



# 晨会纪要

2016年3月15日 星期二

指数名称	收盘(点)	涨跌(%)		
		1日	5日	1月
申万A指	3229.	2.76	-0.5	1.29
上证指数	2859.	1.75	-1.3	3.47
深证综指	1745.	3.56	0.21	-0.31
沪深300	3065.	1.57	-1.2	3.44

风格指数	昨日表现(%)	1个月表现(%)	6个月表现(%)
大盘指数	1.36	3.66	-8.07
中盘指数	3.46	0.07	-13.45
小盘指数	3.72	-0.31	-8.99

行业涨幅前1名	昨日涨幅(%)	1个月涨幅(%)	6个月涨幅(%)
计算机应用	5.76	-4.55	-2.73
电子制造	5.29	-3.01	-1.52
仪器仪表	5.21	-8.03	2.90
动物保健	5.07	7.21	22.78
景点	4.81	-1.53	14.13

行业跌幅前1名	昨日跌幅(%)	1个月跌幅(%)	6个月跌幅(%)
银行	-0.54	4.58	-1.49
其他轻工制	0.00		
保险	0.28	5.14	2.31
饮料制造	0.57	6.05	4.75
石油开采	0.59	5.33	-8.68

## 证券分析师

薄婷婷 A0230514080001

bopt@swsresearch.com

## 近期申万宏源研究事件

## 今日重点推荐

### ■ 供给侧改革的减税经验借鉴

■ 减税是供给侧改革的重要一环。历史上，英国和美国都曾通过减税来降低企业成本、刺激经济增长。从结果来看，减税的积极影响是显著的，在降低企业成本、激发企业活力的同时，也带来了股市繁荣。当然，消极的影响也可能存在，譬如提高政府收支压力、扩张政府财政赤字、恶化收入分配等。但是如果应对得当，在降低税率的同时扩大税基，并通过减少政府非生产性支出等手段来对冲，减税并不必然恶化政府收支。

■ 20世纪80年代初，里根在执政期间实行了大规模的减税计划。面对20世纪70年代持续陷入“滞胀”的美国经济，需求管理的效果日渐式微，减税作为供给侧管理的主要手段登上历史舞台。从政策实践来看，1981年税制改革降低了个人和企业所得税的税率，缩短了固定资产折旧年限，对企业投资给予纳税优惠。从政策的效果来看，主要表现在以下几个方面：一是81年减税显著降低了企业负担，美国边际实际税率由37.2%大幅下将至26.2%。二是税收收入不降反增，但财政赤字明显扩大。正如拉弗曲线所预言的，税率的降低非但没有减少政府收入，反而由于扩大了税基带来了税收的增加。当然，由于刺激了GDP的更快增长，税收占GDP的比例显著降低。(详见正文)

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

### ■ 乐普“心”生态：黄金年华、心治天下——乐普医疗深度报告

■ 2016年乐普黄金十年起始，新格局、新起点、心生态！乐普医疗创立于1999年，2009年创业板上市，创立迄今发展经历了5大阶段。在经历了2011-2013的瓶颈下滑期后，2014年“国退民进”股权变更后，公司明确平台战略，大刀阔斧改革，收购新帅克、新东港、医康世纪、秉琨投资等，公司实现恢复性增长。2016年起，乐普医疗进入崭新的高速发展新时期，公司不仅仅是一家医疗器械的龙头企业，公司正孕育成为中国心血管全产业链的生态系统，内生+外延高速发展，2016-2025年，乐普医疗正迎来黄金十年。

■ 乐普“心”生态。乐普医疗正孕育成为中国心血管全产业链的生态系统，由四大生态圈组成：(1)医疗器械生态圈：包括心血管器械、诊断试剂IVD、外科手术器械、智能医疗器械等(2)药品生态圈：包括抗血栓药物、抗心衰药物、降血脂药物、降血糖药物；以及未来预期通过收购等方式介入的降血压药物(3)医疗服务生态圈：包括心脏中心科室共建、心血管专科医院群、基层医院共建、心脑血管网络医院、以及精准医疗服务(4)工具类业务：主要包括小股权投资、乐普金融、互联网医疗三大部分。公司互联网医疗业务是A股为数不多踏实落地、逐渐变现、业务协同的优秀榜样。(详见正文)

(联系人：杜舟/孙辰阳)

## 今日预期调整——宏观、行业及其他

项目	调整前	调整后	变动方向	原因
----	-----	-----	------	----

## 今日重点推荐报告

供给侧改革的减税经验借鉴

乐普“心”生态：黄金年华、心治天下——乐普医疗深度报告

## 今日推荐报告

对经济数据保有清醒，需求恢复会有波折——国内流动性周度观察（3.7-3.13）

“申万宏源策略 3&30 组合” 2016 年第 9 期：3 月 15 日-3 月 21 日

视听新享受——现代服务业系列之线下演艺篇

2 月生猪存栏点评：生猪存栏持续下降，二分法布局猪链！（养殖+动保，后饲料）

智能装备景气上行三大领域：3C、锂电池、仓储物流——智能制造“成长快线”系列报告之一

道氏技术（300409）：新产品和新模式，构筑领先的建陶创新平台

涪陵电力（600452）深度报告：转型电网节能业务平台，背靠国网发展空间广阔

扬农化工（600486）：2015 年业绩同比持平，符合预期，主营业务实际业绩好转

富煌钢构（002743）——公司深度：经营优化助力业绩反转，转型升级值得期待

合兴包装（002228）点评报告：参与设立的并购基金与国际纸业签署协议，强强联手在中国大陆及东南亚共同开展纸箱包装业务，推进行业整合，巩固公司行业龙头地位

隆基股份（601012）点评：大额订单不断 单晶替代加速到来

南都电源（300068）首次覆盖：传统电池制造龙头企业，向储能+能源互联网迈进

大北农（002385）：农信互联落实管理层持股谋求更大发展，维持增持评级

今日重点推荐报告	2
今日推荐报告	3
证券发行及上市信息	12
近期非流通股解禁明细	15
昨日报告推荐	17

## 今日重点推荐报告

### 供给侧改革的减税经验借鉴

- 减税是供给侧改革的重要一环。历史上，英国和美国都曾通过减税来降低企业成本、刺激经济增长。从结果来看，减税的积极影响是显著的，在降低企业成本、激发企业活力的同时，也带来了股市繁荣。当然，消极的影响也可能存在，譬如提高政府收支压力、扩张政府财政赤字、恶化收入分配等。但是如果应对得当，在降低税率的同时扩大税基，并通过减少政府非生产性支出等手段来对冲，减税并不必然恶化政府收支。
- 20世纪80年代初，里根在执政期间实行了大规模的减税计划。面对20世纪70年代持续陷入“滞胀”的美国经济，需求管理的效果日渐式微，减税作为供给侧管理的主要手段登上历史舞台。从政策实践来看，1981年税制改革降低了个人和企业所得税的税率，缩短了固定资产折旧年限，对企业投资给予纳税优惠。从政策的效果来看，主要表现在以下几个方面：一是81年减税显著降低了企业负担，美国边际实际税率由37.2%大幅下将至26.2%。二是税收收入不降反增，但财政赤字明显扩大。正如拉弗曲线所预言的，税率的降低非但没有减少政府收入，反而由于扩大了税基带来了税收的增加。当然，由于刺激了GDP的更快增长，税收占GDP的比例显著降低。与此同时，美国的财政支出尤其是国防支出却始终处于高位，这也导致了美国财政赤字的扩张。三是刺激了企业投资和美国的经济增长。减税由于激励了个人和企业投资的积极性，使得80年代的美国在投资以及经济增长方面的表现明显好于前期。四是促进了美国股市的繁荣。期间，美国道琼斯工业指数经历了除1987年短期股灾之外的持续的繁荣，而与此同时，10年期国债收益率时涨时跌，与道指并无明显关联。因此，股市繁荣的主导因素还是减税带来的企业业绩的提升。
- 上世纪80年代撒切尔执政时期的英国，同样实行了供给侧管理式的减税。个人所得税、企业税负以及与投资相关的税负都有不同程度的降低。但为了对冲上述减税的影响，消费税的比重有所提升。从政策效果来看，一是减税同样扩大了税基、促进了税收收入的不降反升。但由于减税刺激了GDP的更快增长，税收占GDP的比重显著降低，意味着企业税负是减少的。二是英国并没有经历美国式的财政赤字扩张的恶果，这得益于其采取了减少政府非生产性开支以及增加消费税等方式来对冲减税对政府收入的冲击，使得财政赤字收缩，甚至在后期带来了财政盈余。三是减税使得80年代的英国经济持续增长，绩效好于同期的美国、德国和法国等。同时，制造业的劳动生产率有了明显提高，企业的投资也保持了较快的增长。四是在税收占GDP比重降低的同时，股市却走出了长期的繁荣。减税通过降低企业税负、刺激经济增长，支撑了80年代英国股市的繁荣，富时100指数经历了长期的上涨行情。期间，英国货币市场的利率时涨时跌，与股市走势并无一致的关联，显示出股市的繁荣主要来自于减税等供给侧改革带来的企业业绩的提升。

(联系人：李慧勇/李一民/王健)

### 乐普“心”生态：黄金年华、心治天下——乐普医疗深度报告

- 2016年乐普黄金十年起始，新格局、新起点、心生态！乐普医疗创立于1999年，2009年创业板上市，创立迄今发展经历了5大阶段。在经历了2011-2013的瓶颈下滑期后，2014年“国退民进”股权变更后，公司明确平台战略，大刀阔斧改革，收购新帅克、新东港、医康世纪、秉琨投资等，公司实现恢复性增长。2016年起，乐普医疗进入崭新的高速发展新时期，公司不仅仅是一家医疗器械的龙头企业，公司正孕育成为中国心血管全产业链的生态系统，内生+外延高速发展，2016-2025年，乐普医疗正迎来黄金十年。
- 乐普“心”生态。乐普医疗正孕育成为中国心血管全产业链的生态系统，由四大生态圈组成：（1）医疗器械生态圈：包括心血管器械、诊断试剂IVD、外科手术器械、智能医疗器械等（2）药品生态圈：包括抗血栓药物、抗心衰药物、降血脂药物、降血糖药物；以及未来预期通过收购等方式介入的降血压药物（3）医疗服务生态圈：包括心脏中心科室共建、心血管专科医院群、基层医院共建、心脑血管网络医院、以及精准医疗服务（4）工具类业务：主要包括小股权投资、乐普金融、互联网医疗三大部分。公司互联网医疗业务是A股为数不多踏实落地、逐渐变现、业务协同的优秀榜样。



- **步入黄金期，优质生态型平台公司，上调至买入评级。**公司是A股为数不多的业绩高速增长，业务模式领先创新的生态型、平台型龙头企业，2016年公司进入崭新的高速发展新时期。我们调整2015-2017年EPS为0.60元（原2013年6月报告预测0.74元）、0.78元、1.01元，同比增长23%、30%、30%，对应市盈率58倍、45倍、35倍；对标A股其它医疗器械领域的耗材、影像、诊断试剂类公司的估值平均值为57倍，我们因此给予2016年6个月60倍估值，6个月目标价46.8元，有34%的上涨空间，上调至买入评级。

(联系人：杜舟/孙辰阳)

## 今日推荐报告

### 对经济数据保有清醒，需求恢复会有波折——国内流动性周度观察（3.7-3.13）

- 对经济数据保有清醒，需求恢复会有波折。1-2月份数据公布，我们认为主要有三点变化，第一，经济开局投资回暖，但工业低迷消费稳中有落。1) 出口下滑和个别行业（烟草）拉低工业增加值，但高新技术制造和新兴产品行业保持高增长；2) 前瞻性指标（固定资产投资、房地产新开工、施工面积）回升，一二月份贷款增量对基建投资形成支持，但房地产开发资金负增长或意味着后续房地产投资增速改善将一波三折；3) 消费增速低于预期，但仍较为平稳。第二，短期物价回升不等于通货膨胀。近期大宗商品价格反弹是短期供给改善和宽裕流动性下的波动加大共同作用的结果，不一定具有持续性的趋势变动，但会影响通胀预期，并形成通胀预期的自我实现。当前核心通胀稳定，2015年四季度以来一直稳定在1.3%至1.5%的水平，并没有出现显著变动。短期通胀抬头值得关注，结构性的单一物价上涨会影响居民通胀预期，并可能形成通胀预期的自我实现；但如果没有国内国际需求端支撑，全年CPI持续上行的压力仍有限。第三，2月份信贷回落属于正常回归，前两个月信贷总体仍很宽松，关注银行风险偏好下降背景下，信用主体进一步向国有经济集中的趋势，预计投放的领域主要集中在基建相匹配的新型城镇化和新经济、转型类的项目。周小川行长提到，要遵循稳健的货币政策，避免强刺激，但该出手会出手，整体货币政策基调偏宽松，并且中性的表述为降息提供了可能。实体经济的改善并不明显，需求恢复会有波折，需要资金和新项目，方能对投资形成支持，后续仍需要宽货币宽财政配合发力。本周逆回购到期量为1150亿元，春节后逆回购集中到期压力基本释放。
- 短期资金价格多数下降。上周7天和21天回购利率分别下降1.0和12.7个基点，分别至2.32%和2.62%。R007五日均值下降6.3个基点至2.35%，十日均值上涨4.0个基点至2.38%，二十日均值下降0.7个基点至2.40。Shibor各期限均下降。
- 利率债收益率曲线下移；票据利率和信用利差普遍下跌，主要信托收益率回落。1年期和10年期国债收益率分别下降1.3和5.0个基点至2.16%和2.85%；1年期和10年期国债收益率分别下降4.5和4.9个基点至2.31%和3.16%；10年期金融债利差下降0.5个基点至85.22个基点。5年期AAA票据收益率下降6.7个基点至3.28%。5年期AAA票据信用利差下降1.2基点至0.71%。珠三角票据直贴利率、长三角票据直贴利率及票据转贴利率稳定在2.90%、2.85%和2.75%。新发行产品、贷款类信托和权益投资信托收益率分别下降36.8、67.5和54.0个基点，分别至7.44%、7.10%和7.30%。
- 两融余额继续下跌。截至3月11日，沪深两市融资融券余额为8357.35亿元，周环比下跌0.9%。其中，两融余额占A股流通市值为2.56%，较前一周上升0.03个百分点；两市融资买入额占A股成交额比例为7.87%，较前一周下降0.1个百分点。
- 两岸价差继续倒挂，CFETS指数创公布以来的最低水平。上周美元兑人民币即期汇率报收于6.4985，较上周升值0.36%；美元兑人民币中间价收于6.5284，较前一周升值0.08%；离岸美元兑人民币收于6.4905，较前一周升值0.58%。离岸在岸价差倒挂158个基点，离岸人民币汇率更为强势。人民币上周走强，主要是由于美元指数下跌0.98%至96.22。我们根据人民币兑一揽子货币中间价估算的SDR货币篮子汇率指数和CFETS指数，截至3月11日，二者分别为97.77和98.8，与外汇交易中心公布的3月11日数据一致。CFETS指数较前一周下跌0.34%，

创下公布以来的最低水平，3月以来一直回落，而SDR指数走势一直比较稳定。整体来看，人民币汇率指数自2月份以来变动不大，对一篮子货币保持基本稳定，今后人民币中间价将继续呈现“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的特点。在监管层维稳和强化预期引导下，人民币汇率短期内继续保持稳定。

(联系人：李慧勇/李一民/牟冰旋)

## “申万宏源策略 3&30 组合” 2016 年第 9 期：3 月 15 日-3 月 21 日

- **上期回顾：**截至 2016 年 3 月 14 日，自 2016 年 1 月 4 日起从 0 仓位开始建仓，“申万宏源策略 3&30 组合”收益率如下：1) 30 亿组合：上期获得绝对收益率为 0.95%，累计获得绝对收益率为-9.73%。2) 3 亿组合：上期获得绝对收益率为 0.41%，累计获得绝对收益率为-7.87%。
- **本期策略判断：“资产荒的大宗版本”，风险资产的抽象关联，中国如此，全球亦如此。**2015 年 2 月以来，石油价格成为全球风险资产的锚，各类资产的高波动与油价的高波动紧密关联。在我们看来，过去大半年全球风险资产似乎总锚定在某个单一风险资产，本身就反应了全球金融市场的脆弱性。而在国内资本市场，我们看到了“资产荒的大宗版本”，除了个别被动去产能的子行业(其实这类逻辑在任何时候都是被市场认同的，只不过个别子行业的行情一般没有如此强的外溢效应。)之外，金融属性越强的大宗品反弹幅度越大，这其实是资金推动的特征。市场形成了一种主流偏见，超发流动性让房价涨了，让大宗涨了，最后也会让股票涨，这是中国版本的风险资产的抽象关联。尽管我们确实在补库存的周期，也确实在无法证伪的“春季躁动”时间窗口，但本质上，大宗商品期货的上涨是高风险偏好的资金选择新的加杠杆方向的结果，大宗商品股票则是新兴成长高估值有待消化，市场特征“僵尸化”之后，相对收益投资者继续挖掘高弹性的选择。大宗商品期货-现货-股票的传导路径看似突破了“驱动力+信号验证”的传统框架，但其结果却是“博弈顶”从期货市场传导到股票市场，我们前瞻提示周期股潜在风险的逻辑已得到验证。**不管是股票市场，还是商品市场，现阶段都是“虎狼之争”。**当前不管股票市场，还是商品市场，专业机构投资者之间的博弈都大幅加剧。一个很有意思的现象是，当铁矿石价格快速上涨，反映出期货市场的投资者也在透支需求回暖预期的时候，周期股的表现开始持续走弱。这恰恰说明真正相信需求复苏的投资者非常少，更多的还是利用需求回暖的“朦胧”预期进行交易博弈。“**驱动力+信号验证**”，**中观数据尚不支持需求回暖判断。**申万宏源策略拥有完整的中观数据体系，对于周期行业需求侧的复苏进行跟踪。从数据上看，经济确实存在一些结构性亮点，但上无法支持 3 月经济回暖的判断。首先下游需求方面，30 个大众城市商品房成交面积同比增加 32%，房地产呈现弱复苏状态，重卡销量增速 18 个月内首次转正，增长 16%。中游制造方面，我们看到钢铁和部分化工品价格继续上行。而上游原材料在油价反弹的带动下也普遍走强。但同时我们也看到，1 月家电销量增速-26%，加速下滑。而 6 大发电集团耗煤量当月同比从一月的-13.18%下滑至 2 月的-16.81%，反映出实体经济依然疲软。而螺纹钢虽然价格反弹，但库存也从 1 月底的 401.9 万吨迅速攀升至 2 月 26 日的 621.6 万吨，价格和库存的互动正在恶化。我们认为，大部分周期品价格的上涨仍未拜托季节性补库存的因素，中观数据尚不支持需求回暖的判断。**脱虚向实，地产下游消费服务可能阶段性贡献相对收益。**尽管我们不相信地产去库存的良好销售能够演绎为地产投资和开工数据的持续改善，但仅以销售复苏为基础，我们认为地产后服务的公司可能会有阶段性的相对收益，比如装修装饰、家具家居、家纺、部分库存小的家电等。当然，由于地产销售面积的天花板或许将逐步出现，所以这些方向的向上可控也较为有限，相对收益价值明显大于绝对收益。我们并不否认 2016 年周期股票在某些时间可以获得相对收益，但真正能够长久的一定是有业绩支撑的优质成长。
- **本期调仓思路：**调整结构，相对收益加仓地产产业链下游等有变化的个股，整体加仓 15%，绝对收益逐步加仓下行风险不大的品种，整体加仓 10%；另外关注美联储议息会议结果，如果超预期鹰派，临时减回原来仓位，如果超预期鸽派，则继续维持。另外，如果上证综指阶段性达到 3100 或创业板指达到 2200 则减仓。
- **本期投资计划：**(具体持仓情况详见正文第 4 部分组合持仓统计)
- **30 亿组合(以相对收益为目标)：**中国高科、双林股份、宜昌交运、兰生股份、慈文传媒、岭南园林、新北洋、同有科技、中直股份、闰土股份(继续涨价，加仓)、新和成(继续涨价，加仓)、奥瑞金(加仓)、海南橡

胶（剔除）、亿纬锂能（剔除）、银泰资源（剔除）、金龙机电（剔除）、百大集团（剔除）、曙光股份（剔除）、伟星建材（新增地产后）、索菲亚（新增地产后）、东易日盛（加仓地产后）、长信科技（新增）、黄河旋风（新增）、启明星辰（博弈信息安全主题，设置止损线为下跌10%）

- **3 亿组合（以绝对收益为目标）：**奥瑞金、兰生股份、新北洋、中国高科、银泰资源（剔除）、曙光股份（剔除）、百大集团、金龙机电、慈文传媒、长信科技（新增）、黄河旋风（新增）

（联系人：王佳音/王胜）

## 视听新享受——现代服务业系列之线下演艺篇

- **多因素共振下，线下演艺业迎来黄金发展期：**（1）观看线下演出的消费习惯正在从高收入人群蔓延到中低收入人群，月收入8000元以下的观众占比超过2/3。（2）2005-2014年是线上演绎的发展高峰期，但是2014年之后，线上用户规模增长出现瓶颈，同时随着IP价值重构和观影体验感需求的提升，线下演艺业开始崛起。（3）资本助力下，部分细分领域龙头公司迅速崛起。2015年演艺业融资额超过100亿，典型如开心麻花（估值已达50亿）。
- **我国线下演艺业市场空间预测，以及高景气度子行业筛选：**（1）截至14年年底，我国线下演艺业票房总收入GDP比例仅为0.02%，远低于北美、澳大利亚、香港0.03%、0.1%、0.16%的水平。（2）从观看线下演出人次占总人口比例看来，2012年澳大利亚和香港分别有77.5%和41%的人观看线下演出，而我国即使城镇人口中观看线下演出的比例也不到11.1%。（3）从与电影票房对比来看，2014年线下演艺业148亿的票房仅为电影296亿票房的一半，提升空间大。（4）线下演艺包括传统艺术演出（话剧、音乐剧、儿童剧、戏曲、音乐会、魔术、曲艺杂技）和专项演出（旅游演出）。细分行业中话剧、音乐剧和儿童剧、舞蹈表演景气度高，2014年全国票房同比增长分别为：20%、227%（2015年北京市场的数据）、24%、21%。
- **海外映射：日本四季剧团。**（1）成长历程和经营概况：初创期以自身创作为主，鼎盛期全国巡回公演+引进海外剧目并本土化。2010年营收16亿人民币，成为涵盖音乐剧、话剧、儿童剧等多个剧种的亚洲第一大演出团体。（2）成功经验：粉丝戏剧+产业链一体化+丰富的剧目及长期公演+市场化的激励机制。粉丝戏剧—四季剧社粉丝团“四季之会”已至少拥有18万会员，会员至少贡献了30%的票房收入。产业链一体化—四季剧团对上游舞美仓库管理和演员的选拔，中游演出作品的选择，下游剧场经营设计和票务销售实行一体化管理，既保证了演出质量，也节约了成本。丰富的剧目及长期公演—成立60年来，共有涵盖音乐剧、话剧和儿童剧等多个剧种的156部剧目在四季剧社上演。长期公演模式带来演出场次急剧增加。市场化的激励机制—摒弃“明星主义”，奉行“作品主义”，演员收入只与演出场次挂钩。
- **新三板映射：开心麻花。**（1）成长历程和经营概况：初创期以“爆笑贺岁戏剧”为主，2012年后改成全年演出模式。15H1收入8300万，北京占据了开心麻花半壁江山的位置。（2）成功经验：品牌效应+IP优势+产业链上下游拓展。品牌效应—开心麻花连续4年登顶央视春晚和《欢乐喜剧人》，已成了喜剧的代名词。春晚明星效应下，2013年开心麻花演出场次增速高达73%。IP优势—IP储备项目丰富，坐拥22部作品的著作和改编权，未来公司IP版权价值提升空间大。产业链上下游拓展—和四季剧社一样，开心麻花除了做好演艺主业外，还在下游自建剧场和票务销售系统，控制成本的同时也减少了对下游企业的依赖。其中剧场以自建和长期战略合作为主，公司自建的票务系统销售占比超过40%。
- **从产业链角度，梳理有望受益于线下演艺业崛起的投资标的。**（1）线下演艺行业产业链包括：艺人及经纪公司、内容制作和专业演出公司、演出支持方（包括剧场、舞台设备及演出票务方）。（2）线下演艺产业链上的相关公司汇总：新三板：目前在新三板上市的线下演艺相关企业至少有14家，公司业务涵盖线下演艺产业链各个环节。建议关注开心麻花（国内喜剧龙头）、丑小鸭（国内儿童剧龙头）和锦辉传播（舞台剧、IP孵化）。A股：宋城演艺（旅游演绎）、海印股份（并购持有红太阳演艺75%的股份）、华策影视（收购JDF金典工场19%的股权进军音乐剧行业）、美盛文化（收购杭州星梦工场51%的股权进军儿童剧行业）、三湘股份（15年用19亿收购观印象）、利亚德（15年用8.9亿元收购励丰文化和金立翔两家演艺设备公司）。

（联系人：林丽梅/刘扬/王胜）



## 2月生猪存栏点评：生猪存栏持续下降，二分法布局猪链！（养殖+动保，后饲料）

- 用wind测算的申万农业重点公司所在子行业的估值水平，其中种业、饲料、动保子行业估值水平正处于历史低位，目前子行业估值分别为29/24/33X，历史平均估值146/40/43。重点公司海大集团、生物股份、隆平高科、登海种业、大北农、新希望、金新农等目前估值水平分别为19X/23X/22X/36X/30X/10X/23X，均已位于都在历史底部。
- **2月最新生猪存栏持续下降但降幅收窄**：农业部公布4000个监测点统计数据，2月全国能繁母猪存栏量3760万头，同比下降7.9%，环比下降0.6%，连续30个月下降，同比降幅收窄1个百分点，环比降幅持平略增0.2个百分点；生猪存栏量36671万头，同比下降5.5%，环比下降-1.8%，同环比分别收窄1.2、0.9个百分点。符合申万农业此前预判。
- **养殖看业绩：猪价创今年新高，短期高位震荡，8-9月再创历史新高**。持续的产能去化导致价格屡创新高。3月13日，全国生猪均价9.35元/斤，周环比上涨1.95%；仔猪均价23.12元/斤，周环比回调4.4%。由于15年1-6月能繁母猪存栏量加速下滑（同比降幅在14-16%之间），根据生猪生长周期中能繁母猪存栏至生猪出栏的13个月传导期，预计16年上半年肥猪供给收缩加快，价格维持高位，淡季回调幅度有限。待4-5月后重启涨势，9月有望创新高。我们预计16年生猪均价8.85元/斤，较去年上涨约16%。
- **养殖看业绩：成本下降，盈利达到历史高点，继续推荐生猪养殖板块**。由于豆粕玉米等饲料主要原材料价格同比回落15-20%，养殖成本下降10%以上。牧原、温氏养殖成本从6.2元/斤预计将逐步下降至5.5-5.6元/斤。目前，上述公司单头盈利在650-700元以上；行业自繁自养平均盈利也在500元以上。达到8年来最高。**买入生猪养殖！**依次看好：牧原股份、温氏股份、雏鹰农牧、天邦股份。
- **后养殖看拐点：存栏量下降幅度持续收窄，母猪存栏量修复渐近，但对短期猪价无影响**。根据生猪生长周期，去年下半年由于猪价上涨带动的后备母猪补栏将逐渐进入成熟期转化为能繁母猪产能，导致能繁母猪存栏继续下行空间有限。虽然节前母猪销售仍较为困难，但现在已经出现买不到母猪的情况，而由于行情低迷时期养殖户缩减母猪规模，现在资金仍不足，且补栏行为趋于理性保守，目前整体母猪补栏积极性恢复缓慢。
- **后养殖看拐点：母猪存栏量回升拐点临近，饲料、动保行业迎来转机**。根据申万农业草根观察，15年四季度，规模户自愿淘汰能繁母猪的情况基本结束，符合环保要求、有条件的农户补栏意愿逐月缓步增强。考虑到去年下半年猪价上涨带动的后备母猪补栏逐渐进入成熟期转化为能繁母猪产能，导致能繁母猪存栏继续下行空间有限，预计后期能繁母猪存栏量有望逐渐止跌回升，仔猪存栏也将提升，带动饲料、疫苗需求量增长，以及高端疫苗在种猪场渗透率的进一步提升，建议逐步配置饲料、动保板块。**依次重点推荐**业绩增速稳定且估值水平处于低位的生物股份、海大集团、金新农、新希望、大北农等公司。

（联系人：宫衍海/赵金厚/龚毓幸）

## 智能装备景气上行三大领域：3C、锂电池、仓储物流——智能制造“成长快线”系列报告之一

- **智能改造三因素驱动：被改造行业景气度，技术周期，改造投入产出周期**。智能改造作为资本开支的重要形式，其改造规模与节奏受三重因素制约。1) 被改造行业景气度——决定是否要改造：景气上行行业与高景气拐点向下行业具有更高的改造热情；2) 技术周期——决定是否能改造：为智能改造创造可能性和升级空间。3) 投入产出比——影响改造规模和边际，目前景气上行行业可接受的回收周期为2年，景气拐点行业可接受的回收周期低于1.5年，完整解决方案的可接受回收期为3-5年。
- **3C自动化：3C行业景气特征+技术突破+人口红利下降，需求进入爆发期**。3C自动化需求受三因素叠加影响进入爆发期：1) 行业盈利空间从收入端向成本端转移。2) 人口红利下降，3C制造厂商盈利能力被进一步压缩。3) 3C自动化设备精度及柔性不断提升。当前中国3C自动化率为15%，未来自动化需求空间主要集中在装配和检测两大领域。我们测算到2020年3C自动化累计投资规模将达到3000亿，主要集中在装配及检测环节。目前国内3C智能制造设备主要集中在定制化单站（装配+检测），部分企业开始向打造3C智慧工厂进军。
- **锂电池自动化：锂电池厂商投资加速+国产替代+人工替代，行业进入景气元年**。从锂电池产品分类来看：动力锂电池是设备需求的主力军，预计2016-2020年，动力锂电池投资复合增速50%；消费锂电池面临半自动化向

全自动化的升级改造需求；储能电池受制于当前电池价格影响需求尚未爆发，预计电池价格下降有望带来储能电池需求爆发和自动化投资爆发。我们预计到 2020 年锂电池领域设备累计投资规模有望达到 1000 亿元。目前国内锂电池自动化主要集中在卷绕、分切、封装注液、pac 等环节，子领域龙头凭借价格和技术优势，逐渐扭转以日韩供应商为主的竞争格局。

- **仓储物流自动化：从生产自动化到物流自动化，工厂智能物流改造进入景气上升周期。** 仓储物流自动化主要分为两类：工厂智能化改造和电商物流智能化改造。从市场空间看，电商物流智能改造空间大于工厂物流智能改造空间，但从海外经验来看工厂物流智能改造项目盈利能力优于电商物流改造项目。我们测算国内工厂物流智能改造空间约 1300 亿元，电商物流市场空间 700 亿元，仓储物流领域累计智能制造投资规模约 2000 亿元。目前国内仓储物流智能化改造供应商主要集中在设备领域，考虑到仓储物流自动化是智慧工厂的组成部分，我们更看好具备总包能力的智能物流解决方案供应商。
- **投资策略：推荐三大领域“小确幸”组合，享受智能制造景气上行红利。** 基于景气上行三大产业，我们推荐三大标的：1) **智云股份：3C 自动化龙头+锂电池自动化两大景气领域叠加发力。** 3C 领域公司通过内生及外延方式积极拓展产品线，锂电池领域公司承接大订单能力逐渐增强。预计 2016-2017 年净利润分别为 1.39 亿元和 1.87 亿元，16 年 PE33 倍。2) **先导智能—锂电池智能装备龙头。** 公司作为高速成长的锂电池卷绕分切智能装备龙头充分受益行业景气上行周期，公司目前在，未来 3 年业绩复合增速 65%，预计 2016-2017 年净利润分别为 2.42 亿元和 3.83 亿元，对应 16 年 PE 64 倍。3) **山东威达：具备智能物流总包能力的智能供应商。** 德迈科电控能力突出，具备较强的总包能力，项目经验丰富，具备可复制性，成长性有望大超预期，预计 2015-2017 年净利润分别为 6400 万元、1.29 亿元和 1.8 亿元，16 年 PE 27 倍。

(联系人：陈超/赵隆隆/薄婷婷)

## 道氏技术 (300409)：新产品和新模式，构筑领先的建陶创新平台

- **作为建陶材料产业唯一的上市公司平台，公司用自身的快速发展证明了自己的实力：**成立 8 年实现上市、高研发投入 6%不断推出新产品、第一家大规模推出全抛釉（此后全抛釉在产业里的市场份额快速上升）、陶瓷墨水国内市占率第一（推动陶瓷墨水行业的国产化率达到 50%），每一步发展都走在了建陶产业的最前沿，并由此实现了利润增长。随着增发过会，公司募集 5 亿资金，投入新产品 3D 渗花墨水和新业务商业保理，进入有一个发展期，构筑领先的建陶创新平台。
- **3D 渗花墨水：可能是下一个陶瓷墨水。** 3D 渗花墨水专用于抛光砖，在保持其耐磨性的解决了美观装饰性不强的弱点，市场潜力大。根据我们调研，目前某大型瓷砖厂家的其中一条已经改造的装置每月采购 3D 渗花墨水及相关相关配套产品，助色剂、助渗剂采购金额是 500 万/月，年化采购金额大约为 6000 万元/年。目前已经确认几大瓷砖生产厂家大约有 5-6 条瓷砖生产装置在改造，预计上半年实现 10 条瓷砖生产装置改造成 3D 渗花墨水生产装置。目前，渗花墨水的价格较高，远远高于目前普通的陶瓷墨水（陶瓷墨水仅 5 万/吨），其利润仍处于暴利阶段，一旦公司率先形成产业化，有望为业务带来又一显著增长点。
- **保理业务：空间大，有望快速实现盈利，并推动建陶产业标准化。** 建筑陶瓷原材料的商业保理空间约 300 亿，公司现有核心客户的存量应收在 50-60 亿，以此为入口，有望快速实现盈利。同时，凭借商业保理业务可帮助公司间接切入胚体材料领域（市场空间是现有釉材的四倍），并以此推动胚体材料、釉面材料和建陶产业的标准化。
- **盈利预测和投资建议。** 基于对新业务发展的加快预期和原有业务的价格调整，我们对盈利预测进行了调整，调整后预计公司 2015-2017 年营业收入分别为 5.54、8.02、10.04 亿元，同比增长 24%、45%、30%，归属母公司股东的净利润分别达到 0.52、1.41、1.85 亿元，同比增长-29%、173%、31%，2015-2017 年全面摊薄 EPS 分别达到 0.48 元、1.31 元和 1.73 元。公司自身处于快速成长期，渗花墨水和商业保理等新业务的开展将使公司市场空间、利润水平和 ROE 提升，我们看好公司的长期投资价值，按年复合增长率 89%及 PEG 0.6 估值，给予 2016 年 54 倍 PE，目标价 70.86 元，维持“买入”评级。



- **风险提示：**新投产项目不达预期；产品价格大幅波动；宏观经济增长大幅低于预期；应收账款无法及时收回。  
(联系人：麦土荣/燕云)

## 涪陵电力（600452）深度报告：转型电网节能业务平台，背靠国网发展空间广阔

- **A 股稀缺的国网系配电网节能业务标的。**公司实际控制人为国家电网公司，公司目前控股股东为重庆川东电力集团，未来控股股东可能转为国网节能公司。公司目前主业为重庆市涪陵区的电力供应和销售。公司历史营业收入和盈利能力稳定增长，过去三年售电量复合增长率 4.39%。
- **公司未来有望成为国家电网节能板块的专属上市平台。**在电力体制改革的大背景下，电网公司的传统盈利模式有望打破，新的业务增长点正在培育，配电网节能业务是符合电网公司长期利益的业务新增长点。此外考虑到规避同业竞争，各省级节能公司整合注入公司的可能性较大，公司将成为国网节能公司的电网节能业务平台；同时一旦国网节能成为公司控股股东，国网节能旗下的工业节能、建筑节能、交通节能等业务有望相继注入公司，公司有望成为国家电网节能板块的专属上市平台。
- **售电业务与配电网节能业务协同效应明显，筑起行业竞争高壁垒。**公司是地处重庆地区的售电公司之一，收购配电网节能服务业务帮助公司形成双业务格局，且推动公司从区域售电公司向综合能源服务供应商转变，协同效应明显；同时配电网节能行业市场化程度较低，业务资质要求高，竞争压力较小，目前暂无电力系统外的专业公司系统性地从事配电网节能业务。
- **盈利预测及投资评级：不考虑大股东资产注入以及新签项目情况，我们预计公司 2015-2018 年的归属母公司净利润分别为 1.86 亿（有非经常收益）、1.11 亿、1.34 亿、1.58 亿；对应 EPS 分别为 1.17 元/股、0.69 元/股、0.84 元/股、0.99 元/股，对应 PE 分别为 22 倍、37 倍、31 倍、26 倍。**公司当前估值较配电网行业平均估值 40 倍略低，考虑到公司业务已从传统配电网业务逐步转型至轻资产的节能服务业务，市场空间广阔，盈利模式改善，同时存在大股东潜在的资产注入预期，我们给予行业平均 20% 的估值溢价，对应 12 个月 33 元目标价。首次覆盖，给予“买入”评级。

(联系人：刘晓宁/叶旭晨/韩启明/王璐)

## 扬农化工（600486）：2015 年业绩同比持平，符合预期，主营业务实际业绩好转

- **2015 年业绩同比持平，符合预期。**公司发布年度报告，实现营业收入 31.14 亿元，同比增长 10.41%，归母净利润 4.55 亿元，同比持平，符合我们预期，Eps 为 1.468 元/股。公司拟每 10 股派发现金 4.5 元（含税），分红比例较高。
- **销售、管理费用同比增长较多，主营业务实际业绩有所增长。**2015 年人民币大幅贬值带来公司汇兑收益明显，财务费用为-2200 万元。但公司 2015 年销售费用、管理费用较 2014 年分别增长 1223 万元、6652 万元，同比分别增长 46.95%、29.63%，合计增长约 8000 万，公司三费增长明显，这也意味着公司 2015 年主营业务实际上整体盈利有所增长，主要得益于菊酯、麦草畏等高毛利品种的业绩增长。
- **优嘉化学贡献 1.55 亿元，麦草畏释放业绩显著，符合预期。**子公司优士公司拥有草甘膦 30000 吨等产能项目，但草甘膦 2015 年量价齐跌，使得优士化学同比去年盈利减少了 1.36 亿元；优嘉公司一期项目顺利投产并达产，实现了良好收益，较去年增加盈利 1.55 亿元，基本对冲了草甘膦的不利影响。如东一期 5000 吨麦草畏于 2015 年一季度末投放，麦草畏产能已达到 6500 吨/年，估计 2015 年贡献 1.3 亿元，基本符合我们预期。
- **维持盈利预测和投资评级，**预计 2016-2018 年营业收入分别为 35.65、50.22、58.40 亿元，同比增长 14.5%、40.9%、16.3%，归属母公司的净利润分别达到 4.99、6.91、7.53 亿元，同比增长 9.7%、38.5%、9.0%，EPS 分别为 1.61、2.23、2.43 元/股，当前股价对应 2016-2018 年 PE 分别为 14X/10X/9.6X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 孟山都抗麦草畏转基因种子推广进程慢；2) 农药行业景气度继续下行；3) 如东二期未能顺利投产。

(联系人：麦土荣/陈俊杰/陈俊杰)

### 富煌钢构（002743）——公司深度：经营优化助力业绩反转，转型升级值得期待

首次覆盖给予“增持”评级：预计公司 15 年-17 年净利润为 0.3 亿/1.10 亿/1.65 亿，对应增速分别为 -22%/267%/50%；考虑增发摊薄后，对应 PE 分别为 137X/37X/25X。

核心假设：今年 PPP 新签 30 亿以上；PPP 项目净利率达到 4%-6%；17 年投产后能满负荷运转；定增顺利过会。

有别于大众的认识：(1) 享受上市红利，业绩反转确定性高的高增长标的。公司主要业务是钢结构生产安装，上市后加快业务拓展，今年有望实现业绩反转并高速增长，主要原因是：1) 上市后品牌、资金实力增强，订单体量从原来千万级提升为数亿级，订单量也有不错增长。2) 抓住 PPP 发展机遇，全年有望有不错斩获。公司 15 年引入原中国城建管理团队，今年设立富煌城市发展建设投资有限公司，作为 PPP 项目运作平台。15 年底签订合同金额 8 个亿的宁夏生态纺织产业示范园区 PPP 项目，今年有望确认大部分收入且净利率高于传统业务。未来将通过引入产业投资基金，结构化的融资方式，大幅减少自有资金的投入，实现轻资产获取工程收益和投资收益。3) 由于公司上市前体量小，融资成本高（毛利率和精工钢构接近，但是财务费用率高出近 4 个百分点），今年定增完成后可以使用流动资金和发债偿还部分高成本资金，节省财务费用。4) 公司定增募投项目为 12 万吨重钢生产线和高端木门生产线，达产后有望增加收入 11 亿元以上。(2) 次新、小市值，增发倒挂，公司诉求强。公司 15 年初上市，当前市值仅 28 亿，公司拟募集资金 11.2 亿元，发行底价 24.62，高于当前股价。(3) 钢结构产业受益建筑产业现代化发展。15 年以来中央和地方极为重视建筑产业现代化发展，后续《建筑产业现代化发展纲要》及相关补贴政策有望出台，钢结构建筑在政府工程、办公楼、住宅的使用比例有望提升，公司募投项目 12 万吨重钢生产线，17 年达产后有望维持高负荷运转。(4) 发展第二主业，实现业务升级值得期待。公司希望选择轻资产，高科技，前景好的行业作为第二主业，重点关注和主业能有协同，现有资源可以承接的如智能制造，无人机，机器人等领域。公司是完全职业经理人的管理体系，体制灵活，激励充分，双主业齐头并进的发展值得期待。

股价表现的催化剂：获取大单，业务转型升级取得突破，业绩超预期等。

(联系人：陆玲玲/李杨/李峙屹)

### 合兴包装（002228）点评报告：参与设立的并购基金与国际纸业签署协议，强强联手在中国大陆及东南亚共同开展纸箱包装业务，推进行业整合，巩固公司行业龙头地位

- **事件：**公司公告参与设立的并购基金厦门架桥合兴股权投资合伙企业与国际纸业签署《股份转让协议》，收购其在中国与东南亚的瓦楞包装箱业务，股权转让价格为 6.25 亿人民币，同时并购基金承诺由相关投资标的公司及其子公司在协议约定时间内偿还所欠国际纸业的贷款约 3 亿元人民币。产业基金的总规模为人民币 6.8 亿元，后续出资根据项目投资进度分次出资。
- **国际纸业：**目前全球最大的纸业和森林制品公司，是北美仅有的四家拥有百年历史的上市公司之一，同时为全球 500 强企业之一。国际纸业是一家全球造纸和包装行业的全球跨国公司，其业务营运遍及北美、拉丁美洲、欧洲包括俄罗斯，亚洲和北非。国际纸业成立于 1898 年，是目前全球最大的纸业和森林制品公司，也是北美仅有的四家拥有百年历史的上市公司以及全球 500 强企业之一。本次公司参与的并购基金为收购国际纸业在中国与东南亚的瓦楞包装箱业务，国际纸业在亚洲包括中国、印度尼西亚、日本、马来西亚、新加坡、泰国、越南等 7 个国家开展业务，共有瓦楞纸箱厂 18 家，其中 14 家在中国，遍布上海、天津、沈阳、大连、保定、呼和浩特、苏州、南京、武汉、成都、广州等地，另 4 家分别在印度尼西亚、马来西亚、新加坡、泰国。
- **对国际纸业的收购将有利于公司转型包装一体化方案供应商，强强联手促进包装行业整合，巩固合兴包装行业龙头地位，提升上下游议价能力，快速扩张业务布局范围。**国际纸业作为行业龙头之一，有能力提供包装设计、研发、生产和供应链管理等一系列解决方案，同时业务遍布亚洲，向中国以及东南亚其他市场的客户提供各种各样的瓦楞产品和整体包装服务。此次合兴包装收购国际纸业，我们认为公司将受益于：1) 规模效应和协同效应：收购完成后，公司可利用两家龙头企业强大的全国生产布局，发挥规模效应和协同效应，显著提升市场

份额以及上下游议价能力。**2) 国际纸业优质客户资源:**国际纸业作为全球造纸与包装行业龙头,已在在东南亚深耕多年,生产布局完整,客户资源丰富,此次对国际纸业东南亚业务的收购将为合兴包装迅速打开东南亚市场奠定基础。**3) 国际纸业领先的技术研发实力:**作为目前全球最大的纸业公司,国际纸业技术研发实力雄厚,可为客户提供包装一体化整体解决方案,催化公司包装一体化解决方案项目推进。

- **2015 年经营情况回顾: 下游经济景气度下降明显, 公司通过内生外延双轮驱动, 预计收入仍有小幅提升, 但受原材料价格上涨及新业务投入初期影响, 盈利能力有所拖累。**近年来我国宏观经济增速整体放缓, 下游客户景气度下降, 需求萎缩。面对逆势, 公司积极开发国际著名消费电子品牌商、高端日化用品品牌商等高端客户以及百威英博等核心客户, 增强公司主业竞争实力。同时除内生增长外, 公司未来有望进一步通过前期成立的两大产业并购基金持续进行外延式扩张(融汇产业并购基金收购北京金鹰包装 61.6%股权, 进军高端彩印包装领域, 提升产品结构, 增强公司盈利能力), 推动行业整合。预计公司 2015 年通过内生加外延仍可实现收入端的小幅增长, 但因 1) 部分创新性业务前期支出, 以及 2) 15Q4 上游纸厂限产提价, 2015 年归母净利润承压(公司公告预计 2015 年归母净利润将同比下滑 0%-10%)。
- **未来发展蓝图: 由单一纸箱制造转型一体化包装服务供应商, 打造纸包装生态圈。****1) 通过挖掘核心客户潜力+产业基金并购增强纸箱传统主业核心竞争力。**在宏观经济增速整体放缓的大背景下, 公司积极挖掘下游核心客户潜力, 维持长期稳定合作, 同时通过产业基金持续外延扩张, 此次公司参与设立架桥合兴并购基金收购国际纸业, 将进一步增强主业核心竞争力, 增厚公司业绩。**2) 智能包装集成服务有助于下游客户提升自动化效率, 降低包装成本, 聚焦核心主业。**公司未来有望推出智能包装集成服务项目, 从下游大型工业类客户的需求角度, 提供一体化包装解决方案(包括机械自动化改造、包装结构设计、第三方平台化采购、供应链金融等)的服务思路演进, 为下游客户创造更高的价值(提升包装的自动化水平, 降低人工成本、提升整体供应链效率)。而国际纸业已拥有向客户提供包装设计、研发、生产和供应链管理等一系列解决问题的能力, 对国际纸业的收购将催化公司一体化包装解决方案项目的推进。**3) 设立厦门合兴网络科技有限公司, 针对淘宝中小卖家推出个性化包装定制服务, 撬动纸箱包装长尾市场。**公司作为国内唯一一家全国自主布点企业, 具有满足全国中小卖家的天然地理优势, 同时依托强大线下生产、设计能力, 未来有望能够为各类中小卖家提供定制套餐, 通过加载个性化设计模板, 生产差异化(不同规格、样式)的包装, 有利于宣传中小卖家的品牌形象, 使纸包装成为宣传的第一道入口。对公司而言, 通过“云印刷”的柔性生产技术, 有望撬动整个淘宝电商包装长尾市场, 形成新兴利润增长点。
- **公司与国际纸业强强联手, 将利于包装行业整合, 催化公司包装一体化项目推进, 迅速实现产能及地域扩张, 提升主业规模并提升盈利能力, 维持增持。**公司长期专注于纸包装行业, 拥有长期的专业积淀, 广泛的用户基础, 和异地产能管理的经验, 通过自建产能、行业并购等模式加速整合行业, 有望厚积薄发。公司前期推行员工持股计划, 按 2:1 比例设立优先级份额和次级份额购买公司股票, 预计成本约 24.4 元/股。员工持股计划绑定核心管理层利益, 加大未来公司转型的执行力。我们维持公司 15-16 年 0.31 元和 0.45 元的盈利预测, 目前股价(16.98 元)对应 15-16 年 PE 分别为 55 和 38 倍, 维持增持。

(联系人: 周海晨/屠亦婷/范张翔)

## 隆基股份(601012)点评: 大额订单不断 单晶替代加速到来

- 公司与宁夏宝丰集团有限公司签署 14 亿元组件销售合同, 公司将向宁夏宝丰或其子公司销售单晶光伏组件。同时公司拟通过全资子公司乐叶光伏科技有限公司与平顶山天安煤业股份有限公司合资成立项目公司, 建设年产 2GW 太阳能电池生产项目。



- **再签大额销售合同，持续高增长可期。**宁夏宝丰集团即将开建的 700MW 的光伏发电项目是全球单体最大的单晶电站以及全球最大的跟踪式农光互补光伏电站，预计于本年 6 月底全部并网发电。公司将成为宝丰集团的单晶光伏组件供货商。该项目只是宝丰集团光伏规划的第一个阶段，二期 300MW 与三期 600MW 也在规划之中，公司有望与宝丰集团进行更深入的合作。目前公司已与林阳能源、招商新能源、中民新能等签订了 9.6GW 单晶组件和 3GW 硅片/电池片的战略合作协议，将于 16-18 年分批执行，持续的大额订单将保障公司业绩的高速增长。
- **多方合作加速单晶产品扩产。**此次公司与平顶山天安煤业股份有限公司合资成立项目公司，建设年产 2GW 高效单晶硅电池项目，项目公司注册资本 6 亿元，其中公司出资占比 19.8%。目前公司具备单晶硅片产能约 4.5GW，电池产能约 400MW，组件产能约 1GW。16 年公司陆续与衢州市、泰州市海陵区、银川、西安经开区、云南省政府等签订了单晶产能基地投资协议，此外公司于 15 年 12 月定增建设 2GW 高效单晶 PERC 电池项目及 2GW 高效单晶组件项目。16 年底公司硅片、电池、组件产能将达到 6GW、1.5GW、4GW，强化公司单晶市场龙头地位。
- **高效化路径明确，单晶替代将加速到来。**16 年光伏上网电价大幅下调，以及政策不断利好分布式光伏，未来光伏降本增效将更加受到重视。而单晶高效组件能够从整体上降低光伏电站成本，单晶替代将不可逆转。目前，产业上、中游已明显加速单晶产能的扩张，对单晶认可度不断提升。随着单晶组件的成本进一步下降，后续将会有更多运营商考虑选用单晶组件。我们认为光伏高效化路径明确，单晶的市占率将进一步提高。
- **盈利预测与估值：**我们认为公司为全球单晶产业链龙头，受益于单晶战略的快速推进，业绩将持续加速释放，维持盈利预测，预计公司 15-17 年净利润分别为 5.03、8.71、10.89 亿元，对应 EPS 分别为 0.28、0.49、0.61 元/股，当前股价对应的 PE 分别为 41 倍、24 倍、19 倍，维持“买入”评级。

(联系人：武夏/宋欢)

## 南都电源（300068）首次覆盖：传统电池制造龙头企业，向储能+能源互联网迈进

- **铅酸电池龙头制造商，三大业务支撑主营版图。**公司传统主业为通信领域的铅酸电池，同时逐步向动力电池和储能领域发展。公司以“通信、动力、储能”为三大支撑产业，致力于成为全球通信后备电池、动力电池、储能应用电池和新能源应用领域系统解决方案的领导者。公司战略转型得到有效推进，行业结构和产品结构更加合理，新行业和新市场拓展领域取得较好成绩。
- **“4G”与数据中心建设保证通信产品需求。**公司在铅酸电池领域的技术水平处于国际领先地位，是中国市场通信电源的主要供应商。后备电源一直是公司的主营业务之一，历年来后备电源收入占公司总营业收入 45% 以上。近年来随着 4G 网络投入的高速增长和各大运营商、互联网企业等逐渐加大对 IDC 建设，后备电源业务需求有保障，将为公司继续提供有力的业绩支撑，公司业绩将显著受益。
- **电动车用动力电池业务开始爆发。**公司传统动力锂电池主要应用于电动自行车，盈利能力有所承压；公司积极布局汽车动力锂电池产能，15 年开始为新能源汽车供货，16 年产能达到 1GW，我们预计新能源动力电池收入将实现爆发式增长。
- **储能业务开花在即，“投资+运营”空间无限。**近年来，公司积极推进储能系统的商业化，基于国际领先的铅炭电池技术，大幅度降低了储能成本，并已看到储能商用化的巨大前景。公司中标中能硅业储能项目是国内第一个商业化储能项目，标志着铅炭电池储能已真正具备经济性，储能商业化时代正式启航；公司与苏州中恒普瑞能源互联网科技有限公司采用削峰填谷模式为整个江苏省范围内的企业及用户提供用电节能服务，开启以“投资+运营”储能商用化模式的先河。
- **收购华铂科技进军电池回收，产业链整合协同可期。**公司收购安徽华铂再生资源科技有限公司 51% 股权。公司通过控股华铂科技进入铅回收领域，完善公司现有铅蓄电池产品上下产业链，有望有效降低公司的成本，提升可持续盈利能力。我们认为随着市场铅蓄电池需求的不断扩大，铅蓄电池回收的市场潜力不容小觑，作为国家强力支持的环保产业，将持续为公司带来可观的退税收入，增厚业绩。
- **盈利预测与估值：**公司传统通信用后备电源市场需求持续景气，收入有望稳步增加；动力锂电池受益新能源汽车下游需求将大幅增长；而储能方面“投资-运营”模式将为公司带来高毛利率增量收入，我们预计公司 15-17 年营业收入分别为 51.5 亿、70.0 亿和 80.7 亿，归属于母公司所有者的净利润为 2.0 亿、2.9 亿和 4.0 亿，考

虑增发带来的股份摊薄对应 EPS 分别为 0.34 元、0.36 元和 0.51 元，考虑到新能源汽车与储能业务增长空间巨大，给予 16 年 40 倍市盈率，对应市值 116 亿，首次覆盖给予“买入”评级。

(联系人：武夏/郑嘉伟)

## 大北农 (002385)：农信互联落实管理层持股谋求更大发展，维持增持评级

- **公司公告，在农信互联科技公司层面进行核心员工持股并同比例增资。**公司拟将控股子公司北京农信互联科技有限公司的部分股权转让给北京农信众志网络科技有限公司合伙企业（有限合伙）（暂定名，合伙人为农信互联创业团队）与农信互联总经理薛素文先生，股权转让后，上市公司持股比例由 100%（大北农股份和其全资子公司大北农动保科技各持有 85%，15%股份）降为 60%（大北农股份持有，大北农动保不再持有相关股份），薛素文先生持股 15%，农信众志持股 25%。同时，各方将按持股比例将农信互联注册资金由 2 亿元增资到 3 亿元。
- **转让定价较低，帮扶创业团队，激发创业热情。**本次股权转让的交易价格依据增资前农信互联的估值为净资产评估值的 1.05 倍（相当于账面价值的 1.12 倍，大北农的原始出资额，相当于原始股价格）计算，即 2 亿元。农信众志取得农信互联 25%的股权对应的转让款为 5000 万元；薛素文先生受让农信互联 15%的股权对应转让款为 3000 万元。农信众志受让 25%股份的总价款为 5000 万元；薛素文先生受让 15%股份的总价款 3000 万元。农信互联是大北农旗下互联网业务的整合平台，收入水平占公司的比例极低，目前还处在亏损状态，本次变更不会对公司整体的财务状况带来较大影响。随着农信互联本轮变更的进一步推进，将激活公司“农业互联网大创业”激情，从长远上有利于做大做强公司的互联网业务，提升公司的长期价值。**同时，未来不排除持续引入战略投资者使股权更多元化。**
- **公司同时公告参股晓鸣农牧和重庆日泉农牧，加速“互联网+农业”战略拓张。**1) 参股晓鸣农牧布局蛋鸡产业，并以此为基础建设蛋鸡网。公司拟以 12 元/股的价格购买晓鸣农牧（代码：831243）250 万股股票，交易总金额为 3000 万元。本次交易后公司将占晓鸣农牧总股本的 4.43%。并向其子公司兰考晓鸣禽业有限公司增资 2000 万元，本次交易后公司将占兰考子公司注册资本的 49%。公司尝试蛋鸡产业链布局，实现养殖板块的多元化发展，增加公司新的利润增长点，并择机推出蛋鸡互联网。2) 参股重庆日泉，开发企联网大客户。公司拟向重庆日泉农牧有限公司投资不超过 1.8 亿元。日泉主要从事生猪养殖业务，15 年实现净利润为 1826 万元。未来，公司将结合其提升生猪养殖水平的需要，定制化开发、生产包括但不限于饲料、动保科技、疫苗和种猪等产品。并将充分发挥其“互联网+金融”服务平台优势，在推进“公司+农户”、“公司+基地”养殖模式过程中，优先提供必要的信息化服务和金融服务支持。大北农也将全力协助甲方推进新三板挂牌和实现 IPO 目标，力争在 2021 年之前完成 IPO 目标。另外，公司将与日泉农牧共同推进西南地区 300 万头生态肉猪养殖战略的实施，实现双方共赢。
- **猪联网找到新突破口，业绩环比改善，维持增持评级。**一方面，猪联网在交易端找到突破口，效仿“滴滴打车”的轨迹，整合资源消除分散的养户和猪贩子之间在猪源和生猪品质层面的信息不对称，并以此为突破口从后端导入流量为猪联网（猪管网）寻找、绑定客户资源。一旦规模做大，可通过收取交易佣金、收猪贷、延长农户宝结算周期等模式更容易的赚钱。另一方面，公司资料业务随着行情回暖也开始临现拐点，带动业绩走出低谷。
- 预计公司 15-17 年净利润分别为 7.1/9.75/13.3 亿元，对应每股收益分别为 0.26/0.36/0.49 元（与此前预测一致）。16-17 年市盈率 30/22 倍，维持“增持”评级。

(联系人：宫衍海/赵金厚/龚毓幸)

## 证券发行及上市信息

### 新股发行

股票简称	申购代码	发行数量（万股）	网上发行（万股）	申购上限（万股）	发行价格	申购日期	中签公布日期
------	------	----------	----------	----------	------	------	--------

赛福天	603028	5520	2200	2.2	4.26	03-21 周一	3月23日
坚朗五金	002791	5669	2259	2.25	20.16	03-18 周五	3月22日
通宇通讯	002792	4000	1600	1.6	21.18	03-17 周四	3月21日
名家汇	300506	3000	1200	1.2	8.58	03-15(周	3月17日

### 新股上市

代码	公司简称	首募 A 股 (万股)	总股本 (万股)	本次上市 (万股)	发行价 (元)	上市日期
300505	川金诺	2335	9336	2335	9	3月15日
601020	华钰矿业	5200	52000	5200		3月16日

### 增发

代码	公司简称	发行数量 (万股)	发行价 (元)	申购日
----	------	-----------	---------	-----

### 配股

代码	公司简称	配股比例	配股价 (元)	配股申购日
----	------	------	---------	-------

### 可转债发行

代码	名称	发行量 (亿)	发行价 (元)	期限 (年)	认购时间
----	----	---------	---------	--------	------

### 债券发行

名称	期限 (年)	年利率%	发行量 (亿)	认购时间
----	--------	------	---------	------

### 基金发行

基金名称	认购时间
汇添富盈鑫保本混合型证券投资基金	2月26日至3月17日
泰康安泰回报混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
长城新优选混合型证券投资基金	2月22日至3月18日
东海祥瑞债券型证券投资基金	2月22日至3月21日
华安全球美元收益债券型证券投资基金	2月22日至3月18日
华富安福保本混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
中加心安保本混合型证券投资基金	2月29日至3月18日
国寿安保保本混合型证券投资基金	3月1日至3月25日
东方互联网嘉混合型证券投资基金	3月3日至3月30日
国投瑞银岁赢利一年期定期开放债券型证券投资基金	3月1日至3月25日
国泰民福保本混合型证券投资基金	2月29日至3月25日
兴业聚盈灵活配置混合型证券投资基金	3月1日至4月5日
富国价值优势混合型证券投资基金	3月9日至4月6日
德邦纯债9个月定期开放债券型证券投资基金	3月10日至3月24日
上银慧添利债券型证券投资基金	3月7日至4月7日
银华添益定期开放债券型证券投资基金	3月11日至3月18日



农银汇理新能源主题灵活配置混合型证券投资基金	3月14日至3月25日
中海沪港深价值优选灵活配置混合型证券投资基金	3月14日至4月8日
华安安禧保本混合型证券投资基金	3月14日至4月8日
新华信用增强债券型证券投资基金	3月14日至4月8日
兴业福益债券型证券投资基金	3月15日至3月16日
中银鑫利灵活配置混合型证券投资基金	3月15日至3月28日

### 基金上市

代码	基金简称	本次上市份数(万份)	上市日期
----	------	------------	------

## 【重大财经新闻】

- 政协十二届四次会议闭幕，大力推进供给侧改革（证券时报）
- 发改委：推动供给侧改革应对消费外流，抓紧编制长江经济带发展规划纲要（中证报）
- 重庆水务资产经营有限公司董事长李祖伟表示，释放国企能动性 激发竞争力活力（中证报）
- 券商热议资本市场改革发展，制度安排将更加审慎科学合理（中证报）
- 新规月余：新私募无一备案 诸多细节待明（证券时报）
- 猛犸资产遭质疑基金业协会启动调查（证券时报）
- 基金纷纷延长募集期有公司尝试补偿基民（证券时报）
- 保本基金发行火爆 9个月首发规模近1500亿（证券时报）
- 港股通标的新年首度调整，仙股恒发洋参入榜暴涨（上证报）
- 人民币对美元汇率持续稳于6.49，适度宽松政策空间加大（上证报）

## 【行业要闻】

- 京津冀产业协同发展提速，多项具体规划有望陆续出台（中证报）
- 新三板挂牌企业突破6000家 申万宏源领跑挂牌业务（证券时报）
- 大地保险天津港8·12爆炸案，理赔17.3亿（证券时报）
- 长江证券首推预约打新自动下单（证券时报）
- 多家银行跟进投贷联动试点 三大模式受关注（证券时报）
- 天津银行IPO通过港交所聆讯 最高募资10亿美元（证券时报）
- 天安人寿注册资本增至95亿申请获批（证券时报）
- 上市险企保费继续高增长，产品结构转型再上路（上证报）
- 碳酸锂连续提价，锂电池现原料荒（上证报）
- 一季报业绩预增多，LED行业景气度上扬（上证报）
- 工信部多举措阻断新能源汽车骗补（上证报）

## 【申万300公司动态】

### 近期非流通股解禁明细

代码	简称	上市日期	本次上市大小非市值 (万元)	大小非占总股本比	大小非占流通股比	是否公告
000166	申万宏源	2016-03-15	72858.14	0.63%	1.75%	是
000536	华映科技	2016-03-15	586799.49	67.49%	67.70%	是
000612	焦作万方	2016-03-15	7565.66	1.06%	1.31%	是
000908	景峰医药	2016-03-15	72255.12	7.66%	14.24%	是
002245	澳洋顺昌	2016-03-15	1227.73	0.19%	0.21%	是
300038	梅泰诺	2016-03-15	30981.59	2.87%	4.61%	是
300253	卫宁健康	2016-03-15	68989.11	4.25%	5.87%	是
002370	亚太药业	2016-03-16	68386.30	14.57%	14.60%	
600893	中航动力	2016-03-16	8579.77	0.12%	0.17%	
002502	骅威股份	2016-03-17	98603.70	9.76%	18.59%	
300159	新研股份	2016-03-17	39019.08	2.22%	5.42%	
000060	中金岭南	2016-03-18	162859.52	6.77%	6.77%	
300083	劲胜精密	2016-03-18	68141.21	7.17%	11.22%	
300166	东方国信	2016-03-18	20192.54	1.67%	2.68%	
600166	福田汽车	2016-03-18	274781.09	15.75%	15.75%	
600222	太龙药业	2016-03-18	15786.51	3.83%	4.23%	
600333	长春燃气	2016-03-18	23284.80	6.34%	6.34%	
603268	松发股份	2016-03-18	71181.66	21.75%	46.52%	
000030	富奥股份	2016-03-21	460685.46	54.45%	55.00%	
000153	丰原药业	2016-03-21	16006.64	4.91%	4.91%	
000543	皖能电力	2016-03-21	29196.02	2.66%	2.66%	
000793	华闻传媒	2016-03-21	61806.66	3.64%	4.09%	
000925	众合科技	2016-03-21	8004.76	1.34%	1.42%	
002106	莱宝高科	2016-03-21	9564.80	1.73%	1.73%	
002549	凯美特气	2016-03-21	286025.46	65.26%	65.27%	
002619	巨龙管业	2016-03-21	218392.77	21.48%	40.96%	
002666	德联集团	2016-03-21	90777.44	15.16%	33.48%	
002721	金一文化	2016-03-21	194425.88	16.00%	29.55%	
002748	世龙实业	2016-03-21	79066.13	23.12%	48.05%	
002749	国光股份	2016-03-21	26182.50	5.00%	20.00%	
300374	恒通科技	2016-03-21	113674.14	31.65%	55.86%	
300428	四通新材	2016-03-21	2812.20	0.74%	2.88%	
300430	诚益通	2016-03-21	78224.36	17.48%	41.14%	
300432	富临精工	2016-03-21	105053.24	15.20%	37.81%	
300433	蓝思科技	2016-03-21	28470.40	0.67%	6.24%	
600509	天富能源	2016-03-21	47235.00	7.40%	7.40%	
600738	兰州民百	2016-03-21	83281.73	28.76%	28.81%	
601689	拓普集团	2016-03-21	92144.00	6.41%	24.37%	
603012	创力集团	2016-03-21	233936.51	41.57%	62.44%	
603030	全筑股份	2016-03-21	63835.29	15.22%	37.85%	

603158	腾龙股份	2016-03-21	82776.00	22.50%	47.37%
603519	立霸股份	2016-03-21	71823.02	23.05%	47.97%
002580	圣阳股份	2016-03-23	26794.20	9.01%	11.90%
300271	华宇软件	2016-03-23	12344.51	1.12%	1.59%
600061	国投安信	2016-03-23	507554.47	8.86%	16.69%
600958	东方证券	2016-03-23	4084191.36	40.87%	68.34%
002750	龙津药业	2016-03-24	174735.75	31.09%	55.33%
300429	强力新材	2016-03-24	72392.09	12.74%	33.70%
300431	暴风科技	2016-03-24	1220941.86	46.36%	65.88%
600201	生物股份	2016-03-24	1574.16	0.10%	0.10%
603020	爱普股份	2016-03-24	221530.65	35.46%	58.65%
603729	龙韵股份	2016-03-24			



## 昨日报告推荐

房地产投资超预期一线逐步向二三线溢出——国内中观周度观察	李慧勇, 李一民, 分机 7327
IEA 态度转变称油价或已触底欧央行降息助欧美股市收高——宏观日报 2016.03.14	李慧勇, 李一民, 分机 7327
工业低迷投资回暖, 稳增长仍需配合发力——2016年2月份经济数据分析	李慧勇, 李一民, 分机 7327
生态环境大数据方案出炉, 环境监测迎全新发展时期——环保政策专题研究 系列报告之三: 生态大数据方案点评	刘晓宁, 分机 7415
“两会”期间限产导致动力煤价格上扬, 供给侧改革不断推进——煤炭行业 周报 (2016.3.04~2016.3.11)	刘晓宁, 周泰, 分机 7415
防御推荐机场板块, 进攻品种可配置民营航空——申万宏源交运一周天地汇 (20160307-20160313)	王俊杰, 分机 7646
食品饮料行业周报 160307-160311: 白酒驱动因素将回归需求和基本面, 继续 看好白酒及休闲食品	吕昌
造纸轻工周报——推荐地产产业链的家居公司, 短期关注国企改革和供给 侧改革	周海晨, 屠亦婷, 丁智艳, 分机 7446
继续推荐房地产产业链最受益的老板电器——《2016/03/07-2016/03/11》	刘迟到, 周海晨, 分机 7471
周期股调整到位建议加仓, 少数成长股亦可布局——有色金属一周回顾 (2016/3/7——2016/3/11)	徐若旭, 分机 7427
估值比较: 超配油服、工业 4.0——机械行业专题报告	曲伟, 分机 010-66500567
1-2 月水泥需求同减 8.2%, 继续推荐水泥+消费型建材龙头——建材行业周 报 (2016/03/07——2016/03/11)	王丝语, 分机 7473
稳健组合推荐欧亚和鄂武商, 进攻组合推荐养老和服务外包行业高弹性个 股——商业贸易和现代服务行业周报	王俊杰, 分机 7646
欢迎参加 23 日智能装备专题论坛——机械军工行业周报 20160314	赵隆隆, 陈超, 曲伟, 分机 7709
华北市场盈利见底, 期待需求复苏, 继续推荐水泥+消费建材板块优势龙头 ——建材行业系列报告之二之京津冀区域调研	王丝语, 分机 7473
环保安全及中间体风波再起, 活性、分散染料轮番提价, 坚定看好染料行业 反转——染料行业跟踪点评报告	麦土荣, 分机 010-66500575
化工周报 (16/3/5-16/3/11): 油价持续反弹叠加节后旺季补库存, 化工品 涨价此起彼伏, 聚焦染料、维生素、粘胶、聚酯产业链	麦土荣, 马昕晔, 林开盛, 分机 010-66500575
土壤防治地位提升 燃气景气度延续——环保公用行业 (含新三板) 周报 (2016/03/07~2016/03/13)	刘晓宁, 叶旭晨, 谷风, 分机 7415
纺织服装行业周报——市场回暖, 坚守价值成长主线, 推荐跨境通、海澜、 森马	王立平, 分机 7468
两会闭幕关注后续政策落地, 重点布局细分领域超预期个股——电力设备 新能源行业周报 20160314	武夏, 分机 7411
海上风电迎来快速增长期, 首推海缆龙头中天科技——海上风电行业专题报 告	武夏, 分机 7411
乐普医疗 (300003) 深度: 乐普“心”生态: 黄金年华、心治天下	杜舟, 分机 7481
老板电器 (002508) 调研: 房地产市场火热 上调公司利润增速预期 10 个百	刘迟到, 周海晨, 分机 7471

分点	
宝通科技(300031)点评:员工持股计划公布,利益绑定为业绩高增长提供保障	施妍,分机 7340
隆基股份(601012)点评:携手云南省政府开拓千亿级单晶光伏产业集群	武夏,分机 7411
上海机场(600009)点评:业绩增长符合预期,弱市彰显防御价值	王俊杰,分机 7646
中国卫星(600118)点评:业绩符合预期,看好科研院所改革进程	赵隆隆,分机 7709
东方证券(600958)点评:大自营业务优势明显,创新业务有望成为新的盈利增长点	胡翔
双箭股份(002381)点评:联姻上海红日打造区域性养老服务第一品牌	王俊杰,分机 7646
奥瑞德(600666)点评:年报符合预期,蓝宝石盖板和设备为主要增长点	刘洋,分机 7428
东睦股份(600114)点评:新产品投放进行时,业绩重回高增长,维持买入评级	徐若旭,分机 7427
以史为鉴论周期——“驱动力+信号验证”行业比较体系再回首	林丽梅,王胜,分机 7388
市场震荡走低,关注政府两会新动向——申万中小盘周报(2016/3/7-2016/3/11)	孟焯勇,分机 7705
交易型基金策略周报 160314	王晓亮,分机 7314
欧央行加大宽松力度,不良贷款债转股——申万宏源债券日报 160311	陈康,分机 7499
长端利率下行空间有限,莫追高——申万宏源债券利率周报 20160314	陈康,分机 7499
事件组合、基金组合本周分别跑赢基准 1.02%、0.54%——申万宏源金工一周回顾及展望 20160313	宋施怡,分机 7599
动态组合双融版 160315	刘靖,分机 7461
动态组合基金版 160315	王晓亮,分机 7314
动态组合配置版 160315	李念,分机 7562
钻石版 160314	王晓亮,分机 7314
至尊版 160314	王晓亮,分机 7314
白金版 160314	王晓亮,分机 7314
黄金版 160314	王晓亮,分机 7314
经典版 160314	王晓亮,分机 7314
精华版 160314	王晓亮,分机 7314
早间提示版 1603014	刘靖,分机 7461
晨会推荐版 160314	周睿,分机 7308
综合版 160315—每日市况	严晓鸥,分机 7559
融资融券版 160315	刘靖,分机 7461
房地产行业 - 2016 年 1-2 月全国房地产数据解读:销售复苏显著加快,投资和新开工回升	李虹,分机 7223
富力地产(2777:HK) - 债务规模创新高,维持减持评级	李虹,分机 7223
华润水泥(1313HK)-业绩大幅低于预期	余文俊,分机 7301
港股每日晨报 20160314	余文俊,分机 7301
【申万宏源晨会纪要】首推“驱动力+信号验证”行业比较体系再回首、国轩高科(002074)深度报告	薄婷婷,分机 7372
晨会信息速递 160314	刘靖,分机 7461
央行日来袭欧率先祭大招 资金流切换释放谨慎情绪——跨境资金流向监测	李慧勇,李一民,分机 7327

---

周报（20160311）

---

本周重点关注定增加码消费升级项目：捷顺科技、索菲亚——定增市场周报

20160308-20160314

林瑾，分机 7728



有关报告或销售服务请联系机构销售部。网址：[www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com)；电话总机：（8621）23297818

## 机构客户中心联系名单

姓名	分工	直线	分机	E-mail
王征	中心负责人	23297518	7518	wangzheng@swsresearch.com
白颖	中心负责人(副)	23297232	7232	baiying@swsresearch.com
王莉娟	中心负责人(副)	23297248	7248	wanglj@swsresearch.com
李庆	中心负责人(副)	23297236	7236	liqing@swsresearch.com
<b>华东机构部</b>				
李庆	华东机构部负责人	23297236	7236	liqing@swsresearch.com
郑敏	华东机构部负责人(副)	23297240	7240	zhengmin@swsresearch.com
李晨	华东机构部负责人(副)	23297589	7589	lichen@swsresearch.com
郭颖	销售经理	23297209	7209	guoying@swsresearch.com
周为为	销售经理	23297348	7348	zhouww@swsresearch.com
茅炯	销售经理	23297219	7219	maojiong@swsresearch.com
金芙蓉	销售经理	23297531	7531	jinfr@swsresearch.com
赵琰	销售经理	23297752	7752	zhaoyan@swsresearch.com
吴肖寅	销售经理	23297239	7239	wuxy2@swsresearch.com
彭茜	销售经理	23297535	7535	Pengxi@swsresearch.com
闫冬	销售经理	23297536	7536	yandong@swsresearch.com
姚洋	销售经理	23297530	7530	yaoyang@swsresearch.com
浦洁	销售经理	23297526	7526	pujie@swsresearch.com
李可	销售经理	23297529	7529	like@swsresearch.com
赵然	销售经理	23297524	7524	zhaoran@swsresearch.com
吴蓓	销售经理	23297322	7322	wubei@swsresearch.com
薛姣	销售经理			xuejiao@swsresearch.com
张林甫	销售经理	23297319		zhanglf@swsresearch.com
程新星	销售经理			chengxx@swsresearch.com
陈陶	销售助理	23297221	7221	chentao@swsresearch.com
<b>华北机构部</b>				
李梦杰	华北机构部负责人			limj@swsresearch.com
李倩	华北机构部负责人			liqian@swsresearch.com
徐琥	销售经理			xuhu@swsresearch.com
张笑荣	销售经理			zhangxr@swsresearch.com
姚明昊	销售经理			yaomh@swsresearch.com
刘蒙	销售经理			liumeng@swsresearch.com
杨然	销售经理			yangran@swsresearch.com
张玫妮	销售经理			zhangmn@swsresearch.com
权金英	销售经理			quanyx@swsresearch.com
滕宇杰	销售经理			tengyj@swsresearch.com
孙利群	机构销售			sunlq@swsresearch.com
王燕妮	机构销售			wangyn2@swsresearch.com

李丹	销售助理		7818	lidan@swsresearch.com
<b>华南机构部</b>				
谢文霓	华南机构部负责人	23297211	7211	xiewn@swsresearch.com
夏苏云	华南机构部负责人			xiasy@swsresearch.com
李境晗	销售经理			lijh@swsresearch.com
何颖仪	销售经理			hey@swsresearch.com
陈左茜	销售经理			chenzx@swsresearch.com
周虹	销售经理			zhouhong@swsresearch.com
赵枫	销售经理			zhaofeng@swsresearch.com
孙婉莹	销售经理			sunwy@swsresearch.com
胡洁云	销售助理			hujy@swsresearch.com
<b>海外业务部</b>				
顾丹夏	销售经理	23297573	7573	gudx@swsresearch.com
毛天娇	销售经理	23297575	7575	maotj@swsresearch.com
韩宜庭	销售经理			hanyt@swsresearch.com
张思然	销售助理	23297272	7272	zhangsr@swsresearch.com
<b>渠道产品部</b>				
胡敏	销售经理	23297522	7522	humin@swsresearch.com
薛涵	销售经理	23297288	7288	xuehan@swsresearch.com
张友城	销售经理	23297790	7790	zhangyc@swsresearch.com
程浩	销售经理	23297278	7278	chenghao@swsresearch.com
左孝鹏	销售经理	23297528	7528	zuoxp@swsresearch.com
孙琛	销售经理	23297252	7252	sunchen@swsresearch.com
王京	销售经理	23297315	7315	wangjing@swsresearch.com
叶斯然	销售经理	23297245	7245	yesr@swsresearch.com
于文婷	销售经理			yuwt@swsresearch.com
陈梦妮	销售助理	23297483	7483	chenmn@swsresearch.com
<b>营销管理部</b>				
王莉娟	中心负责人(副)、营销管理部负责人	23297248	7248	wanglj@swsresearch.com
武颖川	业务发展经理	23297271	7271	wuyc@swsresearch.com
鲍丽萍	业务发展经理	23297258	7258	baolp@swsresearch.com
刘莉	业务发展经理	23297218	7218	liuli@swsresearch.com
周杨	业务发展经理			zhouyang@swsresearch.com
<b>客户服务部</b>				
白颖	中心负责人(副)、客户服务部负责人	23297232	7232	baiying@swsresearch.com
朱芳	业务支持小组	23297233	7233	zhufang@swsresearch.com
管莉莉	业务支持小组	23297235	7235	guanll@swsresearch.com
丁芳艳	客户关系小组	23297466	7466	dingfy@swsresearch.com
程晓昀	客户关系小组	23297406	7406	chengxy@swsresearch.com
廖筱婕	客户关系小组	23297208	7208	liaoxj@swsresearch.com

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	谢文霓	021-23297211	18930809211	<a href="mailto:xiewn@swsresearch.com">xiewn@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到本晨会报告为相关研究报告的节选摘要，有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。