

2014 年 10 月 30 日

市場回顧與後市研判

昨日兩市雙雙高開，震盪後展開反攻，指數繼續強勢反彈。滬指強勢收復 2350 點、20 日均線。午後兩市股指一度加速上攻，漲幅擴大，滬指一度漲逾 1.8%，但隨後在高位短暫回檔，漲幅縮小。臨近尾盤，滬指再度拉升。通過本周兩連陽，滬指之前五連陰失地已經基本收復。板塊方面，自貿區概念股井噴，個股全線上漲，高鐵、鋼鐵、航空等題材也大幅上漲，權重股方面，券商、保險漲幅超 2%，銀行、地產小幅上漲。成交量上，兩市共成交 4573 億元，僅次於 9 月 16 日創下的 4994 億元的近四年成交量記錄，成交量大幅放大。

消息面，國務院：重點推進資訊消費、綠色消費、住房消費、旅遊休閒消費、教育文體消費、養老健康家政消費等 6 大領域消費。美聯儲宣佈 QE 落幕，維持長時間寬鬆措辭有媒體報導，第二批地方自貿區的批復進展名單近期將出爐，據瞭解，除天津外，福建、廣東也可能在第二批地方自貿區名單。

經過兩日大漲後，大盤已基本收復前期失地，從兩日的強勢收復看，在經歷短期調整後，指數再回上行趨勢，中期向好情緒回升；預計在前期高點附近指數震盪將有所加大，然而放眼中長期，“四中全會”對於改革的重大戰略意義會逐步凸顯，建議繼續關注國企改革、醫藥、體育、高鐵等板塊。

重要新聞

◆【國務院：重點推進六大領域消費】

國務院總理李克強 10 月 29 日主持召開國務院常務會議，部署推進消費擴大和升級，促進經濟提質增效；決定進一步放開和規範銀行卡清算市場，提高金融對內對外開放水準；確定發展慈善事業措施，彙聚更多愛心扶貧濟困。會議指出，消費是經濟增長重要“引擎”，是我國發展巨大潛力所在。在穩增長的動力中，消費需求規模最大、和民生關係最直接。要瞄準群眾多樣化需求，改革創新，調動市場力量增加有效供給，促進消費擴大和升級，帶動新產業、新業態發展，推動發展向中高端水準邁進，打造中國經濟升級版。一要增加收入，讓群眾“能”消費。分批出臺深化收入分配制度改革配套措施和實施細則，多管道促進農民增收，努力實現居民收入增長和經濟發展同步。提高國有資本收益上繳比例，更多用於民生保障。二要健全社保體系，讓群眾“敢”消費。提高醫療保險保障水準，全面推開大病保險。統籌推進社會救助體系建設。三要改善消費環境，讓群眾“願”消費。加強農產品流通等骨幹網建設。推進消費品安全立法，嚴懲“黑心”食品、旅遊“宰客”等不法行為。

◆【工信部：六大稀土集團有望年底前組建完成】

29日工信部透露，除包鋼集團、中國鋁業和廈門鎢業已經敲定的三家稀土大集團外，另外三家有望在年內敲定，屆時我國整合組建六大稀土集團的工作將完成。依照今年1月8日，工信部出臺的《大型稀土企業集團組建工作指引》方案，全國計畫形成六家稀土大集團。除了上述已經明確收到工信部批復檔的三家外，贛州稀土、中國五礦和廣晟有色也很有希望。行業內人士表示：在六大稀土集團組建完成後，監管部門肯定還會出臺一系列政策，而這些政策肯定都會向六大稀土集團傾斜，這其中就包括生產配額、指令性計畫、新增採礦證等。

◆【鐵總：64個新鐵路專案都已批復年底前全部開工】

據中國鐵路總公司10月29日透露，截至目前，今年計畫的64個新開工鐵路專案已全部批復，年底前可全部開工。近期，青島至連雲港鐵路、武九客專大冶北至陽新段、麗江至香格里拉鐵路、武漢新港江北鐵路林四房至黃州段等7個項目已經或即將陸續開工建設。按照國務院關於進一步加快鐵路建設的部署要求，2014年全國鐵路建設有三大目標，即：全國鐵路固定資產投資8000億元、新線投產7000公里、新開工項目64項。

◆【京津冀簽署協定：將逐步統一稅收政策執行標準】

10月29日，京津冀三地國稅、地稅部門召開稅收協作會議，共同簽署《京津冀協同發展稅收合作框架協定》。協定提出，今後將在逐步統一稅收政策執行標準、建立稅收利益協調機制等方面開展深入合作。根據協定，三地稅務部門將加快推進稅收現代化建設，構建京津冀協同發展稅收工作新格局。通過稅收合作，促進區域內企業、人才、資金、商品及其他生產要素的合理流動，為三地經濟社會發展營造法治、公平、高效、和諧的稅收環境；通過建立統一的納稅服務平臺，加快資質互認、征管互助、資訊互通，增強區域的稅收實力和整體競爭力；共同推進區域稅收現代化建設，力爭成為全國稅收現代化建設的標杆和視窗。協定提出，今後京津冀三地國稅、地稅部門將在8個方面開展深入合作：聯合推進京津冀協同發展稅收政策構建與完善；逐步統一稅收政策執行標準；建立稅收利益協調機制；加強稅收征管協作；推進稅收執法協作；深化納稅服務協作；拓展人才培養交流合作；加強稅收科研合作。

◆【美聯儲10月會議決議：結束第三輪QE】

美國聯邦公開市場委員會(FOMC)週三(10月29日)公佈了貨幣政策聲明，宣佈終結其第三輪量化寬鬆計畫。FOMC宣佈，自引入現有資產購買計畫以來，就業市場前景已經取得了重大改善。此外，FOMC繼續觀察到，更廣泛經濟中擁有充足的潛在力量，可在物價穩定的環境下為正在朝著最大就業方向所取得的進展提供支援。據此，FOMC決定在本月終止其資產購買計畫。FOMC還決定將基準利率維持不變，符合市場廣泛預期；同時指出在資產購買計畫終結以後的很長時間裡，繼續將聯邦基金利率維持在當前區間很可能仍將合適；尤其是，如果預期通脹率繼續低於FOMC的2%長期目標，並假設長期通脹預期仍很穩定的情況下就更是如此。聲明還指出，如果未來獲得的資訊表明，朝著FOMC就業和通脹目標所取得的進展快於FOMC目前預期，則上調聯邦基金利率目標區間的發生時間很可能將早於當前預期。相反的，如果這種進展慢於預期，則上調目標區間的發生時間很可能將晚於當前預期。

中航重機（600765）：三季度業績符合預期，期待業績拐點來臨

公司發佈 2014 年三季報：1-9 月實現營業收入 43.71 億元（YoY-2.80%），歸母淨利潤 1.19 億元（YoY3.65%），EPS0.15 元。

點評：三季度業績符合預期，預計全年將高增長。三季度業績基本符合預期，我們判斷軍品交付結算時間帶來的影響是業績同比增幅不大的主要原因。根據軍品交付結算規律，我們認為四季度將是公司產品的集中交付結算期，單季度業績有望實現 1 倍增幅，預計全年業績將實現快速增長，營收達到 70.38 億元，同比增速為 10%。

風電繼續減虧，佈局風電子公司立足長遠。前三季度投資收益由去年同期的-2385 萬元大幅減虧至今年的-1180 萬元，符合我們的預期，主要原因是受益風電回暖，參股子公司中航惠騰同比減虧。公司 10 月 27 日決定投資 4407 萬元設立廣東雷州調風風電場項目公司，占股本比例 51%。在風電復蘇背景下提早展開佈局，將利好公司新能源業務長遠發展。預計全年風電業務將繼續減虧，增厚公司業績。

大型新設備帶來的產能和毛利率雙提升，液壓募投項目逐步達產，以及受益風電產業逐步復蘇，公司業績將迎來高速增長，我們預計 2014-16 年 EPS 分別為 0.25、0.43、0.60 元，對應 10 月 28 日收盤價的 PE 為 97.71、56.44、40.20 倍。考慮到公司三大主營業務全面好轉，尤其看好頂級設備為核心鍛造業務帶來的長期高成長性，我們認為公司 2015 年合理 PE 應在 90-95 倍之間，綜合考慮後取中值附近 PE，六個月目標價至 40.00 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。

索菲亞（002572）：三季報業績超預期，向上趨勢確立

三季報業績超預期，定制家戰略抗週期增長。公司 1-9 月份收入、利潤分別增長 33.48%和 33.88%，其中三季度單季收入、利潤分別增長 32.71%和 39.75%。三季報公司收入利潤錄得超預期增長，有效抵禦了地產銷售低迷帶來的影響，排除了市場擔憂，證明瞭公司不斷創新實現穿越週期保持高增長的能力。公司在 2012 年下半年提出“定制家”戰略，從單一的定制衣櫃產品，向配套的臥房、書房、客廳、餐廳系列產品延伸。定制家戰略經過多年實施，有效拉動了客單價增長抵禦地產影響帶來的客單量波動，預計今年客單價對收入貢獻達 15%。

新一輪產能佈局進行時，保障後續增長。公司進入新一輪產能建設期，今年嘉善和廊坊工廠二期項目陸續投入建設，增城新增地塊項目進入建設期，華中一期生產項目獲通過。從三季報看，在建工程為 1.73 億元，比期初增長 220%，新一輪的產能投放將有效保障公司後續的銷售收入快速增長和不斷創新推出新品。在建項目完成後，公司將形成輻射華南、華中、華東、華北的全國性產能佈局，不斷加快定制的反應速度，進一步提升效率保障服務品質。

二次創業打造司米櫥櫃，有望再造一個索菲亞。公司去年底開始籌畫的司米櫥櫃專案在今年 7 月份正式發佈產品，全年計劃開設 80 家門店，目前接單情況良好。公司對櫥櫃業務的初步拓展計畫是：用 5 年的時間打造成櫥櫃行業領導品牌。

“買入”評級。三季報業績超預期，小非減持接近尾聲，向上趨勢確立。我們預測 2014-2015 年 EPS 至 0.74 元和 1.01 元，對應同比增長 34%，35%。目前股價對應 14 年 PE31 倍，年底估值切換，按照 15 年 30 倍 PE 給予目標價 30 元。

風險提示：定制衣櫃行業競爭加劇，櫥櫃品牌推廣低於預期。

海隆軟體（002195）：2345 全年盈利將大超業績承諾，移動互聯業務開始起步

（1）. 2345 淨利大超業績承諾，移動 APP 推廣初見成效。公司從 Q4 開始並表 2345，2014 年業績預告區間下限為 9772 萬元，扣除前三季利潤 3772 萬元和 Q4 海隆原有業務利潤（不超過 961 萬），2345 在 Q4 將實現利潤至少 5039 萬元；而 1-9 月 2345 已實現利潤 1.3 億元，合計全年將超過 1.8 億元，遠超淨利潤不低於 1.5 億元的業績承諾，顯示出 2345 所具有的強力流量變現能力。

目前，2345 已開始佈局移動互聯業務，推出了王牌手機助手、2345 手機瀏覽器、2345 天氣王、2345 上網導航等 APP。據公開媒體披露，2345 手機瀏覽器目前已擁有 30 萬日活躍用戶，除網址導航外，還在試水通過對一些輕遊戲的聯運模式，以增加用戶黏性。2345 線上下推廣上具有豐富的經驗和領先優勢，未來若有明星 APP 產品出現，其移動互聯業務將有望實現突破式發展。

（2）. 外包業務繼續復蘇，日元匯率下跌致 Q3 營收環比下滑。公司前三季度營收同比增 13.5%，與中報 11.4% 的營收增速基本相當，其中 Q3 單季營收增 11.0%，環比降 7.7%。我們判斷 Q3 單季環比下滑的原因主要是日元匯率下滑，7-9 月日元對人民幣匯率從 0.061 下跌至 0.056，跌幅約為 8.2%。日元匯率目前位於 5 年來的最低點，短期日元匯率繼續大幅下跌的概率較小，我們預計公司全年營收將實現一定幅度的正增長。

（3）. 毛利率持續回升，銷管理費用率顯著下降。公司前三季度毛利率為 37.3%，同比上升約 2.4 個百分點，較中報提升約 2.5 個百分點，其中 Q3 單季毛利率為 42.6%，同比提升約 9.3 個百分點，延續了 Q2 以來單季毛利率水準回升的態勢。

我們判斷日元下滑對毛利率的衝擊逐步減輕，而公司來自金融資訊服務業務的毛利率可能繼續有所提升。前三季公司銷售費用同比基本持平，管理費用增長 3.6%，兩項費用率合計同比減少 2.7 個百分點；Q3 單季銷售費用同比僅增加 1.8%，管理費用則減少 20.6%，增速均顯著低於營收增速，兩項費用率合計同比減少約 9.8 個百分點。由於 2345 業務銷售費用率較高，我們預計並表後全年銷管費用率將較 2013 年出現顯著提升。

（4）. 看好公司移動互聯業務發展前景，“買入”評級。若未來日元匯率保持穩定，我們看好公司移動互聯網業務的中長期發展前景，“買入”的投資評級。公司股價可能的催化劑包括瑞穗銀行合併正式啟動和移動互聯網業務取得突破。

風險提示：人力成本上升風險；日元匯率長期貶值風險；移動互聯業務推進滯後風險。

鄂武商 A (000501)：1-3Q14 淨利增 42%，其中 3Q14 淨利增 59%，實施績效薪酬調動管理層積極性，買入

鄂武商 2014 年前三季度收入 124.1 億元，同比增長 1.23%，歸屬淨利 4.85 億元，同比增長 41.96%，扣非淨利潤 4.9 億元，同比增長 43.36%；其中第三季度收入 38.32 億元，同比增長 2.76%，歸屬淨利 1.16 億元，同比增長 59.43%。前三季度攤薄每股收益 0.96 元（其中三季度 0.23 元），淨資產收益率 15.45%，每股經營性現金流 0.88 元。

三季度財務結構上，收入增長 2.76%，較上半年增幅有所改善，毛利率減少 0.79 個百分點至 20.13%，期間費用率同比減少 0.65 個百分點至 15.17%，費用控制能力較好。三季度公司收到漢口銀行紅利貢獻 1436 萬元投資收益，驅動公司第三季度利潤總額增長 7.27%，報告期內公司繼續獲得收回武商廣場少數股權帶來的業績增厚，三季度公司歸屬淨利潤大增 59.43%，表現優異。前三季度歸屬淨利潤增長 41.96%，對應 0.96 元 EPS。

公司同時公告：

(1) 《經營者薪酬管理辦法》，主要內容為：營業收入達到 150 億元以上，利潤總額達到 5 億元以上，人均淨利潤達到 3 萬元以上（同時滿足兩個及以上條件），董事長年度薪酬標準 260 萬元，其他經營者按崗位職責、風險和貢獻確定分配系數，取值區間為 0.4-0.8；此外經營者在企業轉型、開拓創新等方面有突出貢獻可給予一定額度特別獎勵。本次薪酬管理辦法使公司管理層能夠根據經營績效取得更具彈性的薪酬回報，董事長 260 萬最高年薪相較於其此前 114 萬元年薪，提升幅度為 128%，估計其他高管薪酬提升幅度與此相當，同時考慮特別獎勵的設置，有利於調動公司管理團隊的積極性和創造性。此外，公司在 9 月 23 日發佈了《限制性股票激勵計畫（草案）》，考慮到國資委有關於“限制激勵總收益不超總薪酬 40%”的規定，本次管理層薪酬的提升，也有利於提升被激勵對象可獲授予股權量。

(2) 擬對下屬子公司武漢武商一卡通科技有限公司增資 7000 萬元，使其註冊資本金達至 1 億元，以支持其向央行申請“互聯網支付（全國）”的支付許可證。這反映公司在穩固實體商業經營的同時，重視電商發展。公司現有覆蓋全省的購物中心和超市門店，結合武商網和“武商一卡通”的優勢資源，進軍協力廠商支付領域有較好的先天條件，獲得支付許可證後，能更好為公司的線上線下經營提供支付等相關服務，促進公司發展。

對公司的判斷：(1) 公司百貨業務旗下各門店品牌結構優化以保障內生增長、十堰人商新大樓和國際廣場二期對未來業績持續增量貢獻，以及在黃石、青山、老河口和荊門等省內二三線城市自建購物中心加強下沉（合計 70 萬平米，總投資 43 億元）；(2) 公司量販業務擴張有序，在區域內已形成規模效應；(3) 武商廣場經營權收回後的業績增厚，2014 年已開始體現；及(4) 大股東多次要約收購或增持均價高於當前股價，而管理層股權激勵若成功實施，有利於提升業績增長潛力。

72 億市值對應 2014 年 PS 為 0.42 倍，主要估值指標低於行業平均。考慮到公司較強的區域競爭地位、較優成長性，以及治理改善空間，“買入”評級。

風險和不確定性：百貨業態以大體量門店快速擴張帶來的短期資本開支和現金流壓力；新開門店培育期低於預期。

金螳螂（002081）：業績符合預期，3 季度增速放緩，家裝 e 站訂單數量穩步增長

金螳螂公告 2014 年 3 季度業績，報告期內公司實現主營收入 145.77 億元，同比上升 25.37%；實現歸屬淨利潤 13.16 億元，同比上升 30.45%；攤薄後每股收益 0.75 元。公司預計 2014 年實現歸屬淨利潤在 18.76 億至 21.89 億之間，同比增長 20%-40%。

- 1、業績基本符合預期，與行業整體類似，3 季度繼續放緩，單季收入增 21%，營業利潤增 17.6%，歸屬淨利增 22.4%（營業外收入 1800 多萬產生於家裝 e 站作價股投資螳螂電商產生的資本公積，螳螂分享到的資本溢價）。淨利率達到高位後沒有再提升，基本維持在 8.5-9 個點之間。
- 2、回款不佳；經營現金流-6.96 億，為歷史新低，低於去年三季末的-0.83 億，收現比為 77.22%，低於去年同期的 86.84%，相應的，由於應收增加，前 3 季度計提的資產減值損失同比增加 90%；
- 3、中報披露“金螳螂電商成立至今……線上線下累計承接訂單 2251 件，累計成交金額 9200 萬元”，即 6 月 6 日至 8 月 26 日訂單為 9200 萬元，訂單 2251 件，3 季報披露“電商公司成立至本報告披露日，線上線下累計成交 4632 單，已發生資金流水 15869 萬元”，即 6 月 6 日至 10 月 29 日，訂單 4632 件，資金流水 1.58 億（由於包含部分定金，因此訂單金額應高於 1.58 億）。如果從訂單數量推斷，6.6-8.26 為 2251 件，9、10 月為 2381 件。即 6、7、8 月月均 800 件左右，9、10 月份達到 1200 件左右；店面數量相應擴張：8 月底簽約服務商 184 家，上線城市 44 家，體驗店 19 家，10 月底，簽約 250 家，施工包上線 68 家，主材包上線 22 家，體驗店 22 家。
- 4、總體來看，傳統業務在增長和現金流兩方面承壓，今明兩年業績預期下調；隨著加盟商數量的增加和 F2C 供應鏈整合，9、10 月份成交量穩步增加，新邏輯部分驗證，基本上，繼續關注供應鏈整合進展和市場反應，資料上，關注訂單規模增長；對於裝飾板塊，我們重申看法，估值初步修復已經告一段落，未來建議關注新邏輯驗證情況。
- 5、公司作為裝飾板塊的龍頭，訂單飽滿，同時，公司電商家裝業務穩步推進。“買入”投資評級。
- 6、主要風險：經濟下滑風險；回款風險；訂單推遲風險。

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。