

盛路通信(002446):实际控制人巨额增持, 坚定发展信心

市场数据

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2425.86	0.27
沪深300	2506.07	0.10
中小盘指	3527.04	0.60
创业板指	1532.52	1.32
国债指数	144.65	0.02

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深300	2506.07	0.10
IF1411	2517.20	0.27
IF1412	2523.00	0.29
IF1503	2544.00	0.44
IF1506	2544.20	0.30

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
阴极铜	47,750.00	-0.02
铝	13,760.00	-0.33
天然橡胶	10,955.00	-0.36
白砂糖	4,507.00	-0.04
黄玉米	2,361.00	0.17

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	23649.31
H 股指	2102.07
红筹股	2914.39
日经 225	16792.48
道琼斯	17554.47
标普 500	2031.21
纳斯达克	4638.47
德国 DAX	9377.41
法国 CAC	4227.68
波罗的海	1464.00
富时 100	6551.15

数据来源: 财汇, 华泰证券研究所

今日焦点

- 【宏观-俞平康, 杨斌】央行三季度货币政策执行报告点评: 1、MLF 得到确认, 本质是货币放水, 同时兼备引导中期利率和调整货币投放结构的作用; 2、“合意贷款”的讨论意味着货币政策稳中偏松更注重结构; 3、三季度 M2 和存款下滑主因是同业收缩; 4、融资成本高的问题有所缓解, 但并未根本解决, 仍是未来政策重心; 5、对全面降息降准依然谨慎, 预计仍以定向宽松为主; 6、未来货币政策取向: 偏松而有度, 注重调结构。
- 【策略-徐彪】碳排放, 生态文明皇冠上明珠。时隔一周, 二度提示: 1、十月份中旬以来, 伴随改革十六项重点措施的时间节点日益逼近, 我们开始提示生态文明主线, 尤其是碳排放与碳交易。十月二十九日发布深度报告推荐碳排放和交易的投资机会。2、2014 年 APEC 会议将成为首个实现“碳中和”的 APEC 会议, 国家层面在 APEC 期间对碳排放等环境问题的高度重视, 除了意在将中国“绿色环保”的正面形象展现在全世界面前之外, 很有可能将在 APEC 会议中将碳排放等环保问题作为主要议题进行讨论。3、碳排放和碳交易的投资机会在哪里? 两条线, 一条主线是碳中和, 建议关注永安林业 (000663)、吉林森工 (600189) 等林业上市公司。一条是碳排放治理, 包括中电远达 (600292)、首航节能 (002665)、天壕节能 (300332)。
- 【中小市值-冯伟】盛路通信: 公司发布公告, 实际控制人大宗交易增持公司 355.21 万股, 占公司总股本的 2.09%, 增持价格大概在 25 元, 我们认为实际控制人此举将更加坚定二级市场对公司后续转型发展的信心, 将为公司中长期市场表现带来积极影响。预计 2014-2015 年上市公司摊薄后 EPS 分别为 0.28 元、0.50 元, 净利润增速分别为 963%、77%, 对应当前股价 PE 分别为 89X、50X。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。

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
太安堂(002433)	(首次)	20141028	TP~元
皖通科技(002331)	(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
益盛药业(002566)	(首次)	20141027	TP~元
世纪瑞尔(300150)	(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

盛路通信(002446):实际控制人巨额增持, 坚定发展信心

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

事件: 11月5日公司发布公告, 实际控制人兼董事长杨华先生11月4日通过深交所大宗交易系统现金增持公司355.21万股, 占公司总股本的2.09%, 增持后杨华持有公司股份由18.29%增至20.38%。上市公司同时表示后续将进一步完善上市公司法人治理结构和内控制度, 持续提高上市公司的盈利能力, 在条件成熟时使用上市公司平台对优质资产进行有效整合。

实际控制人杨华先生作为盛路通信的创始人和董事长, 巨额增持体现了其看好上市公司未来发展前景, 认为盛路通信具备长期投资价值。我们认为实际控制人此举将更加坚定二级市场对公司后续转型发展的信心, 将为公司中长期市场表现带来积极影响。

公司原主业通信天线业务受益4G投资建设大幅回升, 业绩超预期反转, 而合正电子8月份开始也正式并表, 成为公司业绩的主要驱动力, 我们认为合正电子今年完成完成4800万元净利润承诺问题不大。根据重大资产重组的签订协议, 如超业绩承诺10%则合正电子将获得上市公司相应的丰厚奖励, 这将激励合正努力开拓市场, 业绩超预期的概率较大。

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%, 对应当前股价PE分别为89X、50X。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。

深度研究

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, 充分利用国企改革带来的机遇, 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，PB 0.9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。

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。即便是在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。

最新覆盖

盛路通信(002446):实际控制人巨额增持，坚定发展信心

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

事件：11 月 5 日公司发布公告，实际控制人兼董事长杨华先生 11 月 4 日通过深交所大宗交易系统现金增持公司 355.21 万股，占公司总股本的 2.09%，增持后杨华持有公司股份由 18.29% 增至 20.38%。上市公司同时表示后续将进一步完善上市公司法人治理结构和内控制度，持续提高上市公司的盈利能力，在条件成熟时使用上市公司平台对优质资产进行有效整合。

实际控制人杨华先生作为盛路通信的创始人和董事长，巨额增持体现了其看好上市公司未来发展前景，认为盛路通信具备长期投资价值。我们认为实际控制人此举将更加坚定二级市场对公司后续转型发展的信心，将为公司中长期市场表现带来积极影响。

公司原主业通信天线业务受益 4G 投资建设大幅回升，业绩超预期反转，而合正电子 8 月份开始也正式并表，成为公司业绩的主要驱动力，我们认为合正电子今年完成完成 4800 万元净利润承诺问题不大。根据重大资产重组的签订协议，如超业绩承诺 10% 则合正电子将获得上市公司相应的丰厚奖励，这将激励合正努力开拓市场，业绩超预期的概率较大。

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%，对应当前股价 PE 分别为 89X、50X。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

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)

中国中期前三季度实现归属净利润 1060 万元，同比下降 18%。中国中期前三季度实现归属母公司净利润 1060 万元，同比下降 18%，业务成本上升较快是净利润同比下滑主要原因。目前公司持股中国国际期货 19.76% 股份，是公司主要利润来源。公司前三季度营业收入 3.3 亿元，同比大增 398%，营业成本上升 457%，主要为公司子公司—中期国际贸易公司销售收入及营业成本大幅增加所致。

整合旗下业务板块，聚焦期货主业。子公司中期国际贸易公司成立于 2013 年 4 月，主营业务为代理进出口业务、仓储服务等，2014 年中期数据显示，中期国际贸易公司上半年营业收入 2.7 亿元，实现净利润 6 万元，且净资产收益率不足 1%，盈利能力偏弱，且与公司的核心期货业务相关性不高。2014 年 9 月公司将中期国际贸易公司以 1030 万元转让给母公司中期集团。本次交易后，上市公司经营业务进一步聚焦于期货业务，在目前资本市场改革以及期货监管转型的背景下，有望实现盈利能力的持续增强。目前中国中期持有中国国际期货 19.76% 股权，中期集团持有 40.34% 股权，在公司定位以期货业务为核心发展战略的背景下，存在股权收购预期。

行业发展迎来催化剂，公司未来成长空间巨大。2014 年 10 月 31 日，证监会发布《期货公司监督管理办法》，管理办法将期货公司经营范围划分为成立即可从事业务、需经核准的业务、需登记备案的业务以及经批准可从事的业务，为未来期货行业的多元化经营以及监管规范打下良好基础。中国国际期货注册资本 17 亿元，居行业第一位，且连续 5 年获得期货分类监管第一名，目前公司已开发出第一款私募基金产品“中期财富开创 1 号”，布局资产管理业务，实现由期货经纪业务向多元化期货平台业务的转型，在资本市场改革大历史趋势下，期货行业发展空间已经被打开，公司作为行业内资本实力最为雄厚的公司之一，未来成长空间巨大。

期货主业稀缺品种，享受市场估值溢价。公司目标定位于在现代服务业基础上，向以期货服务业为核心的业务领域转型。目前国内 A 股市场以期货业务为核心主营业务的公司依然为稀缺品种，在资本市场改革，期货行业减少管制、规范监管的新形势下，期货公司理应享有一定估值溢价，目前公司总市值不到 50 亿元，未来市场成长空间较大，维持增持评级。

风险提示：期货行业发展不如预期，公司业务推进低于预期

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。

宏观与策略

稳中偏松，注重结构

分析师：杨斌(0755-82776426)(执业证书编号：S0570513030001)

事件：11 月 6 日，央行公布《2014 年第三季度中国货币政策执行报告》。

我们的看法：

1、MLF 工具得到确认，本质上是货币放水，兼调结构。

之前市场一直争论究竟是 SLF 还是 MLF，在该报告中得到确认。央行在 9 月和 10 月开展的是 MLF，总投放 7695 亿，期限 3 个月，利率 3.5%。由于 MLF 比 SLF 期限长，并存在展期可能，因此这是实际上的“放水”，规模上接近两次降准。同时在资金投放上，以三农和小微为主，显示了 MLF 工具同时兼备引导中期利率和调整货币投放结构的作用。可以预见，未来央行将主要通过 SLF、MLF，甚至 LLF 的方式来构建多元化的货币工具，引导资金价格的方向和结构。

2、“合意贷款”的讨论意味着货币政策稳中偏松，更注重结构。

报告专栏 3 专门讨论了“合意贷款”问题。“合意贷款”实际就是差别准备金动态调整机制，其核心是在考虑经济发展和各家金融机构稳健性前提下，按照一套公式计算金融机构全年合理的贷款增量。目的是在不使用利率、准备金等信号作用比较强的工具之下，有效管理和引导银行的贷款。根据报告披露，今年内央行已经“适度拓宽合意贷款空间”，其“增量大于定向降准释放的资金量”，并要继续发挥这一机制的“逆周期调节和结构引导作用”。这可以解读为，未

来信贷还将相对宽松，并在结构调整方面加强在小微和涉农方向的贷款规模。

3、三季度 M2 和存款下滑主因是同业收缩。

报告中列举了 M2 以及存款增速回落的主要原因。对于 M2：银行同业业务收缩、银行资本金增加、外汇占款减少等；对于存款：银行同业业务收缩、“冲存款”行为受控；

这一判断和我们之前的分析基本相同。在监管加强之下，银行表外向表内转移加快，导致派生的货币供给和存款下降是 M2 增速回落的主要原因。结合其他几个原因看，M2 的回落还是在监管加强和国际收支变化趋势之下的供给收缩。对需求方面，报告提到“部分软约束部门扩张放缓”，“软约束部门”主要是国企和地方政府及相应的融资平台，这里的“部分软约束部门”我们理解主要是指地方融资平台受到政策限制，增量开始萎缩，这对经济结构的优化是件好事。对于实体经济的货币需求变化报告并未表述，我们认为实体经济的需求也在回落，从在表内承接表外的情况下，信贷投放只是“较为平稳”可见一斑。

值得注意的是，报告中提到“货币指标的信号指示意义及其与经济增长、通货膨胀之间的稳定关系也在逐步变化，因此不宜对货币增速的短期变化过度解读”，这也与我们的认知一致，即 M2 这一指标对经济的指示作用有所降低。

4、融资成本高的问题有所缓解，但并未根本解决，仍是未来政策重心。

尽管 9 月中旬后货币市场和债市利率回落很快，但实体端利率并未回落。9 月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.97%，还略高于二季度的 6.96%，一般贷款加权平均利率 7.33%，也高于二季度末的 7.26%。执行上浮利率的贷款占比也高于二季度。可见，利率从货币市场想实体经济的传导还不顺畅，流动性增加更多体现在银行间的钱增多，但实体受益不多。其中原因主要还是债务率较高和风险溢价上升。解决实体端“融资贵”的问题还需继续引导市场利率水平，理顺传导机制，这将仍然是未来货币政策的重心。

5、对全面降息降准依然谨慎，预计仍以定向宽松为主。

报告多次对总量“放水”进行了反驳，并提到要“防止过度“放水”固化结构扭”。同时，报告对低通胀成为放水理由进行了反驳，认为尽管通胀数字较低，但“物价绝对水平不低”，“物价预期还不很稳定”，“物价对需求的扩张仍是比较敏感的”。综上判断，央行目前尚未对全面降息降准有所倾向，意图还是通过更加灵活性和针对性的金融工具创新，将宽松进行定向的引导。

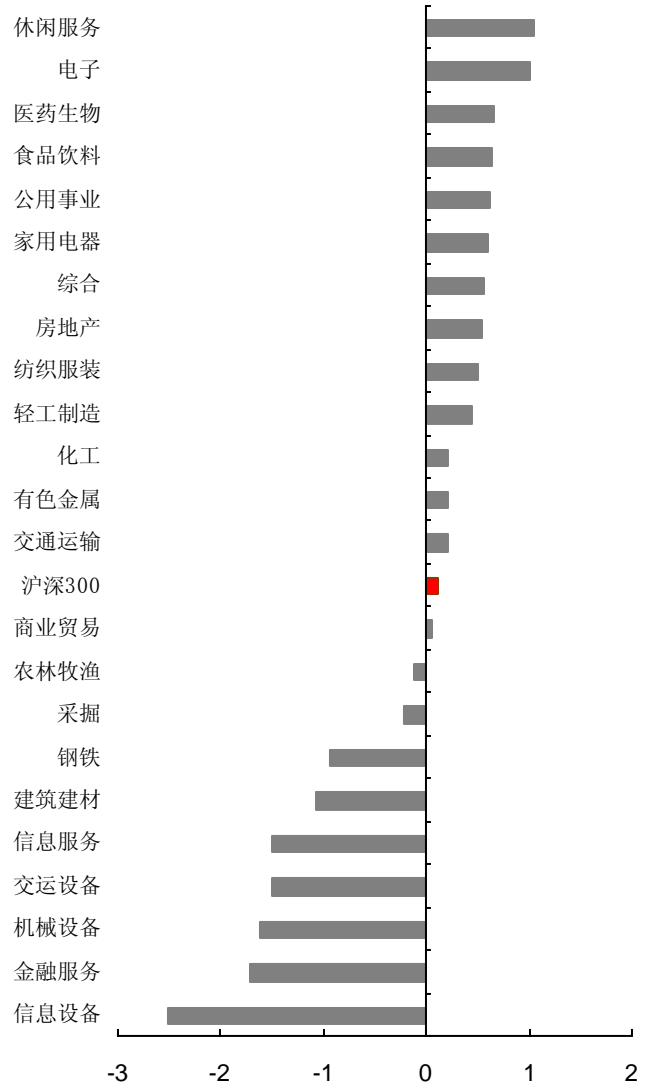
6、未来货币政策取向：偏松而有度，注重调结构。

三季度货币政策是偏松的，不仅有通过 MLF 进行总量的放水，也有通过公开市场利率和 MLF 利率进行的利率下行引导。报告中对流动性总量的描述也从二季度的“合理适度”变为“适度宽裕”，金融环境也从“稳定”变为“中性适度”。考虑到目前经济仍存下行压力，企业融资成本仍然较高，未来央行货币政策将依然是逆周期的偏松取向。但政策目前仍不倾向全面的降准降息，预计仍将以定向宽松为主，不排除更多的创新工具使用。

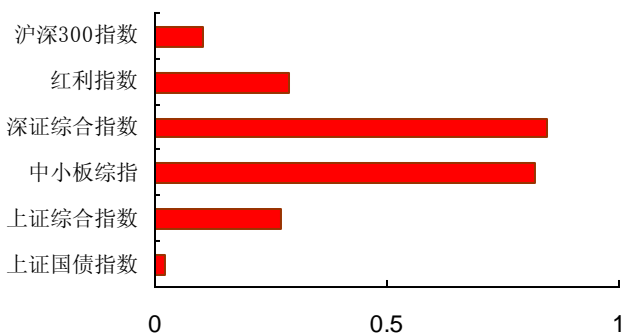
信息速递

- 深圳互联网金融协会筹备获批
- 中国央行：将继续实施稳健货币政策，承认三季度进行了MLF操作
- 2018年国家推广高效锅炉50万蒸吨4大龙头股望受益
- [短标]中国央行下发《中国人民银行关于跨国企业集团开展跨境人民币资金集中运营业务有关事宜的通知》
- [短标]中国央行与中国证监会联合发布《债券统计制度》
- 中国29家银行加入绿色信贷专业委员会
- 人民币收升至一周高位 APEC会议期间交易情绪偏谨慎
- 外交部：中国是G20反腐败合作的积极参与者
- APEC官员：上半年APEC经济体GDP增长3.9%
- 人行：M2增速回落主因银行同业业务收缩较快

上一交易日行业表现



上一交易日 A 股市场指数表现



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

2014-11-06

方向	报告	评级	分析师
每日基金资讯	每日基金资讯 (11 月 6 日)		李波
公告点评	盛路通信(002446):实际控制人巨额增持, 坚定发展信心		冯伟
每日基金资讯	每日基金资讯 (11 月 5 日)		李波

2014-11-05

方向	报告	评级	分析师
场内基金系列统计与分析	场内基金系列统计与分析: 债券利率下行、投资 A 类份额正当时		王乐乐
公告点评	亿利达(002686):EC 电机获韩国专利, 未来市场布局值得期待	增持	张立聪,张洪道,李艳光

2014-11-04

方向	报告	评级	分析师
更新报告	福安药业(300194):收购宁波天衡加速公司业务转型	买入	杨辉辉,姚艺,赵媛,肖汉山
行业月报	钢铁 II/黑色金属:钢价向左、股价向右, 行业仍强于大市	增持	陈雳
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

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	0.55	0.70	0.84	1.04	33.33	薛蓓蓓
锦江股份	600754	餐饮旅游	增持	0.63	0.65	0.81	0.93	33.33	薛蓓蓓
众信旅游	002707	餐饮旅游	买入	1.50	2.02	2.60	3.22	33.33	薛蓓蓓
正泰电器	601877	电力设备与新能源		1.26	1.47	1.69	1.87	33.33	郑丹丹
东方电气	600875	电力设备与新能源	增持	1.17	0.82	0.99	1.13	33.33	郑丹丹
智慧能源	600869	电力设备与新能源	买入	0.31	0.41	0.53	0.70	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	1.14	1.43	1.83	2.10	50	曹光亮
国投电力	600886	公用事业	买入	0.49	0.72	0.84	1.03	50	程鹏
国电电力	600795	公用事业	买入	0.36	0.40	0.40	0.42	50	程鹏
杭钢股份	600126	黑色金属	中性	0.02	0.08	0.11	0.13	50	陈雳
河北钢铁	000709	黑色金属	增持	0.01	0.06	0.09	0.13	50	陈雳
宝通带业	300031	基础化工	增持	0.36	0.53	0.73	0.90	100	赵森
TCL集团	000100	家用电器	买入	0.22	0.35	0.42	0.49	40	李艳光
长青集团	002616	家用电器	中性	0.67	0.63	0.79	0.95	60	张洪道
龙洲股份	002682	交通运输	增持	1.80	0.63	0.70	0.81	100	高梁宇
一汽轿车	000800	交运设备	买入	0.62	0.55	1.02	1.25	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	0.71	0.65	1.21	1.54	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	0.43	0.69	0.98	1.15	25	陈福
招商证券	600999	非银行金融	买入	0.43	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	5.80	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	0.36	0.17	0.04	0.10	100	许世刚
蓝色光标	300058	传媒	买入	0.00	0.54	0.53	0.83	50	许娟
皖新传媒	601801	传媒	中性	0.44	0.46	0.50	0.55	50	许娟
三六五网	300295	计算机软硬件	增持	1.52	1.79	2.19	3.43	33.33	马仁敏
软控股份	002073	计算机软硬件	增持	0.28	0.31	0.41	0.59	33.33	马仁敏
梅安森	300275	计算机软硬件	增持	1.04	1.20	1.51	1.99	33.33	马仁敏
吴通通讯	300292	通信	中性	0.75	0.70	0.97	1.42	20	康志毅
三维通信	002115	通信	买入	-0.33	0.02	0.30	0.41	80	姜晓山
福安药业	300194	医药生物	买入	0.15	0.28	0.36	0.44	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	0.20	0.21	0.44	0.62	20	陆冰然
云海金属	002182	有色金属	增持	0.09	0.16	0.28	0.48	20	丁靖斐
焦作万方	000612	有色金属	增持	0.22	0.17	0.49	0.67	60	陆冰然
北新建材	000786	建材	买入	1.18	1.47	1.78	2.06	16.67	周焕
长海股份	300196	建材	买入	0.55	0.80	1.06	1.37	16.67	邓云程
建研集团	002398	建材	买入	0.86	0.90	1.10	1.42	16.67	邓云程
中材科技	002080	建材	买入	0.32	0.39	0.71	0.94	16.67	周焕
伟星新材	002372	建材	买入	0.72	0.90	1.09	1.25	16.67	周焕
东方雨虹	002271	建材	买入	0.55	1.03	1.36	1.74	16.67	周焕
威海广泰	002111	机械设备	中性	0.29	0.32	0.37	0.44	20	秦瑞
雪人股份	002639	机械设备	买入	0.43	0.52	0.71	0.85	20	肖群稀
太阳鸟	300123	机械设备	买入	0.40	0.52	0.70	0.82	20	肖群稀
聚龙股份	300202	机械设备	买入	0.50	0.92	1.51	2.42	20	秦瑞
达刚路机	300103	机械设备	增持	0.30	0.32	0.53	0.72	20	秦瑞
美亚光电	002690	中小市值	增持	0.65	0.82	0.94	1.09	16.67	胡浩峰
康尼机电	603111	中小市值	中性	0.40	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	杨焯辉电话: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	

免责声明

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

- 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；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 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

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

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: 8625 84457777 / 传真: 8625 84579778

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: 86755 82492388 / 传真: 86755 82492062

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: 8610 63211166 / 传真: 8610 63211275

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: 8621 28972098 / 传真: 8621 28972068

电子邮件: ht-rd@mail.htsc.com.cn