

2014 年 11 月 12 日

## 市場回顧與後市研判

昨日滬指出現大幅震盪，終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別下跌 0.16%、1.16%、2.92%、3.52%。板塊方面，漲幅靠前的板塊分別是銀行、非銀金融，漲幅分別為 3.08%、0.55%。跌幅靠前的板塊分別是綜合、國防軍工、電腦，跌幅分別為 4.07%、4.03%、3.90%。25 只個股漲停，13 只個股跌停。

週二滬指延續週一升勢，在銀行股的帶領下站上 2500 點，但此後股指迅速滑落至 2450 點，滬指更是創下 3313 億的歷史天量。與此同時前期累積漲幅較大的題材股及中小市值個股出現大幅殺跌。從盤面上看，2500 點被認為是牛熊分界線，多空分歧巨大。從基本面上看，影響本輪市場持續上行的邏輯並未發生變化，政策紅利持續對沖經濟下滑、定向寬鬆並行引導長端利率下行、傳統產業通過走出國門緩衝國內投資下滑的衝擊、股票作為居民資產配置的吸引力仍逐步提升等。所以我們認為，市場的運行核心邏輯沒有發生變化，而昨天市場的表現是投資行為博弈的結果，高估值中小盤股下跌並非意外，後期缺乏基本面支撐的小盤股將會面臨更大的壓力。

經過昨日的情緒性宣洩後，股指將會繼續盤整。操作上，中盤藍籌股仍推薦非銀金融、大消費、地產等。小盤股在經歷大幅殺跌後，有反彈的需求，但是我們認為部分成長股在估值切換期具有長線佈局的價值，建議投資者可關注此類中小市值個股。

## 重要新聞

### ◆【習近平 APEC 記者會要點：啟動亞太自貿區進程】

11 月 11 日，APEC 領導人非正式會議記者會召開，國家主席習近平在出席記者會時表示，區域經濟一體化是亞太地區保持強勁增長原動力，支持多邊貿易體制儘早結束杜哈回合談判，開拓亞太互聯網經濟、城鎮化等全新合作領域，拓展基礎設施投融資領域務實合作，破解互聯互通資金瓶頸。

### ◆【國家核電與南非簽署合作框架協定將分享 5700 億核電市場】

11 月 11 日，據國家核電技術公司證實，中國已經在幾天前與南非簽署了一份核電合作框架協議。該協定有利於中國核企在未來分享總投資為 5700 億元人民幣的南非核電市場。

#### ◆【李克強親赴鐵總催促今年 64 個鐵路項目審批全過】

據黑龍江牡丹江市當地媒體報導，新建哈爾濱至牡丹江客專項目可研報告獲得國家發改委正式批復。至此，今年 64 個鐵路項目審批全過。據悉，國務院總理李克強曾親自來鐵總催促，所以今年鐵路專案建設、規劃、審批的進程明顯加快。

#### ◆【低空管理改革會議月底召開 通航產業將迎政策密集發佈期】

從第十屆珠海航展上獲悉，全國低空空域管理改革工作會議確定於本月底召開，會議將對我國後續低空空域改革做出系統性部署，《低空空域管理使用規定》等針對性、操作性強的政策有望在年底前出臺。

#### ◆【深交所正積極申請深港通明年有望開通】

據知情人士透露，深交所也在積極申請深港通，希望能在 2015 年開通。對於深港通，香港方面已經有過多次表態：香港財經事務及庫務局局長陳家強 11 月 10 日稱“深港通”會是“下一步”；中國證監會同樣有所表態，支援深港兩地資本市場加強交流與合作，未來在滬港通積累一定試點經驗的基礎上，支持深、港交易所本著互利共贏原則，研究探索新的合作形式。

### 信質電機（002664）：新能源汽車驅動電機龍頭企業，盈利穩定估值不高

公司傳統產品—電機定轉子產品性價比優勢明顯，公司不停拓展新客戶，我們預計未來兩年收入增速在 30% 左右。

進入大電機定轉子領域。2014.06 公司與中國北車簽訂戰略合作協定，未來將為北車鐵路機車電機、風電電機供應定轉子產品，我們預計年需求 10 億元以上。公司之前主要為小電機配套定轉子，通過與北車合作進入大電機配套零部件領域，大電機客戶集中、精度要求高、競爭環境好、毛利率更高。

新能源汽車領域不斷佈局。2014.09，公司公告擬收購鑫永電機 75% 股權，擁有非同步電機的生產技術；2014.11，公司公告收購蘇州和鑫電氣 23.98% 的股份，擁有永磁電機製造技術。新能源汽車驅動電機為新增市場，根據我國新能源汽車規劃，預計 2020 年前驅動電機需求 500-1000 億元。借助鑫永、和鑫公司有望成為國內新能源驅動電機龍頭企業。

相繼進入 Tesla、宇通產業鏈。公司公告，在成本不增加的情況下，將為富田電機、和鑫電氣的驅動電機供應定、轉子產品，間接進入 Tesla、宇通產業鏈。公司也在為寶馬 I 系列、上海電驅動、比亞迪等開模，未來有望為更多驅動電機配套定轉子。

不考慮新能源汽車驅動電機銷售、新能源汽車驅動電機定轉子銷售，預計 2014-2016 年歸屬於母公司所有者淨利潤同比增長 33.95%、33.21%、33.36%，EPS 分別為 0.96 元、1.29 元和 1.71 元。給予公司 2015 年 30-35 倍 PE，對應合理估值區間為 38.70-45.15 元。公司市值小、空間大、盈利穩定、拓展力強，“買入”的投資評級。

風險提示：客戶拓展低於預期的風險，國內電動汽車發展低於預期的風險。

## 安徽水利（600502）：基本面持續向好，未來有望受益水利投資+國企改革+“一帶一路”；推薦

- （1）國內水利投資支持政策逐步落實，公司作為安徽省水利龍頭企業，有望集中受益；
- （2）廣東省國企改革方案正式出臺，地方性國企改革信號進一步釋放，安徽建工整體上市有望加速，我們估計集團資產注入增厚公司 EPS 約為 40%-100%；
- （3）近年來集團“走出去”步伐加大，14 年 Q1 新簽海外訂單 30 億元，已完成全年目標 68%，在手海外訂單 102 億元，未來受益“一路一帶”國家戰略，海外工程進度有望加快，大訂單有望持續落地；
- （4）9 月定增預案通過國資委批復，股價訴求明顯增強；
- （5）公司在手訂單飽滿，考慮到 13 年 4 季度公司利潤基數偏低，4 季度業績增速有望顯著回升，不考慮集團資產注入，預計 14-15 年 EPS 分別為 0.46 元和 0.58 元，推薦。

風險提示：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

合規提示：根據公司 2014 年三季報資訊披露，海通證券股份有限公司自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有安徽水利占總股本 2.12%。

## 華夏幸福（600340）：打造通航聯盟，經營模式再突破

事件：公司與擬與北京通用等公司簽訂合作協定，聯合組建“中國通用航空企業聯盟”。合作旨在實現通航全產業鏈佈局，打造通航服務和運營平臺。合作計畫未來 5 年，全國範圍內開發、建設和運營集飛機製造、交付、銷售、維修、運營、服務等一體化的通航產業園區。

產業聯盟模式獨特，打開成長新空間。與產業上下游龍頭企業相互建立產業聯盟屬公司首次嘗試，有利於形成閉環生態並加速異地複製。我們認為該模式屬公司運營理念上的首次創新和突破，意義重大。模式一旦成熟有望推廣至其他產品，形成公司核心競爭力並大幅提高客戶黏性。

直接切入高端製造和軍工環節。通過本次合作公司有望成為通用航空行業發展的市場性主導力量，發揮產業園投資建設運營能力，快速實現通航全產業鏈佈局，進而享受通航產業快速發展及低空空域改革帶來的政策利好。

快速拉動產業落地投資。考慮方案計畫 5 年內全國範圍內複製、落地，公司當前 20 座產業新城，均有機會接入通航產業園，增加園區落地投資額。

重申公司處海通產業地產估值體系第二段（異地複製，產業升級）。估值切換龍頭、滬港通兩市獨家標的，產業升級和京津冀佈局帶來優秀成長空間，買入，目標價 38 元。推薦前期深度《幸福三段論——產業制勝，平臺為王》。

風險提示：行業基本面下行風險

## 建研集團（002398）：減水劑龍頭，檢測業新星

減水劑龍頭，檢測業新星。公司目前主營業務為三大板塊：減水劑、技術檢測和工程建築材料，2014年上半年營業利潤占比分別為72/19/9%，其中減水劑業務規模排名全國第二。公司管理層戰略思路清晰，未來將做大做強檢測業務（建築檢測、醫療檢測、食品檢測），控制減水劑業務規模，出售商品混凝土資產，最終形成檢測與減水劑淨利潤1:1的業務格局。

減水劑行業市場規模大，集中度趨於提升。減水劑行業市場規模約300億元，未來3年行業增速約10%（其中第三代減水劑增速為20%）。行業格局較分散，龍頭企業市占率僅5%，未來集中度趨於提升。

技術檢測行業超千億市場，行業市場化改革將促民營檢測機構壯大。2013/2014/2015年全國檢測行業市場規模達1678/2105/2574億元，近年來保持快速增長（10-20%）。2014年3月國辦發佈《關於整合檢驗檢測認證機構的實施意見的通知》，提出有序開放檢驗檢測認證市場，打破部門壟斷和行業壁壘，鼓勵和支持社會力量開展檢驗檢測業務。在行業市場化改革大背景下，民營檢測機構有望壯大。

嚴控減水劑賬期，收縮應收賬款規模。減水劑行業墊資銷售模式使得公司近年來應收款規模持續增加，後續公司不再大幅擴張減水劑業務規模，致力於應收款賬期控制，騰出資源以備做大檢測業務。

與天堂矽谷戰略合作，助力檢測業務外延式擴張。2014年9月，天堂矽谷入股公司（占股本2.1%），簽訂戰略協定，未來將助力公司在醫療檢測、食品檢測等領域外延擴張；建築檢測業務外延擴張則由上市公司團隊推進，積極參與各地建科院混合所有制改革。

風險提示：減水劑回款情況惡化；檢測業務外延擴張推進不達預期。

## 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。