

2014 年 11 月 13 日

市場回顧與後市研判

昨日滬指維持強勢。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別上漲 1.00%、1.17%、0.96%、0.97%。板塊方面，漲幅靠前的板塊分別是非銀金融、農林牧漁、交通運輸，漲幅分別為 3.62%、2.58%、2.53%。僅銀行板塊下跌，跌幅為 0.26%。50 只個股漲停，無個股跌停。

繼週二的天量之後，昨日市場小幅反彈但成交量明顯萎縮，這說明市場在經歷了週二的風險集中釋放之後，博弈情況略穩定。我們在昨日的晨報中提到，推動本輪股指強勢上行的基本面因素並未發生本質性變化，多空雙方在關鍵點位的博弈是造成恐慌性下跌的主要因素。但是，雖然週三股指維持強勢，但從期貨總持倉量居高不下的現狀看，不排除空頭後期還將出現一次反撲的可能，故市場的短期震盪尚未結束。作為投資者而言，短期可以關注兩條投資主線：一、滬港通以及股指連續上行直接受益的券商板塊，無論是從估值還是盈利提升的角度看，券商股都具有較大的吸引力；二、中盤藍籌股，如醫藥、消費等，該板塊整體估值相對較低，在市場震盪盤整階段，該類股票的避險效果突出。

操作上，仍建議佈局非銀金融、大消費、地產等，長期看部分成長股在調整過程中的佈局價值開始顯現，投資者可以逢機逐步建倉。

重要新聞

◆【習近平會晤奧巴馬：推進中美新型大國關係建設】

11 月 12 日，國家主席習近平同美國總統奧巴馬舉行會談時強調，雙方要朝著 6 個重點方向推進中美新型大國關係建設。第一，加強高層溝通和交往，增進戰略互信；第二，在相互尊重基礎上處理兩國關係；第三，深化各領域交流合作；第四，以建設性方式管控分歧和敏感問題；第五，在亞太地區開展包容協作；第六，共同應對各種地區和全球性挑戰。奧巴馬表示，美國歡迎和支援一個和平、繁榮、穩定、在國際上發揮更大作用的中國，這符合美國的利益。美方沒有圍堵或損害中國統一的意圖。

◆【明年中國 GDP 目標下調或成定局 7% 為主流建議】

從參與編寫中央經濟工作會議報告的人士處獲悉，2015 年 GDP 目標下調已成定局，具體數字還未定，但 7% 的建議目前居主流。至於 CPI 是否發生變化，這名人士表示不便透露。11 月 12 日有外媒報導稱，在 12 月份的中央經濟工作會議上，中國將討論維持 2015 年 CPI（居民消費價格指數）目標在 3.5% 不變。政府還將討論把 2015 年經濟增長目標定在約 7% 或 7% 以下，調降 M2 增長目標，從 13% 降至 12%。此前有分析稱，

儘管 10 月 CPI 同比增速持平於 9 月，略好於預期，但是仍為 57 個月以來的低點；PPI 如期減速 2.2%，環比減速幅度也持平於 9 月，為 16 個月以來低點，隨著 CPI、PPI 趨勢性走低，2015 年通貨膨脹目標可能會調降。

◆【金融加碼支持一帶一路:海上絲綢之路銀行正籌建】

中國將出資 400 億美元成立絲路基金。目前，不少社會資本也準備通過多種方式與絲路基金共同參與“一帶一路”建設。中國證券報記者獲悉，相關部門正指導籌建“海上絲綢之路銀行”。海上絲綢之路投資基金管理中心是海上絲綢之路銀行籌建的主要參與機構。海上絲綢之路銀行的擬註冊資金將從原來的 50 億元人民幣進行更多追加。目前，多個東盟國家表示將參與該銀行籌建。

◆【新退市制度 16 日正式施行八家公司將接受生死考驗】

從 11 月 16 日起，證監會發佈的《關於改革完善並嚴格實施上市公司退市制度的若干意見》就將正式施行，滬深兩個交易所修訂的相關規章制度也將與之同時施行。業內人士分析認為，*ST 國恒、*ST 超日、*ST 二重、*ST 武鍋 B、*ST 鳳凰、寶德股份、天龍光電和萬福生科八家公司將接受新退市制度的考驗，是生是死明年就將見分曉。統計資料顯示，今年前三季仍處於虧損狀態的 ST 公司共計 24 家。其中，*ST 超日、*ST 儀化、*ST 二重虧損額居前三位。其中，*ST 二重、*ST 超日兩家公司由於在 2011 年至 2013 年期間連續虧損已經暫停上市，今年前三季度繼續虧損，按照相關規定，一旦兩家公司在 2014 年無法盈利，就將在 2014 年年報披露後正式啟動退市程式。

◆【防止國有資產流失方案有望近期出爐國企改革進程加快】

11 月 12 日，消息人士表示，國務院國有企業改革領導小組正在抓緊起草關於防止國有資產流失的方案，該方案可能先於國企改革頂層設計方案在近期出臺。該方案將針對改革中容易出現的國有資產流失範圍、環節劃定標準，完善國企產權，保障國資底線。中國企業改革與發展研究會副會長李錦認為，國企改革由於涉及及到部委的內部協調，改革進度有限，而一些關鍵領域由於擔心國有資產流失，改革仍躊躇不前。隨著相關利益協調，統籌工作的加快推進以及防止國有資產流失的方案出臺，將有利於加快國資國企改革進程。

飛凱材料（300398）：成長中的新材料之星

紫外固化材料屬於高技術壁壘、高成長性行業，國內高端產品大多依賴進口，進口替代空間大。2001-2011 年，國內紫外固化材料消費量從 1.87 萬噸增長至 12.21 萬噸，年複合增速 20%以上，而 2009-2011 年，國內紫外固化材料消費量年複合增長在 40%以上，行業增速加快。目前國內普通 UV 塗料、UV 油墨國內已經能生產並部分出口，但高端產品如光刻膠、導電塗料、防汙塗層仍需進口，技術仍掌握在少數幾家跨國企業手中。

紫外固化材料新應用層出不窮。紫外固化材料近幾年新應用不斷，如 UV 光固化立體成型、透明導電塗料、電子觸控式螢幕、噴墨太陽能電池、生物細胞塗層、光學塗料、防指紋塗層、飛機隱形塗層等，應用層出不窮，根本原因是光固化的便捷性。

飛凱材料掌握紫外固化材料核心技術：樹脂合成+配方，主營光纖塗覆材料過去幾年戰果輝煌，未來光刻膠、紫外固化塑膠塗料等新產品接力增長；目前臺灣南亞已成為公司光刻膠穩定客戶，塑膠塗料 2013 年收入超過 2000 萬元，隨著這兩個項目在 2015 年投產，預計公司業績將繼續實現快速增長。

研發優勢顯著，擁有多領域技術儲備，如電子級超純氧化鋁、無鉛錫膏等，前者用於藍寶石螢幕、LED 襯底等，公司前期公告將在安徽安慶建立超純氧化鋁生產基地；後者用於新一代環保型 SMT（表面貼裝元器件）工藝，前景廣闊。

給予“增持”評級。預計 2014-2016 年 EPS 分別為 1.17 元、1.62 元、2.23 元，未來三年複合增長在 40% 左右，6 個月目標價 84.24 元，對應 2015 年 52 倍動態 PE。

風險提示：原材料價格波動風險；產品價格波動風險；市場競爭加劇風險。

桂冠電力（600236）：資產有望注入，來水向好增厚業績

一、龍灘資產有望注入

公司 13 年首次啟動大唐集團龍灘水電資產注入方案，被中小股東否決，主要原因包括：龍灘 12 年來水偏枯盈利一般、重組方案估值偏高。隨後，公司公告龍灘注入在 2018 年完成，保證不會攤薄桂冠利潤水準。

公司目前正在積極籌備重啟計畫，集團層面今年主要的精力在華銀，華銀重組結束之前推進桂冠電力資產注入計畫可能性不大。華銀的股權結構更為分散，其資產注入計畫的完成，將對桂冠電力提供更成熟的經驗。

二、公司後續利好因素（以確定性排序）

1. 今年來水向好

受益於今年紅水河流域整體水量較高，達到 2008 年以來的最好水準，龍灘水電和桂冠現有水電資產的業績均有可能在今年與明年一季度出現較為明顯的漲幅。

2. 集團公司水電上市平臺：大唐其他水電資產注入可能性

假設龍灘資產成功注入後，大唐集團尚持有 500 萬千瓦水電資產，未來不排除注入桂冠電力的可能性。目前，集團另外三個具有上市平臺定位的主體為：華銀電力（地區火電）、大唐發電（火電）、大唐新能源（H 股、風電+煤炭）。我們預計，公司有潛力成為大唐集團的水電平臺。

3. 電改：開展大用戶直購電有水電低價+火電調峰優勢

公司近日已收到廣西工信委批文，電網對於公司大用戶直購電的上限比例為 10%。公司之前雖與下游大工業客戶做過接觸，但並未有實際大用戶直購電項目進展。鑒於公司水電價格低，火電可調峰，在大用戶直購電上游經濟性與穩定性雙重優勢。

大用戶直購電價需高於地方標杆電價（0.26-0.28 元），而公司目前平均水電上網電價 0.23 元，因此量價上對公司都有促進作用。公司對進入配電網較為謹慎，因為售電端利潤空間有限，建設成本高。

4.外延發展：風電+核電

目前有四個與煙臺兩個風電專案，計畫于貴州、山東和廣西地區積極發展風電。公司董事長以前是中核黨組成員，基於其核電背景優勢，未來不能排除公司參股核電公司的可能性。

三、風險提示

- 1.公司現有水電資產與龍灘水電均處於紅水河流域，一旦來水情況惡化，一榮俱榮，一損俱損；
- 2.公司重啟龍灘注入後，能否協調集團與小股東之間的分歧尚不確定，能否成功注入亦不確定；
- 3.明年水電資產盈利提升後，火電表現可能相應走低。

榮之聯（002642）：多行業佈局大資料應用，生物雲、車聯網及移動互聯網齊頭並進

事件點評：榮之聯股價大漲並創歷史新高；完成收購泰合佳通資訊技術有限公司 100%股權；騰訊收購華大傳聞引發市場追捧。

IT 產業發展由解決方案專案驅動模式轉向最終使用者持續運營服務驅動模式，物聯網+雲計算+大資料構建起基於資料獲取、處理、分析及應用為閉環的資料資產運營體系。具備行業前瞻力、在特定行業能夠實現用戶爆發、互聯網效應顯現的個股是市場分化階段被追捧個股的典型特徵。

多行業發力，未來有望形成“多雲運營”格局，想像空間大。榮之聯先後成功佈局生物雲、車聯網、移動互聯網等多個雲應用領域，未來有望形成“多雲聯合運營格局”，一旦其使用者實現規模爆發，有望實現專案驅動向客戶運營驅動的 mode 轉變。以生物雲為例，若能實現基於基因檢測的健康管理模式運營，以單使用者年 ARPU 值 100 元計算，若能實現 200 萬左右的消費者持續運營，其業績貢獻就大體相當於 2014 年全年淨利潤水準。再以其車網互聯 800 元的組合硬體定價及可能的年 200 元的服務收入水準假設，一旦使用者規模達到百萬量級，業績彈性亦不容忽視。

BAT 紛紛佈局健康領域，基因大資料是這一領域的制高點，騰訊對華大收購預期帶動榮之聯股價強勢。我們認為，作為華大在生物雲領域的解決方案供應商，榮之聯目前在這一領域的業務仍以 IT 基礎建設為主，尚未實現對於使用者資料的價值再發現，短期股價上漲更多系市場對這一領域的前景給予樂觀預期。在 BAT 紛紛佈局的大背景下，若榮之聯實現生物雲細分產業的精確卡位元，實現其業務模式由解決方案向持續運營（或聯合持續運營）模式的轉變，價值有望進一步被重估。

主要風險：業績增速與估值水準不匹配引致的風險、模式轉型低於預期風險、多產業佈局所產生的整合風險。

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。