

2014 年 11 月 06 日

## 市場回顧與後市研判

昨日滬深兩市指數震盪下行，成交量繼續維持高位，兩市全天成交金額 3796 億元人民幣，上日為 4258 億元。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別下跌 11.43 點（或 0.47%）、8.22 點（或 0.10%）、9.06 點（或 0.16%）、3.91 點（或 0.26%）。板塊方面，非銀金融、電力及公用事業和商貿零售板塊漲幅較大，分別上漲 1.50%、0.68% 和 0.68%；煤炭、有色和建築板塊下跌，分別下跌了 1.79%、1.74% 和 1.42%，全市場共有 29 個股漲停，1 隻股票跌停。

11 月 5 日，滙豐銀行（HSBC）與英國研究公司 Markit Group 聯合公佈的資料顯示，中國 10 月服務業採購經理人指數（PMI）滑落至 52.9，9 月為 53.5。10 月滙豐中國綜合 PMI 指數為 51.7，9 月為 52.3。中國國家統計局服務業調查中心和中國物流與採購聯合會 11 月 3 日公佈，2014 年 10 月，中國非製造業商務活動指數為 53.8%，比 9 月回落 0.2 個百分點，連續兩個月出現回落，且為九個月最低。10 月中國官方製造業採購經理指數（PMI）為 50.8，較 9 月回落 0.3 個百分點，為 5 個月新低。新股方面，陝西黑貓當日在滬市主機板掛牌上市交易，大漲 44.07%，盤中因觸及漲幅限制再次上演“秒停秀”。

對於後市，四季度注意短期行情調整風險。中國版馬歇爾計畫有可能成為近期持續炒作的品種，GNI 有望取代 GDP 成為經濟發展的核心目標，有關計畫的具體措施有望在 APEC 會議期間發佈，持續推薦中國國際、中材國際、中國交建、通源石油、准油股份、重慶港九。

## 重要新聞

### ◆【10 月滙豐中國服務業 PMI 降至 52.9】

11 月 5 日，滙豐銀行（HSBC）與英國研究公司 Markit Group 聯合公佈的資料顯示，中國 10 月服務業採購經理人指數（PMI）滑落至 52.9，9 月為 53.5。10 月滙豐中國綜合 PMI 指數為 51.7，9 月為 52.3。中國國家統計局服務業調查中心和中國物流與採購聯合會 11 月 3 日公佈，2014 年 10 月，中國非製造業商務活動指數為 53.8%，比 9 月回落 0.2 個百分點，連續兩個月出現回落，且為九個月最低。10 月中國官方製造業採購經理指數（PMI）為 50.8，較 9 月回落 0.3 個百分點，為 5 個月新低。

### ◆【10 月以來發改委批復基建投資近 7000 億力推穩增長】

11 月 5 日，發改委共批復了七條鐵路建設項目，總投資達 1998.6 億元。據統計，自 10 月 1 日至今，發改委所批復的機場、鐵路項目共達到了 6933.74 億元。其中，10 月份一個月批復了機場鐵路專案投資達 4935.14 億元。密集程度和批復金額遠高於今年過往月份，穩增長的意圖明顯。發改委 5 日所批復的鐵路項

目包括：南昆鐵路南寧至百色段增建二線工程項目，總投資 98.83 億元。新建格爾木至庫爾勒鐵路，項目總投資 376.4 億元。新建連雲港至鎮江鐵路，項目總投資 464.62 億元。新建衢州至寧德鐵路，項目總投資 304.85 億元。新建和順至邢臺（小康莊）鐵路，項目總投資 66.4 億元。新建祥雲至臨滄鐵路，項目投資預估算總額 155 億元。新建南昌至贛州鐵路項目總投資 532.5 億元。

#### ◆【國務院推五個“一律”更方便企業投資】

國務院總理李克強 11 月 5 日主持召開國務院常務會議，決定削減前置審批、推行投資項目網上核准，釋放投資潛力、發展活力；部署加強智慧財產權保護和運用，助力創新創業、升級“中國製造”。會議指出，按照《政府工作報告》要求，從改革創新制度入手，以精簡前置審批，規範仲介服務，實行更加便捷、透明的投資項目核准為重點，把簡政放權、放管結合向縱深推進，有利於根治“審批依賴症”，堵住利益輸送“暗道”，轉變政府職能，建設法治政府、現代政府，放開企業手腳，營造鼓勵大眾創業、萬眾創新的良好環境。會議決定，一是實行五個“一律”，更大程度方便企業投資。二是企業需要仲介服務的，由企業自主選擇。三是推行前置審批與項目核准“並聯”辦理，作為重要簡政措施，加快辦理速度。四是強化事中事後監管。

#### ◆【機器人產業發展將制定路線圖】

第三屆中國機器人高峰論壇 11 月 5 日舉行。據工信部裝備工業司副司長王衛明介紹，產業標準體系、准入制度、產業發展資金支援等系列措施將出臺，我國機器人路線圖以及機器人產業“十三五”規劃也有望制定。作為機器人重要產地和消費市場，上海則計畫以搭建產業服務平臺、設立產業基金等多種舉措推進機器人發展和應用。

#### ◆【四部委分工負責國企改革方案最快明年上半年出臺】

11 月 5 日，據權威人士透露，隨國務院國有企業改革領導小組成立，國企改革中央層面已經基本確立各部委的職能和分工，國企改革不是由國資委單一主導，目前包括國資委、發改委、財政部和人社部等部委都在積極推進和制定相應的改革方案，預計最快于明年上半年出臺。上述人士透露，整體方案由國務院國有企業改革領導小組總攬，具體方案由國資委、財政部、發改委和人社部四個部門分工負責。其中，國資委負責國企的功能定位與分類改革，發改委負責制定混合所有制改革辦法，財政部負責資本經營預算等資本管理體制改革，人社部則主要負責薪酬改革方案發佈後的細則制定。

### 世聯行（002285）：走在邁向 P2P 的陽光大道上，重申長期看好

不可忽視的房地產服務產業鏈。我們始終堅持，地產下半場房地產服務產業鏈將迎來波瀾壯闊的大發展（參見海通房地產服務產業鏈 4 大系列報告和投資邏輯體系，全市場唯一）。成熟國家發展經驗表明，地產服務產業鏈龍頭將持續跑贏行業和市場指數。世聯行作為子版塊龍頭的重要地位將為公司帶來長足發展。

金融業務發展超市場預期。公司小貸業務不僅自有資金使用充足，同時在類資產證券化和出表業務上不斷擴張（年內已有多筆信貸基礎資產轉讓）。我們認為公司正在向 P2P 業務進行積極轉型。考慮未來二手房數量和房齡問題都將帶來銀行貸款難度加大。公司將有望通過小貸切入二手房市場。

存量經濟意義重大。二手房市場是中國最大存量經濟，但目前市場僅挖掘撮合交易環節，在金融環節上突破較小。如果能順利切入，不但資產風險可控、且市場潛在空間巨大（日本地產下半場，新房和二手房市場占比從最初 8 比 2 變為 4 比 6）。從估值看，以存量物業為主的彩生活 14 年估值在 60 倍，世聯目前 25 倍。

銷售服務帶來股價彈性，內涵外延雙輪增長。市場銷售復蘇和新業務有序推進帶來內涵增長（三季度首次實現電商收入，資管和金融業務占營收比達 17%）。市場前期下行為公司外延擴張帶來戰略機遇（已收購立丹行，後期搜房戰略入股還將帶來 7 億現金）。

風險提示：行業面臨加息和政策調控兩大風險。

### 錦龍股份（000712）：定增預案公佈，提升資本實力

【事件】錦龍股份發佈非公開發行股票預案公告，公司擬以不低於定價基準日前 20 個交易日股票交易均價的百分之九十，即不低於 16.35 元/股（較停牌前折價 12%），非公開發行不超過 2.14 億股，募集不超過 35 億元（含發行費用），增加公司的自有資金，壯大公司的資本實力。

#### 【點評】

定增募集資金過半用於償還債務，利於未來業績表現：公司擬將募集資金中的 17.36 億元用於償還債務，以降低財務費用。

截至 2014 年 9 月 30 日，公司長期借款共計 17.36 億元，應付債券 2.97 億元。2014 年 1-9 月，合併口徑下公司支付財務費用 1.09 億元，占總營業收入的比例高達 15.44%。定增募集資金償還債務後有望大大降低財務費用，為公司帶來業績增量。

控股股東參與定增，保持控股比例不變彰顯信心：控股股東新世紀公司承諾接受其他發行物件申購競價結果並與其他發行對象以相同價格認購。控股股東將保持控股比例不變，充分顯示其對公司長期發展前景充滿信心。

公司已轉型為民營綜合金融平臺，資本實力提升有望支持旗下中山證券等快速擴張：剝離自來水業務後公司已成為控股中山證券，並參股東莞農商行、東莞證券、益民基金、華聯期貨等的民營綜合金融平臺。定增進一步提升公司的對外投資能力，對於旗下中山證券的資本消耗型創新業務，有望配合互聯網券商的改革發展，獲得大力資金支援。

先後牽手騰訊、金融界、百度等互聯網巨頭，互聯網佈局領先：公司旗下中山證券繼騰訊、金融界之後中山再牽手百度，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。

風險提示：中山證券互聯網券商推進進度不達預期。

## 登海種業（002041）：預收款資料超市場預期，業績確定性高

登海 10 月份預收款數據已出，9、10 兩月預收款總計同比增速近 50%，超過市場預期，公司新銷售季度品種推廣將較為順利，未來業績表現確定性高。由此，我們認為我們盈利預測的核心假設：14/15 銷售季節登海 605 推廣面積繼續高增 40%以及先玉 335 的同比持平大概率可以完成。

此外，除了公司本身擁有登海 605、先玉 335 等優勢品種外，行業層面看，去庫存開始，行業趨勢向好。由於制種面積下滑，14/15 銷售季節的供應量有較大幅度下降，預計 14/15 銷售季節的競爭激烈程度較 13/14 有所緩解。我們重申對登海的推薦。預計公司 14、15 年 EPS 分別為 1.11 和 1.41 元，目標價 42.3 元，買入評級。

不確定因素：登海 605 推廣不達預期，先玉 335 的銷售量再低於預期。

## 金達威（002626）：切入輔酶 Q10 保健食品藍海，海外並購蓄勢待發

公司近日已取得保健食品生產許可證，結合前期準備工作，我們預計公司自主品牌保健食品即將上市，其中輔酶 Q10 產品下游需求旺盛，有望打造明星單品。

海外並購戰略浮出水面，儘管暫未取得成功，但相關戰略仍將持續推進。

主要不確定因素。稅收優惠政策變化風險、安全生產的風險以及出口業務匯率風險。

## 華策影視（300133）：參股天映傳媒，強化電視節目製作能力；看好公司產業資源整合的佈局模式

華策影視公告以 4000 萬取得天津天映傳媒 40%的股權。

天映傳媒具備強大的原創節目研發、策劃和製作能力。其團隊出品過市場節目《INCHINA 時尚中國》，也是《最美和聲》的製作方，參與制作《愛唱才會贏》、《爽食贏天下》等節目。在新媒體內容也有實踐經驗。天映傳媒節目研發、製作能力強勁，華策影視參股天映傳媒，可以完善整個集團的節目製作能力，為電視臺提供節目的全案解決方案（投資、研發製作、宣傳、廣告招商）。

整個交易估值合理。天映傳媒承諾 2015 年至 2017 年累計實現 4000 萬淨利潤，年均利潤 1300 萬左右，相對整體的估值 1 億來說，參股 PE 合理。

看好華策以產業鏈整合為目的的佈局模式。華策對天映傳媒並不僅僅是財務投資，而是希望參與到天映製作的項目中去，所有天映的專案，華策都會獲得相應的投資比例並獲取收益。從華策之前的佈局來看：參股合潤傳媒，能夠通過合潤傳媒為其本身的影視劇業務帶來植入廣告；參股高格，取得了與高格共同投資項目的權利；參股郭敬明的最世文化，則取得了郭敬明圖書版權的共同投資開發權益。華策的佈局弱化財務收益，以產業鏈資源整合為導向，能以較為經濟的投資成本獲得更大的投資收益。



華策影視整體業務線佈局已經相當完整：以電視劇為基礎，加大電影投資、切入節目業務，同時向藝人經紀、植入廣告、播放管道等上下游拓展，立足國內佈局海外，是我們推薦的“一線龍頭全球化佈局”主題的重點標的，目前股價低於 2 月增發價格（2 月增發有湖南電視臺參與），接近 10 月增發的底價，安全邊際顯著，建議積極配置。

主要風險：業務擴展至電影製作發行存在不確定性；影視劇公司通過並購、借殼等方式進入二級市場，加劇市場競爭；作為輕資產公司面對核心人才、團隊流失的風險。

## 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。