

2014 年 10 月 21 日

市場回顧與後市研判

昨日兩市縮量震盪。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別上漲 0.66%、0.65%、1.39%、1.41%。各個板塊全面上漲，漲幅靠前的分別是電腦、交通運輸、通信，漲幅分別為 2.74%、1.82%、1.76%。全市場共有 24 只個股漲停，2 只個股跌停。

市場在經歷上周的大幅度調整之後出現縮量橫盤調整態勢，“四中全會”的政策利多對市場的正面影響效應在逐漸減弱，開始進入預期兌現期。我們認為市場短期仍存在調整的需要，但大盤預計以震盪的形式調整，結構性風險將更加突出。首先，小盤股面臨更大的調整壓力，上週五頒佈的退市制度將對投機小市值炒作個股構成調整壓力。其次，小盤股整體估值已經接近歷史高點，雖然這其中包含很多不可複製因素，但是市場情緒消退以後估值的階段性回歸是必經之路。最後，央行最近動作頻頻，通過定向工具不斷釋放流動性和引導利率下行，資本市場有望在此背景下成為財富配置的首選之地。而具有穩定盈利能力的大消費和中大盤藍籌等個股會受到新進資金的青睞。

綜上，我們認為“四中全會”釋放的行業性利好有望成為小盤股倉位降低的好時機，建議重點佈局醫藥、消費以及中大盤藍籌股進行積極防禦。

重要新聞

◆【三季度 GDP 增速今公佈或降至 7.3%】

國家統計局今天將召開國民經濟運行情況新聞發佈會，公佈三季度國內生產總值(GDP)等經濟資料。市場普遍預計，受工業、房地產投資等經濟資料下行影響，三季度 GDP 增速或將回落至 7.3%左右，成為年內低點。而四季度經濟有望回升，全年 GDP 增速則預計在 7.5%左右。今年一季度中國經濟增長 7.4%，二季度 GDP 增速在一系列微刺激措施下回升至 7.5%，而進入三季度以來，7、8 月份多項主要宏觀經濟資料出現下行，雖然 9 月份經濟迎來回暖跡象，但市場普遍預期三季度 GDP 增速將出現回落，或降至 7.3%左右，成為年內低點。對於未來經濟走勢，專家認為，9 月份經濟資料已初現回暖，四季度經濟增速有望回升。近期公佈的資料顯示，9 月份出口、新增貸款增速超出預期，用電量、實際使用外資增速均實現由負轉正。

◆【依法治國為中國經濟帶來新紅利】

根據中共中央政治局會議的決定，中國共產黨第十八屆中央委員會第四次全體會議於 10 月 20 日至 23 日在北京召開，研究全面推進依法治國重大問題。這是中國政治發展和改革中一件劃時代的大事。種種跡象表明，這次全會把“依法治國”提到了中共執政以來前所未有的高度——關乎“促進國家治理體系和治理能力現代

化”，也關乎實現“兩個一百年”奮鬥目標和實現“中國夢”。2012年的中共十八大已明確提出2020年中國全面建成小康社會之時要實現的法治目標——“依法治國基本方略全面落實，法治政府基本建成，司法公信力不斷提高，人權得到切實尊重和保障”。

◆【推動體育產業成為經濟轉型升級重要力量】

《國務院關於加快發展體育產業促進體育消費的若干意見》近日印發，部署積極擴大體育產品和服務供給，推動體育產業成為經濟轉型升級的重要力量，促進群眾體育與競技體育全面發展，加快體育強國建設，不斷滿足人民群眾日益增長的體育需求。《意見》提出，進一步拓寬體育產業投融資管道，支援符合條件的體育產品、服務等企業上市，支援符合條件的企業發行企業債券、公司債、短期融資券、中期票據、中小企業集合票據和中小企業私募債等非金融企業債務融資工具。

◆【非上市公司股權質押亮綠燈中小微企業融資途徑再拓寬】

中國證券業協會日前向各家證券公司下發了《證券公司開展非上市公司股權質押式回購交易業務指引（試行）》的徵求意見稿。包括在新三板等場外市場掛牌的非上市公司的股權有望被納入證券公司股票質押式回購的標的券範圍。徵求意見稿規定標的股可包含三類非上市公司，一是在全國中小企業股轉系統（簡稱“新三板”）掛牌股票；二是證券公司推薦在符合條件的地方區域股權交易場所掛牌的企業；三是在機構間私募產品報價與服務系統（簡稱“報價系統”）註冊轉讓的公司股權。業內人士認為，開展非上市公司股權質押融資業務，在為中小微企業解決融資難的同時，也將進一步提升新三板等場外市場的估值水準和流動性，並進一步助推券商融資類業務的再擴張，提升證券公司經營業績。

◆【稅務總局：小微企業稅收優惠工作升至政治任務層面】

10月20日，國家稅務總局發佈《關於進一步加強小微企業稅收優惠政策落實工作的通知》，提出各級稅務機關要高度重視小微企業稅收優惠政策的落實工作，並提升到“政治任務”層面，列入重要議事日程，下大力氣抓好抓實。

北方創業（600967）：與神華合作研發新型重載貨車，躋身一流貨車生產商

北方創業公告與神華鐵路貨車運輸有限責任公司就合作研發30t軸重鋁合金電控式漏斗車簽訂戰略合作協定。該協議表明了北創與神華合作的長期化和制度化，神華將作為其長期、穩定的大客戶，持續不斷地向北創購車，且未來將繼續各類深度合作。協定同時說明鐵路貨車產品將從80t級向100t級升級換代，北創作為合作方將在技術和市占率上佔據優勢。目前國內能生產80t級的貨車廠僅5家左右，而產品升級至100t級後，能生產的貨車廠更是降為3家（含北創）。

鐵路貨車業務保障公司業績數年保持高增長，軍工需求快速增長顯現及兵器集團資產證券化開始正式推進，近期股價回檔，建議關注。

風險提示：1、兵器集團體制改革進度不達預期。2、公司神華需求和海外業務拓展不達預期。

海隆軟體（002195）：互聯網入口公司或有補漲機會

從網址導航到內容聚合。公司前期完成收購 2345 公司。2345 是國內排名第三的網址導航公司，而網址導航是 PC 互聯網時代的重要入口。因此，可以將公司視為互聯網入口公司。2345 公司正從純粹的網址導航公司向內容聚合平臺轉型，客戶黏性得以提升，同時也打開了長期成長空間。

公司 8 月份與中銀消費金融合作試水互聯網消費信貸業務。我們估計公司的互聯網消費信貸業務可能採取利息分成的盈利模式，同時小額消費信貸年化利率高，故長期具備很大想像空間。在互聯網金融主題被市場追捧之際，公司估值存在進一步提升的可能。

我們預測公司 14-15 年備考 EPS 分別為 0.68 元和 0.83 元。6 個月目標價 49.80 元，對應 2015 年 60 倍市盈率。長期角度給予“買入”評級。公司股價經過近 4 個月盤整，短期或有補漲機會。

風險提示：市盈率較高；互聯網金融業務尚待觀察。

登海種業（002041）：從過去到未來，玉米王牌品種不斷傳承

登海種業發佈“關於李登海選育的緊湊型雜交玉米高產品種實現高產紀錄重大突破的公告”——“登海 618”，面積 102.60 畝，畝產為 1151.65 公斤，實現重大突破，創造了全國百畝方夏玉米高產新紀錄；“登海 661”，面積 10 畝，畝產為 1335.81 公斤，刷新了全國十畝方夏玉米高產新紀錄。

登海 618 是公司未來著力推廣的潛力品種，而登海 661 則是超試系列的王牌品種之一，本次雙雙破紀錄的高產，再次體現了其強勁的品質實力。事實上，無論是並購、重組、還是自身研發，種子公司的發展和競爭的核心，都是品種，而公司給我們展現的是一個清晰的三步曲，一個登海種業為市場提供的明星三步曲——過去（目前仍在持續）的明星是 335，現在是 605，未來則是 618、良玉 99 等等。除了品種優異之外，公司目前預收款情況良好，行業的基本面也在復蘇，我們續薦。

預計公司 2014-2015 年每股收益 1.11 和 1.41 元。給予公司“買入”的投資評級，目標價 42.3 元，對應 2015 年 30 倍的 PE 估值。

風險提示：335 銷量繼續下滑。

金正大（002470）：三季度淨利潤增長 35%，繼續發展合作與服務

2014 年第三季度金正大實現營業收入 40.73 億元，同比+13%；實現歸屬母公司淨利潤 3.36 億元，同比+35%。

繼續發展合作與服務。國際方面，公司先後與以色列耐特菲姆公司、挪威阿坤納斯公司、以色列利夫納特公司等農化領域的世界一流企業簽訂戰略合作協定；國內方面，公司與諾普信農化股份有限公司、中國農業大

學等企業及科研單位簽訂合作協定。通過與各方面的合作，公司將實現先進技術的引進與合作開發、推廣新型肥料及水溶性肥先進技術、建設農化一體化的合作平臺，不斷發展公司“大合作、大服務”的模式。

關注非公開發行進展及股權激勵。今年 9 月公司非公開發行股票申請獲證監會審核通過，募集資金將投資於貴州等專案建設，同時《股票期權激勵計畫（草案修訂案）》已公佈，2014~2017 年公司淨利潤的複合增速有望超過 28%。未來公司業績將取得持續增長。

我們預計公司 2014~2015 年 EPS 分別為 1.27、1.71 元，按照 2015 年 EPS 以及 18 倍 PE，我們給予公司 30.78 元的 6 個月目標價，“買入”評級。

風險提示：產品價格大幅波動的風險；非公開發行進度；股本增加。

金卡股份（300349）：智慧燃氣表龍頭，業務擴張進行時

公司為國內智慧燃氣表龍頭，2013 年市占率超過 10%。近期公司公告參股寧夏星澤燃氣，宣告公司進駐天然氣運營領域。

我們認為，從公司主業情況、客戶基礎來看，天然氣運營或將成為公司業務拓展的新方向。首先，國內智慧燃氣表產業增速平穩，增速約在 10-20%。和諸多電力設備公司相似，金卡股份需要拓展新的業務領域。其次，公司為國內智慧燃氣表龍頭企業，客戶群包括 600 多家燃氣公司，在天然氣領域具有深厚的行業積累，也為未來業務拓展打下堅實基礎。

給予公司“買入”投資評級。

風險提示：階梯氣價改革進程低於預期，天然氣業務拓展進度低於預期，市場競爭加劇毛利率風險。

中工國際（002051）：再中 1.1 億美元尚比亞糧倉 3 期專案，兩條推薦邏輯逐步驗證，繼續推薦

公司與尚比亞糧食儲備局簽訂糧倉建設 3 期合同，金額 1.1 億美元，工期 21 個月。自我們推薦以來，公司已上漲 34%，市場正逐步認可我們的兩大推薦邏輯：

（1）傳統國際工程持續景氣向上，目前公司新簽 23.8 億美元（去年全年為 12.7 億美元），是去年全年的 1.9 倍，預計後續項目仍將持續落地；

（2）新興水處理業務：沃特爾正由技術領先者向市場領先者轉變，預計下半年收入規模和專案中標將大幅提升。保守估計 14-15 年 eps 為 1.14 和 1.37 元。

風險提示：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

海螺水泥（600585）：三季報業績略超預期，股價臨近重置成本

公司 10 月 21 日發佈 2014 年三季報。2014 年 1-9 月實現營業收入 436.75 億元，同比增加 18.01%，歸屬母公司淨利潤 81.73 億元，同比增加 51.8%，業績略超預期。其中，三季度實現營業收入 148.90 億元，同比上升 10.95%，歸屬淨利潤 23.52 億元，同比增加 1.16%。公司 2014 年 1-9 月實現攤薄每股收益 1.54 元（其中三季度 0.44 元）。目前股價對應 2014 年 PE8 倍，噸 EV 僅 362 元，臨近重置成本線（噸 EV350 元）。考慮到公司行業內優秀的產能及技術優勢，以及極強的行業整合能力，給予公司“買入”評級。

風險提示：房地產開工大幅下滑、水泥價格大幅下降。

招商地產（000024）：集團產融結合、公司創新發展，前三季度實現每股收益 0.87 元，較去年同期下降 37.86%；招商地產與招商局資本簽署戰略合作協定，REITs 領域發展提速

事件：1-9 月公司實現營業收入 237.53 億元，歸屬母公司淨利潤 22.4 億元，同比分別增加 1.2%和減少 37.85%。前三季度實現每股收益 0.87 元，較去年同期下降 37.86%。

投資建議：

結算週期帶來前三季度業績下行。淨利潤同比下降原因是：1）本期結轉項目毛利率水準同比較低；2）本年房地產項目竣工時間分佈不均衡，高毛利率項目暫未結轉。公司前三季度有息負債率在 43.04%，較同期有所下降。1-9 月公司實現預收賬款 422.35 億，較年初繼續保持增長。截至報告期末，公司持有現金 219.19 億元，遠高於短期借款和一年內到期長期借款的總和 108.71 億元，資金安全性明顯。公司當期資產減值損失 0.84 億，主要為應收賬款減值，無存貨減值。

公司 4 季度備貨充分，全年繼續衝刺 500 億銷售目標。1-9 月，公司累計實現簽約銷售面積 210.75 萬平方米，同比增加 6.13%；簽約銷售金額 313.07 億元，同比增加 0.91%。目前公司全年 500 億銷售目標不變。4 季度公司新推盤 250 億，存貨 300 億，預計總貨值 550 億上下。以上專案主要集中深圳、佛山、蘇州、南京等近期銷售復蘇明顯地區。考慮 9 月底市場信貸放鬆後一、二線城市銷售回暖明顯，公司仍有希望衝刺全面銷售目標。

集團產融結合、公司創新發展。

1）產融結合邁出重要一步。公開資料顯示，10 月 17 日招商地產與招商局資本簽署戰略合作協定，雙方將在設立商業地產基金、產業園區探索合作、以及聯合開發新的房地產專案等方面展開合作。招商局資本是招商局集團旗下專門從事另類投資與管理業務的公司，並由招商局集團董事長李建紅親自掛帥。目前該公司管理 4 支基金，規模近 200 億元，重點投資領域包括房地產、基礎設施（道路、港口等）、裝備機械、金融服務等。

2）公司 REITs 領域後期有望加速。我們認為本次招商地產與招商局資本合作後，雙方有望在 REITs 等領域展開進一步合作。2014 年 4 月 15 日，招商地產已發佈公告，擬將旗下位於深圳的蛇口科技大廈、招商科技大廈二期、花園城數碼大廈、

蛇口花園城商業中心、新時代廣場五項資產及出資 300 萬現金，分別設立五家子公司。考慮此前央行、銀監會已明確表態並推進 REITS 試點。公司提前佈局有利後期實現商業地產戰略提升、盤活成熟投資性物業所沉澱的資金。

3) 產業地產有序推進。報告期公司與啟迪控股簽訂戰略合作框架協議。雙方將在科技新城業務上開展深度合作，並重點推進在廣州、深圳、惠州、香港等珠三角區域的科技新城專案合作。

投資建議：“買入”評級。公司已完成股權激勵，後期業績增長有底限。此外境外上市平臺一招商置地，商業地產運營平臺一招商商置，智慧服務平臺一招商局物業已基本構建完畢。公司“一個根基、兩條新路、三片沃野”的業務轉型升級總體架構已開始推進。公司傳統業務家底殷實，等待合理時機實現新業務有序突破。“買入”評級。

風險提示：行業政策風險。

精工鋼構（600496）：3 季度業績略超預期，建議關注參與增發訴求+轉型預期帶來的交易性機會

公司 3 季度預增 30-35%，毛利率提升和低基數是業績超預期主因；公司依託鋼構主業的優勢，積極介入分散式光伏和集成建築等領域；公司定增在即，訴求強烈。關注“增發訴求+轉型預期”的交易性機會。

風險提示：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

海洋王（002724）：國內領先的特殊環境照明設備廠商。

海洋王本次擬公開發行 5000 萬普通股，均為新股發行，發行後股本總數 40000 萬股，新股占發行後總股本的 12.5%。本次發行後，周明傑、徐素夫婦將持有公司 29268.9 萬股，持股比例為 73.16%，為公司實際控制人。公司前十自然人股東中，李彩芳、黃修乾、陳少鳳、陳豔、楊志傑、李長明和易年豐均為公司董事或監事，7 人合計持股 109 萬股，占發行後總股本的 1.91%。

公司主營業務為專業從事特殊環境照明設備的研發、生產、銷售和服務，產品涵蓋固定照明設備、移動照明設備和便攜照明設備三大系列，產品廣泛應用於電力、冶金、鐵路、油田、石化、公安、消防和機械製造等行業。2009-13 年，公司營業收入和淨利潤的複合增長率分別為 3.97%和 9.47%，受基礎設施投資放緩影響，公司收入和利潤增長較為緩慢。2014 上半年，公司實現營業收入 4.20 億元，淨利潤 0.36 億元，其中，固定照明設備、便攜照明設備和移動照明設備的營收占比分別為 58%、28%和 14%。

經過多年耕耘，公司在品牌、產品種類、技術和管道等方面具備優勢。近年來，公司在國內特殊環境照明廠商中的市場份額位居第一，產品包括 200 多個型號，可以滿足不同特殊行業照明的要求，而且依靠較強的技術研發實力，及時開發適合特殊環境的產品，滿足客戶需求，佔領市場。公司採取直銷模式，擁有 12 個專業化行業事業部，遍佈全國 2000 多名銷售人員，實現 24 個小時內達到現場服務。我國大型工礦、能源、道路交通、體育或展覽場館等相關行業的照明市場規模較大，市場分散，品牌集中度低，預計隨著公司募投完成後，依靠品牌、產品和管道等優勢和投入，未來將仍有較大增長空間。

本次募集資金專案預計總投資 55044.11 萬元，其中 39880.59 萬元由本次募集資金投入，其他資金由公司通過其他融資管道或自有資金解決。募集資金主要用於生產線建設專案、研發中心建設項目、國內行銷中心擴建項目。

我們預計公司 2014-16 年實現營業收入 10.97 億、11.65 億、12.57 億元，分別同比增長-3.00%、6.18%和 7.89%；實現歸屬母公司股東淨利潤 1.63 億、1.85 億和 2.06 億元，分別同比增長-5.29%、13.11%和 11.40%，對應 EPS 分別為 0.41 元、0.46 元、0.51 元。

風險提示：產品銷售不及預期，募投項目進展不及預期。

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。過去的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。