南京银行(601009):债券银行稳步转型，特色化经营傲视同业

市场数据

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2430.68	0.03
沪深 300	2513.17	0.02
中小盘指	3516.55	-0.34
创业板指	1516.40	-0.88
国债指数	144.59	0.03

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深 300	2513.17	0.02
IF1411	2511.00	-0.06
IF1412	2516.40	-0.07
IF1503	2532.60	-0.05
IF1506	2536.00	-0.12

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
阴极铜	47,700.00	0.78
铝	14,390.00	1.48
天然橡胶	13,235.00	-3.61
白砂糖	4,562.00	-1.06
黄玉米	2,356.00	0.30

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	23845.66
H 股指	2107.59
红筹股	2948.99
日经 225	16862.47
道琼斯	17383.84
标普 500	2012.10
纳斯达克	4623.59
德国 DAX	9166.47
法国 CAC	4130.19
波罗的海	1456.00
富时 100	6453.97

数据来源：财汇、华泰证券研究所

今日焦点

- 【银行-林博程、张帅帅】南京银行：公司资产规模仅略高于宁波银行，跨区域经营限制的有序放开和中国债券市场的发展更将给予公司广阔的发展空间。信贷业绩压力低于同业，风险偏好下降有助于资产质量保持稳定。我们将公司定位为“金融蓝筹中的小票”，看好公司未来发展。
- 【医药-杨烨辉、姚艺]福安药业：公司收购宁波天衡 100%股权：获得多个差异化稀缺产品，加速公司向专科仿制药业务转型；双方销售互补相互协同，助产品新标期迅速放量，预计天衡 2013-2017 年净利 CAGR 约 50%，公司还将继续围绕“差异化稀缺特色品种”的核心持续开展收购，预计 2015 年公司市值能到 80-100 亿，还有 35%-60%的空间。公司并表 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.29/0.47/0.67，买入。
- 【计算机-马仁敏】软控股份：今年将可能形成业绩触底反弹的启动年，明年的反弹力度有待于机器人产能的扩张及海外市场的推广情况。目前公司约百亿市值，对应 2 亿左右的利润，估值在 50 倍左右，从绝对值上看并不便宜，但考虑到明年业绩反弹趋势较为明确，估值切换后对应明年 PE 约为 37 倍，给予“增持”评级。
- 【计算机-马仁敏】三六五网：公司实际控制人自愿无偿赠予所持有的 360 万股三六五网股票，支持上市公司员工的全员持股计划。我们预计公司未来 3 年的 EPS 分别为 1.9 元，2.65 元和 3.75 元。考虑到公司从“家”到“居”的转型开始发力，全国性布局节奏加速推进，维持公司“增持”的评级。

上调评级

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
南京银行(601009)	买入(增持)	20141104	2014/2015/2016EPS 1.84/2.18/2.56 元,TP13.5~12.8 元
一汽轿车(000800)	(首次)	20141104	TP~元
中国中期(000996)	增持(首次)	20141103	TP24.5~26.5 元
三维通信(002115)	买入(增持)	20141031	TP10~12 元
新南洋(600661)	(首次)	20141031	TP~元
辉煌科技(002296)	(首次)	20141030	TP~元
铁汉生态(300197)	(首次)	20141029	TP~元
美亚光电(002690)	(首次)	20141028	TP~元
皖通科技(002331)	(首次)	20141028	TP~元
太安堂(002433)	(首次)	20141028	TP~元
盛路通信(002446)	(首次)	20141028	TP~元
纳川股份(300198)	增持(中性)	20141028	2016/2014/2015EPS 0.28/0.19/0.23 元,TP8~10 元
方大炭素(600516)	买入(增持)	20141027	TP16~12 元
世纪瑞尔(300150)	(首次)	20141027	TP~元
益盛药业(002566)	(首次)	20141027	TP~元
凯迪电力(000939)	增持(首次)	20141027	TP7.7~6.7 元
辉煌科技(002296)	(首次)	20141027	TP~元
康尼机电(603111)	(首次)	20141023	TP~元
永贵电器(300351)	(首次)	20141023	TP~元
长亮科技(300348)	增持(首次)	20141013	2014/2015/2016EPS 0.63/1.00/1.94 元,TP60~55 元
广东鸿图(002101)	买入(首次)	20141013	2014/2015/2016EPS 0.72/1.00/1.43 元,TP28.7~31.1 元
东方电气(600875)	增持(中性)	20141013	2014/2015/2016EPS 0.82/0.99/1.13 元,TP17~19 元
太阳鸟(300123)	买入(增持)	20141008	TP18~20 元
通达动力(002576)	中性(首次)	20141008	TP10~15 元

重点推荐

南京银行(601009):债券银行稳步转型 特色化经营傲视同业

分析师：罗毅(0755-23952862)(执业证书编号：S0570514060001)

提前布局，有效应对变革。利率市场化改革是中国银行业正在经历的变革，商业银行在收入端和风险端将经历一次大考。南京银行先行一步，结合自身特色，通过资产结构调整推动收入结构优化。最终形成了不同于同业且可以对冲利率市场化改革冲击的收入模式：资金类业务收入占比稳步提升，成为主要收入来源；贷款类收入占比逐渐下调，目前占比仅为35%左右。基于公司较小的资产基数，踏实的基础和未来城商行跨区域经营限制的放开可能，公司具备较强的成长性。

基因优良，市场化潜能快速激活。公司目前股权结构较为分散，当前十大股东持股占比仅为 46.27%，具有较为丰富的市场化基因，同时，南京市国资委对公司经营管理方面的行政干预少，且高管持股比例位于上市银行前列，公司管理层市场化人才较多，有利于公司发掘市场化潜力，充分利用国资改革带来的机遇，通过特色化、差异化经营实现弯道超车。

资产结构调整推动收入机构优化。目前资金市场利率已初步实现市场化定价，银行存款市场利率仍未完全放开，在此利率市场化大趋势下，公司提前布局，走特色化经营路线，大力发展包括债券类投资业务在内的资金类业务，稳步提高其资产占比。同时，保持传统存贷业务的稳定发展，但逐步下调其资产占比。资产结构调整推动收入模式的进化：包括资金类业务、同业业务在内的市场化运作业务收入占比稳步提升，已成为主要收入来源，贷款业务收入占比稳步下调，截止 14 年三季度末，占比仅为 35.74%。这成为行业同质化竞争中的一抹亮色。

未来公司保持高成长，资产质量无需担忧。上市银行中，公司资产规模仅略高于宁波银行，跨区域经营限制的有序放开和中国债券市场的发展更将给予公司广阔的发展空间。信贷业绩压力低于同业，风险偏好下降有助于资产质量保持稳定。我们将公司定位为“金融蓝筹中的小票”，看好公司未来发展。

上调为“买入”评级：预计 2014-16 年净利润分别为 55 亿、65 亿、76 亿元，增长 20%、19%、17%。14 年 EPS 为 1.84 元，对应 PE 5.0 倍，PB0.9 倍，上调至“买入”评级。

风险提示：宏观经济下行，对资产质量问题的担忧上升。

深度研究

钢铁 II/黑色金属:前三季钢铁行业利润好转，亏损面收窄

分析师：陈雳(010-63211166)(执业证书编号：S0570512070041)

前三季度钢铁行业营业收入、营业成本均小幅下降。从华泰钢铁行业股票池的 55 家重点公司情况来看，受铁矿石、钢价上半年小幅下降影响，营业收入和成本情况多呈现下跌态势，其中，营业收入合计 9982.79 亿元，同比下滑 3.41%；营业成本合计 9190.89 亿元，同比下滑 4.25%。

毛利率好转主要受益于矿价下行。在 2014 年的年度策略报告中，我们曾明确指出 2014 年的钢铁行业虽然价格难以大幅提升，但随着成本端的改善，将具备盈利好转的基础。从我们监控的行业数据来看，2014 年前三季度螺纹钢、热卷价格同比分别下降了 694、577 元/吨，但上半年澳洲进口矿更是跌至 580 元/吨，较年初下降 37%，使得钢铁行业盈利好转。

今年以来行业减亏是大趋势，符合我们判断。前三季度，重点统计钢铁企业实现利润 192.82 亿元，增长 71.26%。累计亏损面达到 25%，同比下降 6.82 个百分点。归属上市公司股东净利润指标方面，华泰钢铁股票池有 33 家企业同比出现了上升，占公司总数的 60%；盈利同比下降的企业 22 家，占企业总数的 40%。分企业来看，河北钢铁、沙钢股份、巨星科技、抚顺特钢、新兴铸管 5 家公司的净利润增速同比超过 40%，中钢吉炭、华菱钢铁、首钢股份、杭钢

股份、*ST 南钢等 8 家公司同比扭亏，太原刚玉、中原特钢、马钢股份、重庆钢铁 4 家公司三季度仍然报亏，但同比减亏。

钢铁行业资产负债率依旧偏高。从华泰证券钢铁行业股票池的 55 家重点公司情况来看，2014 年前三季度企业负债合计 10434.21 亿元，同比增加 7.87%，平均资产负债率约 55.74%，同比增加 0.5 个百分点。其中 29 家公司的资产负债率同比上升，占公司总数的 52.73%%。根据中钢协的统计，截至 9 月份大中型钢铁企业负债率是 68.81%，而去年同期是 69.53%，同比下降 0.72%。

钢铁供给端已趋于平稳，但内需增速放缓。目前国内粗钢日均产量在 220 万吨左右，总体比较平稳，尽管国内外钢材价差及欧美经济复苏使钢材出口大幅增加，但低内需增速限制了钢价上行空间。

在今年三季报点评中，华泰钢铁将方大炭素上调至“买入”评级。同时上调公司 2014 年 EPS 盈利预测 0.06 元/股，预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.23、0.29、0.34 元/股，对应 PE 分别为 41、33、28 倍。主要是因为考虑到公司在铁矿石产品价格下降的不利局面下，依靠炭素业务依然能保持强劲的业绩增长，前三季基本每股收益 0.1973 元，同比上升 25.75%，并在炭素材料领域技术、市场占有率方面都有显著的先发优势，且随着明后年子公司成都炭素 3 万吨特种石墨的投产、碳纤维产品盈利能力优化、核石墨打开市场，公司业绩弹性有望体现，在高端炭素领域的弹性可期。

房地产开发Ⅱ/房地产:永远找不到的完美利率

分析师：曹光亮(0755-82493656)(执业证书编号：S0570513070001)

本报告的目的是构建一个完整的地产研究框架，以摆脱市场上通行的以基本面预测地产股票走势的错误做法。

我们认为一个好的投资框架应当符合三个特点，1)足够简单；2)逻辑无瑕疵，最好能用数学语言表达；3)不存在反例，能够适用于各国、各经济周期的不同状况。

我们在逻辑上证明了存在一个完美利率序列(JamesR)能够消除地产行业的周期性使得房屋价格保持不变。当实际利率低于完美利率时，房地产景气程度会不停上升。当实际利率高于完美利率时，房地产景气程度会逐步下降。而完美利率水平的高低，跟当下房地产景气程度相关，即当前景气程度越高则需要越高水平的利率以阻止利率的继续上扬。而房地产景气程度越低，则需要越低的利率才能将行业托住。

按照行业景气程度的高低，以及利率的高低,我们可以将一个完整的地产周期划分为债权投资区、股权投资区、不动产投资区、和现金持有区。并开发出一个简单有效的投资工具，地产投资时钟以降低地产研究的难度。

为了保证投资时钟的有效性，我们分别验证了美国、韩国、台湾、日本、香港和德国的地产周期情况。我们发现地产投资时钟的理论可以适用于上述国家的所有经济周期。即便在是房屋价格受到政府管制，处于半市场化状态的德国我们也没有找到反例。这也在实战的角度证明了地产投资时钟是一个靠谱的投资工具。

从中国的情况看，中国现有利率水平相对于地产景气程度处于非常高的水平。仅次于 2008 年金融危机和 2013 年钱荒期间，与 1998~1999 年的水平相当。我们认为，目前来看地产周期仍旧处于债权投资期，2014 年房地产股票的上涨只能算是无风险收益率下降导致的一次中级别反弹。地产股票的真正牛市还没有到来，需要耐心等待货币政策的放松。

由于地产投资端的下滑速度和幅度，都远高于销售端的波动。而投资端的快速下滑又会拖累 GDP 增速和地产债务问题的解决，我们相信央行进入逆周期的宽松货币政策是早晚的事情。像日本一样，由于政策失误，中国地产业长期陷入债权投资区无法挣脱，股票一直处于熊市的概率并不高。我们现在要做的只能是耐心等待，仔细观察。

我们研究发现，出于巧合过去十几年的大多数时间，由于当局都奉行了超低利率的政策（相对于地产景气度），使得中国经济长期处于不动产投资区。只有在这个区间，地产股票才和基本面走势完全正相关。这形成了 A 股以预测基本面进而揣测地产股票走势的思维习惯，这种研究框架将在未来的几年中遭受越来越大的挑战。

通信设备制造Ⅱ:NFC 步入快速发展通道，看好智能卡及天线

分析师：孔晓明(021-28972069)(执业证书编号：S0570512070068)

移动支付发展空间大。移动支付既方便客户日常生活，又增加了客户的粘性，日本、非洲肯尼亚的近场支付发展卓越，菲律宾在远程支付领域为客户提升理财服务。目前我国手机钱包渗透率低，不足 1%，相比日韩的 50-70%，存在较大上升空间。支付方式因科技、通信技术的发展呈现多样化，并不断替代旧支付方式。智能手机的普及，带动了手机移动支付成为使用习惯。根据 CNNIC 的报告，手机支付是电子商务增长最快的领域。

NFC 近场支付发展条件成熟，即将步入爆发期。2012 年央行、工信部、银联以及三大运营商达成一致，结束了利益纷争，13.56MHz 成为了行业标准。2013 年受理环境走向完善，TSM 平台搭建完成、闪付 POS 铺开，使移动支付距离人们生活更近。2014 年运营商全面推广移动支付，一方面 NFC 功能的手机品种在增加，中高端及 4G 手机标配 NFC 功能，同时运营商已经成为终端销售的主力军，终端补贴金额近 600 亿元，引导换机周期缩短，加速终端 NFC 功能的普及；另一方面，与手机对应，运营商也会因此加大 SWP-SIM 卡的采购。

智能卡、手机天线具备高速增长潜力。移动支付产业链冗长，每个环节都存在高成长的机遇。完成手机支付的前提是硬件设备的普及，我们认为硬件设备将在未来 2-3 年实现高速增长，重点推荐硬件设备的 SWP-SIM 卡以及 NFC 手机天线。中国移动招标规模达到 2.7 亿张，中国电信 5000 万张，中国联通不逊于中国电信，2014 年整体的招标量达到 3.5 亿张以上，2013 年仅有百万张级别，2015 年也有望出现倍数增长，延续高增长势头。运营商终端补贴力度不减，加速 NFC 功能成为标配，NFC 天线需求将有望提高。

SWP-SIM 卡利润水平看芯片，跨出硬件制造。SWP-SIM 卡招标因参与厂商数量的增加，会导致价格竞争激烈，卡商毛利率下降。与市场不同，我们认为：1）SWP-SIM 卡价格下降的同时，成本占比高的芯片价格也会在走低，随着国产化芯片的商用，芯片价格还有下降的空间，制卡企业毛利率水平可以保证。2）SWP-SIM 卡的销售不仅包括产品本身销售，还包括行业应用的开发服务，不是传统 SIM 卡一次性的买卖。随着行业应用数量的增加，以 SWP-SIM 卡为基础的附加值也将得到提升。

推荐智能卡商恒宝股份、天喻信息，以及 NFC 天线提供商硕贝德。恒宝股份引入战略投资者，高成长下寻求转型；天喻信息以产品为依托打造服务集群；硕贝德是国内 NFC 天线龙头，3D 封装又开拓新市场空间。

风险提示：运营商采购量低于预期；行业应用进展不顺利；新技术替代现有方案。

西陇化工(002584):转型助力驶入快轨，体外诊断打开空间

分析师：杨烨辉(0755-23952805)(执业证书编号：S0570514060002)

PCB 用和超净高纯化学试剂下游市场空间广阔。公司处在化学试剂产业链中游，对下游议价能力强。PCB 用、超净高纯化学试剂毛利率分别在 20%、30%，且享受细分行业 11%、16%的增速，两块业务有较高弹性。目前受限于产量瓶颈，这一情况有望在今年下半年改善：PCB 用化学试剂 5 万吨/年、超净高纯化学试剂 1 万吨/年募投项目建成达产，打开增长空间，这将使原有业务走出的困境。

踏上转型之路，多种方式齐发力。公司从四个方面进行转型：1）经营模式，采取自制、分装、集成三种方式的复合型经营模式，向高端试剂生产商和集成供应商转型，并引进国药试剂原董事长陈彪对公司的物流和供应链进行全面管理和改革；2）并购高端色谱和 PCB 用试剂，学习 Thermo Fisher 与 Sigma- Aldrich 并购成长路径，并购湖北杜克获得高毛利色谱试剂，并购湖南、深圳化讯，丰富 PCB 用产品线，有望提高整体毛利率，未来存在继续并购预期；3）提供试剂定制服务，针对下游客户不同需求，推出个性化技术方案和产品，加深与下游厂商合作；4）构建电商平台，针对实验室及科研机构的采购习惯，计划搭建电商平台，实现线上线下产品及信息互动，不仅发挥自身物流优势，还可能建成开放式电商平台，构成试剂产业的生态圈，实现信息、物流和技术的整合。

并购进入体外诊断行业蓝海。国内体外诊断行业外来将迎来快速成长期，通过并购手段以期打通诊断行业全产业链，先后并购新大陆和永和阳光获得诊断仪器和诊断试剂的研发生产能力，目前开始建设诊断试剂营销渠道。参与设立清石西陇化工股权基金，发力体外诊断行业持续并购，有望成为下一个体外诊断行业巨擘。

维持买入评级。公司是国内化学制剂龙头，布局战略转型，且外延式进入体外诊断行业，引进国药试剂原董事长对公司的物流和供应链进行全面管理和改革，公告定增募资近 5.5 亿助力未来发展，成长大幕已经开启，建议积极介入。预计 14-16 年 EPS 0.41、0.57、0.76 元，PE 为 PE 为 48、34、26 倍，按 15 年 40-45 倍 PE，目标价 23-26 元，给予买入评级。

风险提示：外延扩张低预期。

最新覆盖

全年 W 型的盈利增速已在第二个低点

分析师：徐彪(021-28972099)(执业证书编号：S0570513110003)

我们对非金融企业三季报盈利数据进行了分析总结，盈利预测并未调整。

非金融企业盈利增速、盈利能力均下行

非金融企业三季报盈利增速 6.9%，低于中报的 7.6%；收入增长 4.9%，与中报持平；净利率 5.12%，高于中报的 5.08%。毛利率下降、费用率上升，但净利率提升，三季报毛利率 18.1%，较中报的 18.2%下降 16 个 bp，费用率从中报的 9.68%上升 3 个 bp 至 9.71%，但净利率从中报的 5.09%上升 3 个 bp 至 5.12%，原因是投资净收益大幅上升（从中报的 1040 亿上升至 1680 亿）。

非金融企业三季报 ROE 为 9.41%，较中报的 9.56%显著下降，主要原因是经济下行背景下资产周转率的下降。

三季度是全年 W 型盈利趋势的第二个低点，四季度将再回升

维持 2014 年非金融企业 7.3%的盈利预测，三季度盈利增速小幅回落之后四季度有望再回升。四季度经济增长、物价指数小幅回升，对应企业收入增速、毛利率三季度下降后四季度有望回升，带动盈利企稳回升。

创业板盈利增速企稳微升，盈利能力持平

创业板盈利增速在中报下滑后企稳。三季报创业板盈利同比 15.4%，较中报的 14.9%小幅回升，主要原因是收入增速小幅回升，从中报的 23.9%小幅上升至三季报的 24.8%；毛利率下降拖累净利率，三季报毛利率 33.2%，较中报的 33.5%下降 27 个 bp，对应净利率从中报的 11.3%大幅下降 29 个 bp 至 11%。

大市值的创业板公司收入和盈利增速更高。创业板市值前 50、前 100、整体公司盈利增速分别为 35%、20%、15%，收入增速分别为 44%、39%、25%。

创业板 ROE 持平，杠杆率的提升抵消净利率的下降。创业板三季报滚动一年 ROE 为 8.14%，较中报的 8.15%基本持平。杜邦分解来看，资产周转率 52.9%，较去年同期的 51.4%小幅提升；净利率 11.0%，显著低于去年同期的 11.9%；资产负债率 31.7%，较去年同期的 27.2%大幅提升。

行业板块的结构性亮点

从盈利增速和盈利能力的趋势来看，周期板块的有色、钢铁、电气设备、交通运输行业，消费板块的纺织服装，科技板块的传媒，金融板块的非银金融行业的盈利增速和盈利能力较中报均有上升，值得重点关注。

注：三季报的需要关注两个问题：第一、非金融企业整体收入平稳，净利率提升的背景下盈利增速下降，主要是归属母公司净利润占比的下降；第二，非金融企业毛利率下降、费用率上升，但净利率提升，原因是投资净收益大幅上升。

中国中期(000996):看好公司期货业务未来发展空间

分析师：陈福(0755-82569146)(执业证书编号：S0570513070006)

烽火通信是目前 A 股上市的唯一一家集通信设备、光纤光缆、光纤预制棒、网络数据产品以及箱体产品制造于一体的通信行业制造商。公司产品全国市场占有率名列前茅。

公司 2010 年年报显示，公司营业收入 56.84 亿元，同比增长 21.25%，而归属于上市公司股东净利润则达到 3.77

亿元，同比上升 43.97%，实现每股收益 0.85 元，同比增加 35.58%。

公司主打的通信系统设备未来收入将继续提升，但毛利率或有所下降。光纤光缆受日本地震影响目前销售价格有所回升但长期来说价格仍应处于下行通道，数据网络产品由于技术替代效应需求将继续减少，但毛利率仍将得以维持。

公司箱体产品今年销售将继续放大，而募投项目将在今年年终全部达产，预计将在今年年底或明年年初开始释放产能，为公司业绩作出贡献。公司光纤预制棒产能目前较小，不足以满足公司自身的需求，短期内暂时不足以对公司业绩造成影响。

风险提示：公司箱体产品今年销售将继续放大，而募投项目将在今年年中全部达产，预计将在今年年底或明年年初开始释放产能，为公司业绩作出贡献。公司管线预制棒产能目前较小，不足以满足公司自身的需求，短期内暂时足以对公司业绩造成影响。

新南洋(600661):昂立科技并表，显著提升公司盈利能力

分析师：程艳(025-83290940)(执业证书编号：S0570511050001)

昂立科技并表，显著提升公司盈利能力。2014 年 7 月 31 日，新南洋完成对昂立科技 100%股权过户及相关工商登记手续，三季报昂立科技纳入公司合并报表范围，并按照相关规定进行追溯调整。1-9 月新南洋实现营业收入 8.99 亿元，同比增长 3.08%；归属上市公司净利润 4349.1 万元，同比增长 19.09%；扣非后归属于上市公司净利润为 928.25 万元，去年同期该数值为-97.46 万元；EPS 为 0.173 元，同比增长 19.31%。昂立科技并表后，公司盈利能力得到显著提升。

昂立科技向昂立投资咨询增资 1350 万元，持股比例不变。上海昂立教育投资咨询有限公司（以下简称“昂立投资咨询”）系公司全资子公司上海昂立教育科技有限公司（以下简称“昂立科技”）的控股子公司。出于经营发展的需要，昂立科技拟对昂立投资咨询按原持股比例与其他股东同比例进行增资 3000 万元，其中昂立科技增加出资 1350 万元。本次增资不改变昂立科技公司对昂立投资咨询公司的股权比例，仍然为 45%。昂立投资咨询主要为第三方少儿教育培训机构提供专业、标准化的幼少儿教育培训管理咨询服务，为第三方少儿教育培训机构提供招生宣讲、教师培训、市场宣传、教学管理等咨询或培训服务，并收取咨询服务费。在全国有近 2000 家合作学校，是国内目前最大的幼少儿培训机构的第三方服务咨询提供商。本次增资主要用于昂立投资咨询公司课程体系的研发和客服支持服务系统转型以及补充流动资金。

公司未来的市值成长空间巨大，维持“增持”评级。新南洋作为 A 股第一家教育培训上市公司，标的稀缺，其率先实现上市，有望分享并购机会。昂立科技专注 K12 教育，发展空间广阔，而上市为其区域扩张带来了机会，另外，预计昂立科技未来能够强化管理水平，完善企业机制，各项费用会有较大的压缩空间，有望提升公司净利润率水平。并表后，预计新南洋 2014-2016 年的净利润分别为 0.71 亿、1.21 亿、1.74 亿，对应 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.26 元、0.44 元、0.64 元。我们认为公司短期的合理市值应在 80-100 亿元，则短期对应的股价区间为 29.2-36.5 元。如果再考虑到上市公司后续的持续并购预期，我们认为公司未来的市值成长空间巨大，继续给予“增持”评级。

风险提示：（1）整合中昂立科技强化管理水平、完善企业机制不达预期；（2）区域扩张进程不达预期。

辉煌科技(002296):开始进军铁路移动互联网

分析师：胡浩峰(021-28972085)(执业证书编号：S0570514010004)

事件：辉煌科技 2014 年 10 月 29 日晚发布公告称，公司拟以自有资金 3947.39 万元认购飞天联合（北京）系统技术有限公司新增注册资本 214.97 万元，增资后辉煌科技共持有飞天联合 20%的股份。我们对此事件的点评如下：

铁路 wifi 是未来发展的必然趋势。台湾高速铁路是连接台北与高雄之间非常便捷的交通方式，以台北为起点，经板桥、桃园、新竹、台中、嘉义、台南至高雄，共八个车站，全长 345 公里。高铁采用日本新干线技术，最高运营速度 315 公里/小时。台湾高铁于各站付费区内提供无线上网服务，旅客可以使用车站提供之电脑或自备具行动上网功能之笔记型电脑、智慧型行动电话、PDA 等行动通讯设备轻松连结上网，收发电子邮件或浏览网页。从台湾高铁 wifi 发展来看，国内高铁已经成为广大民众出行便利的交通工具，同时互联网也无处不在，高铁 wifi 是必然趋势。

增资飞天联合，进一步扩大公司的产品服务范围。飞天联合是一家为航空、轨道交通、国防等工业行业提供具有高品质保证、高安全等级和高可靠性的通信和信息化解决方案的核心技术创新企业，致力于建立空中及地面交通工具

上的互联网和物联网基础平台，为客户提供新一代机上和车上通信和信息化基础产品和解决方案，打造基于“移动私有云平台”的专有载体上的互联网服务平台。辉煌科技此次增资飞天联合，是继今年年初收购国铁路阳后又一大战略举措，将产品线进一步地丰富，未来将有望参与铁路移动互联网运营服务。

此次增资是一次战略投资。飞天联合 2013 年实现营业收入 444.66 万元，净利润-170。75 万元，公司还处于初创期，急需要补充流动资金。辉煌科技增资将有效地缓解飞天联合的资金困难，同时也有利于飞天联合技术研发和产品推广。目前，铁路移动互联网市场还处于试点运行阶段，其商业模式和盈利模式有待商榷。因此。我们认为辉煌科技科技此次增资飞天联合是一次战略投资，旨在占据先发优势。预计待飞天联合运营成熟后，将通过换股或现金收购的方式合并到上市公司。

投资建议：维持“增持”评级。公司 2014-2016 年营业收入为 5.96 亿元、7.52 亿元和 9.37 亿元，EPS 分别为 0.59 元、0.75 元和 0.86 元，对应的 PE 分别为 54.02X、42.22X 和 36.90X，估值较同类公司有一定的溢价，综合参考对标企业目前的估值水平以及公司未来的成长性，维持“增持”评级。

风险提示：铁路以及城市轨道交通建设低于预期，市场系统性风险。

生态文明建设板块再度起航，空间巨大

分析师：程鹏(025-83290916)(执业证书编号：S0570510120044)

四中全会提供配套法律，重磅期待生态文明建设体制改革

经过对三中全会《决定》和四中全会《决定》中生态文明建设相关内容的对比分析以及此前对于十八届三中全会十六项改革的全面梳理，我们认为，未来（下半年甚至明年）除了国企改革和土地改革是各项改革的重中之重以外，实实在在关乎每个国人生活质量和身心健康的生态文明建设制度改革将是四季度重磅期待的政策红利。生态文明建设板块有望再度起航，且空间巨大。

生态文明建设之美丽中国，园林行业迎来估值修复空间

中共中央国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014－2020 年）》用一整篇的内容说明了提高城市可持续发展能力的重要意义和具体措施，其中更是强调了要加强市政公用设施建设、加快绿色城市建设。我们相信，在重点突出绿色生态文明建设的城镇化新阶段，园林行业的春天才刚刚开始，在未来不会更差的预期中，整个行业的估值将呈现出不断向上修复的过程。相对普通中小园林企业在融资方面具有比较优势的上市龙头将不断探索新的发展模式，建议关注园林行业的上市龙头标的。

碳交易市场，从 7 地试点到全国试行，打开相关环保产业上行空间

受金融危机影响，从 2008 年开始，全球 CDM 一级市场交易量和交易额开始出现不断下滑，自 2012 年底到 2014 年 6 月的一年半时间，国家发展改革委批准的全部 CDM 项目仅有 183 项。同时作为全球 CDM 市场最大买家的欧盟（在全球 CDM 市场买方份额超过 80%，其次是日本，份额在 10-20%）开始不断削减购买中国项目。在全球 CDM 市场不断萎缩和 2011-2013 年部分减排指标完成情况落后于官方设定时间进度的情况下，自 2013 年 6 月 18 日开始，深圳、上海、北京、广东、天津、重庆、湖北 7 大省市碳排放交易试点陆续展开。我国碳交易正式从依靠全球 CDM 机制的项目市场向发展国内配额市场的新时代转变。我们判断，未来生态文明建设制度的改革红利以及全国性碳排放权交易统一市场的建立，将给环保产业的相关上市公司带来巨大的发展空间，尤其是龙头企业将率先从改革中获利并继续做大做强。

水污染治理政策渐行渐近，水板块相关企业业绩有望拉升

根据国家环保部最新发布的《中国环境状况公报 2013》，我国地表水整体为轻度污染，部分河段污染仍较为严重，地下水质情况也不容乐观。另一方面，城市污水排放量已经超过工业污水排放量的一倍以上，并且仍然在不断增长和恶化，相比之下，工业废水在总量和废水中有毒化学元素的排放量方面都得到了有效控制，但工业废水处理仍是不容忽视的长期任务。在“水十条”等环保政策红利渐行渐近以及进一步加强工业废水、城市污水处理能力的双重预期下，水处理板块的整条产业链将迎来发展的空前机遇，相关龙头上市标的将大概率受到资本市场的青睐。

综上分析我们建议重点关注生态文明建设相关标的：铁汉生态（300197）、首航节能（002665）、天壕节能（300332）、

津膜科技（300334）。

盛路通信（002446）三季报点评：正式并表合正电子，成为公司业绩主要驱动力

分析师：冯伟(0755-82364467)(执业证书编号：S0570512070012)

事件：盛路通信 2014 年 10 月 28 日发布三季报显示，公司 2014 年三季度实现营业收入 1.39 亿元，同比增长 53.88%，归属于上市股东净利润 1771.78 万元，同比增长 491.01%；扣非后净利润 1600 万元，同比增长 451.28%；EPS0.09 元，基本符合预期。同时预计 2014 年归属上市公司的净利润变动幅度为 916.42%-960.61%。

公司业绩驱动力主要来自以下几点：1）国内通信行业积极推进 4G 和宽带网络建设，促使公司通信天线相关业务快速增长；2）通过技改和工艺优化控制产品成本，提升产品市场竞争力和毛利水平；3）合正电子 8 月份开始正式并表，成为公司业绩的主要驱动力。

行业特点为下半年市场好于上半年，年初以来受益 4G 建设的推进，公司业绩不断提升。合正电子的并表也使得公司综合毛利率有所提升，而三项费用率有所下降。三季度公司毛利率水平较二季度提升 2.14 个百分点至 32.32%。三项费用率不断下降，较二季度下降 4.57 个百分点至 17.37%。其中营业费用率下降 1.11 个百分点至 5.98%，管理费用率下降 2.49 个百分点至 12.69%。

公司收购深圳合正电子 100%股权已顺利完成，8 月份开始正式合并报表，8-9 月合正实现净利润约 1200 万元。合正今年开局情况良好，新签 5-6 家车厂前装（至少保证 5-7 年稳定供货），如五菱宏光、浙江众泰等，年内计划签下至少 10 家以上的合资及自主品牌的车厂前装，预计 15 年开始公司 DA 智联系统新产品销量将井喷。

合正在汽车电子领域研发实力突出，在传统汽车电子厂商尚未意识到市场格局即将迎来大变革之前，公司已经研发出迎合时代潮流的新产品并在市场上跑马圈地。合正发展战略是与车厂紧密合作，随着进入更多车厂的前装市场，其长期成长空间打开，我们看好公司在车联网大潮下的努力方向及业务布局。公司 DA 智联系统至少领先业内 1 年以上，目前三代已研发完毕，预计明年将和新车型一同推向市场。

投资建议：维持“增持”评级。我们预计 2014-2015 年上市公司摊薄后 EPS 分为 0.28 元、0.50 元，净利润增速分别为 963%、77%（因合正电子 8 月份开始合并报表，我们据此调整了盈利预测），对应当前股价 PE 分别为 89X，50X，估值水平略高于智能汽车行业平均水平。考虑到合正新产品明年将迎来爆发式增长，我们认为公司业绩弹性较大，暂时维持增持的投资评级。

风险提示：中日关系恶化可能影响日系车销量；渠道推广不能达到预期；市场竞争加剧导致毛利下滑。

太安堂（002433）三季报点评：业绩符合预期增长，后续看全产业链协同效果

分析师：冯伟(0755-82364467)(执业证书编号：S0570512070012)

事件：太安堂 2014 年 8 月 18 日晚发布三季报显示，公司 2014 年上半年实现营业收入 4.44 亿元，同比增长 54.53%，归属于上市股东净利润 5974.4 万元，同比增长 50.29%，EPS0.11 元，符合我们的预期。

公司业绩驱动力主要来自以下两点：1）人参业务及中药饮片业务快速增长（343.22%）；2）不孕不育的独家品种麒麟丸快速增长（22.77%）。

投资要点：

事件：太安堂 2014 年 10 月 28 日发布三季报报显示，公司 2014 年三季度实现营业收入 3.57 亿元，同比增长 47.79%，归属于上市股东净利润 7703 万元，同比增长 43.70%，EPS0.13 元，符合我们的预期。同时预计 2014 年归属上市公司股东的净利润变化幅度为 40-50%。

三季度公司综合毛利率 42.68%，环比提升，预计全年公司毛利率水平将维持在 40%左右。三季度毛利率同比下降 0.74 个百分点，但环比提升 10.64 个百分点，主要由于毛利率相对较低的中药饮片业务二季度大幅增长，进入三季度该业务增速略有放缓。

三项费用率同比下降 2.9 个百分点至 15.99%，其中营业费用率下降 0.59 个百分点，管理费用率下降 1.78 个百分点，体现了公司内控管理水平又进一步。

公司确定打造中药全产业链的战略布局，目前雏形初现：上游设立吉林抚松人参基地，中游中成药研发生产、亳州中药饮片业务，下游收购医药电商康爱多和连锁药店。公司 9 月份公告 3.5 亿元、1.25 倍 PS 收购医药电商 10 强的广东康爱多连锁药店 100%股权，加大在医药电商领域的布局力度，目前已完成工商变更登记，预计对于后续公司自有品牌通过线上线下业务融合及提升产生积极影响，有望受益于处方药网上销售的放开。

预计后续公司业绩驱动力将主要来自：1）不孕不育独家品种麒麟丸的快速增长，预计今年增速 40-50%；2）人参业务及中药饮片业务的快速增长，今年有望翻番。

定增募资 16 亿元为公司中长期发展打下坚实基础。公司定增募资拟布局中药全产业链，计划投资建设人参、中药饮片、宏兴集团新厂、连锁药店及电商等项目，目前各项业务已逐步开展，预计后续将为公司中长期发展奠定坚实基础。

投资建议：维持“增持”评级。考虑定增摊薄后，我们预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.28 元、0.38 元和 0.49 元，对应 PE 分别为 43X、32X 和 25X。估值水平处于行业平均水平，考虑到公司 9.70 元的定增价格，我们认为目前股价处于合理水平。

风险提示：定增项目建设不达预期；市场竞争加剧导致毛利下滑；人参价格大幅下滑。

皖通科技(002331):业绩企稳回升，港口信息化将成为重点

分析师：胡浩峰(021-28972085)(执业证书编号：S0570514010004)

事件：皖通科技 2014 年 10 月 27 晚发布三季报显示，公司 2014 年 1-9 月实现营业收入 5 亿元，同比增长 11.36%；归属于上市公司股东净利润 4198.1 万元，同比下降 11.64%， EPS0.20 元；公司第三季度单季实现营业收入 1.84 亿元，同比下降 3.58%，归属于上市公司股东净利润 2013.1 万元，同比增长 27.69%，业绩基本预期。

业绩走出低谷，开始企稳回升。2014 年 1-9 月公司营业收入增长 11.36，扣非后净利润增长 11%，开始逐步回升。我们判断公司将开始走出低谷，依托省外市场及新业务重回成长轨迹。其动力主要来自以下几点：1）高速公路信息化省外市场开始斩获，增速较快；2）城市智能交通正处于黄金发展期，公司正努力打造城市交通信息化平台，为用户提供增值服务；3）港口信息化已成为公司未来发展的重点，正努力开拓海外市场及信息终端产品，同时也在构建新港口物流信息平台-中国港口网。

综合毛利率略有下降，期间费用也略有下降。2014 年 1-9 月，公司综合毛利率为 21.78%，将上一年同期减少了 0.54 个百分点，后期随着公司产品结构的优化以及相关募投项目产能的释放，毛利率将会企稳回升；期间费用率为 8.05%，较上一年同期减少 0.35 个百分点，系销售费用率下降所致，公司总体费用控制良好。

定增有助于公司未来战略实施。报告期内，公司以 13.01 元/股的价格非公开发行 2902.6 万股，募集资金净额 3.62 亿元，将全部用于以下 6 个项目：（1）港口物流软件及信息服务平台建设项目；（2）基于 TD-LTE 技术的企业网通讯终端产业化建设项目；（3）智能路网管理系统建设项目；（4）交通运输智慧信息服务平台建设项目；（5）市场营销和服务网络建设项目；（6）补充流动资金。公司的发展战略定位是服务于“大交通”信息化建设。目前，公司在交通信息化领域已取得较为丰硕的成果，市场覆盖高速公路、港口航运、城市智能交通等多个行业信息化领域。为了更好发展“大交通”信息化建设战略，公司此次通过定增进一步做大做强高速公路、港口以及城市智能交通信息化。

投资建议：维持“增持”评级。我们预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 9.03 亿元、10.84 亿元和 13.28 亿元，考虑增发后摊薄 EPS 分别为 0.28 元、0.44 元和 0.56 元，对应的 PE 分别为 50.82X、33.79X 和 26.83X。综合参考对标企业目前的估值水平以及公司未来的发展战略，继续维持“增持”评级。

风险提示：城市智能交通信息服务不确定性，港航信息化推进受阻，市场系统性风险。

美亚光电(002690):布局牙科产业链，开始进入移动医疗服务

分析师：胡浩峰(021-28972085)(执业证书编号：S0570514010004)

事件：美亚光电 2014 年 10 月 27 晚发布三季报显示，公司 2014 年 1-9 月实现营业收入 4.82 亿元，同比增长 16.72%；归属于上市公司股东净利润 1.93 亿元，同比增长 30.1%， EPS0.57 元；公司第三季度单季实现营业收入 2.01 亿元，同比增长 15.95%，归属于上市公司股东净利润 8669.7 万元，同比增长 12.13%，业绩基本符合预期。

净利润增速超过营业收入增速，其主要原因可以归结为以下几点： 1）色选机产品内部结构发生变化，重点是杂

粮色选机开始放量增长较快，同时公司不管推出新产品，满足不同市场的需求，毛利率得到提升；2）2013 年，公司开始布局海外市场特别是东南亚、印度以及南美洲市场，2014 年开始收获（2014 年上半年境外销售 5010.9 万元，同比增长 60%），同时销售海外的产品毛利率相对国内较高；3）期间费用略有下降。

综合毛利率得到提升，未来趋于稳定。2014 年 1-9 月，公司综合毛利率达到 57.8%，较上一年同期增加 2.1 个百分点。毛利率提升主要来自公司内部产品结构的变化，这种变化主要体现在两个方面：1）X 射线工业检测机和牙科 CBCT 销售比重增加；2）色选机内部的杂粮色选机销售比重提升。

牙科 CBCT 销售势头迅猛，逐步构建牙科产业链。随着国内居民对口腔医疗和口腔美容的需求不断提高，国内民营口腔医院、诊所等口腔类专业医疗机构对口腔 X 射线 CT 诊断机的需求呈现快速增长趋势，同时，公司不断地加大营销力度，举办各种研讨会，大力推进牙科 CBCT 机。我们认为 2014 年将是国内牙科 CBCT 机开始大规模普及的元年，公司充分享受行业发展带来的机遇，未来将继续保持高增长。近期，公司公告增资山东博泰联盟医疗科技有限公司，开始向口腔医疗产业链延伸；同时，与北京春雨天软件公司签订战略合作，联合春雨天打造安徽移动数字化分级平台和牙科远程诊断平台，开始进入移动互联医疗行业。

投资建议：维持“增持”评级。我们预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.90 元、1.18 元和 1.47 元，对应的 PE 分别为 51.99X，39.73X 和 31.86X。公司是国内色选机行业龙头，在光学识别和软件控制方面具有很强的竞争优势，依托自身在光学和软件方面的优势逐步拓展到轮胎检测机和牙科 CBCT 机。公司正在从传统的制造业向移动医疗服务迈进，我们看好公司未来的发展前景，继续维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧，毛利率下滑超预期；CBCT 和轮胎检测机市场拓展受阻。

宏观与策略

全年 W 型的盈利增速已在第二个低点

分析师：徐彪(021-28972099)(执业证书编号：S0570513110003)

我们对非金融企业三季报盈利数据进行了分析总结，盈利预测并未调整。

非金融企业盈利增速、盈利能力均下行

非金融企业三季报盈利增速 6.9%，低于中报的 7.6%；收入增长 4.9%，与中报持平；净利率 5.12%，高于中报的 5.08%。毛利率下降、费用率上升，但净利率提升，三季报毛利率 18.1%，较中报的 18.2%下降 16 个 bp，费用率从中报的 9.68%上升 3 个 bp 至 9.71%，但净利率从中报的 5.09%上升 3 个 bp 至 5.12%，原因是投资净收益大幅上升（从中报的 1040 亿上升至 1680 亿）。

非金融企业三季报 ROE 为 9.41%，较中报的 9.56%显著下降，主要原因是经济下行背景下资产周转率的下降。

三季度是全年 W 型盈利趋势的第二个低点，四季度将再回升

维持 2014 年非金融企业 7.3%的盈利预测，三季度盈利增速小幅回落之后四季度有望再回升。四季度经济增长、物价指数小幅回升，对应企业收入增速、毛利率三季度下降后四季度有望回升，带动盈利企稳回升。

创业板盈利增速企稳微升，盈利能力持平

创业板盈利增速在中报下滑后企稳。三季报创业板盈利同比 15.4%，较中报的 14.9%小幅回升，主要原因是收入增速小幅回升，从中报的 23.9%小幅上升至三季报的 24.8%；毛利率下降拖累净利率，三季报毛利率 33.2%，较中报的 33.5%下降 27 个 bp，对应净利率从中报的 11.3%大幅下降 29 个 bp 至 11%。

大市值的创业板公司收入和盈利增速更高。创业板市值前 50、前 100、整体公司盈利增速分别为 35%、20%、15%，

收入增速分别为 44%、39%、25%。

创业板 ROE 持平，杠杆率的提升抵消净利率的下降。创业板三季报滚动一年 ROE 为 8.14%，较中报的 8.15%基本持平。杜邦分解来看，资产周转率 52.9%，较去年同期的 51.4%小幅提升；净利率 11.0%，显著低于去年同期的 11.9%；资产负债率 31.7%，较去年同期的 27.2%大幅提升。

行业板块的结构性亮点

从盈利增速和盈利能力的趋势来看，周期板块的有色、钢铁、电气设备、交通运输行业，消费板块的纺织服装，科技板块的传媒，金融板块的非银金融行业的盈利增速和盈利能力较中报均有上升，值得重点关注。

注：三季报的需要关注两个问题：第一、非金融企业整体收入平稳，净利率提升的背景下盈利增速下降，主要是归属母公司净利润占比的下降；第二，非金融企业毛利率下降、费用率上升，但净利率提升，原因是投资净收益大幅上升。

11 月 4 日利率债招标分析

分析师：张晶(0755-82492011)(执业证书编号：S0570512070064)

本期利率债市场共发行 5 期 250 亿国开债。

市场环境：经济方面：制造业 PMI 显示需求偏弱，基建项目密集批复，未来不排除进一步货币政策宽松配合。10 月，中采制造业 PMI 50.8%，略低于预期，较上期 51.1%小幅回落，从历史均值来看，10 月的小幅回落符合季节性特征。分项方面，除产成品库存和从业人员以外，其余分项均出现季节性回落，环比回落幅度略小于历史均值，但绝对值上来看，仍然弱于历史均值。尤其是购进价格大幅弱于历史均值，印证内生需求仍然偏弱。今年以来，上中游物价环比就一直在下滑，上中游物价的同比为负值也已持续了 30 个月，当前核心 CPI 也已一路下滑至 1.5%，显示中国经济需求整体低迷的状态。往后看半年，CPI 同比可能还会继续向下突破近 3 年来的最低值，到达 1.5%甚至更低。但 CPI、PPI 持续低位运行的状态解除了目前宽松货币政策的后顾之忧。 10 月，项目审批速度加快，基建方面新增计划投资额近 5000 亿，不排除年底前央行会实施 PSL 等定向宽松措施予以配合。

市场方面：资金利率基本持平，一级市场需求强劲。11 月 3 日，资金利率小幅下行： R001 加权基本持平在 2.57%；R007 加权基本持平在 3.2566%；R014 加权跌约 4bp 至 3.7783%。资金供给充裕，预计短期内资金情况仍然较为乐观。

11 月 3 日，财政部招标的 3 年期续发国债，中标利率 3.3748%，低于此前 3.42%的市场预测均值；边际中标收益率为 3.4084%，投标倍数 1.93 倍。同日口行招标的 3 期金融债，1 年期、3 年期和 5 年期品种中标利率分别为 3.5352%、3.942%和 4.0763%，考虑手续费之后，中标利率较前一日估值差分别约为-22bp、-9bp 和-12bp，需求强劲。

定价参考：10 月 31 日，利率债收益率继续下行，银行间固定利率非国开债收益率曲线估值 1 年期及以上品种整体下行 4-7bp。其中，1 年期估值下行 4bp 至 3.7033%；3 年期估值下行约 6bp 至 3.9178%；5 年期估值下行约 5bp 左右至 4.0963%；7 年期估值下行约 5.5bp 至 4.2513%；10 年期估值下行约 6bp 至 4.2566%。

1 年期品种 14 国开 23 成交在 3.6%-3.65%，较前一交易日下行约 11-16bp；3 年期品种 14 国开 25 没有成交，上一交易日成交在 4.01%；5 年期品种 14 国开 24 成交在 4.09%-4.15%，较前一交易日上行 1-7bp；7 年期品种 14 国开 21 成交在 4.225%-4.24%，较前一交易日下行 6-9bp；10 年期品种 14 国开 22 成交在 4.24%-4.3%，较上一交易日上行约 6bp。

考虑手续费影响之后，预计本期 1 年期品种 14 国开 23(增 3) 中标区间为 3.52%-3.57%；3 年期品种 14 国开 25(增 3)中标区间为 3.86%-3.9%；5 年期品种 14 国开 24(增 6)中标区间为 4%-4.05%；7 年期品种 14 国开 21(增 9)中标区间为 4.2%-4.25%；10 年期品种 14 国开 22(增 9)中标区间为 4.24%-4.29%。

风险偏好支撑 A 股上行

分析师：刘名斌(021-28972080)(执业证书编号：S0570513120001)

大势判断：政策持续推升风险偏好，支撑 A 股上行

经济数据下行增强政策预期。9 月份投资大幅下滑背景下，近期基建投资加大对冲力度的迹象明显，且房地产政策放松带动房地产销售回升，地产投资有望企稳，因此投资增速下滑压力有所缓解；消费相对平稳，逐步消化公务消费的影响；全球 PMI 指数连续两个月下降至 54.9，出口面临下行压力。

政策指引资金利率持续下降。政策是近期实体经济利率水平下行的推动力量，政府能够主动操作的是无风险利率部分。为达成降低企业融资成本的目的，预计货币执行者的倾向可能已经在发生变化，转向“稳健的货币政策”操作空间中偏松的一端，主要体现是推动利率水平下行。在这种背景下，无风险利率下行概率大于上行概率。

风险偏好支撑 A 股上行。货币政策释放流动性、改革热点不断、A 股赚钱效应的共同推动下，投资者对 A 股市场的风险偏好持续改善，风险溢价下行将成为支撑 A 股市场继续上行的驱动力，继续维持相对“乐观”的看法。

市场风格判断：小盘股相对占优

我们 4 季度股票投资策略报告《日出江花红胜火》明确提出：“10 月份小盘股相对大盘股很可能会受到业绩预期调整的压力，所以短期来看，小盘股相对大盘股的优势可能会受到暂时性的扰动。但是整个 4 季度来看，在风险溢价、利率水平大概率出现下行的背景下，小盘股大概率仍将会继续占优”。

行业配置：需求稳定的日常消费

虽然央行持续通过创新工具释放流动性（媒体称央行通过 MLF 定向释放千亿资金，引导资金利率进一步下行），但经济领先指标的回落（10 月份中采 PMI 为 50.8，较上月下降 0.3）显示经济下行压力仍然较大，在此背景下需求稳定的日常消费板块相对占优。另外沪港通不会无限期推迟，沪港通主线（食品饮料、医药等前期涨幅较小的行业）仍然有望获得超额收益。综合来看，我们在 11 月份建议重点关注医药、食品饮料、农业、休闲服务、电气设备。

主题投资：关注区域一体化、美丽中国、军工、国企改革、核电

本月主题建议关注区域一体化（中韩自贸区、丝绸之路、海西、粤港澳、天津）、美丽中国（园林、碳交易、水处理）、军工（通用航空、科研院所改制、军民融合）、国企改革、核电等。

行业与公司

福安药业(300194):收购宁波天衡 加速公司业务转型

分析师：杨烨辉(0755-23952805)(执业证书编号：S0570514060002)

重要事项：公司 2014 年 11 月 4 日晚发布复牌公告，拟以 5.7 亿金额收购宁波天衡 100%股权，其中 1.7 亿是以现金收购，另外 4 亿是通过向福安董事长（20%）及宁波天衡其他股东（包括董事长及管理团队）定向增发的方式收购（定增价为 18.38 元）。

收购宁波天衡 加速公司由抗生素向专科仿制药业务转型：公司原主业为抗生素，2008 年开始积极向专科仿制药业务转型，在肿瘤、心脑血管、神经精神疾病等领域布局了多款重磅仿制药，预计年底就将会有收获（预计托伐普坦和奈必洛尔大概率都将是国内 3.1 类首仿）。而此次收购宁波天衡，又将一次性获得众多专科仿制药，其中还有多个差异化稀缺特色产品，如格拉司琼和昂丹司琼属国内首仿单独定价，此外还有托瑞米芬、碘海醇、巴氯芬等多个独家或类独家产品（都还有很大成长空间），这将极大程度丰富公司的专科仿制药产品线，加速公司向专科仿制药业务转型。

销售互补 相互协同 助产品新标期迅速放量：天衡主要是自建销售团队（拥有一支 300 多人的优秀销售团队），福安主要是走招商代理模式（富有经验，将氨曲南做到行业龙头）。恰逢 2014-2016 年新一轮标期，为双方提供良机，两者可以在销售上相互协同，天衡销售好的省份，可以搭载福安即将获批的重磅专科仿制药，而天衡以往销售薄弱的区域（目前主要销售覆盖区域就只有浙江等 8 个省，还有 20 多个省有待进一步挖掘），福安可以发挥多年代理销售的经验与优势，帮助天衡产品在临床迅速放量，我们预计天衡 2013-2017 年净利 CAGR 约 50%（完成业绩承诺不成问题）。

收购天衡只是公司并购征途的开端：去年我们市场首推福安就强调并购是公司的核心发展战略，未来 2-3 年公司还将继续抓住医药行业整合的机遇，围绕“差异化稀缺特色品种”的核心持续开展收购。而本次收购有 70%的金额是

通过定增方式完成的，也将双方公司高管的利益绑定在了一起，彰显了整个管理层对公司未来的发展信心。

盈利预测：我们预计现有业务加宁波天衡 2015 年能够为公司贡献 65-80 亿市值（其中天衡将贡献 15-20 亿），而且公司后续还有强烈的并购预期，我们预计 2015 年公司的市值能够到 80-100 亿，相对目前备考接近 60 亿的市值，还有 35%-60%的空间。考虑并表公司 2014-2016 年的 EPS 分别为 0.29、0.47 和 0.67，坚定看好，维持公司“买入”评级。

风险提示：招标进度低于预期，整合进度低于预期

钢铁Ⅱ/黑色金属:钢价向左、股价向右，行业仍强于大市

分析师：陈雳(010-63211166)(执业证书编号：S0570512070041)

“金九银十”不常在，钢价补跌。钢铁等传统行业素有“金九银十”之说，9 月和 10 月曾是钢贸和下游行业补充钢铁库存的时间，然而今年并未如期出现旺季。供求压力大、贸易商及下游补贴因素迫使钢厂调低出厂价格，如宝钢、武钢、鞍钢等主流板材厂家 10 月份板材出厂价格统一下调 100-300 元/吨不等。综合来看，10 月螺纹、线材、热卷、中板和冷板的均价分别报 2923、2990、3045、3027 和 4045 元/吨，月变动分别为-0.10%、-0.40%、-1.60%、-4.20%和-1.70%。

钢价疲软逼焦炭价格下行，铁矿商增产依旧。由于四大铁矿石巨头增产，铁矿石供给充足，受中国钢材需求不振连累，铁矿石价格下跌趋势延续。综合来看，10 月唐山铁精粉、印度粉矿、巴西矿和澳洲矿的均价分别为 679、593、665 和 573 元/吨，月降幅分别为-2.44%、-1.98%、-3.34%和-2.05%。焦炭方面，存货持续低位运行，焦炭价格受制于疲软的钢材价格，山西焦炭的 10 月均价报 1110 元/吨，环比降 1.79%。钢价跌幅大于原料价格跌幅，10 月主要品种毛利比上月下降，但受近期房地产利好、央行释放流动性政策拉动，螺纹、线材利润有恢复迹象。分产品来看，螺纹钢、线材、热卷、冷板和中板的测算加权利润分别为 79、82、34、469 和-22 元/吨。

市场仍在“去库存”阶段。受市场预期、资金压力等因素影响，今年钢贸商和下游行业并未如期在 9 月和 10 月补充库存，因此 10 月延续了自 3 月以来的“去库存”阶段。至 10 月末社会库存总计 1116 万吨，月降幅 5.9%。现螺纹钢、线材、热轧板卷、中板和冷轧板卷的库存分别为 469、110、284、106 和 147 万吨，月变动幅度分别为-10.2%、-14.7%、0%、-2.8%和 1.4%。中国物流和采购联合会 11 月 3 日公布了 10 月中国制造业 PMI 指数为 50.8，较上月下降 0.3 个百分点，新订单 PMI 为 51.60，环比下降 0.6 个百分点，以上表明当前制造业仍运行平稳。

钢铁板块将跟随大盘上行。10 月因三季度经济数据好于市场预期，最近公布的 PMI 值也在荣枯线以上。在此背景下，大盘上行明显，月末收于 2420.2，月涨幅 2.4%。钢铁板块方面，10 月进入 2014 年三季报密集披露期，华泰证券钢铁股票池中 60%的企业盈利上行，对股价影响较为正面，钢铁指数同步大盘上行，月末收于 2023.67,月环比变动幅度 6.16%。

维持钢铁行业“增持”评级。虽然近期钢价与股价走势出现了背离，但受产能严控、成本下移推动，行业总体预期仍然向好，我们秉持三条逻辑精选个股：估值具有安全边际、具备国企改革概念的行业龙头宝钢股份、河北钢铁；资产质量优秀的常宝股份、业绩扭亏的 ST 南钢；因产品结构高端的方大炭素、钢研高纳，受益核电、军工题材热点的抚顺特钢、久立特材则建议择时配置。

三六五网(300295):大股东赠予股票支持全员持股计划，彰显公司发展信心

分析师：马仁敏(025-83290929)(执业证书编号：S0570510120059)

三六五网公布了全员持股计划的草案。公司实际控制人胡光辉、邢伟、章海林和李智自愿无偿赠予所持有的 360 万股三六五网股票，支持上市公司员工的全员持股计划。本计划实施周期为 3 期，每 2 年滚动实施一期，共计覆盖 700 名员工。股票来源为员工从二级市场购入和四位一致行为人股东的赠予，比例为 1:2。也就是 700 名拟持股员工将从二级市场上购买 180 万股，同时获得四位大股东赠予的 360 万股。本次全员持股计划基本覆盖了公司的核心技术和管理团队，在锁定期范围内，公司根据员工的年度绩效情况设立解锁标准。

本次全员持股计划彰显出公司大股东对公司未来发展的强烈信心。我们认为，这种大股东自掏腰包对员工进行激励的方式在二级市场上并不多见。这样的做法一方面对二级市场投资者是利好，不需要额外付出公司的利润作为激励费用的代价，同时也没有增发而摊薄股本，且持股员工在二级市场上买入股票也是对市场信心的提振；另外一方面对

上市公司员工也是利好，通过买 1 增 2 的方式，相当于员工以市价的 33%获取了三六五网的股票，且解锁条件并不和公司业绩直接挂钩，对于员工来说，丰厚的获利空间和公司稳定的预期将有助于提升团队的凝聚力和战斗力；第三，对于公司大股东来说，尽管短期赠予了价值近 2.7 亿元的股票，但彰显出对公司未来长期发展的信心，如果在全员持股的激励下，未来公司的业绩保持快速增长，市值的提升将会弥补大股东短期付出的股票成本。总而言之，应该说这次全员持股对于二级市场投资者、公司员工和公司大股东而言，是三赢的方案。

未来的方向是从“家”到“居”的延伸。当前的房地产垂直门户网站的主营均来自于新房销售，成熟的网站汇聚大量购房者流量，但变现模式较为单一，至依赖于开发商的营销费用。近期，三六五网提出从“家”到“居”的转型，为购房者提供后续的家装建材、社区生活服务等多种 O2O 服务，并将率先在合肥等成熟分站进行试点。我们认为该模式的转型是房地产垂直门户向产业生命周期纵向延伸的关键步骤。该转型如果获得成功，公司的业绩和估值都将有新的上升空间。

我们预计公司未来 3 年的 EPS 分别为 1.9 元，2.65 元和 3.75 元。考虑到公司从“家”到“居”的转型开始发力，全国性布局节奏加速推进，我们维持公司“增持”的评级。

软控股份(002073):向上修正业绩，2014 年有望成为业绩反弹元年

分析师：马仁敏(025-83290929)(执业证书编号：S0570510120059)

软控股份公布了 2014 年业绩预告的修正预告。公司预计 2014 年实现净利润 1.77 亿元-2.14 亿元，同比增长 40%-70%。这次修正预告比此前的业绩预告有所上调,上次的全年业绩预告是 20%-50%。主要的原因是公司出售所持有的赛轮股份的股票 280 万股，约获得投资收益 3600 万元。

国内轮胎制造设备市场的收入将趋于稳定。国内市场经过 08 年和 12 年的需求收缩，已经将 08 年以前为了赚快钱涌入的大批小型企业彻底挤出行业，软控的客户结构已经调整为，国内大中型轮胎企业为主，小型轮胎企业为辅的合理结构。未来轮胎制造行业的生态将趋于稳定和成熟，需求端在汽车出货量和保有量都趋于稳定的情况下，供给端主要有大中型国内外轮胎企业所把持，软控的国内市场份额将趋于稳定。

国际轮胎制造设备市场的渗透已经进入即将开花结果的临界点。倍耐力和普利司通的供应链检验期都是 3-5 年的周期，明年已经达到该周期，公司有较大机会能够进入供应链，明年的国外市场将值得期待。但我们判断公司的成型机等产品依然需要较长的周期才能够符合国际高端轮胎厂商的要求，因此，国际市场打开突破口之后，产品出货量的提升和销售收入的增长将是的循序渐进的过程。

机器人业务是未来重要爆发点。公司的机器人业务定位于工业机器人中的经济型机器人，是在机器人所有产品线中最为赚钱的一款。应用的范围非常广，在智慧仓库，电子和家电的装配生产线上都可以应用，需求非常旺盛。但受制于产能的约束，未来 3 年将逐步投资生产线，这块业务有望在未来再造一个软控。

估值与盈利预测。公司质地优秀，值得长期跟踪的标的。今年将可能形成业绩触底反弹的启动年，明年的反弹力度有待于机器人产能的扩张及海外市场的推广情况。我们预计公司 2014 年-2016 年净利润为：2.06 亿元，2.82 亿元和 3.93 亿元，对应的 EPS 分别为 0.28 元、0.38 元和 0.53 元。目前公司约百亿市值，对应 2 亿左右的利润，估值在 50 倍左右，从绝对值上看并不便宜，但考虑到明年业绩反弹趋势较为明确，估值切换后对应明年 PE 约为 37 倍，我们给予“增持”评级。

建材行业周报（2014 年第 39 期）20141103：南方水泥涨幅收窄，玻纤纱部分品种小幅调涨（中性）

分析师：邓云程(0755-82492080)(执业证书编号：S0570512070015)

水泥行业观点

上周水泥行业观点中，我们指出，今年四季度的水泥价格无法达到去年同期水平，上涨幅度也将小于去年。上周南方水泥价格呈现上涨幅度收窄的情况，我们认为尽管有基建项目的密集获批，但需求状况整体偏弱：今年以来，地产投资额增速较去年下降 7-8 个百分点，房屋新开工面积、土地销售面积均呈现负增长；截至今年 9 月，基建增速约比去年低两个百分点，近半个月政府密集批准的 2500 亿元的基建项目，全年基建投资或能高于去年，但基建投资无法对冲地产下滑。目前的上涨主要由协会推动，从库存看来，全国水泥库容比集中于 65%-75%附近，而去年同期华东、中南水泥库容比一度降至 55%附近，因此目前我们仍然对水泥股整体持谨慎态度。但仍然看好受益于京津冀一体化及大气

污染治理的冀东水泥（000401）和金隅股份（601992）的长期趋势。

玻纤行业观点

继年中巨石对国内用户进行 6%幅度的调涨，大约 80%客户执行到位，10 月巨石针对个别品种，对国外客户进行约 3%的调涨，整体玻纤价格小幅回升，但由于国内需求整体并非强劲，随着天气渐凉，玻纤纱进入淡季，预计后期价格以维稳为主，关注后续价格走势及库存变化。重点关注长海股份（300196）和中国玻纤（600176）:

长海股份第三季度实现收入 3 个亿，归属母公司净利润 4300 万元，分别同增 18.94%，48.26%。前三季度毛利率呈现上升趋势，主要受益于玻纤纱及制品价格上调。我们认为，未来出口或能持续向好，国内仍需观察供需格局变化。尽管有通缩风险，政策也处于博弈期，但环顾全球，美国经济复苏更加确立，传导至消费及地产投资是时间问题。今年欧洲状况不容乐观，目前地缘政治因素、大选年集中等因素影响世界贸易，但大选年后，政局稳定，最差的时候或将过去。明年会更好。公司短切毡、湿法薄毡约一半用于出口，公司在短切毡上规模及产品质量使其持续位于领先地位，湿法薄毡供需格局或更趋于集中，供需格局改善也将利于公司的薄毡销售。预计公司全年利润增速或超 45%。2014-2016 年实现 EPS 分别为 0.80、1.06、1.37 元，对应 PE 分别为 24、18、14 倍，维持“买入”评级。

中国玻纤第三季度实现收入 15.83 亿元，归属母公司净利润 1.57 亿元，分别同比增长 19%、76%。公司今年三个季度毛利率稳步上升，上升主要受益于产品结构的调整、三季度粗纱价格的上升以及成本管控，结构调整指产品更偏重于热塑型产品，或环保与新能源用玻纤纱产品，这类产品附加值较高。我们认为，未来玻纤纱价上涨势能较弱，明年或受益海外销量增长，预计 2014-2016 年 EPS 分别为 0.53、0.65、0.77 元，对应 PE 分别为 18、15、13，维持“增持”评级。

玻璃行业观点

玻璃需求恢复偏弱，考虑到供需对比，维持“中性”评级。

重点推荐南玻（000012）：显示器件子公司股权价值重估带来 2013 年业绩大幅超预期，2014 年国产超薄玻璃进口替代有望加速，公司超薄业务迎来放量，同时光伏景气反转，2014 年盈利弹性大。预计公司 2014-16 年实现 EPS 0.71/0.85/0.92 元，维持“买入”评级。

其他子行业观点

目前来看，增长比较明确以及受益于京津冀一体化的细分子行业和公司将更具备投资价值:

1、 建研集团（002398）：未来收购将从单纯的减水剂业务转向减水剂和建筑检测并举，绿色建筑标准的推广将给建筑检测业务带来新的成长空间，天堂硅谷的战略合作与入股、广东建研院的战略合作都将为检测业务做大拉开序幕，逢广东国企改革，检测业务的并购将更有想像空间。重申买入评级，估值与业绩或双升。预计公司 2014-2016 年实现 EPS 分别为 0.90、1.10、1.42 元，维持“买入”评级。

2、 伟星新材（002372）：管理优秀，稳健增长。公司在天津拥有工程管道（PE 类）产能，可以生产排水排污、压力燃气管道等多种工程管材，长期来看有望受益京津冀市政基建投资。预计公司 2013-2015 年实现归属净利润 3.16/3.89/4.49 亿元，EPS 0.96/1.18/1.36 元，我们维持其“增持”评级。

3、 中材科技（002080）：未来三年水处理和 LNG 气瓶等新业务的放量有望带动公司盈利快速上行，预计公司 2013-2015 年实现 EPS 0.27/0.58/0.68 元。目前公司正处于战略转型和盈利回升的拐点，未来成长性良好，维持“买入”评级。

4、 北新建材（000786）：行业龙头，稳定增长，预计 2013-2015 年 EPS 分别为 1.58、1.90 和 2.22 元，目前估值较低，维持“买入”评级。

拟借 IPO 迎接高效电机推广浪潮

分析师：郑丹丹(021-28972087)(执业证书编号：S0570513070004)

IPO 发行量价已确定。据公告，公司首发价格为 14.88 元/股，本次公开发行 2,000 万股新股；扣除发行费用，募集资金净额约 2.67 亿元，基本满足募投项目资金需求。

募投项目将扩大大中型高效电机产能，有助提高市场竞争力。公司计划投入“大中型高效节能电机生产基地建设项目”约 1.99 亿元，“大型电机改造项目”0.296 亿元，“大中型高效节能电机研发中心建设项目”约 0.39 亿元，共计 2.675 亿元。项目完成后，公司产能将进一步扩大，利好主营业务的发展，增强盈利能力。

交、直流电机产品竞争力较强，将受益高效电机推广。近期高效电机利好政策发布频繁，“补贴高效、禁止低效”的双向措施逐步推行。工信部与国家质检总局联合发布《关于组织实施电机能效提升计划（2013-2015 年）的通知》，拟于 2014、2015 年推广高效电机 0.54 亿 kW、0.89 亿 kW，淘汰低效电机 0.6 亿 kW、0.6 亿 kW，将加快高效电机普及。公司多项产品被纳入财政部和国家发改委《“节能产品惠民工程”高效电机推广目录》，享受高效电机推广补贴。我们预计，未来 2~3 年，受益高效电机推广与募投项目建设，公司交、直流电机业务有望恢复增长，实现稳健发展。

发电机和试验电源系统业务近年来发展迅速。公司采取“大客户营销”策略，成功为华锐风电和苏州电器科学研究所持续供货。我们预计，2014 年，发电机、试验电源系统将分别实现收入 0.66 亿元、0.33 亿元，对公司总收入的合计贡献达到 26.2%，自 2012 年、2013 年分别提高 19.34、5.79 个百分点，一定程度上将对冲大中型电机传统市场下滑的风险。

盈利预测：按发行后 0.8 亿股总股本测算，我们预计，2014~2016 年将实现摊薄后 EPS 0.79 元、0.92 元、1.03 元。

上市定价建议：据 DCF 估值模型测算的合理内在价值为 23.43 元/股，对应 2014 年 29.8 倍 P/E。综合考虑，给予公司 22.04~28.33 元/股合理价值区间判断，对应 2014 年 28~36 倍 P/E。

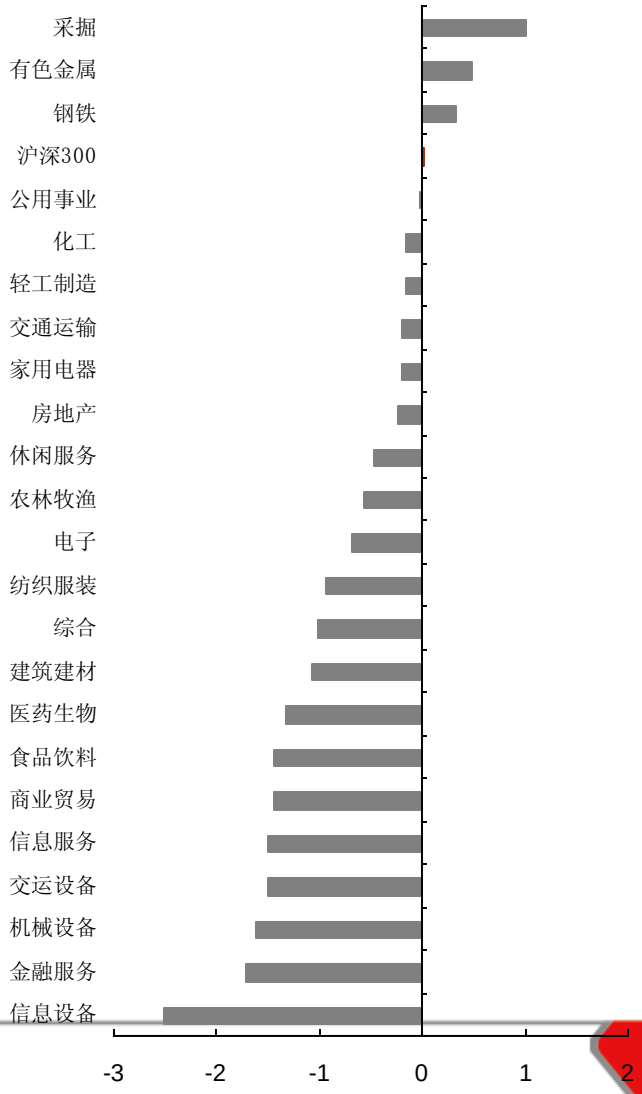
风险提示：宏观经济增速放缓，电机行业下游需求或随之放缓，从而影响公司大中型电机业务拓展；市场竞争或加剧；公司资产运营效率和经营管理能力或不达预期。

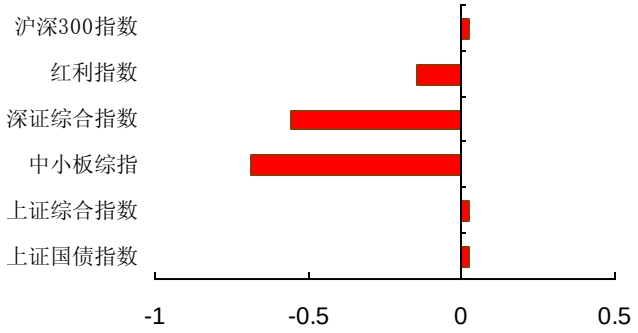
信息速递

- 我国拟进一步放宽外资准入
- 商务部：希望落实 A P E C 自贸区信息交流机制
- 国资监管体制应形成“三层架构”
- 广交会出口成交额下降
- 秦虹：楼市供需总体偏松
- 依靠双发动机驱动中国经济
- 国务院督查回访:部分省份经济回暖
- “一带一路”携手 APEC 中国“走出去”战略升级
- 你好，机器人
- 地方争抢“一带一路”红利

上一交易日 A 股市场指数表现

上一交易日行业表现





数据来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

数据来源：wind 资讯、bloomberg、华泰证券研究所

重点报告

方向	报告	评级	分析师
深度专题	全年 W 型的盈利增速已在第二个低点		姚卫巍,徐彪
深度研究	钢铁 II/黑色金属:前三季钢铁行业利润好转，亏损面收窄	增持	陈雳
A 股市场趋势月报	风险偏好支撑 A 股上行		刘名斌,徐彪,江金凤,姚卫巍

近期研报

2014-11-04

方向	报告	评级	分析师
深度专题	全年 W 型的盈利增速已在第二个低点		徐彪,姚卫巍
基金投资策略报告（月度）	QE 结束冲击有限，美股产品依然必配		胡新辉,杨光
基金公司发行综述（月度）	基金创新进展缓慢，货币基金募集金额创年内新高		楼栋
理财产品周报	乐观情绪提升 看好后市行情		杨光,胡新辉

2014-11-03

方向	报告	评级	分析师
宏观周报	国内基建再加码，海外美日大不同		杨斌,孙峥
季报点评	中国中期(000996):看好公司期货业务未来发展空间	增持	陈福,沈娟,王继林
行业动态	钢铁Ⅱ/黑色金属:行业指数创阶段新高，钢铁跑赢大盘	增持	陈雳
行业动态	中小市值研究-并购重组动态 141103：神州泰岳并购双拳出击,巩固原有业务优势并涉足职业教育		程艳,冯伟
债券专题研究	债市数据跟踪：利率债陡峭化下行，信用债跟随走强		杨茜

2014-11-02

方向	报告	评级	分析师
行业动态	中小盘行业研究报告-定增透视系列之十二：转型是主流		冯伟
宏观数据预测	经济的弱筑底仍在持续		孙峥,杨斌

华泰研究所月度重点股票池（2014 年 11 月）

股票名称	股票代码	所属行业	投资评级	EPS_YA	EPS_YE1	EPS_YE2	EPS_YE3	组内权重	研究员
宋城演艺	300144	餐饮旅游	买入	0.5529	0.6987	0.8391	1.0381	33.33	薛蓓蓓
锦江股份	600754	餐饮旅游	增持	0.6257	0.6517	0.8118	0.9339	33.33	薛蓓蓓
众信旅游	002707	餐饮旅游	买入	1.5006	2.0191	2.6036	3.2194	33.33	薛蓓蓓
正泰电器	601877	电力设备与新能源		1.2553	1.4715	1.6927	1.8655	33.33	郑丹丹
东方电气	600875	电力设备与新能源	增持	1.1725	0.818	0.987	1.1281	33.33	郑丹丹
智慧能源	600869	电力设备与新能源	买入	0.3059	0.4072	0.5256	0.7028	33.33	郑丹丹
招商地产	000024	房地产	增持	1.51	1.89	2.23	2.75	50	曹光亮
万科 A	000002	房地产	增持	1.1415	1.4294	1.8284	2.1002	50	曹光亮
国投电力	600886	公用事业	买入	0.4871	0.7223	0.8405	1.0291	50	程鹏
国电电力	600795	公用事业	买入	0.3644	0.4001	0.3972	0.4189	50	程鹏
杭钢股份	600126	黑色金属	中性	0.0246	0.0779	0.1084	0.13	50	陈雳
河北钢铁	000709	黑色金属	增持	0.0109	0.0585	0.0877	0.1291	50	陈雳
宝通带业	300031	基础化工	增持	0.36	0.53	0.73	0.9	100	赵森
TCL 集团	000100	家用电器	买入	0.2232	0.3534	0.4197	0.4873	40	李艳光
长青集团	002616	家用电器	中性	0.6655	0.63	0.79	0.95	60	张洪道
龙洲股份	002682	交通运输	增持	1.8	0.63	0.7	0.81	100	高梁宇
一汽轿车	000800	交运设备	买入	0.6188	0.5517	1.0184	1.2527	33.33	冯冲
西泵股份	002536	交运设备						33.33	谢志才
江淮汽车	600418	交运设备	买入	0.7139	0.6486	1.2111	1.5418	33.33	冯冲
南京银行	601009	银行	买入	1.08	1.27	1.41	1.57	33.33	张帅帅
交通银行	601328	银行	增持	0.82	0.86	0.91	0.95	33.33	林博程
北京银行	601169	银行	增持	1.44	1.43	1.53	1.67	33.33	张帅帅
渤海租赁	000415	非银行金融	增持	0.4311	0.69	0.98	1.15	25	陈福
招商证券	600999	非银行金融	买入	0.4309	0.53	0.61	0.73	15	沈娟

锦龙股份	000712	非银行金融						20	沈娟
中国平安	601318	非银行金融	买入	3.56	4.19	4.97	5.8	20	陈福
新华保险	601336	非银行金融	买入	1.42	1.97	2.15	2.37	20	陈福
天邦股份	002124	农林牧渔						50	李方新
金宇集团	600201	农林牧渔						50	李方新
苏宁云商	002024	商业贸易	增持	0.3625	0.1695	0.0406	0.104	100	许世刚
蓝色光标	300058	传媒	买入	0	0.5436	0.5309	0.8288	50	许娟
皖新传媒	601801	传媒	中性	0.44	0.46	0.5	0.55	50	许娟
三六五网	300295	计算机软硬件	增持	1.5187	1.7855	2.193	3.4277	33.33	马仁敏
软控股份	002073	计算机软硬件	增持	0.2791	0.3065	0.4141	0.5865	33.33	马仁敏
梅安森	300275	计算机软硬件	增持	1.0365	1.1978	1.513	1.9919	33.33	马仁敏
吴通通讯	300292	通信	中性	0.75	0.7	0.97	1.42	20	康志毅
三维通信	002115	通信	买入	-0.3292	0.0205	0.3009	0.4055	80	姜晓山
福安药业	300194	医药生物	买入	0.1475	0.282	0.3563	0.4445	40	姚艺
西陇化工	002584	医药生物						30	杨烨辉
丰原药业	000153	医药生物						30	杨烨辉
银邦股份	300337	有色金属	买入	0.2025	0.2065	0.4404	0.6236	20	陆冰然
云海金属	002182	有色金属	增持	0.088	0.1641	0.2846	0.4788	20	丁靖斐
焦作万方	000612	有色金属	增持	0.2249	0.1718	0.4853	0.6715	60	陆冰然
北新建材	000786	建材	买入	1.1767	1.4698	1.7752	2.0607	16.67	周焕
长海股份	300196	建材	买入	0.547	0.7994	1.0562	1.3744	16.67	邓云程
建研集团	002398	建材	买入	0.859	0.8971	1.1047	1.423	16.67	邓云程
中材科技	002080	建材	买入	0.3198	0.3877	0.7104	0.9423	16.67	周焕
伟星新材	002372	建材	买入	0.7162	0.9035	1.094	1.2497	16.67	周焕
东方雨虹	002271	建材	买入	0.5492	1.0325	1.3625	1.7387	16.67	周焕
威海广泰	002111	机械设备	中性	0.2893	0.3197	0.3675	0.4428	20	秦瑞
雪人股份	002639	机械设备	买入	0.4306	0.5202	0.7129	0.8528	20	肖群稀
太阳鸟	300123	机械设备	买入	0.3951	0.5246	0.7048	0.8156	20	肖群稀

聚龙股份	300202	机械设备	买入	0.495	0.9188	1.5067	2.4164	20	秦瑞
达刚路机	300103	机械设备	增持	0.302	0.3158	0.5348	0.7209	20	秦瑞
美亚光电	002690	中小市值	增持	0.6484	0.815	0.9383	1.094	16.67	胡浩峰
康尼机电	603111	中小市值	中性	0.4	0.52	0.61	0.72	16.67	胡浩峰
世纪瑞尔	300150	中小市值	增持	0.24	0.35	0.51	0.66	16.67	胡浩峰
永贵电器	300351	中小市值	增持	0.42	0.63	0.84	1.03	16.67	胡浩峰
辉煌科技	002296	中小市值	增持	0.32	0.59	0.75	0.86	16.67	胡浩峰
皖通科技	002331	中小市值	增持	0.33	0.33	0.45	0.58	16.67	胡浩峰

华泰证券研究所

张洪道 电话:025-83290887 职业资格证书:S0570510120030	程鹏 电话:025-83290916 职业资格证书:S0570510120044	马仁敏 电话:025-83290929 职业资格证书:S0570510120059	程艳 电话:025-83290940 职业资格证书:S0570511050001
纪石 电话:021-28972082 职业资格证书:S0570511050002	丁靖斐 电话:021-28972077 职业资格证书:S0570512060003	朱丽丽 电话:021-28972083 职业资格证书:S0570512050001	秦瑞 电话:021-28972086 职业资格证书:S0570512070077
许世刚 电话:025-51863261 职业资格证书:S0570512080004	高梁宇 电话:025-51863228 职业资格证书:S0570512080010	李方新 电话:025-51863255 职业资格证书:S0570512070078	张一帆 电话:025-51863342 职业资格证书:S0570513070002
陈羽锋 电话:025-51863359 职业资格证书:S0570513090004	李艳光 电话:025-51863360 职业资格证书:S0570513090006	冯剑豪 电话:025-51863304 职业资格证书:S0570513090005	曹光亮 电话:0755-82493656 职业资格证书:S0570513070001
徐彪 电话:021-28972099 职业资格证书:S0570513110003	刘名斌 电话:021-28972080 职业资格证书:S0570513120001	沈娟 电话:0755-23952763 职业资格证书:S0570514040002	张立聪 电话:0755-82776409 职业资格证书:S0570514040003
罗毅 电话:0755-23952862 职业资格证书:S0570514060001	杨烨辉 电话:0755-23952805 职业资格证书:S0570514060002	张晶 电话:0755-82492011 职业资格证书:S0570512070064	周焕 电话:0755-82492072 职业资格证书:S0570512070003
鱼晋华 电话:0755-82492232 职业资格证书:S0570512070058	姚宏光 电话:0755-82492723 职业资格证书:S0570512070002	邓云程 电话:0755-82492080 职业资格证书:S0570512070015	王茜 电话:0755-82364392 职业资格证书:S0570512070054
刘晓 电话:0755-82364269 职业资格证书:S0570512070024	冯伟 电话:0755-82364467 职业资格证书:S0570512070012	赵森 电话:0755-82368536 职业资格证书:S0570512070066	陈雳 电话:010-63211166 职业资格证书:S0570512070041
姚卫巍 电话:021-28972097 职业资格证书:S0570512070033	孔晓明 电话:021-28972069 职业资格证书:S0570512070068	谢志才 电话:0755-82492295 职业资格证书:S0570512070062	陆冰然 电话:0755-23805914 职业资格证书:S0570512080001
杨斌 电话:0755-82776426 职业资格证书:S0570513030001	周毅 电话:0755-23950493 职业资格证书:S0570513010001	陈福 电话:0755-82569146 职业资格证书:S0570513070006	冯冲 电话:010-63134080 职业资格证书:S0570512070069
程远 电话:010-63211166-860 职业资格证书:S0570512070017	郑丹丹 电话:021-28972087 职业资格证书:S0570513070004	江金凤 电话:0755-82492280 职业资格证书:S0570513080005	姜晓山 电话:021-28972070 职业资格证书:S0570514040001
薛蓓蓓 电话:021-28972078 职业资格证书:S0570512070039	姚艺 电话:0755-82125057 职业资格证书:S0570513070008	许娟 电话:0755-82125086 职业资格证书:S0570513070010	赵媛 电话:021-28972092 职业资格证书:S0570512070067
康志毅 电话:010-63211166-877 职业资格证书:S0570512070023	胡浩峰 电话:021-28972085 职业资格证书:S0570514010004	肖群稀 电话:0755-82492802 职业资格证书:S0570512070051	

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信 xin 息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

◎版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系	公司评级体系
－报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；	－报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；
－投资建议的评级标准	－投资建议的评级标准
增持行业股票指数超越基准	买入股价超越基准 20%以上
中性行业股票指数基本与基准持平	增持股价超越基准 5%-20%
减持行业股票指数明显弱于基准	中性股价相对基准波动在-5%~5%之间
	减持股价弱于基准 5%-20%
	卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京
南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000
电话：86 25 84457777/传真：86 25 84579778
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳
深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048
电话：86 755 82492388/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn