

2014 年 11 月 18 日

市場回顧與後市研判

昨日是滬港通開通首日，市場高開後午盤沖高回落，尾盤收跌。終盤，上證綜指、深圳成指分別下跌 0.19%、0.52%，而中小板指數和創業板指數分別上漲 1.10% 和 1.10%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是傳媒、電腦和機械，分別上漲 2.45%、1.85% 和 1.72% 跌幅前三的板塊分別是非銀金融、銀行和煤炭，分別下跌 1.90%、1.67% 和 1.34%。

消息面上，昨日“滬港通”開啟了中國資本市場的新時代，但首日出現“北熱南冷”的現象，滬股通每日 130 億元的額度全部用完，港股通僅用去了 17.68 億。金融券商等呈現明顯回檔，短期市場出現震盪走勢。中央高層再提加快“一帶一路”建設，中國版的馬歇爾計畫正逐步實施。此外，央行公佈的 10 月社會融資總量 6627 億，同比少增 2018 億元；10 月末 M2 同比增 12.6%；當月人民幣貸款新增 5483 億元，同比多增 423 億元，總體來看貨幣融資回落，寬鬆政策持續。

策略上，我們認為市場短期結構性震盪為主，但是中期向上的趨勢不變。操作上，建議調整持倉結構，關注明顯受政策支持的高鐵板塊以及“一路一帶”，關注回檔中的券商板塊，成長板塊可關注事件催化的環保和估值切換的低估值醫藥板塊。

重要新聞

◆【滬港通首日“北熱南冷”滬股通限額用盡提前結束交易】

據香港交易所的資料顯示，截至 13 點 58 分，滬股通餘額為 0，每日 130 億限額全部用盡，提前逾 1 小時結束首日交易。上海交易所資料則顯示，截至 14 點 13 分，港股通餘額 90.61 億元人民幣，使用了 14.39 億元。從首日的表現來看，北上資金的興趣遠大於南下資金。滬股首單成交伊利股份，港股首單成交長江實業。

◆【習近平：堅持促進亞太合作發展加快推進“一路一帶”建設】

11 月 17 日，國家主席習近平在澳大利亞聯邦議會發表題為《攜手追尋中澳發展夢想 並肩實現地區繁榮穩定》的重要演講，闡述中國將堅持促進亞太合作發展，政策不會動搖。中國將同各國一道，推動區域全面經濟夥伴關係協定談判如期完成，加快推進絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路建設，共同維護海上航行自由和通道安全，構建和平安寧、合作共贏的海洋秩序。習近平強調，中國始終視澳大利亞為重要夥伴。這次訪問期間，雙方決定把中澳關係提升為全面戰略夥伴關係，並宣佈實質性結束中澳自由貿易協定談判。站在新的起點和高度上，我們應該以更長遠的眼光、更寬闊的胸襟、更遠大的抱負、增進彼此理解，做相互信任的

真誠夥伴；深化務實合作，做互利共贏的緊密搭檔；密切人文交流，做心心相印的知己朋友；加強戰略溝通，做同舟共濟的和睦鄰居。

◆【工信部官員：中國智慧城市市場規模預計達 4 萬億】

11 月 17 日，在深圳高交會“2014 中國智慧城市發展高峰論壇”上，中國工信部軟體服務業司巡視員李穎稱，隨著政策紅利的釋放，中國智慧城市將迎來新一輪快速發展的機遇，未來中國智慧城市建設市場規模估計有 4 萬億元人民幣。今年以來，中國陸續出臺多項有關智慧城市建設的政策措施，包括《國家新型城鎮化規劃(2014-2020 年)》、《關於促進智慧城市健康發展的指導意見》等。李穎表示，建設智慧城市頂層設計非常關鍵，不僅要有明確的建設目標、內容、實體、方案，還要有科學的績效評價體系、完善的安全管理體系以及長效的合作機制和商業模式，從而最大限度地優化資源配置。

◆【三部門加快推進住房救助工作動態調整相關標準】

11 月 17 日，住建部、民政部、財政部聯合印發《關於做好住房救助有關工作的通知》，對解決最低生活保障家庭、分散供養的特困人員的住房困難做了相應制度安排。明確住房救助的對象，為符合縣級以上地方人民政府規定標準的、住房困難的最低生活保障家庭和分散供養的特困人員。《通知》規範了住房救助的方式。對城鎮住房救助對象，採取優先配租公共租賃住房、發放低收入住房困難家庭租賃補貼實施住房救助，其中對配租公共租賃住房的，應給予租金減免。對農村住房救助對象，優先納入當地農村危房改造計畫，優先實施改造。

◆【發改委擬放開藥品最高零售指導價制定】

市場傳聞許久的藥價政策調整近日終露端倪。發改委及衛計委藥政司多位官員證實，發改委領導提議放開藥品最高零售指導價的制定，涉及多種不同類型包括醫保目錄內藥品、血液製品、國家統一採購的預防免疫藥品和避孕藥具、一類精神和麻醉藥品、專利藥。藥品作為性命攸關的產品，其價格形成機制錯綜複雜。按照國家發改委藥品價格管理規定，藥品的價格分為三種：政府定價、政府指導價和市場調節價。藥品的定價權由國家價格管理部門和省級價格管理部門分別行使，並各自制定定價目錄。探索新的藥價管理模式是今年發改委年度工作重點。值得一提的是，血液製品計畫於 2014 年底前試點放開價格管制。而醫保類藥品的價格方案或於 11 月報國務院審批，有望於 2015 年實施。

德棉股份（002072）——持續推薦

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。

梳理公告，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。（1）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；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。

主要不確定因素：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。

中國建築（601668）：10月建築業務略有好轉，地產銷售較為平淡

1) 前10月新開工yoy20.5%，新簽yoy7.8%，增速略有回升，單月新簽同比由負轉正；前10月地產銷售額yoy-9.5%，估計前10月中海和中建地產銷售額為888和199億；2) 公司優先股發行進度加快；3) 公司激勵在建築央企中最高，未來地產政策放鬆+滬港通有望提升估值。我們預計14-15年eps分別為0.82和0.94元，繼續推薦。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

棲霞建設（600533）：國資退出路線逐步清晰，管理改善預期不斷提升

事件：2014年11月18日，公司公告稱收到控股比例達34.33%的控股股東棲霞集團的通知，棲霞集團通過引進戰略投資者的方式進行增資擴股，註冊資本和股權結構發生變更。變更前，棲霞集團的註冊資本為18962.5萬元。其中：南京棲霞國有資產經營有限公司占註冊資本的51%；南京萬辰創業投資有限責任公司占註冊資本的49%。變更後，棲霞集團的註冊資本由18962.5萬元增加至2億元，上海嘉實（集團）有限公司和江蘇省蘇中建設集團股份有限公司認購其新增的註冊資本1037.5萬元。變更後的股權比例為：南京棲霞國有資產經營有限公司出占註冊資本的48.354%；南京萬辰創業投資有限責任公司占註冊資本的46.458%；上海嘉實（集團）有限公司占註冊資本的3.588%；江蘇省蘇中建設集團股份有限公司占註冊資本的1.6%。該變更下公司控股股東及實際控制人未發生變化。

投資建議：

南京國資改革：退出一般性商品房開發領域。2013年8月31日，中共南京市委辦公廳和南京市人民政府辦公廳轉發市住建委等部門的《南京市國資房地產企業退出一般商品房開發領域工作實施意見》的通知。根據該《實施意見》，市屬國有全資、控股及參股房地產企業股權於2013年底前完成退出一般商品房開發工作。區屬、各功能板塊國資房地產企業於2014年6月底前完成退出一般商品房開發工作。從公開資料看，公司大股東屬於以上範圍。

控股股東引入兩家戰略股東，實際控制人棲霞國資公司控股比例降至48.35%，國資有望逐步退出控股地位。我們認為公司控股股東—南京棲霞建設集團有限公司成功引入兩家戰略股東，將使得南京棲霞國有資產經營公司對公司大股東（南京棲霞建設集團有限公司）的控股比例將由此前的51%的絕對控股下降至48.354%

相對控股。雖然目前大股東控股地位並未改變，但考慮國資改革要求，國資讓出控股權屬大勢所趨。後期市場對於公司治理改善預期有望不斷加強。

管理層改善預期較高、加快周轉，“增持”評級。截至 2014 年上半年，公司商品房、保障房和一級開發專案權益建面分別為 248 萬平、136 萬平和 67 萬平。近年來，公司加快了商品房去化；同時公司增持匯錦小貸公司至 90%、參股河北銀行，加大了金融股權投資力度。今年公司提升新開工和竣工量，而期末 29 億元待結資源將確保公司未來業績增長。近期公司大股東增持公司股份至 1.84%凸顯對公司發展信心。我們預計公司 2014、2015 年 EPS 分別是 0.17 和 0.26 元，對應 RNAV 是 6.47 元。截至 11 月 17 日，公司收盤於 3.93 元，對應 2014、2015 年 PE 分別為 23.12 倍和 15.12 倍。公司管理層改善預期高、周轉加快，將 RNAV 打 7 折作為目標價，對應 4.53 元，“增持”評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

（合規提示：根據公司三季度報披露，海通證券自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【600533 棲霞建設】總股本 1.42%。）

魚躍醫療（002223）：基本面趨勢往上

主業平穩增長。前 3 季度收入增長 20.64%，淨利潤增長 20.13%（扣非增長 24%）；3 季度單季度收入增長 11.48%，淨利潤增長 12.78%。單季度收入增速較慢，跟上半年新品 9F 系列制氧機發貨量較大有關係（醫用供氧系列收入增速上半年高達 63%），預計 3 季度管道庫存消化影響了制氧機出貨。前 3 季度電子血壓計收入增速在 10-20%，預計收購蘇州日精之後對製造工藝等會有顯著提升；血糖產品增長表現平淡。4 季度政府採購明顯加快（醫院需在年底前用完財政額度），對醫院中心供氧和 X 光機業務有明顯促進，預計 4 季度有望實現幾千萬訂單。電商業務增長很快，全年有望突破 2 個億；雙 11 在天貓醫藥相關銷售額排名前 10，是唯一一家進入 TOP10 商家的國產品牌旗艦店。

耗材產品線有望逐步發力。血糖監測產品 2014 年醫院市場拓展較為順利，有望實現 5000 萬左右收入，已經開拓三甲醫院 130 多家；OTC 市場拓展較緩慢，預計收入低於醫院市場。公司 9 月份已經成立了耗材事業部，也從外面引進了銷售總監。

真空采血管已經拿到註冊證，2015 年初有望開始大規模銷售；另外，留置針和縫合器等產品明年也要上市了。完成對上海醫療器械集團的整合之後，上海衛生材料廠（收入 1 億左右）也會整合到耗材事業部的銷售平臺中。

並購提供業績增量。預計上海醫療器械集團 2015 年有望實現 3 個季度的並表（總利潤大概在 6000 萬左右），對公司業績將會有明顯拉動。未來也有望圍繞上海醫療器械集團的兩塊核心資產（上海手術器械廠和上海衛生材料廠）做些外延式的並購。上海手術器械廠以開放性的手術器械為主，占國內市場份額的 50%，但與德國蛇牌價格相差較大，未來通過學術方式提升單品價格的空間較大。另外，公司也有希望往市場前景更好的微創手術器械（提供醫院病床周轉率、收費較高）等領域發展。國內醫用耗材領域的企業非常多，有不少是

給外資巨頭代工的，產品品質好但是沒有品牌；魚躍耗材平臺一旦搭建起來之後，也有望整合這類企業，協同效應會非常明顯。紅杉資本成為魚躍的股東之後，其在國內投資的一些一級市場的專案也有可能讓魚躍醫療來進行相關整合。

互聯網醫療 2015 年有望進入探索期。我們認為移動醫療未來會深刻的改變整個醫療市場，詳見我們《移動醫療是下一個大金礦》等多篇報告，很多上市公司也紛紛在加緊佈局。魚躍醫療從傳統管道往電商跨越這個階段，跟上了時代潮流（2014 年電商有望超 2 個億收入）。公司在互聯網醫療方面還是處在比較前期的摸索期；今年入股魚躍的紅杉資本在全球互聯網及醫療領域均有大量投資及成功經驗，對魚躍醫療的互聯網領域的開拓及國際化進程或許有說明。魚躍多年來積累了很多的家用用戶，但是採用何種商業模式來調動醫生積極性、實現閉環以及對產業鏈進行重塑不光是魚躍醫療也是全行業都面臨的難題，需要持續跟蹤和觀察。

“增持”評級，6 個月目標價 34 元。不考慮新的大的並購，我們預測 2014-2016 年 EPS 為 0.61、0.85 和 1.08 元。考慮公司基本面往上趨勢明顯，增持評級，給予 6 個月目標價 34 元，對應 2015 年 40 倍 PE。

主要不確定因素。新產品推廣進度、並購整合進度。

天喻信息（300205）：TEE 技術應用前景廣闊

天喻資訊發佈公告，擬於 2014 年 11 月 27 日在深圳與武漢果核科技有限公司、Qualcomm（高通）召開“移動終端安全解決方案”聯合發佈會。果核公司是公司控股子公司，主要從事基於可信執行環境（TEE：Trusted Executive Environment）的移動終端整體安全解決方案以及安全應用的開發、運營服務。高通為本次發佈的“移動終端安全解決方案”產品提供晶片技術支援。

點評：TEE 技術應用前景廣闊，預計 2015 年開始將在智慧手機上逐步普及。（1）我們認為蘋果 Apple Pay 和華為 mate7 都基於 TEE 或類似技術，預計未來移動支付領域 TEE 技術將被廣泛使用；（2）預計隨著 2015 年移動支付的興起，手機安全性要求將進一步提升，未來 TEE 技術融合指紋識別有望成為智慧手機的標配，市場前景廣闊。

TEE 技術領域，硬體供應商已經高度集中，安全軟體是目前發展中不完備的環節，我們重點看好可信作業系統（Trusted OS）和可信 App（Trusted App）的市場前景。（1）可信作業系統（Trusted OS）和可信 App（Trusted App）與傳統智慧手機作業系統（安卓、IOS）完全獨立，因此避開了傳統手機作業系統的專利和相容性壁壘，這是一塊完全的藍海市場，是國內廠商可以把握的重要發展機遇；（2）當前可信作業系統（Trusted OS）和可信 App（Trusted App）市場處於群雄並起的階段，市場還未確立統一的標準，安全性的要求決定了這一市場最終不需要大量的供應商，越早介入這一市場，越可能成為標準的制定方。

天喻資訊在 TEE 技術領域佈局長遠、厚積薄發。（1）天喻資訊在安全軟體領域擁有深厚的技術積累，與北京握奇一起是國內最早一批從事 TEE 技術可信作業系統（Trusted OS）和可信 App（Trusted App）開發的公司；（2）公司之前積極推進嵌入式安全模組產品（embedded Secure Element）的研製，未來 TEE 技術與 eSE 技術走向融合並應用於移動支付領域是大概率事件，公司提前佈局安全終端和安全應用市場，為基於 TEE 的安全終端產品解決方案開發奠定技術基礎。

TEE 環境下可信作業系統 (Trusted OS) 和可信 App (Trusted App) 有望成為公司重要的新增業績增長點。

(1) TEE 技術的硬體技術壁壘在於晶片設計，一般是基於 ARM 的 Trust Zone 方案。通過與 Qualcomm (高通) 的合作，天喻資訊成功解決晶片技術的問題，可以提出完整的移動終端整體安全解決方案；(2) 公司目前已參與中國銀聯 2014 年 TEEI 終端管理及安全檢測平臺專案 (TEE/TEEI 標準安全性檢測工具包) 的建設，並完成了基於國際主流的 TEE 技術方案的移動終端安全解決方案的研發；(3) 未來公司有望通過開發 Trusted OS 和 Trusted App 嵌入 TEE 環境下安全軟體環節，助推公司業務的外延式拓張。

我們認為公司積極佈局移動支付產業鏈，SWP-SIM 卡、TSM 平臺開發、TEE 相關技術等將顯著受益於移動支付的興起，給予推薦。

主要不確定因素。終端廠商 TEE 技術普及低於預期。

雙塔食品 (002481)：增發申請無條件通過，有望成為股價走強的動力

證監會發審委於 11 月 17 日對公司非公開發行股票的申請進行了審核。根據審核結果，公司本次非公開發行股票的申請獲得無條件通過，化解了此前市場對增發不確定性的擔憂。

公司增發募集資金主要用於擴建產能，按專案計畫明年開始新增產能將陸續釋放，確保明後年主業保持快速增長。

不確定性分析：傳統業務受需求疲弱影響。。

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。