

2014 年 11 月 14 日

市場回顧與後市研判

昨日股指橫盤調整。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別下跌 0.36%、1.25%、1.97%、2.23%。板塊方面，漲幅靠前的板塊分別是鋼鐵、有色金屬、農林牧漁，漲幅分別為 1.84%、1.82%、0.77%。跌幅靠前的板塊分別為國防軍工、傳媒、電力設備，跌幅分別為 4.25%、2.74%、2.42%。32 只個股漲停，7 只個股跌停。

昨日市場延續小盤股大幅調整態勢，漲幅靠前仍以基建和滬港通事件驅動板塊為主。基本面上看，10 月經濟資料顯示經濟動能仍相對疲弱，10 月份工業增加值同比增速 7.7%，較 9 月降 0.3%，低於市場 8% 的預期，而房地產投資同比增速回落至 12.4%。央行再次向城商行注水，主要針對小微企業融資問題，預計未來貨幣政策仍有放鬆的空間，類似 MLF 的操作仍將繼續，以此來刺激銀行信貸的投放。房地產方面，上海上調普通住宅標準，降低各類購房成本，預計將全面帶動上海房地產市場的交易。

操作上，仍看好中盤藍籌板塊如非銀金融、大消費和房地產等，長期看，投資者可積極關注成長股調整帶來的長線佈局機會。

重要新聞

【央行向地方城商行實施百億 MLF 支持小微企業資金需求】

多名市場人士證實，央行 11 月 13 日向江蘇和浙江等省份城市商業銀行借助中期借貸便利（MLF）釋放流動性，這筆規模百億級的信貸支持利率在 3.5%，要求定向投放於小微企業的資金需求。目前已確認有浙江的銀行已獲得該筆需要有抵押品擔保的資金。但同時也有部分銀行放棄了這一選擇，機構認為主要是因為存貸比及風險偏好度的原因。市場人士認為，央行借助常設借貸便利（SLF）及 MLF 釋放流動性，將成為常態，如同每週二、四公開市場的正逆回購操作，換言之，“花樣放水將成常態”。在先後創設 SLF 和 MLF 等貨幣政策工具之後，接近央行的人士透露，央行不排除實施新貨幣政策工具。

【國家新型城鎮化進程提速首試機構大部制】

日前，據權威管道透露，國家新型城鎮化進程正在提速，一直備受關注的國家級城鎮化試點名單已進入最後審批環節，將於 12 月底之前公佈。其中，針對作為試點重點的“鎮改市”地區，將一改過去“四大班子”的行政管理模式，首試機構大部制。城鎮化試點申報截止已兩個月有餘，一直被熱炒的城鎮化試點名單迄今仍未公佈。對此，一位權威人士透露，國家級城鎮化試點名單已上報國務院，但還未獲得正式批准。目前來看，名單最快於半個月後公佈，最晚也不會超過今年年底。據悉，自 6 月發佈《關於開展國家新型城鎮化綜合試點工作的通知》後，國家發改委共收到 169 個市、縣、鎮的申報方案。現階段，發改委、財政部、國土

部、住建部等 11 個部委初步確定了“62+2”的試點方案，即在 62 個市、縣和兩個省(安徽、江蘇)開展新型城鎮化試點。

【滬深證交所共商深化合作】

日前，深圳證券交易所理事長吳利軍一行到訪上海證券交易所，與上交所理事長桂敏傑、總經理黃紅元等圍繞資本市場更好服務支援國家戰略進行了充分溝通，雙方將進一步深化交流合作。據悉，兩大證交所將在中國證監會領導下，立足資本市場發展總體戰略需要，積極推進落實資本市場重大改革創新舉措，認真履行市場組織和自律監管職能，充分發揮資本市場優化資源配置的作用，完善市場建設，進一步提高服務效率、降低市場成本、防範市場風險，切實保護投資者合法權益，共同推動我國多層次資本市場平穩健康發展。

【國家醞釀出臺動力鋰電池補貼政策】

被稱為新能源汽車“心臟”的鋰電池產業，將有望迎來財政等扶持政策的利好機遇。昨日，第二屆中國鋰電新能源產業國際高峰論壇召開，400 家企業、700 名行業代表參會，被譽為鋰電行業達沃斯峰會。上證報記者從會上獲悉，加快鋰電池為主的動力電池發展十分緊迫，必須加大政策支持力度，加強技術創新和商業模式創新，推動我國新能源汽車的普及。據國家 863 電動車相關專家透露，僅扶持新能源汽車企業還不夠，國家有關部門也正在醞釀出臺扶持補貼動力用鋰電池的相關政策措施，以刺激新能源汽車市場的成熟。

【中國首個大型葉岩氣項目有望實現智慧生產】

11 月 13 日，國際電力和自動化技術集團 ABB 宣佈與中國石油化工(SNPMF.OO)集團公司達成協議，將在未來 3 年內為中石化(SNP.N)在重慶涪陵的葉岩氣田項目提供自動化解決方案和工程服務。這標誌著中國首個大型葉岩氣田有望率先實現高效智慧生產。ABB 表示，它將為中石化提供包括 SCADA 資料獲取與監控系統在內的一整套智慧解決方案，對葉岩氣從採集到輸配的全過程進行遠端監控，提高自動化水準和產能，保障安全生產，並大幅降低運營和維護成本。

金固股份（002488）：汽車後市場+車聯網迎來機遇

事件：近期“汽車後市場+車聯網”帶來機遇，提示 A 股市場的投資契機開啓。昨日金固股份漲停，盛路通信（股東會）漲停，國機汽車大漲 4.95%，隨後帶動港股元征科技大漲 14.08%！

我們認為：我們提出車聯網為後市場導流量，後市場為車聯網實現流量變現，金固股份成為目前整個市場最具潛力的模式融合，從早期特維輪的 O2O 平臺導流，往 B2B2C 平臺拓展，對接上海語境轉型成為基於車聯網的大資料服務平臺，我們特別看好這種模式的融合。一直推薦汽車後市場是繼新能源汽車之後的又一產業金礦，我們認為汽車後市場的配件平臺、專業維修、汽車&二手車經銷、車聯網等四個領域都將一定會出現千億市值公司，美國相關公司 NAPA、AUTOZONE、MOBILEYE。

市場必須關注明年的汽車後市場和車聯網標的，從 O2O 的平臺導流、到 B2B 平臺改造傳統模式、到車聯網大資料服務平臺。後市場為車聯網實現流量變現，車聯網為後市場導入流量，最終成為機遇大資料的服務平

臺；目前上海語境作為唯一一家關聯標的進入 A 股投資視野，金固完成本次交易，實際上是最理想的融合，建議重視，短期我們已推薦了隆基機械，現繼續推薦金固股份，空間或更大。

投資思路詳述：

汽車後市場悄然進入全面蓬勃發展狀態，從隆基機械的車易安，金固股份的特維輪，包括養車無憂、途虎網、車螞蟻、麥輪胎、卡拉丁在 PE 市場獲得熱捧；我們認為這是繼新能源汽車之後的又一汽車產業投資大機遇，汽車後市場的配件平臺、專業維修、汽車&二手車經銷等三個領域一定會出現千億市值公司。

1、中國汽車增量時代結束（銷量增速 5%），進入存量服務消費時代，汽車保有量將翻三倍（2013 年 1.3 億輛，2020 年 3 億輛），同時車齡老化加劇，因為大部分新車都是 09 年以後賣到消費者手中，2013 年平均車齡 4 年，2020 年預計為 8 年；老車開始陸續出現問題，同時脫離保修年限，未來幾年汽車保養維修將會成為中國消費者的心頭大“患”。

2、應運而生的汽車後市場機遇隨之而來：一、內生需求強勁，空間廣闊，汽車整個生命週期中的維護保養各方面費用接近一輛車的購置費用，未來市場容量 2 萬億；二是政策支援後市場快速發展，解決服務需求問題，鬆綁配件管道，反壟斷是明顯信號；三、趕上互聯網改造後市場的大風潮，中國步入後汽車時代的精細服務將會加速，互聯網消費習慣加快中國後市場的成長。

3、汽車後市場的商業模式正在慢慢清晰，關注的交點集中在：平臺之爭、模式之爭、公司之爭；短期較快形成的是汽車服務導流平臺 O2O，接下來是配件供應的物流和管理平臺 B2B，再往後是基於大資料採擷的消費服務平臺。

4、隆基機械的車易安，探索過 O2O 導流，未來轉向搭建 B2B2C 平臺，模式更為合理，看好。

5、金固股份的特維輪，到現在的上海語境，正在從 O2O 的平臺導流，往 B2B2C 平臺拓展，同時還將轉型成為基於車聯網的大資料服務平臺，我們特別看好這種模式的融合；目前來看，產業鏈打通之後金固股份的 O2O 平臺將有潛力擴張，上海語境目前擁有 4000 活躍用戶，看好。

6、汽車後市場互聯網化的加速興起，是車聯網大資料的變現管道，也將整個汽車後市場-互聯網的價值鏈打通。

風險提示：新模式持續難以盈利將形成現金流壓力，BAT 電商大舉進入汽車 O2O 將導致競爭激烈。

中工國際（002051）：“一帶一路”並非只是概念，安哥拉 8 千萬美元農場訂單生效

（1）公司公告 11 月 13 日安哥拉政府與中國金融機構簽訂貸款協定，古印巴農場項目生效；

（2）“一帶一路”並非概念，是“走出去”強國戰略的載體，本屆政府支持“走出去”力度持續加大，後續各個部委有望落實細則，公司處於產業鏈高端地位顯著受益；

（3）公司新簽 31 億美元，為去年全年的 2.45 倍，新生效訂單也顯著超去年，基本面強勁；

(4) 海外業務占 98%，一帶一路佈局完善，新區域和新行業領域多點開花，上下邏輯通暢，繼續推薦。

主要風險：經濟下滑風險；回款風險；訂單推遲風險。

德棉股份（002072）：投資機會源於 2015 年 EPS 及 PE 估值雙升

紡織主業明確轉型，積極佈局彩票分銷：通過梳理公司上市以來的公告，我們判斷公司紡織主業明確轉型。（1）2006-2011 年公司控股股東為德棉集團，自上市以來持續受累於紡織業的持續低迷；2009 年 9 月-2010 年 6 月，德棉股份曾涉及重大資產重組；2011 年第五季實業成為德棉股份的控股股東，逐漸剝離紡織主業。（2）我們判斷 2012-2013 年公司在積極探索轉型方向，2014 年強勢跨界彩票分銷業務。（3）2012 年 5 月、2012 年 11 月、2013 年 8 月公司先後籌畫了非公開發行、重大資產重組、股權協議轉讓，但均受制於條件不成熟；（4）2014 年以來，公司轉型路徑逐漸清晰，強勢跨界互聯網彩票；強勢跨界彩票分銷業務。

借鑒國外經驗，紡織企業若因技術落後，涉足其他產業、多元化發展是產業趨勢，我們判斷德棉股份的多元化發展，類似於日清紡、倉敷公司，公司介入彩票代理業務，更類似於倉敷介入高速發展、需求急劇擴大的領域。

風險因素：紡織主業剝離過慢、鐵礦及基金管理業務盈利低於預期、彩票代理業務的佈局低於預期。貨幣資金較少、負債率較高。

齊翔騰達（002408）：原料跌價，乙二醇堅挺，盈利能力有望提高

根據此前的新聞報導，歐洲殼牌位於荷蘭的蒸汽裂解裝置因不可抗力影響其 9 萬噸乙二醇生產，進而帶來歐洲乙二醇價格的大幅上漲。漲價對國內的乙二醇產品價格已有所影響。

自 9 月初以來，布倫特原油價格下跌約 20%，齊翔騰達的主要原料醚後碳四價格隨之下跌 17%，而乙二醇價格則只有 4% 的跌幅，並且近期還出現小幅上漲。在原油價格及大部分化工產品價格下跌的情況下，乙二醇價格的穩定已經能說明問題。

上半年公司乙二醇產品毛利率達到 24%，在乙二醇價格穩定以及原料價格下跌的情況下，公司乙二醇的價差以及盈利性將進一步提高，我們認為第四季度公司有望取得不錯的經營業績。

此外，公司在建的低碳烷烴綜合利用項目預計將於明年下半年投產，公司將充分利用碳四原料，擴大其碳四產業鏈。我們預計公司 2014~2015 年 EPS 分別為 0.65、0.90 元，按照 2015 年 EPS 以及 22 倍 PE，我們給予公司 19.80 元的目標價，“增持”評級。

風險提示：宏觀經濟下滑，產品價格大幅波動，在建專案進度不達預期。

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(不包括負責本檔內容的分析員)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。