

2014 年 11 月 17 日

市場回顧與後市研判

上周市場在滬港通即將開啟利好消息的刺激下，以券商為代表的大盤藍籌股板塊大幅上攻，帶動大盤指數創出 2508 點的反彈新高，成交量也創出近幾年來的新高，市場二八效應明顯，資金湧入藍籌板塊，前期強勢的中小板、創業板則受到較大拋售，全周上證綜指、深圳成指分別上漲 2.51%，1.12%，中小板和創業板指數則分別下跌 3.12% 和 5.35%。

宏觀政策方面，上周經濟資料密集公佈，顯示經濟形勢繼續延續結構性下行的態勢。（1）國家統計局公佈資料顯示，10 月 CPI 同比上漲 1.6%，與上月持平，有止跌企穩跡象，前 10 個月 CPI 同比上漲 2.1%，物價水準繼續保持低位運行。10 月 PPI 同比下降 2.2%，較上月跌由擴大 0.4 個百分點，已連續下降 32 個月，顯示通縮壓力進一步加大，主要原因還是產能過剩和近期油價下跌所致。（2）1-10 月固定資產投資累計增速繼續下降，環比回落 0.2 個百分點。但從 10 月當月增速來看，已經連續兩個月回升。8、9、10 月固定資產投資完成額當月增速分別是 13.7%、13.9%、14.3%。這意味著，短期內看，固定資產投資完成額可能已經企穩，四季度增速可能會與三季度持平，綜合來看，目前國內經濟結構性調整仍將持續，經濟增速仍有下行的壓力，但幅度不會太大。目前市場短期核心關注點並非宏觀基本面因素，對改革政策及對外開放所釋放的預期紅利更為重視。

技術面上，上周滬市大盤周 K 線收一帶上影線的小陽線，顯示大盤在 2500 點上方獲利盤拋壓較大，但成交量繼續放大，顯示市場承接力量也較大，中期趨勢繼續向上。日 K 線上，均線系統保持多頭排列繼續上行，對大盤形成支撐。大盤上半周創出 2508 點反彈新高後，遭到獲利盤打壓出現回落，但仍保持高位強勢震盪的格局。週四、週五成交量出現回落，顯示後市大盤仍有繼續震盪調整的要求。

展望後市，雖然要看到市場中長期趨勢的積極變化，但也注意到，滬深兩市自本輪反彈以來最大漲幅已達到 25%，從板塊和個股漲幅來看，漲幅 40% 以上的超過半壁江山，市場已經出現了結構性牛市行情。市場大盤藍籌股的上漲，極大分流了創業板為首的小盤股資金。上周市場個股漲少跌多，表明市場仍處於資金輪動下的結構性行情，投機性特點相對較強。

股指雖然保持總體強勢的特徵，但板塊和個股做多動能已呈現逐步衰減的跡象。上周大盤在沖高的過程中屢次跳水，顯示短期後勁不足。市場一直瘋狂追捧的次新股已遭到資金的集體回吐，佔據了上週五跌幅榜的絕大部分席位。

因此，雖然我們仍然看好市場中期行情，但我們認為短期行情或很難一蹴而就，在滬港通本週一正式推出的背景下，相關資金流向及市場博弈可能會進一步加劇，股指短期震盪幅度可能會進一步加大，建議對缺乏業績支撐、高位破位元下跌的中小板、創業板股票及時了結，逢低繼續關注藍籌和大白馬如醫藥、消費、家電、

券商、保險等板塊的投資機會，積極型投資者可繼續關注並購重組（從殼資源公司過渡到大市值的並購重組標的）、國企改革、轉型（傳統產業如地產、紡織等向新興產業轉型）、互聯網金融等板塊的投資機會。

重要新聞

◆【滬港通今日上線】

連接滬港資本市場的“大橋”——滬港通今日正式上線，中國資本市場雙向開放的首班車將於今早從滬港兩地同時駛出。今日上午，上海證券交易所和香港交易所將在上海、香港同時舉行滬港通開通儀式，中國證監會主席尚鋼、香港特區政府行政長官梁振英等將分別作為主禮嘉賓致詞，兩地交易所還將進行現場互動，並交換禮物，9點30分，滬港兩地將同時鳴鑼開市。本報派往京滬深港各地的記者將採用全媒體手段全程播報這一歷史性盛況。

◆【習近平：中國向 G20 提交 134 項全面增長戰略措施】

11月15日，國家主席習近平在澳大利亞布里斯班舉行的二十國集團領導人第九次峰會第一階段會議上作了題為《推動創新發展 實現聯動增長》的發言。習近平指出，落實全面增長戰略，重要的是發掘和培育持久增長的動力，形成各國發展創新、利益融合、增長聯動的新局面。中國向二十國集團提交的增長戰略包括了134項這樣的政策措施，充分展示了中國以改革促增長的決心、理念和行動。

◆【核電年內重啟成定局萬億元投資盛宴即將開啟】

近日，“華龍一號”技術落地福清核電5、6號機組，這標誌著擱淺三年之久的核電審批項目年內重啟確定，而且部分核電專案已經啟動招標，萬億元投資盛宴即將開啟，核電發電企業、設備和原材料供應商都將從中受益。9月底，發改委已經正式核定了沿海4個核電站項目的開工計畫，分別是山東榮成石島灣一期、遼寧葫蘆島徐大堡一期、廣東陸豐一期和遼寧大連紅沿河二期，合計總裝機量為1010萬千瓦，預計分別將於2017年前後並網發電。國家核安全局日前在核電話專題解讀會上透露，國家正在制定核電重啟計畫，並且正在推進制定的《核安全法》已經列入十二屆人大的五年立法規劃，為二類立法專案，而且近期連續有高層重要批示。11月11日，國家核電技術公司證實，中國已經與南非簽署了一份核電合作框架協定，該協定有利於中國核電企業在未來分享約5700億元人民幣的南非核電市場。這將有利於推動我國核電參與全球競爭。

◆【四部委合力攻堅 國企改革頂層設計將加速出臺】

上證報記者從15日的“2014年中國資本市場法治論壇”獲悉，有關規範推進混合所有制經濟的文件已經討論通過，有望於近期出臺。目前，國企改革方案頂層設計牽頭者已由國資委升格為國務院，四部委職能分工明確，有望加速相關檔的出臺。據介紹，國企改革總體改革方案由發改委、財政部、國資委、人社部分別牽頭，各部委分工也已明確，即由發改委負責制定混合所有制改革辦法；財政部負責牽頭國有資產管理體制改革、成立和改組國有資本運營公司及投資公司的方案制定等。

◆【國務院：加快發展內貿流通擴大消費吸納就業】

近日，國務院辦公廳印發《關於促進內貿流通健康發展的若干意見》，部署在當前穩增長促改革調結構惠民生的關鍵時期，加快發展內貿流通，引導生產、擴大消費、吸納就業、改善民生，進一步拉動經濟增長。

《意見》從四個方面明確十三項政策措施。在推進現代流通方式發展方面，一是規範促進電子商務發展。拓展網路消費領域，推進商務領域大資料資訊服務平臺建設，促進線上線下融合發展。加快推進電子發票應用。完善市場主體住所(經營場所)管理。鼓勵支付產品創新。二是加快發展物流配送。加強物流標準化、資訊化、專業化、社會化、組織化建設。推動城市配送車輛統一標識管理，保障運送生鮮食品、主食製品、藥品等車輛便利通行。允許符合標準的非機動快遞車輛從事社區配送。經認定為高新技術企業的協力廠商物流和物流資訊平臺企業，依法享受高新技術企業相關優惠政策。三是大力發展連鎖經營。推進發展直營連鎖，規範發展特許連鎖，引導發展自願連鎖。

奧康國際（603001）：預計 2015 年業績反轉，關注國際館平臺的搭建

2011 年以來，消費週期性向下疊加電商衝擊，品牌商面臨著消費需求日益個性化的挑戰，以加盟為主的品牌商，因加盟體系扛風險能力、資金實力較弱，受衝擊更大。公司利用上市後的募集資金，大力支持加盟體系，探索類直營模式，逆勢建設大型專業店。

消費平淡、電商衝擊、逆勢擴張，公司 2012 年以來業績開始放緩、下滑，2014 年 1 季度收入、淨利潤增速分別達到週期性底部，2014 年 2、3 季度以來收入端下滑幅度開始收窄。我們選取了 A 股市場上以加盟為主的可比龍頭公司七匹狼、羅萊家紡、森馬服飾，企業面臨相似的衝擊，調整步驟大致相似，但考慮到不同公司的戰略選擇不同，業績的波動節奏略有不同。公司因大力扶持加盟商、加大促銷力度，2011 年以來，應收賬款周轉率明顯下降、毛利率水準明顯下降。

根據跟蹤，目前消費雖然平淡，但已過了最低迷的時期，電商對線下實體的衝擊也已趨於常態化，預計 2015 年公司收入水準將呈現輕裝上陣後的自然增長；公司利潤在 2013、2014 年連續兩年下滑後，隨著 2015 年毛利率水準的逐步提升，大概率將出現業績反轉。

公司地處男鞋生產基地溫州，產業配套優勢突出，目前的自有產能保證公司的產品品質，在產品優勢突出的同時，公司利用募集資金逆勢建設大型專業店，我們認為公司對大型專業店的投入符合未來的發展趨勢，從商業角度來看，公司長期性的戰略投入可能會帶來短期內的費用率提升，但公司穩健的管理層的優勢能為轉型成功提供一定的保障。國際館作為一種平臺模式，將為公司未來的穩健增長提供強有力的保障，我們看好公司未來在多品牌運營、店效提升方面的厚積薄發。

風險提示：平臺搭建低於預期

鋼研高納（300034）：發動機產業極大受益者，內生外延高速成長

高溫合金市場需求超兩千億元。高溫合金占發動機總重量的 40-60%，航空發動機推重比的提高，70%以上的貢獻來自材料及其製備技術。海空軍裝備建設提速，民用航空市場需求更為龐大，艦船、發電等燃氣輪機國產化是大勢所趨，預計未來 20 年航空發動機及燃氣輪機需求將達到數萬億，帶來超過 2000 億的高溫合金需求。

公司募投專案逐步達產突破產能瓶頸，業績將迎來高速增長。全球可生產航空航太用高溫合金企業不超過 50 家。公司是我國該領域龍頭，擁有國內 80% 以上牌號高溫合金。至 14 年 6 月 5 個募投專案全部完工，產能將由募投項目前 1085 噸提升到 3000 噸以上，制約公司的最大瓶頸將被突破，預計未來 3-5 年淨利潤增速將達到 30-50%。

有望受發動機及燃氣輪機重大專項強力扶持。發達國家無不斥鉅資投入發動機研發，我國超千億的兩機專項有望出臺，且投資規模有望超市場預期達到 2000 甚至 3000 億元。作為發動機產業鏈上關鍵一環，公司有望受專項強力支持。

混合所有制改革試點，子公司員工持股激發活力。14 年 7 月設立子公司河北德凱和天津海德，分別生產鋁鎂合金和工具鋼。兩家子公司員工持股比例分別為 25% 和 20%，有利於充分激發員工積極性，將加快新產能釋放，提升公司業績。

核電重啟在即，公司有望從中受益。公司正開發核電用 GH690 焊絲基材，GH690 項目於 2013 年 11 月獲批復，並列入“國家戰略性新興產業發展專項資金計畫。”未來隨我國核電重啟，將開闢新的高溫合金市場需求，公司有望從中極大受益。

外延式增長值得期待。公司“十二五”戰略定位於“走內涵式與外延式增長並重之路”。離“十二五”到期剩一年多，公司尚未進行外延式擴張。目前公司賬上有近 2 億現金，集團董事長作為公司新董事長於今年上任，進一步強化外延式增長預期。

風險提示。（1）募投項目達產低於預期。（2）軍品訂單的大幅波動。（3）相關政策公佈晚於預期。

萬馬股份（002276）：邁向充電運營，跨出實質性步伐

公司擬出資 1 億元，設立全資子公司-浙江愛充網路科技有限公司。將通過自建或合作的模式在新能源試點省市內建設充電設施服務網路，進而推廣到全國範圍內有條件、有優勢的省市。規劃在 2014-2016 年布點 1 萬個，預計 2016 年開始盈利，內部收益率不低於 25%。

我們認為，國網退出城市內充電網路建設後，充電設備市場競爭程度或將加劇，掌握充電網路、設備拓展至運營，是公司搶佔市場的有效途徑。

公司設立愛充網路，正是由單純設備提供商，邁向服務運營商的實質性一步。產業鏈的延生有助於公司在國內電動車充電產業獲取更大市場份額。同時基於互聯網思維的運營網路建設，將為公司在電動車維修服務、租賃等領域帶來新增盈利點。

風險提示：愛充網路業務拓展低於預期，分散式盈利模式落實情況，毛利率下降的風險。

華天科技（002185）：看好公司的收購項目和投資價值

公司公告收購 FlipChip international 及其子公司 100%股權：2014 年 11 月 14 日，董事會審議通過了相關議案，同意公司擬在不超過 4200 萬美元範圍內，以自有資金收購美國 FlipChip International,LLC（FCI 公司）及其子公司 100%的股權。

公司通過此次收購將：（1）進一步提升 WLCSP 及 FC 封裝的技術水準；（2）改善客戶結構，進入全球客戶產業鏈；（3）通過此次收購可以獲取一流的先進封裝業人才。

看好公司的主要邏輯有：（1）憑藉巨大的消費市場、相對低廉的生產成本，全球半導體產業向中國大陸轉移，國內龍頭企業受益；（2）國內 IC 設計和製造業的崛起，勢必帶動產業鏈下游的封測企業的成長；（3）國家對半導體行業的重大支援，將有利於華天等國內封測企業進行更多的國際收購，快速提升技術水準並進入全球一流客戶供應鏈；（4）公司在天水地區的傳統封裝提供穩定現金流的支持下，在西安、昆山子公司進行了更先進的封裝技術的佈局，未來發展前景光明；（5）公司的管理團隊優秀，股權結構合理，管理層獲得充分激勵。從經營指標上看，華天在國內封測上市公司中管理與運營效率更好，成本管控能力更強；（6）公司近幾年業績增長快速，估值優勢明顯。推薦買入。

風險提示：1、行業景氣度波動；2、國家半導體扶持政策力度弱於預期。

中國建築（601668）：滬港通建築行業唯一折價股，低估值+地產政策放鬆

（1）港股上市兩家子公司按照股權折算，大約 950 億市值，中國建築目前市值約 1200 億，即建築業務估值為 250 億，該部分業務 13 年淨利潤約 90 億，對應 PE 僅 2.8 倍，明顯被低估；（2）公司優先股發行進度加快，有助於公司調整資本結構，提升普通股股東回報率；（3）公司激勵在建築央企中最为到位，競爭力最強，在地產政策放鬆、滬港通等多重利好因素影響下仍是穩健的投資標的。我們預計 14-15 年 EPS 為 0.82 和 0.94 元，推薦。

風險提示：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

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。