



重点推荐: 1 宏观任泽平/冯赟认为工业利润降幅明显收窄, 预计四季度经济暂时企稳, 上游周期行业低迷, 中游制造业增速减缓, 下游消费平稳; 2 医药屠伟颖认为太安堂与康爱多协同效应渐显, 生殖药系列加快增长, 产品和营销优势全面, 有望实现“O+O”转型, 目标价 22.67 元; 3 电子王聪认为均胜电子的智能制造和新能源车 BMS 将成新的利润增长点, 且外延持续布局, 将构建“汽车电子+车联网”大平台。一般推荐: 通信宋嘉吉/王胜认为凯乐科技旗下上海凡卓四季度增长潜力大, 长信畅中的基层医疗信息化将快速在多地落地, 新凯乐业加码军用通信, 未来有望通过外延完善军用通信布局, 目标价 28 元。

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

事件点评:《工业利润降幅明显收窄, 四季度经济暂稳, 中期 L 型》

2015-10-27

任泽平 (分析师) 010-59312805、冯赟 (研究助理) 021-38674876

核心观点: 工业利润边际改善, 四季度经济暂稳, 中期 L 型。9 月工业企业利润同比跌幅大幅收窄, 原因是 9 月财政支出高达 26.9%、信贷社融超预期、微刺激发力、降息降准财务费用下降、大宗反弹, 预计四季度经济暂稳。但库存增速继续下降, 收入增速仍低, 需求不足, 去库存压力仍大, 政策仍需放松。预计 10 月 PPI 环比跌幅收窄, 大宗底部盘整, 欧美 PMI 回升, 出口同比降幅减小, 央行双降, 企业债融资成本下降, 四季度工业企业盈利有望继续低位改善。

工业品价格跌幅环比收窄, 企业利润回暖, 私营外资好于国企。9 月工业利润同比下降 0.1%, 降幅比 8 月份大幅收窄 8.7 个百分点, 1-9 月份, 累计利润同比下降 1.7%, 降幅比 1-8 月份收窄 0.2 个百分点。1-9 月, 私企和外企盈利状态明显好于国企, 国企利润同比下滑 24.2%。1-9 月工业企业主营业务收入增速 1.2%, 较 1-8 月下降 0.1%。9 月工业增加值增速 5.7% 接近历史底部, PMI 49.8, 止跌小幅回升, 反映工业利润逐步筑底。

利润率略有回升, 企业库存仍高。1-9 月份主营业务收入利润率为 5.4%, 较 1-8 月上升 0.02 个百分点, 盈利能力略有改善, 反映原材料购进价格下降速度快于出厂价下降速度。1-9 月产成品存货累计同比增速为 4.9%, 较前值下降 0.8 个百分点, 1-9 月应收账款累计同比增速为 8%, 较前值上升 0.1 个百分点, 企业仍在被动去库存。1-9 月产成品存货



周转天数为 14.7 天，较前值下降 0.2 天。

上游周期低迷，中游制造减缓，下游消费平稳。受石油和大宗商品价格下跌的影响，石油（-66.1%）较 1-8 月收窄 1.2 个百分点，煤炭（-64.4%）降幅收窄 0.5 个百分点，而有色（-20.3%）降幅扩大 0.4 个百分点；受益于成本下降，金属制品业（8.8%）利润增速下降但仍为正，化学纤维制造业（35.1%）增长明显，缘于油价低迷导致成本下降，电力热力（12.3%）较前值下降 1.5 个百分点，计算机通信电子（13.5%）利润增速较 1-8 月下降 0.4 但仍高增；下游消费平稳，食品（11.8%）较 1-8 月下降 0.1 个百分点，基本持平，汽车（-4.4%）降幅较前值收窄 0.1%，因销量减速、价格

公司更新：太安堂（002433）《增长平稳，生殖健康市场种子选手》

2015-10-27

屠炜颖（分析师）021-38675860、胡博新（分析师）0755-23976766

本次评级：增持

目标价：22.67 元

现价：15.71 元

总市值：11416 百万

净利增长超 25%，有望实现“0+0”转型。公司前三季收入 16.1 亿，增 100.9%，净利 1.7 亿，增 25.2%，EPS0.24 元，基本符合我们预期。我们认为公司未来在生殖健康领域有望成为产业链整合者与创新者，融合线上线下资源，实现“0+0”转型，维持 2015-2017 年 EPS 0.34/0.42/0.50 元，增长 30/24/19%，对应 PE46/37/31（若给予康爱多 30 亿估值，则 PE34/27/23），维持目标价 22.67 元，维持增持评级。

协同效应渐显，生殖药系列加快增长。公司与康爱多协同效应渐显，预计皮肤药系列销售恢复，增长近 5%；心脑血管系列增长超 55%；生殖药系列增长约 20%，4 季度有望继续加快；预计康爱多收入近 6 亿（含税），自营比例超 40%，全年有望 8-10 亿。

竞争优势全面，生殖健康市场种子选手。我们看好公司在生殖健康领域的发展：①产品优势：产品线贯穿孕育全周期，包括麒麟丸（主打产品，适应症治疗男女不孕不育，独家，已申报 FDA，制作技艺入选国家级非物质文化遗产代表目录，07-14 年收入 CAGR141%，2014 年收入约 2 亿）、调经白带丸（独家）、乌金止痛丸（独家）、十二太保丸（生产厂家 2 家）、参茸保胎丸（生产厂家 3 家）、产后补丸（独家）等；②营销优势：麒麟丸为处方药，自建销售队伍，已进入主流三甲医院，且建有不孕不育医生诊治联盟，未来继续开拓线下市场；康爱多领军医药电商行业，近期已设立太安堂事业部，线上渠道实力强劲；③“0+0”创新：公司微信公共平台“太安堂麒麟”2015 年已上线试运营，期待未来公司在移动端有新的突破。

风险提示：管理层战略方向不聚焦风险；电商整合低于预期。

公司更新：均胜电子（600699）《内生外延双轮驱动，大格局构建

大平台》2015-10-27

王永辉（分析师）021-38674743、王聪（研究助理）021-38676820

本次评级：增持

维持“增持”评级和目标价 47.40 元。3Q15 营收 21.2 亿，同比 21%，环比 4%；净利润



目标价：47.40 元

现价：32.18 元

总市值：22184 百万

8191 万，同比 18%，环比-15%，销售、管理费用率提升、投资收益减少是主因；2015 年前三季度营收 60.2 亿，同比 17%；净利润 2.7 亿，同比 20%，符合预期。并表 Quin、智能制造订单增加贡献主要业绩增量，欧元贬值影响公司并表业绩，我们调整 2015、2016 年 EPS 预测为 0.68 元、0.82 元（原为 0.73 元、0.91 元），公司是汽车电子龙头，新能源车和智能制造新业务将带来较大业绩弹性，可以享受估值溢价，维持目标价 47.4 元，对应 2016 年 58 倍 PE。

智能制造和新能源车 BMS 将成为新的利润增长点。（1）新能源车 BMS 已形成商用+乘用车、插电式混动+纯电动+超级电容完整技术方案，继续作为宝马电动车全球独家供应商，又拓展明星客户奔驰、特斯拉、浙江南车等，在新能源车大浪潮下有望深度受益；（2）智能制造业务已切入西门子、博世、TRW、博格华纳等大客户，引进普瑞和 IMA 先进技术到国内，消费电子、医疗、消费品领域正加速拓展，2015 年前三季度收入同比增长 84%；（3）HMI 继续锁定宝马、奥迪、通用、福特等大客户，带主动反馈的新品已在奥迪 Q7 上使用。

外延持续布局，大格局构建大平台。1H15 已参股车音网、增资汽车后市场安惠汽配、布局上游芯片领域，公司打造汽车电子+车联网的大平台战略明确。

风险提示：BMS 订单增速低于预期，智能制造客户拓展低于预期

今日一般推荐

公司更新：凯乐科技（600260）《三季报符合预期，依托凡卓瞄准军工通信》2015-10-27

宋嘉吉（分析师）021-38674943、王胜（分析师）021-38674874

本次评级：增持

目标价：28.00 元

现价：12.70 元

总市值：8468 百万

维持“增持”评级，维持目标价 28 元。市场认为凯乐科技子公司上海凡卓所从事的手机主板设计行业已经成熟而且竞争激烈，但是没有认识到凯乐可以以此为基础，开拓军工通信领域。新凯乐业的成立、承接中国普天 3 亿元的订单已经表明凯乐科技已经大踏步的走向军工通信领域，而且未来有望通过外延的方式拓展军工通信业务。维持凯乐科技 2015-2017 年 EPS 为 0.32/0.49/0.58 元，维持目标价 28 元及“增持”评级。

三季报业绩符合预期，四季度上海凡卓增长潜力大。公司公告，1-9 月收入 21.5 亿，同比增长 47%，净利润同比增长 27%；折算 Q3 收入 7.6 亿，同比增长 64%，净利润 4311 万，同比增长 506%。业绩符合预期，增长的主要原因是上海凡卓在 4 月份并表。上海凡卓在 8 月份获得北信通信 100 万部手机订单，合计金额 9 亿元，我们预计该订单有望 4 季度开始放量，带动上海凡卓的业绩出现较大增长。

上海凡卓+长信畅中，两大支柱撑起未来成长空间。①长信畅中，借助于凯乐科技丰富的渠道资源，受益于中西部地区基层医疗卫生系统信息化的快速发展，未来将快速打开湖南、重庆、湖北、广西四地区市场。同时借助于上海凡卓的终端设计能力，可为基层行医提供便利的终端。②上海凡卓，是凯乐战略转型的关键支点。借助于新凯乐业和上



海凡卓，凯乐将成为军用通信设备和军用通信系统服务商，未来有望通过外延方式进一步扩大军工通信产品范围。

催化剂：海外手机订单进一步扩大；军工通信外延并购。

风险提示：光纤光缆竞争加剧；9 亿大订单未能如期执行。



目 录

今日重点推荐	1
> 事件点评:《工业利润降幅明显收窄, 四季度经济暂稳, 中期 L 型》2015-10-27	1
> 公司更新: 太安堂 (002433)《增长平稳, 生殖健康市场种子选手》2015-10-27	2
> 公司更新: 均胜电子 (600699)《内生外延双轮驱动, 大格局构建大平台》2015-10-27	2
今日一般推荐	3
> 公司更新: 凯乐科技 (600260)《三季报符合预期, 依托凡卓瞄准军工通信》2015-10-27	3
今日报告精粹	7
> 事件点评:《顺应“双降”和市场, 10 年国债破 3》2015-10-27	7
> 事件点评:《工业利润降幅明显收窄, 四季度经济暂稳, 中期 L 型》2015-10-27	7
> 行业一般研究: 环保《海绵城市淘金, 能者居之》2015-10-27	8
> 公司更新: 数字政通 (300075)《Q3 数据波澜不惊, 期待公司转型突破》2015-10-27	9
> 公司更新: 太安堂 (002433)《增长平稳, 生殖健康市场种子选手》2015-10-27	9
> 公司更新: 北信源 (300352)《增长情况符合预期, 未来发展战略明晰》2015-10-27	10
> 公司更新: 皖新传媒 (601801)《切入线上渠道, 在线教育产业链再下一城》2015-10-27	11
> 公司更新: 津膜科技 (300334)《短期业绩阵痛不改长期成长趋势》2015-10-27	11
> 公司更新: 誉衡药业 (002437)《磷酸肌酸钠高增长, 定增助力战略落地》2015-10-27	12
> 公司更新: 建研集团 (002398)《传统业务承压, 检测业务寻求扩张》2015-10-27	13
> 公司更新: 中青旅 (600138)《两大景区实现高增长 “遨游网+” 建设持续推进》2015-10-27	13
> 公司更新: 苏交科 (300284)《PPP 模式再下一城、内外兼修“促成长”》2015-10-27	14
> 公司更新: 宁波韵升 (600366)《磁材主业筑底, 机电外延推进》2015-10-27	15
> 公司更新: 北部湾旅 (603869)《业绩大幅增长 加速迈向海洋旅游综合开发商》2015-10-27	15
> 公司更新: 天齐锂业 (002466)《全球锂矿龙头, 业绩见底反转》2015-10-27	16
> 公司更新: 和佳股份 (300273)《医院建设进度放缓, 加大短期业绩波动》2015-10-27	16
> 公司更新: 欧亚集团 (600697)《业绩符合预期, 自持物业稳健扩张》2015-10-27	17
> 公司更新: 正海磁材 (300224)《电控系统寡头, 受益于新能源汽车放量》2015-10-27	17
> 公司更新: 红日药业 (300026)《业绩环比显著提速, 并购再下一城》2015-10-27	18
> 公司更新: 乐普医疗 (300003)《业绩增长靓丽, 布局心血管精准医疗》2015-10-27	19
> 公司更新: 迪瑞医疗 (300396)《宁波瑞源完成并表, 壮大试剂增长极》2015-10-27	19
> 公司更新: 长海股份 (300196)《受益玻纤景气上行, 收购并表增厚业绩》2015-10-27	20
> 公司更新: 鱼跃医疗 (002223)《增长超 30%, 打造大健康生态圈》2015-10-27	21
> 公司更新: 康恩贝 (600572)《业绩符合预期, 外延有望持续推进——2015 年三季报点评》2015-10-27	21
> 公司更新: 众生药业 (002317)《三七降价+先强并表带动业绩快速增长》2015-10-27	22
> 公司更新: 宋城演艺 (300144)《业绩持续高增长 大旅游、大文娱布局加速推进》2015-10-27	22
> 公司更新: 全聚德 (002186)《宴请市场拓展现成效 品牌价值持续提升》2015-10-27	23
> 公司更新: 宇通客车 (600066)《新能源客车技术优势持续凸显》2015-10-27	24
> 事件点评:《单月利润同比跌幅大幅收窄, 但可持续性存疑》2015-10-27	24
> 债券日报:《双降并非终点, 债牛格局未变》2015-10-27	25
> 公司更新: 均胜电子 (600699)《内生外延双轮驱动, 大格局构建大平台》2015-10-27	26
> 公司更新: 老凤祥 (600612)《非经营因素致短期业绩低点, 四季度有望回升》2015-10-27	26
> 公司更新: 凯乐科技 (600260)《三季报符合预期, 依托凡卓瞄准军工通信》2015-10-27	27
> 公司更新: 金宇集团 (600201)《Q3 市场苗增长超 50%, 梯队品种逐步接力》2015-10-27	27
> 公司更新: 海螺水泥 (600585)《三季度盈利能力见底, 并购及国际化提速》2015-10-27	28



➤ 公司更新：中科三环（000970）《磁材龙头地位巩固，产品结构持续优化》2015-10-27	29
➤ A 股策略快评：《降低实体利率，志在转型成长》2015-10-28	29
➤ 公司更新：兴业银行（601166）《息差扩张超预期，不良承压意料中》2015-10-28	30
➤ 公司更新：丽珠集团（000513）《业绩平稳增长，未来积极求变》2015-10-28	31
➤ 公司更新：中兴通讯（000063）《业绩持续高增长，微电子芯片将成新看点》2015-10-28	31
➤ 公司更新：美亚光电（002690）《收入增长符合预期，净利润增长将在 Q4 得到弥补》2015-10-28	32
➤ 公司更新：益民集团（600824）《符合预期,关注并购基金项目孵化进展》2015-10-28	33
➤ 公司更新：潮宏基（002345）《拓展珠宝产业链，打造多品牌时尚平台》2015-10-28	33
➤ 公司更新：东港股份（002117）《业绩符合预期，电子发票盈利模式日渐清晰》2015-10-28	34
➤ 公司更新：兖州煤业（600188）《需求疲软致业绩下滑，国改预期提升估值》2015-10-28	34
表 1.行业配置评级建议表	36
表 2.策略团队每周市场观点	36
表 3.近期上市公司盈利预测及投资评级变动表	37
全球金融市场统计信息	40
本月国内重要经济信息披露	42
本周海外市场重要经济信息披露	42

今日报告精粹

事件点评：《顺应“双降”和市场，10 年国债破 3》2015-10-27

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

核心观点：今日央行下调逆回购利率 10BP 至 2.25%，略低于市场预期的 15-20BP。央行此举旨在顺应降息和顺应市场，顺应降息是因为，每次降息后公开市场操作利率均会下调，顺应市场是因为，本次央行利率出来之前 7 天市场利率是 2.25% 左右。当前观察货币政策的最重要信号是“降息降准”等重磅工具，公开市场利率仍居于次要地位，全面宽松的政策取向未变。今日无风险利率继续下行，10 年国债全面破 3。

逆回购利率下调幅度略低于市场预期。逆回购利率下调 10BP，略低于市场预期，此前市场预期今日央行会下调 15-20BP，因为 1023 降息幅度为 25BP，按照历史经验大概会下调 15-20BP。

央行旨在顺应“双降”和顺应市场。（1）本轮降息周期经验表明，降息后公开市场操作利率都会下调。1121 降息后正回购利率下调 20BP 至 3.2%，228 降息后逆回购利率下调 10BP 至 3.75%，510 降息后，6 月 25 日逆回购利率从 3.35% 下调到 2.7%（中间没有逆回购操作），下调幅度为 65BP；627 降息后，逆回购利率下调 20BP 至 2.5%，825 降息后，逆回购利率下调 15BP 至 2.35%。（2）逆回购利率下调 10BP 和市场利率走势相符。从时点来看，央行 9.45 公布中标利率为 2.25%，而此前半小时 7 天市场利率平均为 2.25% 左右，市场在先，央行在后。

超预期“双降”已体现宽松决心，无需过度解读央行今日举动。考虑到央行已经在 10 月 23 日超预期“双降”，宽松意图很明显，央行在公开市场进一步超预期下调利率必要性不强。当前观察货币政策的最重要信号，仍是准备金率和存贷款基准利率等重磅工具，公开市场利率仍居于次要地位，全面宽松的政策取向未变。

从市场反应看，公开市场结果公布后利率债先升后降，在利率债招标结果公布后，10 年国债利率全面破 3，反应了无风险利率下行趋势未变。

事件点评：《工业利润降幅明显收窄，四季度经济暂稳，中期 L 型》2015-10-27

任泽平（分析师）

010-59312805

renzeping@gtjas.com

S0880514060010

冯贇（研究助理）

021-38674876

核心观点：工业利润边际改善，四季度经济暂稳，中期 L 型。9 月工业企业利润同比跌幅大幅收窄，原因是 9 月财政支出高达 26.9%、信贷社融超预期、微刺激发力、降息降准财务费用下降、大宗反弹，预计四季度经济暂稳。但库存增速继续下降，收入增速仍低，需求不足，去库存压力仍大，政策仍需放松。预计 10 月 PPI 环比跌幅收窄，大宗底部盘整，欧美 PMI 回升，出口同比降幅减小，央行双降，企业债



fengyun@gtjas.com

S0880115050034

融资成本下降，四季度工业企业盈利有望继续低位改善。

工业品价格跌幅环比收窄，企业利润回暖，私营外资好于国企。9 月工业利润同比下降 0.1%，降幅比 8 月份大幅收窄 8.7 个百分点，1-9 月份，累计利润同比下降 1.7%，降幅比 1-8 月份收窄 0.2 个百分点。1-9 月，私企和外企盈利状态明显好于国企，国企利润同比下滑 24.2%。1-9 月工业企业主营业务收入增速 1.2%，较 1-8 月下降 0.1%。9 月工业增加值增速 5.7% 接近历史底部，PMI49.8，止跌小幅回升，反映工业利润逐步筑底。

利润率略有回升，企业库存仍高。1-9 月份主营业务收入利润率为 5.4%，较 1-8 月上升 0.02 个百分点，盈利能力略有改善，反映原材料购进价格下降速度快于出厂价下降速度。1-9 月产成品存货累计同比增速为 4.9%，较前值下降 0.8 个百分点，1-9 月应收账款累计同比增速为 8%，较前值上升 0.1 个百分点，企业仍在被动去库存。1-9 月产成品存货周转天数为 14.7 天，较前值下降 0.2 天。

上游周期低迷，中游制造减缓，下游消费平稳。受石油和大宗商品价格下跌的影响，石油（-66.1%）较 1-8 月收窄 1.2 个百分点，煤炭（-64.4%）降幅收窄 0.5 个百分点，而有色（-20.3%）降幅扩大 0.4 个百分点；受益于成本下降，金属制品业（8.8%）利润增速下降但仍为正，化学纤维制造业（35.1%）增长明显，缘于油价低迷导致成本下降，电力热力（12.3%）较前值下降 1.5 个百分点，计算机通信电子（13.5%）利润增速较 1-8 月下降 0.4 但仍高增；下游消费平稳，食品（11.8%）较 1-8 月下降 0.1 个百分点，基本持平，汽车（-4.4%）降幅较前值收窄 -0.1%，因销量减速、价格

行业一般研究：环保《海绵城市淘金，能者居之》2015-10-27

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

海绵城市政策力度远超以往，市场规模巨大（接近 10 万亿元）。习总书记提出构建海绵城市之后，海绵城市进入“确定试点城市阶段”、已获得实质性进展。国家近期提出海绵城市 75 号文，政策力度远超原先计划、并已上升至国家战略。按照海绵城市建设导则，海绵城市每平方公里建设投资成本在 1.5-1.9 亿元之间，全国 657 个城市如果都要在 2020 年完成任务，整体投资接近 10 万亿元；

海绵城市项目进展处于初级阶段；项目倾向于“集约化”、对企业综合实力要求提高。目前海绵城市项目进展处在初级阶段（大多数还处在项目规划以及小尺度项目建设阶段），国家支持 PPP 模式在海绵城市中的运用。海绵城市建设资金来源尚处探索阶段，需要创新建设运营机制。海绵城市整个建设板块里最核心要点之一，是利用绿色生态手段替代传统工艺来解决相关问题。海绵城市项目模式未来发展趋势是从“碎片化”走向“集约化”，对企业综合实力要求不断提高，仅擅长海绵城市产业链部分环节的企业在获取海绵城市“打包”项目上存在挑战；

技术、业绩、资金运作等方面具备综合实力企业占据优势地位。预计 2016 年 1 季度将成海绵城市项目落地黄金时段。针对海绵城市。公司需要拥有技术积淀，例如具备排水防涝业务技术、参与过住建部组织的技术工作、对每年海绵城市技术要点比较熟悉。此外企业需要对项目通盘资金运作具备经验、以利于 PPP 项目运行。针对海绵城市，公司需要做两大方面准备：一是资金筹措，二是技术储备。（1）公司



如果是上市公司则可以发布定增方案进行募资；公司自身资产、以及资本运作（集中资金、或采取低成本资金）也可用于海绵城市项目。（2）从规划、设计、建设、运营产业链来看，公司需要在人力资源、技术细节、产品储备实现明显改善。如果公司不具备相关业务优势，可以通过收购拥有甲级资质的设计院进行外延式拓展，如缺乏道路业务经验、则可并购具备道路建设资质公司来满足海绵城市建设需求，为后续工作提供保障；

综合实力企业将有选择性的展开项目角逐，而非全盘接收。参与海绵城市建设主体的未来项目不会局限于示范城市；此外在示范城市中综合实力企业也会进行筛选。公司擅长的业务领域、利润回报率相对较高、所在地政府支付能力较强等的项目更受欢迎；特别是流域治理方面，在整个湿地建设、生态建设上，综合实力企业可能更有兴趣，而像小区透水涂装、绿地及道路建设等利润率低、业务不擅长的领域，综合实力企业的兴趣可能较为薄弱。

公司更新：数字政通（300075）《Q3 数据波澜不惊，期待公司转型突破》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：40.00 元

上次目标价：40.00 元

现价：33.00 元

总市值：12591 百万

符健（分析师）

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持增持评级，目标价 40 元。考虑收入确认延后和新业务投入压制，下调 2015-2017 年 EPS 至 0.43/0.57/0.74 元。我们看好公司执行力保障下后续转型突破，维持目标价 40 元，维持增持评级。

Q3 数据波澜不惊，结算影响业绩释放进程。公司前三季度实现营收 3.02 亿元（yoy+5%），归母净利 0.42 亿元（yoy+24%）。Q3 实现营收 1.16 亿元（yoy+8%），归母净利 0.07 亿元（-7%）。公司业绩增速位于之前业绩预告的下轨，略低于市场预期。公司四季度净利润，对于全年业绩指示性更强（14 与 13 年 Q4 净利占比分别超过 70%）。考虑公司在手订单数量和成本控制举措，我们认为公司全年有望保持高速增长的态势。

互联网停车进入规模推广阶段，期待用户量爆发。互联网停车是公司最具爆发性的转型业务。目前，该项业务已进入规模推广阶段。供给端方面，公司三季度取得重要突破，包括与全国顶级物业公司签订合作、多地实现战略落地。需求端方面，公司正式上线通通停车 App。强大执行力为保障，我们看好公司联网停车场数保持高速增长。若联网数持续提升，公司用户量明年突破百万将是大概率事件。

政策推动地下管网市场启动，外延布局值得期待。根据我们的草根调研，地下管网市场启动进程符合预期。公司前期已中标通州两期项目，业务积淀深厚。考虑公司外延基因，后续试水与布局值得期待。

风险提示：传统业务业绩增速下滑、转型进度低于预期

公司更新：太安堂（002433）《增长平稳，生殖健康市场种子



选手》2015-10-27

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 22.67 元

上次目标价: 22.67 元

现价: 15.71 元

总市值: 11416 百万

屠炜颖 (分析师)

021-38675860

tuweiyang@gtjas.com

S0880514090002

胡博新 (分析师)

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹 (分析师)

0755-23976735

dindan@gtjas.com

S0880514030001

净利增长超 25%，有望实现“O+O”转型。公司前三季收入 16.1 亿，增 100.9%，净利 1.7 亿，增 25.2%，EPS0.24 元，基本符合我们预期。我们认为公司未来在生殖健康领域有望成为产业链整合者与创新者，融合线上线下资源，实现“O+O”转型，维持 2015-2017 年 EPS 0.34/0.42/0.50 元，增长 30/24/19%，对应 PE46/37/31(若给予康爱多 30 亿估值，则 PE34/27/23)，维持目标价 22.67 元，维持增持评级。

协同效应渐显，生殖药系列加快增长。公司与康爱多协同效应渐显，预计皮肤药系列销售恢复，增长近 5%；心脑血管系列增长超 55%；生殖药系列增长约 20%，4 季度有望继续加快；预计康爱多收入近 6 亿（含税），自营比例超 40%，全年有望 8-10 亿。

竞争优势全面，生殖健康市场种子选手。我们看好公司在生殖健康领域的发展：① 产品优势：产品线贯穿孕育全周期，包括麒麟丸（主打产品，适应症治疗男女不孕不育，独家，已申报 FDA，制作技艺入选国家级非物质文化遗产代表目录，07-14 年收入 CAGR141%，2014 年收入约 2 亿）、调经白带丸（独家）、乌金止痛丸（独家）、十二太保丸（生产厂家 2 家）、参茸保胎丸（生产厂家 3 家）、产后补丸（独家）等；② 营销优势：麒麟丸为处方药，自建销售队伍，已进入主流三甲医院，且建有不孕不育医生诊治联盟，未来继续开拓线下市场；康爱多领军医药电商行业，近期已设立太安堂事业部，线上渠道实力强劲；③ “O+O” 创新：公司微信公共平台“太安堂麒麟”2015 年已上线试运营，期待未来公司在移动端有新的突破。

风险提示：管理层战略方向不聚焦风险；电商整合低于预期。

公司更新：北信源（300352）《增长情况符合预期，未来发展

战略明晰》2015-10-27

本次评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价: 50.00 元

上次目标价: 33.00 元

现价: 47.32 元

总市值: 12787 百万

符健 (分析师)

010-59312839

fujian@gtjas.com

S0880515040001

维持谨慎增持评级，目标价 50 元。考虑未来政府大概率持续加码信息安全投入，我们对公司后期股价表现持适当乐观态度。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.40/0.53/0.85 元。考虑新业务安全聚合通道有望打开长期成长空间，上调目标价至 50 元，维持谨慎增持评级。

公司业绩增长符合预期，主营业务发展稳健。公司 2015 年三季度单季营收 0.61 亿元，前三季度营收 1.67 亿元，同比增长 19.68%；三季度单季净利润 651 万元，前三季度净利润 2019 万元，同比增长 23.18%。净利润增速略超收入增幅，公司业绩增长情况符合我们前期判断。

下半年定增项目剑指安全聚合通道，着力拓展成长空间。公司在 9 月公告拟募集 15 亿元人民币，主要用于研发和推广新一代互联网安全聚合通道项目。这一项目是在保护信息、降低敏感信息泄露措施缺失的背景下应运而生，公司意图为用户提供商用级的社交网络安全通信系统和合作共赢的互联网应用生态圈，着力拓展新的成长

空间。

依托终端安全管理卡位“互联网+”浪潮，发展战略明晰。公司在依托自身传统终端安全管理优势的同时，积极布局移动通讯领域，纵向延伸大数据处理挖掘等新兴领域，在“互联网+”浪潮中卡位精准。公司全面执行信息安全、互联网、大数据三大战略，为客户打造多方位的信息安全生态环境，发展战略明晰，成长空间可期。

风险因素：定增项目实施情况及市场接受程度尚需观察。

公司更新：皖新传媒（601801）《切入线上渠道，在线教育产业链再下一城》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：45.81 元

上次目标价：45.81 元

现价：31.85 元

总市值：28984 百万

陈筱（分析师）

021-38675863

chenxiao@gtjas.com

S0880515040003

吴春阳（研究助理）

021-38674633

wucy@gtja.com

S0880115050039

投资结论：公司此次与沪江网达成战略合作，望实现公司优质教育内容线上平台快速传播和公司省内 K12 学生用户资源线上拓展。维持 2015-2017 年 EPS1.06/1.41/1.66 元，维持目标价 45.81 元，维持“增持”评级。

事件：公司旗下皖新金智科教创业基金 1 亿元参股沪江，同时与沪江签订战略合作协议，在渠道、内容、平台等方面开展全面业务合作，并共同设立基金，投资数字教育产业优质标的，此外，公司将适时增持沪江股份。

切入千万会员级别在线教育网站，实现线上线下渠道全覆盖。沪江已建立沪江网（资源平台）、沪江社团（学习社区）、学习工具、学习平台（沪江网校/CC 课堂）产品矩阵，覆盖了 K12、语言职场等多个领域。截止到 2015 年 9 月已有合作机构 500 余家，合作老师 2000 余人，注册用户超 9000 万（移动端 7000 万）。此次与沪江战略合作，1)有助于公司在线教育服务推广深度挖掘及广度拓展；2)优质教育内容对接沪江庞大优质用户，望加速公司稀缺、精品、差异化数字教育内容变现；3)望利用教育渠道和内容相对优势，嫁接多种互联网服务工具，驱动教育服务板块业绩快速增长。

精品在线教育内容+全渠道，互联网教育生态圈更进一步。公司前期收购蓝狮子、入股新世界出版社获取教材牌照，设立新科数媒与科大合作推出独家教育可视化产品助力实现优质教育内容掌控。此次与沪江网合作将形成学校教育专员+千万级线上教育平台的线上线下分发渠道的全覆盖，实现公司精品数字教育内容+线上线下全渠道的互联网教育生态圈的构建。

风险提示：竞争风险、技术风险和新老媒体融合进展带来不确定性。

公司更新：津膜科技（300334）《短期业绩阵痛不改长期成长趋势》2015-10-27

本次评级：增持

投资建议：膜技术企业向膜工程转换必然经历毛利率降低、现金流减少阵痛。我们



上次评级: 增持

目标价: 33.27 元

上次目标价: 33.27 元

现价: 24.55 元

总市值: 6408 百万

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

认为水十条及 PPP 下, 公司基于膜技术优势, 未来有望在多区域拓展多订单。维持公司 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.48、0.65 元 (定增股份若发行, 摊薄 EPS 为 0.45、0.61 元), 维持目标价 33.27 元, 维持“增持”评级;

事件: 公司披露 2015 年 3 季报。1-9 月营业收入 3.5 亿元, 归母净利润 1847 万元, 分别增长 23% 和下降 57%; 中标东营市五合干合排污水处理厂及配套管网 BOT 工程 PPP 项目; 成立 2 家山东新公司;

膜工程增加导致净利润下滑。3 季报归母净利润负增长 57%, 主要原因是膜工程占比进一步增加, 膜工程毛利率一般在 30% 左右, 远低于膜产品毛利率 (60% 左右)。3 季报总体来看, 公司工程采购款及垫付款有所增加 (施工增加导致营业成本增加 42%), 公司加大研发力度致使管理成本增加 50%, 短期借款利息较多导致公司货币资金 (-53%) 及经营活动现金流 (-468%) 减少;

转型阵痛为必由之路, 公司长期成长趋势不可阻挡。虽然东营 PPP 项目规模及金额不大, 但是公司已开启 PPP 元年。膜工程增加是膜技术起家企业的必由之路, 成长转型需经业绩阵痛。公司继续在重点省份布局, 区域拓展持续。维持原有观点: 公司定增方案获证监会通过, 未来有望迎来“多行业”、“多区域”、“多订单”时代;

风险因素。宏观经济下滑导致印染等下游支付能力降低等。

公司更新: 誉衡药业 (002437)《磷酸肌酸钠高增长, 定增助力战略落地》2015-10-27

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 35.00 元

上次目标价: 50.00 元

现价: 29.81 元

总市值: 21818 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

业绩符合预期, 维持增持评级。公司前三季度营业收入 19.28 亿, 同比高速增长 40.51%, 归母净利润 4.99 亿, 同比增长 67.37%, 基本符合业绩前瞻预测。公司核心品种磷酸肌酸钠继续放量高增长, 普德整合基本完成, 及定增将助力三大战略稳步推进, 不考虑增发摊薄, 维持公司 2015-2017EPS0.99/1.23/1.50 元的预测, 因市场估值中枢已下移, 参考同类公司 2015 年 PE35X, 下调公司目标价至 35 元, 维持公司增持评级。

磷酸肌酸钠继续保持高增长。核心品种鹿瓜多肽基本平稳, 锌钙特增速 50%, 安脑九增速 30% 左右, 公司在 2014 年通过新并购上海华拓和万川华拓收获的重磅品种磷酸肌酸钠继续保持 50% 以上的高速增长, 是公司核心增长驱动力。2015 年并购的山西普德已完成并表, 预计随着四季度代理价格调整, 利润有望进一步提升, 未来将成为公司重要利润来源。

定增 40 亿, 支撑三大战略落地。公司公告称拟向包括大股东、高管及核心员工在内的 10 名特定投资者定增募集 40 亿资金 (定增价格 22.14 元/股, 现价 27.10 元), 其中大股东及高管认购 19.8 亿, 四位战略投资认购 20.2 亿。募投项目包括银杏内酯 B 注射剂扩产项目、澳诺 (中国) 制药有限公司综合车间项目、营销中心销售终端网络管理系统建设项目、公司信息化建设项目以及补充流动资金, 其中补充流动资金高达 28.9 亿, 为公司进一步可能的业务和资产运作奠定坚实基础。预计公司未



来仍将发力构建制药、医疗、互联网三大业务板块，转型落地值得期待。

风险提示：新战略推进低于预期

公司更新：建研集团（002398）《传统业务承压，检测业务寻求扩张》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：18.41 元

上次目标价：18.41 元

现价：15.41 元

总市值：5282 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

符合预期，维持“增持”评级：公司前三季度收入 9.82 亿元，同降 25.03%，归母净利润 1.61 亿元，同降 4.22%，EPS0.47 元，符合预期。考虑基建发力尚难以对冲地产下滑，公司主业减水剂业绩或继续下滑，检测业务增长但基数低，我们下调公司 2015-17 年 EPS 至 0.62、0.67、0.74 元（下调 0.10、0.14、0.16 元），参考 2016 年可比公司估值 PE28X，维持目标价 18.41 元，维持“增持”评级。

业务结构优化，毛利率上行至 39.55%：2015Q3 公司净利润 5206 万元，同降 8.48%，环降 15.83%，我们判断原因为减水剂业务销量下滑；Q3 公司毛利率同比上升 4.4 个百分点，环比上升 2 个百分点至 39.55%，我们认为原因为：1、化工原料成本下行；2、减水剂与高毛利检测业务此消彼长，业务结构优化使得毛利率上升。我们判断检测业务为未来方向，公司毛利率或可持续改善。

投资跨境电商，培育新增长点：公司 6 月公告以 1.6 亿元参股深圳有棵树公司，有棵树优势业务为跨境电商，建研对其持股 10%，财务投资为主，2015 有棵树业绩承诺 7000 万元，可增厚建研业绩 3-4%。

检测寻求扩张，积极布局转型：公司检测业务布局趋向多区域与多领域，9 月公司检测业务在原有福建、海南、重庆三个区域外又拓展云南区域，并计划未来 3 年布局 10 个以上检测中心；且公司欲借国改与省外地方建科院合作；此外，公司积极探索健康、消费等领域的延伸可能。

风险提示：检测业务并购低于预期。

公司更新：中青旅（600138）《两大景区实现高增长 “遨游网+”建设持续推进》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：32.62 元

上次目标价：32.62 元

现价：21.51 元

总市值：15570 百万

许娟娟（分析师）

三季报业绩符合市场预期，维持增持评级。①前三季度利润水平同比有所下滑，但 Q3 业绩同比有所好转，未来将持续改善。②乌镇客流保持较高增长且将受益迪士尼，古北水镇加速发展度过培育期并实现盈利，公司业绩有保障。③公司全面优化各板块治理结构，推进“遨游网+”战略并打造 O2O 平台模式。基于会展业务等对公司 2015 年业绩将产生持续影响，而两大景区均有望实现客流与客单价高增长，调整 2015-17 年 EPS 为 0.52/0.72/0.95 元（-0.06/-0.01/+0.04 元），维持目标价 32.62 元，增持。



021-38676545
 xujuanjuan@gtjas.com
 S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930
 chenjunfeng@gtjas.com
 S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

业绩摘要：2015 公司前三季度营收 78.65 亿元/-3.63%，归母净利 2.86 亿元/-20.68%，EPS0.40 元，其中 Q3 的 EPS 为 0.17 元。利润下滑主要受 2014 年同期利润追溯调整及会展业务季节性收入差异等影响。

景区表现持续优异，乌镇客流高增长助力其打造休闲度假旅游综合目的地；古北水镇 Q3 实现盈利，未来业绩持续向好。①乌镇业绩保持快速增长：前三季度客流+40%，其中东栅+13.23%，西栅+29.5%；营收+22.8%，净利+23.8%。②古北水镇前三季度营收大幅同增 135%，客流+40%，平均客单价高达约 315 元；利用其区域资源稀缺性及精准产品定位，古北水镇有望进一步实现客流与客单价的双重提升。

遨游网、会展业务等促进旅游服务板块加速转型，实现战略升级。①“遨游网+”驱动 O2O 平台快速成长，公司未来将打造依靠品质取胜的综合型旅行社+电商，实现线上线下一体化。②公司旗下会展+山水酒店业务拟挂牌新三板，将优化其治理结构；会展业务未来将向大型体育赛事服务运营拓展，有望成为公司利润新增长点。

风险提示：古北水镇培育进度和遨游网战略推进进度慢于预期。

公司更新：苏交科（300284）《PPP 模式再下一城、内外兼修

“促成长”》2015-10-27

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：26.40 元
 上次目标价：24.00 元
 现价：22.60 元
 总市值：12530 百万

李品科（分析师）

010-59312815
 lipinke@gtjas.com
 S0880511010037

黄俊伟（研究助理）

021-38677905
 huangjunwei@gtjas.com
 S0880115100010

业绩增长显优势，内外兼修促成长。公司 2015 年前三季度实现营收约 14.8 亿（同比+14.54%），归属净利润约 2.0 亿元（同比+25.05%），符合预期。公司持续开拓设计撬动 PPP 订单模式，中标九华山风景区核心景区立体停车场 PPP 项目，试图延伸业务至智慧旅游领域。我们维持 2015/16 年 EPS 0.60、0.76 盈利预测不变，考虑到公司设计带动 PPP 模式可能将会为公司开辟新的业务增长方向，提升公司估值水平。另参考目前同业公司估值水平及公司上下游产业链并购战略，给予公司 2015 年 44 倍 PE，上调目标价至 26.4 元（原 24.0 元），维持增持评级。

设计撬动 PPP 再下一城，探索智能旅游业务领域。九华山风景区核心景区立体停车场项目占地面积约 5 亩，规划设计建设停车位 300-500 个，是国家发改委公布的重点 PPP 项目之一，项目内部收益率 7.8%。项目的成功意味着公司以设计带动 PPP 业务的逻辑进一步得到确认。同时，公司作为 PPP 模式“劣后级”受益人的不断实践将加大公司成为 PPP 模式核心方的可能性，为公司开拓如智能旅游的新业务带来空间。

稳增长料继续加码，自主创新基因决胜未来。目前我国经济下行压力仍大，稳增长基建投资是稳增长的重要方式之一，国家大力推进城市管廊、海绵城市等建设，预计 2015 年 Q4 稳增长将会进一步加码。作为自主创新能力卓越的民营设计标杆企业，公司将有望受益。公司在创新能力的聚焦也将持续推进公司的外延式并购、环保等转型提供内在决胜因素。

风险提示：PPP 开拓不及预期、转型不及预期、应收账款风险



公司更新：宁波韵升（600366）《磁材主业筑底，机电外延推进》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：28.47 元

上次目标价：28.47 元

现价：19.40 元

总市值：10379 百万

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

维持增持评级。根据股权激励后股本，我们维持公司 2015 年 EPS 预测 0.65 元，考虑到上海电驱动股权置换事宜，调降 2016-2017 年 EPS 预测至 0.54/0.56 元。公司拟实施磁机电业务整合和并购，有望为公司带来较高业绩增长，备考 2016-2017 年 EPS 0.71/0.80 元。维持目标价 28.47 元，对应 2016 年 PE 53 倍（备考 40 倍），空间 45%，维持增持评级。

三季报业绩符合预期。公司前三季度收入/归母净利 11.1/3.2 亿元，同比增 2%/58%，业绩符合预期。公司营业成本同比增长 8.6% 显示钕铁硼销量增加，营业收入持平显示钕铁硼售价下滑，毛利率估算为 24%，同比下降约 3%。公司扣除投资收益后净利 1.6 亿元，同比增长 9%，前三季度业绩大幅增长系置换上海电驱动权益带来的投资收益和财务费用降低。

磁材主业筑底，机电外延推进。四季度稀土价格有望企稳，钕铁硼价格进一步下滑空间有限。宁波工厂搬迁和扩产于三季度完成，新产品量产和汽车电机产品客户开拓将带动主业业绩增长。公司加速磁机电业务整合和外延收购，提升上市公司业绩同时有望依托外延并购实现先向下游伺服电机领域外延。公司激励计划行权对应 2015-2017 业绩增速 40%/7.1%/6.7%，置换上海电驱动股权获得接近 20 亿元可变现资产，资金+激励将有效支持公司机电业务整合和外延推进。

催化剂：外延并购加速。

风险提示：磁材业务盈利下滑。

公司更新：北部湾旅（603869）《业绩大幅增长 加速迈向海洋旅游综合开发商》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：30.10 元

上次目标价：30.10 元

现价：25.76 元

总市值：5570 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

三季报业绩增长高于市场预期，维持增持评级。①公司主营旅游运输收入保持较快增长，运输效率提升、燃油成本下降、费用支出减少等因素导致公司盈利大增。②募投项目将同时提升现有航线运力与客单价，未来业绩增长有保障；新航线开拓将陆续落地。③公司将积极布局旅游全产业链，依托集团强大背景与资源拓展上游要素端，完善目的地服务体系，向海洋旅游综合服务开发商迈进。基于公司未来运输能力和效率将得到持续提高，上调公司 2015-17 年 EPS 为 0.42/0.53/0.64 元（+0.07/0.10/0.14 元），维持目标价 30.1 元，增持。

业绩简述：2015 年前三季度营收 2.91 亿元/+19.15%，归母净利 7795 万元/+82.88%，EPS 为 0.39 元。利润水平大幅上涨的主要原因为公司提升了轮渡运输效率及燃油成本的下降，以及公司合理控制费用。



021-38674930
 chenjunfeng@gtjas.com
 S0880513080009
 王毅成（研究助理）
 021-38676720
 wangyicheng@gtjas.com
 S0880115060031

公司全面拓展海洋旅游运输业务，募投资金项目将提升现有航线运力、提高客单价，新航线项目开拓也在加速推进。①主要航线游客量保持快速增长，带动公司业绩实现稳步提升：Q3 北涠航线客运量 67.36 万人次/+23.79%，7-8 月蓬长航线游客量 82 万人次/+12.8%。②募投项目将提升公司现有航线整体运力，提高轮渡上的消费水平及消费频次。③公司加速布局国内国际新航线项目，实现异地扩张。

公司将积极布局上游资源要素端，打造旅游全产业链。①公司将整合旅游码头开发、旅游航线运营、旅游景区开发与旅游服务对接等，逐步建立的一体化运营模式。②集团资源丰富，公司作为休闲服务板块唯一上市平台有望获得集团更多的优质资产注入，丰富旅游产品。

风险提示：自然灾害等影响旅游客运量；公司外延扩张进度不及预期。

公司更新：天齐锂业（002466）《全球锂矿龙头，业绩见底反转》2015-10-27

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：94.50 元
 上次目标价：73.37 元
 现价：72.37 元
 总市值：18923 百万
 刘华峰（分析师）
 0755-23976751
 liuhuafeng@gtjas.com
 S0880515060003
 徐明德（研究助理）
 021-38676053
 xumingde@gtjas.com
 s0880115080222

维持增持评级。考虑到短期受并购项目影响，我们下调公司 2015-2017 年 EPS 预测至 0.36/1.05/1.58 元（此前为 0.82/1.11/1.30 元），由于公司是全球锂资源龙头，未来两年行业格局较好，公司的成长性较高，结合同行业可比公司，我们给予一定的溢价，目标价上调至 94.5 元，对应 2016 年 PE90 倍，空间 25%，维持增持评级。

三季报低于预期。公司前三季度收入/扣非后归母净利分别为 13.07/0.89 亿元，同比增 45%/2213%；其中第三季度为 5.51/0.46 亿元，同比增 118%/920%，略低于此前预期。增长在于泰利森并表后，矿产资源收入利润贡献明显；低于预期在于公司并购的天齐锂业江苏投产后利用率较低、美元借款汇兑损失 6600 万、在建工程减值损失 2000 万。由于碳酸锂冶炼加工生产线利用不足，全年业绩下调。

行业景气趋势不变，业绩反转确立。近期碳酸锂价格继续上涨近 20%，全年已经上涨近 40%，涨幅超出我们的预期。下游新能源汽车需求放量，上游锂资源供给寡头格局稳固，预测后续碳酸锂价格继续保持强劲，年复合增速为 10%左右，行业长景气周期有望继续维持。随着公司解决了非经常性损失，江苏碳酸锂 17000 吨/年并购投产后与射洪工厂的协同效应不断显现，公司业绩反转来临，后续成长性打开。

催化剂：新能源汽车销量超预期，碳酸锂价格继续大涨。

风险提示：折旧费用/借款费用大幅提升，并购后整合效果欠佳。

公司更新：和佳股份（300273）《医院建设进度放缓，加大短期业绩波动》2015-10-27

本次评级：增持

整体订单执行大幅度低于预期，3 季度业绩下滑。2015 年 Q3 公司实现收入 1.7 亿，



上次评级: 增持
 目标价: 28.00 元
 上次目标价: 33.00 元
 现价: 24.70 元
 总市值: 19459 百万

胡博新 (分析师)
 0755-23976766
 huboxin@gtjas.com
 S0880514030007

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

同比下降 50%，扣非后净利润 1800 万，同比下降 78%，项目订单执行大幅度低于预期，下调盈利预测 2015~17 年 EPS 0.31 (-0.08) / 0.41 (-0.14) / 0.50 (-0.26) 元。公司战略布局血液净化、康复医学和移动医疗，未来有望贡献业绩，维持增持评级，考虑盈利预测下降，下调目标价至 28 元。

医院建设进度影响短期业绩。Q3 单季度公司收入减 50.33%，净利减 70%，业绩波动和公司订单模式相关，由于医院建设进度放缓，肿瘤和整体建设订单执行均低于预期。公司目前在手整体建设订单 30 亿，2015 年主要是高唐县人民医院和巴州区人民医院新增中标，执行周期预计到 2016 年体现。

战略布局三大新兴领域。公司战略布局血液净化、康复医学和移动医疗三大新兴领域，其中血液净化领域新 3.75 亿订单设备订单，16 年将是主要收获期。康复医学方面，郑州康复中心有望 2015 年年底建成运行，依托美国管理及技术，未来有望复制拓展。移动医疗领域，公司信息化领域已整合包括临床应用管理等多家公司。

风险提示：应收账款回收风险；订单确认低于预期。

公司更新：欧亚集团（600697）《业绩符合预期，自持物业稳健扩张》2015-10-27

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 39.53 元
 上次目标价: 39.53 元
 现价: 26.84 元
 总市值: 4270 百万

訾猛 (分析师)
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002

陈彦辛 (研究助理)
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030

林浩然 (分析师)
 021-38674763
 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005

投资建议：公司 2015 年前三季度经营稳定，业绩符合预期；公司自有物业资产丰富，激励机制到位，未来公司有望凭借出色管理能力和欧亚品牌效应，继续以自有物业形式实现欧亚卖场等异地扩张。维持 2015-2017 年 EPS: 2.14/2.48/2.90 元。考虑公司经营稳健，自有物业资产价值较高，给予公司 2015 年 19XPE，维持目标价 39.53 元及“增持”评级。

深耕东北市场经营高效抵御经济下行，三季度业绩稳健符合市场预期。2015 年前三季度实现营业收入 93.40 亿元，同比增长 11.70%，归母净利润 2.05 亿元，同比增长 10.56%，EPS: 1.29 元，符合市场预期。公司在吉林省整体经济下行压力下，前三季度依靠高效经营和新增门店实现 11.7% 营收增长，而同店增速方面，核心门店欧亚卖场凭借多元业态组合，仍保持个位数正增长。公司三季度新开乌兰浩特欧亚购物中心和永吉县欧亚购物广场两个自持物业项目，四季度拟再新开江源欧亚购物中心，自持物业可望强化公司抵御经济下行能力。

三星计划稳步推进，太原项目可望异地复制欧亚卖场。公司子公司欧亚卖场拟投资 3.5 亿参与太原锦绣家园项目开发（30% 股权），该项目商业体量近 60 万平米，主体建筑基本完工。公司拟凭借欧亚卖场成功运营经验和品牌效应，在太原地区再造大体量购物中心，符合公司三星计划发展方向，有望打造新盈利点。

风险提示：经济持续下行，行业估值中枢下移，进军旅游业不及预期

公司更新：正海磁材（300224）《电控系统寡头，受益于新能



源汽车放量》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：33.00 元

上次目标价：25.30 元

现价：25.87 元

总市值：13066 百万

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

维持增持评级。考虑到定增后新增股本和并购大郡带来的业绩贡献，我们调整盈利预测至：2015-2017 年 EPS0.40/0.60/0.73 元，考虑到大郡的电控系统寡头地位，随着新能源汽车销量增长加速，业绩加速兑现，对比行业整体估值提升，上调目标价至 33 元，对应 2016 年 PE55 倍，空间 26%，维持增持评级。

三季报符合预期。公司前三季度收入/归母净利分别为 9.88/1.42 亿元，同比增 64%/61%；其中第三季度为 3.67/0.46 亿元，同比增 48%/12%，业绩基本符合预期。增长在于公司并购的上海大郡于 2015 年 4 月并表，我们推算大郡三季度收入/净利润约 1.10/0.14 亿元，公司传统钕铁硼业务收入/净利润增速分别为 4%/-20%，增速有所下滑，判断可能是下游需求不景气，钕铁硼业务利润受到一定的影响，同时 14 年三季度基数较高所致。

新能源汽车电控系统寡头，业绩放量加速。公司目前控股大郡近 89%的股权，上半年上海大郡完成新生产基地建设和设备搬迁，公司主要配套国家队的主流车型的电控系统，北汽、广汽等系列车型的销售增速较高。三季度公司新签订单 1.52 亿，截止三季度末在手订单推测为 1.58 亿元，预计未来订单获取能力将继续加强，正海磁材的上市平台为大郡扩产和技术提供支持，保障大郡成长为电控系统的寡头之一，尽享新能源汽车放量。

催化剂：技术进一步外延，新能源汽车放量加速。

风险提示：传统业务盈利下滑。

公司更新：红日药业（300026）《业绩环比显著提速，并购再下一城》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：33.00 元

上次目标价：33.00 元

现价：20.51 元

总市值：18696 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

业绩增速环比提升，并购再下一城，维持增持评级。配方颗粒保持高增长，维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.65/0.86/1.06 元。公司积极探索新领域，并购拓宽成长边际，未来快速增长趋势有望延续，大股东及高管增持也充分彰显未来发展信心，维持增持评级，目标价 33 元。

Q3 公司利润增速大幅提升。2015 年公司第三季度单季实现收入 8.78 亿元，同比增长 14.55%，净利润 1.81 亿元，同比增长 58.48%，公司第三季度净利润大幅增加，主要是费用确认影响，3 季度费用大幅减少。单季度配方颗粒销售增速约 35%，延续高增长，血必净市场随着销售调整增速呈恢复趋势，医院终端发货增速已过 10%，收入端增速提升。

外延整合再下一城。公司换股并购超思股份和展望药业，布局移动医疗和医药辅料两大新兴市场，目前定增换股已获审批受理，年内有望完成收购并表，支撑未来 2~3 年成长。公司同时公告拟 6000 万收购海南龙圣堂 100%股权，新增清肺散结丸和抗



S0880514030001

癌平丸两个抗癌品种，销售潜力有望过亿元。

大股东及核心高管一致增持。公司控股股东自 8 月以来增持公司股权，目前已完成 3 亿元增持，增持均价 17.471 元/股。公司公告高管拟于增发获批后增持，可见对公司未来发展信心。

风险提示：血必净医保控费及降价风险；配方颗粒试点放开。

公司更新：乐普医疗（300003）《业绩增长靓丽，布局心血管精准医疗》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：65.00 元

上次目标价：65.00 元

现价：43.66 元

总市值：35452 百万

胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

业绩延续高增长+完善的心血管生态圈布局，维持增持评级。2015 年前三季度，公司实现收入 19.7 亿，同比增长 61%，净利润 4.2 亿，同比增长 31%，业绩延续高增长趋势，维持盈利预测 2015~17 年 EPS0.73/0.93/1.18 元。未来完全可降支架、双腔起搏器和左心耳封堵器上市，有望成为器械板块增长加速器。公司围绕心血管领域快速布局，在器械领域外延拓展至 IVD 和外科手术器械领域，有望成为最具竞争力的专科移动医疗平台，维持增持评级，目标价 65 元。

主力品种保持高增长。Q3 单季度收入增 48.77%，净利增 18.57%，环比 Q2 单季度，增速略有下滑，主要是支架营销推广确认和新东港部分原料药品种波动影响，而核心主力品种，药物支架、氯吡格雷、阿托伐他汀钙制剂延续高增长趋势。

设立普林基因公司，进军基因测序领域。公司子公司与爱美康公司共同出资设立普林基因公司，其中乐普基因占 70% 股权，进军基因测序领域。基因测序是精准医疗的基石，在心血管疾病、肿瘤筛查及诊断、无创产前筛查等方面均具有广阔的市场前景。投资普林基因公司，为的公司心血管分子诊断市场开拓提供保障，加速公司实现成为中国领先的包括医疗器械、医药、医疗服务和移动医疗四位一体的心血管全产业链平台型企业的战略目标。

风险提示：可降解支架新技术研发风险；并购整合风险。

公司更新：迪瑞医疗（300396）《宁波瑞源完成并表，壮大试剂增长极》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：56.00 元

上次目标价：56.00 元

现价：51.35 元

总市值：7875 百万

试剂增长极壮大，并购完善市场布局，给予增持评级。试剂增速保持，宁波瑞源如期并表，维持盈利预测 2015~17 年 0.77/0.91/1.04 元，公司仪器竞争力强，国产市场占有率高，并购宁波瑞源实现销售协同，化学发光仪器批文也如期获批，逐步培育新增长点，维持增持评级，目标价 56 元。

试剂增速保持。仪器投放力度加大以及试剂折扣让利增加继续拉动试剂增长，前 3 季度增速约 20%。目前试剂与仪器比约为 0.5:1，对比同行业仍有较大的提升空间。



胡博新（分析师）

0755-23976766

huboxin@gtjas.com

S0880514030007

丁丹（分析师）

0755-23976735

dingdan@gtjas.com

S0880514030001

受降价和出口下滑影响，仪器收入继续下滑。随着新产品上市，仪器增长有望扭转。

并购宁波瑞源，协同整合，壮大试剂增长极。8 月公司完成宁波瑞源收购并表，目前宁波瑞源拥有 117 项生化试剂注册证，品种数量居行业前列。2014 年宁波瑞源试剂收入 1.17 亿元，对比同类企业，营销深度具有较大提升高潜力。收购宁波瑞源后，公司仪器优势和宁波瑞源试剂可以协同整合，推动仪器+试剂并驾齐驱发展。按照并购业绩承诺，2015~17 年宁波瑞源的扣非净利分别为 4200、6600、9300 万元，业绩增长迅速。

化学发光起步，培育新增长点。9 月公司自主研发的 CM-240 全自动化学发光免疫测定仪获批，与仪器配套的 30 多项检测试剂目前处于在申报阶段，预计 2016 年年初有望陆续获批。化学发光是目前 IVD 增长最快的细分领域之一，市场规模超 30 亿元，以进口为主，国产化空间大。

风险提示：仪器出口下滑风险；生化试剂行业增速下滑风险；

公司更新：长海股份（300196）《受益玻纤景气上行，收购并表增厚业绩》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：34.39 元

上次目标价：34.39 元

现价：27.63 元

总市值：5305 百万

鲍雁辛（分析师）

0755-23976830

baoyanxin@gtjas.com

S0880513070005

邓云程（分析师）

0755-23976659

dengyuncheng@gtjas.com

S0880515030003

维持“增持”评级：公司前 3 季度收入 10.67 亿元，同比增长 27%，归母净利润 1.58 亿元，同比增长 48%，EPS 0.82 元，符合预期。我们维持对公司 2015-2017 年 EPS 1.10 元、1.49 元、1.84 元的预测，根据 2016 年行业可比估值 PE 23X，维持目标价 34 元，“增持”评级。

玻纤行业景气上行令短切毡等周期性产品价格量齐升：公司第 3 季度单季净利润 6600 万元，同增 50%，我们认为增长源于：2015 年长海部分产品涨价，推动 Q3 单季毛利率同比上升 8 个百分点；短切毡扩产 2 万吨（幅度约 40%）、电子薄毡 1000 平新线投产进入释放期，其它产品销量稳定。另外，公司预收账款同增 195%，佐证产销两旺的态势，我们预计状态可持续至 2016 年。

天马集团并表增厚业绩：天马集团（长海对其股权占比 59.57%）于 2015 年 4 月并表，Q3 天马产品结构、成本、管理优化效应显现，推动天马归母净利润环增 147%，我们判断这亦是长海 Q3 净利润环增 20%的主因。预计未来天马与长海协作继续加深，进一步增厚业绩。

2017 年定增项目投产延续公司成长性：公司 8 月公告募资 8 亿元用于池窑技术升级及制品生产线建设，我们认为，本次定增预案的最大看点是 7200 吨连续片材生产线的建设，该产品终端用于轨道交通，是基建发力的主要方向，该生产线于 2016 年底投产，2017 年贡献利润，我们测算，可增厚公司业绩 1000 万，且为公司后续并购方向打开想像空间。

风险提示：募投项目进展低于预期，玻纤行业景气回落。



公司更新：鱼跃医疗（002223）《增长超 30%，打造大健康生态圈》2015-10-27

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：50.00 元
上次目标价：50.00 元

现价：45.98 元
总市值：26888 百万

屠炜颖（分析师）
021-38675860
tuweiyang@gtjas.com
S0880514090002

胡博新（分析师）
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

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

打造大健康生态圈，维持盈利预测，维持增持评级。2015 年前三季度公司收入 16.3 亿，增 19.7%，净利润 3.3 亿，增 31.6%；公司收购上械集团后产品线更加丰富，各业务协同发展，线下渠道多样化，线上渠道发展势头良好，我们维持 2015-2017 年 EPS0.66、0.82、0.98 元，我们维持目标价 50 元，维持增持评级。

电商发展迅猛，上械集团完成并表。公司三季度单季收入 5.4 亿，增 26.3%；净利润 8011 万，增 33.0%，EPS0.14 元。预计公司前三季度康复护理系列增长超 15%，血压计翻倍增长，制氧机收入超 3 亿；预计医用供氧系列增长平稳；医用临床系列并入上械集团，预计增长超 100%。家用医疗器械属于电商受益品种，公司线上渠道发展迅猛，电商平台收入过 2 亿，实现翻番增长，我们预计全年有望达到 4 亿。

立体化渠道优势，整合多方力量形成闭环。公司已完成收购上械集团，在医用高值耗材领域有望实现快速扩张，不断加强医院渠道建设。同时，公司大力发展 OTC、电商渠道，在家用医疗器械领域的品牌影响力及平台优势越来越强。我们认为，公司有望依靠互联网布局，以及引入红杉、阿里健康、并购基金等合作方，借助多方力量盘活线上与线下资源形成闭环，打造大健康生态圈。

风险提示：电商扩张速度低于预期；外延并购进度低于预期。

公司更新：康恩贝（600572）《业绩符合预期，外延有望持续推进——2015 年三季报点评》2015-10-27

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：18.00 元
上次目标价：18.00 元

现价：12.84 元
总市值：21492 百万

胡博新（分析师）
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

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

赵旭照（研究助理）

三季报业绩符合预期，维持增持评级。公司 2015 年收入 37.5 亿，同比增长 45.7%，归母净利润 6.2 亿，同比增长 54.9%，业绩符合预期。预计全年业绩在拜特和珍诚并表的驱动下能够保持 50%左右的快速增长。维持公司 2015~2017 年 EPS 0.51、0.60、0.67 元，维持目标价 18 元，对应 2016 年 PE 30X，维持增持评级。

拜特是公司主要增长动力。公司 5 月份收购拜特剩余 49%股权，实现 100%控股，预计拜特前三季度并表贡献净利润 2.8 亿（2014 年同期约 8500 万），显著增厚公司业绩，预计拜特全年收入增速有望保持 15%左右。珍诚 6 月份开始并表，预计前三季度并表收入约 8 亿，净利润约 600 万，保持良好增长。

公司原有产品线整体保持平稳。预计前三季度公司原有品种中天保宁、奥美拉唑增速 30%以上，前列康恢复性增长，汉防己甲素增速 10%以上，

肠炎宁和阿乐欣略有下降，原有产品线整体保持平稳，预计全年有望保持平稳增长。

互联网转型积极，外延并购有望持续推进。公司通过连续并购贵州拜特和珍诚医药，



0755-23976795
zhaoxuzhao@gtjas.com
S0880114080042

为公司注入新的增长动力，并积极向互联网+医药转型。公司近期停牌筹划非公开发行，我们预计公司将持续推进外延并购战略，继续完善在互联网领域的布局。

风险提示：医药电商布局进度低于预期；自有 OTC 品种竞争加剧风险。

公司更新：众生药业（002317）《三七降价+先强并表带动业绩快速增长》2015-10-27

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：17.44 元
上次目标价：17.44 元
现价：13.30 元
总市值：9824 百万

三季度业绩保持快速增长，维持增持评级。公司 2015 年前三季度收入 11.4 亿，同比增长 19.4%，归母净利润 2.2 亿，同比增长 30.5%，其中三季度由于先强并表因素利润增长 37.2%，环比有所提升。2015 年全年业绩预增 20%~40%。考虑到公司前三季度业绩低于我们此前预期，小幅下调 2015~2017 年 EPS 预测至 0.41（-0.04）、0.51（-0.07）、0.59（-0.11），维持目标价 17.44 元，对应 2016 年 PE 34X，维持增持评级。

胡博新（分析师）
0755-23976766
huboxin@gtjas.com
S0880514030007

三七降价+先强并表带动业绩快速增长。目前无数头三七价格已经跌破 100 元/kg，预计三七降价对公司净利润的贡献为 5000 万左右，增厚明显。先强药业 6-9 月并表 4 个月，亦对公司业绩有明显拉动，若剔除先强并表因素，预计前三季度净利润增速为 10%左右。考虑到四季度三七降价和先强并表的边际效应仍在，预计全年业绩增速在 30%以上。

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

积极挖潜二线品种。公司在保持核心产品复方血栓通胶囊稳健增长之外，积极挖掘众生丸、脑栓通等二线品种，通过小幅提价、加强学术推广等途径，改善二线品种增速，为业绩增长贡献增量。

赵旭照（研究助理）
0755-23976795
zhaoxuzhao@gtjas.com
S0880114080042

预计外延拓展将持续推进。在行业增速放缓的大环境之下，外延并购是传统制药企业维持增长的有效路径。公司年初以来外延多次出击，并收购先强药业，近期又与杏树林和药明康德合作，预计未来将继续寻求外延拓展。

风险提示：先强药业整合效果低于预期。

公司更新：宋城演艺（300144）《业绩持续高增长 大旅游、大文娱布局加速推进》2015-10-27

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：40.30 元
上次目标价：40.30 元
现价：24.30 元
总市值：34772 百万

业绩符合市场预期，公司持续推进大旅游、大文娱生态圈建设，维持增持评级。①公司线下景区持续表现优异，三大异地项目推动业绩实现高增长；六间房 8 月开始并表，未来将成为利润新贡献点。②公司加速推进现场演艺项目的异地复制，同时拓展在线娱乐板块，利用产业基金收购优质 IP，并以粉丝经济作为线上线下全面融合的切入口。③公司通过布局上游周边休闲游景区资源，向旅游全产业链延伸，全面打造宋城大旅游、大文娱生态圈。维持 2015-17 年 EPS 为 0.44/0.62/0.80 元，维



许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

王毅成（研究助理）

021-38676720

wangyicheng@gtjas.com

S0880115060031

持目标价 40.3 元，增持。

业绩简述：公司 2015 年前三季度营收 6.14 亿元/+88.04%，实现归母净利 5.39 亿元/+70.44%，EPS 为 0.39 元，其中 Q3 的 EPS 为 0.19 元。

前三季度公司线下各景区表现优异，三大异地项目均实现快速增长；六间房正式并表将为公司带来利润新贡献。①杭州宋城景区举办多项娱乐活动促使景气度回升；三大异地项目游客量加速攀升，散团结构改善提高客单价，是公司整体业绩实现高速增长的主要动力。②六间房 8 月份实现并表且表现优于承诺业绩，预计未来将有效增厚利润。

公司将加速线下演艺异地复制，并通过 IP 积累等积极开拓线上娱乐板块布局，同时向旅游全产业链延伸，全面打造宋城生态。①三季度公司泰安、漓江新项目公布，异地复制将加速落地，公司业绩增长有保障。②公司 Q3 投资两项优质互联网 IP 项目，有望丰富在线娱乐内容；六间房用户时长与 ARPU 值均创新高，未来将与线下景区实现内容与用户资源的深度融合。③公司投资建设龙泉山景区项目，深化对目的地和周边休闲旅游市场的把控，并将结合宋城景区进行旅游资源与产品的整合，进一步向旅游休闲全产业链延伸。

风险提示：项目建设进度低于预期，突发事件对旅游市场的影响。

公司更新：全聚德（002186）《宴请市场拓展现成效 品牌价值持续提升》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：27.20 元

上次目标价：27.20 元

现价：20.23 元

总市值：6240 百万

许娟娟（分析师）

021-38676545

xujuanjuan@gtjas.com

S0880511010028

陈均峰（分析师）

021-38674930

chenjunfeng@gtjas.com

S0880513080009

三季报符合市场预期，维持增持。①公司继续深化品牌定位，宴请市场拓展稳步推进，经营业绩持续提升；②优化食品产品结构，餐饮经营+食品工业双主业齐头并进，盈利能力将持续提升；③网络销售渠道建设进展迅速，“互联网+餐饮”战略持续发酵，新业态、新模式将进一步丰富品牌内涵，释放品牌价值。维持 2015-17 年 EPS 为 0.46/0.50/0.59 元，目标价 27.20 元，增持。

业绩简述：2015 年前三季度营收 14.05 亿元/+0.71%，净利润 1.23 亿元/+1.86%，EPS0.398 元/-4.64%，其中三季度营业收入 5.12 亿元/-1.95%，净利润 0.54 亿元/-3.66%，EPS0.176 元/-6.32%，符合预期。

公司深化品牌定位，拓展宴请市场初见成效，营收稳步增长；优化食品产品结构，餐饮经营+食品工业齐头并进，盈利能力将持续提升。①公司发力大众消费市场，拓展宴请消费已初见成效，开店小型化、菜品精致化等措施有效控制成本，新店培育速度加快，通过开源节流实现业绩持续稳步增长；②食品产品结构进一步优化，丰富产品种类，强化节令食品生产销售工作，使得食品产品成为除餐饮业务外的另一利润增长点；③公司餐饮经营与食品工业齐头并进，盈利能力将持续提升。

网络销售渠道建设稳步推进，“互联网+餐饮”战略持续发酵，新业态新模式将丰富品牌内涵。①公司网络销售平台建设稳步推进，线上平台食品销售额同比增加



52.22%; ②公司烤鸭外卖产品“小鸭哥”已经在重庆试点推广, 日均销售 100 余套, 进展良好, 未来将向一线城市推广; ③公司积极布局线上销售渠道建设, 打造“互联网+餐饮”新模式, 将进一步丰富老字号品牌内涵, 提升品牌价值。

风险提示: 经济环境和政策限制对需求的影响, 食品安全风险。

公司更新: 宇通客车 (600066)《新能源客车技术优势持续凸显》2015-10-27

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 29.00 元

上次目标价: 24.89 元

现价: 22.19 元

总市值: 49127 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

张姝丽 (研究助理)

010-59312859

zhangshuli@gtjas.com

S0880115080221

事件: 公司公告 2015 年 1-9 月扣非归母净利润 17 亿元, 同增 76%; 三季度单季毛利率 24.5%, 同增 5.4 个百分点, 环增 1 个百分点。

结论: 维持“增持”评级。公司三季报业绩超出市场和我们预期, 受益新能源客车产量占比持续提升 (三季度单季达 32%), 公司三季度毛利率同比提高 5.4 个百分点。新能源客车销量及盈利能力超出我们预期, 上调公司 2015-2016 年 EPS 预测至 1.68/2.00 元 (原为 1.43/1.65 元), 根据 A 股新能源客车行业平均估值, 上调目标价至 29 元 (原为 24.89 元)。

不同于 2015 年的高额无差别补贴, 2016 年随补贴分层与退坡, 公司技术与成本优势将显著凸显, 预测 2015 年公司新能源客车销量 15000 台, 2016 年销量 17000 台。考虑到公司在整车控制效率、电池 Pack 能量密度以及轻量化等核心技术上的优势, 我们测算 2016 年公司新能源客车尤其是小型客车均能获得最高级别补贴 (以 6 米纯电动为例, 不同等级 Ekg 国补差别最高在 5 万元)。

催化剂: 补贴退坡, 新能源客车市场化程度提升; 海外市场拓展

风险提示: 经济增速下滑超市场预期

事件点评:《单月利润同比跌幅大幅收窄, 但可持续性存疑》2015-10-27

刘毅 (分析师)

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

徐寒飞 (分析师)

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

1、单月利润增速显著收窄, 但收入增速并不乐观。1-9 月份工业企业利润同比下滑 1.7%, 跌幅较 1-8 月份收窄 0.2 个百分点, 但 9 月份单月利润同比跌幅大幅收窄 8.7 个百分点至 -0.1%; 1-9 月份工业企业主营收入同比增速小幅下滑 0.1 个百分点至 1.2%, 9 月份单月主营收入同比下降 0.5%, 为多年来的首次下降。

2、利润回暖的持续性仍然有待观察。当月利润增速的大幅收窄主要源自于财务费用 (汇兑损失) 的放缓、营业税金的大幅增加以及原材料购进价格的降幅加大。但是考虑到以下几点, 工业企业利润回暖可持续性仍然存疑: (1) 8 月份受到汇率大幅波动以及投资收益对盈利的拉动作用减弱等因素影响, 工业企业利润同比增速大幅回落至 -8.8%, 基数较低是导致 9 月份单月利润同比跌幅显著收窄的主要原因,



全年来看，9 月份利润增速改善的幅度并不明显。基数效应消失后，利润进一步改善的空间有限；（2）汇率 9 月份之后开始逐步走稳，预计之后对企业盈利影响权重变小，另外营业税金及附加属收益核算方式调整，效果属于一次性影响，并没有持续性；（3）9 月份工业企业主营收入近年来首次转负，需求端仍在继续恶化，利润改善难以持续。

3、企业仍在去库存，应收账款情况小幅恶化。工业企业 9 月份产成品存货同比增速 4.9%，前值 5.7%，应收账款净额同比增速 8%，前值 7.9%。其中产成品存货周转天数 14.7 天，较前值回落 0.2 天，小幅好转，应收账款平均回收期 36 天，与前值持平。工业企业库存持续下降，但应收账款增速仍然在小幅恶化。

4、强周期类行业依然在严冬。41 个行业中 23 个行业利润累计增速环比小幅回升，而前值为 16 个行业好转。（1）上游 7 个行业中 6 个行业边际好转，但利润同比增速多数仍在-20%到-60%区间运行，煤炭、铁矿石 1-9 月份利润累计同比增速分别回升 0.53、2.14 个百分点至-64.4%、-42.3%；（2）中游 18 个行业中仅 7 个行业出现好转，好转行业多数为纺织、木材加工、造纸、

债券日报：《双降并非终点，债牛格局未变》2015-10-27

徐寒飞（分析师）

021-38674711

xuhanfei013284@gtjas.com

S0880513060001

高国华（分析师）

021-38676055

gaoguoehua@gtjas.com

S0880515080005

刘毅（分析师）

021-38676207

Liuyi013898@gtjas.com

S0880514080001

【每日观点】双降惊喜连连，利率加速下行。昨日，受央行周末降准降息带动，资金面整体宽松，企业缴税和交换债 EB 发行冲击消除，交易所利率 GC001 和 GC007 大幅回落 120bp 和 17bp。昨日利率债再度延续强势，市场交易活跃，长端金融债 tkn 纷纷，收益率震荡下行，中长端下降 5-9bp，突破 2009 年以来历史最低点，收益率曲线继续大幅平坦化回落，债市上涨行情持续，预计本周 10Y 国债和国开债利率将突破 3%和 3.4%。

逆回购利率将顺势下调，打开长端回落空间。周二央行预计将再度下调逆回购利率，跟随基准利率下调 25bp，带动银行间利率 R007 利率继续回落，打开长端下行空间。预计银行间资金利率 R007 中枢将从 2.5%进一步下行至 2.2%左右，对应 10Y 国债利率中枢将从 3.05%下行至 2.8%左右。目前，1Y 国债利率处于中位数，但 10Y 国债处于低位，短端利率仍有下降空间。

换挡不失速的经济新常态，利率下行周期将有多长？2014 年启动的这轮利率牛市周期，可能有三点超出投资者预期：（利率下行时间之长、幅度之大超出预期。目前存贷款已创历史新低，中长端利率突破 2008 年低点指日可待；（中国央行宽松周期超出预期。稳增长从过去宽财政紧货币（宽财政稳增长、紧货币防通胀），转为宽财政宽货币，并连续 6 次降息 5 次降准，宽松周期仍未终结；（美欧日等发达市场宽松之久超出预期，美联储加息幅度和节奏不断下调，QE 似乎已不是危机时期的非常政策，反而成为新常态。所有“异象”背后深刻反映出本轮经济下行是周期性与结构性问题叠加，过去的周期性分析框架面临很大局限，而对于经济增速换挡时期的结构性规律，市场并未有充分意识：

1）经济增速换挡期一般有 7-10 年之久（韩国增速换挡期 15 年，日本 10 年，台湾



从 70 年代末期到 90 年代中期), 中国从 08 年开始, 未来仍有至少 3-5 年调整;

公司更新: 均胜电子 (600699)《内生外延双轮驱动, 大格局构建大平台》2015-10-27

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 47.40 元

上次目标价: 47.40 元

现价: 32.18 元

总市值: 22184 百万

王永辉 (分析师)

021-38674743

wangyonghui@gtjas.com

S0880514080004

王聪 (研究助理)

021-38676820

wangcong@gtjas.com

S0880115010033

张阳 (研究助理)

021-38674754

zhangyang015776@gtjas.com

S0880115080132

维持“增持”评级和目标价 47.40 元。3Q15 营收 21.2 亿, 同比 21%, 环比 4%; 净利润 8191 万, 同比 18%, 环比-15%, 销售、管理费用率提升、投资收益减少是主因; 2015 年前三季度营收 60.2 亿, 同比 17%; 净利润 2.7 亿, 同比 20%, 符合预期。并表 Quin、智能制造订单增加贡献主要业绩增量, 欧元贬值影响公司并表业绩, 我们调整 2015、2016 年 EPS 预测为 0.68 元、0.82 元 (原为 0.73 元、0.91 元), 公司是汽车电子龙头, 新能源车和智能制造新业务将带来较大业绩弹性, 可以享受估值溢价, 维持目标价 47.4 元, 对应 2016 年 58 倍 PE。

智能制造和新能源车 BMS 将成为新的利润增长点。(1) 新能源车 BMS 已形成商用+乘用车、插电式混动+纯电动+超级电容完整技术方案, 继续作为宝马电动车全球独家供应商, 又拓展明星客户奔驰、特斯拉、浙江南车等, 在新能源车大浪潮下有望深度受益; (2) 智能制造业务已切入西门子、博世、TRW、博格华纳等大客户, 引进普瑞和 IMA 先进技术到国内, 消费电子、医疗、消费品领域正加速拓展, 2015 年前三季度收入同比增长 84%; (3) HMI 继续锁定宝马、奥迪、通用、福特等大客户, 带主动反馈的新品已在奥迪 Q7 上使用。

外延持续布局, 大格局构建大平台。1H15 已参股车音网、增资汽车后市场安惠汽配、布局上游芯片领域, 公司打造汽车电子+车联网的大平台战略明确。

风险提示: BMS 订单增速低于预期, 智能制造客户拓展低于预期

公司更新: 老凤祥 (600612)《非经营因素致短期业绩低点, 四季度有望回升》2015-10-27

本次评级: 增持

上次评级: 增持

目标价: 66.67 元

上次目标价: 66.67 元

现价: 46.57 元

总市值: 24362 百万

瞿猛 (分析师)

021-38676442

zimeng@gtjas.com

S0880513120002

林浩然 (分析师)

投资建议: 行业需求触底, 叠加金价回升, 增速有望明显改善, 公司品牌和渠道优势将进一步显现, 再加上国企改革驱动激励机制完善, 未来有望成为大市值公司, 维持 2015-2017 年 EPS : 2.26/2.80/3.39 元, 维持目标价 66.67 元及“增持”评级。

收入平稳, 非经营性因素致短期业绩低点。公司 2015 前三季度收入 294.2 亿元, 同比增长 10.03%, 归母净利润 8 亿元, 增长 10.37%, 折合 EPS: 1.53 元, 低于市场预期。收入增长较中报放缓, 主要因为: ①金价三季度显著下降, 但销量仍保持较快增长; ②黄金交易及黄金代理下降。利润增速放缓主要因为非经营性原因: ①股票投资单季度亏损 2349 万; ②费用不均衡, 单季度管理费用增加 3660; ③所得税率单季度上升 3.97pct。我们认为四季度非经营性因素将消失, 同时随着金价企稳回升, 销售额和销量增速将匹配, 收入和盈利有望回升。



021-38674763
 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005
 陈彦辛（研究助理）
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030

避险需求驱动增收增速提升。美国加息预期降低及人民币贬值驱动金价持续回升，避险性需求显著增加，终端需求三季度明显回升。限额以上增速从中期 5.23%回升至 7.4%。我们认为黄金饰品终端需求、经销商库存、金价处于历史相对底部。金价经过持续跌，投资性黄金需求大幅下降，行业增速触底，并由消费性需求驱动，收入增速较为平稳。一旦金价回升，将带来投资需求、经销商补库存等多重共振，收入增速有望显著提升。同时，股价经过调整，公司有望借助本次国企改革契机，进一步完善激励机制，实现业绩和市值并重。

风险提示：金价大幅下跌；黄金交易存在风险；国企改革低于预期。

公司更新：凯乐科技（600260）《三季报符合预期，依托凡卓瞄准军工通信》2015-10-27

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：28.00 元
 上次目标价：28.00 元
 现价：12.70 元
 总市值：8468 百万

维持“增持”评级，维持目标价 28 元。市场认为凯乐科技子公司上海凡卓所从事的手机主板设计行业已经成熟而且竞争激烈，但是没有认识到凯乐可以以此为基础，开拓军工通信领域。新凯乐业的成立、承接中国普天 3 亿元的订单已经表明凯乐科技已经大踏步的走向军工通信领域，而且未来有望通过外延的方式拓展军工通信业务。维持凯乐科技 2015-2017 年 EPS 为 0.32/0.49/0.58 元，维持目标价 28 元及“增持”评级。

宋嘉吉（分析师）
 021-38674943
 songjiaji@gtjas.com
 S0880514020001

三季报业绩符合预期，四季度上海凡卓增长潜力大。公司公告，1-9 月收入 21.5 亿，同比增长 47%，净利润同比增长 27%；折算 Q3 收入 7.6 亿，同比增长 64%，净利润 4311 万，同比增长 506%。业绩符合预期，增长的主要原因是上海凡卓在 4 月份并表。上海凡卓在 8 月份获得北信通信 100 万部手机订单，合计金额 9 亿元，我们预计该订单有望 4 季度开始放量，带动上海凡卓的业绩出现较大增长。

王胜（分析师）
 021-38674874
 Wangsheng014132@gtjas.com
 S0880514060012

周明（分析师）
 0755-23976212
 zhouming@gtjas.com
 S0880515060002

上海凡卓+长信畅中，两大支柱撑起未来成长空间。①长信畅中，借助于凯乐科技丰富的渠道资源，受益于中西部地区基层医疗卫生系统信息化的快速发展，未来将快速打开湖南、重庆、湖北、广西四地区市场。同时借助于上海凡卓的终端设计能力，可为基层行医提供便利的终端。②上海凡卓，是凯乐战略转型的关键支点。借助于新凯乐业和上海凡卓，凯乐将成为军用通信设备和军用通信系统服务商，未来有望通过外延方式进一步扩大军工通信产品范围。

催化剂：海外手机订单进一步扩大；军工通信外延并购。

风险提示：光纤光缆竞争加剧；9 亿大订单未能如期执行。

公司更新：金宇集团（600201）《Q3 市场苗增长超 50%，梯队品种逐步接力》2015-10-27

本次评级：增持

维持“增持”评级。公司口蹄疫领先优势明显，3 季度市场苗增速超过 50%。新增



上次评级: 增持
 目标价: 44.45 元
 上次目标价: 44.45 元

现价: 30.60 元
 总市值: 17529 百万

王乾 (分析师)
 021-38676675
 wangqian@gtjas.com
 S0880515020001

钱浩 (研究助理)
 021-38674925
 qianhao@gtjas.com
 s0880115080191

品种圆环已经开始试点销售, 未来计划与口蹄疫市场苗实现捆绑销售, 布病预计 2016 年 1 季度推向市场。预计 2015-17 年 EPS0.99/1.27/1.61 元, 维持目标价 44.45 元, “增持”评级。

3 季度业绩超预期, 单季度销量增长超过 50%。前 3 季度, 公司实现营收 8.86 亿 (+19.9%), 归母净利润 4.04 亿(+30.5%); 综合毛利率 76.1% (+2.55pct), 毛利率提升源于市场化销售占比提高, 估算前 3 季度市场苗占比约 55%, 首次超过政府招采; 期间费用率 21.6%(-2.14pct)。Q3 单季度, 公司实现营收 3.28 亿, 同比增长 40.3%; 归母净利润 1.58 亿, 同比增长 64.8%。

储备品种支撑成长, 重点关注圆环销售放量。3 季度扬州优邦取得猪圆环病毒 2 型杆状病毒载体灭活疫苗生产批文, 目前产品已试点销售, 未来有望通过与口蹄疫捆绑销售实现快速放量。其他储备品种中, 布病(有望 2016 年 1 季度上市)、BVD+IBR 二联疫苗、蓝耳(技术升级)等值得关注。

设立创投企业, 行业进入并购时代。公司出资参与设立北京中技华科创业投资合伙企业(股权比例 39%), 未来定位投向生物和大健康产业比例不低于 60%。

风险提示: 政策风险、新品进度低预期、质量风险等

公司更新: 海螺水泥(600585)《三季度盈利能力见底, 并购及国际化提速》2015-10-27

本次评级: 增持
 上次评级: 增持
 目标价: 21.50 元
 上次目标价: 24.64 元

现价: 18.17 元
 总市值: 96288 百万

鲍雁辛 (分析师)
 0755-23976830
 baoyanxin@gtjas.com
 S0880513070005

邓云程 (分析师)
 0755-23976659
 dengyuncheng@gtjas.com
 S0880515030003

三季报符合预期: 公司前三季度收入 379.69 亿元, 同降 13.06%, 归母净利润 61.03 亿元, 同降 25.33%, EPS1.15 元, 符合预期。我们维持对公司 2015-2017 年 EPS 1.65/2.05/2.30 元的预测, 考虑需求疲弱导致旺季不旺, 下调目标价至 21.5 元, 对应 2015 年 PE 13 倍, 维持“增持”评级。

销量增速回升: 我们测算, 公司 Q3 销量 7020 万吨, 同增 8%, 相对上半年 1.06% 的销量增速有所改善, 前三季度销量 1.85 万吨, 同增 3.07%, 我们预计四季度保增长推动基建发力托底, 2015 年公司销量或达 2.54 亿吨, 增速为 3%。

3 季度盈利能力见底, 有望缓慢回升: 我们测算, 公司 Q3 出厂均价 193.85 元/吨, 同降 25 元/吨, 环比持平; Q3 吨毛利 48 元, 同降 22 元, 环降 7 元, 但较上半年下滑速度有所收窄; Q3 吨费用 21.73 元, 自 Q1 的 29.25 元持续下行, 吨净利 16.45 元, 接近 2012 年的历史低位 17 元水平。我们预计, 华东、中南等集中度较好的区域, 水泥价格或将持续上涨, 吨毛利状况将进一步改善, 吨费用维持稳定, 我们判断, 全年吨毛利或为 56 元, 比历史低位的 2012 低 10 元。

国内加快并购整合, 国际化步伐加快: 上半年公司并购江西圣塔集团, 通过赣州占据江西南北线, 同时拟参股西部水泥, 巩固其在西北的领先地位。此外, 随着南加海螺二线开工建设, 未来公司海外投资或达 100 亿元, 新增产能 5000 万吨, 海外



产能占比近 20%。

风险提示：固定资产投资大幅下滑。

公司更新：中科三环（000970）《磁材龙头地位巩固，产品结构持续优化》2015-10-27

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：17.50 元

上次目标价：17.50 元

现价：14.62 元

总市值：15573 百万

刘华峰（分析师）

0755-23976751

liuhuafeng@gtjas.com

S0880515060003

徐明德（研究助理）

021-38676053

xumingde@gtjas.com

s0880115080222

维持增持评级。由于钕铁硼价格持续下滑，下调公司 2015-2017 年 EPS 预测至 0.27/0.32/0.37 元(前值 0.31/0.35/0.39 元)。公司磁材龙头地位巩固，产品结构持续优化，业绩拐点有望来临。维持目标价 17.5 元，对应 2016 年 55 倍 PE，空间 20%。

三季报业绩略低于预期。受钕铁硼价格下滑影响，2015 年前三季度公司营业收入/归母净利润 25.9/1.85 亿元，同比下滑 11%/21%；毛利率 22.3%仅较 2014 年同期减少 1.3%，显示公司钕铁硼加工费降幅有限。三季度营业收入 8.54 亿元，环比下滑 7.7%，归母净利 5292 万元环比增长 5.2%，显示募投产能爬坡顺利，盈利能力逐步企稳。公司期间费用水平保持稳定，应收与存货项无显著变化。

磁材龙头地位巩固，产品结构调整持续推进。2015 年前三季度毛坯钕铁硼均价较 2014 年同期下滑 10.8%。在稀土和钕铁硼价格持续低迷，钕铁硼产能大幅过剩背景下，公司市场份额和产品毛利保持稳定凸显龙头地位。公司汽车电机磁钢占比超过 50%，大幅高于行业水平，产品结构优化初见成效，直接受益新能源车终端需求增长。公司现金充足（在手现金 16 亿元）、技术合作广泛（对接日立金属产能转移和中科院科研成果转化），产品研发意愿强烈（参股奥纳科技加速高端非晶软磁产品市场化），高端磁材产品销售有望持续增长。

风险提示：钕铁硼价格继续下滑。

A 股策略快评：《降低实体利率，志在转型成长》2015-10-28

乔永远（分析师）

021-38675862

qiaoyongyuan@gtjas.com

S0880513120001

张晓宇（研究助理）

021-38676911

zhangxiaoyu@gtjas.com

S0880115030047

王德伦（分析师）

021-38674752

wangdelun@gtjas.com

S0880514050002

事件：近期万向钱潮、卧龙电气、兴蓉环境、金龙汽车四家上市公司发布公告，国开发展基金有限公司对其进行增资。点评如下：

专项债扶植转型与成长，而非先前预期的“铁公基”。8 月 4 日，据新浪财经报道国家开发银行、农发行将向邮政储蓄银行定向发行专项建设债券，中央财政按照专项建设债券利率的 90%给予贴息。市场普遍预期专项债投向在于“铁公基”等基建项目。从近日上市公司公告中看出，国开发展基金以现金方式进行单方面参与增资，融资项目主要针对新能源、环保等。我们认为此举标志着新一轮专项债的投向更加侧重于转型与成长，凸显扶植新兴产业与解决民营企业融资难的意图，方向与力度均超市场预期。

降低实体利率走出实质一步。我们认为此次的专项债将快速直接地为民营企业与新兴产业提供长期低成本资金。以万向钱潮公告为例，国开发展基金以人民币现金



2.686 亿元对万向精工进行增资，期限 15 年，要求投资回报 1.2%/年，用于公司新增 3000 万套轮毂轴承单元项目。卧龙电气、兴蓉环境与金龙汽车两家公司同样分别获得 1.2% 年投资回报率的 10 年以上期限投资。投资项目中，“国开发展基金不向公司委派董事、监事和高级管理人员”，不对上市公司治理产生实质影响。直接将资金通过政策性银行注入扶植企业与项目、解决企业融资难、融资贵问题，从实质上降低了实体经济融资利率，相对于降息、降准等一般货币政策更加直接快速。

万亿规模或可期，提振转型与成长。我们预计未来更多代表经济转型方向的上市公司将获得国开发展基金的专项投资。参考财经媒体报道，第三批专项债规模在 5000 亿到万亿规模。我们认为，加之上市公司项目融资的杠杆效应，此举或将撬动万亿资金投入新兴转型产业。获得专项投资的上市公司将受益于融资成本下降与投资新兴产业带来的业绩提振，也将受益于市场对其风险评价的改善与风险偏好的提升。

公司更新：兴业银行（601166）《息差扩张超预期，不良承压意料中》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：21.15 元

上次目标价：29.10 元

现价：15.14 元

总市值：288452 百万

邱冠华（分析师）

021-38676912

qiuguanhua@gtjas.com

S0880511010038

张宇（研究助理）

021-38674875

zhangyu015777@gtjas.com

S0880115080189

赵欣茹（研究助理）

021-38677369

zhaoxinru@gtjas.com

S0880114080038

投资建议：目标价 21.15 元，增持

兴业银行又一次在逆境中展示了优秀的资产摆布和定价能力，看好其综合金融、创新金融的发展前景。因为经济下行不良承压，下调 15/16 年净利润增速预测 -3.1pc/-7.9pc 至 7.5%/7.0%，调整后的盈利预测对应 15/16 年 EPS2.66/2.85 元，BVPS16.37/18.61 元，现价 5.69/5.32 倍 PE，0.92/0.81 倍 PB。考虑盈利预测下调和估值中枢下移，将目标价由 29.10 元下调至 21.15 元，增持。

业绩概述：略低于市场预期

兴业银行 2015 年 1-9 月实现拨备前利润 799.5 亿元，同比增长 23.2%；归属母行净利润 412.2 亿元，同比增长 7.6%，略低于市场预期。

新的认识：非标加码“开源”，货币宽松“节流”

1. 货币宽松非标加码，息差逆势扩张。三季度净息差（期初期末口径）环比扩张 20bp 至 2.58%，一方面货币宽松背景下同业、发债成本仍在低位，另一方面公司三季度继续加大非标资产配置力度稳定收益率，应收款项类投资占生息资产比重环比提升 5.5pc 至 34%。但随着存款利率上限放开，负债成本下行并不具备可持续性，资产端的灵活配置与定价能力显得更为重要。

2. 不良生成加速，拨备继续承压。三季度不良贷款真实生成率环比提升 88bp 至 2.87%，季末不良率环比提升 28bp 至 1.57%，关注类贷款向不良贷款加速迁徙。为应对不良快增公司保持较大的核销力度，导致拨备持续承压，拨备覆盖率环比下降 31.6pc 至 189.6%。



风险提示：经济下行致资产质量恶化失速

公司更新：丽珠集团（000513）《业绩平稳增长，未来积极求变》2015-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：69.14 元
上次目标价：69.14 元
现价：53.35 元
总市值：21110 百万

丁丹（分析师）
0755-23976735
dingdan@gtjas.com
S0880514030001
赵旭照（研究助理）
0755-23976795
zhaoxuzhao@gtjas.com
S0880114080042

三季度业绩平稳增长，维持增持评级。公司 2015 年前三季度收入 48.9 亿，同比增长 18.6%，归母净利润 4.95 亿，同比增长 17.4%，扣非增长 12.6%，业绩略低于我们前三季度业绩前瞻的预测，但考虑到宁夏减亏以及促性激素增速有望提升，预计全年能够顺利完成 15% 的扣非净利润增速。维持公司 2015~2017 年 EPS 1.53、1.88、2.32 元，维持目标价 69.14 元，对应 2016 年 PE 37X，维持增持评级。

三季度收入增速环比提升，主要品种保持良好增长。公司 Q3 收入增速 18.7%，较 Q2 增速提升 7.1pp，环比提升明显。预计前三季度：1）参芪扶正受益于销售改革和渠道下沉，增速约 14%；2）艾普拉唑与鼠神经分别增长 70%、60% 以上，保持快速增长；3）促性激素系列整体增速 10% 以上，较上半年有所回升，其中亮丙瑞林增速接近 50%，尿促卵泡素增速 10% 以上。预计随着宁夏原料药逐步减亏以及促性激素系列增速提升，全年业绩有望较前三季度进一步提升。

资产重组终止，非公开发行继续。公司公告终止对健康元旗下焦作健康元、深圳海滨制药、新乡海滨药业 3 家公司的资产重组，但非公开发行继续进行。若非公开发行能够顺利完成，将打开公司未来在精准医疗领域的布局空间。公司目前激励已经实施，管理层动力充足，预计公司未来将向好发展。

风险提示：非公开发行审批风险。

公司更新：中兴通讯（000063）《业绩持续高增长，微电子芯片将成新看点》2015-10-28

本次评级：增持
上次评级：增持
目标价：25.28 元
上次目标价：25.28 元
现价：17.61 元
总市值：72642 百万

宋嘉吉（分析师）
021-38674943
songjiagi@gtjas.com
S0880514020001
王胜（分析师）
021-38674874

上修业绩，维持目标价 25.28 元及“增持”评级。公司三季报披露，2015 前三季度实现净利润 26 亿元，相当于提前完成 2014 全年的净利润，超出市场预期。预计微电子芯片将成后续发展重点，智慧城市 2.0 的落地也将助力公司业绩增长。上修 2015-17 年 EPS 至 0.91（+7%）/1.10（+6%）/1.25（+7%）元，维持目标价 25.28 元及“增持”评级。

运营商市场景气及新业务发展，促公司业绩高速增长。公司 2015 年前三季度实现营收 685 亿元，同比增长 17%；实现归母净利润 26 亿元，同比大幅增长 42%。产品中手机终端收入同比下降 9%，原因是国内手机终端市场增速放缓、竞争饱和且运营商集采终端销量下降；但电信软件系统、专业服务、路由器网络终端等新业务的开展，促使软件系统和服务收入同比快速增长 46%，同时信息基建的高景气促运营商网络收入增长 22%，带动整体营收增长。



Wangsheng014132@gtjas.com

S0880514060012

周明 (分析师)

0755-23976212

zhouming@gtjas.com

S0880515060002

微电子芯片将成后续发展重点，智慧城市助力业绩增长。公司在微电子芯片领域布局值得关注：基带芯片是手机终端的核心器件，在整机利润占比中举足轻重；主要负责通信信号和协议的处理，事关国家信息安全。据中国证券网报道，目前美企高通占据 4G 基带芯片 80% 市场份额，是台湾联发科的七倍。工信部 7 月 28 日发布《工业转型升级重点项目指南》，将五模多频基带芯片作为专项资金支持的首位。作为国内通信技术的领先企业，公司从事基带芯片研发有望获得国家政策和资金的优先扶持，且将整合芯片-终端产业链，显著削减成本、增厚利润。此外，公司智慧城市银川模式得到李总理认可，将促进公司在其他地区快速复制银川模式，带动业绩增长。

催化剂：政策推动国产基带芯片替代，政府数据公开加速。

风险提示：手机终端市场增速进一步下滑，智慧城市落地慢于预期。

公司更新：美亚光电（002690）《收入增长符合预期，净利润增长将在 Q4 得到弥补》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：39.92 元

上次目标价：39.92 元

现价：34.10 元

总市值：23052 百万

结论：公司公告 2015 年前三季度分别实现收入、利润、扣非利润为 5.69、2.13、1.80 亿元，同比分别增长 18.20%、10.19%、2.35%，其中第三季度 25.7% 的收入增长复合预期、15.7% 的归属于母公司净利润增速略低于预期，主要受新产品彩色色选机推出期盈利能力尚未显现拖累，我们预计良好的收入增速仍将维持，净利润增长将在第四季度得到弥补，维持 2015-17 年 EPS 分别为 0.48、0.71、0.91 元不变，维持目标价 39.92 元不变，维持增持评级。

吕娟 (分析师)

021-38676139

lvjuan@gtjas.com

S0880511010047

收入增长符合预期：公司自 6 月推出筛选效果更好的彩色色选机后，刺激客户新增需求且正值色选机行业进入 3 年左右的更新换代周期，Q3 收入增速由 Q2 的 23.6% 提升至 25.7%，Q1-3 收入增速由 H1 的 12.9% 提升至 18.2%，判断良好增长趋势可以维持。

黄琨 (分析师)

021-38674935

huangkun010844@gtjas.com

S0880513080005

净利润增长将在 Q4 得到弥补：彩色色选机由于刚刚推出 Q3 暂未显现盈利优势，Q3 毛利率较 Q2 下降 1.9 个百分点至 53.6%，Q1-3 毛利率较 H1 下降 1.18 个百分点至 55.13%，预计 Q4 受益放量盈利优势将显现，判断 Q4 净利润将较 Q3 的 1 个亿环比增长，同比去年同期有望大幅增长。

王浩 (分析师)

0755-23976068

wanghao013539@gtjas.com

S0880513090004

牙科 CBCT 高成长持续，骨骼检测和耗材有望接力：口腔 CT 近年来连续翻番，预计未来三年仍能实现约 50% 增长，考虑耗材、其他 CT 产品储备，医疗器械有望未来成为新主业。

股价催化剂：业绩大幅超预期、外延并购。

风险提示：毛利率大幅下滑、口腔 CT 销售低于预期。



公司更新：益民集团（600824）《符合预期，关注并购基金项目孵化进展》2015-10-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：12.03 元
 上次目标价：12.03 元
 现价：9.09 元
 总市值：9581 百万

訾猛（分析师）
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002

林浩然（分析师）
 021-38674763
 linhaoran@gtjas.com
 S0880514070005

陈彦辛（研究助理）
 021-38676430
 Chenyanxin@gtjas.com
 S0880115050030

投资建议：并购基金进展顺利，上海本地股转型领先标的，维持目标价 12.03 元、增持评级。公司是上海国企改革核心受益品种，致力于通过产业并购基金孵化高景气度项目，从而为上市公司注入活水，实现“新兴产业+金融+商业”的多元业务格局。大股东披露将适时增持 2%，为股价提供一定安全边界。改革加速有望推动相关项目孵化进展，维持 2015-2017 年 EPS 预测 0.21/0.25/0.29 元不变。

经营符合预期，传统业务拐点难现。1-9 月实现营收/净利润 28.13 亿/1.73 亿元，同比增长 14.92%/10.05%，折合 EPS0.16 元。内衣行业日趋品牌化发展，古今内衣利用 3D 设计等加快新品开发，合作开发塑身等功能性产业，同时线上渠道保持 40% 以上增长。3Q 典当业务实现利息收入 3265 万元，同比增长 22%。

本地股主题活跃，改革进展推动转型加速。公司通过旗下多支并购基金推动战略转型，德益基金已参投多个移动端互联网消费服务企业，并储备了部分景气度较高投资项目；科益达基金与市科协合作，已完成项目尽职调查并进入投资期；鼎东基金所投节能环保企业北京乐普四方已在新三板挂牌。目前改革已步入深水区，上海作为改革重镇保持着较高的市场关注度，通过并购基金在金融/电子商务/新兴产业领域持续布局，上市公司主营业务存在质变可能。

催化剂：产业基金孵化出新项目；上海国企改革进展快速

风险提示：经济持续低迷，金价大幅下跌，国企改革进度低于预期。

公司更新：潮宏基（002345）《拓展珠宝产业链，打造多品牌时尚平台》2015-10-28

本次评级：增持
 上次评级：增持
 目标价：23.26 元
 上次目标价：23.26 元
 现价：19.58 元
 总市值：16547 百万

訾猛（分析师）
 021-38676442
 zimeng@gtjas.com
 S0880513120002

林浩然（分析师）
 021-38674763

投资建议：聚焦多品牌战略，并围绕上下游展开布局，品牌时尚行业发展及整合空间巨大，看好公司长期平台价值。维持目标价 23.26 元，维持“增持”评级。互联网时代中国渠道及营销效率持续改善，庞大的需求市场势必带来品牌企业繁荣，公司聚焦 K 金时尚珠宝，并通过收购 FION 布局名包市场。本次进军珠宝产业供应链服务及互联网金融，进一步提升产业链运营效率，未来有望继续围绕皮牌上下游开展布局，维持 2015-2017 EPS 预测 0.39/0.49/0.58 元不变。

切入供应链服务及互联网金融领域，产业运转效率有望获改善。公司拟出资 1.2 亿元分别入股 30%，珠宝产业链平台包含珠宝 B2B 管理及设计师开放平台，运用大数据管理物流及行业征信等；金融服务珠宝包括 P2P 金融及供应链金融，致力于降低上下游融资成本、改善产业链效率。珠宝行业本身就具备类金融属性，且交易额较为大宗，具备良好的开展供应链金融条件。



linhaoran@gtjas.com

S0880514070005

陈彦辛（研究助理）

021-38676430

Chenyanxin@gtjas.com

S0880115050030

并购式布局有望延续，多品牌战略愈发清晰。根据公告，拟投资 1-2 亿美元获得境外上市公司大股东地位，利润规模约 1000-2000 万美元，我们预计此次并购大概率仍聚焦产业上下游（品牌设计、营销等），继续完善品牌供应链体系。以珠宝、女包为核心业务，公司多品牌战略依托并购+自主研发，有望打造出时尚品牌集团。

催化剂：并购继续落地；产业链布局继续完善

风险提示：外延并购不达预期；金饰消费持续走低。

公司更新：东港股份（002117）《业绩符合预期，电子发票盈利模式日渐清晰》2015-10-28

本次评级：增持

上次评级：增持

目标价：58.00 元

上次目标价：58.00 元

现价：35.99 元

总市值：13093 百万

穆方舟（分析师）

0755-23976527

mufangzhou@gtjas.com

S0880512040003

吴晓飞（研究助理）

0755-23976003

wuxiaofei@gtjas.com

s0880115100027

维持增持，目标价 58 元。公司 2015 年前三季度实现营收 8.92 亿元，同增 7.83%；归属于上市公司股东的净利润 1.47 亿元，同增 23.23%；折合 EPS 0.41 元，符合预期。公司主业稳步增长，随着电子发票行业红利逐步释放，其盈利模式将逐步落地。公司在电子档案管理、彩票业务方面逐步布局，多点开花。维持公司 2015/16 年 EPS 预测为 0.61/0.79 元，维持目标价 58.00 元。

行业迎来快速发展期，政策福利将逐步释放。继 2015 年 7 月国税局明确推广增值税电子发票试点后，2015 年 9 月底国务院在文件中明确提到将允许电子发票用做报销凭证，电子发票行业的催化剂接踵而至，我们预计 2015 年四季度或将有更多电子发票加速推广政策出台。随着电子发票报销落地以及增值税电子发票在全国范围推广，行业将步入黄金发展期。

随试点推进攻城略地，盈利模式日渐清晰。作为电子发票行业的龙头，随着试点的进一步推进公司将不断攻城略地、将第三方电子发票平台服务推向全国，盈利模式也将由基础的开票服务延伸到以税务数据为基础的衍生服务，公司灵活的机制将使其在客户开拓、盈利模式创新等方面具备明显的竞争优势，分享行业红利。

多业务线稳步推进，创新点不断涌出。公司智能卡业务增长迅速，成为重要增长动力。创新业务除电子发票外，彩票业务、电子档案储存稳步推进。公司布局互联网彩票彩种研发、手机售彩和自助终端售彩业务，自助销售一体机率先实现运营；研发电子档案存储系统，试点、推广效果良好。

风险提示：电子发票推广不达预期，票据印刷主业出现波动。

公司更新：兖州煤业（600188）《需求疲软致业绩下滑，国企改革预期提升估值》2015-10-28

本次评级：谨慎增持

上次评级：增持

需求疲软拖累公司业绩，国企改革有望提升估值。公司 2015 年 Q3 收入 133.1 亿，同降 14.1%，净利润 7.5 亿，同降 32.8%。前三季度收入 384.5 亿，同降 21.6%，净



目标价: 11.00 元
 上次目标价: 17.98 元
 现价: 9.65 元
 总市值: 47463 百万

史江辉 (分析师)

0755-23976523
 shijianghui@gtjas.com
 S0880514030005

王永彬 (研究助理)

0755-23976032
 wangyongbin@gtjas.com
 S0880115010070

利润 13.8 亿, 同降 28.9%。业绩低于预期。业绩下滑主要受煤炭行业供给扩张而需求不足, 煤价下降所致, 下调公司 2015/16 年 EPS 0.28、0.21 元 (原 0.50、0.53 元)。另考虑近期市场国企改革动作频繁, 公司年末有望加快国企改革步伐, 参考同行估值, 给予公司 15 年 1.4 倍 PB, 目标价下调至 11 元 (原 18 元), 下调至谨慎增持评级。

严格控制生产成本, 应对煤炭销量与售价下降。公司 Q3、Q1-3 原煤产量为 1672 万吨、5165 万吨, 同比下降 7.0%、5.5%, 商品煤产量 1529 万吨、4729 万吨, 同比下降 8.3%、6.1%。前三季度公司整体综合销售均价 375 元/吨, 同比下降 23.0%。在行业严峻背景下, 公司通过优化人力资源配置, 减少人工费用, 较大幅度降低生产成本。前三季度公司吨煤销售成本为 129 元, 同比下降 30.8%。

国企改革有望推升公司估值。山东省国企改革进度处于全国前列, 公司是山东兖矿集团旗下唯一国内上市平台, 兖矿集团资产证券化率不到 15%, 后续资产注入以及混合所有制改革值得期待。习近平主席下月即将出访新加坡, 淡马锡模式有望获市场关注。兖矿集团是山东省第二批国有资本投资运营公司改建试点企业, 管理模式学习淡马锡以管资本为主的国资监管运营模式。在国改预期推动下, 公司估值有望获得提升。

风险提示: 煤价继续下滑、改革进度低于预期

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：2015.10.25）

反弹提速，强化成长

双降超市场预期，宽松预期全面、快速打开。之前放松与否看 CPI，而现在看 GDP 的平减指数（加入了工业品价格 PPI 因素）。央行在《答记者问》中首次提出“央行对基准利率的调整一般主要观察 CPI 的变化，但也要适当参考 GDP 平减指数。”考虑到 PPI 要远弱于 CPI，这种目标转变意味着接下来仍然有进一步放松的空间。与 8 月 25 日相比，10 月 23 日的双降更多强调“国内外形势依然复杂”、“下行压力”，删去“调结构、促改革”的目标。考虑到这些变化，我们认为年内可能仍然有一次降息的空间。

短期市场反弹将进一步提速，反弹区间打开到 3600 点。双降超市场预期，也打开了市场放松的预期。存量资金风险偏好会进一步放大。我们认为市场可能会加速反弹，短期内市场震荡上限将扩张到 3600 到 3700 点附近。反弹加速过程中，市场仍由存量资金的风险偏好主导。市场风格与 2013 年的存量博弈模式有相似之处。我们认为接下来的市场仍是由存量资金所主导，体现为对于成长、转型和改革因素的关注。今年几次双降之后，市场表现并不一致。年中双降后，市场下跌。8 月 25 日双降，市场开始稳定。市场的不同表现和市场预期是否饱满，微观结构是否改善有关。目前看，微观结构问题已经解决，双降也将对市场风险偏好形成明显影响。

市场稳增长的预期会逐步升温。考虑到货币政策放松空间进一步打开，财政政策等稳增长政策可能逐步加码。年底之前市场对于稳增长的政策预期可能会进一步打开，和增长预期相关的板块弹性会稳步上升。短期内双降带来了人民币币值的压力，但是我们认为年内人民币币值是稳增长的重要一环。我们认为人民币币值的企稳可能会成资金入市的重要催化剂。

行业配置与主题推荐。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）、智能制造（机械、军工）与新能源汽车。二、现代消费服务相关：传媒、社会服务及大健康（医疗、生物医药等）；三、前期悲观预期已经反映充分，受益于交易量及两融回升、机构持仓较低、弹性较大的券商；四、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。主题推荐优化对外开放布局的自贸



区主题、新能源汽车锂电池产业链及国企改革主题。一、改革开放自贸区主题，北部湾自贸区受益标的：北部湾港/五洲交通；重庆自贸区受益标的：重庆港九。二、新能源汽车动力电池及其材料设备，相关受益标的：国轩高科/先导股份/天齐锂业/方正电机/特锐德/奥特迅。三、国企改革主题，沿第一批试点和市场化程度较高地区这两条主线进行投资，相关受益标的国投新集/中国巨石/岭南控股/广日股份/广州浪奇/老凤祥。

表 3. 近期上市公司盈利预测及投资评级变动表（2015.09.28-2015.10.28）

（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
300352	北信源	符健, 缪欣君	47.32	0.40	0.53	谨慎增持	32.58	0.40	0.53	谨慎增持	50.00
603869	北部湾旅	许娟娟, 陈均峰, 王毅成	25.76	0.35	0.43	增持	30.10	0.43	0.53	增持	30.10
300284	苏交科	李品科, 黄俊伟	22.60	0.60	0.76	增持	23.96	0.60	0.76	增持	26.40
300196	长海股份	鲍雁辛, 邓云程	27.63	1.07	1.46	增持	34.50	1.10	1.49	增持	34.39
600066	宇通客车	王炎学, 孙柏蔚, 张姝丽	22.19	1.43	1.65	增持	24.89	1.68	2.00	增持	29.00
002466	天齐锂业	刘华峰, 徐明德, 廖淦	72.37	0.81	1.10	增持	72.61	0.36	1.05	增持	94.50
300170	汉得信息	符健, 阙伊婷	20.30	0.26	0.32	谨慎增持	17.80	0.26	0.32	谨慎增持	22.00
300064	豫金刚石	刘华峰, 徐明德, 廖淦	11.05	0.23	0.37	增持	12.60	0.18	0.36	增持	16.20
002690	美亚光电	吕娟, 黄琨, 王浩	34.10	0.48	0.63	增持	40.00	0.48	0.71	增持	39.92
600886	国投电力	王威, 车玺, 王锐	9.21	0.89	1.01	增持	9.00	0.93	1.03	增持	14.26
000997	新大陆	符健, 阙伊婷	25.63	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	46.70	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	11.80	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	61.25	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	28.20	0.47	0.60	增持	25.90	0.47	0.60	增持	33.80

钜											
002157	正邦科技	王乾,钱浩	17.30	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	12.80	0.35	0.47	增持	16.45	0.39	0.52	增持	16.45
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

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
002398	建研集团	鲍雁辛,邓云程	15.41	0.72	0.81	增持	18.46	0.62	0.67	增持	18.41
002437	誉衡药业	丁丹,杨松	29.81	0.99	1.23	增持	50.00	0.99	1.23	增持	35.00
300273	和佳股份	胡博新,丁丹	24.70	0.39	0.55	增持	33.00	0.30	0.41	增持	28.00
002317	众生药业	胡博新,丁丹,赵旭照	13.30	0.45	0.58	增持	17.50	0.41	0.51	增持	17.44
002429	兆驰股份	曾婵,范杨	12.46	0.43	0.53	增持	18.80	0.38	0.48	增持	18.80
300243	瑞丰高材	任浪,孙金钜	16.14	0.27	0.32	增持	40.00	0.22	0.26	增持	40.00
601088	中国神华	史江辉,王永彬	15.41	1.55	1.66	谨慎增持	22.00	1.17	1.23	谨慎增持	17.50
000028	国药一致	丁丹,赵旭照	66.15	2.25	2.88	增持	93.77	2.08	2.52	增持	93.77
002344	海宁皮城	訾猛,陈彦辛,林浩然	14.83	1.00	1.24	增持	34.83	0.86	1.21	增持	30.00
300198	纳川股份	鲍雁辛,邓云程	12.95	0.23	0.32	增持	22.00	0.06	0.17	增持	14.45
300183	东软载波	王聪,张阳,王永辉	24.35	0.85	1.11	增持	51.00	0.65	0.78	增持	31.20
300088	长信科技	王聪,张阳,王永辉	10.58	0.37	0.53	增持	14.80	0.20	0.27	增持	14.74
002727	一心堂	丁丹,杨松	51.63	1.44	1.77	增持	64.41	1.31	1.59	增持	64.41
002372	伟星新材	鲍雁辛,黄涛	17.20	0.92	1.16	增持	23.08	0.78	0.96	增持	22.59
002233	塔牌集团	鲍雁辛,黄涛	10.28	0.67	0.79	增持	13.60	0.32	0.47	增持	11.72
000100	TCL 集团	范杨,曾婵	4.09	0.33	0.44	增持	8.50	0.26	0.33	增持	5.20

2015 年 10 月 28 日

晨会纪要



600801	华新水泥	鲍雁辛, 黄涛	7.99	0.91	1.02	增持	12.55	0.18	0.30	增持	10.55
600511	国药股份	丁丹,杨 松	34.59	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	10.59	0.22	0.45	增持	15.75	0.17	0.32	增持	15.71

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	17168.61	-0.28	1.44	-3.67
标普 500	2018.94	-0.58	1.24	-1.94
纳斯达克	4840.12	-0.84	1.20	2.20
日经 225	18435.87	-0.64	1.87	5.65
香港恒生	22839.08	-0.65	1.78	-3.24
香港国企	10584.76	-0.61	2.42	-11.68
英国 FTSE100	6348.42	0.05	1.26	-3.32
法国 CAC40	4695.10	0.46	1.87	9.88
德国 DAX30	10238.10	0.89	3.25	4.41

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	47025.87	-0.11	0.68	-5.96
印度孟买	27287.66	-0.07	1.90	-0.77
俄罗斯 RTS	856.88	-2.13	-0.74	8.37
台湾加权	8608.46	-0.01	0.08	-7.51
韩国 KOSPI100	2023.00	-0.98	-0.51	5.61

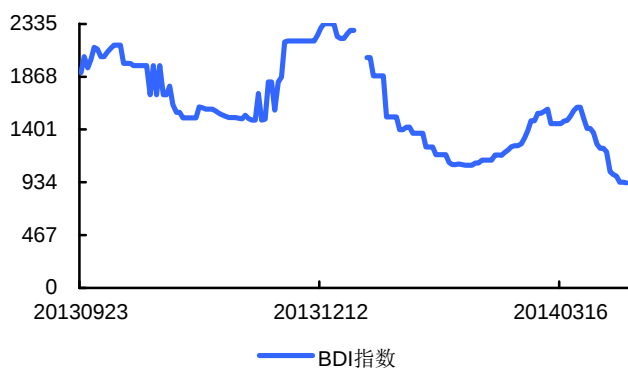
国内市场指数	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
上证综合	3368.75	1.45	0.92	4.14
深证成指	11167.38	2.30	-0.55	1.39
沪深 300	3520.91	1.37	0.98	-0.36
中小板	11257.70	2.17	-0.64	46.24
创业板	2427.55	3.53	0.96	64.94
上证国债	152.54	0.01	0.18	4.71
上证基金	5743.64	0.81	0.50	3.48

期货市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
纽约 NYMEX	45.43	0.51	-3.07	-23.58
布伦特 ICE	48.16	-1.63	-2.59	-16.00
纽约黄金现货	1165.70	-0.12	-1.84	-1.80
LME3 月期铜	5175.00	-0.50	-2.34	-17.86
LME3 月期铝	1515.00	-1.94	-4.90	-18.22
LME3 月期铅	1739.00	-2.36	-3.01	-6.40
LME3 月期锌	1730.00	-2.15	-4.79	-20.57
LME3 月期镍	10280.00	-1.15	-1.91	-32.15
LME3 月期锡	15925.00	0.00	-1.09	-17.91
CBOT 大豆	909.50	0.47	0.47	-10.77
CBOT 豆粕	311.70	0.39	-0.73	-14.51
CBOT 豆油	29.37	0.65	2.76	-8.13
CBOT 玉米	382.25	0.39	1.80	-3.72
CBOT 小麦	498.00	0.66	-0.90	-15.56
郑棉	12345.00	0.73	-0.16	-6.37
郑糖	5235.00	1.22	-1.13	12.87

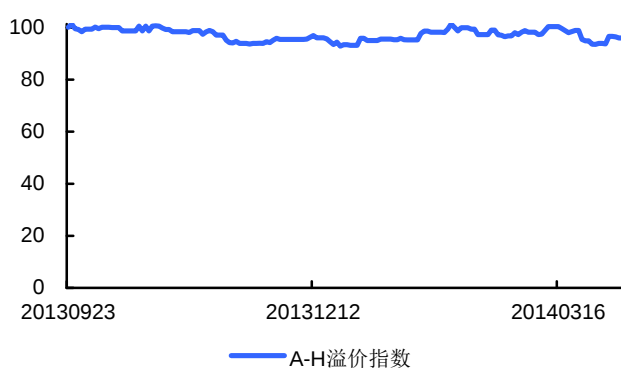
货币市场	收盘	1 日 涨跌 (%)	5 日 涨跌 (%)	本年 涨跌 (%)
美元指数	95.02	-0.01	0.69	5.27
美元/人民币	6.35	0.01	-0.03	-2.25
人民币 NDF (一年)	6.52	0.00	-0.18	-2.69
欧元/美元	1.13	-0.08	-0.49	-6.35
美元/日元	119.74	0.16	-0.70	0.03
银行间 R007	2.39	0.00	-0.42	-50.31
美国 10 年期 国债利率	2.03	0.44	0.70	-6.43

数据来源: Bloomberg

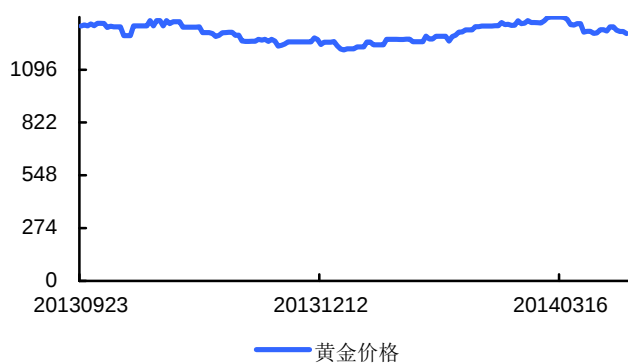
BDI 指数



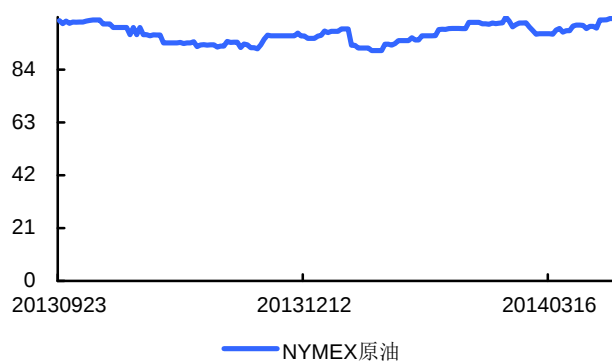
A-H 溢价指数



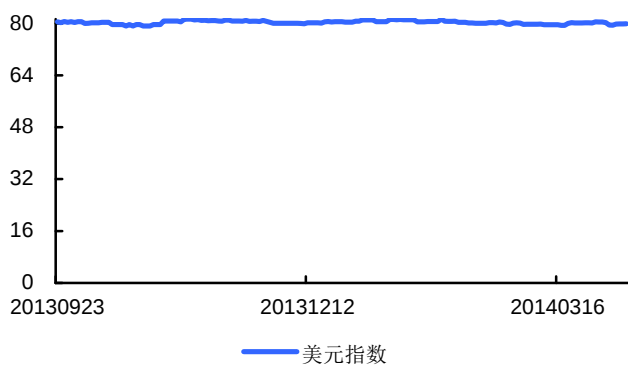
黄金价格



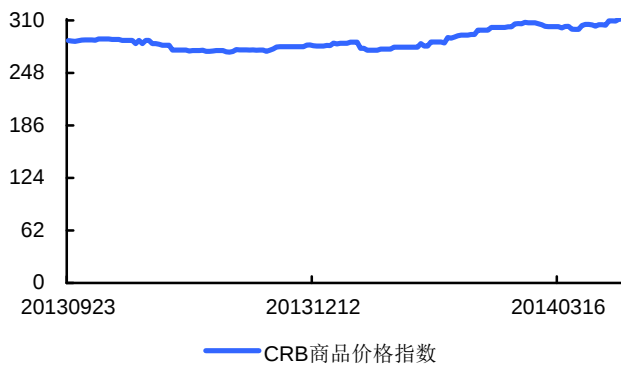
NYMEX 原油



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	-8.9	15.2
10-10	9 月进口增速%		-5.0	-20.4	-13.8	-8.4	6.9
	9 月贸易顺差 (亿美元)		500.0	603.4	602.4	422.0	312.1
	9 月 M1 增速%		7.1	11.4	9.3	6.6	4.8
10-15	9 月 M2 增速%		12.8	13.1	13.3	13.3	12.9
	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	6.9	6.9	6.9	7.2
	9 月工业增加值增速%		6.1	5.7	6.1	6.0	8.0
10-18	1-9 月固定资产投资增速%		11.0	10.3	10.9	11.2	16.1
	9 月社会消费品零售总额增速%		10.4	10.9	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
	10/26	伊朗 9 月物业价格(同比) (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月物业价格(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	伊朗 9 月零售销售量月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	尼日尔 10 月生产者信心指数	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	芬兰 9 月零售销售量同比 (%)	--	--	0.00	--
欧元区	10/26	芬兰 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	圣保罗 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 当前评估	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 企业景气指数	--	--	0.00	--
	10/26	德国 10 月 IFO 预期	--	--	0.00	--
	10/26	萨尔瓦多 10 月斯洛文尼亚信心指数	--	--	0.00	--
	10/27	圣保罗 9 月西班牙年迄今预算余额 (b)	--	--	0.00	--



10/27	法国 9 月求职者净变动	--	--	0.00	--
10/27	法国 9 月总求职人数 (k)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	德国 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	-0.60
10/27	芬兰 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/27	芬兰 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月房屋抵押贷款批准同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	圣保罗 8 月总抵押借贷同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	#N/A9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/27	欧元区 9 月 M3 货币供应同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	德国 11 月 GfK 消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月房价指数 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	芬兰 9 月住宅价格指数 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	法国 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	索马里 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/28	#N/A10 月消费者信心指标	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月 Economic Sentiment	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月企业信心	--	--	0.00	--
10/28	意大利 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	比利时 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴登符腾堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月萨克森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	圣保罗 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月产业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	索马里 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月申领失业救济金比率经季调 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月失业人员变动 (单位: 千) (k)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月巴伐利亚州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月勃兰登堡州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月黑森州 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨摩亚 10 月奥地利银行制造业采购经理指数	--	--	0.00	--



10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月北莱茵-威斯特法伦 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月经济景气指标	--	--	0.00	--
10/29	葡萄牙 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	萨尔瓦多 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月服务业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月工业信心指数	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月经济信心	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月企业景气指标	--	--	0.00	--
10/29	欧元区 10 月消费者信心指数	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/29	德国 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	西班牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	芬兰 8 月贸易余额 (m)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	法国 9 月消费支出月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	0.30
10/30	萨摩亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨摩亚 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 不变价同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	#N/A3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	圣保罗 8 月经常项目余额 (b)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	萨尔瓦多 10 月 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	比利时 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月 CPI 预计同比	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 10 月核心 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	欧元区 9 月失业率 (%)	--	--	0.00	--
10/30	希腊 8 月零售销售额同比 (%)	-9.00	--	9.00	--
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草同比 (%)	--	--	0.00	0.20
10/30	意大利 10 月 CPI NIC 含烟草月环比 (%)	--	--	0.00	-0.40
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
10/30	意大利 10 月欧盟调和 CPI 月环比 (%)	--	--	0.00	--



	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 3 季度 GDP 未经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售贸易 WDA(同比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	拉脱维亚 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月工业产值(月环比) (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售销售额同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	葡萄牙 9 月零售总额月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月 PPI 同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	意大利 9 月生产者价格指数月环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调季环比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	比利时 3 季度 GDP 经季调同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/27	9 月 PPI 服务业同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	9 月零售额同比 (%)	0.60	--	-0.60	--
	10/28	9 月零售总额月环比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/28	9 月主要零售商销售额 (%)	--	--	0.00	--
	10/28	10 月小型企业信心	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日日本买进国外债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本股票 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	10 月 23 日外资买进日本债券 (b)	--	--	0.00	--
	10/29	9 月工业产值 同比 (%)	-2.90	--	2.90	--
	10/29	9 月工业产值(月环比) (%)	-0.80	--	0.80	--
	10/30	10 月 30 日日本央行年度货币基础提高 (t)	--	--	0.00	--
日本	10/30	10 月东京核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.50	--	-0.50	--
	10/30	10 月东京消费价指(除生鲜食品)同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	10 月东京消费价指同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月工作与申请人数比率	1.24	--	-1.24	--
	10/30	9 月国民消费物价指数同比 (%)	0.00	--	0.00	--
	10/30	9 月全国 CPI (除生鲜食品) 同比 (%)	-0.20	--	0.20	--
	10/30	9 月全国核心 CPI 不包括食品和能源 同比 (%)	0.90	--	-0.90	--
	10/30	9 月失业率 (%)	3.40	--	-3.40	--
	10/30	9 月总体家庭支出同比 (%)	1.50	--	-1.50	--
	10/30	9 月汽车生产同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月建筑订单同比 (%)	--	--	0.00	--
	10/30	9 月年度化新住宅开工数 (m)	0.925m	--	-0.93	--
	10/30	9 月新宅开工同比 (%)	5.20	--	-5.20	--

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	