

2016年10月31日

晨会纪要(2016年10月31日)

晨会纪要

今日要点：

- 【公司评论】【嘉宝集团】：结算毛利提升，房地产基金值得期待
- 【公司评论】【华懋科技】：业绩增速超预期，内外有利因素共振促高增长
- 【公司评论】【华业资本】：业外收入支撑业绩，转型战略持续推进
- 【公司评论】【博世科】：水务 PPP+土壤修复双轮驱动，业绩表现靓丽
- 【公司评论】【高能环境】：“土十条” 护航，PPP 蓄力
- 【公司评论】【威海广泰】：消防板块增长稳健，空港地面设备增速低于预期
- 【公司评论】【红宇新材】：传统业务趋于触底，PIP 技术订单有望继续增加
- 【公司评论】【三环集团】：三季度业绩稳健增长得益新产品持续拓展
- 【公司评论】【欧菲光】：三季度业绩增长受益新产品规模增长
- 【公司评论】【通富微电】：三季度报并表带来收入大增，盈利能力有待整合
- 【公司评论】【华天科技】：三季度营收保持快速增长，盈利能力逐步恢复
- 【公司评论】【美康生物】：业绩超预期增长，持续布局各地医检所
- 【公司评论】【思创医惠】：智慧医疗与商业智能打造公司发展新引擎
- 【公司评论】【和佳股份】：前三季度净利 2.28 亿元，关注公司 PPP 项目
- 【公司评论】【南都电源】：动力锂电集中出货在即，储能系统加速投运
- 【公司评论】【均胜电子】：三季度业绩增长超预期，并购协同步入收获期
- 【公司评论】【江海股份】：三季度营收稳定，季度盈利能力提升
- 【公司评论】【数字政通】：多元化经营战略初现成效，2016 年前三季度归母净利润增长达 32%
- 【公司评论】【科华生物】：海外销售有望持续好转，看好化学发光产品
- 【公司评论】【科华恒盛】：2016 年前三季度净利润增速符合预期，期待天地祥云成功助力公司外延发展
- 【公司评论】【宜通世纪】：传统主营业务有望高速发展，外延助力公司业绩弹性增长
- 【公司评论】【澳洋顺昌】：LED 触底反弹，静待三元锂电产能释放
- 【公司评论】【金杯电工】：归母净利润同比增长 22.85%，外延新能源+冷链物流
- 【公司评论】【天玑科技】：PBData 销售业绩持续向好，天玑云锦新业务稳步推进
- 【公司评论】【碧水源】：订单加速积累，三季度业绩高增
- 【公司评论】【华兰生物】：业绩符合预期，单抗值得期待

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	3340.13	-0.17%
上证综指	3104.27	-0.26%
深证综指	2052.02	-0.78%
恒生指数	22954.81	-0.77%
中小板指数	6911.97	-0.88%
创业板指数	2165.43	-0.78%
新三板做市指数	1086.38	0.22%

行业表现前五名

行业	1 周	3 个月	1 年
食品饮料(中信)	1.9%	2.0%	20.9%
非银行金融(中信)	-0.1%	7.1%	5.8%
农林牧渔(中信)	-0.1%	3.9%	0.3%
有色金属(中信)	-0.1%	-0.3%	11.3%
房地产(中信)	-0.2%	14.3%	6.6%

行业表现后五名

行业	1 周	3 个月	1 年
建筑(中信)	-3.4%	17.3%	-5.0%
交通运输(中信)	-2.0%	1.5%	-21.7%
电子元器件(中信)	-1.9%	5.6%	9.2%
机械(中信)	-1.7%	7.5%	-4.6%
国防军工(中信)	-1.6%	0.3%	-19.4%

【公司评论】【安徽合力】：行业龙头地位稳固，三季度高速增长拐点显现

【公司评论】 九鼎集团点评

财经要闻：

1. 中央政治局会议：前三季度经济运行总体平稳，继续坚持适度扩大总需求
2. 国务院：发布加快发展健身休闲产业的指导意见
3. 中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《关于完善农村土地所有权承包权经营权分置办法的意见》
4. 国务院：我国将发布实施《能源生产和消费革命战略 2016-2030 年战略规划》
5. 央行：上周净投放 955 亿，创五周以来最高
6. 财政部：印发《企业产品成本核算制度——煤炭行业》
7. 财政部：首次公布 30 年期国债收益率
8. 工信部：中国物联网产业规模达到 7500 亿元
9. 教育部：将于今年年底、明年年初颁布实施全部 92 个本科专业类的教学质量标准
10. 发改委：要求各单位于 2016 年 12 月底前制定出台本地足球发展规划或实施方案等
11. 发改委：公布 2015 年度企业债券信用评级机构信用评价结果
12. 证监会：截至 10 月 27 日，受理首发企业 806 家
13. 证监会：10 月 28 日，核准 14 家企业的首发申请
14. 证监会：下一步将加快推动双创债试点
15. 保监会：鼓励通过农业保险保单质押等方式，拓宽保险增信路径，低成本盘活农户资产
16. 外管局：外汇管理部门未对汇兑和跨境收付等采取新的管制措施
17. 新三板：上周新增 91 家挂牌公司，合计挂牌 9318 家公司，成交金额 49.41 亿
18. 上证指数 3104.27 点，下跌 0.26%
19. 香港恒生指数跌 0.77%，报 22954.81 点
20. 道指收跌 8.49 点，跌幅 0.05%

晚间资讯：

- 通宝能源:关于转让山西国兴煤层气输配有限公司 40%股权的关联交易公告
迪森股份:关于转让粤西迪森 100%股权及交易对方承诺债务清偿暨关联交易的公告
天沃科技:关于收购无锡红旗船厂有限公司 15%股权的公告
亚厦股份:关于出售浙江亚厦景观园林工程有限公司 100%股权暨关联交易的公告
信威集团:关于收购以色列上市公司 Space-CommunicationLtd.100%股份的进展公告
大连国际:发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(修订稿)

【行业公司评论】

【嘉宝集团】：结算毛利提升，房地产基金值得期待

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司前三季度实现营收/净利润 13.99 亿元、1.72 亿元，同比分别下滑 8.97%、20.85%，扣非后净利润增长 15.84%，前三季度营收及净利润分别完成目标 63.6%、78.2%。受益于沪楼市上涨，公司地产结算业务毛利率逐步提升，丰厚的预收账款保障未来两年业绩，房地产基金业务有望成为新的业务增长点，光大系逐步介入，维持买入-A 的评级。

结算毛利率显著提升：公司前三季度实现营收/净利润 13.99 亿元、1.72 亿元，同比分别下滑 8.97%、20.85%，公司上年同期公司结转的物业动迁补偿收入和地方奖励较多，扣非后净利润则增长 15.84%。此外，随着宝菊清水源等动迁项目逐渐结清，结算毛利率显著提升，Q3 结算毛利高达 34.1%，远高于去年同期的 24.5%与 Q2 的 23.9%，这从 Q3 营收下滑 56.2%，净利润却逆势增长 14.8%亦可体现。

房地产强劲销售增厚预收：1-9 月，公司销售面积 16.96 万平方米，同比增长 34.23%；销售收入 33.22 亿元，同比增长 122.48%，销售均价约为 19687 元/平；2016 年以来上海及其周边的楼市量价齐涨，公司的销售水涨船高，这对公司预收增厚显著，季度末预收款高达 41.4 亿元，较上半年再次增厚逾 8 亿元，预计将有效保障公司未来两年的结算收入。此外，公司投资性物业前三季度也贡献租金约 4408 万元。

房地产基金合作规模约 70 亿元：截至目前为止光大系已经与公司有多个房地产基金项目的合作，嘉宝集团子公司分别出资 4.5 亿元、0.53 亿元、2.3 亿元、11.1 亿元，认购上海光翎、光彬、光丹、光渝投资中心（有限合伙）四个房地产基金的财产份额，分别投资于上海闸北区沪太路项目、H88 越虹广场项目和“大融城”系列项目。上半年公司累计出资 18.43 亿元，与光大控股合作规模达到 70 亿元。目前国内房地产基金受限于政策及市场影响，仍处于起步阶段，对比发达国家成熟经验，其在国内具备较大的发展潜力，公司轻资产模式的转型值得期待。

光大系主导路线或逐渐明晰：光大系 2016 年通过定增及二级市场增持方式目前合计持有公司 19.27%股权，成为第一大股东，并且公司于 5 月初股东大会，通过了选举陈爽和 PANGYING（潘颖）为公司董事的决议，陈和潘均为光大系高管。从光大系人事入驻嘉宝董事会的动作来看，我们认为光大系入股似乎有主营业务导的可能。光大控股实力雄厚，具有强大资金实力，并具备多年基金操作经验，光大安石同样是光大控股旗下唯一的房地产基金，我们认为依靠着光大系优质的管理平台经验，嘉宝集团或有可能以房地产基金作为起点及突破口，未来逐步打造成为光大系下属的综合资产管理平台。

投资建议：公司目前主要收入及利润来源仍是房地产开发，不过其轻资产模式具备较大潜力，且光大系的入股为公司带来较大想象力。我们预计嘉宝集团 2016 和 2017 年对应 EPS 在 0.47 和 0.69 元，按 2017 年 35 倍目标市盈率测算，对应股价 24.15 元，维持“买入-A”评级。

风险提示：房地产政策性风险；房地产基金业务开展不达预期；与光大战略协同不及预期

【华懋科技】：业绩增速超预期，内外有利因素共振促高增长

林帆 linfan@huajinsc.cn

投资要点 3Q 单季收入增长 43.0%，净利润增长 94.1%，增幅超预期。公司 1-9 月累计实现收入 6.01 亿元，同比增长 27.33%，实现净利润 1.80 亿元，同比增长 69.55%。其中 3Q 实现收入 2.18 亿元，同比增长 42.95%，实现净利润 0.63 亿元，同比增长 94.1%，超市场预期。主要原因：受益于汽车行业 3Q 销量增长较快，公司配套的哈弗 SUV、吉利 SUV 和长安 SUV 等车型产销量也屡创新高，涤纶替代锦纶降低原材料成本，日本高田气囊继续召回提升竞争对手奥托立夫、TRW-ZF、KSS 和国内安全气囊供应商的订单量（公司主要配套客户是奥托立夫和国内气囊供应商）等。年底为传统汽车零部件订单交付旺季，我们预计 4Q 公司业绩实现高增长是大概率事件。

3Q16 毛利率 46.1%，净利率 28.8%，同比均大幅提升。公司 3Q16 实现毛利率 46.1%，同比提升 7.0 个百分点；实现净利率 28.8%，同比提升 7.6 个百分点，盈利能力继续提升。主要原因：重新认定为高新技术产业所得税率同比下降 10%，大大降低公司所得税费；车型热销带来的订单较大增长；产能利用率提升并接近 100%。

低估值小市值的细分领域“隐形”冠军，未来业绩高增长可持续。日本高田气囊大规模召回事件负面影响的时间会比较久远，消费者对安全需求的提高增加单车气囊配置数量，公司目前已配套车型销量良好，涤纶替代锦纶的工艺持续推进，较高的技术门槛提供强有力的“护城河”。这些有利因素均将有利的保证公司未来业绩持续保持高增长。

投资建议：我们上调公司 2016 年至 2018 年预测每股收益分别为 1.20 元、1.63 元 和 2.13 元。净资产收益率分别为 17.8%、19.4% 和 20.3%，维持买入-A 建议，上调 6 个月目标价至 49.00 元，相当于 2017 年 30 倍的动态市盈率。

风险提示：原材料价格大幅上涨；汽车销量增长乏力

【华业资本】：业外收入支撑业绩，转型战略持续推进

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

投资要点 事件 华业资本 2016 年前三季实现营收 36.69 亿元 同比降 5.81% 归母净利润 8.67 亿元 同比增长 25.6%，扣非后 5.03 亿元，同比微降 1.4%，降幅较上半年显著收窄。虽传统房地产板块结算较预期略有不如，不过投资性物业的增值收益及股权转让一次收益拉高了业绩表现，供应链金融板块亦在稳步有序推进中，捷尔医疗全年承诺应大概率可以实现，新业务估值逻辑并无明显变化，维持买入-A 评级。

投资性增值以及股权转让收益支撑业绩表现：华业资本前三季度实现营收 36.7 亿元，同比降 5.8%，实现净利润 8.7 亿元，同比大增 25.6%，业绩增速转正并大幅增长主要源于 Q3 的业务业外收入：1、转让新北京中心一次性股权转让收益约为 2.2 亿元；2、采用公允价值进行后续计量的投资性物业公允价值变动损益 2.7 亿元；上述因素带动 Q3 净利润 5.35 亿元，同比增 120.6%。扣除非经常性损益后，前三季度实现净利润 5.0 亿元，同比微降 1.4%，同样较上半年收窄，主要受到供应链金融业务的稳步推进，前三季度投资收益 7.37 亿元，扣除本期子公司股权转让后的投资收益约为 5.2 亿元，略高于我们此前深度报告中对于全年的供应链业绩测算。

供应链金融稳步推进：公司 2015 年初设立子公司西藏华烁以开展供应链金融业务，不断拓展公司医疗行业

上下游资源，扩大公司医疗供应链的市场份额。公司 10 月 20 日公布了目前与金融机构合作成立金融产品总规模约为 72 亿元，其中公司出资总额约为 24 亿元，总规模较 7 月底公布额增加近 40 亿元，我们认为全年 100 亿的目标基本没有问题：事实上，公司 10 月 28 日即公布了子公司对北京景太龙城（有限合伙增资的公告），其中锐民合投资出资 8.7 万元，西藏华烁投资有限公司出资 4.9 亿元，若按最新 2 倍金融杠杆测算已基本达到全年目标。重医三院进展顺利：虽然公司公告中关于重医三院提及较少，不过我们从其官网上可发现，重庆政府领导多次莅临调研，公司也多次举办学术沙龙、学术研讨会、专题义诊以及健康知识讲座，有效扩大了重医大附三院在业界的影响力；据重医三院官网 9 月底最新数据，附三院开业近四个月以来，医院出院病人 3100 余人，住院病人手术近 1000 台，日均门急诊及体检人数近 800 人次，重医三院的推进总体较为顺利。短期投资盘活现金：同时，公司 10 月 20 日的公告还审议通过《关于利用自有闲置资金进行短期投资的议案》，公司表示目前自有资金充裕，为了盘活现金，拟利用不超过 20 亿元进行短期投资，包括理财产品、国债以及股票等投资方式，期限自审议通过之日起至 2016 年度董事会召开之日止，我们判断此项决议为短期行为，主要由于下半年地产板块回流现金充裕所致，将有效盘活短期现金流，同时侧面印证了公司资金充裕的事实。地产结算周期对估值逻辑影响不大：我们在公司半年报时指出，上半年地产费用集中结算拖累了当期利润，事实上 Q3 公司房地产板块结算收入也并不高（含捷尔医疗收入也仅为 6.2 亿元），结算毛利率也有所降低（19.4%），不过我们需要再次强调地产业务未来仅为现金回流业务，有望在未来一至两年内逐步出清，我们此前深度报告中的采取的估值方法也是对地产回流现金直接扣减的方式，房地产板块利润的波动不会实质影响公司新业务的估值逻辑，捷尔医疗+重医三院+供应链金融的模式仍将是公司未来发展的主要方向。投资建议：通过收购捷尔医疗，公司已初步完成战略转型，随着重医三院的开业，医疗全产业链布局进一步深化。结合公司前三季度的房地产结算步伐以及结算毛利率，我们亦适当调低了 2016 年的结算收入，不过业外收益的贡献基本抵消其负面影响，暂维持盈利预测，预计 2016-2018 年，公司净利润分别为 12.8 亿元、15.8 亿元及 15.2 亿元，估值具备安全边际，维持“买入-A”评级，目标价 15.0 元，对应 2018 年 PE 15X。风险提示：地产销售不达预期、重医三院经营计划未完成、捷尔医疗销售不达预期、供应链金融风险

【博世科】：水务 PPP+土壤修复双轮驱动，业绩表现靓丽

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 事件：10 月 28 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 2.89 亿元，归母净利润 1,899.92 万元，分别同比增长 281.02%和 247.32%；前三季度公司实现营业收入 5.71 亿元，归母净利润 3,968.94 万元，分别同比增长 90.61%和 56.76%。订单量加速积累，公司业绩表现靓丽：2016 年第三季度公司新增工程类订单 98 项，投资金额约 4.16 亿元，新增特许经营类订单 2 项，投资金额约 1.95 亿元。截至 2016 年 9 月末，公司在手合同金额累计达到 14.09 亿元，至 10 月末这一指标攀升至 23.15 亿元。与 2016 年上半年相比，公司拿单速度显著提升，带动公司业绩保持高成长态势。从营业收入构成看，2016 年前三季度公司水污染末端治理、水污染前端控制、专业技术服务及其他业务分别占比 54%、1.66%、2.33%和 42%。公司水污染治理业务占比逐渐下降，由于土壤修复、大气治理、环评等业务的拓展，公司其他类别业务显著提升，公司多元化业务版图拓展顺利。紧抓 PPP 机遇，深耕水治理主业：公司在传统的 EP、EPC、BT 业务模式基础上，顺应环保领域 PPP 趋势，积极探索 PPP 模式及第三方治理服务，在手订单金额快速积累，业绩增长潜力大。自 2015 年 7 月至今，公司已取得 6 个 PPP 项目，总投资金额逾 13 亿元，地域布局拓展至江苏、湖南、湖北、云南等省份，为公司未来项目拓展起到良好的标杆作用。公司在工业水处理核心技术的基础上，通过开拓 PPP 项目不断完善水务产业链。目前公司水治理板块已涵盖工业水处理、市政给排水工程、黑臭水体治理、乡镇污水处理以及流域环境综合整治等业务，公司已具备水环境综合治理能力，PPP 项目拿单能力随之增强。同时，公司非公开发行股票事项也为 PPP 项目提供有力的资金支持。土壤修复区域性龙头地位逐渐凸显：A 股上市公司中土壤修复标的较为稀缺，博世科有望发展成为业内区域性龙头。2010 年以来，公司以广西、湖南为核心开展了包括土壤修复项目前期调查评估、规划咨询设计、施工在内的多项工作，在场地修复工艺、药剂及设备制造方面均有所突破。2016 年公司取得金额较大的两项土壤修复订单分别为南化公司搬迁地块土壤治理修复工程设计施工总承包项目和河北盛华化工有限公司原厂址场地污染修复施工工程项目，合同金额总计 2.40 亿元，修复对象包括重金属污染、有机污染及复合污染土壤。“土十条”的出台及一系列配套政策的支持有利于公司土壤修复技术突破及后续市场拓展。投资建议：考虑到公司非公开发行股票将于 11 月 2 日上市，我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.51、0.79 和 1.09 元。我们给予公司增持-B 建议，6 个月目标价为 46.2 元，相当于 2017 年 58.5 倍的动态市盈率。风险提示：竞争加剧、项目落地不及预期

【高能环境】：“土十条”护航，PPP 蓄力

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 以环境修复为核心的综合固废治理商：高能环境最早以垫衬技术为核心，为客户提供生态屏障工程服务，经多方位发展，公司逐渐成长为一家拥有环境修复、城市环境和工业环境三大业务板块的综合固废治理商，并确立了环境修复的战略核心地位。2016 年上半年实现新增订单 17.33 亿元，其中环境修复类订单 11.55 亿元。而随着订单的落地，三季报继续高增长态势，前三季度公司实现营业收入和归母净利润分别同比增长 60.30%、71.44%。我们认为新增订单额的快速增长和落地订单的增加将支持公司业绩企稳回升，未来三年业绩高增可期。“土十条”护航，土壤修复龙头迎来发展机遇：与美国等发达国家相比，我国工业化发展相对落后，土壤修复行业起步较晚。土壤污染的积累性和隐蔽性造成了目前较为严重的污染现状，土壤修复行业需求迫切，我们预估中国土壤修复行业市场空间可达 5 万亿元以上。2016 年 5 月 31 日“土十条”的出台就污染责任主体、污染地块名录、资金来源等方面提出指引，为行业带来转折。土壤修复行业从顶层设计到地方推进的政策体系加速完善，市场空间释放可期，A 股稀缺龙头受益：高能环境是 A 股少数土壤修复标的之一，且从订单和收入上看龙头地位显著。公司具备屏障+修复的核心竞争力，凭借成熟技术和丰富经验储备充足的环境修复订单，为未来业绩增长夯实基础。PPP 蓄力，大额订单将带来业绩增长提速：PPP 的流行建立在

政府“稳增长”和“资产荒”的大背景下，财政资金通过 PPP 模式发挥资金杠杆功能，维持经济稳定增长，社会资本试图通过参与 PPP 项目获取长期稳定的收益率。PPP 可以看作 BOT 等模式的升级版，由于 PPP 项目涵盖的建设范围较广、订单金额较大，其建设收入的确认将大幅提升公司业绩水平。自 2015 年底，PPP 项目在公司订单中的占比快速提高，PPP 模式开始应用于公司流域治理、静脉产业园、垃圾焚烧发电项目中，这将促进公司在危废处置、污泥处置、垃圾焚烧发电等多个细分领域贡献业绩，公司作为综合固废治理商实力增强。 投资建议：我们预期公司 2016-2018 年营业收入分别为 16.22、26.22、34.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.55、0.82、1.05 元。我们看好土壤修复市场未来空间和公司龙头地位优势，鉴于近期 PPP 政策利好不断，公司受益更加确定，我们将公司上调至买入-A 评级，6 个月目标价 41 元，相当于 2017 年 50 倍市盈率。 风险提示：政策不达预期、项目进度不达预期、行业竞争加剧

【威海广泰】：消防板块增长稳健，空港地面设备增速低于预期

张仲杰 021-20655610 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点 空港地面设备业务增速低于预期：公司前三季度实现营收 10.44 亿元，同比增长 14.95%；归属于母公司净利润 1.31 亿元，比去年同期增长 32.60%；母公司前三季度实现营收 5.61 亿元，同比增幅 4.52%，净利润同比下滑 4.97%。母公司主要产品为空港地面设备，中报及三季报显示该业务增长乏力，预期全年空港地面设备业务收入增幅或为个位数，低于预期。我们持续看好未来几年空港地面设备的电动化趋势，公司在产业布局上具有明显的前瞻性和先发优势。 消防板块渐成公司业绩支柱：中卓时代消防车在手订单充裕，随着四季度交付继续放量，以及举高云梯类消防车布局的加速，消防车业务全年将实现 30%左右的营收增速，毛利率还有小幅提高空间；新山鹰消防报警设备持续受益于日趋严厉的消防监管，突出的盈利能力也为打开市场提供了空间。 定增完成迈入大通航产业：公司已完成定增募集 5.4 亿元，其中 3.8 亿元增资入股全华时代正式开启无人机业务。全华时代是国内最早研发生产全系列无人机的企业，拥有多项核心技术，技术储备雄厚；母公司在武警、公安、消防领域具备资源优势，通过母公司整合经验及渠道优势将为无人机销售提供支持，未来有望以此为突破口打开无人机市场。此次定增发行价为 26.04 元，最新收盘价为 24.62 元（10 月 28 日）。 投资建议：我们长期看好空港地面设备电动化、国内消防装备市场及军品在军用机场、公安市场的前景；空港地面设备业务低于预期，我们调低公司盈利预测，2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.59、0.77 和 1.07 元，维持买入-A 建议，6 个月目标价为 33.46 元，相当于 2017 年 43 倍的动态市盈率。 风险提示：国内通航发展不达预期；无人机市场未快速打开；军品需求波动等。

【红宇新材】：传统业务趋于触底，PIP 技术订单有望继续增加

张仲杰 021-20655610 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点 公司前三季度业绩受需求不振而下滑：公司 1-9 月份实现营业收入 16,583.91 万元，同比减少 22.94%。实现净利润为 1,198.09 万元，同比减少 62.76%。磨球衬板业绩下滑主要原因是下游需求萎缩及公司控制应收账款所致。半自动磨机衬板有望取得市场推广成果：公司在半自动磨机领域开发了一种适用的衬板，具有提产 10%以上的效果。已与客户签定了试用合同，产品已生产完成，近期安装试用。从试验周期判断，估计明年初公司将有望取得相关客户的订单，推动衬板业务在 2017 年有所回升，这也意味着 2016 年衬板业务已经处于底部。 PIP 技术取得大订单展示良好前景：2016 年 10 月 12 日，公司与东莞泰锋五金有限公司签署了 PIP 技术零件销售合同，合同的总价款 1,018 万元，合同交货时间 2016 年 10 月-12 月。由于东莞是珠三角制造业密集分布地区，公司取得千万级别的订单对后续客户有着积极的示范意义，同时对公司 2016 年度的经营业绩也将产生积极影响。PIP 生产线于今年 5 月 28 日投产以来，吸引了 90 多家客户前来考察交流打样，基于 PIP 技术的明显领先优势和广泛适应性，我们认为这些潜在客户部分将在 2017 年上半年陆续转化为现实客户，从而进一步展现 PIP 技术的商业价值。 3D 喷焊技术在衬板上的产业化开发继续推进：该项目已经完成衬板喷焊任务，研究工艺、粉末、设备，提高质量，控制成本，实现产业化，使喷焊衬板寿命提高 50%-100%。在矿山客户衬板上喷焊，使用寿命已达 5.5 月，还在继续使用。3D 喷焊技术是公司未来增长的重要一极，公司产品的成功试用将积累有益的经验，扩大未来的市场范围。 维持买入评级和 19.6 元的目标价：考虑到前三季度业绩，我们将 2016 年每股收益从 0.07 下调至 0.06 元，维持 2017-2018 年每股收益 0.21、0.33 元的预测值。以及“买入-A”的投资评级和 6 个月目标价 19.6 元。 风险提示：宏观经济下滑、行业过度竞争、项目进程不达预期等。

【三环集团】：三季报业绩稳健增长得益新产品持续拓展

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司动态： 公司发布 2016 年三季报披露前三季度营业收入实现 21.4 亿元，同比上升 15.6%，毛利率 47.7%，同比下滑 1.6 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 7.7 亿元，同比上升 20.7%。第三季度单季度公司销售收入 6.8 亿元，同比上升 4.4%，毛利率 49.1%，同比下滑 3.2 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 2.7 亿元，同比上升 5.3%。 点评： 指纹识别及燃料电池隔板驱动收入增长：公司 2016 年前三季度销售收入同比保持了 15.6%的稳健成长，产品方面 2016 年以来开始规模出货的指纹识别陶瓷盖板产品以及随着下游客户需求恢复带来的燃料电池隔板产品的增长是驱动公司收入提升的主要因素，传统光通信器件以及电子陶瓷元器件类产品下游市场维持了稳定的需求，未来随着公司募集资金投资产能的逐步释放，销售规模扩张以及新产品的市场开拓，仍然将会维持公司收入的稳健提升。 毛利率下降受到市场竞争及新产品规模的爬坡：公司前三季度毛利率水平同比小幅下降 1.6 个百分点，第三季度单季度同比下降 3.2 个百分点，公司传统产品光通信陶瓷器件在持续扩大市场占有率的情况下，产品价格竞争带来的盈利能力的小幅调整，而新产品投入市场后在逐步形成规模效应的过程中，产品的盈利能力仍然要经历爬坡，我们预计随着产品竞争有序以及规模效应的逐步体现，公司的单品盈利能力有望有所恢复。 费用率水平保持稳定，公司经营效率可控：公司前三季度的三项费用率水平同比上升 1.4 个百分点至 9.9%，从单季度变化趋势的情况看，季度经营费用率水平保持了基本的稳定，我们认为，在公司持续新产品研发及投放市场、产能规模持续扩张

的情况下，费用率水平仍然能够保持基本的稳健，显示了公司在经营管理效率方面的能力，未来随着规模效应的释放后，公司的经营管理效率依然可控。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.63、0.75 和 0.86 元。净资产收益率分别为 17.8%、18.4%和 18.2%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 26.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 41.9、35.0 和 30.0 倍的动态市盈率。 风险提示：消费电子新产品市场扩张速度不及预期；传统产品面临的价格竞争；光纤通信建设及 IDC 市场建设受到宏观经济影响需求不达预期。

【欧菲光】：三季度业绩增长受益新产品规模增长

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司动态： 公司发布 2016 年三季度报披露前三季度营业收入实现 190.0 亿元，同比上升 43.2%，毛利率 11.0%，同比下滑 1.1 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 5.7 亿元，同比上升 60.3%。第三季度单季度公司销售收入 79.9 亿元，同比上升 75.5%，毛利率 9.8%，同比下滑 3.1 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 2.0 亿元，同比上升 180.0%。 公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 6.7~8.6 亿，变动幅度为上升 40%~80%。 点评： 新产品持续放量推动收入大幅增长：公司 2016 年前三季度销售收入同比大幅度增加 43.2%，第三季度单季增长 75.5%，在光学摄像头类产品以及传感器指纹识别模组类产品销售规模持续放大的情况下，公司营业收入增速逐季提升，尽管智能手机的出货量增速放缓，但是公司凭借在高端摄像头、双摄像头、指纹识别模组方面持续出货量规模的快速增长，并且高端产品占比提升推动产品结构优化的情况下，收入仍然能够保持增长幅度。 产线爬坡及市场竞争带来毛利率下降：公司前三季度毛利率水平同比下降 1.1 个百分点，第三季度单季度同比下降 3.1 个百分点。指纹识别模组以及双摄像头产品的规模量产是在今年持续拓展，因此在产品出货量逐步爬坡过程中，毛利率水平有所波动，而传统触摸屏市场则仍然受到市场竞争的压力，我们预计随着新产品规模效应逐步显现，触摸屏市场竞争压力减小后，公司的盈利能力有望有所恢复。 费用率下降，经营效率提升：公司前三季度的三项费用率水平同比下降 2.0 个百分点至 7.4%，在收入规模持续开拓的情况下，尽管公司仍然在汽车电子、消费电子等元器件产品持续加大研发投入，但是整体经营效率的改善使得公司的费用率水平得到了有效的控制。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.79、1.19 和 1.44 元。净资产收益率分别为 12.0%、15.6%和 16.5%，给予增持-A 评级，6 个月目标价为 47.50 元，相当于 2016 年至 2018 年 59.4、40.0、33.0 倍的动态市盈率。 风险提示：智能终端产品创新进度不及预期；产品市场竞争加剧影响公司盈利能力；汽车电子等新产品研发投入效果不及预期。

【通富微电】：三季度并表带来收入大增，盈利能力有待整合

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司动态： 公司发布 2016 年三季度报披露前三季度营业收入实现 32.1 亿元，同比上升 89.3%，毛利率 18.5%，同比下滑 2.3 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.2 亿元，同比上升 1.9%。第三季度单季度公司销售收入 14.7 亿元，同比上升 150.5%，毛利率 18.6%，同比上升 1.2 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 3,866 万元，同比上升 2.6%。 公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 1.5~1.9 亿，变动幅度为上升 0%~30%。 点评： 并表带来收入的持续增长：公司 2016 年前三季度销售收入同比大幅度增加 89.3%，第三季度增长 150.5%，收入增长主要是由于公司收购 AMD 槟城及苏州资产后并表产生的，并购 AMD 资产不仅为公司提供了直接的收入增长，同时也能够有效提升在相关技术和全球市场的竞争实力，未来随着公司通过增发在苏通工业园和合肥生产季度的进行产能扩张的建设也在持续推进过程中，产能的提升和渠道的开拓共同推进有望为公司业绩增长打开新的空间。 毛利率波动显示公司整合持续推进：公司前三季度毛利率水平同比下降 2.3 个百分点，自第二季度开始并表收购资产后，公司的毛利率水平有所下滑，第三季单季毛利率环比则回升 1.2 个百分点，我们预计在收购完成后公司在持续对资产进行整合的过程中，毛利率水平将会出现波动，随着整合过程的逐步完善以及渠道的开拓，毛利率有望逐步恢复到平稳水平。 费用率下降得益于并购资产的经营模式：公司前三季度的三项费用率水平同比显著下降 5.4 个百分点至 14.2%，由于收购的 AMD 槟城和苏州资产目前仍然以 AMD 的产品订单作为主要的收入来源，因此在销售和管理费用率方面的投入较原有业务占比小，合并报表后带来了相关费用率的下降，我们预计在相关业务不发生转变之前，低费用率水平有望得到维持。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.17、0.43 和 0.51 元。净资产收益率分别为 4.0%、9.2%和 10.2%，给予买入-B 评级，6 个月目标价为 17.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 101.2、40.0、33.8 倍的动态市盈率。 风险提示：并购的 AMD 马来西亚及苏州厂的整合不及预期；市场竞争状况加剧影响公司盈利能力；

【华天科技】：三季度营收保持快速增长，盈利能力逐步恢复

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司动态： 公司发布 2016 年三季度报披露前三季度营业收入实现 39.9 亿元，同比上升 40.7%，毛利率 16.9%，同比下滑 4.6 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 2.9 亿元，同比上升 11.8%。第三季度单季度公司销售收入 15.1 亿元，同比上升 35.8%，毛利率 17.8%，同比下滑 2.2 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 1.1 亿元，同比上升 24.1%。 公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 3.2~4.1 亿，变动幅度为上升 0%~30%。 点评： 季度销售收入持续快速增长：公司 2016 年前三季度销售收入同比增长 40.7%，第三季度增长 35.8%，收入增长主要依靠西安生产基地的产能扩张以及昆山生产基地产能利用率的提升，半导体封测行业向中国大陆地区转移的趋势持续推进对于国内厂商而言，将会是行业需求维持增长的核心驱动力，同时技术水准的提升也将成为公司竞争力持续增长的因素。 毛利率同比下降但环比提升：公司前三季度毛利率水平同比下降 4.6%，主要是由于产能释放需要一定的爬坡过程，我们关注到公司第三季度单季度毛利率为 17.8%，环比上升 1.4 个百分点，在经历了 4 个季度的毛利率持续环比下滑后首次出现了回升，显示随着产能扩张后的规模效应逐步释放，公司的盈利能力有

望逐步恢复到过往的稳定水平。 费用率下降显示公司经营管理能力持续改善：公司前三季度的三项费用率水平同比下降 4.1 个百分点至 9.0%，在收入大幅度增长并且新产品的研发投入持续增加的情况下，公司的费用率水平下降显示了经营管理能力的持续改善，而产能利用率的恢复也是降低单位经营成本支出的主要原因，未来随着公司的产能扩张和渠道开拓的持续推进，公司的费用率水平有望保持在稳定状况。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.37、0.52 和 0.60 元。净资产收益率分别为 7.5%、9.9% 和 10.5%，给予买入-A 建议，6 个月目标价为 18.20 元，相当于 2016 年至 2018 年 49.4、35.0、30.3 倍的动态市盈率。 风险提示：集成电路市场终端需求受到宏观经济影响而低于预期；集成电路封测的市场竞争激烈带来的价格竞争压力；长江存储器项目的推进实施不及预期。

【美康生物】：业绩超预期增长，持续布局各地医检所

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 三季度超预期增长，战略布局进入收获阶段：公司发布 2016 年三季报，公司 2016 年前三季度实现营业收入 6.71 亿元，同比上升 36.63%，归母净利润 1.43 亿元，同比上升 25.45%。其中公司 2016 年第三季度实现营业收入 2.87 亿元，同比上升 59.96%，归母净利润 5733 万元，同比上升 22.39%。公司三季度实现业绩的高速增长，一方面是由于前期的收购的渠道商市场拓展效果开始显示，带来了试剂业务的快速增长；另一方面是因为多家医检所拉动了公司服务业的高增长，从而进一步带动了公司业绩的超预期。 自研+收购，产品线逐渐丰富：目前公司已取得 129 项体外生化诊断试剂的产品注册证书，5 项全自动生化分析仪器的产品注册证书，涵盖肾功、肝功、血脂、心血管、风湿、糖尿病等十一类生化检测项目，同时公司小型 POCT 生化仪也已上市。与此同时，公司积极通过投资和外延收购的方式丰富产品线。今年 1 月，公司拟通过增资的方式持有帝迈生物（主要产品涵盖体外诊断设备、家用呼吸机、特种蛋白分析仪等）13.33%的股权；今年 5 月，公司设立全资子公司南京美康基因，主要研究基因诊断相关产品，补充分子诊断产品线；6 月公司购买美国 Atherotech 公司资产，为公司心血管疾病检测方面技术升级和业务拓展发挥积极作用。 收购各地渠道商，渠道布局不断深入：今年以来，公司积极进行渠道方面的布局，今年 1 月，公司签署协议拟收购上海日和、山东日和、南京三和、安徽三和共四家公司各 30%的股权，这四家公司是日立全自动生化分析仪及试剂等多个类型产品在上海、山东、江苏、安徽四个地区的总代理；10 月份，公司收购上饶市新安略科技有限公司 100%以持有武汉美康 56%的股权，加强湖北区域的渠道布局。通过不断收购各地渠道商，公司不断扩大业务范围，销售能力持续提升。 充分发挥“诊断产品+诊断服务一体化”商业模式，积极布局独立医检所：公司目前投入运营的医检所主要还是宁波盛德医院所，上饶、金华、合肥、郑州、南昌、赣州、杭州的医检所还处于建设过程中，我们认为公司未来还会在各地积极布局医检所，未来各地医检所的开业将进一步提升公司第三方医学诊断服务，充分发挥“诊断产品+诊断服务一体化”商业模式，有望为公司带来业绩上的增长点。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.61、0.74 和 0.90 元，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 36.5 元，相当于 2016 年 60 倍的动态市盈率。 风险提示：研发不达预期，经销商整合不达预期，竞争加剧。

【思创医惠】：智慧医疗与商业智能打造公司发展新引擎

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】2016 年 10 月 28 日，公司发布 2016 年三季度业绩报告。公司 2016 年前三季度营业收入 6.87 亿元，同比增长 36.10%；归属母公司净利润 1.01 亿元，同比增长 33.70%，实现每股盈利 0.24 元。 公司业务稳步增长，重组整合成效初显：公司 2016 年完成对医惠科技并购，整合重组不断深入，整合效果成效初显。第三季度公司实现营收 2.59 亿元，同比增长 23.92%；归属母公司净利润 3706 万元，同比增长 18.48%（并购贷款和部分分流资金贷款增长造成财务费用增加影响了公司净利润增速）。报告期内，公司新接收订单共计 7.64 亿元（EAS 3.84 亿元，RFID 1.96 亿元，智慧医疗 1.85 亿元；其中国内市场新接收订单 3.68 亿元，国外市场接收订单 3.96 亿元。 原有业务保持稳定，智慧医疗和商业智能打造公司新引擎：公司医惠科技和商业智能两大事业部发挥作用，智慧医疗、RFID 和 EAS 三驾马车拉动公司业务强劲增长。公司智慧医疗业务（医疗生态云平台、医疗物联网应用系统、医疗健康信息耗材）加快产品升级和试点工作，目前依托广州妇女儿童医疗中心项目的成功样板案例，加快推动智慧医疗产品服务落地。RFID 业务得益于稳健的市场需求和良好的精细化管理，收入保持稳定增长，智能事业部加快拓展新的应用市场，包括服装（重点服装客户已突破）、珠宝、电力、市政等。EAS 业务扭转颓势，经济指标明显好转。 智慧医疗时代来临，打造高端医疗信息化产业：2016 年 3 月，健康中国升级为国家战略，被正式写入《“十三五”规划纲要》；10 月，《“健康中国 2030”规划纲要》发布，健康中国建设将成为“十三五”期间深化医疗卫生体制改革的重头戏，这必将加速推动新兴互联网医疗产业走向成熟，并为智慧医疗产业带来广阔的发展空间。公司在智能平台云化升级、智能医疗终端研发、医疗数据沉淀、医疗数据分析、基于分析的医疗大数据应用逐步布局,打造高端医疗信息化产业。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.53、0.72 和 0.95 元。给予增持-A 建议，6 个月目标价为 35 元。 风险提示：非公开发行股票不启动发行风险；重组整合带来的风险；财务成本较高造成的财务风险；市场竞争加剧风险。

【和佳股份】：前三季度净利 2.28 亿元，关注公司 PPP 项目

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 前三季度净利 2.28 亿元，医院 PPP 建设助业绩高速增长：公司发布 2016 年三季报，公司 2016 年前三季度实现营业收入 9.14 亿元，同比上升 42.86%，归母净利润 2.28 亿元，同比上升 51.08%。其中公司 2016 年第三季度实现营业收入 4.49 亿元，同比上升 163.97%，归母净利润 1.26 亿元，同比上升 392.13%，公司三季度业绩实现高速增长，主要是由于公司医院整体建设（PPP）项目不断落地所致。 医疗 PPP 市场发展空间大，积极关注公司 PPP 项目：近来，公司积极推出各种措施推动 PPP 项目的实施，根据财政部 PPP 项目库数据，截止 2016 年 9 月 30 日，入库项目共 10,471 个，项目金额达 124,846.89 亿元，PPP 发展极为迅速，但其中医疗卫生的项目只有 466 个，占比只达到 4.45%，

远低于英国等成熟市场占比达到 20% 以上的占比，医疗 PPP 未来发展空间极大。医院建设项目一般金额巨大，公司利用自身资金和相关专业优势，提供集“资金+设备+技术+服务+解决方案”为一体的整体建设服务，借此进入医院服务市场，更有利于公司医疗器械的销售。公司 PPP 订单获取能力强，2016 年以来，公司已经与施甸县政府、尉氏县第三人民医院、贵州省平塘县卫计局、沙洋县卫计局、南雄市人民医院签署了 PPP 项目协议，在手的众多 PPP 项目为公司未来的业绩提供了强有力的支撑，建议积极关注公司 PPP 项目的进展情况。 全业务链布局医疗信息化，DMIAES 是最大看点：近年来，公司持续收购医疗信息化公司，已初步搭建了医疗信息化业务全产业链。2013 年 5 月，公司设立全资子公司四川欣阳，开始向 HIS、CIS、GMIS 进行产品拓展；2015 年 4 月，公司收购卫软信息 92% 股权，涉足医疗影像数字化软件产品；2015 年 8 月，公司受让益源信通 70% 股权，主要进行器械和耗材等的管理系统；同月，公司与厚立信息就厚立信息 DMIAES 签订合作框架协议；2015 年 9 月，公司与人大金仓就在医疗信息化领域的合作达成了《战略合作协议》，涉足数据库和数据挖掘领域。其中，值得重点关注的是 DMIAES（疾病管理智能分析和评估系统）的发展，DMIAES 是以疾病风险调整方法学为核心，融合临床诊疗、医院管理、数学、统计学、大数据、机器学习、IT 技术等多种学科与专业于一体，旨在量化、标化医院管理，达到控制患者疾病风险、提升医院病床周转和合理控制医疗费用的效果，将是公司信息化的重要发展点。今年 9 月，公司与新疆医科五院、烟台山医院达成协议，向其提供 DMIAES 用于新疆医科五院、烟台山医院数据分析及建模使用，为后续的全面推广奠基。 投资建议：依托多年肿瘤医院设备和其他医疗器械销售安装的实力，公司向综合性医疗服务平台转型，以“3+2”的方式持续布局，众多在手的 PPP 医院项目为公司业绩提供有力支撑。考虑公司订单情况，以及建设进展，我们预测公司 2016 年归母净利润达 2.9 亿元，2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.37、0.57 和 0.81 元，维持增持-A 建议，6 个月目标价为 23.31 元，相当于 2016 年 63 倍的动态市盈率。 风险提示：市场竞争加入，医院整体建设收入确认迟缓。

【南都电源】：动力锂电集中出货在即，储能系统加速投运

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 事件：10 月 27 日，公司发布 2016 年前三季度业绩报告，公司 2016 年前三季度实现营业收入 49.22 亿元，同比增长 41.72%；归母净利润 2.46 亿元，同比增加 75.12%。其中，第三季度实现营业收入 19.76 亿元，同比增长 38.53%；归母净利润 9247 万元，同比增长 53.27%，超出预期。公司锂离子电池业务收入大幅增长，以及华铂科技并表贡献利润 1.1 亿元是公司业绩大幅增加的主要原因。 动力锂电营业收入同比增长 155.72%，四季度集中发货有望迎一波增长：1-9 月，公司的锂离子电池业务实现收入 2.15 亿元，同比增长 79.01%，特别是动力锂电池增长较明显，营收 1.67 亿元，同比增长 155.72%，但未达公司既定目标。子公司南都动力的产能为 1.2GWh，目前正在实施 2.3GWh 锂离子电池技术改造，项目将分两期进行，一期正在稳步推进。报告期内南都动力已入围工信部《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录，取得国内新能源汽车市场的准入证，目前公司主要为保定长安客车和东风神宇客车供货，随工信部的补贴政策落地，公司四季度锂电池业务有望继续高速增长。 “投资+运营”储能系统进入加速期，明年集中运行收益可期：公司“投资+运营”储能商用化模式及创新的系统解决方案，可实现谷时充电蓄能、峰时放电供能及智慧用能管理。我国弃风弃光问题逐步显现，锂电储能的规模化应用势在必行，公司也在加速拓展储能系统的推进和投运。报告期内，公司与无锡星洲科苑公用设施开发有限公司签署了容量为 120MWh 的电力储能电站项目，而截至三季度末，公司累计的储能电站已签约项目容量已超过 300MWh，其中中能硅业 12MWh 铅炭储能电站已于报告期内建成并运行，运营指标达预期，收益情况良好，公司预计明年将迎来大规模商用储能电站的集中运行，预计将给公司带来持续稳定的现金流，业绩将实现稳定增长。 增资参股孔辉汽车，提升公司系统集成能力：公司拟以 3000.03 万元增资参股长春孔辉汽车，增资完成后将持有其 17.07% 的股权。孔辉汽车是我国领先的汽车地盘设计开发企业，依托自身优势，公司正在逐步切入新能源汽车底盘市场，开发电动车专用底盘。结合南都电源的锂电技术，二者将发挥协同作用，为客户从底盘到三电系统实行一体化设计，提高全方位的整体解决方案，公司在新能源汽车领域的系统集成能力得以提升。 投资建议：新能源补贴政策下发临近，届时新能源汽车将迎来新一轮增长，预计四季度公司动力锂电将实现大规模集中发货，华铂科技铅回收业务经营业绩良好，并表之后南都的业绩显著提升。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.43、0.63、0.73 元，对应 PE 分别为 56.1、38.9、33.4 倍，继续给予“买入-A”评级，6 个月目标价 28 元。 风险提示：政策不达预期、新能源汽车产销大幅下滑、锂电产能过剩、储能系统推广不及预期、华铂科技业绩不达预期

【均胜电子】：三季报业绩增长超预期，并购协同步入收获期

林帆 linfan@huajinsc.cn

投资要点 3Q 单季营收增长 172.78%，归母净利润增长 93.49%，业绩增长超预期。公司 1-9 月累计收入 117.31 亿元，同比增长 94.97%；净利润 4.03 亿元，同比增长 49.23%。其中 3Q 收入 57.81 亿元，同比增长 172.78%；净利润 1.58 亿元，同比增长 93.49%。3Q 单季毛利率 20.66%，同比下降 3.42 个百分点，环比上升 0.9 个百分点；净利率 4.01%，同比下降 0.09 个百分点，环比上升 0.07 个百分点。毛利率与净利率环比均略有上升主要是因为收购产生的财务费用所致，协同效应逐步显现。 KSS 和 TS 并表促业绩高增长，未来协同效应将逐步增强。报告期内，KSS 和 TS 的业绩较去年实现较大增长，尤其是 KSS 整合效果超出预期。现 KSS 前五大客户分别是大众、福特、克莱斯勒、现代、上汽大众，未来有望借助均胜全资子公司德国普瑞进一步开拓欧洲市场。德国普瑞营收（欧元）增长约 15.24%，净利润（欧元）增长 22.94%，增速继续稳步提升；本部的功能件业务亦实现平稳增长。我们预计在协同效应逐步增强及汇率等有利因素影响下，公司 4Q 业绩增速有望好于 3Q，全年业绩将维持快速增长。 智能化汽车产品线整合步入收获期，大步迈向国际市场。公司完成 KSS 和 TS 道恩收购，将围绕智能人机交互系统、主被动安全系统、电池管理系统打造智能汽车产品线的全面解决方案，代表国内领先的零部件厂商开拓国际市场。KSS 已经获得特斯拉 Model X、以及 2017 年投产的 Model 3 等车型的订单（根据特斯拉最新公布的三季报数据，公司第三季度销量创下新高并首次实现盈利），日本高田气囊的大规模召回和新增给特斯拉车型配套，将是未来 KSS 业绩增长的亮点。 投资建议：我们预测公司 2016 年至

2018 年每股收益分别为 0.89 元、1.09 元 和 1.29 元。净资产收益率分别为 6.1%、7.0% 和 7.7%，维持买入-A 建议，6 个月目标价为 53.00 元，相当于 2016 年 60 倍的动态市盈率。 风险提示：并购整合低于预期；汇率大幅波动；全球汽车销量增长乏力。

【江海股份】：三季度营收稳定，季度盈利能力提升

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 公司动态： 公司发布 2016 年三季度报披露前三季度营业收入实现 8.8 亿元，同比上升 8.7%，毛利率 26.2%，同比小幅上升 1.4 个百分点，2016 年前三季度归属于上市公司股东的净利润 1.0 亿元，同比上升 3.5%。第三季度单季度公司销售收入 3.2 亿元，同比上升 13.3%，毛利率 26.7%，同比上升 3.3 个百分点，第三季度归属上市公司股东的净利润 3,973 万元，同比上升 33.5%。 公司预计 2016 年全年归属于上市公司股东的净利润为 1.4~1.6 亿，变动幅度为上升 10%~25%。 **点评：** 季度销售收入保持稳健：公司 2016 年前三季度销售收入同比增长 8.7%，第三季度增长 13.3%，公司主要产品电容器属于工业基础元器件类产品，在全球宏观经济增速有限的情况下，收入水平维持稳定，公司在新产品方面持续开拓薄膜电容器、超级电容器的研发和市场渠道，相关产品对于公司业绩的贡献将会是公司未来营收成长的主要潜力。 毛利率保持小幅提升：公司前三季度单季度和单季度毛利率同比分别提升 1.4 和 3.3 个百分点，从 2015 年第四季度开始公司的毛利率伴随着人民币汇率的贬值而出现了回升，出口导向性的业务特点使得公司在汇率贬值的情况产品价格竞争力加强，成本端来看，尽管劳动力成本仍然在上升，但是作为公司成本中重要组成部分的电价处于下行趋势也是对公司的成本控制带来正面效用。 费用率稳健，经营管理能力持续改善：公司前三季度的三项费用率水平同比小幅上升 0.7 个百分点至 14.2%，主要是由于财务费用的正收益减少所致，在销售规模渠道拓展和新产品研发持续投入的情况下，我们看到公司的主要费用率基本保持了稳健，显示了公司经营管理能力的持续改善，我们预计尽管未来公司在研发投入方面仍然会维持较高的水平，但是公司的费用率随着市场需求的持续开拓仍然能够维持稳定。 **投资建议** 我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.25、0.31 和 0.32 元。净资产收益率分别为 4.9%、5.7%和 6.5%，给予买入-B 评级，6 个月目标价为 17.60 元，相当于 2016 年至 2018 年 68.0、55.0、45.9 倍的动态市盈率。 风险提示：电容器市场竞争加剧影响公司盈利能力；超级电容产品的增长速度不及预期；收购苏州优普后面临整合挑战。

【数字政通】：多元化经营战略初现成效，2016 年前三季度归母净利润增长达 32%

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】2016 年 10 月 27 日晚间，公司发布公告称：2016 年前三季度，公司实现营业收入 4.18 亿元，同比增长 38.41%；实现归母净利润 5594.56 万元，同比增长 32.18%。相比去年同期，经营业绩质量已有大幅提升。随着我国城市信息服务需求的快速增长，建设智慧城市日益成为各地政府一项重要的战略任务。在新的形势下，公司基于多年开发和建设电子政务系统的实践经验，准确把握市场需求和技术发展趋势，大力推进公司的产品多元化发展。以电子政务为基础，开发出智慧城管、智能泊车以及平安城市等多个细分领域产品。建议积极关注。 **主营业务订单不断，助力公司业务增长：**智慧城管领域，公司成功中标宁波市智慧城管二期项目和长春市规划局网格化执法监察系统项目两个项目，还与呼和浩特市人民政府签署智慧城市建设合作框架协议；平安城市管理领域，公司的智通云隼—警务云智能情报分析研判系统，在完成云南公安省级平台建设后，已经开始在云南全省的各州市级公安机关进行推广实施；信息采集领域，连续中标广西桂林、广东梅州数字城管信息采集服务外包等新的城市项目。 **收购金迪切入智慧管线市场，打造公司业绩增长新引擎：**城市地下管线建设长度在快速增加，但管理水平却没有得到相应的提升。近年来，一些城市相继发生内涝、管线泄漏爆炸、路面塌陷等事件，严重影响了人民群众生命财产安全和城市运行秩序。因此，城市管线的普查、修理和维护已经得到了政府的重视，也成为了智慧城市建设的一个新领域。2016 年 H1，公司完成了对金迪管线、金迪科技及金迪科仪各 75%的股权收购，成功切入智慧管线市场。打造公司业绩增长新引擎。 **投资建议：**我们预计 2016 年-2018 年，公司的 EPS 分别为：0.44 元、0.59 元和 0.81 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 30 元。 风险提示：宏观经济发展不及预期；公司主营业务不及预期；公司智慧管线业务拓展不及预期。

【科华生物】：海外销售有望持续好转，看好化学发光产品

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 净利润增 7.65%，期间费用略升至净利率略降：公司发布 2016 年三季度报，公司 2016 年前三季度实现营业收入 10.40 亿元，同比上升 19.33%，归母净利润 2.04 亿元，同比上升 7.65%。其中公司 2016 年第三季度实现营业收入 3.50 亿元，同比上升 19.86%，归母净利润 6611 万元，同比上升 2.22%。从期间费用看，公司前三季度销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 13.47% (+0.70PCT)、8.42% (+0.56PCT) 和 -0.86% (+0.15PCT)，公司期间费用率较去年同期略有上升，导致公司在销售毛利率稳定的情况下，净利率略有下降，公司前三季度毛利率 42.69% (去年同期为 42.97%)，净利率为 19.52% (去年同期为 21.67%)。 **化学发光设备进一步丰富，化学发光试剂研发不断突破：**化学发光设备方面，一方面，公司自主研发的化学发光仪器去年 5 月份正式上市；另一方面，公司 2015 年成功收购意大利诊断试剂企业 TGS100%股权，TGS 具备国际先进的体外诊断试剂及全自动化学发光仪器相关技术，特别在优生优育和自身免疫性疾病诊断方面具备显著领先优势；同时，今年 9 月，公司西班牙公司 Biokit 达成战略合作，在国内全面独家代理 Biokit 旗下 Bio-Flash 台式全自动化学发光免疫分析系统，并共同开发新的检测项目。公司三个产品各有特点，优势互补，进一步丰富和完善公司体外诊断产品组合，满足不同细分市场用户需求。化学发光试剂方面，公司自身研发的化学发光试剂数量近 60 个左右，现在有 33 个已经拿到批文，计划至今年底累计实现近 40 个左右的注册批准，剩余 20 个左右后续会持续完成；此外，公司收购的 TGS 公司发光试剂也有近 50 个产品，后续实现国内注册以后也会实现国内市场开发，发光试剂产品线将会得到更好补充和丰富。 **海外销售有望持续好转：**因 2015 年个别原料供应商

的违约事件，导致公司 2015 年海外销售受到严重影响。通过与 WHO 及终端市场的多方沟融，达成以工艺变更的方式履行相应的审批流程成要求，去年就开始做相应准备，今年 3 月份 WHO 已经完成了现场的核查，结果得到认可，相关资料提交和第三方机构样品比对工作已经完成，正在等待 WHO 最终审批。公司 2016 年上半年海外销售收入 6748.92 万元，同比上升 127.32%，已逐渐走出去年低谷，四季度海外销售有望持续好转。血筛业务增速迅猛，有望做出持续性营收贡献：公司分子诊断试剂主要用于血筛业务，随着国家卫计委“关于做好血站核酸检测工作”的政策逐步落地，核酸血筛业务市场迎来较好机遇，公司去年底在全国核酸血筛业务招标中取得领先优势，血筛业务目前已覆盖 15 个省市 60 余家终端客户，其中包含 11 家省市级血液中心。2016 年上半年公司分子诊断试剂销售同比增长 135%。我们认为市场对血筛的需求是持续性的；在招标过程中的仪器装机量对后期试剂销售会产生持续性影响，因此公司血筛业务的增长是具有稳定性和可持续性的，预计后续这块业务会有持续性的营收贡献保障。投资建议 我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.52、0.62 和 0.73 元，给予增持-A 建议，6 个月目标价为 25 元，相当于 2016 年 48 倍的动态市盈率。风险提示：合作不达预期，研发不达预期，整合不达预期，竞争加剧。

【科华恒盛】：2016 年前三季度净利润增速符合预期，期待天地祥云成功助力公司外延发展

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】2016 年 10 月 27 日晚间，公司发布公告称：1) 2016 年前三季度公司实现营业收入 11.5 亿元，同比增长 22.21%，实现归母净利润 9946.28 万元，同比增长 35.9%，与我们之前的预期基本一致；2) 公司拟以人民币 9000 万元的价格收购天地祥云 25% 的股权。IDC 运营完成战略性布局，为公司净利润增长打造新引擎：根据 IDC 圈统计数据显示，2015 年中国 IDC 市场规模达到 518.6 亿元人民币，同比增速达到 39.3%。在互联网+、云计算、物联网、工业 4.0 等行业发展趋势的推动下以及国家关于扩大信息消费等相关政策的支持下，预计今后三年仍将高速增长，增速将达到 30% 以上。在这样一个巨大的增量市场中，我们相信公司一定能够大有所为。根据赛迪顾问发布的相关报告数据显示，中国 IDC 运营服务的市场主要集中在北京、上海和广州三个城市。因此，公司的基础资源布局决定了公司在 IDC 运营市场具有天然的先发优势。期待天地祥云助力公司实现从 IDC 向云计算的外延发展：天地祥云拥有国内领先的数据中心运营和云计算行业经验，专注于 IDC 轻资产运营、托管服务、互联网带宽服务及 IT 增值服务等，客户涵盖了互联网平台、云计算、游戏、视频、电商、金融等行业。我们期待天地祥云能够助力公司实现从 IDC 向云计算的外延发展。投资建议：随着公司一体两翼战略的进一步推进，公司将形成 UPS、数据中心和新能源三大板块业务，收入结构逐步多元化，使得公司的经营业绩的增长更具有弹性。我们预计 2016 年-2018 年公司 EPS 分别为 0.78、1.36 和 1.68 元。维持买入-A 评级，6 个月目标价 50 元。风险提示：公司新能源产品以及智慧能源产品销售不及预期；数据中心基础资源未能按时投产，导致收入不及预期；宏观经济发展不及预期。

【宜通世纪】：传统主营业务有望高速发展，外延助力公司业绩弹性增长

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】2016 年 10 月 26 日，公司 2016 年 Q3 业绩报告。2016 年前三季度，公司实现：营业收入 12.91 亿元，同比增长 61.05%；归母净利润 1.36 亿元，同比增长 175%。收购天河鸿城后，一方面传统主营业务客户范围得以拓展，另一方面使得公司进入物联网运营市场，收入得到了增厚。建议积极关注。在手订单稳步增长，传统主营业务有望高速发展：2016 年，公司成功中标浙江、江苏、山东、四川、云南、湖南、湖北、河南、广西九个省、自治区移动公司的一体化维护项目，这些标段的服务期限为三年，为公司未来三年的业务稳定增长奠定基础。获得 Jasper 稀缺资源，进入物联网运营市场：并购天河鸿城后，通过嫁接天河鸿城物联网平台和技术，公司能够有效延伸物物相连通讯业务触角，弥补物联网业务短板，结合现有通信业务基础和大数据平台，提高智慧运营综合服务能力，打造智慧运营一体化服务体系，构建智慧运营产业生态圈，最终实现向移动通信网络智慧运营服务商的战略升级。物联网外延再下一城，收购倍泰健康进入智慧医疗：通过嫁接倍泰健康的智慧医疗运营平台，结合上市公司现有物联网、大数据和智慧医疗业务布局，双方可在战略、渠道、业务上实现多项协同，有助于公司进一步拓宽智慧医疗垂直应用领域业务的成长空间。投资建议：我们预测 2016-2018 年公司主营业务收入分别为：183184.59、261789.10 和 359227.00 万元；EPS 分别为 0.48、0.70 和 1.06 元，维持买入-B 建议，6 个月目标价为 40 元。风险提示：通信行业需求发展不及预期；物联网行业发展不及预期；公司业务拓展不及预期。

【澳洋顺昌】：LED 触底反弹，静待三元锂电产能释放

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 事件：10 月 26 日，澳洋顺昌发布三季报称，2016 年前三季度实现营收 12.18 亿元，同比增长 8.87%，归母净利润 1.54 亿元，同比降低 14.73%。预计 2016 年全年净利润 2.05-2.78 亿，同比增长-15% - 15%，符合预期。江苏天鹏动力电池进入白名单，产能逐步释放静待利润高增长：公司收购的江苏绿伟已完成并表，其全资子公司江苏天鹏已进入《汽车动力蓄电池行业规范条件》企业目录（第四批），目前拥有产能 1GWh，张家港新厂设计产能约 4GWh，共规划了三条产线，目前厂房已经完工，第一条产线预计 2017 年 Q1 开始投产，预计到 3 月底产能爬坡结束，另外两条产线 Q2 开始投产，到 2017Q3 结束时实现满产，预计 2016-2018 年出货量分别为 0.51GWh、2.03GWh、3.73GWh，未来产能释放配合补贴政策落地，公司三元锂电业务将实现高增长。LED 业务反弹，金属物流配送业务稳定增长：LED 业务在一季度触底，拖累公司业绩，但是二季度开始反弹，今年下半年继续保持回升。发改委《中国淘汰白炽灯路线图（征求意见稿）》规定从 10 月 1 日起禁止进口和销售 15 瓦及以上普通照明白炽灯，利好 LED 照明行业。公司目前拥有产能约 200 万片/年，二期设计产能为 600 万片/年，预计 2016 年 Q4 设备完成调试，2017 年 Q1 开始投产。金属物流配送业务，公司加大车用配件的配送，不仅提高了毛利率，同时可与新能源电池业务形成协同效应，预计未来将稳定增长。投资建议：新能源汽车快速发展，三元锂电池的需求将持续增加，公司锂电产能不断扩张，前景看好，LED 业务触底反弹，

公司实行扩产具备先发优势,预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.25、0.54 和 0.65 元,对应 PE 为 42.6、19.8 和 16.6 倍,继续给予“买入-A”评级,6 个月目标价 15 元。 风险提示:新能源汽车政策风险,产能未按预期释放,行业竞争加剧

【金杯电工】: 归母净利润同比增长 22.85%, 外延新能源+冷链物流

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

投资要点 事件: 10 月 26 日,金杯电工发布三季报称,2016 年前三季度实现营收 21.96 亿元,同比降低 5.94%,归母净利润 1.29 亿元,同比增长 22.85%。公司预计 2016 年全年实现净利润 1.46-1.9 亿,同比增长 0-30%,基本符合预期。 金杯新能源专注 PACK+BMS,能翔巴士切入新能源汽车运营,实现“核心零部件制造+新能源汽车运营”产业布局:今年来,公司先后成立了金杯新能源、能翔新能源巴士、能翔优卡运营共同拓展新能源产业发展,积极实施“核心零部件制造+新能源汽车运营”的产业布局。公司优异的 PACK、BMS 和车用业务线缆实力将为运营业务提供支撑,为其争取到更优惠的价格与合作条款,同时,运营亦将反哺公司动力电池 PACK、BMS、线缆业务,拓宽其销售渠道。 新能源租赁+冷链物流,协同效应可期:公司开展云冷智慧冷链物流综合服务中心项目,拟建设 8 万吨的现代化冷链仓储服务平台,预计 2017 年四季度开业,冷链物流产业聚集区一年将产生约 30 万车次的物流车运输机会。公司在项目规划时预留有 1000 多个停车位和充电桩建设场地,同时促进公司新能源汽车租赁业务及充电设备业务的开展。 传统线缆业务地位稳固,内拓外延保增长:公司是线缆行业的龙头公司,主业增长稳定,与江西铜业共同设立了金杯江铜,为实现跨省市场开拓打下良好基础,同时水电之家项目有效的增强了客户的粘性,提升业务毛利,未来将保持稳定发展。 投资建议:公司线缆主业稳定发展,外拓 BMS+PACK 业务,新能源汽车租赁与冷链物流有序开展,预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.37、0.54、0.8 元,对应 PE 分别为 31.1、21.0、14.3 倍,继续给予“买入-B”评级,6 个月目标价 16 元。 风险提示:新能源汽车政策风险、外延业务不及预期、市场竞争加剧

【天玑科技】: PBDATA 销售业绩持续向好, 天玑云锦新业务稳步推进

谭志勇 021-20655640 tanzhiyong@huajinsc.cn

【事件】2016 年 10 月 26 日,公司发布 2016 年 Q3 业绩报告。2016 年前三季度,公司实现:营业收入 3.25 亿元,同比增长 12.34%;归母净利润 4991.53 万元,同比增长 39.23%。2016 年 Q3,公司的归母净利润增长 13.44%,与 2015 年归母净利润 44.99%的降速相比,经营质量有了大幅提升。我们认为,随着公司 PBDATA 销售业绩的稳步提升以及云呼叫中心新业务的稳步推进,公司的经营业绩将持续向好。 PBDATA 销售业绩持续向好,天玑云锦新业务稳步推进:随着市场认可度提升,越来越多的客户都在新系统建设和老系统升级中规划和采用数据库云平台一体机产品。2016 年 Q3, PBDATA 确认收入 2600 万元左右,与 2016 年 H1 约 3000 万元的收入基本持平,销售业绩持续向好;报告期内,天玑云锦产品也体现出良好的发展态势,目前与平安合作的呼叫中心项目的座席数量已达到 6000 席以上。 IT 设备的异构化驱动 IT 基础设施第三方服务快速发展:根据易观商业解决方案发布的数据显示,2015 年:中国 IT 基础设施服务的规模达到了 1143.87 亿元,增长约 23.4%;其中,IT 基础设施第三方服务达到了 489.45 亿元,增长约 26.92%。前瞻产业研究院预测数据显示,2016-2020 年,中国数据中心 IT 基础设施第三方服务行业规模年均复合增长率为 27%,到 2020 年市场规模达到 1550.47 亿元。 投资建议:我们预计 2016 年-2018 年公司业务收入将保持正向增长,分别为:4.82 亿元、6.45 亿元和 8.32 亿元;净利润增长率分别为:35.4%、33.8%和 25.3%;EPS 分别为 0.22、0.30 和 0.37 元。给予买入-A 评级,6 个月目标价 25 元。 风险提示:1、由于电信、金融等行业客户对数据库产品稳定性要求比较高,新产品需要经过严格的测试后才能投入使用,测试周期不可控,IT 架构国产化产品的销售额会存在不及预期的风险;2、IT 基础设施第三方服务市场竞争较为激烈,市场的拓展存在不确定因素,公司 IT 外包服务、IT 支持与维护业务收入存在不及预期的风险。

【碧水源】: 订单加速积累, 三季度业绩高增

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 事件:10 月 27 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 8.58 亿元,归母净利润 1.69 亿元,分别同比增长 32.67%和 69.88%;前三季度公司实现营业收入 32.05 亿元,归母净利润 4.39 亿元,分别同比增长 88.49%和 73.69%。 毛利率较去年同期有所下滑,无碍公司业绩高增趋势:公司前三季度毛利率为 28.32%,较上年同期下降 8.41 个百分点,主要原因是子公司北京久安建设投资集团有限公司市政工程业务毛利率相对偏低,且收入权重较大。我们预期公司市政工程项目后期膜设备和污水处理整体解决方案的导入有望提高公司全年毛利率水平,且公司下半年拿单速度明显加快,公司未来业绩高增趋势不变。 水处理龙头地位稳固,PPP 项目竞争力强:公司业务规模进一步扩张,在已有的北京、云南、江苏、内蒙古、湖北、湖南、新疆、山东、广东、山西、吉林、贵州、天津、陕西、河南、辽宁、福建等市场基础上,2016 年成功进入西藏,打开中国西南水务市场又一省份大门,推动公司膜技术进入新的区域水务市场,公司在膜行业具有绝对的技术和市场份额优势。同时公司业务向水生态治理与黑臭水体治理方面拓展,上半年获得并部分完成了天津宝坻与河南汝州等国家湿地公园的建设工作。在近期 PPP 政策不断利好的趋势下,公司有望发挥水处理龙头优势,加快拿单速度并推动项目如期落地。 在手订单充足,业绩增长可持续:2016 年以来,全国 PPP 项目落地率逐步上升,市政工程类、生态建设和环境保护类项目占比位列一二。作为 PPP 模式先行者,公司已组建超过 30 家 PPP 项目公司。下半年公司拿单速度明显加快,第三季度新增工程类订单 87 项,金额合计 87.4 亿元,特许经营类订单 32 项,金额合计 117.66 亿元,单季新增投资金额较 2016 年上半年增加 120.87%。三、四季度是公司拿单高峰期,公司下半年打单速度有望进一步加快,整体订单充足,业绩增长可持续。 投资建议:我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.66、0.92 和 1.17 元,我们给予公司增持-B 建议,6 个月目标价为 20.62 元,相当于 2017

年 22.4 倍的动态市盈率。 风险提示：项目进度不达预期

【华兰生物】：业绩符合预期，单抗值得期待

徐曼 021-20655643 xuman@huajinsc.cn

投资要点 2016 年前三季度净利润增 32.17%：公司发布 2016 年三季度报，公司 2016 年前三家实现营业收入 14.06 亿元，同比上升 26.62%，归母净利润 6.07 亿元，同比上升 32.17%。其中，公司 2016 年第三季度单季实现营业收入 5.50 亿元，同比上升 21.20%，归母净利润 1.97 亿元，同比上升 31.72%。业绩符合预期，公司进入量价齐升的持续稳定增长阶段。 公司浆站持续扩张，凝Ⅷ获批临床提升血浆利用率：公司作为血制品行业的龙头企业，采浆能力持续上市，2016 年以来，石柱县单采血浆站鱼池分站、云阳浆站和浚县浆站陆续获得《单采血浆许可证》，可以正式采浆，2015 年全年公司采浆约 720 吨，公司今年的采浆量有望达到 1000 吨，采浆量保持快速增长。另一方面，公司 2016 年 10 月发布公告，子公司重庆公司取得人凝血因子Ⅷ临床试验批件，公司人凝血因子Ⅷ的批签发量位居国内第一，占据了大部分的市场份额。近年来重庆公司的采浆量快速增长，本次重庆公司获得人凝血因子Ⅷ临床试验批件，若后期能顺利实现人凝血因子Ⅷ临床试验批件的生产，将大大提高重庆公司血浆的使用效率，进一步巩固公司在人凝血因子Ⅷ临床试验批件方面的优势。 “血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动格局初步形成：受行业影响，公司疫苗业务 2015 年末实现盈利，亏损近 3500 万元。2016 年上半年，公司疫苗业务仍未见起色，疫苗收入 1246 万元，同比下降 49.63%，但是公司疫苗业务进展良好，流感病毒裂解疫苗已经通过 WHO 预认证，为我国首家、全球第五家通过认证的企业，另有多项在研疫苗产品进展顺利，公司疫苗品种逐渐丰富，未来有望成为公司的潜在增长点。单抗方面，公司的曲妥珠单抗和贝伐单抗均取得临床试验批件，其他两种单抗药品阿达木单抗、利妥昔单抗也已完成临床前研发，正在向国家食品药品监督管理局递交了临床研究申请并被受理。公司四类单抗均为国际主流单抗产品，销售额位列国际单抗市场前五。其中曲妥珠单抗主要适应症为转酮性乳腺癌，目前市场可销售的产品一只单价高达 2 万元，未来有望为公司业绩作出贡献。公司“血液制品+疫苗+单抗”三轮驱动格局初步形成，未来有望为公司带来多个利润增长点。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.87、1.16 和 1.43 元。考虑医药板块整体处在医保控费的低潮期，而血制品行业相对处在量价齐升的高景气度阶段，我们维持买入-A 建议，6 个月目标价为 44 元，相当于 2016 年 50.6 倍的动态市盈率。 风险提示：研发进展不达预期、竞争加剧、公共卫生事件频发。

【安徽合力】：行业龙头地位稳固，三季度高速增长拐点显现

张仲杰 021-20655610 zhangzhongjie@huajinsc.cn

投资要点 公司发布三季度报，第三季度业绩增长显著：公司前三季度营业收入为 45.27 亿元，同比增长 3.24%；净利润为 3.03 亿元，同比增长 3.90%。其中第三季度营业收入为 15.58 亿元，同比增长 15.63%；净利润为 1.09 亿元，同比增长 62.09%。在近年来我国经济逐渐放缓的背景下，公司聚焦结构调整，不断优化产品结构，经营效率及竞争力不断提升。而随着当前经济企稳，下游需求复苏，公司业绩有望迎来拐点。 公司前三季度毛利率小幅提升，财务费用增加：公司今年前三季度的毛利率为 22.25%，同比增加 0.31 个百分点。公司近年来专注推动结构调整，提升经营效率，因此毛利率在近几年呈现出稳步提升态势。财务费用前三季度为-335 万元，去年同期财务费用为-1399 万元，增加的主要原因是由于今年人民币贬值，导致公司汇兑收益相应减少。营业外收入增加 89%，由于处置无法支付的应付账款所致。公司工业车辆领域的龙头地位稳固，内需外扩稳定提升：在当前国家大力推动节能减排的背景下，公司今年在同行业内率先完成了符合“国三”排放标准的产品切换。公司加速优化产品结构，积极运用 IPD 体系，准确定位目标市场，面向中高端需求、北美市场以及合作开发和自主研制的四个系列新产品通过省级鉴定。公司与德国永恒力集团合资成立工业车辆租赁公司，积极开拓租赁市场，并于今年 8 月将公司内部相关租赁业务资产转移到这家合资公司内。国内工业车辆租赁未来空间广阔，我们预计车辆租赁有望成为公司新的业绩增长点。 投资建议：我们预测公司 2016 年至 2018 年每股收益分别为 0.69、0.74 和 0.81 元。公司为工业车辆领域的龙头，第三季度业绩高速增长，业绩拐点有望显现。我们给予增持-A 建议，6 个月目标价为 13.5 元，相当于 2017 年 18 倍的动态市盈率。 风险提示：宏观经济下行的风险；市场竞争不断加剧。

九鼎集团点评

王刚 021-20655693 wanggang@huajinsc.cn

九鼎集团（430719.OC）旗下九鼎投资公布三季度报，主要为 PE+房地产业务，前三季度营收 10.2 亿元，同比增 174%，净利润 2.7 亿元，同比增 841%，并表业务大幅增厚业绩。 在新三板挂牌后九鼎实力迅速增强，开始向全球性综合金融集团发展，业务领域从单一 PE 投资已扩展到证券（九州证券）、公募基金（九泰基金）、个人风险投资（黑马投资）、互联网金融（九信投资）、保险（富通、中捷、众惠）等领域，未来还将延伸至银行领域，各业务协同性不断增强，未来将对于公司竞争力的提升产生有力。公司传统 PE 业务募投管退条线团队具备流水化优势，目前已退出项目 IRR 接近 30%，在手项目中也多为主板或新三板上市企业，未来有望带来丰厚回报；除此之外，公司新增保险、银行以及券商业务为公司打造综合化投资集团奠定基础，公司虽然业务较为繁杂，不过发展主线较为清晰，意图打造高盛+黑石+哈撒韦综合模式，未来具备看点，建议关注。

【财经要闻】

1. 中央政治局会议：前三季度经济运行总体平稳，继续坚持适度扩大总需求

中央政治局召开会议指出，前三季度经济运行总体平稳，继续坚持适度扩大总需求，确保实现今年经济社会发展目标。要求坚持稳健的货币政策，有效实施积极的财政政策，注重抑制资产泡沫，防范经济金融风险。

2.国务院：发布加快发展健身休闲产业的指导意见

国务院发布了加快发展健身休闲产业的指导意见。到 2025 年，基本形成布局合理、功能完善、门类齐全的健身休闲产业发展格局，健身休闲产业总规模达到 3 万亿元。支持符合条件的健身休闲企业上市等。

3.中共中央办公厅、国务院办公厅：印发《关于完善农村土地所有权承包权经营权分置办法的意见》

中共中央办公厅、国务院办公厅联合印发了《关于完善农村土地所有权承包权经营权分置办法的意见》。提出逐步形成“三权分置”格局，要始终坚持农村土地集体所有权的根本地位，严格保护农户承包权等。

4.国务院：我国将发布实施《能源生产和消费革命战略 2016-2030 年战略规划》

某国务委员表示，我国将发布实施《能源生产和消费革命战略 2016-2030 年战略规划》，进一步明确到 2030 年能源革命的总体目标和要实现的战略任务。

5.央行：上周净投放 955 亿，创五周以来最高

央行于周五进行了 950 亿 7 天期、650 亿 14 天期、350 亿 28 天期逆回购操作，中标利率维持在 2.25%、2.4%、2.55% 不变。当日有 800 亿逆回购到期。上周累计净投放 5950 亿，创五周以来最高，上周净投放 955 亿。

6.财政部：印发《企业产品成本核算制度——煤炭行业》

财政部印发了《企业产品成本核算制度——煤炭行业》，自 2017 年 1 月 1 日起在大中型煤炭企业范围内施行，其他煤炭企业参照执行。煤炭企业产品成本核算应当以煤炭产品为核算对象，具体包括原煤、洗选煤等。

7.财政部：首次公布 30 年期国债收益率

财政部首次公布了 30 年期国债收益率。这是财政部在健全国债收益率曲线方面又一次新的尝试，标志着基本反映市场供求关系的国债收益率曲线初步建立。对于发挥国债收益率曲线的定价基准作用等具有重要意义。

8.工信部：中国物联网产业规模达到 7500 亿元

工信部官员称，中国物联网产业规模达到 7500 亿元，互联网龙头企业成为物联网发展的重要新兴力量。中国在物联网领域，国际标准制定话语权明显提升。中国的物联网发展取得阶段性成果。

9.教育部：将于今年年底、明年年初颁布实施全部 92 个本科专业类的教学质量标准

教育部表示，将于今年年底、明年年初颁布实施全部 92 个本科专业类的教学质量标准，作为本科人才培养质量的国家标准和基本要求。

10.发改委：要求各单位于 2016 年 12 月底前制定出台本地足球发展规划或实施方案等

发改委发布了关于抓紧落实《中国足球中长期发展规划（2016 - 2050 年）》和《全国足球场场地设施建设规划（2016 - 2020 年）》有关工作的通知。要求各单位于 2016 年 12 月底前制定出台本地足球发展规划或实施方案等。

11.发改委：公布 2015 年度企业债券信用评级机构信用评价结果

发改委公布了 2015 年度企业债券信用评级机构信用评价结果。受评机构信用情况和勤勉尽责情况较好，在企业债券申报及存续期内业务行为合规度较高。但也发现企业债券信用评级业务存在信用级别区分度不高等问题。

12.证监会：截至 10 月 27 日，受理首发企业 806 家

证监会称，截至 10 月 27 日，受理首发企业 806 家。其中，已过会 77 家，未过会 729 家。未过会企业中正常待审企业 680 家，中止审查企业 49 家。

13.证监会：10月28日，核准14家企业的首发申请

证监会称，10月28日核准了14家企业的首发申请。其中，上交所7家，深交所中小板2家，创业板5家。上述14家企业筹资总额预计不超过101亿元。

14.证监会：下一步将加快推动双创债试点

作为证监会双创公司债试点，昆山龙腾光电、苏州德品医疗非公开发行的两单双创公司债成功发行，下一步证监会将加快推动双创债试点；日前就《期货公司风险监管指标管理办法》进行修订，并提升为部门规章。

15.保监会：鼓励通过农业保险保单质押等方式，拓宽保险增信路径，低成本盘活农户资产

保监会主席项俊波称，鼓励通过农业保险保单质押等方式，拓宽保险增信路径，低成本盘活农户资产。鼓励保险资金以债权、股权、资产支持计划等多种形式，积极参与贫困地区基础设施、重点产业和民生工程建设。

16.外管局：外汇管理部门未对汇兑和跨境收付等采取新的管制措施

外管局称，外汇管理部门未对汇兑和跨境收付等采取新的管制措施，但要求银行遵守现行外汇管理规定，切实履行展业自律要求，加强真实性合规性审核。下一步，将加强跨境资金流动监测预警，维护我国经济金融安全。

17.新三板：上周新增91家挂牌公司，合计挂牌9318家公司，成交金额49.41亿

上周(10.24-10.28)，新增91家挂牌公司，较前一周多增加31家；成交金额49.41亿，环比增加16.48%。截至目前，新三板挂牌公司总数达9318家。

18.上证指数3104.27点，下跌0.26%

上证指数报3104.27点，下跌0.26%，成交额2125.93亿。深证成指报10711.04点，下跌0.72%，成交额2985.73亿。创业板指报2165.43点，下跌0.78%，成交额840.38亿。两市合计成交5111.66亿。从盘面上看，杭州亚运会、银行、高送转、券商等板块上涨。

19.香港恒生指数跌0.77%，报22954.81点

香港恒生指数跌0.77%，报22954.81点。恒生国企指数跌0.97%，报9515.32点。港股通净流入5.87亿元，当日余额99.13亿元。沪股通净流入4.16亿元，当日余额125.84亿元。

20.道指收跌8.49点，跌幅0.05%

标普500指收跌6.63点，跌幅0.31%，报2126.41点。道指收跌8.49点，跌幅0.05%，报18161.19点。纳指收跌25.87点，跌幅0.50%，报5190.87点。FBI重新调查希拉里电邮案打压风险情绪，医疗板块表现垫底。

【晚间资讯】

【采掘】

- 永泰能源:关于提供担保的公告
- 洲际油气:2016年第三季度报告
- 恒源煤电:2016年第三季度报告
- 上海能源:2016年第三季度报告

【电气设备】

- 中光防雷:发行股份及支付现金购买资产报告书(草案)
- 凯发电气:2016年第三季度报告全文
- 白云电器:2016年第三季度报告
- 中电电机:2016年第三季度报告
- 长园集团:重大资产重组继续停牌公告

【电子】

- 泰晶科技:2016年第三季度报告

*ST 宇顺:2016 年第三季度报告全文

欧比特:2016 年第三季度报告全文

远望谷:2016 年第三季度报告全文

飞乐音响:2016 年第三季度报告

【房地产】

华侨城 A:2016 年第三季度报告全文

中房股份:2016 年第三季度报告

世茂股份:2016 年第三季度报告

新潮能源:2016 年第三季度报告

【纺织服装】

嘉麟杰:关于控股股东股份质押的公告

三毛派神:2016 年第三季度报告正文

【钢铁】

包钢股份:2016 年第三季度报告

【公用事业】

启迪桑德:对外投资事项公告

文山电力:2016 年第三季度报告

通宝能源:关于转让山西国兴煤层气输配有限公司 40%股权的关联交易公告

迪森股份:关于转让粤西迪森 100%股权及交易对方承诺债务清偿暨关联交易的公告

【国防军工】

中直股份:发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之限售股份上市流通公告

航天电子:2016 年第三季度报告

【化工】

南极电商:2016 年第三季度报告全文

赛轮金宇:2016 年第三季度报告

柳化股份:2016 年第三季度报告

神马股份:2016 年第三季度报告

【机械设备】

永创智能:2016 年第三季度报告

瑞凌股份:2016 年第三季度报告全文

中国一重:2016 年第三季度报告

上工申贝:2016 年第三季度报告

贵绳股份:2016 年第三季度报告

天沃科技:关于收购无锡红旗船厂有限公司 15%股权的公告

晋西车轴:2016 年第三季度报告

【计算机】

海兰信:2016 年第三季度报告全文

航天信息:2016 年第三季度报告

东方通:2016 年第三季度报告全文

朗科科技:2016 年第三季度报告全文

【家用电器】

厦华电子:2016 年第三季度报告

青岛海尔:关于公司重大资产购买交割进展的公告

青岛海尔:2016 年第三季度报告

【建筑材料】

罗普斯金:2016 年第三季度报告全文

金刚玻璃:2016 年第三季度报告全文

东方银星:2016 年第三季度报告

【建筑装饰】

蒙草生态:2016 年第三季度报告全文

亚厦股份:关于出售浙江亚厦景观园林工程有限公司 100%股权暨关联交易的公告

【交通运输】

海南航空:2016 年第三季度报告

华北高速:2016 年第三季度报告全文

天海投资:关于重大资产重组进展的公告

【农林牧渔】

大康农业:2016 年第三季度报告全文

*ST 景谷:2016 年第三季度报告

*ST 獐岛:2016 年第三季度报告全文

大湖股份:2016 年第三季度报告

【汽车】

宁波高发:2016 年第三季度报告

银轮股份:对外投资公告

东方时尚:为控股子公司提供担保的公告

【轻工制造】

贵糖股份:2016 年第三季度报告全文

【商业贸易】

东百集团:2016 年第三季度报告

苏宁云商:2016 年第三季度报告全文

王府井:2016 年第三季度报告

【食品饮料】

威龙股份:2016 年第三季度报告

伊利股份:2016 年第三季度报告

贵州茅台:2016 年第三季度报告

上海梅林:2016 年第三次临时股东大会决议公告

【通信】

键桥通讯:关于筹划重大资产重组的停牌进展公告

大唐电信:为控股子公司提供担保公告

信威集团:关于收购以色列上市公司 Space-CommunicationLtd.100%股份的进展公告

【休闲服务】

凯撒旅游:2016 年第三季度报告全文

大连圣亚:2016 年第三季度报告

号百控股:2016 年第三季度报告

金陵饭店:2016 年第三季度报告

锦江股份:2016 年第三季度报告

【医药生物】

阳普医疗:2016 年第三季度报告全文

鲁抗医药:2016 年第三季度报告

国农科技:2016 年第三季度报告全文

复星医药:2016 年第三季度报告

天坛生物:2016 年第三季度报告

【有色金属】

格林美:2016 年第三季度报告全文

沃尔核材:2016 年第三季度报告正文

【综合】

大连国际:发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(修订稿)

东湖高新:2016 年第三季度报告

*ST 宏盛:2016 年第三季度报告

综艺股份:2016 年第三季度报告

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.huajinsc.cn