

2014 年 10 月 22 日

市場回顧與後市研判

昨日市場繼續橫盤整理。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別下跌 0.72%、1.19%、0.76%、0.97%。板塊方面，僅電力及公用事業上漲，漲幅為 0.34%；跌幅靠前的板塊分別是國防軍工、醫藥、煤炭，跌幅分別為 1.83%、1.63%、1.44%。全市場共有 15 只個股漲停，1 只個股跌停。

昨日公佈 3 季度經濟資料，經濟資料仍小幅下滑，但結構趨勢尚可。其中三季度 GDP 增速為 7.3%，前三季度 GDP 增速為 7.4%，總體仍在管理層設定的全年 7.5% 左右的範圍之內。結構上看，第三產業的增速明顯快於第二產業，企業的利潤率水準明顯提升，居民收入增長超過 GDP 增幅。這些結構性轉好跡象正在印證中國經濟轉型所面臨的格局。但是不可否認的是，政策偏暖、經濟資料持續低迷將是未來一段時間的宏觀經濟常態。

我們認為市場的結構也將發生變化，機會將集中在以大消費為主的中盤藍籌，雖然昨日醫藥板塊出現調整但是我們認為此次調整是對前期病毒等概念的炒作獲利了結，並不影響我們看好醫藥等大消費基本面優質公司的判斷。

操作上，我們建議降低低市值公司的持倉比例，保持中性倉位元，配置醫藥等大消費板塊進行防禦。

重要新聞

◆【李克強：對中國經濟充滿信心積極推動亞太經濟合作】

10 月 21 日，國務院總理李克強在會見參加 APEC 財長會的各經濟體代表團團長時表示，中國前三季度經濟運行仍處在合理區間，並出現了一些積極、深刻的趨勢性變化。我們對中國經濟充滿信心，對面臨的挑戰也不掉以輕心，將以奮發有為的精神狀態實現全年主要任務。同時，將致力於積極推動亞太區域經濟發展與合作。李克強說，總的看，中國前三季度經濟運行仍處在合理區間，並出現了一些積極、深刻的趨勢性變化。以服務業為主導、新業態加快湧現的結構優化更趨明顯。簡政放權等改革催生的新發展動力加快成長。就業、節能降耗等指標好於預期。同時，外部環境仍然複雜多變，影響中國經濟發展的下行壓力和困難依然不小，改革措施充分見效還需一個過程。李克強指出，中國致力於積極推動亞太區域經濟發展與合作，願同 APEC 成員一道，推進世界和本地區經濟強勁、可持續、平衡增長。希望 APEC 財長會積極探索亞太經濟未來轉型發展之路，促進區域經濟務實合作，為 APEC 合作注入新的內容與活力。

◆【財政部擬出臺辦法處置 10 萬億地方政府性存量債務】

10 月 21 日，針對中國逾 10 萬億存量地方債如何處理問題，兩位元消息人士表示，財政部於近期下發了《地方政府性存量債務清理處置辦法》(徵求意見稿)，明確存量債務甄別及處置工作，要求各地區匯總上報存量債務清理及甄別結果，省級財政部門明年 1 月 5 日前上報。意見稿明確，對甄別後納入預算管理的地方政府存量債務，可申請發行地方政府債置換。2015 年年底以前，符合條件的在建專案後續融資、政府債務資金不能滿足的，可按原管道融資；而 2015 年底之後地方政府債只能通過省級政府發行。該稿意見提出，要修明渠、堵暗道，賦予地方政府依法適度舉債融資許可權，加快建立規範的地方政府舉債融資機制。同時，堅決制止地方政府違法違規舉債，政府債務不得通過企業舉借，剝離融資平臺公司政府融資職能，融資平臺公司不得新增政府債務。

◆【央行向 11 家銀行投放 2500-3000 億元 SLF 部分已到賬】

據多位銀行相關人士確認，央行通過 SLF 向 11 家銀行，包括股份制銀行及一些大型城商行投放 SLF，總規模在 2500 億-3000 億元左右，每家 200 億元，期限 3 個月，但利率不低於 3.5%，不會太高。部分銀行在 10 月 20 日傍晚稱，資金已經到賬。一位股份制銀行計財部總經理表示，這都是銀行體系的錢，應該會很快投放的。一位接近央行人士表示，央行明確要求，資金用於支持三農和小微等國民經濟薄弱環節，並要求貸款利率低於常規水準，目前市場流動性“超寬鬆”，央行政策信號很明確，任何對市場利率上行的預期可以斷了。

◆【天津啟動 38 個海洋經濟示範專案總投資 23.5 億】

10 月 21 日，繼山東、廣東、浙江、福建之後，天津啟動 38 個海洋經濟創新發展區域示範專案，總投資 23.5 億元。這是我國第 5 個獲得國務院批准的海洋經濟創新發展示範區。天津市海洋局局長蔡明玉介紹，財政部、國家海洋局近日批復了《天津海洋經濟創新發展區域示範成果轉化與產業化實施方案》，批准了天津市海洋裝備製造業、海水淡化及綜合利用產業項目 47 個，總投資 56.8 億元。其中，2014 年啟動 38 項，總投資 23.5 億元。蔡明玉表示，38 個專案全部建成投產後預計實現銷售收入 32.3 億元，新增工業增加值 18.5 億元。其餘 9 個區域示範專案將於明年啟動。示範期內，中央每年將為示範項目撥付專項資金。蔡明玉表示，通過推動 47 個區域示範專案建設，帶動天津海洋裝備製造、海水淡化及綜合利用產業快速發展，力爭 2017 年兩個產業增加值達到 848 億元，實現年均增長 20.4%的目標。

◆【能源局擬調整今明兩年光伏裝機計畫】

國家能源局 21 日召開了新建電源專案投資開發秩序專項監管啟動的內部培訓會。新能源和可再生能源司副司長梁志鵬在會上表示，將根據實際建成情況調整今明兩年光伏裝機計畫，並嚴打路條投機買賣。市場人士判斷，今年完成全年光伏新增裝機目標較難，搶裝或推遲，但不排除出現跨年行情，明年上半年市場可能十分火爆。梁志鵬在會上表示，對今年專案完成情況以今年 9 月底累計為基數進行調劑；以今年 9 月底完成情況作為明年目標計畫下達基數，12 月底前下達明年計畫，明年積極推行配額制，此外明年擬拿出 200 至 300MW 鼓勵企業技術創新。

東方雨虹（002271）：高毛利產品占比增加，財務結構改善

公司 10 月 22 日發佈 2014 年三季報。2014 年 1-9 月實現營業收入 36.26 億元，同比上升 30.26%，歸屬淨利潤 4.29 億元，同比上升 84.86%，實現攤薄每股收益 1.17 元，淨資產收益率 21.36%，同比提高 4.19 個百分點。

公司三季度營業收入 12.65 億元，同比增加 10.02%，歸屬淨利為 2.06 億元，淨利率水準達到 16.30%，同比提高 4.36 個百分點，也為上市以來最高水準。這主要是由於公司通過技術改造，高毛利產品銷售占比提升，主要原材料瀝青價格下降等多方面因素共同形成。公司自 2013 年二季度以來，始終保持 33%以上的高毛利率水準，顯示了公司產品極強的市場競爭力。

我們預計公司未來數年仍將保持 30%以上的高速增長。鑒於公司的高速成長，我們給予公司“買入”評級。

風險提示：應收賬款占比過大導致財務風險，原材料價格大幅上漲壓縮公司利潤。

小天鵝 A（000418）：產品創新與費用控制得力，收入和利潤延續高增長

事件：小天鵝 A 公佈 2014 年三季報，三季度公司實現營業收入 28.04 億元，同比增長 19.23%；歸屬母公司股東淨利潤 1.98 億元，同比增長 92.37%；扣非後歸屬母公司淨利潤 1.72 億元，同比增長 123.90%。2014 年 1-9 月，公司實現營業收入 77.78 億元，同比增長 22.49%；歸屬母公司股東淨利潤 5.14 億元，同比增長 58.80%，對應 EPS 為 0.81 元，扣非後歸屬母公司股東淨利潤 4.45 億元，同比增長 68.69%，超出市場預期。

Q3 營業收入同比增長 19%，淨利潤同比增長 92%。公司前三季度實現營業收入 77.78 億元，同比增長 22.49%，其中，Q3 收入同比增長 19.23%，保持了較快增長。公司積極推進產品創新，推出了 i 智慧精確投放洗衣機等新品，並加強管道拓展，產品銷量實現較快增長。根據產業線上資料，今年 7-8 月份，小天鵝（美的）洗衣機的銷量同比增長 11.57%，顯著高於行業 1.75% 的增速。前三季度公司歸屬母公司股東淨利潤 5.14 億元，同比增長 58.80%，其中 Q3 同比增長 92.37%，Q3 毛利率上升和期間費用率下降助力淨利潤實現大幅增長。

Q3 毛利率提升 0.81 百分點，期間費用率下降 2.79 個百分點，助力淨利潤率提升 2.68 個百分點。三季度，產品結構升級推動毛利率同比提升 0.81 個百分點至 25.41%，銷售費用同比下降 0.94 個百分點至 13.25%，助力（毛利率-銷售費用率）同比上升 1.75 個百分點至 12.15%；管理費用率同比下降 0.57 個百分點；匯兌損失減少，利息收入增加，財務費用率同比下降 1.28 個百分點至 -1.20%，合計期間費用率同比下降 2.79 個百分點；綜合影響 Q3 公司淨利潤率同比提升 2.68 個百分點至 7.06%，帶動淨利潤同比大幅增長 92.37%。

投資建議。公司通過大力提升產品力和拓展管道，實現了收入與利潤快速增長。公司將繼續大力推動產品創新和市場推廣，促進中高端產品占比提升，實現超越行業的增長。給予公司“買入”評級。

風險提示。行業增速低於預期。

錦龍股份（000712）：中山證券再牽手百度，互聯網券商佈局領先

【事件】10月21日，中山證券將與百度正式合作推出“百度股票”。使用者使用百度搜索與股票相關的關鍵字，搜索結果將顯示“百度股票”的連結，點擊進入可完成中山證券帳戶開立，並實現百度帳戶與中山證券帳戶綁定。

【點評】繼騰訊、金融界之後中山再牽手百度，導入巨大流量：中山與百度此次基於搜索功能合作推出“百度股票”。以“股票”“開戶”“炒股”等相關詞彙為關鍵字搜索，搜索結果將出現“百度股票”的連結，點擊進入可完成中山證券帳戶開立。通過此帳戶，使用者可以低傭交易、通過“小融通”融資，還可以在“百度財富”購買理財產品。百度每日搜索量超50億次，中山證券是目前唯一與其合作的券商，佔據先發優勢。中山通過與百度合作，將實現巨大的流量導入。

中山證券在互聯網券商業務上佈局領先，空間巨大：中山證券目前已經實現和BAT三巨頭中的兩大巨頭的合作，並且均是首批（個）合作券商。中山借助互聯網巨頭的流量優勢和低傭導入客戶，在流量導入上具備非常大的優勢。同時，通過“小融通”產品提升客戶粘性、實現流量變現，形成“流量導入+低傭吸引客戶，融資類產品實現收入”的盈利模式。公司在互聯網券商業務上佈局領先，未來發展空間巨大，有望實現彎道超車。

中山證券新管理層逐漸到位，公司基本面有望發生質的變化：得益於公司民營體制下激勵機制較好，2014年初以來核心管理人員逐步正式入駐，分管業務包括互聯網金融、投行、資產管理、研究等。經驗豐富的管理團隊及市場化的管理，預計將促進公司基本面未來在專業而高效的管理團隊帶領下將繼續實現大幅提升。

【投資建議】積極看好公司，市值仍具備提升空間：錦龍股份控股的中山證券依託與騰訊、百度、金融界等的合作，公司在互聯網券商領域流量、產品等佈局領先行業。依託民營背景市場化激勵機制和優秀管理團隊，公司有望實現基本面的質變。同時，錦龍股份形成了以證券為主，銀行、期貨等為輔的民營金控平臺，將在各業務間形成良好的協同作用。作為民營體制的互聯網券商的代表，公司有望實現彎道超車，市值仍具備提升空間。

風險提示：互聯網券商業務推進不及預期

合肥百貨（000417）：前三季度扣非淨利降20.6%，價值型公司具有改革轉型空間，買入評級

合肥百貨2014年前三季度收入73.73億元，同比下降1.78%，其中第三季度略降0.06%，環比好轉，主要由於三季度大規模促銷拉動銷售增長；前三季度公司毛利率略增0.09個百分點，但銷管費用率11.85%，同比增加1.26個百分點，財務收益增加675萬元，綜合導致期間費用率增加1.16個百分點。非經營性收益1141萬元。最終公司前三季度歸屬淨利同比降18.69%，扣非歸屬淨利為2.72億元，同比下降20.56%。但我們判斷四季度公司毛利率將提升而費用率略降，公司經營性業績將好轉，同時四季度有望確認4億元左右大興物流園商鋪銷售收益，可貢獻約4500萬元權益淨利潤，增厚業績。

公司三季報值得關注：（1）期末帳面現金約 35 億元，扣除有息負債後的現金約 34 億元，現金豐沛；（2）前海人壽作為三季度新進股東，目前持股 3394 萬股，占比 4.35%，為公司第三大股東（前兩大股東為合肥國資下屬子公司，合計持股 36.72%），體現機構投資者的認同。

展望 2014-2016 的未來幾年，我們認為：（1）公司目前有 7 個購物中心儲備項目合計約 32 萬平米，仍延續低成本擴張特徵，孕育未來成長潛力；（2）自 2014 年開始，大興物流園將確認商鋪銷售收益，驅動自 2015 年開始的較快成長；（3）公司目前已形成合肥科技農村商業銀行（5.47%）、六安郊區農村信用合作聯社（5%）、支付公司（35%）、消費金融公司（10%）和小貸公司（20%）的金融類股權投資組合，圍繞零售主業，尋求拓展金融等相關轉型創新業務，有望構建新的盈利增長點。

公司目前估值處於底部。公司作為安徽商業龍頭，現金充沛，資產價值顯著，在區域內擁有較強的競爭力，同時積極嘗試轉型創新等可能帶來的盈利空間，建議關注公司可能面臨的國資改革機會。買入評級。

風險與不確定性。合肥區域競爭環境趨向激烈，公司面臨競爭壓力加大。

中炬高新（600872）：看好公司中長期持續成長能力

3Q 淨利增速為 13%，低於市場預期，陽西新產能處爬坡階段，一季度提價消化不佳，上半年費用下半年釋放。但公司中長期成長邏輯不變，若股價出現調整則提供中長期買入機會。

我們預計公司調味品業務 1-3Q 收入增速 18%，利潤增速接近 35%，3Q 調味品收入、利潤增速約為 14%、15%，比上半年放緩，原因是：1）新產能處於磨合期，預計 6 月末陽西一期產能達產後，由於是公司首次異地擴張（此前產能皆為中山老產能基地）專案，處於產能爬坡階段，成品供應銜接仍需磨合；2）預計公司可能效仿海天味業，放緩供貨週期，延長經銷商賬款，從而擠佔下游貨款提高資金使用效率，需等待三季報的預收賬款情況以驗證，同時一季度提價後市場消化不佳。

預計四季度整體業績增速也不高。公司在上半年已基本完成年初出售冗餘物業的計畫，非調味品業務或盈虧平衡。13Q4 有地產業務，基數較高，業績增速仍有壓力；管道跟蹤顯示調味品業務終端銷售良好，經銷商庫存亦處合理水準，公司中長期量價齊升成長邏輯依然成立。

仍看好公司中長期持續成長能力，及滬港通提升估值，買入。

風險分析：調味品競爭激烈，費用投入增大；產能達產進度不達預期。

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。