

2014 年 11 月 25 日

市場回顧與後市研判

昨日早盤兩市大幅高開，在降息利好下，較為受益的券商、地產等大幅高開，而保險、煤炭等緊隨其後，共同推動指數上行，滬指盤中大幅走高，午後一度漲逾 2%，上摸至 2546.75 點，創出近三年的新高點，之後滬指小幅回落，漲幅有所收窄。盤面上，除了稍有利空的銀行以及前期漲幅較大的題材股外，多數個股上漲，兩市成交昨日大幅度放大，共成交 5844 億元，市場巨量大漲下，短期有望開啟新篇章。截至收盤，滬指報 2532.88 點，漲幅 1.85%，成交 3302.91 億元；深成指報 8577.91 點，漲幅 2.95%，成交 2541.24 億元；創業板指報 1507.81 點，漲幅 0.20%。

降息助推大類資產配置轉向股市。回顧過去 70 年全球主要股市歷史發現，利率是牛市必要條件，經濟增長只是驅動盈利的一個面，並非必要條件。本輪行情起點是利率下行、催化劑是改革加速、防護欄是穩中求進，大類資產配置轉向股市的趨勢已形成，降息將強化此趨勢，相比 47 萬億的儲蓄、25 萬億的理財和信託，A 股 11.5 萬億自由流通市值成長空間大。

受降息利好刺激，券商、保險、地產、煤炭有色等大藍籌股全線上漲，大象起舞成為股指上行的主要推動力。展望後市，風格上，隨著增量資金入場、交易活躍度提升，行情望從小盤向中大盤擴散，投資者可順應大勢，積極進攻，繼續看好非銀金融、地產、高鐵、國企改革及自貿區板塊。

重要新聞

◆【16 家上市銀行存款集體不降息國有大行按兵不動】

儘管央行發文再度降息，但截至目前，16 家上市銀行無一執行 2.75% 的一年期存款基準利率，也就是說，16 家銀行首次存款集體不降息。其中，國有大行按兵不動，股份制銀行反應積極。此外，城商行對於利率上浮更加敏感，在政策調整第二日，長沙銀行、漢口銀行等城商行就率先調整存款利率，均上浮到頂。具體來看，“工農中建”四大行、光大銀行、交通銀行和招商銀行等 7 家維持調整前的 3% 不變；北京銀行、浦發銀行、民生銀行、興業銀行等 4 家按基準利率上浮 10%，一年期存款利率為 3.025%；平安銀行、南京銀行、中信銀行、寧波銀行和華夏銀行等 5 家將利率上浮到頂，一年期存款利率為 3.3%。

◆【政府年內放權目標完成已取消和下放 202 項審批事項】

國務院 11 月 24 日表示，經研究論證，決定取消和下放 58 項行政審批專案，取消 67 項職業資格許可和認定事項，取消 19 項評比達標表彰專案，將 82 項工商登記前置審批事項調整或明確為後置審批。另建議取消和下放 32 項依據有關法律設立的行政審批和職業資格許可認定事項，將 7 項依據有關法律設立的工商登記前置審批事項改為後置審批，國務院將依照法定程式提請全國人民代表大會常務委員會修訂相關法律規定。

梳理發現，今年（從兩會後開始）已經取消和下放三個批次共計 202 項行政審批事項，李克強總理在今年兩會上作出的“再取消和下放 200 項行政審批專案”的承諾已經兌現。

◆【國家核電與土耳其簽署項目合作 將建 4 台核電機組】

國家核電、美國西屋公司和土耳其國有發電公司 EUAS 簽署合作備忘錄，啟動在土耳其開發建設 4 台核電機組（採用先進非能動壓水堆 CAP1400 技術和 AP1000 技術）的排他性協商。國家核電董事長王炳華表示，這是國家核電與西屋公司面向全球市場合作走出的重要一步，也是中國最新核電技術和產業體系服務全球客戶的積極實踐，國家核電將與西屋公司一起，向土耳其客戶提供非能動第三代核電技術優勢和建設經驗。目前，國家核電正在建設全球首批 4 台 AP1000 核電機組，同時國家重大專項 CAP1400 技術已通過設計評審和安全審評認證，示範工程已經具備開工條件。

◆【廣州南沙金融改革獲批 廣東自貿區框架浮現】

11 月 24 日獲悉，國務院已在 11 月初同意通過《關於支持廣州南沙新區深化粵港澳臺金融合作和探索金融改革創新的意見》（簡稱《南沙意見》）。去年 5 月，廣州市向國務院上報了《關於支持南沙新區深化粵港澳臺金融合作探索金融改革創新的請示》（“南沙 19 條”），提出了 19 項金融創新發展政策。據廣州市的金融主管官員稱，該“19 條政策”將爭取與上海自貿區同樣的金融創新政策。廣州市金融辦副主任聶林坤曾公開表示 19 條裡面有 15 條基本得到批復。據悉，該《南沙意見》大致的政策框架，與去年年底公佈的《中國人民銀行關於金融支持中國(上海)自由貿易試驗區建設的意見》（簡稱《上海意見》）存在不少相似之處，包括支持探索開展人民幣資本專案可兌換先行試驗，推進人民幣跨境使用，以及深化外匯管理改革等等。

◆【六項能源項目審批取消料能源行業市場化進程加快】

近日，國務院印發的《關於取消和調整一批行政審批專案等事項的決定》，其中涉及能源領域的有 6 項：水電站專案、跨區域電網輸配電價、發電機組並網和煤層氣商品量分配計畫等專案。有業內專家認為，此次取消或者下放能源行業的項目審批，無疑將帶動電價改革，甚至帶動能源行業的價格改革。從《決定》來看，在涉及到的 6 項能源項目中，國家重點建設水電站項目和國家核准（審批）水電站專案竣工驗收下放至省級人民政府能源主管部門；取消跨區域電網輸配電價審核；取消中央政府專項資金使用審批之能源領域技術研發資金、行業規劃和行業標準經費；取消發電機組進入及退出商業運營審核；取消發電機組並網安全性評價；取消重要商品年度計畫審批之煤層氣商品量分配計畫。

長城汽車（601633）：11 月銷量預估將超預期，超預期點增多

（1）預計 H6 維持 3 萬以上，H2 將突破 1.5 萬，已經開始明顯超預期；但短時市場仍在猶豫等待業績，但是，新產品和銷量將成為前瞻性資訊；

（2）從一線城市看，H9 的訂單超預期，上市以來銷售強勁，預計單店月銷 40-50 台，超過 10%的銷量占比，預計未來全國月銷能輕鬆突破 3000 台，對於“哈弗”將是品牌號召力的驗證；

(3) H8 的上市鋪墊已充分，H9 的試水說明價格、品牌沒有障礙，就等高性價比的產品推出；讓我們回想到，魏建軍看好 H8 年銷 10 萬台以上的預言；

(4) 客觀的說，“中國製造”的發力，工業 4.0 的個性化製造；長城汽車，擁有自主技術、精細管控、企業底蘊，看好其成長為中國汽車產業的“華為”和“豐田”；

(5) 2015 年，長城汽車休整之後，有望成為弱市強股，“買入”評級。2014 年汽車指數上漲 +38.86%，長城汽車-16.51%；

市場風格向中大盤切換，具有優秀業績表現和成長能力的長城汽車理應補漲 20%以上，建議參與。

風險提示：汽車行業景氣度快速下滑，行業競爭惡化，將導致公司盈利不達預期。

大東方（600327）：擬參股民營銀行，有望形成新的投資收益來源

公司公告擬出資不超 2.73 億元（持股不超 7.8%）參與大股東均瑤集團主發起的“上海華瑞銀行股份有限公司”，註冊資本 35 億元，擬註冊在上海自貿區，其他參與方還有美邦服飾。公司目前持有江蘇廣電（1.7%）、國聯信託（8.1%）和江蘇銀行（0.48%）股權，近年穩定貢獻合計 1500-2000 萬元收益，另參股 1.9%小額貸款公司。我們認為，公司擁有豐富的金融類股權投資經驗，本次參股順應民營銀行發展機遇，有望成為新收益來源；公司積極圍繞主業拓展金融相關投資值得肯定。

從資源價值而言，公司擁有：（A）無錫最核心商圈 7.2 萬平米價值估計 25 億元以上的商業物業；（B）產業鏈完備的東方汽車城，控制無錫 60%以上的新車銷售和二手車交易市場份額，並在無錫、南通及周邊區域內的保時捷、路虎、寶馬、賓士、雷克薩斯、沃爾沃、斯巴魯等高檔車資源已進入成長期；在二手車交易和後服務市場具有較優質的業務模式拓展機會，有打通產業鏈的挖潛空間；（C）擁有帳面資產約 4 億元的江蘇銀行、江蘇廣電和國聯信託股權投資，並參股 1.9%小額貸款公司，測算該部分股權投資價值約 7.7 億元。因此，我們認為公司仍處價值底部區域，具備中長期投資價值。

風險提示：汽車業務經營受行業週期和競爭影響；伊酷童和海門店培育低於預期。

東方通信（600776）：中標遼寧 PDT 項目

東方通信公告中標遼寧 PDT 專案，雖不到 5000 萬，但意義重大。這是一個大網，公司一直被質疑只擅長 Tetra，PDT 不行，但是，遼寧這個單會給公司一個展示自己的機會，和競爭對手的網路性能和網路品質做直接的對比，不用口頭說自己好還是不好，事實會證明一切。當專網建設大潮來的

時候，品質和執行能力還是最重要的。在此重申我們對東方通信的看好。在降息主題停歇之後，成長又會佔據一席之地，別著急，等風來，豬都能夠飛起來，鳥會飛的更高。

風險提示：行業發展不達預期，市場系統性風險。

中國交建（601800）：計畫非公開發行 145 億優先股，業績有望增厚

發行優先股方案與中國建築的優先股類似，我們預計股息率在 7% 左右，發行後將降低公司資產負債率；2）跳息，第 6 年如果公司不贖回，則在原利率上增加 2%。公司過去 8 年平均 ROE 為 15% 高於 7% 左右的融資成本，我們預計發行後有望增厚 eps。此外，央行降息有利於公司狀況好轉，作為傳統基建龍頭未來有望充分受益“一路一帶”。從板塊共振角度來考慮，仍然建議持有我們最近強烈推薦的“國企改革”組合（安徽水利+隧道股份+中國海誠），“一路一帶”（中工國際、中國機械工程、中國交建、中材國際等）主題鏈機會。

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%。

希努爾（002485）：公司股權轉讓，今日復牌，建議關注

公司向達孜縣正道諮詢有限公司轉讓公司 3280 萬股，即占公司總股本的 10.25%，轉讓價格為 10.30 元/股，轉讓總價為 3.38 億元。

我們認為，公司控股股東新郎希努爾集團轉讓股權的原因有三方面：（1）實際控制人股權比例高達 68%，在不改變控股地位的基礎上，增加流動性及變現的需求；（2）公司地處山東諸城，管理層穩健但相對保守，引入投資者來規範公司治理、優化公司決策；（3）為後續公司資本化運作鋪設一定的條件。

達孜正道是上海坤為地投資控股有限公司的全資子公司，上海坤為地投資控股有限公司出資 100 萬元，占註冊資本的 100%。達孜正道法定代表人為徐翔，性別女，目前任上海杉杉實業有限公司（與杉杉股份有關聯）董事長、法定代表人；青島百聯安置業有限公司執行董事、法定代表人等。

受消費低迷、公司內部調整的影響，公司主業在經歷了 2012、2013 年持續下滑後，2014 年預計將虧損，目前公司市值 32 億（10 月 24 日），主業業績無法支撐公司的估值水準，後續公司資本化運作不可預期，建議投資者先關注，等待公司的進一步戰略調整。

風險提示：主業經營持續惡化，資本運作低於預期。

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。