

南京高科(600064):有的放矢, 稳健转型

市场数据

市场指数表现

指数名称	收盘	涨跌%
上证综指	2486.79	1.39
沪深300	2583.46	1.83
中小盘指	3545.16	1.08
创业板指	1504.83	0.69
国债指数	145.23	0.01

股指期货表现

指数名称	收盘	涨跌%
沪深300	2583.46	1.83
IF1411	2566.00	1.16
IF1412	2602.80	2.26
IF1503	2625.20	2.25
IF1506	2630.00	2.26

大宗原材料

品种合约	收盘	涨跌%
阴极铜	6.18	-0.03
铝	3.35	1.21
天然橡胶	12,810.00	0.35
白砂糖	4,693.00	-0.32
黄玉米	2,277.00	0.75

国际市场指数

指数	收盘点位
香港恒生	23437.12
H 股指	2070.00
红筹股	2862.86
日经 225	17357.51
道琼斯	17810.06
标普 500	2063.50
纳斯达克	4712.97
德国 DAX	9732.55
法国 CAC	4347.23
波罗的海	1324.00
富时 100	7792.06

今日焦点

- **【宏观-俞平康】** 11月21日央行非对称降息, 政策来速超预期, 将助力房地产和股市债市, 但对降低实体经济融资成本效果有限, 须配合降准等数量化货币宽松尤其是定向宽松政策
- **【策略-姚卫巍】** 降息意在降低企业融资成本, 间接提升非金融企业盈利(融资成本40个bp的下降对应提升盈利增速4%), 但下半年以来股市对无风险利率下降提升估值的逻辑已有所反映, 因此短期利好股市但幅度有限。房地产、非银金融、公用事业等融资成本高企的行业受益。
- **【固收-张晶】** 约束债务滚动、维持经济稳定与保证金融系统安全的多重目标之间, 货币政策显然需要维持一个相对的平衡。目前在经济连续3个月下滑之后, 降低融资成本、维持经济稳定成为了短暂的重心。我们相信, 央行配套的政策工具是一篮子的, 降息、降准都将可期。而眼下首选价格型工具, 还有其他的含义与影响, 详见报告。对债券市场而言, 短期看来利率债中性, 信用债利多。
- **【银行业-罗毅、林博程】** 前期宏观调控效果欠佳, 融资难题依然存在, 央行实施非对称降息以降低社会融资成本。存款成本存上浮压力, 贷款收益有监管压力, 银行利差收窄压力加大。金融改革提速, 存款浮动区间上调至1.2倍, 改革浪潮中唯强者存留, 重点推荐已提前布局的宁波、南京和平安银行。
- **【非银-罗毅、陈福】** 证券板块一降息全面利好券商股。降息将激活市场交易热情, 吸引场外资金入场, 准信贷业务规模有望加速增长, 预计明年两融余额有望突破1.2万亿, 而此次降息有助于券商锁定息差空间。券商股弹性最大, 现在正是战略配置时机, 积极推荐! 保险: 降息提升保费、不改收益率上升轨迹。无风险利率的下降, 将使保险产品更具吸引力, 保费高增长无忧; 降息有望加速投资结构调整, 更加主动发挥资产管理能力, 令收益率处于不断上升的轨迹。买定可放心离手!
- **【地产-曹光亮】** 重点推荐降息受益标的: 龙头地产股: 招商地产。园区类地产股, 南京高科、张江高科。金融地产股, 信达地产。以及高杠杆的鲁商置业、阳光城及其他福建开发商。

上调评级

公司/行业	评级调整	日期	盈利预测与价格区间
南京高科(600064)	买入(首次)	20141121	2014/2015/2016EPS 1.01/1.34/1.77 元,TP20.06~22.06 元
张江高科(600895)	增持(首次)	20141121	2014/2015/2016EPS 0.27/0.32/0.49 元,TP12.06~13.01 元
材料和零部件 II	增持(首次)	20141120	
东华软件(002065)	买入(增持)	20141120	TP17~22 元
和晶科技(300279)	买入(首次)	20141120	2014/2015/2016EPS 0.20/0.55/0.90 元,TP40.5~31.5 元
康尼机电(603111)	增持(中性)	20141120	TP~元
强生控股(600662)	买入(首次)	20141119	2014/2015/2016EPS 0.18/0.19/0.22 元,TP8~12 元
民丰特纸(600235)	买入(中性)	20141118	2014/2015/2016EPS -0.07/0.08/0.24 元,TP6~10 元
青岛金王(002094)	增持(首次)	20141118	TP~元
象屿股份(600057)	买入(首次)	20141113	2014/2015/2016EPS 0.40/0.71/0.93 元,TP17.2~17.2 元
南京医药(600713)	增持(首次)	20141112	TP8~8.8 元
宁波银行(002142)	买入(增持)	20141111	TP13.8~14.8 元
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
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
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
凯迪电力(000939)	增持(首次)	20141027	TP7.7~6.7 元

重点推荐

南京高科(600064):有的放矢,稳健转型

分析师: 曹光亮

存量加速去化,业务加快转型。11月初公司接到控股股东的《告知函》,要求逐步退出一般商品房及工程建设的文件精神(国资退房政策目前仍只局限于南京市政府);具体来说,对于公司市政业务,明年6月基本退出,业务当前净利润占比10%,影响有限;对于开发业务,目前看来仅仅是要求加快房地产项目销售,对短期拿地会有影响,但是,并没有量化的销售节奏要求或者明确的截止时间点;南京高科的现有项目为高科荣境(80万平,已售约15万方)与高科荣域(大

半已售)，合计未售 80 万方，计划年去化 20 万方，高科荣境作为未来销售主力，含全学区，区域认可度高，售价可达 17000-18000 元/平；此外，公司另有代建及在建保障房 80 万平，公司整体地产开发业务可有 3~4 年缓冲期，待时在看政策变化；虽然退房要求带有行政指令，但也使得公司加快业务转型，提早布局未来。

有的放矢，开拓大健康领域及股权投资。从内生角度看，当前公司的战略是加大对医药产业及股权投资业务的投资比重，公司决定向这两个方向转移，缘于公司已早对相关领域业务进行了开拓，并且已经取得成绩，有股权投资基因，因为熟悉而更有把握；如公司医药投资板块的巨功制约，当前已有 300 人生产加 300 人销售团队，其销售网络基本覆盖全国，公司对健康保健市场已有较好了解。

趁国企改革之势，市场化加大激励。转型离不开改革，而改革的重头即为员工的激励机制；对于公司当前业务板块，虽然高管激励受到国资相关限制，公司子公司层面的员工薪酬已经开始市场化摸索，地产业务板块的部分员工薪酬甚至高于高管，市政业务实施承包制；公司未来的转型方向（医药及股权投资板块）十分依赖人才的支持，公司在员工激励方面的积极探索，及国企改革大环境下的红利释放，有望助力公司相关激励措施的进展。

给予公司“买入”评级。南京高科做大做强医药板块的战略清晰，并已经进入执行层面，我们判断，公司大健康战略的实施效果将超过市场预期，同时所持有金融股权为投资者提供了很好的安全边际；预计 2014-2016 年净利润增速分别为 33.64%、33.20%、32.84%，对应 EPS 分别为 1.01、1.34、1.77，给予公司“买入”评级。

风险提示：公司业务转型成效低于预期。

深度研究

材料和零部件 II/家用电器:智能控制器，家电第二春

分析师：张立聪(0755-82776409)(执业证书编号：S0570514040003)

智能控制器全球市场空间万亿美元，中国市场空间有望突破万亿元人民币。智能控制器扮演“神经中枢”及“大脑”的角色，广泛应用于家用电器、健康与护理产品、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子。根据汉鼎咨询统计估算和我们的调研了解，全球市场 2013 年估计突破 10,000 亿美元；受益于欧美经济复苏，全球市场规模未来几年增速有望保持在 10% 以上。其中，中国大陆市场 2013 年市场规模估计达到 8,322 亿元，2015 年有望突破 1 万亿元。

中国智能控制器产业将迎来历史性发展机遇。整体看，中国智能控制器产业将受益于三大趋势：（1）智能替代：智能化大潮来临，智能硬件替代传统非智能产品，激发对具备通讯、数据传输和处理的新型智能控制器的需求。根据测算，国外市场新型智能控制器渗透率有望从目前 1.6% 提高到 2017 年 8.7%，对应市场规模 8295 亿元；国内市场从目前 0.8% 提高到 2017 年的 9.7%，对应市场规模 1369 亿元。（2）订单持续向中国转移：中国控制器厂商具备地缘优势，庞大的内需，劳动力成本较低，上游采购成本持续下降，包括伊莱克斯、西门子在内国际大厂，持续将其控制器采购订单向中国转移。根据测算，到 2017 年，中国专业化控制器厂商面临国内需求市场空间为 683 亿元，出口海外市场空间 3588 亿元。（3）专业化分工：参照国际经验，专业化分工是必然趋势。由专业控制器厂商生产控制器，供应给整机厂商，能够提升产业链整体效率，发挥规模优势。国内部分龙头公司已开始剥离自有控制器生产业务，转向外购，预计这一进程将逐步加快。

智能控制器厂商新趋势：强化对供应链、渠道、云服务三方面综合控制力。智能硬件跨界竞争成常态，集合供应链、渠道、云服务三方面控制力成为智能时代核心竞争力所在，国内智能控制器专业化龙头厂商已具备优良的供应链控制力，B 端渠道较为成熟，积极通过内生或对外合作方式，培育相关的云服务，构建综合竞争力。

重要催化剂包括：政策助力，智能家居布局提速，智能新品和平台陆续发布。智能控制器属于国家鼓励发展的高新技术产业，扶持政策不断；谷歌、苹果等海外巨头加快智能家居产业链的并购和研发，国内家电龙头和互联网巨头智能新品和平台持续发布，争夺智能生态话语权，已成为市场关注热点，催动智能控制器需求的爆发。

重点推荐智能控制器相关龙头公司。建议积极关注国内智能控制器相关上市公司主要：和晶科技、和而泰、英唐

智控、拓邦股份，以及正在发展相关业务的三花股份，重点推荐和晶科技、和而泰。

风险提示：智能化产品仍缺乏杀手级应用；控制器自产转向外购进度可能缓慢。

中小盘公司研究报告-141116 青岛金王：潜力巨大的化妆品全产业链平台

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

青岛金王原有蜡烛主业和油品贸易业务，公司去年确定转型化妆品全产业链资源整合平台作为后续的发展方向，目前全产业链布局雏形初现。公司年初以来前后收购线上代运营渠道商杭州悠可 37% 股权，业内 OEM/ODM 研发实力突出的广州栋方 45% 股权，线下渠道上上海月泮 60% 股权。

国内化妆品市场是消费升级的重要领域，预计 2017 年规模有望超过 7000 亿元，复合增速 21%。庞大的市场容量和持续的高增长使得化妆品行业成为未来十年前景最好的消费服务子行业之一。而本土化妆品品牌也正迎黄金发展期。护肤品占据化妆品市场中的半壁江山，是公司未来拟开拓的第一个市场，后续再向彩妆、日化延伸渗透。

化妆品作为一种快消品，品牌力和渠道营销是最重要的两个因素，但品牌的培育需要时间的沉淀，因此公司把切入上下游渠道作为全产业链布局的第一步，在线上渠道布局初步完成后，公司将着手打造和推出自有品牌。

化妆品代运营市场作为化妆品 B2C 重要一环，预计到 2017 年有望增至 600 亿元，复合增速 55% 以上。杭州悠可和丽人丽妆为市场两大龙头，未来三年合计市占率有望从 9% 提升到 25%。悠可 14-17 年 1500、3000、6000、10000 万元高增长的承诺也体现其确定高成长性。控股上海月泮一方面扩充和丰富公司化妆品品牌资源（肌养晶、美津植秀），另一方面有利于构建高效的多元化线上线下全渠道布局，实现线下渠道和悠可线上渠道互动互通和有效融合的 O2O 商业模式，协同广州栋方实现 ODM 品牌输出，为公司进一步实施化妆品发展战略打下更加坚实的基础。

我们看好公司后续巨大的发展潜力，首次覆盖给予“增持”的投资评级。预计 2014-2016 年上市公司 EPS 分为 0.20 元、0.30 元和 0.38 元，净利润增速分别为 16%、54% 和 27%，对应当前股价 PE 分别为 68X、44X、35X。公司目前市值只有不到 43 亿元，作为 A 股唯一一家布局化妆品全产业链的公司，未来发展潜力巨大。公司后续看点：年底年初定增方案正式过证监会；明年上半年化妆品专业团队顺利搭建；股权激励；继续并购渠道或品牌资产；自有品牌的推出。

风险提示：定增方案证监会未审批通过；公司主要原材料石蜡等大宗商品价格波动风险；海外市场对蜡烛、香薰等的需求锐减；人民币持续升值风险；油价大幅下跌的风险；化妆品业务拓展低于预期。

计算机应用 II:在变革中悄然孕育的巨大机遇

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

银行 IT 投资：总量巨大，增速稳定，市场分散。2013 年银行业 IT 投资额占金融行业 IT 总投资的近 80%。得益于银行利润的增长和信息技术的飞速发展，我国银行业 IT 投资额保持稳定增长的态势，从 2008 年的 500 亿元增长到 2013 年 857 亿元，年复合增长率达到 11%。银行 IT 的需求在前端的设备和后端的系统两方面均存在较大的增长驱动力，前端设备看增量，后端系统看升级。从市场格局上看，银行 IT 行业已经形成较为完整的产业链条，但市场较为分散。

三大变革保障未来国内银行 IT 投资稳步增长。1) 我国城镇化率与发达国家还有不少差距，未来随着城镇化的继续推进和农村经济的腾飞会带动村镇金融机构数量的爆发式增长；2) 银行在负债业务端遭遇互联网金融的挑战，资产业务端则面临民营银行和外资银行的冲击，未来竞争压力凸显；3) “棱镜门”事件将国家安全提到了一个更高的高度，未来银行 IT 领域的核心软件和硬件国产化是大趋势。

技术变革和商业模式转变带动银行 IT 解决方案投入增加。2013 年中国银行业 IT 解决方案市场规模达到 148.25 亿元，预计未来仍将保持 25% 的增长率。不同规模银行对 IT 解决方案的需求有所不同，对大中型银行而言，渠道类和业务类解决方案或是未来投资的重点；而小型银行的 IT 需求则是全托管的服务模式，未来云计算在银行 IT 的应用应该遵循从小到大，由非核心系统到核心系统的渗透路径，我们测算村镇银行云服务的市场有 40 亿/年的空间。此外，我们看好风控管理需求强化对信贷管理系统的升级投资空间，以及个人和企业征信市场蓝海即将爆发带来的 IT 投资空间。

支付新趋势带动银行前端机具需求增长。网络支付的普及和 EMV 迁移带来了相关金融支付机具的快速增长；我国金融 IC 卡近年呈现爆发态势，未来 3 年每年金融 IC 卡的市场规模将达到 50 亿元以上，增速保持在 50%-100% 之间，

由此带动的相应支付机具的改造升级市场空间巨大，且在国产化替代大趋势下，金融机具的国产化将先于基础软硬件和数据库等实现。

银行 IT 的市场竞争格局转变：从分散到集中，利润增长有保障。过去 10 年中，银行业的 IT 投资主要集中在后台系统建设方面，近年来，银行业务范围和规模的快速扩张导致系统升级的需求大规模爆发，国产化替代逐步挤出外资 IT 厂商，行业集中度逐渐提升，盈利空间将改善。硬件设备端，云计算等新构架对传统硬件基础设施的替代将在未来改变银行 IT 硬件厂商的格局，我们认为支付机具领域更具长尾效应。

5 条主线布局银行 IT 上市公司正当时。通过 5 条主线的梳理，我们重点推荐润和软件、东华软件、安硕信息、长亮科技、证通电子、飞天诚信等相关上市公司。

最新覆盖

张江高科(600895):战略调整，产业运营商再出发

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

“地产+服务+投资”相辅相成。伴随管理层的调整变更，公司在新战略中加大投资占公司运营中的比重，要求员工具备投行思维，服务好园区企业，且未来将积极对园区内部企业进行股权投资；完善的产业链、高规格的产业布局一直是奠定张江高新技术园区产业地位的基础，也是实现园区物业及土地的升值的支撑；一方面，投资是前端业务的衍生，凭借产业链的理解和运作，公司已积累丰富产业链经验，依靠该优势扩大投资，将更充分释放公司作为产业服务商的潜力；另一方面，类政府职能的园区服务（含孵化器）能够解决众多中小企业的后顾之忧，也进一步提升园区的综合竞争力。

投资策略调整，更直接的拥抱产业。投资方法上，由先前侧重投资 FOF（以基金为投资标的）的方式，转向重视直投；独立运作的投资基金无法与公司掌握的资源形成无缝的对接，会产生效率和优势的损失，直投更能依托园区和产业链优势，集中力量投大优势项目；过去几年，张江高科的 FOF 投资鲜有丰厚的回报，流失了较大的资金时间价值；新三板及未来的注册制已经预示我国资本市场将会是多层次的格局，股票上市一夜暴富的 PE 投资将会是过去时，未来投资的重点是项目和时机，因此，采取多种灵活方式进行投资，才能最大程度拥抱未来的产业升级和资本市场转型；当前公司的战略乘时趁时，资金收益效率有望进一步提升。

资源优势显著，聚焦医药、集成电路、文化和新材料。经过 20 年的开发，园区构筑了生物医药创新链和集成电路产业链的框架；其中，医药生物和集成电路已经成为园区主导产业，也是我国产业链升级中较有前景的行业；定位于金融、贸易及航运中心的上海，在高科技方面一直缺乏竞争力，未来政府依托其经济中心的地位、本地丰富的科研和高校资源，在医药生物和集成电路方面有望投入更多资源，对公司具有长远利好作用。

维持公司“增持”评级。伴随张江高科用租赁物业支持运行成本，用销售物业获取的现金流进行 TMT 领域 PE、VC 投资的战略运行渐入良好阶段，上海国资改革的后续推进有望带来公司在人才引进及激励机制方面的突破，此外，公司投资策略的调整也将提升资金效益，维持公司“增持”评级。

风险提示：公司业务转型成效低于预期。

和晶科技(300279):智能控制器龙头，布局移动互联平台

分析师：张立聪(0755-82776409)(执业证书编号：S0570514040003)

白电智能控制器细分市场龙头，聚焦核心客户。公司以冰洗智能控制器的研发、生产和销售为主，并向热水器、空调等领域拓展，主要客户包括三星、海信、海尔、美的等国内外知名家电厂商，已开发博世西门子、倍科等潜在客户，核心客户占公司收入约 90%，聚焦核心客户保障公司订单提量的可持续增长和产品结构升级的针对性。

智能控制器市场空间足够大，专业化厂商将迎来历史性发展机遇。智能控制器广泛应用于家用电器、健康与护理产品、电动工具、智能建筑与家居、汽车电子等终端产品中，全球智能控制器行业目前市场空间预计在万亿美元以上，未来年 10% 增速仍可期待，中国大陆市场空间预计突破万亿元，逐步承接全球产能转移。此外，专业分工深化，机厂

商智能控制器需求从自制转向外购大势所趋，为专业化厂商带来历史性机遇。

公司主业高增长具有较强可持续性。公司聚焦核心客户带来的订单增量保障公司规模快速增长，2013 年、2014 年前三季度营收分别增长 65.52%、39.18%，只与现有客户整体规模相比，公司仍有 4 倍左右潜在提升空间，短期不存在天花板。随着智能生活到来，智能控制器渗透率将持续提升，市场将向综合性优势突出的专业化龙头集中，公司新增产能明年投放解除生产瓶颈，未来几年高增速有望延续。

外延拓展，布局“智慧生活”。公司在主业稳健增长同时，积极整合资源，布局“智慧生活”：1) 收购中科新瑞，布局物联网：中科新瑞主要从事智能化工程、系统集成产品和系统维护及技术服务业务，此次并购将实现公司从智能家电向智能建筑、智慧城市等领域的拓展，完善物联网领域布局，并购估值 10 倍左右；2) 参股环宇万维，进入移动教育领域：民办幼儿园教育信息化平台市场空间大，公司主打产品“智慧树”幼教互动云平台采用“免费+增值+商家”的商业模式，有望充分分享市场发展机遇。

“买入”评级：假定中科新瑞 2015 年并表，预计 2014-2016 年 EPS 为 0.20/0.55/0.90 元，公司现在业务正处于快速发展前期，业绩弹性仍未充分显现，综合考虑智能控制器主业快速发展、物联网布局对估值提升，给与 2016 年 35-45XPE，对应合理价格区间为 31.50-40.50 元。

风险提示：“智慧树”在幼儿园普及推广进度可能低于预期。

强生控股(600662):集团体育资产优质，国企改革打开想象空间

分析师：陈羽锋(025-51863359)(执业证书编号：S0570513090004)

集团体育资产优质，上市公司有可能受益国企改革。上海体育赛事运营无论从规模还是档次都位于全国前列，而其最高端赛事都由久事赛事承接运营，包括：F1 中国大奖赛，上海 ATP1000 网球大师赛，上海国际赛车场，其他：环球马术冠军赛、世界耐力锦标赛、世界房车锦标赛、世博会赞助商；覆盖全国主要城市的电视转播平台。随着上海市国企改革的进度加快以及国家对于体育监管政策的逐渐放开，公司大股东具备优质的体育资产，未来体育资产的盈利能力将可能提升，同时上市公司可能在国企改革中收益。

出租车移动互联存想象空间。如果说对接打车软件仅仅是被动对接移动互联网，那么车载移动 WIFI 将是出租车公司主动应对移动互联网的举动。对于移动互联网，掌握入口资源才能真正掌握价值。而事实上，有人聚集的地方就有互联网入口开发的机会。而出租车行业是具备移动互联网接入的可能性的。公司也已经开始试运行部分带 WIFI 出租车，未来可能开发出新的盈利模式。

商务租车前景乐观。今年“百度专车”，“U 优打车”开始出现，国外租车软件公司 Uber 也开始进入中国。商务租车市场巨大的成长空间正在被互联网企业关注。公司目前已经是上海地区最大的商务车租赁企业，同时联合法巴安诺将具备强大商务车租赁经验。而且公司在 2009 年开始已经通过友邻租车进行了个人客户的网络租车服务。公司具备互联网租车的经营经验和前瞻想法，未来有望在商务租车 O2O 领域打造新的成长空间。

迪斯尼有望拉动公司各项业务增长。上海迪士尼乐园位于上海市浦东新区川沙新镇，首期占地 390 公顷，将于明年落地上海，产业研究的数据表明，迪斯尼有望带来上海千万级别的旅游人数增加，预计将对公司出租车业务、旅游业务同时带来巨大拉动作用。

给予“买入”评级。我们认为国企改革已经箭在弦上，同时上海作为改革的排头兵势必会有所动作。而体育产业的政策也在逐渐松绑，公司控股股东的体育资产包括 F1、网球等优质的资产，具备非常强的想象空间。公司主业的出租车业务具备互联网入口概念，商务租车 O2O 有望打开新的成长空间，同时迪斯尼明年落地上海有望带来主业恢复性增长，给予公司“买入”评级。

宏观与策略

流动性边际收敛预期所致，钱荒概览不大

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

事件：

本周以来，银行间流动性略有紧张，虽然尚未反应在线上利率上，但交易员反应资金可得性较差。11月20日，央行实施正回购100亿元，由于有500亿国库定存到期，包含国库资金，单日回笼资金400亿，操作基本平稳，但银行间市场前台交易系统今日延时30分钟，因资金面紧张，在收盘前仍有一些机构仍未能补上资金缺口。11月21日，银行间流动性继续紧张，R007加权利率上涨超过30bp，且波动明显加大。

11月21日，央行通过微博表示：目前银行体系流动性总体充裕。近日，受多只新股即将密集发行等因素影响，市场短期资金供求和货币市场利率有所波动。需要时央行将通过多种货币政策工具及时提供流动性支持。

点评：

1、对于目前银行间市场流动性紧张的情况，有几种解释：包括1)下周IPO密集发行冻结资金超万亿；2)月中缴税；3)非金融机构同业存款纳入一般存款，缴纳准备金数量提升导致流动性预期变化；4)10月项目批准速度加快，11月配套融资消耗资金较多；5)某些机构集中囤积千亿级别的现金。

2、我们认为央行上月刚在短端投放7000多亿资金的情况下，1、2两条可预见的、常规性因素单独造成影响的概率基本可以排除。第5条传闻之所以出现，不论真假，反应的都是流动性预期的变化导致的预防性流动性需求增加。因此3、4两条可能是主要因素。

3、对于第4条原因，一个可观察的信号是，2月以来处于下降大趋势中的票据贴现利率，11月初以来上行超过50bp。我们曾在此前的报告里多次提到，央行可能通过PSL等措施对项目进行流动性配套，虽然目前为止仍未看到，但从去年底央行提出利率走廊以来的操作思路来看，央行不会放任市场由于这个原因出现持续性紧张。

4、而对于第3条因素，我们认为主要看央行的操作目的才能知其对手手段。一个大胆推测是：从货币政策的框架来看，以前是工具以数量化工具为主，操作目标为M2。但金融创新和预算软约束等原因使得一方面M2跟实体经济的相关性逐渐减弱，另一方面原有调控框架下短期利率波动过大。目前的货币政策操作框架逐渐要向数量化工具为主、量价配合，操作目标逐渐向关键利率转变。但这个框架的问题在于货币市场和信用市场分割，短期利率和长期利率的传导性不强。因此，非金融机构同业纳入存款范围可能是其中重要一步，因为同业业务本质上是加强了货币市场利率和信贷利率的传导的，尤其是银行与非银行金融机构的同业业务其本质是银行资金以同业资金的形式，以非银行金融机构的资管计划为通道，进行的信贷投放，本质上应该纳入一般存贷款的范围。

5、但从短期的影响考虑，存款基数的扩大涉及准备金缴纳，短期的流动性需求可能在万亿级别，对流动性将造成事实上的紧缩冲击。如果此次扩大一般存款统计范围是出于理顺货币政策传导机制的考虑，没有收紧的信号在里面，央行针对此次动作会做出对冲：可能是定向降准，也可能是SLO等工具短期纾解流动性压力。但由于央行操作的节奏难以预料，预防性流动性需求会上升，机构的结构性价差异也会使得短期流动性紧张的局面难免，但钱荒的概率还是比较低的。

6、长期来看，我们近期一直在琢磨的是：究竟在什么样的情况下，以理财产品收益率为代表的商业银行的负债成本会快速下降？还是说，尽管社会融资成本下行是大趋势，但利率市场化背景下，理财产品的收益率就是一个缓慢下行的过程？增加存贷比弹性和非金融同业存款纳入一般存款范围的政策取向，对我们这个疑虑有一定启发。直接的影响，可能有以下几点：1)这意味着原来同业滚动扶植非标的模式要收敛，也意味着商业银行抢存款的行为会弱化，有利于短端利率的稳定。2)过去2年里，同业业务派生的信用，经过金融监管的梳理，已越来越多地转为表内，纳入到贷款口径。对资金面而言，如果没有更宽松的配套政策，就是利空。但显然，央行的宽松政策会支持，降准成为可能，只是速度和节奏会有所滞后。故而，年内1个多月时间，流动性边际收紧。3)明年，央行更宽松的货币政策配套跟上之后（如降准放开），商业银行负债端成本下行会显著加快。同时，未来允许非标资产流转、信贷资产证券化的推出和

加快，对于商业银行资产端的压力也将是一种纾解。

7、目前收益率曲线的形态和高度，已经相当月 2012 年底至 2013 年初的水平。自 2010 年以来，中国经济去库存、去产能、去杠杆的压力一直存在，但是目前的经济基本面与 2012 年底最大的区别在于，当前市场已认可了改革预期将逐步落实，金融系统性风险难以发生，经济硬着陆概率较小。中国政府已经走上了转移杠杆的道路。也许年内边际收紧的流动性状态，正好给市场一定的思考空间，债券市场是否在等待牛市最后一波？

行业与公司

保险 II / 证券 II: 树立牛市思维，买入非银龙头

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

事件：1) 央行决定自 2014 年 11 月 22 日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点至 5.6%，一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 2.75%，同时将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的 1.1 倍调整为 1.2 倍；2) 证监会 2014 年 11 月 21 日正式发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套细则，备案制、负面清单制成为券商和基金子公司资产证券化新常态。

点评：

近日央行应景降息，市场一片欢乐，星辰大海响彻寰宇，长慢牛态势进一步确定，我们重申金融股的买入机会，买入华三组合，最好超配！

证券：降息全面利好 A 股准信贷股。降息将激活市场交易热情，吸引场外资金入场，券商开门喜迎客；准信贷业务规模有望加速增长，券商之准信贷业务继续高歌猛进，我们预计明年两融余额有望突破 1.2 万亿，而此次降息有助于券商锁定息差空间。券商股弹性最大，现在正是战略配置时机，一旦错失十年惋惜！

保险：降息提升保费、不改收益率上升轨迹。无风险利率的下降，将使保险产品更具吸引力，保费高增长无忧；降息有望加速投资结构调整，更加主动发挥资产管理能力，令收益率处于不断上升的轨迹。买定可放心离手！

树立牛市思维，买入龙头！资本账户开放、国企改革、优先股、降息等组合拳下，我们已听到波澜壮阔长慢牛的冲锋号。牛市中，买入金融，买入龙头、坚定持有是最佳策略。华三组合行业新龙头气质已经显现，强烈建议关注。

沪港通长期制度利好，资本市场开放窗口已打开。1) 沪港通是高层推动人民币资本项目开放的第一步，其意义绝不亚于 2005 年启动的人民币升值对中国资本市场的影响，未来还有望启动沪澳通、沪台通、沪新通等，后续海量资金将持续引入 A 股市场，长慢牛格局得以塑造；2) 随着沪港通的推进，A 股纳入 MSCI 指数体系将水到渠成；3) 沪港通将加速 A 股 T+0 制度出台，沪港通恒指 ETF 有望率先获批。

备案制、负面清单，资产证券化开启大时代。证监会发布《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》及配套细则，业界期盼已久的资产证券化备案制、负面清单制正式出台。证券公司又将开启一项具备充分想象空间的大业务，参照国际发展经验，国内资产证券化空间可达万亿规模。近期行业政策红利不断，监管层发展资本市场、提升直接融资占比的战略意图明显，后续政策方面将继续减少管制、鼓励创新，优秀金融崛起新征程。

有诗为证：世人都晓金融好，只有龙头忘不了。牛市持股古来多，华三组合别忘了。

风险提示：政策推进不如预期，市场波动风险

银行:降息放大招 改革试真金

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

点评：

1、挥挥洒洒终落笔降息。宏观经济下行压力下，地产投资增速下滑，基建投资加码对冲趋势明显，实体经济需求不足，10 月份新增信贷贷款低于预期；经济增速下调，在银行业映射为资产质量风险逐步缓慢释放，商业银行存在惜贷情绪，

信贷投放不足。今年以来，央行采取定向降准、MLF等诸多创新货币工具以增加市场流动性，降低社会融资成本以刺激需求。但由于利率传导效果较差，调控目标实现难度较大，“融资难、融资贵”问题仍然比较突出。在此背景下，央行采取非对称降息政策，下调贷款基准利率，降低社会融资成本以刺激实体经济需求，保证经济增长目标。若经济运行不及政策目标，不排除再次使用宽松货币政策的可能。

2、非对称降息收窄息差，信贷资产证券化加速对冲。金融机构一年期基准利率下调0.4个百分点，同期存款基准利率下调0.25个百分点，并浮动区间上限由基准利率1.1倍上调至1.2倍，利差收窄压力加大。经测算，若存款利率上浮至顶可维持目前存款利率水平，保证存款吸引力。参考首次存款基准利率区间放开情况，存款脱媒趋势继续，部分中小型银行存款利率或率先大幅度上浮以争夺存款，其他银行跟进推动存款整体利率上浮。非对冲降息并存款利率浮动区间放开，银行息差收窄压力加大。同时，监管层推动金融改革创新加速，证监会下资产证券化采用备案制，信贷资产证券化亦有传闻将采用备案制，推动银行资产结构调整，分散不良资产风险，推动银行增加社会信贷投放，中长期利好行业发展。

3、利率市场化改革继续推进，差异化银行将脱颖而出。根据美国、日本、香港等国家地区利率市场化改革经验，结合我国经济金融运行现状（存款余额增速在13年以来低于贷款增速，存款获取压力增大；理财、货币基金产品发展迅速，对存款替代作用增强），现阶段利率市场化改革大概率收窄存贷利差。此次降息对于仍然固守传统信贷业务而不做创新发展的银行冲击较大，利润增速有所下滑。熊熊烈火袭来，唯真金存留。收入结构多元化、业务模式特色化、提前应对布局的银行将脱颖而出！参考安全边际（资产质量）、成长性（资产和利润增速）和差异化发展特色，重点推荐南京银行（资产结构调整推动收入结构优化，差异化发展走在行业前列）、宁波银行（资产结构调整丰富收入来源，客户结构调整目标大零售，不可忽略的小银行）、平安银行（稳步转型零售银行，金融创新对冲息差收窄）。

风险提示：行业资产质量下滑超预期

天喻信息(300205):短期业绩有压力, TEE、教育云前景可期

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

业绩短期存压力。2014年前三季度公司营业收入9.68亿元，同比增长5.5%，净利润4409万元，同比减少35%。净利润减少的主要原因是：（1）公司计提坏账以及确认泰合志恒投资损失，导致营业利润减少约2500万元。（2）金融IC卡收入7.9亿元，同比增长11.7%，出货量较去年大幅放缓，一方面是由于行业整体增速放缓，另一方面大客户工行分散订单，公司在其中的份额有所下降。（3）中国移动对NFC-SWP卡的采购不达预期，移动支付卡没有对业绩产生积极影响。

金融IC卡增速放缓，移动支付卡待放量。2014年第三季度金融IC卡单季发卡量已达1.7亿元，但环比增速大幅放缓；前3季度累计发卡4.5亿张，占新增银行卡发卡量的比例超过80%，比例上升空间已不大。今年中国移动对SWP卡进行大规模招标，总规模最高达到2.7亿张。公司与其他五家厂商入围，天喻也获得了最大的市场份额。由于中国移动推进移动支付业务低于预期，各家卡商的SWP卡出货量也低于预期。

TEE有望成为公司又一长期增长点。TEE（可信执行环境）是一套开放的安全体系架构，以低成本解决移动安全应用问题，其兼顾安全性、可开发性、运行体验。ARM是TEE的主导者之一，联合金雅拓、捷德以及国内的中科创达，推广TEE方案。国内的握奇、天喻也相继推出安全方案。公司在TEE上可创造增长点：TEE整体解决方案收入以及基于安全系统平台的应用。

教育云业务逐渐落地，加强内容资源合作。天喻信息2013年获国家教育云订单，之后陆续中标浙江东阳、湖南炎陵、柳州、福建、浙江等省市县的教育云项目，预计公司几年内可逐步落地5-6个省份的教育云项目。与此同时，公司与内容资源企业合作，丰富平台的教育内容。此外公司开发了一款家校通app“点滴100”，该软件可提高教育云用户的使用提率、提高忠诚度，为以后的增值服务业务打下基础。

维持“增持”评级。预计公司2014-2016年每股收益分别为0.25/0.42/0.56元，动态市盈率分别为73/43/32倍。公司传统智能卡增长放缓，新业务研发投入大，致使短期业绩欠佳，估值水平高。考虑到公司在TEE、教育云新业务的布局，前景可期，维持对公司“增持”评级。

风险提示：智能卡出货量进一步放缓；新业务发展速度低于预期。

渤海租赁(000415):收购 Cronos 80%股权, 集装箱租赁规模跻身世界第一**分析师: 陈福(0755-82569146)(执业证书编号: S0570513070006)**

渤海租赁拟以现金支付方式收购 CHC 持有的 Cronos 80% 股权及其对 cronos 2588 万美元债权。总交易价格为 38 亿元。2014 年上半年 Cronos 净资产 31 亿元, 同时预计 2014 年净利润为 4.51 亿元, 资产收购价格对应 PE、PB 分别为 1.5 倍、10 倍, 明显低于渤海租赁二级市场 PB 2.1 倍、PE 20 倍估值水平(按 2014 年财务预测计算)。目前国际集装箱租赁市场已趋于成熟, cronos 未来业绩增速有限, 是收购估值低于渤海租赁相应估值主要原因。

Cronos 盈利能力突出, 渤海租赁将获得长期稳定现金流。渤海租赁收购所需资金 30% 源于自有资金, 70% 源于银行贷款。2013 年 Cronos 加权平均净资产收益率为 15.28%, 是渤海租赁同期 7.96% 的 1.9 倍, 盈利能力突出, 预计 2014-2016 年可分别为渤海租赁贡献净利润 3.6 亿、4.1 亿、4.2 亿。2014 年三季报显示渤海租赁现金资产共 46.5 亿元, 自有资金充裕, 且相对于活期存款, 本次收购盈利资产对保持资产增值更为有利; 银行贷款部分参照 4%-7% 利率, 需年付利息 1-1.8 亿元, 远低于 Cronos 年贡献净利润水平。综上, 通过本次收购渤海租赁相当于以较低成本购入高盈利资产, 将获得持续稳定盈利。

国际化雏形显现, 境外收入占比将超 70%。自上市以来公司整合力度逐步加大, 至此已进行多起重大并购事件: 2011 年底收购海航香港 100% 股权; 2013 年底收购海航集团旗下的全球第六大集装箱租赁公司 Seaco SRL 100% 股权, 正式进军集装箱租赁和航运业务。本次并购完成后公司集装箱租赁业务将居世界首位, 公司将受益于持续稳定盈利, 且公司海外收入占比将超过 70%, 依托海航集团优势, 国际化战略成果显著。

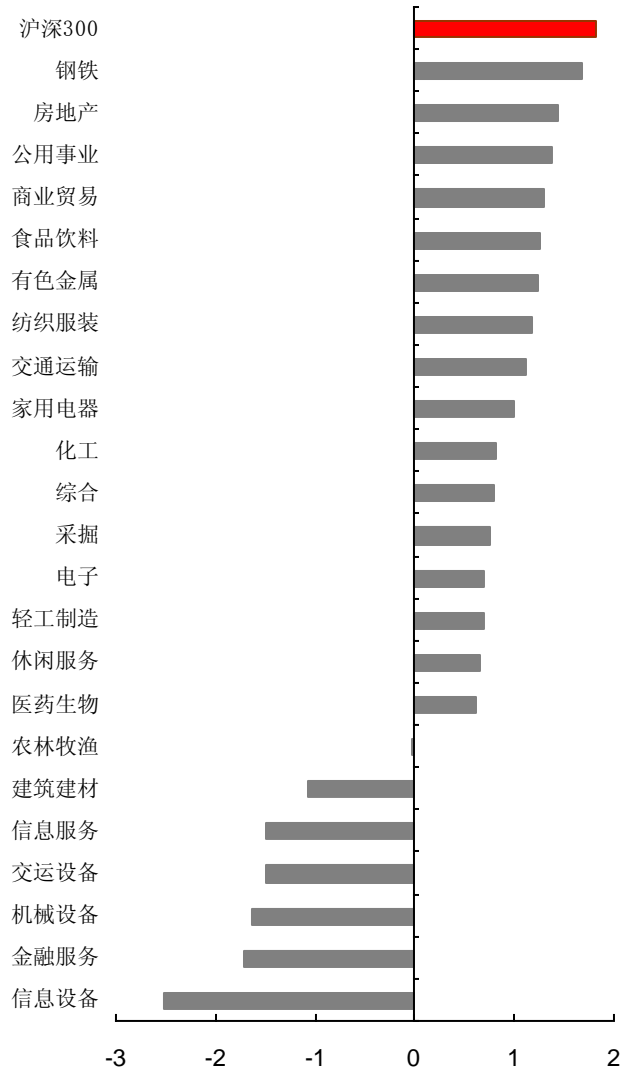
股权激励赋予管理层更强驱动力。根据渤海租赁股权激励计划, 向其经营管理团队推出共计 1670 万份股票期权计划, 行权价格为 7.96 元/股, 行权条件为 2014 年、2015 年、2016 年净利润增长率相比 2013 年分别增长 74%、117%、182%。公司主营业务定位清晰, 同时具备融资租赁牌照和金融租赁牌照, 同时经营租赁业务以基础设施租赁、集装箱租赁以及飞机租赁为主, 收入占比超过 50%, 但目前租赁渗透率仍然很低, 在股权激励的基础上, 公司业绩增长确定性较高。

风险提示: 收购整合不如预期, 政策监管风险。

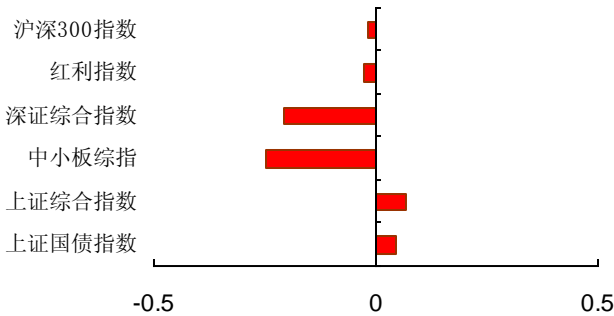
信息速递

- 上周五回顾：中国央行意外降息 金融市场收盘前再掀风暴
- 明年社会融资总额有望恢复性增长
- 推进土地改革需“顺势而为”
- 部分银行存款利率“一浮到顶”
- 张一伟：汇率波动或加速本币国际化
- 胡路：重视4G产业链和移动支付机会
- 刘培林：以创新为“追赶周期”后半段提供动力
- 邵洁：明年电子产业更繁荣
- “医养保”整合期待年金对接
- 龙永图：中国对外投资政策正在放宽

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
行业动态	保险 II/证券 II:树立牛市思维, 买入非银龙头	增持	陈福,沈娟
行业动态	银行:降息放大招 改革试真金	增持	罗毅
宏观点评	新十条再次促降融资成本		杨斌

近期研报

2014-11-23

方向	报告	评级	分析师
行业动态	保险 II/证券 II:树立牛市思维, 买入非银龙头	增持	陈福,沈娟,王继林
市场事件点评	流动性边际收敛预期所致, 钱荒概览不大		张晶,杨茜

2014-11-21

方向	报告	评级	分析师
行业动态	银行:降息放大招 改革试真金	增持	林博程,张帅帅
更新报告	天喻信息(300205):短期业绩有压力, TEE、教育云前景可期	增持	孔晓明,康志毅
公司调研	南京高科(600064):有的放矢, 稳健转型	买入	曹光亮,赵翔
公司调研	张江高科(600895):战略调整, 产业运营商再出发	增持	曹光亮,赵翔
公告点评	渤海租赁(000415):收购 Cronos 80%股权, 集装箱租赁规模跻身世界第一	增持	陈福,沈娟,王继林

2014-11-20

方向	报告	评级	分析师
公告点评	东华软件(002065):借助并购切入新下游, 云管端布局成形	买入	马仁敏
宏观点评	新十条再次促降融资成本		杨斌
宏观数据点评	汇丰 PMI 降至枯荣线, 经济仍维持偏弱局面		杨斌
深度研究	材料和零部件 II/家用电器:智能控制器, 家电第二春	增持	张立聪,张洪道,李艳光
公司首次覆盖报告	和晶科技(300279):智能控制器龙头, 布局移动互联平台	买入	张立聪,张洪道,李艳光

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	20	陈雳
河北钢铁	000709	黑色金属	增持	0.01	0.06	0.09	0.13	80	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	0.35	0.51	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	杨焯辉
丰原药业	000153	医药生物						30	杨焯辉
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	1.05	1.36	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	增持	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