

晨会焦点

研究报告

市场策略

港股市场：H股策略周报（中文摘要）

“双降”利好H股市场走势

王汉锋, CFA, SAC 执业证书编号 S0080513080002, SFC CE Ref: AND454

刘刚, CFA, SAC 执业证书编号 S0080512030003, SFC CE Ref: AVH867

侯雨桐, SAC 执业证书编号 S0080515080007, SFC CE Ref: BDO983

我们认为“双降”带来的利好效应在香港市场中更为明显,因此我们预计H股市场短期将延续反弹行情,主要原因包括:港股市场对政策放松的预期较弱、目前估值水平较低且与A股相比存在大幅折价、海外机构投资者对中国宏观层面的变化更为敏感。

中国：主题策略

社保制度研究之五：养老之困

王慧, CFA, SAC 执业证书编号 S0080514120001

周光, SAC 执业证书编号 S0080513050001, SFC CE Ref: ALS668

中国养老之困已非远虑,而是近忧。经测算,基本养老保险累计结存将于2023年消失殆尽,2014~2050收支缺口现值为41万亿,相当于2014年GDP的60%。与之相关的四大问题:下调缴存比例,发展第二支柱,划拨国有资本,延迟退休年龄。

大宗商品

能源：大宗商品

美国供需周报：原油库存继续攀升，页岩油企业流动性趋紧

郭朝辉, SAC 执业证书编号 S0080513070006, SFC CE Ref: BBU524

原油进口提升炼厂利润下滑,库存继续攀升。Permian和Eagle Ford钻井平台数量持续减少。美国能源企业融资成本提高,2016年是偿债高峰,Bakken流动性受影响最大,Permian受影响产区面积最大。

行业研究

房地产：行业动态

实际负利率周期开启，利好房地产销售

张宇, SAC 执业证书编号 S0080512070004, SFC CE Ref: AZB713

杨诚, SAC 执业证书编号 S0080513080003, SFC CE Ref: BDT049

张玮莹, SAC 执业证书编号 S0080515080002

央行宣布金融机构一年期存贷款基准利率下调0.25个百分点,同时下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,10月24日起开始生效。实际负利率可能导致销售超预期。预计不会改变房地产政策宽松趋势,即使一线、二线城市销售均价上扬。支付能力进一步增强。最近两个月房地产板块估值反弹22%之后,现在的37%净资产折扣和8.2倍2015年市盈率仍然具有吸引力,并低于历史平均的34%和8.5倍市盈率。开发商中看好世茂、华润置地以及中国海外发展,地产服务提供商中推荐搜房网。

建材，钢铁：行业动态

钢铁、建材周报——央行“双降”应对通缩，水泥表现仍好于钢铁

柴伟, SAC 执业证书编号 S0080513110003, SFC CE Ref: BDI856

陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

水泥南方协同挺价,北方需求走弱;钢价继续小幅下跌,开工率持续下降。上周五央行宣布再次降息25个基点,降准50个基点,货币政策延续宽松的趋势不变,政策效应持续积累,等待反映到需求端。A股建材推荐海螺/东方雨虹,钢铁关注宝钢/玉龙股份/久立特材。



化工：行业动态

“十三五”规划即将出台，关注主题投资机会

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599
 方巍，SAC 执业证书编号 S0080513070003，SFC CE Ref: BGC194
 李璇，SAC 执业证书编号 S0080515080008，SFC CE Ref: BGG514
 刘宇卓，SAC 执业证书编号 S0080114090019

国家“十三五”规划即将出台，人口政策调整预期升温；化工子行业关注化解产能过剩与产业转型升级。新能源汽车政策频出明确行业发展方向，看好行业景气上行。习主席参观英国石墨烯研究所，国内石墨烯概念再次升温。

软件及服务，技术硬件及设备：行业动态

“十三五”仍是市场热点，三巨头云布局收获业绩提振云计算信心

卢婷，SAC 执业证书编号 S0080513090003，SFC CE Ref: BCG257
 张向光，SAC 执业证书编号 S0080514030002
 赵国进，SAC 执业证书编号 S0080515080006

十八届五中全会即将召开，“十三五”规划成为市场焦点，关注“健康中国”等新热点；云服务业务高速增长带动微软、谷歌、亚马逊业绩超预期，看好用友网络等国内云计算龙头。

科技：观点聚焦

网络将是开源软件的下一个前沿

林荣彦，SAC 执业证书编号 S0080515060001，SFC CE Ref: AJE674
 肖夏，SAC 执业证书编号 S0080115050040

华为宣布，未来五年计划投入 10 亿美元支持信息和通信技术产品的开发者。此举是华为全球化战略的重要组成部分，在创造一个开放的信息和通信技术生态系统的同时，有利于华为直接与开发者进行合作以完善后者的想法。华为将开放其在当前重点热门领域的众多技术，包括物联网、云计算、软件定义网络、大数据以及自带设备办公。光迅科技和同方国芯将受益。

主题研究：观点聚焦

体育产业报告（二）资本逐鹿主战场——赛事版权市场

钱凯，SAC 执业证书编号 S0080513050004，SFC CE Ref: AZA933

2014 年体育全球转播权市场约为 280 亿美元，我们预计到 2016~2017 年将达到在 400~500 亿美元。随着政策解绑和新媒体加入竞争，我国赛事转播权价值逐步回归市场化，赛事转播市场成为继赛事运营领域之后又一个资本逐鹿的主战场，建议关注。

证券，金融服务：观点聚焦

高端财富管理：寻找中国的 UBS 和 Pictet

杜丽娟，SAC 执业证书编号 S0080514070001，SFC CE Ref: BDG049
 毛军华，SAC 执业证书编号 S0080511020001，SFC CE Ref: AMJ527

高端财富管理行业在中国发展空间广阔，特别是针对大众富裕客户的理财市场，具备更高的利润率和更大的市场空间。具备强大的基础资产获取能力/资产配置能力/线下产品分销能力的市场参与者将显著占优。

上市公司研究

阳光电源（300274.SZ）：维持 确信买入

业绩回顾：3 季度盈利加速增长，重申“确信买入”

季超，SAC 执业证书编号 S0080515030001，SFC CE Ref: BFA993
 李敏，SAC 执业证书编号 S0080114110026，SFC CE Ref: ASU506

阳光电源公告 2015 年前 3 季度实现营业收入 25.3 亿元，同比增长 80.3%；归属股东净利润为 2.6 亿元，同比增长 110.6%，位于业绩预告区间的上端，符合我们的预期。

海兰信（300065.SZ）：维持 确信买入

业绩回顾：INS 取得显著突破

王宇飞，SAC 执业证书编号 S0080514090001，SFC CE Ref: BEE831
 吴慧敏，SAC 执业证书编号 S0080511030004，SFC CE Ref: AUZ699
 雷万钧，SAC 执业证书编号 S0080115080045

公司前三季度营收 2.16 亿元，同比下降 14.66%，实现净利润 1500 万元，同比增长 174.6%，业绩符合预期。INS 取得显著突破，上调目标价 48%至 37 元，对应 2016 年备考 P/E 57x，估值低于行业平均水平，维持“确信买入”评级。

宇通客车（600066.SH）：维持 确信买入

业绩回顾：靓丽业绩大超预期 国内海外均有增长空间

奉玮，SAC 执业证书编号 S0080513110002，SFC CE Ref: BCK590

我们上调宇通客车的目标价 4%至 28.2 元，维持确信买入。我们预计，借助在国内新能源客车市场积累的技术和经验，宇通未来有望成为全球范围内都极具竞争力的龙头企业。



扬农化工 (600486.SH): 移出 确信买入
观点聚焦：南通基地充分释放弥补草甘膦跌价影响，二期项目积极推进

方巍, SAC 执业证书编号 S0080513070003, SFC CE Ref: BGC194

刘宇卓, SAC 执业证书编号 S0080114090019

我们将扬农化工的评级由“确信买入”移出至“推荐”。草甘膦市场价格已在成本线附近，未来无大幅下跌空间。南通基地充分释放弥补草甘膦跌价影响，二期项目积极推进。国企改革预期仍存。维持盈利预测和目标价。

中炬高新 (600872.SH): 维持 推荐
业绩回顾：调味品增速如期回暖

吕若晨, SAC 执业证书编号 S0080514080002, SFC CE Ref: BEE828

袁霏阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

1~9 月公司合并报表收入/归母净利润分别同比+4.6%/-19.2%，其中 Q3 单季收入/归母净利润分别同比+16.3%/+17.9%。我们测算 1-9 月调味品业务收入/净利润分别同比+10.6%/+2.0%。

四川九洲 (000801.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：业绩符合预期，盈利能力显著提高

王宇飞, SAC 执业证书编号 S0080514090001, SFC CE Ref: BEE831

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

雷万钧, SAC 执业证书编号 S0080115080045

公司 2015 年前三季度营收 20.6 亿元，同比减少 3.69%；实现归母净利润 1.1 亿元，同比增长 14.98%，与我们的预期一致。我们看好公司军民融合发展战略和北斗生态圈的发展前景，维持目标价 32.99 元，维持“推荐”评级。

合兴包装 (002228.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：Q3 净利增速回升，关注新模式转型升级与外延并购进展

樊俊豪, SAC 执业证书编号 S0080513080004, SFC CE Ref: BDO986

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

前三季度净利润同比增长 2.6%，基本符合预期。业绩受大环境拖累，但 Q3 利润增速有所回升；毛利率平稳，费用管控良好；模式创新提速，增强客户粘性与培育利润新增长点；有望通过外延并购加速发展；员工持股购买价溢价较多，市值管理诉求较强。维持推荐。

德赛电池 (000049.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：3Q 大客户新品改款变动小，增长看量价双重影响

陈勤意, SAC 执业证书编号 S0080514080007, SFC CE Ref: BAT983

宗佳颖, SAC 执业证书编号 S0080114080046

德赛电池 1~3Q15 实现营收 59.0 亿元，同比增长 53%；归母净利润 1.7 亿元，同比增 20%，低于市场预期，但符合我们之前判断，即“2H15 谨慎乐观，可能难以维持如 1H15 高速增长”。维持目标价 57 元和推荐评级。

豪迈科技 (002595.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：模具业务看海外，转型业务高增长

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

费乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

公司 2015 年前三季度实现营业收入 16.98 亿元，同比增长 29.09%；实现归母净利润 5.08 亿元，同比增长 33.13%。展望未来，模具业务全球市占率不断提升；高端锻铸件、燃气轮机配套将保持高速增长。维持“推荐”评级。

南方泵业 (300145.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：3Q15 业绩符合预期，进军环保步伐坚定

孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

1~3Q15 实现归母净利润 1.42 亿元，+3.9%，符合预期。暂维持公司 2015/16 年盈利预测（全面并表）分别为 1.03/1.35 元，分别对应同比增长 72.7%和 31.7%。维持公司目标价 40.51 元。

中信海直 (000099.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：油价、汇率拖累业绩表现，但低空开放值得期待

沈晓峰, SAC 执业证书编号 S0080512050004, SFC CE Ref: BCG366

杨鑫, CFA, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

油价低位拖累海上石油需求，3Q 收入-2.8%；航油成本下降，公司积极退租，成本-20.1%；补贴收入不敌汇兑损失，最终净利润-27.5%，低于预期。低空开放倒计时，竞争优势确保业绩释放。维持推荐，下调 TP27%至 22 元，对应 49x16P/E。

海大集团 (002311.SZ): 维持 推荐
业绩回顾：旺季增长稳定，毛利率新高


袁霁阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

孙扬, SAC 执业证书编号 S0080114050007

前三季度公司收入 176.0 亿元, 同比增加 8.2%; 净利润 7.3 亿元, 同比增加 35.4%。单三季度看, 公司收入 7.9 亿元, 同比增加 8.3%, 净利润 4.4 亿元, 同比增加 31.4%。维持“推荐”评级及 19.5 元目标价, 对应 2016 年 30 倍市盈率。

闰土股份 (002440.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 行业景气度下滑导致业绩下滑

李璇, SAC 执业证书编号 S0080515080008, SFC CE Ref: BGG514

高崢, SAC 执业证书编号 S0080511010038, SFC CE Ref: AZD599

张翼翔, SAC 执业证书编号 S0080515080004

闰土股份前三季度收入 34.04 亿元, 归属净利 6.8 亿元, 同比分别下降 13.7% 和 23.4%, 合每股收益 0.89 元, 低于我们预期。我们下调公司 15/16 年盈利预测至 1.28/1.59 元, 幅度分别为 37% 和 43%, 维持推荐评级不变, 目标价 23 元。

长海股份 (300196.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 业绩持续高增长, 政府补助锦上添花

李璇, SAC 执业证书编号 S0080515080008, SFC CE Ref: BGG514

高崢, SAC 执业证书编号 S0080511010038, SFC CE Ref: AZD599

张翼翔, SAC 执业证书编号 S0080515080004

公司公告前三季度业绩: 收入 10.67 亿元, 归属净利 1.58 亿元, 同比增长分别为 28.3% 和 48.3%, 对应每股收益 0.82 元, 高于我们预期, 维持推荐。维持 15/16 年盈利预测 1.01 和 1.32 元和目标价 40 元不变。

三川股份 (300066.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 产品结构改善兑现, 期待战略转型加速

孔令鑫, SAC 执业证书编号 S0080514080006, SFC CE Ref: BDA769

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

1~3Q15 公司实现 EPS 0.26 元, +15.8%, 符合预期。暂维持公司 2015/16 年盈利预测为 0.40/0.50 元。维持公司目标价 15.6 元, 对应 30x 2016e P/E, 重申推荐。

新研股份 (300159.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 农机、军工比翼齐飞

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

公司 2015 年前三季度实现营业收入 5.15 亿元, 同比增长 12.44%; 实现归母净利润 8,552 万元, 同比增长 5.60%。目前玉米收获机销量增速放缓, 但公司东部产能基地已投产; 收购获得审核批复, 公司农机、军工双主业比翼齐飞格局成型。

华测检测 (300012.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 收入增速继续靓丽, 利润增速重现增长

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

公司 2015 年前三季度营业收入同比增长 37.04% 至 8.49 亿元, 归母净利润同比减少 11.39% 至 7,469 万元。展望全年利润有望恢复正增长, 2016 年有望实现高增长。上调目标价自 20 元至 29 元。

中工国际 (002051.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 增长确定性上升, 估值仍有吸引力

廖明兵, SAC 执业证书编号 S0080512070003, SFC CE Ref: BDO970

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

张雪蓉, SAC 执业证书编号 S0080115080066

中工国际前 3 季度净利润 5.8 亿元, 同比下降 18%, 公司预计全年增长 5% 至 25%。由于生效订单大增, 股权激励明年将首次解锁, 预计全年业绩增长 ~20% 的概率较大, 目前 P/E 为 19.6x, 仍具有一定吸引力, 维持推荐, 目标价 31.6 元。

招商地产 (000024.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 2015 年 1~3 季度业绩回顾

宁静鞭, SAC 执业证书编号 S0080511010003, SFC CE Ref: AVT719

肖月, SAC 执业证书编号 S0080115030007

招商地产近日公告三季报, 期内实现营业收入 239.1 亿元, 同比上升 0.6%, 实现净利润 22.2 亿元, 同比下滑 1.0%, 合每股收益 0.86 元。



司尔特 (002538.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 未来扩产及并购计划实施将维持业绩高速增长

方巍, SAC 执业证书编号 S0080513070003, SFC CE Ref: BGC194

刘宇卓, SAC 执业证书编号 S0080114090019

1~3Q15 业绩符合预期。着力打通上下游产业链条, 大幅降低成本。进一步扩大产能、完善产业链。公司电商平台按计划建设, 受益农资电商政策推动。上调 15/16 年 EPS 预测至 0.36 元/0.68 元。上调目标价至 17 元。维持“推荐”评级。

正海磁材 (300224.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 3 季度业绩符合预期; 电驱动业务受益于新能源汽车放量

董宇博, SAC 执业证书编号 S0080515080001, SFC CE Ref: BFE045

陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

业绩符合预期

正海磁材前三季度实现收入 9.9 亿元, 同比+64%; 归属于母公司净利润 1.4 亿元, 折合每股收益 0.28 元, 同比+60.7%, 符合预期。维持目标价 45 元 (目标 2016e P/E 为 50.5x) 和推荐评级。

永太科技 (002326.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 主业稳步增长, 新业务拓展延续

方巍, SAC 执业证书编号 S0080513070003, SFC CE Ref: BGC194

刘宇卓, SAC 执业证书编号 S0080114090019

1~3Q15 业绩符合预期。3 季度索非布韦中间体五氟苯酚订单低于预期。农药业务、液晶业务稳定增长。外延发展丰富产品结构。下调 15/16 年 EPS 预测至 0.20 元/0.37 元。目标价下调至 22.2 元。维持“推荐”评级。

宋城演艺 (300144.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 三季报业绩增长靓丽; 从演艺龙头到娱乐巨头

黄彦鑫, SAC 执业证书编号 S0080514100001, SFC CE Ref: BCC718

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

宋城三季度收入增 88%, 净利润增 83%, 受益千古情项目爆发式增长和六间房 8 月开始并表。抢占 IP 资源, 布局娱乐全产业链。走出中国, 目标“世界演艺第一”。公司积极寻求海外优质旅游、演艺项目的进入、并购机会。重申宋城演艺推荐评级, 目标价 36.5 元。

中青旅 (600138.SH): 维持 推荐

业绩回顾: “微旅游”景区高速增长

黄彦鑫, SAC 执业证书编号 S0080514100001, SFC CE Ref: BCC718

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

中青旅三季度单季收入和净利润分别变动-5.3%和 9.1%, 符合我们预期。乌镇有望显著受益 2016 年上海迪士尼开业。古北水镇利润超预期, 预计 16 年将开始贡献盈利增量。会展公司、山水酒店正在申请新三板挂牌。重申推荐, 目标价 30.5 元。

石基信息 (002153.SZ): 维持 推荐

热点速评: 携程去哪儿合并倒逼阿里加大投入, 公司受益于“去啊”流量提升

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

携程宣布与百度完成换股交易, 获得去哪儿 45% 的股权。携程和去哪儿占据国内 OTA 市场 70% 的份额, 双方合作将加大“去哪儿”的经营压力, 预计阿里将加强对“去啊”的投入, 公司将受益于“去啊”流量的提升, 重申推荐。

北大荒 (600598.SH): 维持 推荐

业绩回顾: 业绩符合预期, 工贸止血初见成效

袁霏阳, SAC 执业证书编号 S0080511030012, SFC CE Ref: AIZ727

孙扬, SAC 执业证书编号 S0080114050007

公司前三季度扣非后净利润 8.2 亿元, 同比上升 52.3%。单三季度看, 公司收入 7.8 亿元, 同比下跌 7.9%; 净利润 2.3 亿元, 同比增加 5.1%, 整体符合预期。维持 26 元目标价及“推荐”评级。

东方国信 (300166.SZ): 维持 推荐

业绩回顾: 持续强化大数据技术和业务能力

卢婷, SAC 执业证书编号 S0080513090003, SFC CE Ref: BCG257

张向光, SAC 执业证书编号 S0080514030002

公司 1~3Q 实现归属净利润 8,446 万元, 接近业绩预告上限。报告期内公司中标中国电信大数据汇聚平台项目, 成为唯一一家帮助三大运营商实现数据大集中的供应商; 公司持续深化大数据全产业链布局, 调高其目标价 40% 至 43.7 元, 维持推荐。

乐视网 (300104.SZ): 维持 推荐



业绩回顾：营收净利增长均超七成，二代超级手机呼之欲出

孟玮，SAC 执业证书编号 S0080515080003

印培，SAC 执业证书编号 S0080514080001

公司发布 2015 年前三季度财报：实现营业收入 8.37 亿元，同比增长 76.5%；归母净利润 3.77 亿元，同比增长 72.8%。广告和硬件双轮驱动，营收净利均增长强劲。内容精耕细作，夯实领先优势。超级电视完成产能爬坡，二代超级手机呼之欲出。

安居宝 (300155.SZ)：维持 推荐

业绩回顾：强化向移动互联网转型的技术研发和市场开拓

卢婷，SAC 执业证书编号 S0080513090003，SFC CE Ref: BCG257

张向光，SAC 执业证书编号 S0080514030002

公司 1~3Q 加大移动互联网项目投入，归属净利润为 2,983 万元，同比减少 57.59%。公司强化技术研发和市场开拓，为向移动互联网的转型奠定基础；考虑到公司向移动互联网转型的投入加大，下调其全年净利润预测。

蓝色光标 (300058.SZ)：维持 推荐

业绩回顾：数字化升级决定长线逻辑，本土龙头志在全球

孟玮，SAC 执业证书编号 S0080515080003

陈昊飞，SAC 执业证书编号 S0080511030015，SFC CE Ref: AJD676

印培，SAC 执业证书编号 S0080514080001

崔碧玮，SAC 执业证书编号 S0080115080031

蓝色光标发布 2015 年第三季度报告，公司前三季度实现营业收入 58.00 亿元，同比增长 41.49%；归母净利 1.98 亿元，同比下降 61.08%。公司第三季度实现营业收入 23.47 亿元，同比增长 59.58%；归母净利 1.11 亿元，同比下降 45%。

数字政通 (300075.SZ)：维持 推荐

业绩回顾：强化智慧城市建设服务能力，向“互联网+”形态演进

卢婷，SAC 执业证书编号 S0080513090003，SFC CE Ref: BCG257

张向光，SAC 执业证书编号 S0080514030002

公司 1~3Q 实现归属净利润 4,232 万元，同比增长 24%。报告期内公司不断强化智慧城市建设服务能力，逐步向新业态下的“互联网+”形态演进；看好公司智慧城市一体化解决能力的持续提升，考虑到部分项目落地进度不及预期，微调其盈利预测。

梅花生物 (600873.SH)：下调至 中性

观点聚焦：业绩低于预期，下调至中性评级

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

唐卓菁，SAC 执业证书编号 S0080114090027，SFC CE Ref: BFK685

梅花生物前三季度营收 88 亿元，利润 3.84 亿元，同比增长 41%，低于我们预期。受到味精价格上升动力不足影响，以及去年四季度业绩基数较高，导致梅花今年业绩增长压力较大。目前估值水平略高，我们下调评级到中性，目标 8.5 元，对应 16 年 34 倍。

威孚高科 (000581.SZ)：下调至 中性

观点聚焦：受累重卡销量下滑 亟需寻找新的增长点

奉玮，SAC 执业证书编号 S0080513110002，SFC CE Ref: BCK590

李正伟，SAC 执业证书编号 S0080514030001，SFC CE Ref: BFJ416

我们下调威孚高科的评级由推荐至中性，原因在于重卡行业销量的下滑和公司国 4 相关产品渗透率的提高基本结束，使得公司股价未来面临业绩和估值两方面的压力。我们下调威孚高科 A/B 股的目标价 25%/25%至 24 元/24 港元，下调至中性。

万华化学 (600309.SH)：下调至 中性

观点聚焦：业绩低于预期，下调至中性评级

高崢，SAC 执业证书编号 S0080511010038，SFC CE Ref: AZD599

唐卓菁，SAC 执业证书编号 S0080114090027，SFC CE Ref: BFK685

万华化学前三季度营收 148 亿元，净利润 14 亿元，同比下滑 32%，EPS0.66 元，低于预期。需求趋缓，MDI 价格低位运行，我们下调评级到“中性”，下调目标价 15%到 22 元，对应 2016 年 22 倍 P/E。

兖州煤业 (600188.SH)：维持 中性

业绩回顾：成本控制再超预期

陈彦，SAC 执业证书编号 S0080515060002，SFC CE Ref: ALZ159

董宇博，SAC 执业证书编号 S0080515080001，SFC CE Ref: BFE045

兖州煤业前三季度实现营业收入 385 亿元，同比-22%；净利润为 13.8 亿元，折合每股收益 0.28 元，同比-29%，业绩好于预期，主要是成本控制进一步加强。



冀东水泥 (000401.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 金融资产公允价值下跌致三季度亏损扩大**

柴伟, SAC 执业证书编号 S0080513110003, SFC CE Ref: BDI856

陈彦, SAC 执业证书编号 S0080515060002, SFC CE Ref: ALZ159

3Q 量价齐跌, 净亏 8.0 亿, 对应每股净亏损 0.59 元; 秦岭股价大跌确认公允价值损失, 致 3Q 净亏损扩大。华北需求下滑严重, 等待更多产能退出。下调 2015 年盈利预测至亏损 8.0 亿元, 维持 2016 年 3.0 亿元; 目标价 8.6 元, 维持“中性”。

海正药业 (600267.SH): 维持 中性**业绩回顾: 转型进入艰难时刻**

代雯, SAC 执业证书编号 S0080515090001, SFC CE Ref: BFI915

强静, CFA, SAC 执业证书编号 S0080512070005, SFC CE Ref: AWU229

前三季度实现营业收入 67.1 亿元, 同比减少 9.6%, 实现归属于上市公司股东的净利润 440 万元, 同比减少 98%, 预计公司 2015/16 年 EPS 为 0.03 元/0.20 元, 维持“中性”评级, 目标价 17 元。

金风科技 (002202.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 2015 年 4 季度指引强劲; 2016 年风机出货量仍是关注重点**

李敏, SAC 执业证书编号 S0080114110026, SFC CE Ref: ASU506

许汪洋, SAC 执业证书编号 S0080114110032, SFC CE Ref: BBY270

季超, SAC 执业证书编号 S0080515030001, SFC CE Ref: BFA993

2015 年 3 季度业绩符合预期

2015 全年净利润指引强劲, 公司预计全年净利润同比增长 50~100%。

2016 年风机出货量是重点

维持金风科技 A 股“中性”评级, 目标价由 17.93 元, 基于 18 倍 2016 年市盈率。

九阳股份 (002242.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 小家电市场需求景气, 龙头业绩增长稳健**

何伟, SAC 执业证书编号 S0080512010001, SFC CE Ref: BBH812

郭海燕, SAC 执业证书编号 S0080511080006, SFC CE Ref: AIQ935

1Q~3Q2015, 收入同比+20%; 归母净利同比+16%, 业绩符合预期。小家电未来将保持~8%的增长, 公司将受益, 同时公司分红率维持在 80%以上的高水平。维持盈利预测及中性评级, 目标价 18.6 元, 对应 20x 2016e P/E。

铁龙物流 (600125.SH): 维持 中性**业绩回顾: 业绩符合预期, 主业三季度尚未改善, 维持中性**

杨鑫, CFA, SAC 执业证书编号 S0080511080003, SFC CE Ref: APY553

公司三季度收入为 15.7 亿元, 同比下滑 22%, 净利润 7571 万元, 对应每股盈利 0.058 元, 同比下滑 17%; 公司 1~3Q 收入 49.7 亿元, 同比增长 25%, 净利润为 2.3 亿元, 对应每股盈利 0.178 元, 同比下滑 12%。业绩符合预期。

郑煤机 (601717.SH): 维持 中性**业绩回顾: 煤机难言乐观, 外延并购和国企改革是亮点**

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008

前三季度公司归母净利润为 4,472 万元, 较上年同期减 82.87%; 营业收入为 35.49 亿元, 较上年同期减 23.15%。

短期而言煤机行业是漫漫寻底路, 公司亮点在于亮点在于积极转型智能制造和国企改革的预期。维持 A/H 股的中性评级。

江铃汽车 (000550.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 商用车低迷拖累业绩增长, 期待未来新车型上市发力**

李正伟, SAC 执业证书编号 S0080514030001, SFC CE Ref: BFJ416

奉玮, SAC 执业证书编号 S0080513110002, SFC CE Ref: BCK590

我们看好福特支持下的江铃新一轮产品周期, 但受商用车市场低迷影响, 预计公司短期催化剂不足。将江铃 A/B 股目标价由 RMB42/HK\$42 下调至 RMB32/HK\$32, 分别对应 2016 年 10/8 倍 P/E, 维持江铃 A 中性评级和维持江铃 B 推荐评级。

劲拓股份 (300400.SZ): 维持 中性**业绩回顾: 期待机器视觉检测等新产品放量**

史成波, SAC 执业证书编号 S0080513080001, SFC CE Ref: BEB246

吴慧敏, SAC 执业证书编号 S0080511030004, SFC CE Ref: AUZ699

贾乃鑫, SAC 执业证书编号 S0080114120008



前三季度营收 2.07 亿元，同比增长 2.01%；归母净利润 2,620 万元，同比增长 10.51%。一方面，公司继续巩固传统 SMT 产品，另一方面研发开拓高端机器视觉检测产品市场，进军航空航天数字化柔性装配系统市场。目前估值较贵，维持中性评级。

新闻

政策及要闻

- ▶ 10月26日，央行对于日前的“双降”以及放开存款利率上限进一步答记者问。央行方面表示，此次“双降”根据经济物价以及流动性形势变化所作的合理的、必要的政策调节，是传统、常规的货币政策措施，并不是QE。（新浪财经）
- ▶ 通过携程与百度的股权置换，国内两大OTA（在线旅游）龙头携程、去哪儿正式合并，交易完成后，百度将拥有携程普通股可代表约25%的携程总投票权，携程将拥有约45%的去哪儿总投票权。在重塑OTA格局的同时，业内更看重此项交易对于百度的影响。另值得注意的是，A股上市公司首旅酒店目前正与携程等组成买方集团，筹划私有化如家。携程与去哪儿合并之后如何进一步回归A股运作值得密切关注。（上证报）
- ▶ 作为今年港股市场备受瞩目的两大重磅新股之一，中再集团（01508）登陆港股的进程颇为顺利。最新招股数据显示，已有15家基石投资者认购了11.2亿美元的股份。以招股价区间中位值计，中再集团上市后市值约1044亿港元（7.74984）（约135亿美元）。其上市后市值将超越第三大再保险公司汉诺威再保险2014年底的市值。（新浪财经）

行业及个股

医药：

- ▶ “誉衡药业”今日披露定增预案，公司拟以22.14元/股的发行价格，向旭日隆昌、恒益达昌、尊雅锦绣等十名特定投资者发行不超过1.81亿股，募资不超过40亿元拟用于4个项目的建设及补充流动资金。（上证报）

电子信息传媒：

- ▶ 上海市委常委、常务副市长屠光绍昨日在出席“2015年长三角互联网金融高层对话”时透露，中国互联网金融协会近期有望挂牌，并很可能落户上海。上海市互联网金融行业协会秘书长王喆在介绍讨论成果时表示，参会各方一致认为，长三角是互联网金融的发源地和集聚之地，各地的监管机构、行业协会和企业要加强交流和联动。（上证报）
- ▶ “延华智能”今日发布定增预案，公司拟以不低于8.58元每股的发行价，向不超过十名特定投资者发行不超过1.17亿股，募资总额不超过10.04亿元，用于投向智慧城市项目等。（上证报）

交通运输：（波罗的海干散货指数：759）

- ▶ 10月26日，国务院印发《关于促进快递业发展的若干意见》（以下简称《意见》），鼓励各类资本依法进入快递领域，支持快递企业兼并重组、上市融资，整合中小企业，优化资源配置，实现强强联合、优势互补，加快形成若干家具有国际竞争力的企业集团，鼓励“走出去”参与国际竞争。同时，鼓励金融机构创新服务方式，开展适应快递业特点的抵押贷款、融资租赁等业务。分析人士表示，这项重磅政策将推动快递业健康发展，进而带动股市的发展。（证券日报）

机械制造：

- ▶ 工信部近期发布多项政策推动智能制造发展。由工信部、国家标准化管理委员会制定的《国家智能制造标准体系建设指南（2015年版）》，目前也在征求意见。（中证报）
- ▶ “易事特”10月26日晚间公告，拟非公开发行不超过6,000万股，募集资金总额不超过19.42亿元，除3亿元用于补充流动资金外，全部用于173MW光伏发电项目。（中证报）
- ▶ “山东华鹏”10月26日晚间发布定增预案，公司拟以不低于33.09元/股非公开发行不超过1,904万股，募集资金总额不超过6.3亿元，其中公司控股股东张德华拟认购0.6亿元。公司股票将于10月27日复牌。（中证报）

房地产：

- ▶ “宝安地产”10月26日晚间发布定增预案，公司拟以非公开发行股票方式募集资金总额不超过95亿元，拟全部用于累计装机容量为1150MW的光伏电站项目的投资建设；其中公司控股股东东旭集团拟认购金额不低于30亿元。公司股票将于10月27日复牌。（中证网）



公共事业：

- ▶ “重庆水务”10月26日晚间公告称，公司原第一大股东重庆市水务资产经营有限公司以持有的公司36.60%股份、公司原第二大股东重庆苏渝实业发展有限公司以持有的公司13.44%股份及现金约4.42亿元共同对德润环境进行增资，该项目已获得国务院国有资产监督管理委员会批准。（中证网）

家电：

- ▶ “九阳股份”今日发布三季报，公司前三季度实现营业收入50.16亿元，同比增长20.15%；净利润5.05亿元，同比增长15.56%。据公司预计，整个2015年度将实现净利润5.32亿至6.38亿元，这主要得益于公司食品加工类产品的销售逐步企稳，营养煲类、西式电器类产品持续增长。至于市场关注的“证金系”持股情况，截至三季度末，“证金-汇金”系列账户合计持股12.14%。（上证网）

纺织服装：

- ▶ “华纺股份”10月26日晚间发布定增预案，公司拟以不低于7.40元/股非公开发行不超过12,162.16万股，募集资金总额不超过9亿元；其中7亿元拟用于越南年产5,000万米高档服装面料（染整）项目；1.5亿元拟用于纺织产业链智能化研发中心项目；0.5亿元拟用于补充流动资金。根据方案，公司控股股东滨州市国有资产经营有限公司拟认购6,000万元。公司股票将于10月27日复牌。（中证网）



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金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。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金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。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707
编辑：江薇、张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

