

2016年10月25日

# 晨会纪要(2016年10月25日)

## 晨会纪要

### 今日要点：

- 【宏观策略】华金策略周报—业绩预报和经济数据较佳，地产和汇率风险制约走势
- 【行业评论】通信：上海电信投资超10亿打造“千兆第一城”，PON产业链将迎来技术升级红利
- 【行业评论】医药：医学检验实验室获“独立”资格
- 【行业评论】环保及公用事业：《PPP项目财政管理暂行办法》落地，推动PPP项目规范化运行
- 【公司评论】【天齐锂业】归母净利润增长18倍，扩产氢氧化锂稳固龙头地位
- 【公司评论】【榕基软件】经营业绩稳步向好，布局物联网和质检信息化助力公司业绩增长
- 【公司评论】【万东医疗】毛利率促业绩高增长，万里云想象空间大
- 【公司评论】【东方园林】PPP项目持续发力，环保业务拓展顺利

### 财经要闻：

- 1.十八届六中全会研究全面从严治党重大问题
- 2.中办、国办印发《信访工作责任制实施办法》
- 3.国资委肖亚庆：以钢铁、煤炭行业为重点，大力化解过剩产能
- 4.发改委：将召集重点煤炭企业开座谈会
- 5.发改委正在建立企业债券市场信用档案系统
- 6.工信部发布工业转型升级中国制造2025重点项目指南
- 7.央行公开市场周一净投放800亿元
- 8.银监会主席助理杨家才：当前中国银行业整体运行平稳
- 9.科技部：十三五卫生与健康科技创新规划征求意见
- 10.最高法：保障民间投资健康发展，打击非法集资犯罪
- 11.中铁总：前三季度全国铁路固定资产投资同比增长10.3%
- 12.北京发布《北京市“十三五”时期社会基本公共服务发展规划》
- 13.上海市经信委：1-9月上海市工业固定资产投资同比增长0.4%
- 14.中国煤炭运销协会：中国秦皇岛煤炭价格涨至每吨640-650元人民币
- 15.国内钛白粉企业月内第二次提价
- 16.股转公司私募做市规则，最终正式文件或在下月发出
- 17.新三板：10月24日合计挂牌9256家公司
- 18.沪指站上3100创逾两个月新高
- 19.香港恒生指数收涨0.98%报23604.08点
- 20.道琼斯工业平均指数收涨0.43%，报18223.03点

### 重点公告：

中电环保：关于签订固废处理六个PPP项目协议以及项目投资2.2亿元并设立相应子公司的公告

### 分析师

何筱微  
 SAC 执业证书编号：S0910510120001  
 hexiaowei@huajinsec.cn  
 021-20655618

### 分析师

盖斌赫  
 SAC 执业证书编号：S091051680002  
 gaibinhe@huajinsec.cn  
 021-20655584

### 国内市场表现

指数	收盘	涨跌幅
沪深300	3367.58	1.20%
上证综指	3128.25	1.21%
深证综指	2070.21	0.86%
恒生指数	23604.08	0.92%
中小板指数	7004.89	0.81%
创业板指数	2200.80	0.91%
新三板做市指数	1084.57	0.05%

### 行业表现前五名

行业	1周	3个月	1年
煤炭(中信)	5.8%	14.1%	6.8%
建筑(中信)	4.4%	18.8%	-6.0%
钢铁(中信)	1.7%	9.9%	-12.6%
银行(中信)	1.6%	5.6%	8.2%
非银行金融(中信)	1.6%	4.9%	1.6%

### 行业表现后五名

行业	1周	3个月	1年
医药(中信)	-0.4%	3.6%	-2.0%
综合(中信)	-0.3%	-1.8%	7.0%
轻工制造(中信)	0.1%	4.7%	1.0%
房地产(中信)	0.1%	12.2%	2.9%
电力设备(中信)	0.1%	0.8%	-7.9%

金卡股份:关于转让石嘴山市星泽燃气有限公司 45%股权的公告  
爱仕达:关于增资方式收购平湖美嘉保温容器工业有限公司 20%股权的公告  
海南橡胶:收购 R1InternationalPteLtd 股权项目资产评估说明  
迈克生物:关于对外投资设立迈克生物(新疆)有限公司的公告  
浙江医药:关于全资子公司浙江来益医药有限公司收购杭州九品大药房有限公司部分股权的公告

### 【行业公司评论】

**华金策略周报—业绩预报和经济数据较佳，地产和汇率风险制约走势**

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

## 投资要点

### 一、大事回顾及点评

1、9月经济数据短期企稳，长期下行压力不减：中国9月规模以上工业增加值同比增长6.1%；9月固定资产投资同比增长9%，较8月提高0.8个百分点；9月社会消费品零售总额同比增长10.7%；三季度GDP增长6.7%，与上半年持平。总之9月经济数据短期企稳，长期下滑风险存在，经济L型走势持续。

2、9月新增信贷、社融高于预期，M1/M2剪刀差持续收窄：9月新增信贷持续回升且高于预期；9月新增社融继续改善，实体信贷的回升是社融回升的主因；M2增速仅小幅提升，远逊预期，M1增速回落，但仍处于高位，M2/M1“剪刀差”缩窄，投资意愿仍然偏弱，进一步刺激企业主动投资资金是重点。

3、欧洲央行按兵不动，QE规模调整搁置：欧洲央行继续按兵不动，维持基准利率不变，且搁置调整QE规模，德拉吉的闪烁其词预示着市场仍需等待12月会议决议，目前市场普遍预计，12月决策会议上，欧洲央行将就2017年3月后的潜在进一步政策行动提供一些指引，需进一步观望。

### 二、资金面

1、股票市场活跃情况：截至10月20日，沪深两市融资余额较10月14日增加110.67亿元；融券余额减少0.18亿元；融资融券总额增加约1.24%。

2016年9月30日至10月14日，银证转账变动净额净流入630亿元，证券交易结算资金余额净流入1965亿元，粗略估计A股个人投资者资金净流出1335亿元；新增投资者数量39.22万人；证券市场交易结算资金较前一周增加16.08%。

2、市场利率：上周SHIBOR总体有回升，截止10月21日，隔夜SHIBOR、周SHIBOR月和SHIBOR利率较10月17日分别上升了6.30、2.60和1.41个BP。国债收益率总体回落，6个月、5年期和10年期分别较10月14日下降了2.61、6.21、和5.01个BP，1年期国债收益率上升了0.8个BP。

### 三、市场运行情况、情绪及市场建议

从公布的9月经济、金融数据来看，经济存在短期企稳迹象，但随着政府从房地产公司贷款源头以及销售定价方面进行严格的政策调控，预计未来房地产投资和销售均会受到抑制，同时基建增速也将受制于前期高基数和我国财政的状况，因此我国经济长期下滑风险仍存。

全球货币政策边际收紧，影响我国货币政策和汇率走势，人民币汇率也在正式加入SDR后开始“放松警惕”持续下跌，而股市受汇率影响难以有明显的行情。另外，货币政策短期依旧显得偏紧，资金面也较为紧张，且预计这种状况大概率持续。因此，A股市场仍会是以震荡为主，由于改革持续加码，经济托底势必一拖到底，市场依然存在与经济托底和改革相关的结构性行情。

截止10月20日，三季度业绩预告，中小板业绩同比预计上升39%、创业板46%、深证成指61%、A股非金融石油石化54%，其中，创业板和中小板披露较全，深证成指和A股非金融石油石化约披露一半。中小板和深证成指业绩突出，创业板较去年同期增速上升弱于中小板，周期板块增速最高，同比增速达108%，在完成披露个股较多的概念板块当中，物联网、充电桩、锂电池等，同前期相比均有较高增速，建议关注。（此处业绩为可比口径预告净利润上下限平均值，非实际净利润，且披露不全，仅供短期参考。）

### 四、风险提示

- 1、警惕房市泡沫继续扩大。
- 2、美联储年末加息窗口临近带来的不确定性。
- 3、防范短期流动性风险和汇率风险。

通信：上海电信投资超10亿打造“千兆第一城”，PON产业链将迎来技术升级红利

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】根据中国通信网新闻报道，2016年10月22日，中国电信上海公司（下称“上海电信”）今日宣布启动千兆宽带规模化发展计划，继2015年开展千兆宽带示范小区试点后，正式在全市范围内推广千兆宽带接入服务。

PON产业链将迎来技术升级红利：从上海电信公布的技术细节来看，此次网络的技术升级主要集中在OLT和ONU，我们认为PON网络设备以及光模块将迎来技术升级的红利。考虑到上海电信是全国领先的光纤宽带运营商，具有示范效应。因此，在上海电信的带动下，10G-PON网络将会成为业内主流。

PON网络设备和光模块设备将迎来利好：1）PON网络设备，根据Ovum发布的报告数据显示，未来5年，10G-PON中的，OLT市场规模将从2015年的1485万美元增长到2020年的30505万美元；ONT/ONU市场规模将从2015年的1251万美元增长到2020年的48380万美元；2）光模块：根据Ovum发布的数据显示：在传输市场，2016年-2020年的市场规模年化增长率约为8%，到2020年，整体市场规模将从2015年的79.29亿美元增长到121.19亿美元；在接入

市场，2016年-2020年的市场规模年化增长率约为3%，在CPRI细分应用领域，增长迅猛，增量市场规模达到了2.62亿美元。

光网络设备-建议关注烽火通信：公司中标中国移动2016年GPON HGU集采，位列综合排名第一位，获得近三分之一的市场份额；连续第三年中标中国电信干线光缆工程，并中标电信2016年PON设备集采EPON、GPON和10GEPON三个标包；中国联通2015-2016年10G PON采集结果公布，公司在10G PON和XGPON1两个标包均综合排名第一，分别获得60%和55%的市场份额。风险提示：宏观经济发展不及预期；光通信行业、信息化市场总体发展不及预期；公司在信息化大市场业务拓展不及预期。

光模块-建议关注光讯科技和中际装备：1)光讯科技，根据Ovum发布的数据显示，自2014年起，公司已经超越Oclaro，成为全球第五大光模块厂商，2016年市场份额将达到6%，同比2015年提升1个百分点；风险提示：光通信模块市场发展不及预期；公司业务拓展不及预期；硅光芯片研发进展不及预期。2)中际装备，2016年9月30日，公司发布公告称：拟通过发行股份的方式，收购苏州旭创100%的股权，进军光通信模块市场。苏州旭创专注于10G/25G/40G/100G高速光通信模块及其测试系统的研发设计与制造销售，公司致力于将美国硅谷先进技术和创新型公司运作经验，与中国的人才和市场相结合，打造立足于中国的世界领先的高端光通讯模块设计与制造公司。风险提示：公司收购苏州旭创不能够顺利完成；收购若顺利完成，但是宏观经济发展不及预期也可能使得光通信模块需求增长不及预期，导致旭创科技收入增长不及预期。

风险提示：宏观经济发展不及预期，使得行业需求增长不及预期。

### 医药：医学检验实验室获“独立”资格

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

#### 投资要点

行业重点新闻：近日，卫计委发出《医学检验实验室基本标准和管理规范（试行）的通知》，明确医学检验实验室属于单独设置的医疗机构，为独立法人单位，独立承担相应法律责任，由省级卫生计生行政部门设置审批。结合更早8月份《关于印发医学影像诊断中心基本标准和管理规范（试行）的通知》，我们认为在医保控费分级诊疗的背景下，医学影像科室和检验科室独立外包是趋势。我们建议关注润达医疗（已经和国药合作外包）、科华生物（检测龙头）和美康生物（第三方医学检验服务商）。

重点公告点评：（1）迈克生物渠道建设加强，化学发光有望持续快速增长：公司发布2016年三季度报，2016年前三季度实现营业收入10.47亿元，同比上升40.03%，归母净利润2.46亿元，同比上升26.79%。其中2016年第三季度公司实现营业收入3.78亿元，同比上升62.05%，归母净利润8,082万元，同比上升42.16%。公司第三季度业绩实现快速增长，主要是由于公司深入拓展化学发光市场，同时新建了三家销售公司加强渠道建设，进而拉动营收大幅增长。费用方面，公司2016年销售费用1.76亿元，同比上升57.29%，管理费用8,741.50万元，同比上升23.86%，财务费用798.16万元，同比下降20.92%。公司1-9月销售费用大幅提升，主要是由于公司新增的三家销售公司的渠道建设增加了成本。（2）润达医疗牵手麦迪医疗，布局肿瘤诊断领域：公司拟出资1.05亿元取得麦迪医疗20%的股权，其中5,250万元用于受让麦迪医疗原股东持有部分麦迪医疗股权，5,250万元用于向麦迪医疗增资。麦迪医疗成立于2004年，经过十多年的产品研发及临床应用论证，已成为集肿瘤早期诊断有关的医疗诊断设备和试剂的研发、生产、销售与服务为一体的高科技企业。麦迪医疗目前拥有15万片切片信息的数据库，远程医疗专家库中有275名专家，业务涉及各省（除西藏），具有广阔的发展前景。公司通过投资麦迪医疗，有助于为公司在肿瘤早期筛查和远程医疗诊断领域快速布局。同时，麦迪医疗在福建地区有相当良好的市场资源，公司可以利用麦迪医疗在福建地区的市场积累，开拓福建地区的医学实验室整体综合服务业务，弥补该地区的市场空白，提升公司业务市场占有率。

重点公司点评：万东医疗产品线逐渐丰富，万里云想象空间大。

医疗板块一周行情回顾：从行业指数上看，本周上证综指、深证成指、沪深300、创业板、中小板分别涨跌0.89%、-0.10%、0.66%、-0.60%和0.25%。医药生物板块跌0.37%，其中子板块化学制药、中药、生物制品、医药商业、医疗器械及医疗服务板块分别涨跌-0.06%、-0.78%、-0.58%、0.37%、-0.53%和-0.15%。

风险提示：研发不达预期，竞争加剧。

### 环保及公用事业：《PPP项目财政管理暂行办法》落地，推动PPP项目规范化运行

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

#### 投资要点

##### 本周行业观点

9月24日财政部印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》，针对各领域PPP项目提出普遍适用的管理办法，旨在从项目识别论证、政府采购、预算收支与绩效管理、资产负债管理、信息披露与监督检查等各阶段和细节保证PPP项目全生命周期规范实施、高效运营。

首先，上述《办法》针对项目全周期提出操作细节，提高PPP项目运作规范化；其次，《办法》重申各社会资本方

参与 PPP 项目的公平性；最后，《办法》拟通过预算管理、资产负债管理以及监督管理保障项目运行质量，避免财政支付风险。从近期政策发布情况看，PPP 行情催化剂不断。PPP 相关标的中，我们重点推荐现金流充裕、拿单能力强的龙头标的：碧水源（300070.SZ）、东方园林（002310.SZ），另外建议积极关注具备“智慧环境”产业链的环境监测龙头聚光科技（300203.SZ）。

#### 重点关注公司动态

聚光科技（300203.SZ）：10月20日公司披露2016年第三季度报告，报告期内公司业绩高增，实现营业收入5.85亿元，归母净利润1.67亿元，同比分别增长73.46%、121.25%，带动公司前三季度盈利大幅增长62.44%。

业绩高增得益于主营业务顺利开展、成本费用控制有效：公司产品和服务在环境监测、工业过程分析、实验室分析、水利水务和水治理领域应用顺利推广，业务规模持续扩张，报告期内实现营业收入5.85亿元，同比增长73.46%。同时公司成本费用控制有效，前三季度销售成本率、期间费用率较2016年上半年分别下降3.4和5.0个百分点，促使公司归母净利润同比增速达121.25%。预期三、四季度公司业务的顺利开展将带动全年业绩大幅提升。

“智慧环境”产业链趋于完善，综合治理能力增强带来首个PPP项目落地：公司自2013年起先后收购控股深圳东深电子90%股权、北京鑫佰利70%股权，涉足水利自动化、以膜技术为核心的水环境治理业务，拟收购重庆三峡环保进一步布局生活污水、工业废水等污染治理领域，构建集“检测/监测+大数据+云计算+咨询+治理+运维”业务于一体的智慧环境产业链，综合治理能力显著提升。公司已与多地政府签署合作框架协议，建设内容涉及海绵城市综合管控平台、河流湖泊综合治理、水质监测等业务，项目多采用PPP模式，总投资额超17亿元。截至目前公司首个PPP项目黄山市黄山区浦溪河（城区段）综合治理工程已正式落地，投资金额约12.54亿元。预期PPP项目的顺利推进将带动公司业绩增长提速。

#### 环保板块一周行情回顾

从行业指数上看，上周（10.17-10.21）环保（中信）指数下跌1.13%，上证综指上涨0.89%，沪深300指数上涨0.66%，中小板指上涨0.41%。环保（中信）指数跑输沪深300指数1.79个百分点，跑输中小板指1.53个百分点。

风险提示：竞争加剧、政策不达预期

#### 【天齐锂业】：归母净利润增长18倍，扩产氢氧化锂稳固龙头地位

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

#### 投资要点

事件：10月23日，公司发布2016年前三季度业绩报告，2016年前三季度实现归母净利润12.03亿元，同比增长1864.13%，其中，第三季度实现归母净利润盈利4.56亿元，同比增长2150.06%。主要原因是锂化工产品销量和价格均有增长。公司预计全年归母净利润变动范围为15.65亿元-16.89亿元，增幅为531.40%-581.42%，符合预期。

上游锂原料价格依然高企，支撑公司业绩：作为国内锂资源上游双寡头之一，天齐锂业广泛受益于今年碳酸锂、氢氧化锂等价格的增长。新能源汽车行业的高速增长，动力电池的需求水涨船高，驱动着上游锂资源价格的增长，即使三季度新能源汽车增势趋缓，工业锂原料价格依然高企，其中电池级碳酸锂价格约12.5万元/吨，较2015年平均价格依然高出约1.4倍；氢氧化锂的价格约16万元/吨，约是2015年平均水平的4倍，预计四季度受产业周期影响，价格仍会在高位，支撑公司业绩增长。

竞购SQM股权，扩充氢氧化锂产能为下一波需求蓄势：公司牢牢把控着锂行业上游，拥有丰富的锂资源。控股子公司拥有位于西澳的格林布什锂辉石矿，据探明，其中锂矿储量合计为6150万吨，氧化锂平均品位2.8%。业绩的高增长也坚定了公司继续扩产能，以满足市场需求，公司在西澳大利亚州奎纳纳市建设年产2.4万吨电池级单水氢氧化锂项目，目前已正式动工，预计于2018年10月竣工。另外，公司已购买全球三大锂业巨头之一SQM2.1%的股份，并希望进一步竞购SQM更多的股权份额，SQM旗下拥有丰富的盐湖锂资源，若此番竞购成功，将进一步提升天齐锂业在上游资源端的控制地位。

投资建议：新能源汽车补贴政策及电动驱动新能源汽车的战略，在中短期内将助长锂资源的需求，但锂产品价格已进入下行通道，明后年锂价走势具有不确定性，我们预计公司2016-2018年EPS分别为1.59、1.76、1.99元，对应PE分别为25.2、22.8、20.2倍，下调公司评级至“增持-A”，6个月目标价下调至45元。

风险提示：新能源汽车推广不达预期、锂资源价格大幅下滑、收购SQM具有不确定性

#### 【榕基软件】：经营业绩稳步向好，布局物联网和质检信息化助力公司业绩增长

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsec.cn

【事件】2016年10月21日，公司发布2016年Q3业绩报告。2016年1月-9月，公司实现：营业收入约39603.87万元，同比增长约5.01%；归属于上市公司股东净利润约2036.63万元，同比下降14.31%，相比于2015年Q3和2014年Q3的-46.5%和-34.3%的增速，降幅已经大大收窄；归属于上市公司股东的扣非净利润约1131.54万元，同比增长31.96%，相比于2015年Q3和2014年Q3的-67.2%和-58.6%的增速，情况已经大为好转。

进军物联网运营平台市场，打造公司业务新增长点：2016年6月，华为与福州市政府、福建省经信委、智润公司，共同签署合作备忘录，四方将在NB-IoT（窄带物联网）产品研发、业务试点等方面进行合作，将福州打造成具有特色性、

示范性、引领性、标志性的国家级新兴产业前沿基地。公司控股子公司星榕基将依托物联网公共服务平台，打通产业上下游，搭建全生态链平台，力争通过三至五年物联网公共服务平台运营，使接入物联网公共服务平台的各类智能化设备、可穿戴设备数量达到 50 万台，打造国内物联网第一大生态平台。

政策持续加码，公司金质工程和三电工程业务静待花开：国家质量监督检验检疫总局的《质量监督检验检疫事业发展“十三五”规划》中提出：要推动质检业务与信息化深度融合，落实“互联网+质检”行动计划，实施“智慧口岸”“智慧质检”等工程，搭建质检云计算“大平台”，按中央要求稳步推进总局电子政务内网建设。公司项目和经验积累，将保障公司政策持续加码的背景下抢占市场先机，金质工程和三电工程业务静待花开。

投资建议：我们预计 2016 年-2017 年公司 EPS 分别为：0.04 元、0.09 元和 0.10 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 20 元。

风险提示：1、宏观经济增长不及预期，使得公司经营业绩不及预期；2、公司物联网平台业务推进不及预期；3、公司质检信息化业务推进不及预期。

### 【万东医疗】：毛利率促业绩高增长，万里云想象空间大

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

#### 投资要点

业绩大幅增长，高毛利率为一大主因：公司发布 2016 年第三季度报告，公司 2016 年前三季度实现营业收入 5.64 亿元，同比上升 8.01%，归母净利润 4491 万元，同比上升 77.37%。公司净利润的大幅提升主要由于两方面的原因：一是公司收入端通过加大营销力度，不断丰富产品线，保持了公司收入的稳定增长；二是公司毛利率与净利润均大幅提升，前三季度公司毛利率 40.43% (+5.38PCT)，净利率为 7.34% (+2.68PCT)。

产品线丰富，多产品在研：公司新东方 1000 系列 DR 产品线，涵盖从基本型到高级应用型全系列产品，同时拥有完整的 DR 产品自主技术，自主制造全部核心部件和系统产品，包括平板探测器、高频高压发生器、DR 图像软件、X 球管、机械系统等。2015 年公司销售 DR1,064 台，同比上升 31.68%，全年销售台数预估占比市场份额 14%，国内市场销售台数第一名。磁共振成像设备（MRI）是公司另一大支柱产品，经过多年的发展，公司已实现 MRI 系统核心关键部件的自主研发，包括永磁磁体、放大器、谱仪、各类体线圈、MRI 图像软件等，公司与北京大学合作成立“华润万东-北京大学 MRI 联合实验室”高科技研发平台，研制出了具有自主知识产权的 0.3T、0.36T、0.4T、0.5T 永磁医用 MRI 设备和 1.5T 超导医用 MRI 设备。同时，公司继续增加研发投入，多个产品在研，目前，公司新研制的 16 排螺旋 CT 已完成注册受理，上市前各项准备工作正在积极部署和落实。移动 DR、移动平板 C 形臂等新产品完成样机制作，准备申请 CFDA 注册。公司积极致力于光纤 MRI 的研发，力争使公司成为除 GE、SIEMENS 和 PHILIPS 等跨国企业之外，第四家拥有光纤 MRI 技术的公司。

顺应政策春风，构建万里云医学影像大数据云平台：今年 8 月，卫计委发布《关于印发医学影像诊断中心基本标准和管理规范（试行）的通知》，明确医学影像诊断中心属于单独设置的医疗机构，为独立法人单位，独立承担相应法律责任，由设区的市级及以上卫生计生行政部门设置审批，利好医疗影像平台发展。公司旗下公司万里云建立第三方医学影像中心的互联网运作模式，构建万里云医学影像大数据平台，在基层医院、患者和专家之间形成高效、专业的连接，致力于为基层医院和患者提供创新性影像服务。目前万里云已与多家医院达成协议，每日读片量 1000 片左右。上半年，阿里健康入股万里云，将阿里健康在互联网医疗领域的优势与公司在医学影像行业 60 年的积累有机结合，开拓第三方影像中心业务，开展 2B、2C 远程医学影像诊断及相关服务，打造“产品+互联网+医疗服务”的盈利模式。

投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.21、0.31 和 0.38 元。给予增持-A 建议，6 个月目标价 20.8 元，相当于 2016 年 99 倍的动态市盈率。

风险提示：合作不达预期，研发不达预期，竞争加剧。

### 【东方园林】：PPP 项目持续发力，环保业务拓展顺利

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsec.cn

#### 投资要点

事件：10 月 21 日公司披露 2016 年第三季度报告，报告期内公司实现营业收入 20.94 亿元，归母净利润 2.20 亿元，分别同比增长 75.92%、109.01%。前三季度公司实现营业收入 50.12 亿元，归母净利润 5.17 亿元，分别同比增长 46.39%、97.02%。

PPP 项目发力，三季度业绩持续高增：公司持续推进 PPP 模式成果显著：截至目前，公司 2016 年 PPP 项目中标金额达 382.11 亿元，业绩增长动力足。公司早在 2013 年就为 PPP 业务发展奠定人才和资源基础，自 2015 年以来公司海绵城市 PPP 项目拿单速度加快。根据 3 月 8 日住建部发布的《海绵城市专项规划编制暂行规定》，各省、自治区、直辖市须于 2016 年 10 月底前完成设市城市海绵城市专项计划草案，各地海绵城市建设实施方案正在加速出台，同时现已选出的两批海绵城市试点城市建设项目陆续落地，海绵城市建设投资将带动园林、生态修复产业快速增长。2016 年上半

年公司在土壤修复方面取得的技术进步有助于进一步加强其在生态修复行业的核心竞争力，海绵城市 PPP 项目拿单速度有望进一步加快，已中标项目亦将逐步释放利润，业绩增长可期。

产业基金蓄力，并购为公司注入新动力：2015 年公司取得申能环保 60%、吴中固废 80% 股权，大力发展工业固废、危废处置业务，2016 年上半年实现固废处置收入 4.13 亿元，占营业总收入的 14%。在我国一般工业固废、危险废物处置能力缺口较大的背景下，通过外延式并购切入该领域具有前瞻性战略意义。2016 年 9 月公司完成对中山环保 100% 股权、上海立源 100% 股权的收购，公司在水污染治理方面实力增强。2016 年 7 月公司相继设立三只产业基金，总规模 25 亿，为公司后续优质标的的并购奠定基础。

投资建议：公司以水环境治理为主的生态修复业务和危废处理为主的环保业务两大战略方向逐渐明确，高度契合当前 PPP 模式深入应用的趋势以及危废行业之高景气度。我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.44、0.64 和 0.78 元。我们给予公司增持-B 评级，6 个月目标价为 18.0 元，相当于 2017 年 28.1 倍的动态市盈率。

风险提示：PPP 项目落地不及预期、竞争加剧

## 【财经要闻】

### 1. 十八届六中全会研究全面从严治党重大问题

中国共产党第十八届中央委员会第六次全体会议 10 月 24 日开幕，研究全面从严治党重大问题。会议将持续 4 天。

### 2. 中办、国办印发《信访工作责任制实施办法》

中办、国办近日印发《信访工作责任制实施办法》，明确党政机关领导班子主要负责人对本地区、本部门、本系统的信访工作负总责，其他成员根据工作分工，对职权范围内的信访工作负主要领导责任。

### 3. 国资委肖亚庆：以钢铁、煤炭行业为重点，大力化解过剩产能

国务院国资委主任肖亚庆表示，下一步央企要铁腕治理，以钢铁、煤炭行业为重点，大力化解过剩产能，积极稳妥处置僵尸企业，加快实现市场出清。国资委决定中央企业要用两年时间压减 10% 左右的过剩产能，用三年时间基本完成 345 户大中型僵尸企业的市场出清。

### 4. 发改委：将召集重点煤炭企业开座谈会

发改委将召集重点煤炭企业开座谈会。参会企业或包括神华、中煤、冀中能源、山西焦煤、等 22 家。这已经是两月以来国家发改委再次开会关注煤炭供应。

### 5. 发改委正在建立企业债券市场信用档案系统

发改委正在建立企业债券市场信用档案系统。主承销商信用评价结果将纳入发改委建立的企业债券中介机构信用档案，并根据评价结果对主承销商进行分类管理，实施守信激励、失信惩戒措施。

### 6. 工信部发布工业转型升级中国制造 2025 重点项目指南

工信部印发通知，决定组织实施 2016 年工业转型升级（中国制造 2025）重点项目，主要支持产业共性技术公共服务平台及设施、重点领域关键问题解决方案两个方面共 18 个重点任务。

### 7. 央行公开市场周一净投放 800 亿元

央行公开市场周一净投放 800 亿元，为连续第四日净投放。当天，Shibor 利率继续全线飘红，各期限品种涨幅收窄。此外，央行招标 500 亿元 3 个月国库现金定存，中标利率 2.95%。上次为 2.55%。

### 8. 银监会主席助理杨家才：当前中国银行业整体运行平稳

银监会主席助理杨家才：当前中国银行业整体运行平稳，有利于可持续发展的积极因素不断积累，综合实力持续增强。银行业金融机构平均资产利润率 1.11%，资本利润率 15.16%；不良贷款率 1.75%，总体风险可控。

**9.科技部：十三五卫生与健康科技创新规划征求意见**

从科技部获悉,《“十三五”卫生与健康科技创新专项规划(征求意见稿)》公开征求意见,旨在提高医疗服务和健康保障全民健康水平,提供建设“健康中国”和发展的科技支撑。

**10.最高法：保障民间投资健康发展，打击非法集资犯罪**

最高法：保障民间投资健康发展，打击非法集资犯罪。依法支持民营企业多渠道融资，正确认定新型担保合同的法律效力，依法保护民间金融创新。

**11.中铁总：前三季度全国铁路固定资产投资同比增长 10.3%**

中铁总：前三季度，全国铁路固定资产投资完成 5423 亿元，同比增长 10.3%；其中国家铁路固定资产投资完成 5171 亿元，同比增长 12%。业内人士表示，今年铁路建设步入高潮，目前来看，超额完成既定目标是大概率事件。

**12.北京发布《北京市“十三五”时期社会基本公共服务发展规划》**

北京近日发布《北京市“十三五”时期社会基本公共服务发展规划》，要求城内医疗资源向城外转移，同时推进退休人员医疗费异地结算，推进全社会共建共享和增强便民利民服务能力。

**13.上海市经信委：1 - 9 月上海市工业固定资产投资同比增长 0.4%**

上海市经信委：1 - 9 月上海市工业固定资产投资完成 630.4 亿元，同比增长 0.4%，增幅比去年同期回升 14 个百分点。此为上海工业投资连续 28 个月下降后首次实现增长，预计全年上海工业投资可以保持小幅增长。

**14.中国煤炭运销协会：中国秦皇岛煤炭价格涨至每吨 640-650 元人民币**

中国煤炭运销协会：中国秦皇岛煤炭价格涨至每吨 640-650 元人民币；秦皇岛煤炭库存升至 421 万吨。

**15.国内钛白粉企业月内第二次提价**

广西三家钛白粉生产企业集体提高锐钛型产品出厂价 500 元 / 吨，涨幅达到 5%，这是国内钛白粉企业月内第二次提价。佰利联等巨头 10 月中旬曾联合掀起今年钛白粉行业第十一次涨价，本月累计涨幅近 10%。

**16.股转公司私募做市规则，最终正式文件或在下月发出**

股转公司“透底”私募做市规则，最终正式文件或在下月发出。除现行 3 种做市库存股获取方式外，私募做市商或可通过挂牌前股权投资等方式取得库存股。

**17.新三板：10 月 24 日合计挂牌 9256 家公司**

10 月 24 日合计挂牌 9256 家公司，当日新增 29 家，成交金额 9.22 亿，其中做市转让 3.24 亿，协议转让 5.98 亿。

**18.沪指站上 3100 创逾两个月新高**

沪指站上 3100 创逾两个月新高，截至收盘涨 1.21%报 3128.25 点；深成指涨 0.87%报 10842.64 点；创业板指涨 0.91%报 2200.80 点。两市成交 5639 亿元，高于上日的 5055 亿元。沪股通净流入 8.6 亿元。

**19.香港恒生指数收涨 0.98%报 23604.08 点**

香港恒生指数收涨 0.98%报 23604.08 点，国企指数涨 1.72%报 9852.9 点，红筹指数涨 0.6%报 3911.62 点。

**20.道琼斯工业平均指数收涨 0.43%，报 18223.03 点**

美国三大股指悉数收涨。道琼斯工业平均指数收涨 0.43%，报 18223.03 点。标普 500 指数收涨 0.47%，报 2151.33 点。纳斯达克综合指数收涨 1%，报 5309.83 点。

**重点公告：**

**【采掘】**

永泰能源:关于 2015 年度第一期中期票据完成 2016 年付息的公告  
中矿资源:关于持股 5%以上股东减持计划的提示性公告  
平煤股份:关于向信达资产转让应收账款的公告  
平煤股份:关于向百瑞信托有限责任公司申请信托贷款的公告

**【传媒】**

中文传媒:2015 年度第二期中期票据完成 2016 年付息的公告  
暴风集团:关于限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第一个解锁期解锁股份上市流通提示性公告  
当代明诚:关于对外投资暨关联交易的公告  
华媒控股:关于公司副董事长辞职的公告  
焦点科技:关于控股子公司新一站保险代理股份有限公司在全国中小企业股份转让系统挂牌的公告  
腾信股份:关于董事辞职的公告

**【电气设备】**

华锐风电:对外投资公告  
风范股份:关于受让苏州市风范资产管理有限公司股权的公告  
风范股份:关于回购并注销部分已授出的股权激励股票的公告  
特锐德:关于召开投资者交流会的通知  
科陆电子:关于诉讼事项的公告  
鲁亿通:关于修改《公司章程》的公告  
通达股份:非公开发行股票预案  
通达股份:关于重大事项复牌的公告  
凯发电气:关于重大资产购买之标的资产过户完成的公告  
通达股份:关于公司及子公司使用自有闲置资金进行投资理财的公告

**【电子】**

欧普照明:公司章程  
利亚德:关于向全资子公司增资的公告  
聚飞光电:关于使用自有闲置资金购买理财产品的公告  
国星光电:关于增加票据池业务实施额度的公告  
歌尔股份:关于注销子公司的公告  
金安国纪:关于购置房产的公告  
华映科技:关于 2015 年度第一期短期融资券兑付完成的公告  
珈伟股份:关于下属公司获得光伏发电项目备案的公告  
茂硕电源:第一期员工持股计划(草案)  
国民技术:关于高级管理人员变更的公告  
麦达数字:关于财务负责人因职务调整辞职及聘任新财务负责人的公告  
京东方 A:关于投资建设重庆京东方智慧电子系统智能制造生产线项目的公告

**【房地产】**

华鑫股份:关于 2016 年前三季度主要经营数据的公告  
香江控股:关于全资子公司购得土地使用权的公告  
财信发展:关于持股 5%以上股东股份减持计划的提示性公告  
广宇发展:关于全资子公司东莞鲁能广宇房地产开发有限公司注册成立的公告  
中天城投:关于子公司参与竞拍四川信托有限公司股权结果的公告  
广宇集团:关联交易公告  
广宇集团:对外投资公告

**【纺织服装】**

鹿港文化:关于公司限制性股票激励计划预留授予的公告

红蜻蜓:关于拟参与认购并购基金份额的公告

龙头股份:关于 2016 年第三季度主要经营数据的公告

**【公用事业】**

大唐发电:2016 年前三季度发电量公告

中电环保:关于签订固废处理六个 PPP 项目协议以及项目投资 2.2 亿元并设立相应子公司的公告

百川能源:关于持股 5%以上股东减持股份计划的公告

桂东电力:关于拟对广东桂东电力有限公司增资的公告

中国核电:关于福清核电 3 号机组具备商运条件的公告

中闽能源:2016 年 1-9 月发电量完成情况的公告

聚光科技:关于公司限制性股票激励计划首次授予的限制性股票第二期及预留限制性股票第一期可解锁的公告

博世科:关于持股 5%以上股东减持的公告

博世科:关于股东权益变动的提示性公告

兴蓉环境:关于中标宁夏回族自治区宁东基地水资源综合利用政府和社会资本合作(PPP)项目的提示公告

**【化工】**

利民股份:西部证券股份有限公司关于公司非公开发行股票上市保荐书

洪汇新材:关于获得政府补助的公告

上海家化:关于注销已回购股权激励股票的公告

岳阳兴长:关于参股子公司芜湖康卫胃病疫苗项目实际产能与建设产能存在较大差异的提示性公告

达威股份:关于获得“中国轻工业清洁制革材料重点实验室”及“‘十二五’轻工业科技创新先进集体”荣誉称号的公告

云南能投:关于云南能投滇中天然气产业发展有限公司建设寻甸-嵩明-空港天然气支线管道项目的公告

**【机械设备】**

康尼机电:关于公司收到政府补贴的公告

厦工股份:涉及诉讼的公告

晋亿实业:关于参股公司新三板挂牌获批的公告

赢合科技:关于收购控股子公司股权的公告

中捷资源:关于非公开发行 A 股股票的关联交易公告

中金环境:2016 年股票期权激励计划(草案)

中金环境:第三期员工持股计划(草案)

中金环境:关于公司拟注册发行超短期融资券以及中期票据的公告

中捷资源:关于资产核销的公告

吉艾科技:申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于公司非公开发行股票之上市保荐书

永贵电器:关于对外投资并完成工商变更登记的公告

山河智能:关于对外投资的公告

长江润发:关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易资产过户完成的公告

金卡股份:关于转让石嘴山市星泽燃气有限公司 45%股权的公告

新研股份:关于子公司对外投资的公告

**【计算机】**

宝信软件:委托欧冶云商代行部分表决权暨关联交易公告

四维图新:关于回购注销部分限制性股票的减资公告

四维图新:关于追加公司 2016 年度日常关联交易预计的公告

易联众:关于全资子公司转让参股公司股权的公告

创意信息:关于控股子公司签订战略合作协议的公告

新开普:关于非公开发行股票决议及授权延期的公告

数码视讯:关于收到中标通知书的公告

上海普天:关于拟向控股股东中国普天信息产业股份有限公司申请委托贷款的关联交易公告

润和软件:关于合资公司完成工商设立登记的公告

新大陆:关于收购国通星驿股权获得中国人民银行批复及工商变更完成的公告  
捷顺科技:广发证券股份有限公司关于公司非公开发行股票上市保荐书  
捷顺科技:关于非公开发行股票股东权益变动的提示性公告  
浩丰科技:关于全资子公司沈阳创鑫完成工商变更登记的公告  
联络互动:关于股票复牌的公告  
东华软件:关于公司控股子公司拟向全国中小企业股份转让系统申请挂牌并采取协议转让方式的公告  
川大智胜:公司章程(2016年10月)  
汉得信息:关于2015年股权激励计划第一期解锁股份上市流通的提示性公告  
长城电脑:关于公司换股合并长城信息产业股份有限公司事宜的提示性公告

**【家用电器】**

蒙发利:关于2016年度预计日常关联交易的公告  
长青集团:公司章程(2016年月10月)  
浙江美大:关于向境外子公司追加投资的公告  
浙江美大:2016年限制性股票授予公告  
爱仕达:关于增资方式收购平湖美嘉保温容器工业有限公司20%股权的公告  
小天鹅A:解除股份限售的提示性公告

**【建筑材料】**

亚泰集团:关于获得政府补助的公告  
开尔新材:关于控股股东,实际控制人股份减持计划的提示性公告  
永和智控:关于更换保荐代表人的公告

**【建筑装饰】**

江河集团:公司章程  
科达股份:关于持股5%以上的股东减持股份的提示性公告  
科达股份:关于股东权益变动的提示性公告  
东易日盛:关于向银行申请授信额度的公告  
金螳螂:“12金螳01”2016年付息公告  
铁汉生态:关于与梅州市梅县区宏业房地产开发公司共同投资设立PPP项目公司的公告  
铁汉生态:关于海口市小游园,街边绿地等景观提升工程PPP项目进入公示期阶段的提示性公告  
东方铁塔:关于更换保荐机构及保荐代表人的公告  
铁汉生态:关于与深圳爱淘苗电子商务科技有限公司签署《铁汉生态招标采购平台软件开发及服务合同》暨关联交易的公告  
铁汉生态:关于调整股票期权行权价格及行权数量的公告  
宝鹰股份:2016年度第一期中期票据发行情况公告  
腾达建设:2016年前三季度中标合同情况公告

**【交通运输】**

飞力达:关于股价异动的公告

**【农林牧渔】**

海南橡胶:收购R1InternationalPteLtd 股权项目资产评估说明  
海南橡胶:关于调整非公开发行股票方案的公告  
福成股份:澄清公告  
万福生科:关于公司持股5%以上股东减持股份的公告

**【汽车】**

隆鑫通用:关于部分限售股份解禁并上市流通的公告  
拓普集团:关于收到通用汽车全球项目定点通知的公告  
力帆股份:关于力帆实业(集团)股份有限公司对参股子公司重庆力帆财务有限公司增资的对外投资暨关联交易公告  
金马股份:关于公司股票复牌的提示性公告  
金马股份:关于媒体说明会召开情况的公告

广汇汽车:2016 年前三季度业绩预增公告

鸿特精密:关于终止重大资产重组暨公司股票复牌的公告

广东鸿图:关于媒体报道的澄清公告

美晨科技:关于全资子公司与江西省大余县人民政府签订战略合作框架协议的公告

特力 A:关于收回银行理财产品本金及收益的公告

西泵股份:关于控股股东及实际控制人增持公司股份的公告

北特科技:关于限制性股票激励计划预留授予登记完成的公告

**【轻工制造】**

吉宏股份:关于修改公司章程的公告

青山纸业:关于董事辞职的公告

**【商业贸易】**

如意集团:公司章程(2016 年 10 月)

如意集团:关于变更公司全称及证券简称的公告

大商股份:2016 年第三季度主要经营数据的公告

海宁皮城:2016 年度第七期超短期融资券发行结果公告

**【食品饮料】**

涪陵榨菜:关于自有资金购买银行理财产品的公告

**【通信】**

吴通控股:《吴通控股集团股份有限公司章程》修正案

吴通控股:2016 年员工持股计划(草案)

**【休闲服务】**

西藏旅游:关于控股股东股权结构变更的提示性公告

云南旅游:关于 2016 年前三季度利润分配的公告

云南旅游:关于变更 2013 年重大资产重组募集配套资金投资项目的公告

桂林旅游:关于国务院国资委对桂林旅游发展总公司以所持本公司部分股份出资有关问题批复的公告

**【医药生物】**

山东药玻:关于公司窑炉全部更换天然气为生产燃料的公告

江中药业:关于媒体报道的澄清公告

浙江医药:股权激励计划授予结果公告

浙江医药:关于全资子公司浙江来益医药有限公司收购杭州九品大药房有限公司部分股权的公告

白云山:非公开发行限售股上市流通公告

冠昊生物:关于非公开发行股票预案披露提示性公告暨复牌公告

冠昊生物:关于 2016 年度非公开发行股票摊薄即期回报及填补措施的公告

冠昊生物:关于浙江惠迪森药业有限公司之股权转让协议

冠昊生物:2016 年度非公开发行股票预案

迈克生物:关于对外投资设立迈克生物(新疆)有限公司的公告

海思科:关于变更财务总监的公告

北大医药:关于枸橼酸坦度螺酮原料药获得药品注册批件的公告

上海凯宝:关于限制性股票回购注销完成的公告

**【有色金属】**

刚泰控股:重大资产重组延期复牌公告

刚泰控股:关于与浙江金牛文化产业有限公司全体股东签订〈股权收购意向协议〉的公告

江粉磁材:公司章程(2016 年 10 月)

格林美:关于签署格林美蓝源循环经济产业发展基金战略合作协议的公告

中钢天源:关于与中钢集团邢台机械轧辊有限公司关联交易公告

天齐锂业:关于短期融资券和中期票据第一期发行结果的公告

赤峰黄金:关于拟参与认购并购基金份额的公告

明泰铝业:关于向股权激励对象授予限制性股票的公告

正海磁材:关于对外投资设立控股子公司的公告

**【综合】**

华控赛格:关于持股 5%以上股东减持计划的公告

九鼎投资:2016 年第三季度房地产业务经营情况简报

九鼎投资:关于更换保荐机构及保荐代表人的公告

中路股份:2016 年前三季度业绩预增公告

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

何筱微、盖斌赫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn