

2014 年 10 月 23 日

## 市場回顧與後市研判

昨日市場繼續縮量盤整。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別下跌 0.56%、0.54%、0.88%、0.85%。板塊方面，漲幅靠前的板塊分別是國防軍工和銀行，漲幅分別為 0.84%、0.07%；跌幅靠前的板塊分別是醫藥、傳媒、鋼鐵，跌幅分別為 1.96%、1.88%、1.85%。全市場共有 16 只個股漲停，2 只個股跌停。

本周市場已經連續 3 天維持縮量調整的態勢，雖然有部分結構性熱點，但是已經明顯無法引導市場投資情緒。市場博弈的心態非常嚴重，一方面前期投機盤獲利了結拋售很活躍，這導致市場近期調整壓力增加；但另外一方面，主導本輪市場上行的主要動力來自改革紅利，雖然市場已經對四中全會政策改革有所預期，但是對具體改革措施仍存在幻想。所以市場呈現短期謹慎，中長期仍存在較大信心的態勢。我們依舊維持對市場結構性謹慎的判斷，未來一個階段市場的機會將集中在以大消費為主的中盤藍籌。

操作上，我們建議降低題材小盤股的持倉比例，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

### ◆【四中全會今閉幕依法治國升級版方案將面世】

今日，為期四天的中共十八屆四中全會將閉幕。輿論認為，作為改革開放以來中共首次以“依法治國”為主題的中央全會，此次會議將通過依法治國“升級版”方案。全面深化改革時代，執政黨將如何繪就“法治中國”的路線圖，各界抱以期待。連日來，輿論場上圍繞會議內容的權威公開信息非常有限，關於本次四中全會將如何“全面推進依法治國”，將會做出哪些“重大決定”的各種預測分析也充斥坊間。有分析稱，社會對本次四中全會高度關注，折射出民眾對法治國家的期待，但是，“法治中國”不會因為一次會議而一夜建成，四中全會之後，依法治國的推進，料將伴隨諸多難題。有境外媒體分析，包括權與法、禮與法、情與法，法治改革的自上而下與自下而上，實現黨的領導、人民當家作主和依法治國三者的統一，這些都是中國實現依法治國需要面對的改革“硬骨頭”。

### ◆【APEC 財長會通過基礎設施 PPP 實施路線圖】

10 月 22 日，第 21 屆亞太經合組織(APEC)財長會在京閉幕。會議發表了《2014 亞太經合組織財長聯合聲明》及附件《APEC 區域基礎設施 PPP 實施路線圖》。財長們一致認為，亞太地區作為世界經濟增長的引擎，應當為引領全球經濟復蘇，實現強勁、可持續和平衡增長做出貢獻。為此，應實施適宜的宏觀經濟政策，支持經濟增長，創造就業。與此同時，各方承諾將進一步推進結構改革，採取必要措施解決現有經濟發展中的瓶頸和弱點，釋放經濟潛在增長的新動力。

### ◆【國家發改委一日批 8 大新建投資專案】

國家發改委昨日一口氣發佈了 8 個新建投資項目的批復，包括投資額為 384.4 億元的黔江至張家界至常德鐵路、投資額為 974.3 億元的鄭州至萬州鐵路，以及吉林省松原民用機場、青海省果洛民用機場、內蒙古紮蘭屯機場、雲南省瀾滄民用機場、貴州省仁懷民用機場等 5 個機場和商合杭鐵路蕪湖長江公鐵大橋。據證券時報記者統計，今年 1~9 月，國家發改委總計批復重大工程 28 項，其中鐵路專案 13 項，投資額總計 4845.16 億元，其中鐵路投資為 4501.12 億元，占比達 92.9%，包括錦州港至內蒙古白音華鐵路擴能工程、玉溪至磨憨鐵路、濟南至青島高速鐵路、長春至西巴彥花鐵路、川藏鐵路成都至雅安段、深圳至茂名鐵路江門至茂名段、新疆紅柳河至淖毛湖鐵路、哈爾濱至牡丹江鐵路、杭州至黃山鐵路、青島至連雲港鐵路、哈爾濱至佳木斯鐵路等。

### ◆【發改委：2015 年底前建立居民生活用氣階梯價制度】

10 月 22 日，國家發改委聯合能源局下發《關於做好 2014 年天然氣迎峰度冬工作的通知》，指出在 2015 年底前建立健全居民生活用氣階梯價格制度，在制定或調整居民生活用氣銷售價格時，同步建立階梯價格制度。通知要求，供氣企業要千方百計增加資源供應。保持現有氣田滿負荷生產，加快新區建設步伐，穩定管道氣進口，努力增加非常規天然氣供應，盤活進口液化天然氣等富裕資源。同時要加快管網建設，消除管輸瓶頸，提高供應保障能力。

### ◆【消息稱新能源充電站設施建設規劃即將出臺】

近日，工信部及能源局制定的新能源充電站設施建設規劃已獲得高層批示，月底將上報國務院。規劃提出，建設全國統一新能源汽車充電設施國家標準和行業標準，完善充電設施技術標準和建設標準，充電設施建設納入城市總體規劃。規劃同時還明確，公共場所加快內部停車場充電設施建設，建設超級能源充電場所，地方政府也將加大對充電設施建設支持。

### 哈爾斯（002615）：營收和業績保持較快增長，看好公司未來成長空間

Q3 營業收入同比增長 28%，淨利潤同比增長 27%。公司前三季度實現營業收入 5.37 億元，同比增長 28.23%，其中，Q3 同比增長 28.15%，保持了較快增長。前三季度歸屬母公司股東淨利潤 5667.26 萬元，同比增長 30.50%，其中 Q3 同比增長 30.50%，因管理費用率上升較快，導致 Q3 淨利潤增速環比有所放緩。

細分看，預計國內收入同比增長 38%，國外收入同比增長 22%。國內市場，傳統商超管道收入增長 43%，電商管道增長 41%，禮品銷售增長 14%，電視購物略有下滑。四季度是公司產品銷售旺季，公司將加大產品行銷力度，尤其電商管道行銷，預計 Q4 公司收入和利潤增速將環比 Q3 加快。

Q3 毛利率提升 2.35 個百分點，期間費用率上升 2.92 個百分點，致淨利潤率下滑 0.07 個百分點。三季度，老產品提價以及產品結構升級，推動毛利率同比提升 2.35 個百分點至 28.39%，銷售費用同比上升 0.44 個百分點至 8.91%，（毛利率-銷售費用率）同比上升 1.91 個百分點至 19.47%；由於子公司管理人員工資增加，致管理費用率同比上升 2.39 個百分點至 10.61%；匯兌損失減少，財務費用率同比上升 0.09 個百分點，合計期間費用率同比上升 2.92 個百分點；綜合影響 Q3 公司淨利潤率同比微降 0.07 個百分點至 8.29%。

投資建議。三季度，公司收入保持較快增長，在產品提價和結構升級等帶動下，毛利率亦有明顯提升。由於營管費用率上升，淨利潤增速略低於預期。四季度是公司產品銷售旺季，在積極行銷下，預計公司收入和淨利潤實現較快增長。公司產能釋放、產品提價、電商高增長、新品拓展，新項目佈局，未來成長空間廣闊。公司產品有較大提價空間，業績彈性大。

綜合考慮公司業績高增長以及積極佈局新興增長點等因素。自我們推薦以來公司股價漲幅已超過 50%，最新收盤價對應 2014 年估值 33.90 倍，“增持”評級。

風險提示。行業增速低於預期，費用上漲較快。

### 捷順科技（002609）：產品升級驅動成長加速，期待社區入口價值重估。

捷順科技發佈 2014 年三季報：前三季度實現營業收入 3.29 億，同比上升 14.8%；歸屬於母公司淨利潤為 5821 萬，同比增長 33.5%，全面攤薄 EPS 為 0.20 元。從 Q3 單季看，營業收入同比增長 21.0%，淨利同比增長 45.9%。

點評：

收入加速增長和毛利率提升源于產品更加智慧化。公司前三季度營業收入同比增長約 15%，較上半年 11% 的增速有所提升。

我們判斷主要原因是停車場和門禁系統更加智慧，產品單價提高。公司前三季綜合毛利率為 50.7%，同比上升約 1.7 個百分點，同樣源於產品升級。

費用控制助推盈利增長。前三季度，公司銷售費用同比下降 3%，管理費用同比增加 26%，兩項費用合計同比增長 12%，低於營收和毛利增速，是淨利潤得以快速增長的主要驅動力。

與支付寶合作只是入口價值體現的開始。公司與支付寶在商業大廈領域的合作目前推進順利，已在多地通過一分錢停車等手段推廣手機支付停車費。在與支付寶的合作中，公司可以通過支付費率差價和二級清算帶來的資金沉澱獲取盈利。後期如果能夠實現車位預訂功能，還可以有廣告費等盈利模式。與支付寶在商業大廈領域的合作只是公司入口價值的一個側面，我們估計公司後期有可能與其他公司合作，挖掘其在居民社區領域的入口價值。

入口價值尚未充分體現，“買入”評級。我們預測公司 2014~2015 年全面攤薄 EPS 分別為 0.32 元、0.43 元。如果與互聯網公司的合作以及預付卡專案後期能夠產生規模利潤，公司業績有進一步上調空間。公司目前股價對應約 67 倍的 2014 年市盈率，並不便宜。我們認為公司的入口價值尚未充分體現，看好公司後續的股價表現。“買入”的投資評級。

主要不確定性。地產景氣度對公司業務影響有不確定性；公司新業務進展有不確定性。

## 登海種業（002041）：公司經營正常，大跌大買

昨日登海種業大幅下跌，盤中跌幅接近 5%，終盤收報 32.66 元，跌幅 3.6%。

點評：從我們跟蹤情況看，公司經營狀況一切正常，股價下跌更多來源於市場面。大幅下跌也為投資者提供了非常好的買點。理由如下：1) 主要品種登海 605 和 335 的預收款狀況良好，605 同比大幅增長，335 同比微幅上漲，均好於之前的市場預期，預示著新銷售季節的品種推廣將較為順利。2) 行業層面看，由於供應量下降，本銷售季節的供需狀況有所改善，競爭壓力較上銷售季度緩解。我們預計公司 2014-15 年 EPS1.11 和 1.41 元，給予 2015 年 PE30X，目標價 42.3 元。

風險提示。登海 605 推廣不達預期，先玉 335 的銷售量再低於預期。

## 特銳德（300001）：三季度業績靚麗，轉型積極有力

2014 年 1-9 月，公司實現營業總收入 12.92 億元，同比上升 63.06%；綜合毛利率 27.18%，同比降 4.97 個百分點；實現歸屬於母公司所有者淨利潤 1.22 億元，同比上升 40.13%；每股收益 0.31 元。基本符合預期。

公司收入、淨利潤實現高速增長，主要源於：（1）加大客戶開發力度，新簽訂單增加；（2）報表合併範圍擴大，增添晉能科技、特銳德（青島）。淨利潤增速低於收入，源於新並表企業盈利能力不如原有業務，公司綜合毛利率有所下降。

做精主業，適時擴張。公司是國內箱式變電站龍頭企業，在鐵路市場佔有率高達 60%；2012 年底正式進入國網集中採購，近兩年市場份額不斷提升。2013 年公司收購了廣西中電、一拉得、晉能科技 3 個公司、參股晉緣電力，未來公司還將通過適當收購快速做大主營業務。

積極探索新業務轉型。公司已進入充換電網路運營業務，正在探索電動汽車經營、分時租賃、4S 增值服務互聯網雲平臺等新業務。同時，公司簽署分散式光伏發電總包業務，進入光伏電站運營領域。公司將依託在變壓器業務的優勢，積極向相關領域擴張。

不考慮外延式增長，預計公司 2014-2016 年淨利潤分別同比增長 40.78%、36.70%、32.20%，EPS 分別達到 0.42 元、0.57 元、0.75 元，增持評級。

風險因素：新能源汽車發展低於預期，市場競爭加劇行業毛利率下降的風險。

## 中工國際（002051）：與中石化成立國內首個正滲透實驗室，繼續驗證新業務邏輯

中工國際子公司沃特爾與中石化撫順研究院成立國內首個採用正滲透技術的“工業廢水零排放實驗室、海水淡化及綜合利用實驗室”，撫研院是國內第一個石油化工環境保護技術研究所，承擔中國石化環境監測總站的職能；同時中工香港子公司為中石化煉化（2386.hk）的基石投資者。我們認為，中工國際有意識的與中

石化進行一系列業務及股權合作，利好沃特爾在石化水處理領域的市場開拓，將加速由技術領先者向市場領先者轉變，驗證我們推薦的第 2 條邏輯。重申推薦邏輯：

(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。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

### 科隆精化（300405）：環氧乙烷深加工領先企業

環氧乙烷深加工領先企業。科隆精化主要從事環氧乙烷衍生品的研發、生產、銷售，公司主要產品包括聚醚單體、聚羧酸減水劑、晶矽切割液等，公司聚羧酸減水劑國內市占率在 6% 左右。2013 年，公司聚醚單體和聚羧酸減水劑分別占公司收入的 53%、42%，是公司收入、利潤主要來源。

2011-2013 年公司收入下滑。2011-2013 年，公司聚醚單體收入波動增長，聚羧酸減水劑收入相對穩定，晶矽切割液收入大幅下滑，這導致公司收入持續下降，1H2014，隨著光伏行業回暖，公司晶矽切割液同比增長 117%，公司業績出現一定回暖。過去幾年，公司毛利率在 14%-22% 之間波動，其中聚醚單體和聚羧酸毛利率相對穩定，晶矽切割液毛利率波動較大。

聚羧酸減水劑行業高增速。2006-2012 年，國內混凝土減水劑消費量從 179 萬噸增長至 601 萬噸，翻了約 2.4 倍，其中聚羧酸減水劑作為第三代減水劑，性能更優，更環保，其消費量從 15 萬噸增長至 230 萬噸（20% 含量），6 年間翻了 14 倍以上，其在減水劑中的占比也從 2006 年的約 8% 提升至約 38%，但跟發達國家 65% 以上的水準還有差距，我們預計未來聚羧酸減水劑的消費量增速仍能在 20% 以上。

募投項目將增強公司行業地位。公司此次計畫發行 1700 萬股，募集資金不超過 2.8 億元，主要投建 10 萬噸/年聚羧酸減水劑和 3 萬噸/年聚醚單體或晶矽切割液。截至 2014 年中，公司擁有聚醚單體或切割液 12 萬噸/年產能，擁有聚羧酸減水劑 7 萬噸/年產能，募投項目投產後公司在環氧乙烷深加工領域的行業地位將得以增強。我們預計科隆精化 2014-2016 年 EPS 將分別為 0.79 元、0.98 元、1.33 元。

風險提示：1) 主要原材料供應及價格波動風險；2) 市場風險；3) 募投項目風險。

### 南方食品（000716）：等待芝麻乳銷售得到驗證，建議關注

公司 05 年借殼上市，遇到諸多法律訴訟問題，影響公司發展。11 年之後，訴訟問題得到解決，大股東向自己增發補充流動資金後公司回歸主業，同時開始由糊類食品延伸到植物蛋白飲料領域。14 公司再次增發，大股東認購不低於 30% 的比例，增加芝麻乳產能。

含乳及植物蛋白飲料行業 10 年複合增長率 28%，芝麻細分品類中集中度較低，同時過 50 億以上的大單品倍出。如營養快線、加多寶 200 億元的銷售規模；旺旺乳品飲料、銀鷺花生牛奶年銷售規模均在 100 億元以上，

養元六個核桃、光明莫斯利安、蒙牛特侖蘇也都是年銷售規模在 60-100 億元的大單品。南方食品在黑芝麻細分子行業的領先地位，公司新品銷售目標超 20 億元，我們預測 14 年公司芝麻乳銷售 3-4 億，核心看 15 年是否能突破 10 億。

預計 14-16 年 EPS 為 0.27、0.39、0.52 元，分別增長 59.2%、45.4%、34.5%。

風險提示：黑芝麻乳市場動銷情況低於預期；原材料價格波動風險。

## 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。