

2014 年 10 月 20 日

## 市場回顧與後市研判

滬深兩市上周出現下跌，週五滬綜指盤中最低下探至 2312 點。周內大市值品種表現相對抗跌，而小市值品種則領跌兩市。中小板指本周大跌 2.86%，創業板指本周大跌 2.78%。盤面上看，本周滬市成交 9006 億元，日均成交 1801 億元，呈現放量滯漲格局。盤面上，場記憶體量資金出現淨流出，市場籌碼有所鬆動，短線獲利回吐壓力有所加大。市場熱點方面，受埃博拉疫情刺激，醫藥板塊上周表現活躍；但主流熱點活躍度有所下降，鋼鐵、航空、高鐵等熱點板塊的持續性較差。

基本上，經濟資料仍然疲弱。上周國家統計局發佈的 9 月份全國居民消費價格指數（CPI）同比上漲 1.6%，創 56 個月新低；工業生產者出廠價格指數（PPI）同比下降 1.8%，連續 31 個月下跌，跌幅有所擴大，顯示中國實體經濟仍面臨著較大下行壓力。

利率及流動性方面，上週二央行公開市場再次下調 14 天正回購利率 10 個基點至 3.4%，是近一個月的第二次，也是今年第三次下調，引導利率下行意向明顯。本周 12 只新股從週三到週五集中發行，預計會吸引 6000-8000 億元申購資金，且隨著年終時點臨近，年終企業結帳因素也將增大，短線資金面臨分流壓力。

消息面上，證監會週末發佈了經過公開徵求意見的《關於改革完善並嚴格實施上市公司退市制度的若干意見》，表示將嚴格落實退市制度規範要求，做到“出現一家、退市一家”，堅決維護制度嚴肅性和權威性。有媒體報導稱，數家股份制商業銀行已接獲人民銀行的通知，將通過常備借貸便利工具（SLF）獲得流動性支持，共計金額約 2000 億元左右。

展望後市，十八屆四中全會將於本周召開，支持本輪行情的重要利好因素面臨兌現。此外，有關滬港通等相關政策也不斷出臺，週末證監會發佈券商參與滬港通業務試點的通知，可以預見相關業務不久也將落地。從時間週期看，行情進入密集的政策觀望期。預計市場本周多空震盪將有所加劇，對於短線漲幅較大的個股適當獲利瞭解，品種上向有基本面支持的防禦性品種靠攏，回避漲幅巨大，題材空心化的品種。可繼續關注醫藥、非銀金融、鐵路設備、環保等板塊。

## 重要新聞

### ◆【落實退市新政 滬深交易所修訂上市規則】

為落實證監會日前發佈的《關於改革完善並嚴格實施上市公司退市制度的若干意見》的相關制度安排，上交所對《股票上市規則》涉及退市制度的相關內容進行了修改和完善，並於 19 日發佈修訂後的《上市規則》。根據新修訂的《上市規則》，上交所修訂形成了退市制度的相關配套規則徵求意見稿，包括《退市公司重新

上市實施辦法(2014年修訂)》、《退市整理期業務實施細則(2014年修訂)》、《風險警示板股票交易暫行辦法(2014年修訂)》，向社會公開徵求意見。深交所近日正式發佈《股票上市規則(2014年修訂)》和《創業板股票上市規則(2014年修訂)》，同時就《退市公司重新上市實施辦法(2014年修訂)》和《退市整理期業務特別規定(2014年修訂)》兩項配套規則向社會公開徵求意見。上交所相關負責人表示，本次修訂的重點和亮點主要是兩方面：一是健全上市公司主動退市制度，充分尊重並保護市場主體基於其意思自治作出的退市決定，為建立更順暢的能上能下的退市機制提供了基礎和空間；二是新增重大違法公司強制退市制度，將投資者和市場反應最強烈的欺詐發行和上市公司重大資訊披露違法等嚴重違規事件，納入強制退市情形，並明確了相應的暫停上市和終止上市要求。

#### ◆【央行或將啟動新一輪定向降准】

10月18日，據消息稱，中金透露央行新一輪千億級定向降准細節。1、金額大於華爾街日報說的2000億，預計3000-4000億；2、投放方式不是路透報導的SLF，而是需銀行提供債券質押的PSL；3、週五央行發的是通知，20日才投放。10月17日晚間，據央行高管稱，該行計畫向約20家大型國有銀行和地方銀行注入最多人民幣2000億元（約合328億美元）資金，以支援實體經濟並平滑年底資金需求增加所導致的市場波動，這是央行為刺激經濟增長而將採取的又一項新措施。據知情人士透露，多家股份制商業銀行已經收到中國人民銀行的通知，後者將通過常備借貸便利工具（SLF）向這些銀行提供流動性支持，每家銀行將獲得的流動性大約為人民幣300億元。消息人士稱，獲得這一支持的均為上市股份制商業銀行。還有消息人士指出，年底將近，資金波動幅度較大，而與此同時新股即將發行，因此中國人民銀行此舉是有針對性的。業內人士認為，央行刺激經濟增長和降低融資成本的意圖始終如一，而最新資料顯示通脹創下將近五年以來的最低水準，也為政策的進一步放鬆提供了可能。此外，由於傳統的外匯占款提供基礎貨幣的貨幣創造模式已完全改變，未來通過SLF等創新工具提供流動性，是央行的必然選擇。

#### ◆【二手房交易營業稅有望調整相關部門正在調研】

據悉，未來有可能針對完善二手房交易營業稅有關政策進行調整。目前，有關部門正在各大城市和機構之間展開調研，聽取各方意見並評估該稅種的價值。2011年之前，中國二手房交易免征營業稅的期限為兩年。但因房地產市場過熱，投資交易旺盛。2011年初，國務院出臺“新國八條”規定，未滿五年的二手房交易，統一按銷售收入全額徵稅，稅率為房屋評估總額的5%。該政策一直沿用至今。該政策在很長一段時間內，對抑制投機投資需求起到了明顯的作用。但如今房地產市場交易相對冷淡，業內人士建議，為刺激市場交易，二手房交易營業稅的免征期限應調整至2年。據悉，在有關智囊機構向監管層提交的調研報告中，便包含了上述建議。業內人士指出，在限購逐步放開、限貸政策大為放鬆的基礎上，下一步稅收政策也將更趨完善。據悉，在房地產交易稅收環節，除營業稅外，未來如果市場需要，不排除有更多調整，以降低交易成本，促進市場成交。

#### ◆【政府性債務處置細則將出融資平臺或退出歷史舞臺】

近日，據相關消息稱，政府性債務管理細則即將出臺，融資平臺的債務如何陸續劃轉為政府債務亦不明確。基層地方政府相關負責人表示，地方政府將權衡利弊盡可能多或少地將融資平臺債務劃定為政府債務。同時，融資平臺或將退出歷史舞臺，或將轉為經營性國有企業。10月2日，國務院公佈《關於加強地方政府性債務管理的意見》（下稱43號文），重申剝離融資平臺的政府融資功能，並指出對企業單位舉借的債務，

屬於政府應當償還的債務應納入預算管理並可申請發行地方政府債券置換。目前，因部委實施細則尚未出臺，地方政府相關部門在如何甄別融資平臺中的政府性債務時亦有不同看法。上述 43 號文稱，對企事業單位舉借的債務，凡屬於政府應當償還的債務，相應納入一般債務和專項債務，然後將政府存量債務逐級匯總上報國務院。對於具體如何鑒定，國務院及相關部門尚未印發具體細則。某融資平臺負責人表示，從平臺公司的角度來講，希望有更多的債務劃定為政府債務，這樣剝離後的公司負擔要輕一些，便於此後展開正常經營。但是，按照現有預算管理體制，政府的債務率越高，其年度可發行的債券額度會越低。

#### ◆【國家能源局：中國葉岩氣產量明年或突破 65 億立方米】

在日前舉行的華電葉岩氣與 LNG 產業發展研討會上，國家能源局副局長張玉清表示，去年中國葉岩氣產量為 1.93 億立方米，今年將達到 10 億立方米至 15 億立方米，明年有望實現 65 億立方米。葉岩氣是從葉岩層中開採出來的非常規天然氣資源，具有分佈範圍廣、厚度大、開採壽命長等特點。我國於 2009 年啟動葉岩氣資源勘查開發，目前投資開發儲量達到 1300 億立方米。截至 7 月底，全國共設置葉岩氣探礦權 54 個，面積 17 萬平方公里，鑽井 400 口。去年，中國天然氣產量約 1171 億立方米，比上一年增長 9.5%；消費量 1675 億立方米，增長 10%，占一次能源消費比例為 5.9%，進口依存度達到 30%，葉岩氣市場空間巨大。

#### 翰宇藥業（300199）：推出第一期職工持股計畫，彰顯高管對公司未來發展信心

事件：公司推出第一期職工持股計畫草案，持有人為公司董事、監事、高級管理人員、核心骨幹等合計不超過 140 人；計畫募集上限 2000 萬，以份為認購單位，股票來源為廣發證券設立的廣發資管翰宇投資 1 號集合資產管理計畫，該計畫為 1.7 億份，按不超過 1.6:1 的比例設立優先順序 A 份額和次級 B 和次級 C 份額，其中職工持股來自於次級 B。翰宇投資 1 號計畫在股東大會審議通過後 6 個月從二級市場購買等法律法規許可的方式取得並持有公司股票，購買價格不超過 33.33 元。

點評：我們對公司整體觀點：公司推出第一期職工持股計畫草案，計畫在股東大會審議通過後 6 個月從二級市場購買等法律法規許可的方式取得並持有公司股票並，購買價格不超過 33.33 元。我們認為高管激勵問題的解決彰顯了高管對公司未來發展信心。我們重申公司推薦邏輯：內生增長上，其中注射用特利加壓素是增長最快的品種，去氨加壓素新進基藥目錄，有望放量；原料藥出口值得期待；外延上，通過不斷並購以及自身研發豐富產品線。我們看好公司未來發展。

盈利預測與估值。考慮到成紀 2015 年開始並表以及股本攤薄，2015 年-2017 年 EPS 為 0.80 元、1.04 元、1.36 元，以 2014 年 10 月 17 日收盤價 32.80 元測算，對應 2015 年 PE 為 41 倍。結合公司新產品獲批預期和外延並購空間，給予“買入”評級。

主要不確定因素。並購進程、藥品降價的風險、技術開發的風

## 東方航空（600115）9月運營資料分析：運力低增速持續，國際線表現略遜于國內線

東方航空公佈公司 2014 年 9 月份運營資料。旅客輸送量（RPK）同比增長 2.63%，其中國內線同比增長 3.79%，國際線同比降低 0.40%；運力投放（ASK）同比增長 4.41%，其中國內線同比增 4.51%，國際線同比增長 4.15%；整體客座率 78.72%，同比減少 1.37 個百分點。

航空客運運營特點：整體運力增速繼續放緩，國內線需求小幅改善，國際線供過於求明顯

國內線：公司 9 月份國內線供需差為-0.72%，相比於 8 月份的-3.13%，供需結構得到改善。這主要是由於中秋節錯峰的帶動，國內客流增多，需求端小幅增長，國內線需求同比增長從上個月的 0.84 % 提升至 3.79%。在航空管制結束後，9 月份運力投入略微回升，同比增速 4.51%，可以看到，公司通過對運力投放依舊保持謹慎。國際線：公司 9 月份運營狀況結束 7-8 月旺季內線弱，外線強的格局，國際線增速在去年同期高基數的基礎上出現回落，儘管運力增速環比放緩（同比增速收窄至 4.15%，較上個月下降了 3.1%），但供需差擴大到-4.55%，客座率同比下降了 3.54%，進一步導致了公司整體客座率同比減少 1.37 個百分點，環比下降 4.64 個百分點，至 78.72%。

往後看，公司低運力增速仍是運營效率改善的關鍵。行業層面看，3 季度運營在經歷 7 月份明顯復蘇後，8、9 月在運力管制和旺季不旺的影響下票價水準的跌幅有所擴大，體現出儘管行業處於供需關係的底部，但復蘇力度和可持續性仍不強，這是今年行業整體供需關係仍僅維持弱平衡導致的。在這樣的背景下，我們看到公司也逐步告別之前高引進高退出，隨著機型的更新換代，運營效率開始逐步提升，而與此同時，今年以來公司內外線都實行低運力增速的策略，目前看效果比較明顯，三大航客公里收益水準改善幅度最大。短期看，低運力增速有助在現有供需格局中保持運營效率的最大化；而中長期看，明後年我們判斷行業供需關係的進一步向好，而公司的內外線航線佈局也有望從前兩年的底部出現較大改善幅度；此外，2015 年後的迪士尼對遊客的聚集效應也有望使公司運營效率的提升錦上添花。

預計公司 2014-15 年 EPS 分別為 0.13 元和 0.25 元，預計公司盈利向上的彈性將從明年開始。

風險提示。經濟復蘇不達預期，航油價格波動。

## 中航飛機（000768）：定向增發全面擴張產能，飛機龍頭百尺竿頭再進一步

事件：公司 10 月 17 日公告定向增發預案：向不超過十名特定投資者非公開發行不超過 2.5 億股 A 股股票，發行價不低於 13.21 元/股，募集資金總額不超過 30 億元。募集資金全部用於投入 7 個項目：數位化裝配生產線條件建設項目（配套新舟 700）、運 8 系列飛機裝配能力提升專案、機輪剎車產業化能力提升專案、關鍵重要零件加工條件建設專案、國際轉包生產條件建設專案、客戶服務體系條件建設專案、補充流動資金項目。發行完成後，中航工業仍為公司控股股東和實際控制人。

點評：

1、定增專案全面擴張產能，迎接軍、民用航空市場快速增長。

(1) 本次所募集 30 億資金中，21 億元用於投向軍機、民機整機、零部件及服務專案，9 億元用於補充流動資金。公司產能全面擴張，7 個項目中新舟 700、運 8 項目投入最大，分別為 7 億元、5 億元。

(2) 民機方面，發力新舟 700 分享支線航空蛋糕。近年來航空燃油價格高企、環保需求增強等因素使經濟性、環保性更好的渦槳飛機在支線航空中的需求量不斷提升。據 ATR 預測，未來 20 年全球渦槳支線飛機需求量 3400 架，價值 800 億美元，新舟 700 所在 60-90 座級需求約 1600 架，占總需求的 47%，市場空間廣闊。公司新舟 700 飛機 2013 年獲國家立項，按美國適航標準研製，預計將於 2019 年左右交付，分享全球支線航空大蛋糕。

(3) 軍機方面，加強運 8 投入迎接軍隊資訊化建設。運 8 作為我國當前主力軍事運輸機，需求穩定，且改裝品種非常豐富。受益我國軍隊資訊化建設提速，以運 8 為平臺改裝的偵查、預警、電子對抗等特種飛機需求量將加速提升。此外，在國際市場，運 8 的性能和經濟性與主要競爭對手美國 C130J 相比佔有優勢，未來有望在世界中型運輸機領域佔有更大市場份額。

(4) 注入流動資金優化資產負債情況，生產經營提速期緩解資金壓力。公司整機產品生產週期長，往往集中在年底交付，在生產經營提速時期資金流動性壓力更大。注入流動資金利於緩解公司資金壓力，優化公司資產負債情況，從而提高公司的盈利能力和抗風險能力。

2、定向增發符合我們之前預期，對股價將形成利好影響。

(1) 長期看募投項目將增強公司實力並提升盈利能力。預計募投項目將於 2020 年前後陸續達產，共可為公司新增約 40.17 億元營收，並貢獻 3.49 億元淨利潤，約等於 2013 年全年淨利潤（3.51 億），將增厚公司淨利潤約 1 倍。

(2) 短期看定向增發有望形成公司股價催化劑。統計軍工板塊近 2 年定向增發融資對二級市場股價影響（排除通過增發進行資產重組的公司），2013 年至今共 9 家軍工上市公司進行增發融資。自增發預案公告起 6 個月內，有 8 家公司股價實現上漲，最大漲幅平均值為 38.56%。我們認為，定向增發有望進一步提升市場對公司成長的預期，從而形成股價催化劑。

盈利預測與投資建議：

公司大週期反轉拐點確立，業績有望持續高增長，預計未來 5-7 年淨利潤複合增速 30-50%。公司目前訂單飽滿，產品結構逐步改善，飛機訂單逐步上升，新產品占比不斷增加，淨利潤增速將明顯快於營業收入增速，募投項目將使公司百尺竿頭更進一步。我們預計 2014-16 年 EPS 分別為 0.17、0.22、0.29 元（預計 15 年一季度將完成增發，15、16 年 EPS 為按股本攤薄後測算），對應 PE 為 102.82、77.32、60.94 倍。大飛機及發動機產業鏈上市公司 2014 年的平均估值為 83 倍 PE，考慮到定向增發將進一步提升公司實力，以及由增發帶來的強烈市場預期，我們給予公司 90 倍 PE，目標價 20.00 元，“買入”評級。

風險提示：軍品訂單大幅波動及軍品交付時間的不確定性；新產品量產晚於預期；生產線建設力度加大影響當期淨利潤；資本運作的不確定性。



## 安徽水利（600502）：關注定增+國企改革或帶來的交易性投資機會

前三季度收入增長 14.5%符合預期，利潤增長 7.3%略低預期，毛利率有所降低；公司 9 月定增預案通過國資委批復，股價訴求明顯增強；水利投資支援政策逐步落實，公司訂單飽滿，業績有望持續回暖；安徽國企改革逐步深入，安徽建工整體上市有望加速，我們估計資產注入增厚公司 EPS 約為 40%-100%；考慮到 2013 年 4 季度公司利潤基數偏低，今年 4 季度業績增速有望顯著回升，不考慮集團資產注入，預計 2014-2015 年 EPS 分別為 0.46 元和 0.58 元。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

截止 9 月底，海通證券約定購回式帳戶持有該公司 2.12%股份。

### 免責聲明

本文件有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本文件所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本文件所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必

一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。