为华人出国漫游服务第一运营商》2015-05-10	5
今日报告精粹	9
➢ 事件点评:《猪价上涨CPI略升,PPI低迷上游改善》2015-05-09	9
➢ 事件点评:《虽不直接QE但加码宽货币,取消存贷比有助降利率》2015-05-09	9
➢ 事件点评:《人民币已脱离地心引力,出口大跌需警惕》2015-05-08	10
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《销售回暖持续,降息凸显板块估值优势》2015-05-10	11
➢ 行业更新: 信息技术《宽带中国发布确立通信的“铁公基”地位》2015-05-10	12
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 旅游业《途牛获京东领投5亿美元 众信A轮投世界玖玖》2015-05-10	13
➢ 行业更新: 批发零售业《顶层力挺,互联网+发展迎来黄金时代》2015-05-08	14
➢ 公司更新: 雏鹰农牧(002477)《“雏鹰模式”进入2.0,关注电竞领域布局》2015-05-10	15
➢ 公司更新: 二六三(002467)《即将成为华人出国漫游服务第一运营商》2015-05-10	15
➢ 公司更新: 中兴通讯(000063)《受益一路一带,斩获俄12亿智慧城市订单》2015-05-10	16
➢ 公司更新: 农产品(000061)《国资反击,多方共赢可期》2015-05-10	17
➢ 公司首次覆盖: 天瑞仪器(300165)《新型产品+外延并购,公司转型正当时》2015-05-09	17
➢ 公司事件点评: 华海药业(600521)《原料药+制剂,一体化优势可期》2015-05-08	18
➢ 伐谋-中小盘周报:《关注VIE结构企业回归A股》2015-05-10	19
➢ 专题研究:《市场规模大幅收缩,巧妇难为无米之炊》2015-05-08	20
➢ 信用分析周报:《国泰君安信用分析周报2015-05-08》2015-05-08	20
➢ 债券日报:《警惕外部负面情绪传染》2015-05-08	21
➢ A股策略周报:《牛熊之辩》2015-05-10	21
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 农业《猪价节后稳中有升,禽价创新低》2015-05-10	22
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 投资银行业与经纪业《非银金融业周报数据库(第十八周)》2015-05-10	23
➢ 公司更新: 骆驼股份(601311)《汽车蓄电池 O2O 开始放量》2015-05-10	23
➢ 公司更新: 步步高(002251)《沐浴政策春风,展翅高飞》2015-05-10	24
➢ 衍生品周报:《期权持仓限额放开后,成交量再次井喷》2015-05-10	24
➢ 基金周报/定期:《“一带一路”分级引爆主题投资》2015-05-10	25
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 建材《建材行业数据库产品20150510》2015-05-10	26
➢ 行业事件快评: 商业银行《全年布局银行股的最佳时点》2015-05-10	27
➢ 伐谋-中小盘新三板周报:《融资与挂牌速度放慢,异常交易接受调查》2015-05-10	28
➢ 量化周报:《市场将继续震荡上行》2015-05-10	28
➢ 日报/周报/双周报/月报:《阳光总在风雨后》2015-05-10	29
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 公用事业《正在提速发展的公用事业板块》2015-05-10	30
➢ 行业日报/周报/双周报/月报: 煤炭《国泰君安_20150508_煤炭数据库周报_第83期-降息提升估值,优选兼具主题个股》2015-05-10	30



➤ 行业日报/周报/双周报/月报: 计算机《“互联网+”产业创新加速 计算机板块景气度有望再上台阶》2015-05-10
31

➤ 公司调研简报: 汉森制药(002412)《医养结合布局康复养老产业》2015-05-10..... 32

➤ 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..... 33

➤ 市场策略周报:《最后一次重申,抓住时机减持》2015-05-11..... 34

➤ 市场综述周报:《降准后涨势趋缓,近月TF大幅下跌》2015-05-11..... 34

➤ 中观行业追踪:《上游大宗商品价格反弹》2015-05-11..... 35

表 1.行业配置评级建议表37

表 2.策略团队每周市场观点37

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表38

全球金融市场统计信息41

本月国内重要经济信息披露43

本周海外市场重要经济信息披露43



今日报告精粹

事件点评:《猪价上涨 CPI 略升, PPI 低迷上游改善》2015-05-09

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

宋双杰(研究助理)

021-38674938

songshuangjie@gtjas.com

S0880115010041

CPI 低位回升。4 月 CPI 同比上涨 1.5%，较 3 月回升 0.1 个百分点。其中翘尾因素为 0.8 个百分点，新涨价因素为 0.7 个百分点；食品价格同比上涨 2.7%，猪肉价格上涨 8.3%；非食品价格同比上涨 0.9%；4 月份核心 CPI 同比为 1.5%，与前值持平。

猪肉价格带动 CPI 上行。4 月食品类价格同比增长 2.7%，环比下降 0.9%。其中猪肉同比上涨 8.3%，使 CPI 上涨约 0.22 个百分点。3 月中旬以来生猪价格的持续上涨开始在终端猪肉价格体现，带动了 CPI 上行。预计二季度生猪价平均为 14 元/公斤，总体拉动 CPI 上升 0.32-0.44 个百分点。预计 15 年生猪价高点将突破 17 元/公斤，全年均价 14.5 元/公斤，区间为 14.2-15 元/公斤。但 15 年猪价上涨幅度将小于 11 年。

需求低迷，产能过剩，PPI 持续低迷。4 月 PPI 同比下降 4.6%，环比降 0.3%，环比降幅较上月扩大 0.2 个百分点。4 月经济加速探底，生产资料价格同比下降 5.9%，影响 PPI 下降约 4.5 个百分点，虽大宗商品价格反弹，但采掘工业价格下降 19.6%，原材料工业价格下降 8.3%，使得 PPI 仍低迷。考虑到近期大宗商品价格反弹和传导时滞，预计 5 月 PPI 将略改善。

原油、有色等上游部分行业改善。上游石油价格大幅改善，环比上涨 1.2%，同比下降 38.7%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点，延续了上月的上行态势。有色也有明显改善，环比由负转正为 0.5%。

经济形势：430 政治局会议和央行一季度货币政策执行报告确认经济下行压力大，央行报告虽否认量宽，但预计 5 月降息、宽松加码、流动性充裕。地方债务置换可能采用定向+公开模式，预计未来还将全面推进抵押再贷款、信贷资产证券化等，注入新流动性与盘活存量相结合，以缓解长端利率的上升。银监会将用一年时间推进《商业银行法》修订，未来存贷比取消将减小拉存款压力，有利于进一步降低利率。近期关注市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明。

事件点评:《虽不直接 QE 但加码宽货币，取消存贷比有助降利率》2015-05-09

任泽平(分析师)

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

信贷投放较快以稳增长，但融资同比少增反应内需仍弱。2015 年 3 月末，广义货币供应量 M2 余额为 127.5 万亿元，第一季度新增 4.7 万亿元，同比增长 11.6%。按全年增长 12% 左右的预期目标估算，进度已接近三分之一。在同业业务和平台债务等逐步规范、外汇占款持续回落的情况下，主要依靠贷款投放达到这个速度。而信贷



张彩婷（研究助理）

010-59312751

zhangcaiting@gtjas.com

S0880114080040

投放中，主要是对一带一路、长江经济带、京津冀协同发展等区域战略以及水利、基建、房地产等领域的贷款投放增长较快，体现出稳增长加码。虽然第一季度人民币贷款同比多增 6018 亿元，股票融资也为上年同期的 1.85 倍，但社会融资规模增量为 4.61 万亿元，同比仍少增 8949 亿元，反应融资需求仍然较弱。

货币政策量价齐宽松，流动性充裕，短端利率大幅回落，未来重点在压低长端。货币政策价格与数量并行，全面与定向结合。2月4日降准 0.5 个百分点后，4月19日再次普降 1 个百分点。第一季度累计开展逆回购操作 7930 亿元；开展 SLO 投放流动性 1800 亿元，开展常备借贷便利操作 3347 亿元，通过 MLF 投放中期基础货币 10145 亿元。第一季度 7 天期逆回购操作利率下行 30 个基点至 3.55%，并在 4 月继续下行 20 个基点至 3.35%。流动性充裕，短端利率大幅下降，长端利率下行有限。3 月末货币市场利率总体略有上升，但 4 月份以来货币市场利率大幅下行，4 月下旬隔夜拆借和质押式回购利率已降至 2% 以内，7 天期拆借和质押式回购利率也降至 3% 以下。3 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.56%，同比回落 0.62 个百分点。银行间市场国债收益率先降后升，收益率曲线陡峭化特征明显。3 月末金融机构超储率为 2.3%，相比去年末降低 0.4%，但主要是存款口径扩大的效果。419 准备金率下调 1 个百分点有助于流动性继续改善。

未来存贷比取消将减小拉存款压力，有利于进一步降低利率。媒体报道银监会将用一年时间推进《商业银行法》的修订，其中，贷款余额与存款余额的比例不得超过 75% 的存贷比规定或将取消。存贷比考核推升银行高息揽储，尤其造成利率季末大幅波动，在利率市场化即将完成时将更成掣肘，未来取消存贷比将有利于融资成本下降，合意贷款等其他指标将被采用。

人民币有效汇率升值，物价保持低位，为货币宽松留空间。3 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.1422 元，比上年末贬值 0.38%。根据国际清算银行的计算，2015 年第一季度，人民币名义有效汇率升值 3.74%，实际有效汇率升值 4.20%，以致出口大跌，4 月出口同比 -6.4%，1-4 月 1.6%。在经济低迷、大宗商品价格低位盘整、小猪周期等背景下，物价保持低位运行的概率较大，为货币宽松留下空间。

经济下行压力大，央行报告否认量宽，预计 5 月降息、宽松加码。报告虽称目前无须以量化宽松的方式大幅扩张流动性水平，但同时报告在 430 政治局会议之后再次确认经济面临下行调整的压力，预计 5 月降息、强改革+宽货币。报告提到地方债务置换推动国债收益率上升，媒体报道称可能采用定向+公开模式，其中置换银行贷款的部分将定向发行给当初的贷款银行，预计未来还将全面推进抵押再贷款、信贷资产证券化等，注入新流动性与盘活存量相结合，以缓解长端利率的上升。近期关注市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明。

事件点评：《人民币已脱离地心引力，出口大跌需警惕》

2015-05-08

任泽平（分析师）

010-59312805

人民币第二强势货币，出口大跌，需要警惕。出口如此低迷（4 月当月 -6.4%，1-4 月 1.6%），原因除了全球经济复苏较弱外，很大程度上跟人民币成为世界第二强势



renzeping@gtjas.com

S0880514060010

韦志超(分析师)

010-59312817

weizhichao@gtjas.com

S0880515030005

货币有关,在前期欧日等货币大幅贬值背景下,中国贸易条件大幅恶化。

在中国自身处于经济衰退情况下,人民币汇率强势为全世界稳增长做出了巨大贡献,发扬了共产主义精神,当然,也可以理解为打肿脸充胖子。汇率对出口影响滞后后期为一个季度,3月人民币实际有效汇率高达131.7,比2014年大幅上升,预计二季度出口仍弱。

在土地购置和房地产投资下滑背景下,出口大跌增加了稳增长压力,人民币汇率短期可能存在显著高估。为了推进人民币国际化,可能存在人民币短期高估、牺牲出口部门利益和过度去工业化风险。

如此强势的币值背离中国经济基本面、政策周期和地心引力,做外汇交易的同志们不相信了,引发资本持续流出压力。对美出口较好、对欧日出口大幅下滑进一步验证了人民币强势对出口的抑制,4月对美国、欧盟、日本、东盟出口同比为3.1%、-10.4%、-13.3%、-6.6%,1-4月为9%、-1%、-12.2%、13.1%。

内需疲弱,进口低迷,价格效应、季节因素和补库意愿使大宗商品进口有所增加。4月原油、铜比3月进口量增加,这与3-4月开工效应、大宗商品价格企稳的补库行为以及稳增长预期均有关,但整体而言,增加量不大。

重申改革牛趋势不变,市场有自身规律,杠杆监管、供给冲击、舆论环境等引发短期调整,速度与激情之后,等待信号进一步明确。海拔已高,风大慢走。2015年中国经济正在经历增速换挡期的最后一跌,前期积累的风险将集中暴露,并倒逼货币放水、财政加码、改革提速。430政治局会议进一步确认了对经济下行压力的重视和稳增长加码。近期关注中国版曲线QE、市政债替换、5月降息、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明。

行业日报/周报/双周报/月报: 房地产《销售回暖持续,降息

凸显板块估值优势》2015-05-10

侯丽科(分析师)

0755-23976713

houlike@gtjas.com

S0880514030004

申思聪(分析师)

0755-23976926

shensicong@gtjas.com

S0880515010002

李品科(分析师)

010-59312815

lipinke@gtjas.com

S0880511010037

一手房销量: 1) 环比: 本周整体环比下降19%,其中一线城市下降29%,二线下降13%,三线下降16%。2) 同比: 整体同比升18%,其中一线升57%,二线升5%,三线升12%。3) 本周与2014年全年周均比: 整体升7%,其中一线升22%,二线升4%,三线降7%。4) 累计同比: 整体同比升10%,其中一线城市升39%,二线升0.2%,三线升7%。一手房整体成交均价环比降1.2%,同比升12.0%。二手房销量: 本周环比降13%,同比升52%。库存水平: 12个典型城市一手房平均可售面积环比降1.0%,同比升10.7%。

板块估值: 2015年PE主流公司14.6倍,RNAV溢价17%。一线10.7倍,RNAV溢价25%;二线14.7倍,RNAV溢价3%;三线12.6倍,RNAV溢价60%;地产+X18.3倍,RNAV溢价10%;商业14.0倍,RNAV折价8%。板块表现: 上周板块整体下跌5.8%,跑输上证0.5pc。



本周观点：今年行业整体销量同比增 10%，随着基数降低，同比数据上升趋势将更为显著。在一线城市销售全面回暖之际，二线城市销量放量将紧随其后。板块经历了调整后，降息将凸显行业估值优势。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下跌 7.2%，跑输房地产指数 1.3%，跑输上证指数 1.8%。组合指数 2015 年累计涨幅为 69.0%，跑赢房地产指数 35.4%，跑赢上证指数 43.5%。

住房需求将明显增长，央行降息 0.25 个百分点。5 月 7 日中国社会科学院城市发展与环境研究所发布《房地产蓝皮书：中国房地产发展报告》。《蓝皮书》显示，今年住房需求将明显增长。预计今年人口聚集能力强的一线城市和部分热点二线城市房价有回暖、上涨趋势。中国人民银行决定，自 2015 年 5 月 11 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率 0.25 个百分点。

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、新城发展控股、恒大地产、花样年和彩生活。

行业更新：信息技术《宽带中国发布确立通信的“铁公基”地位》2015-05-10

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

维持行业“增持”评级，推荐光环新网、光迅科技、二六三、中兴通讯：据通信世界网，《“宽带中国”战略及实施方案》已发布，2015 年引导目标为：宽带网络能力实现跃升，新增光纤到户覆盖家庭 8000 万户，使用 8M 以上接入速率用户占比达到 55%，鼓励推广 50M/100M 高带宽。此战略发布超出市场预期，我们认为需要从战略高度理解通信的价值，通信本质是信息时代的“铁公基”，是互联网+的物理基础和前提，我们认为第一类受益标的是民营宽带运营商和 IDC 数据中心运营商，推荐光环新网，维持 2015-17 年 EPS1.26/2.14/3.85 元，204.75 元目标价和“增持”评级，受益标的有鹏博士，第二类受益标的是宽带设备和光器件提供商，推荐光迅科技，维持 2015-17 年 EPS 0.99/1.49/2.24 元，97.02 元目标价和“增持”评级，推荐中兴通讯，维持 2015-17 年 EPS 1.02/1.25/1.4 元，35.7 元目标价和“增持”评级，受益标的有烽火通信，第三类受益标的是电信增值服务运营商，推荐二六三，维持 2015-17 年 EPS 0.22/0.29/0.44 元，25.5 元目标价和“增持”评级，受益标的有东方国信和天源迪科。

通信是信息时代的“铁公基”：市场很多人认为通信在满足人们通话和上网需求方面已经接近饱和，因此发展空间不大，但我们认为通信在工业互联网领域正迎来新



的发展机遇，是工业互联网发展的基础和前提，相关领域将明显受益：①提网速降网费已刻不容缓，民营宽带运营商走在了最前面，鹏博士正大力推进 100M 宽带；通信的“神经网络”通畅后，IDC 数据中心的“大脑”才能更加发达，光环新网是国内 IDC 云服务的领导者②光替代铜以及光器件的升级换代是网速升级的核心，光迅科技是国内光器件的龙头，占 10G 光器件一半以上的市场份额，将充分受益光纤普及和带宽提速，中兴通讯和烽火通信作为国内最大的两家通信传输设备制造商，也将直接受益宽带传输设备的升级换代③当基础电信运营商提网速降资费后，已经向互联网深度转型的原通信增值业务运营商将获得更大的发展空间，二六三作为国内最大的专业通信虚拟运营商，将拿到更为便宜和丰富的通信基础原材料，能够为企业和个人客户提供更加丰富和个性化的定制通信服务，东方国信和天源迪科作为大数据运营商，也将明显受益

催化剂：宽带中国实施数据发布；下一步发展规划

核心风险：宽带中国实施进度低于预期；价格战导致利润增速过低

行业日报/周报/双周报/月报：旅游业《途牛获京东领投 5 亿美元 众信 A 轮投世界玫瑰》2015-05-10

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：05.04-05.08 国君社会服务指数下跌 1.92%，相对沪深 300 收益率+2.11%，排第 11 位（共 28）。北京文化上涨 25.73%，涨幅居首，宋城演艺、西藏旅游、云南旅游、腾邦国际、三特索道等跑赢板块，张家界、锦江股份、中青旅等跑输板块。截至 5 月 08 日收盘，行业 2015/16 年整体动态 PE 为 45.4/36.0 倍，2015 年相对全部 A 股估值溢价 1.18。

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，迪士尼试营业将提振国内游景气度。①延续“大旅游生态圈”选股策略，继续推荐要素层的休闲娱乐标的宋城演艺、中青旅、中国国旅；其中宋城演艺、中青旅亦受益迪士尼；推荐服务层的代理商众信旅游、腾邦国际、易食股份，OTA 中携程、途牛为受益标的，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：2014 年我国旅游直接投资 7053 亿元/+32%，2015 年 Q1 1065 亿元/+35%；浙江饭店业协会发布声明呼吁 OTA 停止“价格战”。

三游数据：3 月桐乡市接待游客量+8.6%；1-4 月张家界市景点接待游客 936.7 万人次/+25.4%；泰旅局预计 15 年赴泰中游客同增 21.1%。

旅游目的地：云南省副省长调研丽江宋城景区；合福高铁合肥到黄山段票价 141 元；黄山至唐山推介高铁游；厦门旅游集散服务中心启用。

免税业：中免吴哥免税店将打造亚洲最优惠免税店，并计划于 2016 年在金边开设



另一家市内免税店；2015年中免将在霍尔果斯建设中免大厦；2015年烟台拟争取设立进境口岸免税店；?恒昌将推免税O2O业务；泰国免税集团王权集团将推出面向中国游客的免税网购。

餐饮业：2014我国餐饮外卖市场规模1600亿，O2O营业额95.1亿。

酒店业：2015年5月起锦江都城将打通境内外酒店预订系统，可预订境外酒店；艺龙宣布加入酒店5折大战；携程将跟进酒店五折促销。

旅行社：众信携手昆士兰旅游局推多条新路线；世界玫瑰获众信投资。

在线商旅：南航机票代理佣金将降为0；途牛获京东领投5亿美元，京东将成为途牛第一大股东，占比27.5%；腾邦并购青岛中翔开拓山东市场；欣欣旅游亮相海峡旅游博览会；皇家加勒比前高管加盟同程。

公司公告：①宋城演艺：拟出资1.5亿元设立子公司打造福州旅游项目；②首旅酒店：与石基信息战略合作打造酒店集团O2O平台。

本周提示：股东大会：5.12中青旅，5.14西安饮食，5.15峨眉山A。

行业更新：批发零售业《顶层力挺，互联网+发展迎来黄金时代》2015-05-08

警猛（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：国务院力挺，互联网+进入政策蜜月期，建议增持步步高、豫园商城、海宁皮城、农产品、轻纺城、苏宁云商等。国务院发文肯定电子商务对创造消费需求、促进经济转型重要作用；提出在金融服务、税收优惠、物流设施等多方面大力支持电子商务发展；鼓励有条件的大型零售企业开办网上商城、推动各类专业市场建设网上市场、鼓励跨境电商发展。我们认为，积极转型互联网、探寻新商业模式企业有望受益，政策红利释放将催化转型深入。

《意见》从金融、税收、政策等方面大力支持电子商务发展。①金融支持：鼓励互联网企业境内上市；鼓励银行、保理机构、电商企业开展供应链金融等业务；②税收减负：从事电子商务活动的企业，经认定为高新技术企业的，可享受高新技术企业相关优惠政策。③物流支持：推动智慧物流信息平台建设，支持物流配送站、智能快件箱等建设。④跨境电商：积极推进跨境电商通关、结汇、缴税等“单一窗口”综合服务体系建设，大力支持杭州跨境试点，并总结经验加快全国复制推广。

纵享政策红利，互联网+（供应链金融、跨境电商、社区服务平台）迎来黄金时代。互联网发展上升到国家战略高度，成为推动经济转型的创新动力，未来电子商务将与传统产业深度融合，重塑行业生态和格局。我们建议沿三条主线精选互联网+受益标的：1）互联网蓬勃发展促进供应链金融井喷：①豫园商城，募资打造千亿级别黄金珠宝全产业链互联网平台，并将深度整合黄金产业链；②海宁皮城，跨境电商即将上线，P2P金融业务快速发展；③农产品，股权暗战倒逼改革提速、治理结



构改善，线上+线下 B2B 交易资金流领先行业（1500 亿以上），电商业务未来或单独上市；④轻纺城，网上轻纺城打造一站式服务平台，战略转型物流、供应链金融服务，前景值得期待；2）跨境电商大势所趋，政策性红利释放：①步步高，以互联网方式重塑超市供应链，打造跨境/生鲜电商 O&O 新模式；②苏宁云商，电商转型步入正轨，发力互联网生态圈建设；③南京新百，三胞集团医疗服务资产整合平台；④重庆百货，跨境平台已上线，重庆若晋级自贸区将受益政策红利；3）本地社区服务平台发展空间巨大：红旗连锁，网点优势明显，打造移动端本地社区生活服务平台。

催化剂：各地政策细则进一步落地；跨境电商试点推广。

风险提示：转型进展缓慢；短期业绩大幅下滑。

公司更新：雏鹰农牧（002477）《“雏鹰模式”进入 2.0，关注电竞领域布局》2015-05-10

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：21.40 元

上次目标价：21.40 元

现价：17.33 元

总市值：16274 百万

王乾（分析师）

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

维持“增持”评级。4月猪价震荡上行，看好15年行业景气触底回升。公司升级“雏鹰模式”实现轻资产运营，出栏量将重拾增长。预计2015-17年EPS为0.42/0.67/0.92元（均维持不变）。参考行业平均估值，给予2016年32倍PE，维持目标价21.4元，“增持”评级。

员工持股计划出炉。公司员工持股计划的参与对象为公司核心骨干员工，总人数不超过750人，资金总额上限为1.3亿元。公司按照不超过2:1的比例设立优先级份额和进取级份额，员工持股计划认购全部的进取级份额，通过二级市场购买等方式取得公司股票。锁定期12个月，存续期不超过24个月。

“雏鹰模式”2.0，合作投资内蒙古项目。新模式下，公司主要负责租赁土地及养殖过程管理，合作方负责养殖场建设、设备投入，养殖户负责单个猪舍的精细化管理，依据养殖成果获取代养费。较“雏鹰模式”1.0，利益捆绑更紧密、实现轻资产运营。公司拟在内蒙古乌兰察布市建设300万头商品猪养殖项目，配套饲料、屠宰、肉制品深加工、有机肥等，计划总投资额43.11亿元，其中公司投资6.41亿元。

布局电竞公司，发挥粉丝经济。电竞粉丝群体年轻、粘度高、消费能力强，适合发展粉丝经济。OMG俱乐部是国内最优秀的电竞俱乐部之一，未来计划以导流至公司平台、捆绑肉制品销售等方式变现。

风险提示：猪价下跌、出栏量低预期风险、疫病风险、食品安全等

公司更新：二六三（002467）《即将成为华人出国漫游服务第一运营商》2015-05-10



本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 25.50 元
 上次目标价: 23.30 元
 现价: 16.36 元
 总市值: 11834 百万

宋嘉吉 (分析师)
 021-38674943
 songjiagi@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

上调目标价至 25.5 元, 维持“增持”评级: 据央视网报道, 五一假期某女士前往塞班岛旅游三天手机漫游费高达 1.6 万元, 目前出国出差和旅游人数快速增加, 出国漫游费日益成为人们关心的热点话题, 我们看好二六三即将上线的华人出国漫游服务, 上调 2015-17 年 EPS 为 0.22/0.29/0.44 元, 上调幅度为 5%/9%/17%, 参考电信增值服务运营行业估值水平, 给予 2015 年 PEG 4, 上调目标价至 25.5 元, 维持“增持”评级。

二六三的出国通信漫游服务价值被低估: 市场很多人认为出国上网可以有很多解决办法, 比如使用当地的 WIFI 网络或者购买当地的电话卡, 但我们认为这些手段都无法提供很好的用户体验, 即将被二六三的通信漫游服务取代, 理由: ①WIFI 网络不是随时随地都有, 而且使用网络银行时存在安全隐患, 购买当地的电话卡不但麻烦, 无法满足需求 (套餐内通话时长和流量要么不够用要么明显用不完), 而且国外语言的语音客服也会让多数国人满意度大幅下降, 但二六三即将上线的通信漫游服务使用当地电信运营商的移动网络, 随时随地安全在线, 用户出国后即可自动获得国外本地号码, 无论是移动、电信还是联通用户都无需换卡, 还可以根据自身需求 DIY 定制套餐, 而且是全中文客服②二六三已经是中美两国的虚拟运营商, 2015 年又收购了香港的虚拟运营商迪讯公司, 未来全球版图有望进一步快速扩张

催化剂: 出国漫游服务正式上线; 活跃用户数公告

核心风险: 出国漫游服务迟迟无法上线; 营销能力弱导致用户数增长缓慢

公司更新: 中兴通讯 (000063)《受益一路一带, 斩获俄 12 亿智慧城市订单》2015-05-10

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 35.70 元
 上次目标价: 35.70 元
 现价: 29.48 元
 总市值: 101339 百万

宋嘉吉 (分析师)
 021-38674943
 songjiagi@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

维持“增持”评级, 维持目标价 35.7 元。公司在俄罗斯签署约 12 亿元的智慧城市合作协议, 表明其在“一带一路”战略中的重要位置。随着 4G 收入的确认, 公司 2015-2017 年将进入业绩增长的“舒适期”, 我们维持 2015-2017 年 EPS 为 1.02/1.25/1.4 元, 维持“增持”评级, 给予 2015 年 35 倍 PE, 目标价 35.7 元。

中兴在俄斩获 12 亿智慧城市合作协议。据俄罗斯《报纸报》消息, 隶属于俄罗斯技术公司的俄罗斯电子股份公司或将与中兴签署合作协议, 研究双方在以创新形式完成“智慧城市”、“智能交通系统”等领域的合作发展前景, 协议预期价值为人民币 12 亿元。我们对此的理解: 1) 佐证了中兴在“一带一路”战略上的重要地位。俄媒体发布时点正值习主席参加红场阅兵期间, 而中兴在前期更参与了巴基斯坦等国的通信建设, 凭借其深厚的技术积累、丰富的海外项目运作经验在打造国与国“互联互通”的信息高速公路中受益最为明显; 2) 认可公司在智慧城市方面的积累。我们反复强调, 中兴未来的增长将依托于政企业务的拉动, 近期公司已在银川推进智慧城市顶层设计, 涉及智慧政务、智慧医疗、车联网等多个领域, 为将来“走出去”奠定基础。

催化剂: 俄罗斯合作协议正式落定为订单; 中兴努比亚近期推出全球首款无边框的



S0880514060012

智能手机 Z9, 除电商渠道外还将通过线下实体渠道销售, 有望成为 2015 年的爆款。

风险因素: 此次仅是框架协议, 存在项目执行的不确定性。

公司更新: 农产品 (000061) 《国资反击, 多方共赢可期》

2015-05-10

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 32.00 元

上次目标价: 28.00 元

现价: 22.00 元

总市值: 37333 百万

投资建议: 国资应对性增持 1% 股票, 政府换届窗口公司改革有望提速, 上调目标价至 32 元、增持。经数轮增持, 生命人寿合计持股已达 29.97%, 本次增持彰显国资志在力保控股权。公司资产价值突出, 权益面积 700 万方 (其中深圳 80 万方), 重估值超 500 亿元。考虑到双方股权差距较小, 我们判断后续拉锯战仍有可能延续, 最终有望实现多方共赢、公司迎来价值回归。考虑股权之争可能升级、区域改革有望加速, 我们给予一定资产价值溢价, 上调目标市值至 540 亿。

訾猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

021-38674763

linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

王乾 (分析师)

021-38676675

wangqian@gtjas.com

S0880515020001

股权战硝烟弥漫, 后续拉锯可能升级。国资累计控制 31% 股权, 而生命人寿为 29.97%。考虑到双方股权差距微乎其微, 且目前市值仍较公司资产价值折价 40% 以上, 预计后续拉锯战仍可能延续, 股权之争将进一步促进资产价值回归 (并可能产生溢价); 公司为深圳市“菜篮子”重点工程, 判断国资放弃控制权概率极低 (本次增持可佐证)。然而无论后续抢筹如何演绎, 现时点市值做大符合各方利益。

政府换届窗口临近, 国企改革有望提速。近期各地改革 (上海、山东、广东等) 纷纷落地, 2015 年为深圳政府换届年, 据此我们判断深圳国企改革或提速。从天健集团及南玻 A 改革案例来看, 引入战投、实施员工持股计划成为重要形式, 若改革落地将实现多方共赢, 一方面国资控股权将夯实, 另一方面可通过机制改善提升经营活力, 农产品产业链整合及供应链金融将获大力发展。近期国务院力挺互联网+发展, 预计未来旗下中农网有望单独上市。看好后续公司改革及机制理顺进展, 维持 2015-2017 年 EPS 预测为 0.07/0.08/0.10 元不变。

催化剂: 深圳国企改革取得进展; 国资或生命人寿继续增持

风险提示: 改革进展缓慢; 股权之争影响公司经营。

公司首次覆盖: 天瑞仪器 (300165) 《新型产品+外延并购, 公

司转型正当时》2015-05-09

本次评级: 增持

上次评级: 首次

目标价: 31.50 元

上次目标价: 首次

现价: 24.00 元

总市值: 5541 百万

投资建议: 我们认为, 公司新型产品业务不断取得新的进展, MALDI-TOF-MS 未来前景广阔; 公司拟收购问鼎环保, 有望快速切入到环保治理及环保营运领域, 有利于增强公司盈利能力、探索 PPP 模式环保项目。预计 2015-2017 年, 公司营业收入分别为 3.39、4.48、6.36 亿元, 净利润分别为 0.63、0.81、1.13 亿元, EPS 分别为 0.27、0.35、0.49 元 (如果问鼎环保收购方案顺利通过, 预计 EPS 分别为 0.32、0.42、0.57 元)。考虑公司布局环保、食品安全、生命科学等新型产业领域, 其产品



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)
010-59312725

wangrui013946@gtjas.com
S0880114110036

研发及市场拓展需要一定时间,公司处在全新起点,结合行业可比公司 PE 水平,给予公司 2016 年 90 倍 PE 水平,对应的目标价 31.50 元,首次覆盖,给予“增持”评级;

公司产品业务有望取得新的进展。食品安全检测技术在 2014 年迈出关键一步,有望成为新利润增长点;公司正在积极开发新检测产品 MALDI-TOF-MS,向医疗等领域挺进;MALDI-TOF-MS 新产品在医院市场的市场规模粗略估算在 332 亿元;公司研发费用占营业收入比例不断增加,未来新型产品前景可期;

拟收购问鼎环保,有望外延式拓展至 PPP。问鼎环保主营水处理工程等业务,拥有废水处理、纯水处理、中水回用等核心技术。我们认为如果此次收购顺利通过,公司有望快速切入到环保治理及环保营运领域,有利于增强公司盈利能力、探索 PPP 模式环保项目;

风险因素。公司新产品研发及市场拓展低于预期;宏观经济下滑等。

公司事件点评: 华海药业 (600521)《原料药+制剂,一体化优势可期》 2015-05-08

本次评级: 增持
上次评级: 增持

目标价: 28.00 元
上次目标价: 28.00 元

现价: 21.79 元
总市值: 17124 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

公司公告制剂产品利培酮片 (ANDA 号 077493, 规格 0.25mg, 0.5mg, 1mg, 2mg, 3mg, 4mg) 的原料药供应商及生产场地变更的补充申请 (PAS) 获得批准。

评论:

原料药制剂一体化优势支撑市场份额,高增长趋势确定,维持增持评级。公司原料药制剂一体化优势体现,制剂产品在美国逐渐进入收获期,利润比重持续上升,同时原料药回暖。根据产品生产和导入周期,预计公司新获 PAS 批准利培酮片将于 2015 年三季度开始体现业绩,2016 年全年销售额有望超过 2 亿元。高增长趋势确定。维持 2015~17 年 EPS 0.55 /0.70/ 0.87 元。维持增持评级,目标价 28 元。

原料药制剂一体化优势支撑市场份额。公司利培酮制剂的 ANDA 为购买文号,补充申请批准后将采用公司自身的原料药生产利培酮片,实现原料药和制剂的对接,并将最终在美国市场上市销售。美国仿制药市场高度市场化,价格为主导因素。华海药业制剂与原料药一体化,依托自身强大的原料药的定价优势,为制剂销售提供了降价让利的空间。公司在美国已获得从渠道到终端消费者的品牌认知,产品一旦上市可实现快速放量。根据 IMS 数据,利培酮片作为治疗急性和慢性精神分裂症的 RISPERDAL (原研厂商 JANSSEN PHARMS) 的仿制药,2014 年在美国的市场总销售额为 1.1 亿美元。根据产品的生产和导入周期,我们预计该产品将于 2015 年三季度开始体现业绩。公司此前经市场导入的新上产品占有率可达到 30%左右,2016 年利培酮片全年销售额有望超过 2 亿元。

制剂出口步入收获期。根据公司前期申报情况和美国 ANDA 审批周期,预计 2015 年将有 5-6 个品种在美国获批,期待缬沙坦胶囊等潜力品种落地。2014 年底新上帕



罗西汀片等已获取 30% 左右市场份额，2014 年底新获批文赖诺普利制剂产能扩大基本完成，将从二季度开始逐渐放量，该品种全年销售额有望超过 1 亿元。预计公司 2015 年制剂出口业务增长速度达 50% 以上，利润占比进一步提升。

原料药价格回暖，产能恢复。原料药产能已全面恢复，普利类价格上升，同时市场份额持续扩大。新上左乙拉西坦、普巴瑞林等订单充沛。预计公司 2015 年原料药业务增长速度为 20-30%。

风险提示：原料药价格波动，出口市场拓展低于预期。

伐谋-中小盘周报：《关注 VIE 结构企业回归 A 股》2015-05-10

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：上周市场振荡走势明显，创业板短期调整后以单日近 6% 的涨幅逼近 3000 点。我们认为，新平衡下主题性投资机会依旧是未来一段时间的重点，看好互联网和稳增长基建投资加码两大投资主线，以及上海迪士尼、增发并购等主题。李克强总理上周考察中关村创业大街，并观看互联网招聘企业拉勾网路演，对互联网对于就业的帮助表示赞赏，互联网+仍是热门选择。与此同时，PMI、外贸、物价等数据均显示稳增长压力较大，中国经济正经历最后一跌，稳增长基建投资加码主线值得关注。

本周关注：互联网公司 A 计划。近期暴风科技的连续涨停引起了资本市场的关注，VIE 结构企业回归 A 股吸引力进一步加强。国泰君安中小盘 2015 年 3 月曾发布“互联网公司 A 计划”的专题报告，对 VIE 结构的来龙去脉以及拆除 VIE 结构回归 A 股上市的推动因素进行了剖析。VIE 结构是互联网企业在融资需求和监管限制约束下的创新产物。出现的理由：（1）融资需求：境外成熟的财务投资者很多是互联网企业的早期投资人，由于国内 IPO 对盈利的要求，海外上市成为 PE/VC 实现投资退出的重要渠道。（2）监管限制：我国对外商投资企业涉及互联网内容提供商等领域有着较为严格的限制，通过 VIE 结构取得相关牌照。一松一紧推动 VIE 结构企业回归 A 股。（1）随着注册制的逐步推出，监管机构将不再进行实质性审核，即取消股票发行的持续盈利条件。同时，政府也向互联网企业抛出了橄榄枝，如 2015 年 3 月证监会官员表态欢迎融 360、蚂蚁金服等互联网金融企业在 A 股上市。（2）VIE 结构可能面临监管收紧的风险。2015 年 1 月 19 日，商务部在其网站上公布《中华人民共和国外国投资法（草案征求意见稿）》。在一定程度上，监管收紧的可能性将推动已搭建 VIE 结构的公司拆除 VIE 回归 A 股上市。我们预计 2015 年注册制试点推出，将在创业板建立单独层次来推行注册制，支持尚未盈利的互联网和高新技术企业到创业板上市。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股票来源之一。

本期国泰君安中小盘重点推荐公司包括“泛网”组合：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）。



专题研究：《市场规模大幅收缩，巧妇难为无米之炊》

2015-05-08

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

截止至4月底，可转债发行人均已披露14年年报和15年一季报，我们对目前尚存的15只转债的基本面进行梳理，结论如下：

（1）转债发行人总体特征：1）整体业绩保持增长；2）政策改革、行业景气度、并购转型是主要关注点；3）转债余额将进一步缩减。

（2）盈利能力与行业景气度关联性较强。归母净利润下降的发行人当中，齐翔（化工）、通鼎（通信线缆）、格力（地产）均处于景气度较低的行业，深机利润下滑主要归因于新航站楼开始计提折旧使利润大减。所属行业景气度较高的14宝钢EB（非银）、东华（计算机）等行业，转债发行人均表现相对较好。随着部分行业景气度的回升，相关转债发行人的业绩有望进一步得到提升。

（3）新业务未来将成为转债发行人的重要增长点。多家转债发行人在近期进行了资本运作或扩张转型，歌尔收购丹麦 Dynaudio 公司进军汽车以音响领域，齐翔收购催化剂行业龙头齐鲁科力，通鼎收购两家公司股权继续向宽带领域扩张，格力完成股权划转后转型海洋经济综合开发，东华在金融医疗教育三大领域均有拓展。与传统业务相比，新业务在行业景气度、发展空间、政策扶植方面多优于已有主营业务，为后续发展提供想象空间。

面对转债市场规模的大幅收缩，我们维持“巧妇难为无米之炊”的判断，给予民生、电气、洛钼、歌尔、通鼎“增持”评级。

信用分析周报：《国泰君安信用分析周报 2015-05-08》

2015-05-08

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（4.29-5.5）共有75家发行人公告发行79支债券，较上周公告发行的113支减少34支；本周计划发行金额为845亿元，较上周计划发行的1116.64亿元减少24.33%。本周无企业债、公司债和资产证券化发行，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49.37%；从发行金额来看，AA+以上级别占比为69.47%，但占比均较上周有所下降，低评级发行份额上升。我们给出部分个券国泰君安评分，见表1。

信用评级变动点评

本周公告的评级调整共9项，其中正向调整6项，负向调整3项。华新水泥、云南建工、深圳航空、青岛银行、长沙银行和中原证券均获得信用等级正向调整；攀钢



钒钛、攀钢集团均获得展望负面的负向调整，珠海中富获得信用等级负向调整。

债券日报：《警惕外部负面情绪传染》2015-05-08

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（研究助理）

021-38676055

gaoguohua@gtjas.com

S0880114060045

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】警惕外部负面情绪传染

宽松资金面无疑是近期债券市场的核心支撑。进入5月份以来，尽管新一轮打新至交易所回购利率有所上扬，但银行间资金仍然极度宽松，隔夜持续保持在1.5%左右，7天始终位于2.5%以下。宽松资金面支撑短端利率大幅下行，以中债估值收益来看，4月以来1年期的国债、国开债、AAA短融、城投债分别大幅下行53bp、73bp、106bp和101bp。另一方面，资金面持续宽松支撑的息差价值也使得票息价值突显，金融债、信用债（高低等级基本同步）为代表的高票息品种广受青睐，尤其是城投债套息价值突显，重拾升势，收益率大幅下行。

但情绪面的一些不利因素正在积聚。首先从期限利差的拉大来看，对于未来的不利预期正在升温。无论是利率债还是信用债，近期期限利差的拉大都非常明显，5月份在短端大幅下行的同时，长端开始表现下行乏力，长端利率债甚至开始有所反弹。出现这种状况一方面反映的是对前期政策加码刺激下未来增长企稳的担忧，另一方面则是对近期大宗商品价格大幅反弹下未来通胀触底反弹预期的升温。

二是从前日国债期货无厘头地跟随股票市场暴跌来看，解杠杆的负面情绪冲击可能不限于股票市场。尽管长期来看，股票市场与债券市场大多数表现为此消彼长，但短期基于流动性的变化则很可能表现为同涨同跌。正如之前债市解杠杆带来的是股市的下跌而非上涨一样，股市的解杠杆很可能带来的也是债市短期的下跌而非上涨，背后的逻辑是短期的主要传递路径并非资金的彼此流动替代，而是负面情绪的传染。

A股策略周报：《牛熊之辩》2015-05-10

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

罗雨（研究助理）

021-38674602

luoyu013673@gtjas.com

S0880114010007

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）。

行业日报/周报/双周报/月报：农业《猪价节后稳中有升，禽价创新低》2015-05-10

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

本周观点：“五一”后各地猪价平稳震荡，全国大部分地区价格维持在6.7-7.1元/斤，生猪养殖逐步进入全行业盈利区间。相比之下，毛鸡出栏量持续增加以及走货缓慢，禽价继续下行，前期补栏力度较大的山东地区，毛鸡跌至3.5元/斤，鸡苗价格跌至0.7-1.0元/羽。规模化比例提升仍是养殖行业趋势，温氏集团、牧原股份、雏鹰农牧、天邦股份等各自模式下均将继续“跑马圈地”扩张养殖量。建议继续关注饲料企业转型，海大集团、禾丰牧业、新希望、大北农、唐人神等龙头企业利用互联网、金融、技术等手段为中小养殖户创造价值。国企改革主题下，央企改革关注中粮屯河存在资产注入、农发种业行业并购、中水渔业产业链延伸、中牧股份方案落地；地方国企天康生物管理层实现持股下移，后续养殖扩张、H5N1批文、口蹄疫市场苗、蓝耳市场苗存在超预期可能；农垦制度变革将充分释放土地价值，北大荒、亚盛集团等将受益。

重要价格：5月8日，全国出栏瘦肉型生猪价格均价13.79元/公斤，环比上涨0.27元/公斤，同比上涨13.8%。三元仔猪均价28.53元/公斤，环比上涨1.23元/公斤，同比上涨34.2%。母猪均价1483元/头，环比上涨2元/头，同比上涨2.6%。本周烟台地区白羽毛鸡价3.5元/斤，环比下跌7.9%，主产区鸡苗价格为0.9元/羽，环比下跌21.3%。

养殖成本：本周国内玉米现货价为2,450元/吨，环比上涨0.3%，同比上涨2.1%；小麦现货价为2,536元/吨，环比下跌0.2%，同比上涨1.1%；豆粕现货价为2,923元/吨，环比下跌1.4%，同比下跌24.8%。国内鱼粉仓库价（上海港）为12,800元/



吨，环比下跌 1.5%，同比上涨 39.1%，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%。

生猪养殖迈入盈利区间。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 20.4 元/头、96.6 元/头和 56.2 元/头，环比分别上升 24.8 元/头、24.3 元/头和 33.5 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。

行业日报/周报/双周报/月报：投资银行业与经纪业《非银金融业周报数据库（第十八周）》2015-05-10

刘欣琦（分析师）
021-00000000
liuxinqi@gtjas.com
S0880515050001

孔祥（研究助理）
021-38674744
Kongxiang@gtjas.com
S0880113090014

本次周末央行降息对板块估值有显著拉动作用，保险和券商均将显著受益。非银板块是在流动性驱动牛市中能够实现业绩高增长的板块，我们认为前期走势较弱在于证监会调控预期（两融政策）及此前降息降准政策的推出时点低于预期。此次降息后，我们认为后续大概率流动性进一步宽松且两融政策近期有望明确，非银板块估值端的担忧将逐一消除。这种情况下，与宏观经济关联度强且高 beta 属性的蓝筹股将有估值提升机会，券商股和保险股后续无论相对还是绝对收益将均有机会。以券商为例，目前主要券商对应 2015 年化 PE 均在 20 倍以下，业绩增长确定性强且估值安全边际高。

公司更新：骆驼股份（601311）《汽车蓄电池 O2O 开始放量》2015-05-10

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：30.00 元
上次目标价：30.00 元

现价：19.43 元
总市值：16549 百万

王炎学（分析师）
010-59312757
wangyanxue@gtjas.com
S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）
021-38674924
sunbaiwei@gtjas.com
S0880114080008

崔书田（分析师）
021-38674703

维持“增持”评级。启停电池和蓄电池 O2O 业务是公司最大看点，骆驼商城 APP 全面上线，我们草根调研发现 O2O 业务放量超出市场预期。维持 2015-16 年每股收益分别 1.02、1.37 元的盈利预测，维持目标价 30 元，对应 PE 为 30 倍。

汽车蓄电池 O2O 进入高速推广期。据产业调研①600 家一级经销商和 6 万家门店的内部流程建设已完成；②安卓和 iOS 的 App 已经上线；③O2O 是提高旧电池回收率打造循环经济的重要环节，公司在申请环保回收电池资质，申请成功可以获取 8% 的增值税返还补贴。

新能源汽车业务全面加速布局。据和讯报道，市政府将襄阳定位为“新能源汽车之都”，加大全产业链的建设，我们推测公司作为蓄电池龙头，也将加速布局锂电池、电机电控等业务。

启停电池放量是业绩支撑。据供应链调研，公司切入一汽大众和东风的启停电池供应，测算 2015 年订单在 100 万个以上（2014 年不到 10 万个），启停电池单体价格是传统的 1.5 倍以上，毛利率提升 40% 以上。



cuishutian@gtjas.com
S0880512080004

催化剂：环保补贴资质申领成功，O2O 倍增放量。

风险提示：O2O 推广不及预期；铅价大幅波动。

公司更新：步步高（002251）《沐浴政策春风，展翅高飞》

2015-05-10

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：40.00 元

现价：30.07 元

总市值：21295 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：沐浴政策春风，互联网+主题性机会再临，维持目标价 40 元，维持“增持”评级。供应链是超市行业生命线，步步高以云猴平台为基础，整合社会化网点资源布局智能社区入口（已签约线下门店超 5000 家），打造集交易/服务/物流/支付等为一体的互联网生活服务圈，近期主要输入形式为跨境电商（目前以母婴、洗化为核心品类）及生鲜电商（即将上线）。传统便利业态供应链整合空间巨大，先行者将率先享受整合规模收益，并衍生新盈利模式。维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.65/0.72/0.82 元不变。

政策力挺，互联网+进入政策蜜月期。近期国务院发文肯定电子商务对创造需求、促进经济转型重要作用，将在金融服务、税收、物流等方面给予大力支持，并鼓励大型零售企业开办网上商城、发展跨境电商。参考此前杭州跨境电商试点及两会期间总理肯定互联网+，我们判断政策层面互联网+已经进入蜜月期，首当其冲受益的即为前期积极转型企业，而步步高致力于以互联网方式整合超市供应链，并发力跨境+生鲜电商领域，有望受政策重点扶持。

自营电商利好不断，湘江国家级新区获批提升区域热度。据央广财经报道，近期多家天猫店主被约谈补税，将对自营 B2C 正规电商扩大市场份额提供利好。而相比纯电商，步步高核心优势是线下便利网络落地能力强劲，未来有望衍生供应链金融等新盈利模式。湘江新区获批将提升区域关注度，并有望进一步产生政策红利。

催化剂：跨境电商政策红利释放；生鲜电商大幅扩张

风险提示：电商项目影响短期业绩；网点整合系统不兼容。

衍生品周报：《期权持仓限额放开后，成交量再次井喷》

2015-05-10

刘富兵（分析师）

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

陈奥林（研究助理）

021-38674835

chenaolin@gtjas.com

股指期货：

沪深 300 期货持仓量有所回升，日内投机盘比例降低，结合日内基差正负波动较大，市场对后市判断不确定性增强。套利方面，沪深 300、上证 50 及中证 500 股指期货目前都无显著套利机会。其中，中证 500 股指期货负基差有所收敛，投资者情绪有所回升。



S0880114110077

融资融券:

李辰 (研究助理)

021-38677309

lichen@gtjas.com

S0880114060025

(1) 本周市场回调, 融资融券增速下滑, 深市和沪市融资融券整体规模小幅上升。相反地, 随着市场下跌, 融资融券余额相对 A 股流通市值比值有所回升, 表明目前市场融资融券杠杆资金占比仍处于高位。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回落。

(2) 本周融资融券整体规模基本维持不变, 目前为 19061 亿元, 融资融券余额相对 A 股流通市值占比为 4.38%, 较上周上升 0.45%, 处于历史高位。两市融资融券交易额相比全部 A 股的成交额占比下降至 16.2%, 融资交易和融券交易占比分别为 14.59% 和 1.62%; 沪市融资融券交易额占比上升 19.7%, 深市融资融券交易占比下降至 11.7%, 反映出深市股票去杠杆化明显。

期权:

本周上证 50ETF 下跌 4.47%, 成交量为 7417 万手。上证 50ETF 期权成交 204194 张合约, 其中认购期权成交 119626 张, 认沽期权成交 84568 张, 认沽认购比率为 0.71。整体上看, 本周成交量受持仓限额放开影响大幅上升, 幅度约 105.3%, 其中认购期权成交量上升 132.2%。最活跃的期权合约分别为上证 50ETF 购 5 月 3.10 和上证 50ETF 购 5 月 3.20。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维持在 45% 左右, 但仍有多数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维持在 40% 左右。截至最新交易日, 当月平值认购期权的实际杠杆为 12.7, 当月平值认沽期权的实际杠杆为 13.5。

基金周报/定期: 《“一带一路”分级引爆主题投资》2015-05-10

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, 22 个主要规模和风格指数 4 个上涨, 创业板指、创业成长和中小板指数, 分别上涨 4.05%、2.15% 和 1.83%; 中证转债、中证 100 和基本面 400 指数下跌 5.92%、4.55% 和 4.29%。行业指数方面, 28 个行业标的指数 7 个上涨, 中证军工、军工指数和中证移动互联网指数领涨 1.75%、1.10% 和 1.10%; A 股资源、内地资源和国证地产指数下跌 7.01%、6.60% 和 6.01%。

上周分级 A 份额多数下跌, 日均成交额超过千万的 31 只分级 A 份额 22 只下跌, 平均周涨跌幅-1.09%。综合目前 A 份额隐含收益率、折价率和套利盘, 我们推荐配置券商 A(150200)。

上周分级 B 多数下跌, 日成交额超过千万 46 只分级 B 份额 12 只上涨, 平均周涨跌幅-2.47%。其中国防 B(150206)、创业板 B(150153) 和军工 B(150182) 上涨 26.06%、13.02% 和 8.41%。房地产 B(150118)、转债进取(150189) 和有色 B(150197) 下跌 12.74%、12.63% 和 10.92%。根据行业关联规则模型, 我们本周推荐配置房地产 B(150118)。

前海开源中证健康、长盛同辉深证 100 等权和富国创业板指分级整体溢价率较高,



高达 5.3%、4.5% 和 3.3%，投资者可参与溢价套利。

中融、鹏华、安信、长盛四家公司同时发行一带一路主题分级基金，中证一带一路指数今年以来的累计涨幅达到 53.85%，我们认为一带一路作为国家的重要外交战略，热点行情仍将持续，推荐投资者认购或申购。

5月11日，鹏华中证酒指数分级的 A 和 B 份额上市交易；5月13日，富国中证银行分级的 A 和 B 份额上市交易。

行业日报/周报/双周报/月报：建材《建材行业数据库产品

20150510》2015-05-10

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

水泥行业观点：

上周全国水泥市场价格环比小幅下调 0.15%。价格下跌区域：杭州、南京、合肥、广州、玉林和广元等，不同地区价格下调 10-30 元/吨；价格上涨主要是新疆，幅度 40 元/吨。

五一过后，全国水泥市场需求几无变化（事实上 5 月份应是传统的施工旺季），价格下跌区域仍集中在华东和中南两地为主，以往行业自律最好的区域，同时也是整个行业兴衰的晴雨表，区域内成本领先优势企业众多，只有血拼到亏损才有反弹动力（目前已经在亏损边缘）；

预计月中广东、江西和浙江局部小区域价格会有适当上调。上涨地区仍在西北的局部市场，新疆通过行业自律大幅拉涨 40 元/吨（目前疆内下游需求表现仍然较弱，提价持续性难定）。

玻璃行业观点：

五一长假之后现货市场整体走势不佳，没有出现往年的小旺季局面，全国白玻均价 1127 元，环比跌 5 元，同比跌 202 元；

从区域看，华中、西南和华南市场价格下滑明显，需求惨淡；华南、华中四月份以来已经累计跌幅达到 80~120 元，并且出库情况没有明显好转。

产能方面依然未减减少，前期点火的南玻清远二线和虎门信义预计下周初引板生产。

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 年中，引发龙头企业的退出方可言底。



玻纤行业观点:

上周玻璃纤维纱市场平稳，风电纱带动的无碱纱市场依然紧俏（上市公司主要产品）。巨石等开工维持较高负荷。

技术升级导致的隐性出清延续：小企业山东、河北地区中碱、坩埚法行情继续下调，勉力为继。九鼎新材5万吨池窑线推迟点火；

我们力荐的中国巨石（600176）具备较大业绩弹性和资产整合的想象空间，继续推荐。

行业事件快评：商业银行《全年布局银行股的最佳时点》

2015-05-10

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

事件：人民银行对称降息

央行决定，自2015年5月11日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，除活期存款外，下调各期限档次存贷款利率25bp，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.3倍调整为1.5倍。

影响：对股价影响为中性

1、降息对银行盈利偏负面。动态测算拉低2015年净利润增速1.4个百分点，拉低净息差4bp。

2、利改进程已经基本完成。存款利率市场化实际上已经基本完成，只差名义上的一步。上次存款上浮区间从1.2倍上浮到1.3倍，大部分银行基本没有跟随一浮到顶，占大头的活期存款甚至保持基准利率不动。本次扩至1.5倍，预计亦如此。

3、对股价实质影响为中性。本次降息对银行盈利偏负面；对资产质量偏正面，降低企业融资成本有助于缓解市场对银行资产质量的担忧。综合对股价实质为中性。

行业观点：全年布局银行股的最佳时点

1、如果本轮是真正的牛市，银行股一定不会缺席。银行板块是年初至今涨幅最小的板块，涨幅不到6%，远低于上证综指年初至今涨幅30%。没有银行股，本轮牛市将逊色不少。

2、正所谓物极必反，否极泰来。根据市场有效理论，东西再好，乐观过头了性价比也会下降；东西再差，悲观过度了吸引力也会上升。

3、创新金融和综合金融是大势所趋。如果相信中国经济还有未来，金融就有其存在的合理性和必要性。中国银行业未来的发展机遇将由旧经济模式的投资需求拉动



切换至金融渗透率的提高(需求多元化),创新金融和综合金融是抓住新机遇的关键,也是大势所趋。

4、坚持全面看多银行股,15年看1.8倍PB目标(对应50%空间)。顺应金融业发展规律,首推创新和改革基因组合:兴业银行、北京银行、平安银行和招商银行。

核心风险:系统性坏账风险爆发

伐谋-中小盘新三板周报:《融资与挂牌速度放慢,异常交易接受调查》2015-05-10

郭睿哲(分析师)

021-38674945

guoruizhe@gtjas.com

S0880513080020

孙金钜(分析师)

021-38674757

sunjinju008191@gtjas.com

S0880512080014

指数持续下跌,成交额仍处于低位

上周新三板做市指数下跌3.0%,周中出现小幅上涨,但指数整周仍下跌。成交额略持续低迷,上周总成交额42.7亿元,环比持平,其中做市股票成交额23.3亿元,同比下滑0.9%。上周新增做市企业22家,做市企业总数达到300家。

融资规模下降,定增预案发布速度放慢

上周新三板企业共发布44笔定增预案,计划融资30.6亿元,定增预案数量明显减少,或因为股转公司融资方案审批速度放慢。本期共完成8笔定增,共募资2.0亿元。定增实施平均时长约79天。

企业挂牌速度放慢

本期共挂牌32家公司,近期挂牌速度明显放慢。股转公司多次明确后续挂牌门槛不会提高,我们预计下半年新三板挂牌速度有望加快。2015年共挂牌804家企业,新三板挂牌企业总数达到2375家。

重点公司跟踪:易销科技签订重大合同公共

本周易销科技发布重大合同公告,与郑州慧谷多高信息工程有限公司签署电子营业厅设备租赁合同:1)易销科技通过提供终端设备收取租赁服务费及一次性设备接入费;2)易销科技下属子公司提供运营商业务、应用服务等电子平台接入服务,收取系统平台一次性技术接入费。河南地区的合作顺利推进标志公司全国渠道扩张的开始,预计“代理+回购”模式将在其他地区快速复制。我们预计,易销科技向河南地区以租赁方式供应的首批Mini终端设备有望达到1000台,除一次性技术接入费外,后续公司还将获得持续租赁服务费。渠道扩张开局顺利,公司全年经营目标有望实现,维持对公司2015/16年EPS预测1.38/2.56元。

量化周报:《市场将继续震荡上行》2015-05-10



刘富兵 (分析师)

021-38676673

liufubing008481@gtjas.com

S0880511010017

赵延鸿 (分析师)

021-38674927

zhaoyanhong@gtjas.com

S0880515030004

耿帅军 (分析师)

010-59312753

gengshuaijun@gtjas.com

S0880513080013

择时方面: 截至 2015 年 5 月 8 日, 大盘均线强弱指数最新值 166, 上证综指中期上涨趋势尚未结束, 下周震荡上行。大盘活力指数最新值 86.9%, 中期上涨趋势延伸。

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 8.48%, 本周推荐计算机 83%、传媒 17%。

选股方面: 5 月多因子组合沪深 300 多头跑输基准 3.33%, 空头跑输基准 4.53%, 中证 500 多头跑输基准 4.07%, 空头跑输基准 2.29%。5 月多因子行业中性沪深 300 多空组合收益 0.41%, 中证 500 多空组合收益-0.97%。

程序化交易 R-breaker 模型: 模型上周共交易 4 笔, 盈利 2.1%。2012 年以来, 模型累计收益率 64.8%, 盈利交易比例 48.1%, 平均盈亏比 1.4, 最大回撤收益率 6.9%。

日报/周报/双周报/月报: 《阳光总在风雨后》2015-05-10

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

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。1-4 月出口仅增 1.6%, 跟人民币汇率高估有关, 考虑到中国推人民币国际化意愿 (否则要再等 5 年纳入 SDR), 这一趋势还将蔓延。4 月下旬以来发电量和粗钢产量低位企稳。猪价上涨和大宗反弹缓解通缩压力, 但尚不构成对货币政策的制约。

放在大背景下来看当下, 2014 年 2 季度房地产长周期拐点出现以来, 经济加速探底 (而非如官方数据那样平稳运行), 并触发改革提速、货币宽松、财政加码, 无风险利率下降, 居民大类资产配置发生变化, 引爆改革牛。中国经济正经历增速换挡期的最后一跌, 随着房地产投资着陆, 预计 2015 年晚一些时候将探明经济中长期底部, 接近“新 5%比旧 8%好”。平滑过渡还是深蹲起跳? L 型 U 型? 未来正上演惊心动魄的一幕, 前期积累的风险将集中暴露, 并倒逼改革提速和货币放水, 阳光总在风雨后。

430 政治局会议和央行一季度货币政策执行报告确认经济下行压力大, 5 月 10 日降息 0.25 个百分点, 央行报告虽否认量宽, 但预计宽松加码、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。

杠杆监管、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, 观察经济探底和曲线 QE 信号进一步明确。近期关注市政债替换、三大区域战略稳增长、七大类重点投资工程、大宗商品黎明、军工、互联网+、环保、非银、地产、银行。



最后强调，中国此轮经济减速是结构性和体制性，人口红利消失和房地产长周期拐点出现以后，必须通过改革提高生产率和推动结构转型。没有改革的QE和财政刺激将是中国资本市场的最后盛宴，必将留下一地鸡毛，2009年4万亿刺激殷鉴不远。中国此轮牛市是从下到上企业转型（互联网+等）和从上到下政府改革（国企财税等）共同驱动的，因此，我们提出并倡导“改革牛”“转型牛”，而非水牛。

行业日报/周报/双周报/月报：公用事业《正在提速发展的公用事业板块》2015-05-10

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）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

本周环保观点：本周环保板块下跌 2.7%。主要动态：国务院正式出台《关于加快推进生态文明建设的意见》、国家能源局发布《煤炭清洁高效利用行动计划》（2015-2020年）、土十条已上报国务院、“腾格里沙漠水污染事件继续发酵”。总体来看，各个细分行业均存驱动因素，国家权力最高层对环保相关领域重视程度已经由态度重视逐步转变为行动重视，监测、水、大气、节能等领域均有受益。推荐雪迪龙、国电清新、凯迪电力、碧水源、启源装备，受益标的包括聚光科技、天瑞仪器、龙净环保、三维丝、亿利能源、长青集团、津膜科技、博世科、南方汇通等；

本周电力观点：本周电力板块下跌 5.9%。主要动态：电改第四个配套方案出台，完善跨省跨区电能交易价格形成机制；5500大卡动力煤价格跌至 400 元/吨；国家发改委公开征求对修订《中央定价目录》意见，电价管理有调整。目前电力行业处于体制改革及国企改革影响的关键时期，水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的地方电企将受益；国企改革将提供电力公司外延式增长空间，央企及先行改革的地方国企将获益。此外蓝筹股估值中枢在经济刺激措施、增量资金入场等因素作用下出现的估值中枢整体上行过程中电力板块亦将受益。维持行业“增持”评级，推荐国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：国电电力、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、深圳能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股、华能国际等；

环保：国务院正式出台《关于加快推进生态文明建设的意见》。国家权力最高层对环保相关领域重视程度已经由态度重视逐步转变为行动重视；环保相关政策力度已较 2014 年大有改善，“意见”落地仅仅是开始；环保板块已到最佳投资时点；

电力：电改第四个配套方案出台，发改委征求修订《中央定价目录》意见将加速电改推行。2015年3月23日至今，国家层面发布四个电改配套文件，间隔时短，凸显政府改革决心之强。市场人士也曾预期 2015 上半年国家层面有望推出 12 个电改配套文件，照此则未来两个月电改相关配套文件有望密集出台。政府加快转变电力价格管理范畴并推广核定输配电价是电力体制改革（售电放开、竞争环节电价放开等）的先行条件，将为有序放开发售电价格奠定坚实基础。电力产业链利益重构持续进行，受益领域包括水电、小电网及大中型火电、大型地方发电企业等等。

行业日报/周报/双周报/月报：煤炭《国泰君安_20150508_煤



炭数据库周报_第 83 期-降息提升估值，优选兼具主题个股》

2015-05-10

史江辉（分析师）

0755-23976523

shijianghui@gtjas.com

S0880514030005

吴杰（分析师）

021-38674941

wujie@gtjas.com

S0880514070008

1、动力煤：需求未能持续改善，煤价平稳。本周秦皇岛动力煤价维持在 415 元，由于大秦线检修结束港口库存有开始上升，从上周最低的 566 万吨，上升至本周五的 621 万吨。在港口库存上升的同时煤价并没有能够反弹，主要是因为 4、5 月传统旺季需求并没有明显改善，本周电厂日耗煤依然维持在 60 万吨左右的水平，并没有能够环比 4 月份上升，甚至和 3 月份的水平也基本相当。从水电角度，近期全国总体降水较多，一方面没能够带动夏季高温生活用电，一方面会带来较高的水电增长。总体来看需求及煤价表现比我们预期的要弱，不过近期澳洲煤价已经开始反弹，国内库存也处于较低水平，我们认为国内煤价也会有小幅反弹。期货市场本周动力煤价格小幅，由于我们判断现货价格反弹幅度较小，而 1509 合约相对 1505 合约已经溢价 25 元，我们认为 1509 继续上涨空间很小。

2、炼焦煤：煤企亏损严重，5 月最后一跌。进入 5 月份山西部分地区焦煤现货价格下调 40-50 元，我们和山西大煤企沟通，大家已经基本全部亏损，继续降价意愿极低。从下游需求来看，事实上近期日均粗钢产量环比处于上升趋势，同比也小幅上涨。我们认为近期地产政策放松已经带动房地产销售改善，而且逐步传导至地产新开工改善以及上游黑色产业链商品需求改善。我们之前就强调整个黑色产业链库存极低，一旦需求改善，焦煤有望开始一轮补库存周期，但本周钢厂焦煤库存没能延续上升趋势，还小幅下降 9 万吨至 860 万吨。期货市场上本周黑色产业链继续反弹，市场已经对整个产业链改善有较强预期，考虑补库存及需求改善的作用，我们认为焦煤、焦炭期货仍会震荡上涨。

3、短期市场观点：降息提升估值，优选兼具主题个股。本周日央行宣布降息 0.25%，我们认为降息会从基本面角度刺激投资增加，并进一步带动上游煤炭需求增加，虽然产业链角度传导周期较长，但整个产业链库存极低，价格对需求较为敏感；从博弈角度，降息对资源股估值提升有较强的刺激作用，此外，在其他版块个股大幅上涨后，投资者投资低估值行业的偏好不断加强，煤炭在机构 0 配置背景下有望受益牛市板块轮动。个股上，由于价格整体反弹幅度有限，难成为主要驱动因素，建议优选板块内兼具主题个股，推荐供应链金融主题，瑞茂通、山煤国际（受益标的）；国企改革主题的盘江股份、兖州煤业、国投新集。

行业日报/周报/双周报/月报：计算机《“互联网+”产业创新

加速 计算机板块景气度有望再上台阶》2015-05-10

符健（分析师）

021-00000000

fujian@gtjas.com

S0880515040001

范国华（分析师）

本周，沪深 300 下跌 4.03%，计算机指数逆势大涨 7.96%。板块再创出历史新高，完全论证了我们此前的观点。我们再度重申：风险，恰恰源自对价值的漠视。（详见周报《风险，恰恰源自对价值的漠视》）。同时，重申对于行业龙头的增持评级。过去两周，互联网银行龙头中科金财，互联网证券龙头金证股份进一步得到了市场的认可。本周，李克强总理到访中关村创业大街，同日，国务院发布《关于大力发



021-38674925
fanguohua@gtjas.com
S0880513080022

熊昕(分析师)

021-38676715
xiongxin009291@gtjas.com
S0880512110002

展电子商务加快培育经济新动力的意见》。大众创业、万众创新热潮进一步升温，有望推动整个“互联网+”产业的创新加速，市场对“互联网+”产业中坚——计算机行业投资价值的认识有望进一步深化。同时，流动性和风险偏好提升，也有利于板块估值的上移。基于此，我们看好计算机全年的价值演绎。投资机会方面。关注事件催化下信息安全主题的择机配置机会。自下而上，增持行业龙头，择机增持小市值标的。

行业动态：【电子商务】国税总局表示对电商不统一组织纳税评估和检查；【互联网金融】：一号专车将涉互联网金融业务；【互联网金融】：P2P 监管草案初定，不采取杠杆管理；【在线教育】：教育机构 AltSchool 获 1 亿美元投资，扎克伯格参投。

公司动态：【投资并购/中标】东方国信以自筹资金 1810 万英镑收购 Cotopaxi 公司 100% 股权；华宇软件以 3.2 亿元的价格收购北京万户网络技术有限公司 100% 股权；长亮科技拟发行股份及支付现金共计 1.16 亿元购买合度云天 100% 股权；东方网力拟以发行股份及支付现金收购华启智能 100% 股权，预计交易金额达 7.13 亿元；石基信息与首旅酒店合作，构建酒店集团 O2O 平台。

推荐组合：汉得信息、广电运通、航天信息、东方网力、安居宝、太极股份、延华智能、广联达、二三四五、千方科技、银江股份。

公司调研简报：汉森制药（002412）《医养结合布局康复养老产业》2015-05-10

本次评级：增持
上次评级：增持

目标价：32.00 元
上次目标价：32.00 元

现价：22.49 元
总市值：6657 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

近期我们调研了公司

评论：

延伸布局大健康产业，维持增持评级。基药招标和发货节奏恢复，公司业绩预计前低后高，维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.52/0.68/0.88 元，公司以医养结合的方式拓展康复养老产业，探索完善上下游产业配套，成长空间拓宽，维持增持评级，目标价 32 元。

医养结合布局康复养老产业。医院是康复病人转入的重要来源，也是支撑康复发展的技术支持，公司布局康复养老产业采取“医养结合”的方式，在医疗端将尝试向医疗服务业拓展，以托管或者收购方式获取医疗资源。以中医中药养生为特色，园区建设以中药材种植为起步，既满足中成药生产原料和短期效益需求，又提升园区环境的竞争力，打造一体化产业链。目前湖南省内三甲医院病床资源紧缺，康复转诊的需求旺盛，公司布局康复产业正当时，健康产业基地一次获批土地 2300 亩，预计在未来 3~5 年逐步配套建成。

主业增长预计逐季恢复。2015 年 Q1 净利降 11%，主要是募投项目投产折旧增加以及 GMP 改造影响生产发货。从终端走货情况来看，销售仍有 2 位数增长。随着老车间认证通过，预计 5 月份起，生产将恢复。主导产品基药招标以保价为首，湖南



省内政策支持力度大，四磨汤口服液价格还略有上调。其他品种如藿香正气水等在华南市场也有较好表现。随着各地基药招标执行推进，产品销售有望加快，公司整体业绩趋势预期前低后高。

并购战略继续推进。2013年底，公司收购云南永孜堂药业，经过1年多的整合，公司销售管理优势输出带动主导品种快速上量，天麻醒脑胶囊收入4232万元，预计2015~2016年收入过亿。公司在中成药，生物制药及等方面也在积极寻求机会。资金方面，投资5亿元参与设立三湘银行后，公司运营资金已偏紧，外延整合需要市场融资支持。

风险提示：旧车间GMP改造折旧继续增加；种植基地开工慢于预期。

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

wuzhangyi@gtjas.com

S0880115030046

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。

市场综述周报：《降准后涨势趋缓，近月TF大幅下跌》

2015-05-11

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

流动性：资金利率历史低位，IPO冲击减弱。（上周央行继续暂停逆回购，公开市场净投放为0。（上周资金持续宽松，IPO冲击减弱消退，仅交易所利率小幅上行，但仍维持在2011年以来相对低位，银行间7D和14D利率分别上行8bp和26bp至2.42%和3.08%；长期限方面，1M和3M分别上行15bp和23bp至3.37%和3.41%。



010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

利率债：降准后涨势趋缓，曲线陡峭化加剧。(上周利率债发行 957 亿，环比基本持平，一级招标情绪回暖，中短期下行幅度尤显著，中标利率低于二级市场；(二级曲线陡峭化加剧。国债 1Y 下行 1bp 至 2.68%，10Y 上行 2bp 至 3.37%；金融债 1Y 非国开(国开)收益率下行 14bp (13bp)，10Y 非国开(国开)则上行 1bp (5bp)，金融债曲线陡峭化尤甚。

信用债：供给维持高位，利差重回低位。(1) 一级市场信用净供给环比大幅回升至 420.84 亿元，短融中票净供给回升是主因。整体来看，收益率继续维持下行态势，供给仍然维持在相对高位，供给压力暂未消退。(2) 二级市场方面，信用债收益率曲线陡峭化下行，短端信用利差显著收窄，整体利差水平重回低位，成交量略有回落。从个券来看，交易所高收益债收益率涨跌互现，高等级债、企业债收益率均有所下行。

可转债：转债和正股大幅调整。(上周沪深 300 指数下跌 4.03%，权益板块多数下跌，平价指数下跌 2.08%；转债正股多数下跌，大盘转债正股民生、浙能分别下跌 0.09%、11.58%，中盘转债正股宝钢 EB 上涨 12.97%，小盘转债正股通鼎大幅上涨 61.06%。(转债指数下跌 5.92%，表现弱于平价指数及沪深 300，转债市场日均成交额环比小幅上升；转债个券表现普遍弱于正股，大盘转债民生、浙能下跌幅度较大，中盘转债深机、宝钢 EB 上涨 6.24%、0.52%，小盘转债通鼎上涨 13.03%。(整体股性、债性上升，债底抬升，转债整体加权到期收益率上升至至-7.38%。

中观行业追踪：《上游大宗商品价格反弹》2015-05-11

刘毅(分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞(分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

上游大宗商品价格反弹。回顾上周中观行业情况，房地产成交继续平稳回升，二手房销量同比回升明显，但 4 月份 10 大城市土地成交可能仍然继续大幅下滑，延续了一季度的土地成交颓势，地产仍然处于去库存阶段，投资热情仍未回升。4 月份汽车销量仍然较为平淡，年初以来汽车制造业工业企业利润出现负增长，说明汽车需求严重下滑；中游方面下游需求仍然难言乐观，钢材价格止跌企稳，但近期铁矿石反弹势头不减，对钢铁盈利形成不利，水泥需求不振拖累价格回稳，目前看来 5 月亦难有起色。上游行业电厂耗煤量有所回升，不过由于水电发电季节到来和用电量疲软，动力煤价格持续承压，炼焦煤则相对稳定；航运指数继续低位震荡，近期由于大宗商品处于相对低位，各上游巨头企业均有降低未来新增产能计划，由于市场对上游供给的收缩预期，铁矿石和石油都出现了大幅反弹。

下游：政策利好仍有余地，地产成交继续回暖。根据统计局公布的 4 月下旬 50 个大中城市主要食品变动情况，27 种食品中环比 4 月上旬上涨有 10 种，下降的有 15 种，其中猪肉价格平均上涨 1.3%。上周重点跟踪城市一手房整体成交量环比上升 15%，其中一线上升 21%、二线升 11%、三线上升 2%，整体同比升 48%，与 2014 年单周相比整体升 28%。乘联会数据显示汽车行业 4 月整体批发零售数据相对疲软，年初以来工业企业利润数据显示汽车制造业同比出现负增长，显示下游需求较弱。奥维云网数据显示一季度国内彩电销量复苏。

中游：水泥弱势难改，钢价止跌企稳。国家统计局公布的 4 月下旬 24 个省市流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示生产资料价格稳中有升。上周，



水泥市场平均价格环比上周下跌 0.94%，价格下跌主要集中在江苏南京、福建福州、海南海口和贵州遵义等地。钢材综合价格指数企稳，回升 0.26% 至 73，其中长材指数上升 0.4 点至 73.88，板材指数上升 0.11 点至 73.38。Mysteel 调查的 163 家钢厂盈利面 58.28%，较上周减少 1.23%，高炉开工率 87.15%，较上周增加 0.37%。主要化工产品保持稳定。

上游：铁矿石反弹延续。上周，环渤海动力煤环比下跌 2 元至 440 元/吨，山西古交 2 号焦煤车含税价保持 735 元/吨。中国钢铁协会公布的中国铁矿石价格指数 (CIOPI) 上涨 2.9% 至 209.59。上周 LME 基本金属指数大涨 5.24% 至 2797.5。原油价格继续涨势，现货方面布伦特石现货价格环比上升 2.42% 至 64.39 美元/桶，WTI 原油现货价环比上涨 5.89% 至 59.28 美元/桶。运价指数小幅回升，周五波罗的海干散货指数 (BDI) 收至 587 点，环比前周下降 2.16%。


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（2015.04.11-2015.05.11）

（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
002467	二六三	宋嘉吉,周明,王胜	16.36	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	75.46	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	10.24	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	15.37	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	30.08	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	14.59	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	79.58	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	29.58	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	33.22	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	31.95	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	90.73	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	52.62	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	31.57	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	14.26	0.92	1.28	增持	18.44	0.92	1.28	增持	21.00



		炎学,孙柏蔚									
002244	滨江集团	侯丽科,梁荣,李品科,申思聪	14.36	1.05	1.25	增持	14.60	1.05	1.25	增持	20.00
002364	中恒电气	宋嘉吉,周明,王胜	50.30	0.69	1.12	增持	72.96	0.69	1.12	增持	73.10
601688	华泰证券	邱冠华,孔祥	27.94	1.27	1.58	增持	28.00	1.55	1.89	增持	36.00
002081	金螳螂	张琨,王永彬	30.10	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	18.12	2.73	3.14	增持	29.95	2.74	3.14	增持	29.95
002033	丽江旅游	许娟娟,陈均峰	22.92	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	12.38	0.36	0.41	增持	15.00	0.36	0.41	增持	16.00
600481	双良节能	黄琨,吕娟,王浩	18.79	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	34.96	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	26.69	0.95	1.25	增持	33.20	2.08	1.25	增持	39.50
002311	海大集团	王乾	19.41	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	35.49	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	13.79	0.18	0.33	增持	16.00	0.22	0.36	增持	20.00
300178	腾邦国际	许娟娟,陈均峰	31.22	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	32.29	1.21	1.44	增持	37.50	1.21	1.44	增持	42.00
300146	汤臣倍健	柯海东,闫伟,胡春霞	42.21	0.84	1.01	增持	50.21	0.84	1.01	增持	56.00
000501	鄂武商 A	訾猛,林浩然,陈彦辛	20.30	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	25.05	0.65	0.83	增持	30.50	0.65	0.83	增持	33.20
600388	龙净环保	王威,肖扬,王锐,车玺	45.05	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	21.32	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	15.89	0.56	0.68	增持	16.00	0.56	0.68	增持	21.30

		彬									
002446	盛路通信	宋嘉吉,王胜,周明	53.70	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	11.01	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	41.11	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	32.47	1.03	1.25	增持	33.00	1.03	1.25	增持	42.00
600276	恒瑞医药	胡博新,丁丹	56.70	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	8.89	-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	19.04	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	66.62	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	30.98	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	23.40	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	26.91	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	41.46	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	39.88	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	39.17	0.91	1.36	增持	31.50	0.95	1.41	增持	56.40
002493	荣盛石化	肖洁,傅锴铭	24.07	0.23	0.50	增持	19.40	0.37	1.18	增持	29.50
002350	北京科锐	谷琦彬,洪荣华,刘骁	21.97			增持	15.29	0.49	0.69	增持	20.90
002707	众信旅游	许娟娟,陈均峰	203.00	2.12	2.86	增持	143.53	2.72	3.94	增持	256.10

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	27.50	0.28	0.35	增持	25.00	0.28	0.35	增持	24.80



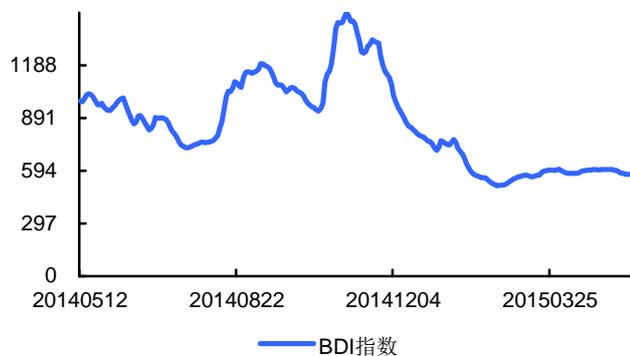
全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)	期货市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	18191.11	1.49	0.93	2.06	纽约 NYMEX	59.47	0.90	0.54	6.86
标普 500	2116.10	1.35	0.37	2.78	布伦特 ICE	66.57	-2.03	1.45	16.12
纳斯达克	5003.55	1.17	-0.04	5.65	纽约黄金现货	1187.20	0.42	1.08	0.15
日经 225	19379.19	0.45	-3.02	11.05	LME3 月期铜	6400.00	0.16	4.15	1.59
香港恒生	27577.34	1.05	-1.98	16.83	LME3 月期铝	1883.00	-1.98	0.00	1.65
香港国企	14049.66	2.04	-2.64	17.23	LME3 月期铅	2077.00	-0.29	-0.53	11.79
英国 FTSE100	7046.82	2.32	1.24	7.32	LME3 月期锌	2378.00	0.38	3.46	9.18
法国 CAC40	5090.39	2.48	0.87	19.14	LME3 月期镍	14140.00	1.22	5.37	-6.67
德国 DAX30	11709.73	2.65	2.23	19.42	LME3 月期锡	15975.00	-1.39	1.43	-17.65
					CBOT 大豆	984.50	0.31	1.65	-3.41
					CBOT 豆粕	315.20	-0.69	0.16	-13.55
					CBOT 豆油	32.80	1.52	4.33	2.60
					CBOT 玉米	358.50	0.21	-0.35	-9.70
					CBOT 小麦	476.50	2.31	1.38	-19.20
					郑棉	12960.00	-1.07	-0.23	-1.71
					郑糖	5390.00	-0.59	0.06	16.21
海外新兴市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)	货币市场	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	57149.33	0.40	1.64	14.28	美元指数	94.79	0.16	-0.54	5.01
印度孟买	27105.39	1.90	0.35	-1.43	美元/人民币	6.21	-0.04	-0.10	-0.06
俄罗斯 RTS	1059.52	-0.11	2.69	34.00	人民币 NDF (一年)	6.27	0.02	0.04	1.10
台湾加权	9692.00	-0.12	-1.30	4.13	欧元/美元	1.12	-0.60	0.00	-7.43
韩国 KOSPI100	2085.52	-0.26	-2.67	8.87	美元/日元	119.76	-0.02	0.33	0.02
					银行间 R007	2.37	-1.25	-3.27	-50.73
					美国 10 年期 国债利率	2.15	-1.48	1.62	-1.08
国内市场指数	收盘	1日 涨跌 (%)	5日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)					
上证综合	4205.92	2.28	-5.31	30.03					
深证成指	14481.25	2.60	-2.28	31.47					
沪深 300	4558.40	1.98	-4.03	29.00					
中小板	12777.97	4.40	0.93	65.99					
创业板	2973.60	5.97	4.05	102.04					
上证国债	148.83	0.18	0.21	2.16					
上证基金	6758.27	1.22	-3.17	21.76					

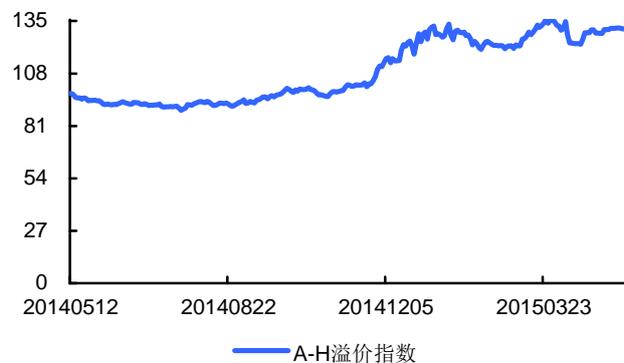
数据来源: Bloomberg



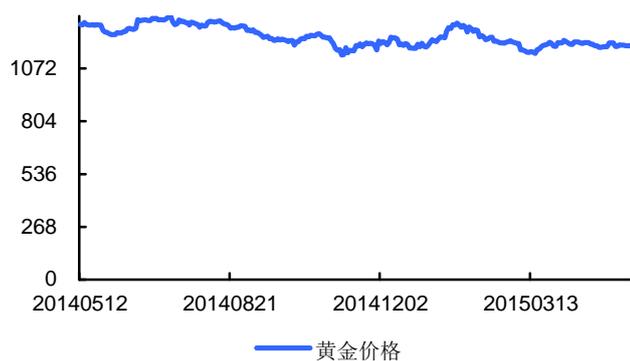
BDI 指数



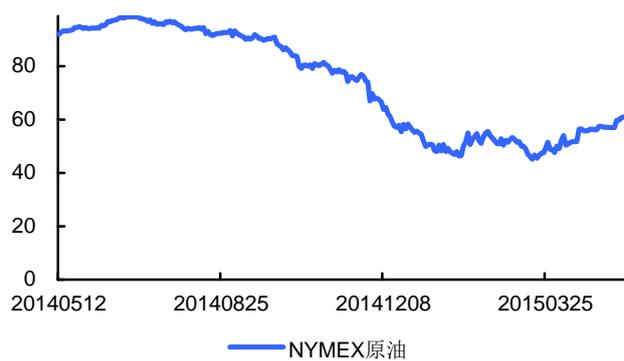
A-H 溢价指数



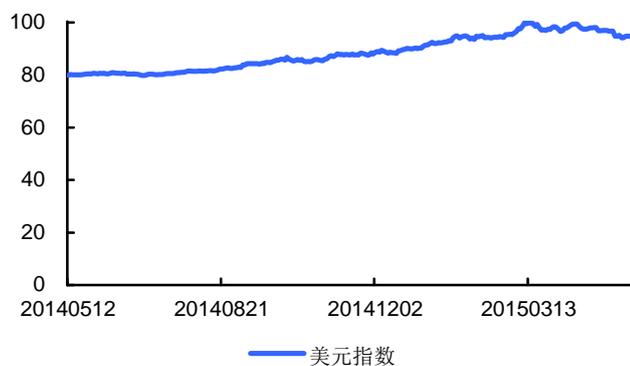
黄金价格



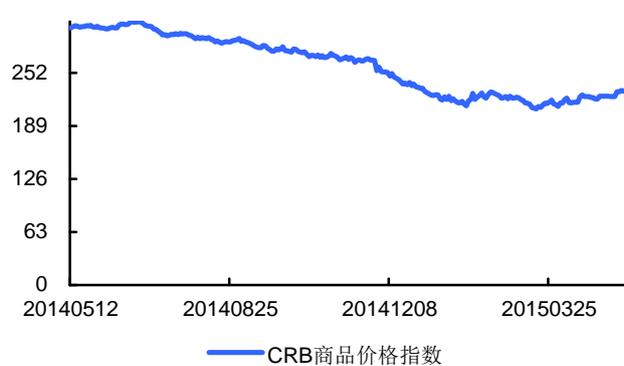
NYMEX 原油



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(%)	--	--	0.00	--
	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	--	--	0.00	--
05/11	西班牙3月出口同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	西班牙3月进口同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	西班牙3月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
05/11	索马里3月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
05/11	尼日尔3月零售销售同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	尼日尔3月制造业生产同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	尼日尔3月制造业生产月环比(%)	--	--	0.00	--
05/11	#N/A4月CPI 同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	#N/A4月CPI 月环比(%)	--	--	0.00	--
05/11	希腊3月工业产值 同比(%)	--	--	0.00	--
05/11	拉脱维亚3月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
05/11	葡萄牙3月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
05/12	拉脱维亚4月失业率(%)	--	--	0.00	9.20
05/12	伊朗3月贸易余额(M)	--	--	0.00	--
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		