



重点推荐: 1 策略戴康认为中央政府推动“一带一路”战略不遗余力, 外交出访频频催化合作大单, “一带一路”主题进入快车道, 推荐高端装备制造和产能转移, 推荐中国中车、南风股份等; 2 宏观张庆昌认为全球经济潜在增长率下降, 全球经济复苏脆弱且不平衡, 出现“资产荒”, 表现为股市涨、债市泡沫, 大宗商品价格底部盘整, 贵金属受益避险情绪升温; 3 建材鲍雁辛/黄涛认为北新建材管理层持股比例突破市场预期, 且收购泰山石膏成为行业霸主, 具备 10% 提价权增加业绩弹性, 目标价 19.4 元。一般推荐: 公用事业王锐认为国家对秸秆焚烧的封堵是短期策略, 长期将以疏导为主, 秸秆资源综合利用产业迎来短期催化剂, 推荐迪森股份、长青集团。

伍永刚 (分析师)

电话: 021-38676525

邮箱: wuyonggang@gtjas.com

资格证书: S0880511010004

今日重点推荐

A 股策略专题: 《“一带一路”主题进入快车道》2015-10-21

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

投资逻辑:

1. “一带一路”主题进入快车道。市场对“一带一路”的推动作用存疑, 而我们认为“一带一路”的发展规划已经顺利完成“助跑”阶段, 即将全面驶入加速轨道。9 月 18 日《关于构建开放型经济新体制的若干意见》是继去年底 APEC 会议习主席主旨演讲之后中国构建对外开放新格局的又一宣言, 意义重大。TPP 协定倒逼中国“走出去”进程加速。决策层频繁的外交活动是“一带一路”加速的信号灯。随着对外投资战略更为迫切和清晰, “一带一路”已经从事件性主题演变为体系性主题。
2. 中央政府推动“一带一路”战略不遗余力。“一带一路”的优先发展机会受到了各省市的竞相争抢。“一带一路”在国际推广中取得实质性进展。“一带一路”引导下的大范围的国际合作, 已经有着举足轻重的地位, 并足以对世界经济格局产生重要影响。从率先走出去的高铁可见, 以中国版图为核心的线路已将近铺满了整条新“丝绸之路”。随着“华龙一号”在巴基斯坦的正式落地以及“一带一路”建设的逐渐深入, 核电出口迎来广泛的前景。
3. 外交出访频频催化合作大单。四季度, 习主席的访问进程更是十分紧凑, 体现了中国在 TPP 形势下, 决定快速落实“走出去”政策, 扭转国际贸易不利地位, 实现弯道超越的决心。未来的访问行程也有望为以高铁、核电为首的, 包括工程机械的基建企业带来



大额订单，进一步催化中国“一带一路”建设。习主席访英也为欧洲国家同中国合作完成项目的洽谈提供了“窗口机会”。

4. “一带一路”推荐高端装备制造和产能转移。高铁作为“一带一路”战略资本输出产业升级的典型代表，是贯穿欧亚大陆的重要纽带，中标和意向都将驱动高铁主题，推荐：中国中车，受益标的：鼎汉技术；核电处在国内大发展和出口前期，市场空间大，国内核电机组开工与海外订单形成催化剂。推荐：南风股份/应流股份。“一带一路”提及的标志性工程、基础设施建设，势必会带动工程机械行业的出口。推荐：中工国际/徐工机械。

专题研究：《三轨运行与大类资产表现》2015-10-20

任泽平（分析师）010-59312805、张庆昌（研究助理）010-59312701

全球经济新特征：潜在增长率下降，三轨运行。此次全球经济复苏脆弱，问题的根源在于人口增速下降和生产率提升较弱。全球经济的根本性问题是由于复苏进程不同步引发货币政策节奏不一致，进而导致资金流动加大和金融市场动荡加剧，全球三轨运行：美国经济持续复苏，开始引导加息；欧日经济筑底改善，继续QE；新兴经济体衰退恶化，中国经济将呈弱平衡的大L型，倒逼货币宽松。

全球经济复苏脆弱且不平衡。刺激效果边际递减及全球贸易量萎缩。全球问题的根源是供给侧，需要改革，但是金融危机后都在采取货币或财政的需求侧刺激。目前刺激效果边际衰减。美欧经济尽管在扩张，但是速度递减，并没有带来全球需求的上升，表现为全球贸易量萎缩。全球经济不平衡，三轨运行。

政策新特征：货币总量收缩，结构分化；财政扩张；改革缓行。美联储迟早加息，导致全球流动性收缩。全球流动性和美国的货币政策呈强正相关关系。欧日及主要新兴经济体将继续保持货币财政宽松。

为什么全球三轨运行、投资时钟理论变得扑朔迷离？1）全球主要经济体不同步的根源：各国采用量宽等刺激政策延缓了风险在国别之间的传染。但量宽的货币政策并没有解决一国内部的根本性问题，实体经济增长有限。因此，风险继续通过国际收支账户继续传染，先后有了次债危机、欧债危机及当前的新兴经济体恶化。2）为什么美林时钟理论变得扑朔迷离？08年之后，各国QE，瞬间让利率降到了0，货币的泛滥瞬间穿透了货币市场债券市场和股票市场，结果出现了看似和美林时钟相违背的结果，其实只是QE搞出来的美林时钟的特种情况而已。3）大宗商品的走势背后反映的是全球经济结构性的变化。美林时钟理论依然有效，只是量化宽松的货币政策让各经济体变得不同步，需要将各个经济体变量加入到美林时钟理论。

全球投资新时代：潜在增长率下降，钱多，缺资产。由于全球经济潜在增长率下降，资产回报率系统性下降，而货币极为宽松，全球出现资产荒，表现为股市涨、债市泡沫。货币强弱：美元 > 欧元 > 日元 > 新兴货币；股票表现：欧日股 > 美股 > 新兴股；债券表现：欧日债 > 美债 > 新兴债；大宗商品价格底部盘整，贵金属受益避险情绪升温。

风险提示：11月6日，美国非农就业数据；12月美联储加息预期；新兴经济体中的资

源国。

公司更新：北新建材（000786）《注入新生命力的北新建材，改革探路者》2015-10-20

鲍雁辛（分析师）0755-23976830、黄涛（分析师）0755-23976764

本次评级：增持

目标价：19.40 元

现价：18.58 元

总市值：26272 百万

维持“增持”评级，考虑到上半年诉讼案（一次性）的影响，我们下调 2015-2016 年 EPS 至 0.83、1.02 元（-0.26、-0.34 元），若按照发行价格及股本计算则 2015-2016 年 EPS 为 0.90、1.10 元，参考可比公司 2016 年平均 22 倍 PE 估值，维持目标价 19.40 元，维持“增持”评级。

管理层直接持股比例突破市场上限的认知，注入新生命力：我们认为，此次收购泰山石膏少数股东权益，实际上实现管理层股权激励及石膏板业务整体上市，而泰山管理团队持股比例达到 11.24%，尤其董事长贾同春个人达到 6.72%，股权比例突破市场对于本轮国企改革管理层直接持股比例上限的认知，具有标志意义。

实际意味着冠、亚军的合并，霸主格局此时方确立：与市场普遍认知不同的是，我们认为此次收购后泰山石膏成为全资子公司，实际上意味着行业冠、亚军的合并，石膏板中国市场霸主地位此时方确立。

从未使用过的“提价权”推动业绩弹性：石膏板行业壁垒我们认为近年来呈现大幅抬升的态势，环保约束等收紧形成前所未有的石膏资源壁垒，“短腿产品”的属性生产基地布局形成成本壁垒，在石膏板具备十年尚未启用过的提价权，我们测算，销量持平时售价提升 10% 令营业利润提升 40%，推动业绩较大弹性。

平台型公司外延式扩张有望提速：未来北新在产品品类扩张的基础上有望通过多元化资本方式，逐步成为中建材集团新型建材的拓展及整合平台，石膏板业务“现金牛”特征亦提供资金保障；风险提示：房地产投资的大幅下滑、主要原材料美废纸浆的大幅涨价。

今日一般推荐

行业事件快评：环保《短堵长疏》2015-10-20

王威（分析师）021-38676694、王锐（研究助理）010-59312725

事件：10 月 15 日-17 日，华北、华东、华中地区经历了入秋以来第一场大范围雾霾；10 月 18 日，环保部通报近 2 周 20 个省份监测到疑似秸秆焚烧火点 862 个，比 2014 年增加 54 个，增幅 7%；秸秆焚烧火点强度最高的是辽宁、山西、山东、河南、吉林；而且辽宁秸秆焚烧高峰期即将来临（辽宁火点占全国总数 31%）

(http://www.zhb.gov.cn/gkml/hbb/qt/201510/t20151018_315105.htm)；



短期内预计国家仍然以“堵”为主、以“疏”为辅。在经济技术条件短期内不能得到较大改善的情况下，通过制度性约束、强制性规范来调节农民行为是必然选择。目前属入秋以及采暖季节即将到来阶段，也是秸秆焚烧多发时节。国家针对秸秆焚烧治理一直强调“疏堵结合”；“秸秆焚烧”治理工作具有“疏”的长期性，但是就目前时点来看我们认为国家将更加强调的是“堵”的短期性。预计环保部、农业部等多部门将协同联动、加大检查监督力度、层层落实秸秆禁烧监管责任、加大卫星遥感巡查监测力度、采取暗访督导方式督促各地做好秸秆污染防控工作等“堵”的措施将是重点，农业机械资金补贴、焚烧电价及税收优惠、宣传教育、加大研发力度等“疏”的措施为辅助措施；

秸秆资源综合利用产业迎来短期催化剂。针对秸秆用量大的发电、供热项目，国家及地方、尤其是地方县镇乡政府将加强统筹秸秆资源有效供给；尤其针对高速公路沿线、城市郊区等秸秆焚烧重点区域，麦秸和玉米秸秆充分供给与禁烧管理预计将在短期内实现突破，以企业为龙头、农户参与、县镇乡政府监管、市场化推进秸秆收集体系和物流体系将得到短期强化管理，重点区域的秸秆综合利用项目原料收集、储存等将得到更大保证；

目前秸秆收储运模式适用于上市公司类的大型秸秆焚烧发电项目。根据农业部规划设计研究院观点，目前大型秸秆综合利用项目存在 2 种代表性的秸秆收储运模式：1 是秸秆经纪人为主体的分散型收储运模式，2 是以专业秸秆收储公司为主体的集约型收储运模式。这些主流模式运营成本相对较高，小企业未必能够负担成本，模式更加适用于大型秸秆收储站、以实现规模效应、降低成本、提高盈利；

具备业绩、经验、融资、技术、关系等综合实力企业率先受益。在推荐标的筛选指标排序中，我们按照重要性依次排序为项目业绩、运维经验、融资实力、技术水平、政府拓展能力。推荐迪森股份、长青集团，受益标的包括凯迪生态（停牌）、韶能股份（停牌）。



目 录

今日重点推荐	1
➢ A 股策略专题：《“一带一路” 主题进入快车道》 2015-10-21	1
➢ 专题研究：《三轨运行与大类资产表现》 2015-10-20	2
➢ 公司更新：北新建材（000786）《注入新生命力的北新建材，改革探路者》 2015-10-20	3
今日一般推荐	3
➢ 行业事件快评：环保《短堵长疏》 2015-10-20	3
今日报告精粹	6
➢ 事件点评：《微刺激发力，四季度暂稳，经济 L 型》 2015-10-20	6
➢ 事件点评：《财政加码，四季度经济暂稳》 2015-10-20	6
➢ 专题研究：《三轨运行与大类资产表现》 2015-10-20	7
➢ 行业事件快评：环保《短堵长疏》 2015-10-20	8
➢ 公司更新：北新建材（000786）《注入新生命力的北新建材，改革探路者》 2015-10-20	9
➢ 公司更新：嘉事堂（002462）《业绩基本符合预期，期待 PBM 业务新进展》 2015-10-20	10
➢ 公司更新：国药股份（600511）《静待改革破冰》 2015-10-20	10
➢ 伐谋-中小盘新三板公司：中磁视讯（430609）《特殊群体帮教系统服务引领者》 2015-10-20	11
➢ 市场策略周报：《新利多出现，债市继续涨》 2015-10-20	11
➢ 市场综述周报：《中长端加速下行》 2015-10-20	12
➢ 债券日报：《不惧调整，耐心持有》 2015-10-20	13
➢ A 股策略专题：《“一带一路” 主题进入快车道》 2015-10-21	13
➢ 行业事件快评：环保《短堵长疏：倒逼生物质项目推进》 2015-10-20	14
➢ 公司更新：康力电梯（002367）《进军华为智慧家庭生态系统 打造家庭核心智能终端》 2015-10-21	15
➢ 公司更新：骆驼股份（601311）《迁徐前行》 2015-10-21	16
➢ 公司更新：方正电机（002196）《中期成长刚刚开启——01【748/-+9/fv】》 2015-10-21	16
表 1.行业配置评级建议表	17
表 2.策略团队每周市场观点	17
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	18
全球金融市场统计信息	19
本月国内重要经济信息披露	21
本周海外市场重要经济信息披露	21

今日报告精粹

事件点评：《微刺激发力，四季度暂稳，经济 L 型》2015-10-20

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

核心观点：三季度经济回落，主要受投资增速下滑拖累。但 6.9% 增速高于预期，主要是股灾影响尚未完全体现。微刺激加码、信贷社融高、大宗反弹，四季度经济有望短期回稳回稳。

GDP 增速小幅回落，主要受投资下滑影响。三季度 GDP 数据为 6.9%，高于市场预期的 6.8%，第一产业增速为 4.1%，上升 0.4 个百分点，第二产业增速为 5.8%，下降 0.2 个百分点，第三产业增速为 8.6%，回升 0.1 个百分点。第三产业增速增速 8.6%，创 2013 年以来新高，表明股灾负反馈未完全体现，市场普遍担心的服务业减速还不明显，这可能是三季度 GDP 增速高于预期的主要原因。

工业生产小幅回落。9 月工业增长 5.7%，比上月下降 0.4 个百分点。分行业看，采矿、电力、汽车制造、铁路航空、通用设备等下滑，非金属矿物制品业、黑色金属业、农副食品加工、医药制造等增速上升等。

基建、地产、制造业投资均回落。1-9 月固投增长 10.3%，比上月下降 0.6 个百分点。资金来源中，国家预算资金继续高增独撑，企业自筹、利用外资、国内贷款继续维持低增速。

①地产销量继续回升，新开工降幅收窄，投资继续回落。1-9 月全国房地产销售面积累计同比增长 7.5%，比 1-8 月加快 0.3 个百分点，商品房销售额增长 15.3%，与 1-8 月持平；土地购置面积累计同比-33.8%，比 1-8 月降幅扩大 1.7 个百分点；房屋新开工面积累计增长-12.6%，比 1-8 月降幅收窄 4.2 个百分点；1-8 月房地产开发投资同比增长 2.6%，比上月下降 0.9 个百分点；

②基建投资回调。1-9 月基建投资（不含电力）同比增长 18.1%，较 1-8 月下降 0.3 个百分点，依然维持较高增速；

③制造业投资下滑。1-9 月制造业投资同比增长 8.3%，比上月下降 0.6 个百分点，主要受地产投资和出口低迷影响，9 月出口交货值增长仅-3.2%。

消费增速连续两个月回升。9 月社会零售品总额增速 10.9%，高于 8 月的 10.8% 和 7 月的 10.5%，通讯器材保持高增长 42.2%。1-9 月网上零售同比增长 34.7%，高出社会消费品零售总额增速 20 多个百分点，占比高达 9.9%。食品饮料烟酒，文化用品家具和建筑装潢等增速上升，汽车销售和石油制品增速有所下滑。

事件点评：《财政加码，四季度经济暂稳》2015-10-20



任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

核心观点：财政收入小幅上升，显示经济总体平稳运行。财政支出大增，连续三个月 24% 以上增速，与财政收入增速差创 2013 年以来新高，赤字财政加码。从支出分项看，交通运输、节能环保等基建类显著提高，显示稳增长方向仍是政府直接投资。受地方债务置换等影响，地方政府支出持续上升，在新一轮稳增长中扮演了越来越重要角色。微刺激加码、信贷社融高、大宗反弹，四季度经济有望短期回稳。

财政收入小幅上升，显示经济总体平稳运行。9 月财政收入同比增长 9.4%，比上月上升 3.2%，也高于 1-8 月的 7.4% 增速。中央和地方收入齐升。其中，中央由 8 月 5% 上升至 8.1%；地方由 8 月 7.3% 上升到 10.6%。剔除政府性基金收入转列一般公共预算影响后，9 月财政收入增长 7.1%，其中中央增长 7.8%，地方增长 6.6%。财政收入是经济运行结果的一种体现，其增速小幅回升显示经济总体平稳运行。

个人所得税增速依然明显高于企业所得税和财政收入增速，显示收入分配继续向居民部门倾斜。税收收入同比增长 3.6%，比上月上升 0.1 个百分点，非税收入大增 33.3%，而 8 月增速为 17%，和部分机构集中上缴收入增加较多有关。受房地产销量回暖影响，与此相关的税收继续增加，房地产营业税由 8 月的 28.1% 升至 29.3%。企业所得税同比上升 8%，比上个月的 -15.4% 明显回升，但主要由金融业贡献，工业企业所得税增速为 -5.3%；个人所得税从 21.8% 下降到 15%，增速依然高于企业和政府，显示居民在收入分配中地位改善。进口货物增值税、消费税同比下降 14.8%；关税同比下降 9.4%，和贸易活动不景气有关。

地方财政支出持续上升，在稳增长中扮演了越来越重要角色。9 月，财政支出同比增长 26.9%，在 7 月 24.1% 和 8 月 25.9% 基础上，进一步上升。其中，中央增长 -2.5%，地方增长 31.7%。至此，地方财政支出增速已经连续四个月大幅回升，显示地方政府债务置换缓解了地方财政压力，为稳增长提供了弹药。

财政发力，四季度经济有望企稳。1-9 月财政支出增速为 16.4%，最近三个月增速提高到 25% 以上，明显高于 1-9 月 7.6% 的财政收入增速。如果不考虑受春节因素影响较大的 1-2 月，财政收支增速差创 2013 年以来新高。从财政支出分项来看，交通运输、节能环保等基建类项目支出显著提高。这些显示财政稳增长力度明显增强，9 月社融信贷增速上升，货币同样助力稳增长，四季度经济有望企稳。

专题研究：《三轨运行与大类资产表现》2015-10-20

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

张庆昌（研究助理）

010-59312701

zhangqingchang@gtjas.com

S0880115020043

全球经济新特征：潜在增长率下降，三轨运行。此次全球经济复苏脆弱，问题的根源在于人口增速下降和生产率提升较弱。全球经济的根本性问题是由于复苏进程不同步引发货币政策节奏不一致，进而导致资金流动加大和金融市场动荡加剧，全球三轨运行：美国经济持续复苏，开始引导加息；欧日经济筑底改善，继续 QE；新兴经济体衰退恶化，中国经济将呈弱平衡的大 L 型，倒逼货币宽松。

全球经济复苏脆弱且不平衡。刺激效果边际递减及全球贸易量萎缩。全球问题的根源是供给侧，需要改革，但是金融危机后都在采取货币或财政的需求侧刺激。目前刺激效果边际衰减。美欧经济尽管在扩张，但是速度递减，并没有带来全球需求的

上升，表现为全球贸易量萎缩。全球经济不平衡，三轨运行。

政策新特征：货币总量收缩，结构分化；财政扩张；改革缓行。美联储迟早加息，导致全球流动性收缩。全球流动性和美国的货币政策呈强正相关关系。欧日及主要新兴经济体将继续保持货币财政宽松。

为什么全球三轨运行、投资时钟理论变得扑朔迷离？1）全球主要经济体不同步的根源：各国采用量宽等刺激政策延缓了风险在国别之间的传染。但量宽的货币政策并没有解决一国内部的根本性问题，实体经济增长有限。因此，风险继续通过国际收支账户继续传染，先后有了次债危机、欧债危机及当前的新兴经济体恶化。2）为什么美林时钟理论变得扑朔迷离？08 年之后，各国 QE，瞬间让利率降到了 0，货币的泛滥瞬间穿透了货币市场债券市场和股票市场，结果出现了看似和美林时钟相违背的结果，其实只是 QE 搞出来的美林时钟的特种情况而已。3）大宗商品的走势背后反映的是全球经济结构性的变化。美林时钟理论依然有效，只是量化宽松的货币政策让各经济体变得不同步，需要将各个经济体变量加入到美林时钟理论。

全球投资新时代：潜在增长率下降，钱多，缺资产。由于全球经济潜在增长率下降，资产回报率系统性下降，而货币极为宽松，全球出现资产荒，表现为股市涨、债市泡沫。货币强弱：美元 > 欧元 > 日元 > 新兴货币；股票表现：欧日股 > 美股 > 新兴股；债券表现：欧日债 > 美债 > 新兴债；大宗商品价格底部盘整，贵金属受益避险情绪升温。

风险提示：11 月 6 日，美国非农就业数据；12 月美联储加息预期；新兴经济体中的资源国。

行业事件快评：环保《短堵长疏》2015-10-20

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

事件：10 月 15 日-17 日，华北、华东、华中地区经历了入秋以来第一场大范围雾霾；10 月 18 日，环保部通报近 2 周 20 个省份监测到疑似秸秆焚烧火点 862 个，比 2014 年增加 54 个，增幅 7%；秸秆焚烧火点强度最高的是辽宁、山西、山东、河南、吉林；而且辽宁秸秆焚烧高峰期即将来临（辽宁火点占全国总数 31%）

（http://www.zhb.gov.cn/gkml/hbb/qt/201510/t20151018_315105.htm）；

短期内预计国家仍然以“堵”为主、以“疏”为辅。在经济技术条件短期内不能得到较大改善的情况下，通过制度性约束、强制性规范来调节农民行为是必然选择。目前属入秋以及采暖季节即将到来阶段，也是秸秆焚烧多发时节。国家针对秸秆焚烧治理一直强调“疏堵结合”；“秸秆焚烧”治理工作具有“疏”的长期性，但是就目前时点来看我们认为国家将更加强调的是“堵”的短期性。预计环保部、农业部等多部门将协同联动、加大检查监督力度、层层落实秸秆禁烧监管责任、加大卫星遥感巡查监测力度、采取暗访督导方式督促各地做好秸秆污染防控工作等“堵”的措施将是重点，农业机械资金补贴、焚烧电价及税收优惠、宣传教育、加大研发力度等“疏”的措施为辅助措施；



秸秆资源综合利用产业迎来短期催化剂。针对秸秆用量大的发电、供热项目，国家及地方、尤其是地方县镇乡政府将加强统筹秸秆资源有效供给；尤其针对高速公路沿线、城市郊区等秸秆焚烧重点区域，麦秸和玉米秸秆充分供给与禁烧管理预计将在短期内实现突破，以企业为龙头、农户参与、县镇乡政府监管、市场化推进秸秆收集体系和物流体系将得到短期强化管理，重点区域的秸秆综合利用项目原料收集、储存等将得到更大保证；

目前秸秆收储运模式适用于上市公司类的大型秸秆焚烧发电项目。根据农业部规划设计研究院观点，目前大型秸秆综合利用项目存在 2 种代表性的秸秆收储运模式：1 是秸秆经纪人为主体的分散型收储运模式，2 是以专业秸秆收储公司为主体的集约型收储运模式。这些主流模式运营成本相对较高，小企业未必能够负担成本，模式更加适用于大型秸秆收储站、以实现规模效应、降低成本、提高盈利；

具备业绩、经验、融资、技术、关系等综合实力企业率先受益。在推荐标的筛选指标排序中，我们按照重要性依次排序为项目业绩、运维经验、融资实力、技术水平、政府拓展能力。推荐迪森股份、长青集团，受益标的包括凯迪生态（停牌）、韶能股份（停牌）。

公司更新：北新建材（000786）《注入新生命力的北新建材，改革探路者》2015-10-20

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：19.40 元

上次目标价：19.40 元

现价：18.58 元

总市值：26272 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

黄涛（分析师）

0755-23976764

huangtao@gtjas.com

S0880113110040

维持“增持”评级，考虑到上半年诉讼案（一次性）的影响，我们下调 2015-2016 年 EPS 至 0.83、1.02 元（-0.26、-0.34 元），若按照发行价格及股本计算则 2015-2016 年 EPS 为 0.90、1.10 元，参考可比公司 2016 年平均 22 倍 PE 估值，维持目标价 19.40 元，维持“增持”评级。

管理层直接持股比例突破市场上限的认知，注入新生命力：我们认为，此次收购泰山石膏少数股东权益，实际上实现管理层股权激励及石膏板业务整体上市，而泰山管理团队持股比例达到 11.24%，尤其董事长贾同春个人达到 6.72%，股权比例突破市场对于本轮国企改革管理层直接持股比例上限的认知，具有标志意义。

实际意味着冠、亚军的合并，霸主格局此时方言确立：与市场普遍认知不同的是，我们认为此次收购后泰山石膏成为全资子公司，实际上意味着行业冠、亚军的合并，石膏板中国市场霸主地位此时方言确立。

从未使用过的“提价权”推动业绩弹性：石膏板行业壁垒我们认为近年来呈现大幅抬升的态势，环保约束等收紧形成前所未有的石膏资源壁垒，“短腿产品”的属性生产基地布局形成成本壁垒，在石膏板具备十年尚未启用过的提价权，我们测算，销量持平时售价提升 10%令营业利润提升 40%，推动业绩较大弹性。

平台型公司外延式扩张有望提速：未来北新在产品品类扩张的基础上有望通过多元化资本方式，逐步成为中建材集团新型建材的拓展及整合平台，石膏板业务“现金牛”特征亦提供资金保障；风险提示：房地产投资的大幅下滑、主要原材料美废纸



浆的大幅涨价。

公司更新：嘉事堂（002462）《业绩基本符合预期，期待 PBM 业务新进展》2015-10-20

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：54.90 元
上次目标价：54.90 元
现价：42.19 元
总市值：10126 百万

丁丹（分析师）
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

杨松（研究助理）
010-23976065
yangsong@gtjas.com
S0880114080037

业绩基本符合预期，维持增持评级。前三季度收入 58.02 亿，同比增长 51.34%，扣非净利润 1.30 亿，同比增长 46.87%，符合我们业绩前瞻预测。单季度收入 21.2 亿，同比增长 46.27%，单季度归母净利润 4214 万，同比增长 26.25%，收入利润增速基本符合我们业绩前瞻的预期。公司正积极 PBM 业务，有望打造成为中国版 PBM，维持公司 2015-2017 年 EPS 为 0.75/1.05/1.43 元的预测，维持增持评级，维持目标价 54.9 元。

基数效应及阶段性费用增加影响单季利润，全年业绩高增长无忧。1）公司正积极开展医药电商、中国版 PBM 业务、北京招标准备工作，单季度销售费用增加近 4000 万，同比增长 57.3%，同时为拓展耗材业务，公司补充了较多流动资金，导致财务费用增加约 1000 万，同比增长 78.3%，两项费用均远超净利润增速。2）受益于耗材并表整合，公司 2014 年 Q3 扣非净利润同比增长 67.79%，明显快于 2014 半年报 14.88% 的增速，即 2014 年 Q3 相对基数较高；3）由于单季绝对体小受阶段性费用波动影响大，预计四季度费用平稳，全年业绩高增长无忧。

期待 PBM 业务有新进展。公司已与中国人寿、安徽蚌埠市和湖北鄂州市签署医保服务合作协议，积极探索、创新地方政府基本医保控费合作。公司将利用集中采购（GPO）加信息化优势，打造中国版 PBM。预计蚌埠和鄂州整体基本医保对应市场规模超 10 亿，两地业务正在稳步推进中，随着公司拓展更多地级市项目，PBM 业务有望成为公司利润增长第三极。

风险提示：PBM 推进进度低于预期，北京招标进度低于预期

公司更新：国药股份（600511）《静待改革破冰》2015-10-20

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：45.90 元
上次目标价：45.92 元
现价：34.73 元
总市值：16629 百万

丁丹（分析师）
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001

杨松（研究助理）

业绩符合预期，维持增持评级。公司发布 2015 年三季报：前三季度收入 90.71 亿，同比增长 6.16%，归母净利润 3.91 亿，同比增长 4.40%，基本符合市场预期。近期国企改革相关政策密集出台，改革进度或有望加速，公司已获批成为发展混合所有制经济的首批试点单位之一，且大股东承诺消除同业竞争的期限为 2016 年 3 月前，改革整合渐行渐近。下调公司 2015-2017 年 EPS 至 1.08/1.21/1.36 元，考虑到改革渐进，参考同类公司 2016 年平均 PE38X，上调除权后目标价至 45.9 元，维持增持评级。

收入增速基本保持平稳，利润增速环比略有下滑。公司主要核心业务集中于北京区域市场，收入利润结构较为稳定，受制于行业整体增速下行，公司整体收入增速已整体换挡，目前基本保持 6% 左右的平稳增速；净利润环比半年报略有下滑，预计主要受麻药工业投资收益影响。细分领域上，预计公司直销业务与 2014 年同期基



010-23976065
yangsong@gtjas.com
S0880114080037

本保持，商业业务保持个位数平稳增长，麻药分销业务预计保持 5-10%左右的平稳增长。

期待改革和整合推进。公司是第一批央企发展混合所有制经济的首批试点单位之一，而大股东承诺消除同业竞争的期限为 2016 年 3 月前，预计未来公司控股股东国药控股和实际控制人国药集团或将结合整体产业布局和规划，充分考虑国药股份已有业务基础，推进混合所有制、董事会选聘高管、业绩考核和薪酬管理等改革事项。目前国投公司试点改革总体方案日前获批，公司作为第一批央企改革试点，未来改革推进有望加速。

风险提示：改革进度低于预期

伐谋-中小盘新三板公司：中磁视讯（430609）《特殊群体帮教系统服务引领者》2015-10-20

本次评级：无评级

现价：14.98 元
总市值：1048 百万

郭睿哲（分析师）
021-38674945
guoruizhe@gtjas.com
S0880513080020

孙金钜（分析师）
021-38674757
sunjinju008191@gtjas.com
S0880512080014

拥有市场主导地位的监狱特殊群体社会帮教系统运营商及服务商。中磁视讯的主营业务是围绕监管场所特殊人群的通讯、娱乐、教育学习等综合需求，以及监管场所的管理需求提供全方位服务，产品包括非即时消息模块、图书馆、视频点播等。公司业务已经覆盖全国十余省份的超过 200 家监管场所，在行业内拥有绝对领先地位。

帮教信息系统建设符合政策方向，行业高门槛，产品可替代性小。监管场所的特殊性决定了进入此行业的门槛较高，且司法系统非常注重安全性和风险控制。现有的产品研发已经可以满足系统需求，因此监狱系统从追求新的研发产品的风险性考虑，采用新的研发替代的可能性非常低。

对监管场所覆盖度尚有翻倍成长空间，用户价值将持续增长。目前公司在全国监管场所的覆盖度约 30%。公司细分市场竞争地位优势明显，无明显竞争对手，我们预计公司对全国监管场所覆盖度有望达到 60%以上，尚有翻倍成长空间。系统平台对监管场所使用者黏性非常高，经过一段时间习惯后使用频率将持续提升，未来几年存量设备对公司的业绩贡献有望持续提升。

预计 2015 年利润增长 79%，新业务有望 2016 年实现突破。我们预计公司 2015-17 年 EPS 分别为 0.46/0.70/1.06 元。公司现有业务在未来三年有望保持收入与利润高速增长，且新业务前期铺垫工作已较为充分，有望在 2016 年给公司带来新突破。

风险提示：产业政策变动风险、新业务开拓失败风险

中磁视讯（430609）为本公司做市标的。

市场策略周报：《新利多出现，债市继续涨》2015-10-20

徐寒飞（分析师）

新利多出现，债市继续涨。债券市场正在兑现我们前期所提出的 50-100bp 的下行，



021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

我们提示的“惊喜”也出现了，市场涨多了会调整只是短期冲击，并不是主导市场中期走势的关键。目前来看，有两个新的利多因素正在出现，一是食品价格的下降，二是理财利率的下调。提醒投资者不必急于下车，债市上涨仍将继续。

利率策略：新低之后，短暂休息，关注价值洼地。（专题 1：全球粮价创 5 年新低，国内收粮价格大幅下跌，加剧经济下行和通缩风险。（专题 2：理财收益下调趋势刚开始，资产再配置行情持续。（专题 3：从全球横向对比定位中国 10Y 国债利率中枢。（市场方面，中长端利率债性价比降低，波动加大，配置盘可继续关注一些中长端“价值洼地”。

信用策略：信用风险仍然难以系统性拉大信用利差。近期信用事件频发，但我们认为，目前仍然无需过分担忧信用利差系统性拉大。一是信用基本面整体恶化的程度尚不必过分担忧，目前的信用风险仍然处在尾部积聚阶段，离系统性违约仍有很大距离，更明显好于上一轮信用周期底部。二是在市场层面，即便信用基本面在恶化，但驱动信用利差的另一条腿整体市场流动性环境仍然良好，这种情况下，利差实际上很难系统性拉大。总体上看，信用债投资一段时期内仍然将是“防踩雷”和“缺资产”两条约束主线，中高等级估值仍然相对安全，期限利差仍然可能有压缩空间。

转债策略：且行且珍惜。“资产荒+风险偏好提升”催生近期的股债双牛行情，不过随着经济数据的公布以及股指进入筹码密集区，A 股持续反弹的含金量将迎来考验。由于航信、电气转债相继停牌，创纪录的标的稀缺推升存量转债股性估值进一步上行，虽然估值修复是长期趋势，不过短期估值仍有上升的可能。建议投资者且行且珍惜，把握当前的市场反弹。

市场综述周报：《中长端加速下行》2015-10-20

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

张莉（分析师）

010-59312705

zhangli014203@gtjas.com

S0880514070007

流动性：资金平稳，交易所利率大幅回落。（央行公开市场净回笼 700 亿，资金面平稳，交易所利率大幅下行。（银行间涨跌不一，隔夜、7D、14D 利率分别变化 2bp、-5bp、2bp 至 1.90%、2.43%、2.74%；长端 21D、1M、2M、3M 分别变化 18bp、-6bp、14bp、-20bp 至 3.05%、3.03%、3.26%、3.19%。交易所利率大幅下行，隔夜 GC001 和 GC007 分别下行 163bp 和 53bp。IRS 互换曲线平坦化下移。

利率债：现券利率加速平坦化下行。（一级发行回升，但招标需求强劲，10Y 国债发行利率破 3%。（现券平坦化下行，利率创 2010 年新低，金融债回落幅度更大。作为市场风向标的 10Y 国债和国开债利率分别下行 3bp 和 10bp，两周以来国债 10-1Y 期限利差已缩窄 39bp，国开与非国开溢价走扩近 10bp。（国债期货冲高回落，活跃合约 TF1512 和 T1512 下跌 0.28%和 0.06%至 99.625 和 98.07。

信用债：净供给回暖，信用利差重回收窄。一级市场方面，伴随节假日结束，净供给环比大幅上升 944.09 亿至 784.64 亿；发行利率短端整体下行，中长端有所上行。二级市场方面，信用事件未产生系统性影响，信用利差前期被动走扩后本周重回收窄，幅度多在 6-9bp，信用债成交量有所恢复。个券来看，受到股市回暖影响，交易所高收益债、企业债、高等级收益债收益率均有所上行。



可转债：股市和转债持续上涨。(上周沪深 300 指数上涨 5.81%，权益板块全部上涨，平价指数上涨 3.46%；转债正股全部上涨，格力正股表现最好，天集 EB 正股表现最差。(转债指数上涨 3.30%，表现弱于平价指数及沪深 300，转债市场成交额放大 68.44%；转债全部上涨，格力转债表现最好，15 天集 EB 表现最差。(整体股性、债性减弱，债底回升，转债整体加权到期收益率下降至-5.60%。

债券日报：《不惧调整，耐心持有》2015-10-20

覃汉（分析师）

010-59312713

qinhan@gtjas.com

S0880514060011

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】债市相对平静，股市涨势放缓。周一债券市场交投略显清淡，早盘 150210 和 150016 分别在 3.60 和 3.13 反复成交，10 点 9 月份各项经济数据以及 3 季度 GDP 数据公布后，现券收益率几乎没有变化，反倒是国债期货出现一波急跌。午后长端利率债成交稀少，在股市收盘后，150210 被一路 TKN 到 3.575。整体来看，1Y 和 10Y 国债收益率较前一个交易日基本持平，10 年国开下行 3bp。国债期货全天呈窄幅震荡走势，TF1512 和 T1512 分别上涨 0.08% 和 0.14%。股市方面，三大股指呈冲高回落走势，期货相对现货跌幅更大，收盘上证综指和创业板指分别下跌 0.14% 和 0.63%。

经济继续探底，但 4 季度稳增长压力有所减轻。昨日公布的 9 月份工业增加值同比 5.7%，城镇固定资产投资累计同比 10.3%，房地产投资同比 2.6%，均不及市场预期，显示宏观经济仍在继续探底。虽然社会消费品零售名义同比 10.9%，好于预期的 10.8%，且连续数月企稳，但毕竟经济转型过程较漫长，短期对增长的边际拉动作用不大。不过，3 季度 GDP 同比 6.9%，好于预期的 6.8%，考虑到上半年 GDP 同比 7%，对于达到全年 7% 左右的目标来说，4 季度稳增长的压力有所减轻。

关注新的利多因素出现。目前包括粮价和猪肉价格在内的主要食品价格都出现了下行，国内粮食价格更是在国际粮价和国内库存的双重压力下出现断崖式下跌，预计 4 季度 CPI 将重新出现通缩压力。此外，9 月份以来理财预期收益率降幅普遍在 50bp 左右，考虑到理财预期收益率与基准利率间的巨大差异，未来理财预期收益率可能仍有 200bp 以上的下降空间。

不惧调整，耐心持有。经过前期快速的上涨，短期出现一定幅度的调整是大概率事件。8 月下旬以来的上涨，10 年国债下行 20bp 左右至 3.3 附近，随后经历了半个月的调整，期间调整幅度为 8bp。9 月下旬以来的上涨，10 年国债下行 30bp 左右至 3

A 股策略专题：《“一带一路”主题进入快车道》2015-10-21

戴康（分析师）

021-38674637

daikang@gtjas.com

S0880514030010

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

投资逻辑：

1. “一带一路”主题进入快车道。市场对“一带一路”的推动作用存疑，而我们认为“一带一路”的发展规划已经顺利完成“助跑”阶段，即将全面驶入加速轨道。9 月 18 日《关于构建开放型经济新体制的若干意见》是继去年底 APEC 会议习主席主旨演讲之后中国构建对外开放新格局的又一宣言，意义重大。TPP 协定倒逼中国“走出去”进程加速。决策层频繁的外交活动是“一带一路”加速的信号灯。随着



S0880513120001

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

对外投资战略更为迫切和清晰，“一带一路”已经从事件性主题演变为体系性主题。

2. 中央政府推动“一带一路”战略不遗余力。“一带一路”的优先发展机会受到了各省市的竞相争抢。“一带一路”在国际推广中取得实质性进展。“一带一路”引导下的大范围的国际合作，已经有着举足轻重的地位，并足以对世界经济格局产生重要影响。从率先走出去的高铁可见，以中国版图为核心的线路已将近铺满了整条新“丝绸之路”。随着“华龙一号”在巴基斯坦的正式落地以及“一带一路”建设的逐渐深入，核电出口迎来广泛的前景。

3. 外交出访频频催化合作大单。四季度，习主席的访问进程更是十分紧凑，体现了中国在 TPP 形势下，决定快速落实“走出去”政策，扭转国际贸易不利地位，实现弯道超越的决心。未来的访问行程也有望为以高铁、核电为首的，包括工程机械的基建企业带来大额订单，进一步催化中国“一带一路”建设。习主席访英也为欧洲国家同中国合作完成项目的洽谈提供了“窗口机会”。

4. “一带一路”推荐高端装备制造和产能转移。高铁作为“一带一路”战略资本输出产业升级的典型代表，是贯穿欧亚大陆的重要纽带，中标和意向都将驱动高铁主题，推荐：中国中车，受益标的：鼎汉技术；核电处在国内大发展和出口前期，市场空间大，国内核电机组开工与海外订单形成催化剂。推荐：南风股份/应流股份。“一带一路”提及的标志性工程、基础设施建设，势必会带动工程机械行业的出口。推荐：中工国际/徐工机械。

行业事件快评：环保《短堵长疏：倒逼生物质项目推进》

2015-10-20

王威（分析师）

021-38676694

wangw@gtjas.com

S0880511010024

王锐（研究助理）

010-59312725

wangrui013946@gtjas.com

S0880114110036

车玺（分析师）

010-59312829

chexi@gtjas.com

S0880515020003

事件：10月20日，环保部向媒体通报，受不利气象条件影响，10月23日-25日京津冀及周边城市可能出现空气重污染过程

（http://www.zhb.gov.cn/gkml/hbb/qt/201510/t20151020_315253.htm）；同时长青集团签署《辽宁省铁岭县生物质综合利用项目投资框架协议书》，项目投资总额3亿元，总装机容量为1*3万KW汽轮发电机组及配套设施；

秸秆焚烧火点高可能倒逼生物质项目推进。10月15日-17日，华北等地已经历入秋以来第一场大范围雾霾；10月18日，环保部通报近2周20个省份监测到疑似秸秆焚烧火点862个，比2014年增加54个，增幅7%；秸秆焚烧火点强度最高的是辽宁、山西、山东、河南、吉林；而且辽宁秸秆焚烧高峰期即将来临（辽宁火点占全国总数31%）。此次长青集团在辽宁签署生物质综合利用项目，可能原因是当地秸秆焚烧火点强度过高、倒逼当地政府推进生物质综合利用项目进展；

重申观点：短期内预计国家仍然以“堵”为主、以“疏”为辅。在经济技术条件短期内不能得到较大改善的情况下，通过制度性约束、强制性规范来调节农民行为是必然选择。目前属入秋以及采暖季节即将到来阶段，也是秸秆焚烧多发时节。国家针对秸秆焚烧治理一直强调“疏堵结合”；“秸秆焚烧”治理工作具有“疏”的长期



性，但是就目前时点来看我们认为国家将更加强调的是“堵”的短期性。预计环保部、农业部等多部门将协同联动、加大检查监督力度、层层落实秸秆禁烧监管责任、加大卫星遥感巡查监测力度、采取暗访督导方式督促各地做好秸秆污染防治工作等“堵”的措施将是重点，农业机械资金补贴、焚烧电价及税收优惠、宣传教育、加大研发力度等“疏”的措施为辅助措施；

秸秆资源综合利用产业迎来短期催化剂。针对秸秆用量大的发电供热项目，国家及地方县镇乡政府将加强统筹秸秆资源有效供给；尤其针对高速公路沿线、城市郊区等重点区域，麦秸和玉米秸秆充分供给与禁烧管理预计将在短期内实现突破，以企业为龙头、农户参与、县镇乡政府监管推进秸秆收集体系和物流体系将得到短期强化管理，重点区域的秸秆综合利用项目原料收集、储存等将得到更大保证；

具备业绩、经验、融资、技术、关系等综合实力企业率先受益。在推荐标的筛选指标排序中，我们按照重要性依次排序为项目业绩、运维经验、融资实力、技术水平、政府拓展能力。推荐迪森股份、长青集团，受益标的包括凯迪生态（停牌）、韶能股份（停牌）。

公司更新: 康力电梯(002367)《进军华为智慧家庭生态系统 打造家庭核心智能终端》2015-10-21

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 30.00 元

上次目标价: 30.00 元

现价: 19.00 元

总市值: 14033 百万

吕娟 (分析师)

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

黄琨 (分析师)

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

王浩 (分析师)

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

事件: 据智能家居网报道, 公司旗下康力优蓝与华为正式签约, 华为 open life 智慧家庭生态系统也正式启动, 小优 U03S 成为生态圈的重要一员。

点评: 康力优蓝成为华为第一家、也是目前唯一一家服务机器人合作厂商, 未来在智能家居和无线通信领域, 康力优蓝的软件和硬件都可以和华为设备对接和调控, 借助彼此间管理设备的调通实现技术融合和通路融合, 未来有望成为华为旗下或其合作对象的智能家居终端, 表明公司第四代服务机器人 U03S 在智能家居控制领域得到主流市场认可, 利于将 U03S 打造成家庭核心智能终端, 维持 2015-17 年 EPS 为 0.73、0.96、1.25 元不变, 维持目标价 30 元不变, 增持。

电梯主业高成长可持续: 根据我们测算, 凭借营销渠道、产能布局、引进人才等三大优势, 直梯将实现超越行业 15% 以上增长; 受益轨交市场爆发和维保行业自身高成长期, 预计两者增速将超 30%, 预计电梯主业未来 3 年 25-35% 增速, 而公司 2016 年仅 20 倍估值, 安全边际足够高。

服务机器人拓展将逐步得到市场认可: 康力优蓝第三代产品 U03 历史销量几万台, 而升级版 U03S 仅 10 月份订单就达 3 万台, 代理商反馈很好, 规模化销售初见端倪。另外媲美日本软银 Pepper 的商用服务机器人 U05 也将于 11 月 23 日发布, 主要用于商业场合的迎宾接待、导览导购, 有望成为国内服务机器人的引领者。

催化剂: U05 发布、服务机器人订单超预期、战略合作。



风险因素：房地产投资大幅下滑。

公司更新：骆驼股份（601311）《迁徐前行》2015-10-21

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：24.00 元

上次目标价：24.00 元

现价：19.94 元

总市值：16982 百万

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

事件：公司公告 2015 年 1-9 月净利润 3.7 亿元，同比下降 20%，其中三季度有营业外支出 1449 万元（资产处置损失），扣非同比-19%。

结论：维持“增持”评级。公司三季度单季毛利率 21.4%，环比下降 1.4 个百分点，同比下降 1 个百分点，三季度华南工厂搬迁和起停电池增速环比略降造成三季报略低于市场预期。终端调研显示传统铅酸电池 10 月份开始进入旺季涨价周期，提价幅度高于去年，我们预测公司四季度利润同比增速将回升至 50%，同时公司估值将受益于传统汽车节能减排政策推出的预期进一步提高。考虑到三季报的下滑超出我们预期，我们下调 2015-16 年的盈利预测至 0.80 元/1.03 元（之前为 0.95 元/1.24 元），由于市场整体估值回升到 24 倍，维持目标价 24 元。

9 月两家工厂技改完成目前均满负荷生产，四季度终端提价幅度高于往年。①骆驼华南工厂搬迁与扬州阿波罗工厂技改，导致单位产品固定成本上升，毛利率下降；资产处置损失使营业外支出大幅增加。两工厂技改已于 9 月完成，目前为满负荷生产且毛利率水平提升。②四季度终端销售提价幅度高于往年，我们预测 2015 年 4 季度单季收入及毛利率均将明显改善，预计 4 季度单季利润增速为 50% 左右。

催化剂：锂电池生产进展，中国四阶段油耗政策实施

风险提示：经济下滑增速超预期

公司更新：方正电机（002196）《中期成长刚刚开启》2015-10-21

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.00 元

上次目标价：32.00 元

现价：27.75 元

总市值：4962 百万

王炎学（分析师）

010-59312757

wangyanxue@gtjas.com

S0880514040001

孙柏蔚（研究助理）

021-38674924

sunbaiwei@gtjas.com

S0880114080008

事件：公司公告三季度单季收入 1.74 亿元，同增 2%；单季净利润 9 百万元，同增 234%。1-9 月净利润为 1800 万元，同增 240%。单季毛利率 15.9%，环比提升 3.2 个百分点。

结论：维持“增持”评级。毛利率水平大幅提升 3 个百分点，新能源动力总成布局使公司未来增量可期，中期成长空间广阔。维持 2015-16 年 0.39 元/0.58 元的盈利预测。假设收购上海海能与德沃仕完成并于 2016 年初并表，预测 2016 年 EPS 为 0.81 元。维持目标价 32 元。

座椅电机与智能控制器高速增长，新能源动力总成布局完善，未来增量可期：①公司座椅电机、智能控制器新业务及越南工厂达产，使公司毛利率水平大幅提升 3 个百分点，新业务的持续增长将带动毛利率进一步提升。②公司新能源电机已经进入部分乘用车及商用车新能源汽车配套体系，与比利时邦奇合作开发的混合动力驱动系统也在稳步推进，随着上海海能与德沃仕的收购完成，公司在新能源乘用车动力总成系统上的布局将具有较强的市场竞争力，业绩增量可期。



催化剂：公司进入主流乘用车、客车供应链

风险提示：新能源整车客户推广进度不及预期

表 1.行业配置评级建议表（2015/10 月）（最后更新时间：2015.10.11）

配置评级	行业
增持	商业银行 食品饮料 医药 传播文化业 电气设备 社会服务 公用事业
中性	建材 综合金融 保险 信息技术 房地产 运输设备业 机械制造业 农业 批零贸易业 运输 建筑工程业 有色金属
减持	家用电器业 煤炭 信息科技 纺织服装业 钢铁

注：本表格为策略团队观点，因考虑重点和时间期限有所不同，可能与行业研究员观点有一定差异

表 2.策略团队每周市场观点（最后更新时间：2015.10.19）

增长定胜负

存量博弈，围绕风险偏好提升做投资。A股在上周突破了3200点的震荡上限，一定程度上反映了经济数据偏弱下对放松政策的预期，风险偏好出现了逐步提升。（见10月11日《提高对再宽松的敏感度》）反映在投资者行为上，出现了明显的对成长、改革方向的追逐。在我们近期路演中，市场中一种普遍的反馈是：自上而下去看要积极，而自下而上看估值仍然很难找到安全边际。我们认为对A股而言，无风险利率并没有出现快速下降，市场仍是明显的存量博弈格局。可以确定的是前期股市快速回调期早已经结束（见8月25日双降快评《改善市场过度悲观的情绪》），而市场正在形成新的震荡区间。当前应该抛弃趋势性市场思维，围绕风险偏好提升做以主题投资为主要驱动力的投资。

增长决定四季度的胜负。A股在年内是否能够从存量博弈转变为趋势性机会（增量资金入市）是决定机构投资者投资表现的最重要的判断。经济增长预期是决定性变量。过去两年内经济增速逐步放缓，但整体增速变化比较稳定。据我们观察，15年三季度经济数据仍在进一步回落，经济增速可能降到7%以下。如果四季度经济增速能够在稳增长的政策下企稳，将有助于推动增量资金流入A股市场。只有打通了这个环节，当下市场所希望看到的“利率下行=股市上涨”的逻辑才能成立。否则债券市场利率的下行，只能是镜花水月。

风险偏好主导主题投资。投资者希望买入催化剂确定且持续，或者布局将要但还未引发市场关注的主题。当下我们建议围绕两条主线。1）十八届五中全会在即，十三五规划仍然是焦点，首次纳入五年规划的信息经济成为最大的亮点，沿信息基础设施建设、大数据云计算信息安全以及各行业信息化这三条路径选股，推荐：永鼎股份/启明星辰/积成电子；国企改革近期推动加快，沿央企改革第一批试点集团下属二三级子公司以及简政放权走在前列的地方国企改革两条路径选股，推荐：国投新集/岭南控股。2）走出去将在四季度加速，《关于构建开放型经济新体制的若干意见》的发布、TPP贸易协定倒逼以及习主席外事访问密集都是清晰的信号，而市场仍未充分讨论。我们预计第三批自贸区获批在即，受益标的：外高桥/北部港湾；习主席出访带动一带一路事件驱动，核电高铁成为高端装备制造输出的重要名片。受益标的：南风股份/鼎汉技术。行业层面，我们推荐：一、高端制造相关，主要包括信息技术（偏软：大数据，信息安全，偏硬：信息基础设施）、新能源（光热）与新能源汽车及生物产业。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及二胎产业链（医疗、医药、食品饮料、

玩具文具等)；三、受益于财政发力相关链条：城市建设（轨道交通、停车场）、环保（水务）。此外建议关注受益于天然气价格改革受益的天然气输配板块。

表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.09.21-2015.10.21）

（若盈利预测为空白，则该报告为不含盈利预测数据的点评类报告）

调高

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
000997	新大陆	符健,阙伊婷	26.18	0.40	0.51	增持	43.64	0.42	0.55	增持	43.64
000423	东阿阿胶	屠炜颖,胡博新,丁丹	46.49	2.40	2.70	增持	62.40	2.49	2.85	增持	62.40
000899	赣能股份	王威,车玺,王锐	12.40	0.71	0.77	增持	24.00	0.85	0.88	增持	15.68
603456	九洲药业	胡博新,于溯洋,丁丹	56.68	1.01	1.26	谨慎增持	60.00	1.01	1.26	增持	69.00
002560	通达股份	王永辉,吴璋怡,孙金钜	28.94	0.47	0.60	增持	25.90	0.47	0.60	增持	33.80
002157	正邦科技	王乾,钱浩	17.90	0.53	0.92	增持	27.87	0.53	1.09	增持	27.87
000430	张家界	许娟娟,陈均峰	11.64	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
600521	华海药业	胡博新,于溯洋,丁丹	24.76	0.54	0.69	增持	32.70	0.54	0.69	增持	33.00
600446	金证股份	符健,阙伊婷	33.81	0.28	0.40	增持	50.67	0.33	0.49	增持	50.61
300334	津膜科技	王威,王锐,车玺	24.97	0.69	0.84	谨慎增持	20.70	0.48	0.65	增持	33.27
002196	方正电机	王炎学,孙柏蔚	27.75	0.39	0.58	增持	31.92	0.39	0.58	增持	32.00

调低

代码	公司名称	研究员	现价	调整前				调整后			
				15EPS	16EPS	评级	目标价	15EPS	16EPS	评级	目标价
600511	国药股份	丁丹,杨松	34.73	1.19	1.40	增持	46.00	1.08	1.21	增持	45.90
600277	亿利能源	王威,王锐,车玺	10.14	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71
000810	创维数字	曾婵,范杨	14.08	0.46	0.54	增持	40.05	0.41	0.48	增持	19.60
000625	长安汽车	王炎学,孙柏蔚	16.06	2.50	3.40	增持	30.00	2.48	2.55	增持	20.00

全球金融市场统计信息

海外市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
道琼斯	17084.49	0.20	3.72	-4.14
标普 500	2014.89	0.07	3.26	-2.14
纳斯达克	4830.47	0.41	2.61	1.99
日经 225	18438.67	1.64	4.03	5.66
香港恒生	22458.80	0.46	4.43	-4.86
香港国企	10406.79	1.16	7.43	-13.17
英国 FTSE100	6416.16	0.65	4.67	-2.28
法国 CAC40	4701.39	0.54	5.44	10.03
德国 DAX30	10096.60	1.04	5.69	2.97

海外新兴市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
巴西圣保罗	49338.41	0.47	4.90	-1.34
印度孟买	27079.51	0.87	3.27	-1.53
俄罗斯 RTS	885.96	3.45	15.82	12.05
台湾加权	8445.96	-0.58	1.81	-9.25
韩国 KOSPI100	2019.53	0.68	2.03	5.43

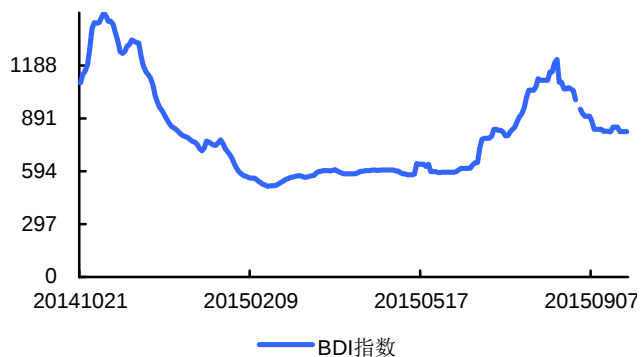
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3183.15	1.27	2.94	-1.59
深证成指	10540.19	1.40	6.42	-4.31
沪深 300	3340.12	1.32	3.35	-5.48
中小板	10541.09	1.43	6.88	36.93
创业板	2216.66	1.20	9.68	50.61
上证国债	151.80	0.04	0.20	4.20
上证基金	5554.39	0.89	2.42	0.07

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	49.63	0.40	8.98	-15.58
布伦特 ICE	52.00	-0.33	7.28	-9.30
纽约黄金现货	1155.90	1.01	1.70	-2.63
LME3 月期铜	5135.00	-1.00	0.79	-18.49
LME3 月期铝	1561.00	-1.01	-0.32	-15.74
LME3 月期铅	1673.00	-0.06	1.46	-9.96
LME3 月期锌	1667.00	-1.54	-1.21	-23.46
LME3 月期镍	10175.00	0.05	1.24	-32.84
LME3 月期锡	15900.00	-0.93	3.05	-18.04
CBOT 大豆	885.75	0.51	1.32	-13.10
CBOT 豆粕	306.90	1.02	2.81	-15.83
CBOT 豆油	28.17	0.00	1.19	-11.89
CBOT 玉米	382.75	-2.17	-1.67	-3.59
CBOT 小麦	509.25	-0.44	-0.78	-13.65
郑棉	12340.00	-0.92	-1.32	-6.41
郑糖	5377.00	0.24	1.30	15.93

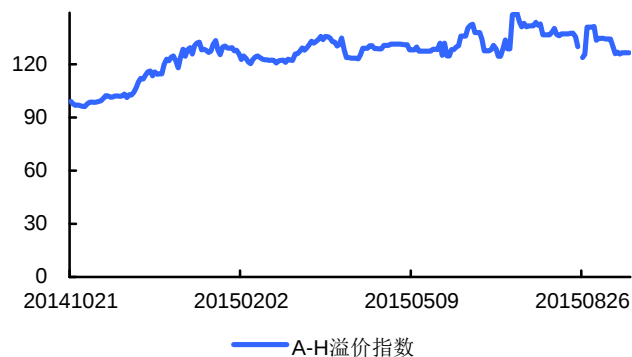
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	94.92	-0.42	-0.95	5.15
美元/人民币	6.35	0.13	0.19	-2.20
人民币 NDF (一年)	6.53	0.18	0.54	-2.86
欧元/美元	1.14	0.73	1.27	-6.12
美元/日元	120.27	-0.28	-0.30	-0.41
银行间 R007	2.42	2.11	2.54	-49.69
美国 10 年期 国债利率	2.09	-0.76	4.78	-3.83

数据来源: Bloomberg

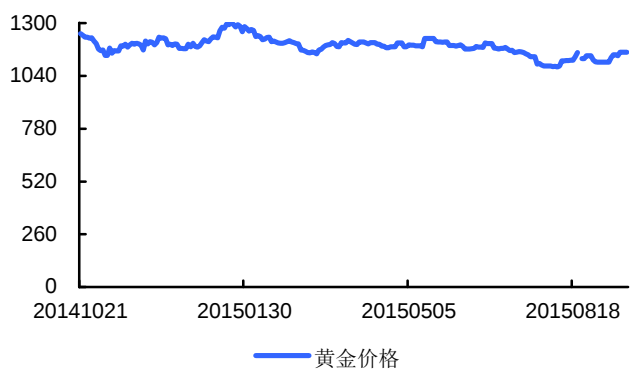
BDI 指数



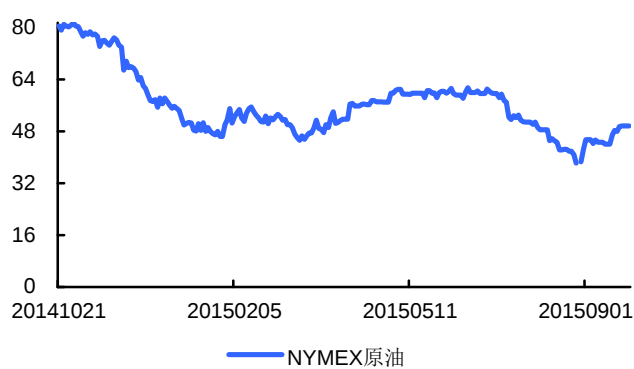
A-H 溢价指数



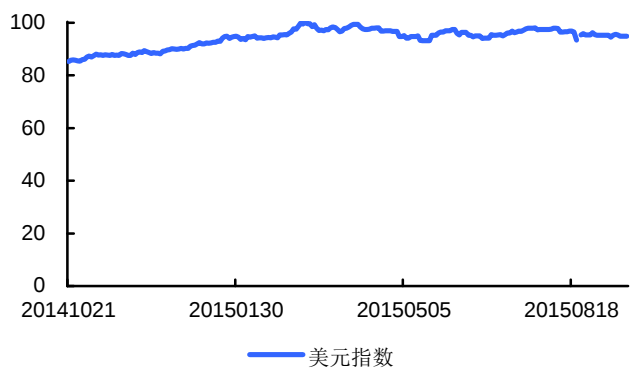
黄金价格



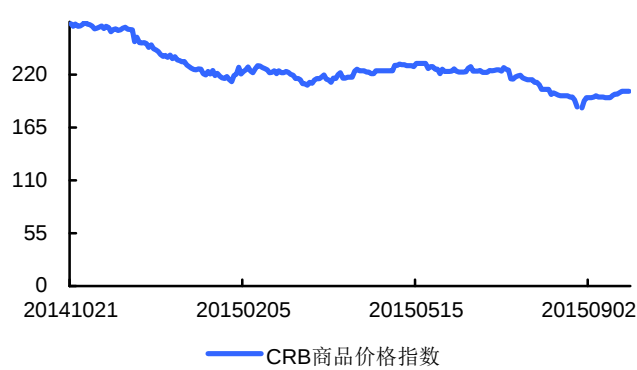
NYMEX 原油



美元指数



CRB 商品价格指数



本月国内重要经济信息披露

本月国内主要宏观经济数据							
公布日期	项目	GTJA10 月预测	GTJA9 月预测	实际公布	上期	上上期	去年同期
10-01	9 月 PMI		50.1	49.80	49.7	50.00	51.10
	9 月出口增速%		-3.0	-3.7	-5.5	-8.4	15.2
10-10	9 月进口增速%		-5.0	-20.4	-13.8	-8.2	6.9
	9 月贸易顺差 (亿美元)		500.0	603.4	602.4	430.2	312.1
	9 月 M1 增速%		7.1	11.4	9.3	6.6	4.8
	9 月 M2 增速%		12.8	13.1	13.3	13.3	12.9
10-15	9 月新增人民币贷款 (亿元)		8000	10500	8096	14800	8572
	9 月各项贷款余额增速%		15.0	15.4	15.4	15.5	13.2
	3 季度 GDP 增长率%		6.8				7.2
	9 月工业增加值增速%		6.1	0.0	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9 月固定资产投资增速%		11.0	0.0	10.9	11.2	16.1
	9 月社会消费品零售总额增速%		10.4	0.0	10.8	10.5	11.6
10-15	9 月 CPI 涨幅%		1.9	1.6	2.0	1.7	1.6
	9 月 PPI 涨幅%		-4.4	-5.9	-5.9	-5.4	-1.8

数据来源: Wind、国泰君安证券研究

本周海外市场重要经济信息披露

本周国际主要宏观经济数据						
国家 (地区)	公布日期	项目	市场预期	实际公布	与预期比较	上期
	10/19	欧元区 8 月建设产值月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/19	欧元区 8 月建筑产值同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/19	葡萄牙 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/19	葡萄牙 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	葡萄牙 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
	10/20	伊朗 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	伊朗 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
欧元区	10/20	尼日尔 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
	10/20	尼日尔 8 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	西班牙 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	西班牙 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	德国 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	德国 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	芬兰 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	欧元区 8 月经常账户 (未经季调) (b)	--	--	0.00	--



10/20	欧元区 8 月欧洲央行经常项目经季调 (b)	--	--	0.00	--
10/20	萨尔瓦多 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/20	萨尔瓦多 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/20	意大利 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
10/20	比利时 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/21	希腊 8 月经常项目余额 (m)	--	--	0.00	--
10/21	尼日尔 9 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	尼日尔 9 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	#N/A9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	欧元区 7 月 6 日国债/GDP 比率 (%)	--	--	0.00	92.00
10/21	拉脱维亚 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/21	拉脱维亚 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/22	圣保罗 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/22	伊朗 9 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
10/22	伊朗 9 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月企业调查-总体需求	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月生产前景指标	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月制造业信心指数	--	--	0.00	--
10/22	法国 10 月自己公司生产前景	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日 ECB Marginal Lending Facility (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日欧洲央行存款机制利率 (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月 22 日欧洲央行主要再融资利率 (%)	--	--	0.00	--
10/22	欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	法国 10 月 Markit 法国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	萨摩亚 8 月工业产值 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	萨摩亚 8 月工业产值经季调月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	圣保罗 3 季度失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit/BME 德国制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit/BME 德国综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	德国 10 月 Markit 德国服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区服务业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区制造业采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	欧元区 10 月 Markit 欧元区综合采购经理指数	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业订单(月环比) (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业订单 (未经季调) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业销售 (工作日调整) 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月工业销售月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/23	意大利 8 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--

2015 年 10 月 21 日

晨会纪要



国泰君安证券
GUOTAI JUNAN SECURITIES

	10/23	意大利 9 月小时工资同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/23	意大利 9 月小时工资月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/23	比利时 10 月企业信心	--	--	0.00	--
	10/20	9 月东京百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月全国百货商店销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月机床订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/20	9 月便利店销售 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/21	9 月出口同比	--	--	0.00	--
	10/21	9 月进口同比	--	--	0.00	--
	10/21	9 月贸易余额 (b)	20.0b	--	-20.00	-569.4b
	10/21	9 月贸易余额调整 (b)	--	--	0.00	--
日本	10/21	8 月所有产业活动指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/21	9 月超市销售同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日日本买进国外股票	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日日本买进国外债券	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日外资买进日本股票	--	--	0.00	--
	10/22	10 月 16 日外资买进日本债券	--	--	0.00	--
	10/23	10 月日经日本制造业 PMI	--	--	0.00	--
	10/23	8 月领先指数 CI	--	--	0.00	--
	10/23	8 月同步指数	--	--	0.00	--
新兴市场	10/23	巴西 9 月税款征收 (美元)	--	--	0.00	--

数据来源: Bloomberg

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
	E-mail: gtjaresearch@gtjas.com		