

2014年11月28日

市場回顧與後市研判

經歷了五連陽的大盤終於在昨日午後迎來了小幅調整，滬深兩市在午後快速跳水，而券商板塊快速下砸則是這波跳水的主要原因。但強者恒強，券商板塊快速的修復則繼續帶領大盤上攻，一舉收復失地。盤面上看，早盤滬深股指均大幅高開，昨日突破 2600 點整數關口，昨日盤中滬指則依舊保持強勁，而創業板亦放緩腳步，距歷史新高只有一步之遙。截止收盤，滬指報 2630.49 點，漲幅 1%，成交 3390 億。

消息面，10 月規模以上工業企業利潤同比降 2.1%。國家統計局 27 日公佈，1-10 月，全國規模以上工業企業實現利潤總額 49446.8 億元，同比增長 6.7，增速比 1-9 月回落 1.2 個百分點。其中，10 月實現利潤總額 5754.7 億元，同比下降 2.1%。央行再度暫停公開市場操作引猜想。

短期指數經過連續上行後，盤中震盪調整可能會進一步加大，然而中期向好趨勢不變，投資者遇調整可積極佈局，建議可關注銀行板塊的補漲需求，對近期有平臺突破之勢的有色、煤炭板塊可積極關注，對於創業板、中小盤一些調整到位的個股也可密切跟蹤，對於短期漲幅較大的板塊可適當獲利了結。

重要新聞

◆【前 10 月中國規模以上工業企業利潤 49446.8 億元增速持續下滑】

國家統計局 11 月 27 日公佈，1-10 月份，全國規模以上工業企業實現利潤總額 49446.8 億元，同比增長 6.7%，增速比 1-9 月份回落 1.2 個百分點；實現主營活動利潤 46283.5 億元，同比增長 6%，增速比 1-9 月份回落 1.5 個百分點。10 月份，規模以上工業企業實現利潤總額 5754.7 億元，同比下降 2.1%，而 9 月份為同比增長 0.4%。1-10 月份，在規模以上工業企業中，國有及國有控股企業實現利潤總額 12100.3 億元，同比下降 1.2%；集體企業實現利潤總額 415.2 億元，增長 1.5%；股份制企業實現利潤總額 32626.5 億元，增長 5%；外商及港澳臺商投資企業實現利潤總額 12045.3 億元，增長 12.6%；私營企業實現利潤總額 16491.7 億元，增長 8.7%。

◆【央行正回購四個月來首度暫停全面降准可期】

交易員透露，央行公開市場週四（11 月 27 日）將不進行任何公開市場操作，為七月以來首次。當日公開市場有 200 億元正回購到期，據此推算，當日公開市場淨投放 200 億元。央行公開市場本周（11 月 22 日-11 月 28 日）將有 400 億正回購到期，無逆回購及央票到期。央行公開市場週二（11 月 25 日）進行 50 億元 14 天期正回購操作，據此推算，央行本周公開市場投放 350 億元。週二（11 月 25 日），正回購中標利率從 3.4% 降到 3.2%，較此前再度下調 20 個基點，這也是自今年 8 月以來第三次下調。民生證券宏觀團隊發佈

的最新觀點認為，目前 14 天同業拆借利率約為 3.5%，高於正回購利率，央行此時主動下調正回購利率，有引導資金利率下行意圖。同時，降息之後繼續下調正回購利率，反映央行降低實體融資成本意願非常強烈，貨幣處於寬鬆區間。未來 14 天正回購利率還有下調空間。2008 年上半年高通脹時期的 14 天正回購利率是 3.1%，當前實體經濟低迷，若融資成本仍無法繼續下降，央行未來還會繼續下調正回購利率。

◆【上交所放開信用帳戶打新 12 月 1 日正式執行】

上交所 11 月 27 日下發通知，放開信用帳戶打新。根據上證函 799 號《關於上海信用帳戶可用于新股申購的通知》，自 2014 年 12 月 1 日起，投資者可利用融資融券信用證券帳戶申購滬市新股。業內人士認為，放行信用帳戶打新將拓寬投資者申購新股的管道，同時也便於投資者在不減少信用擔保品的同時，參與新股申購。

◆【存款保險制度料明年初推出】

據媒體報導，央行 27 日召開全國存款保險制度工作電視電話會議，各省級分行領導到京參會，研究部署于明年 1 月份推出存款保險制度。央行副行長胡曉煉在“《財經》年會 2015：預測與戰略”上表示，將加快建立存款保險制度。央行副行長、外管局局長易綱此前也透露，存款保險制度建立工作已取得很大進展，已接近成熟。據悉，我國存款保險制度將採取有限賠付的做法，初定賠付上限可能是 50 萬元。專家表示，全額賠付容易誘發道德風險，弱化市場約束；當前我國並不處於金融危機中，沒有必要實行全額賠付；如果現在實行全額賠付，將來向有限賠付過渡時還要再過一次關。當然，根據現在的情況，在存款保險制度啟動階段可以參考人均 GDP、居民收入水準等指標，將限額的水準適當定得高一些，覆蓋面廣一些，將來根據 GDP 和通貨膨脹的變化再調整。

◆【國內油價今迎九連降預計每升下調 0.18 元左右】

明天零時，新一輪國內油價調整視窗將開啟。昨天，多家市場分析機構預測，本輪油價將繼續此前數月的下調趨勢，迎來九連降，預計汽柴油每升價格下調 0.18 元左右。昨天是本輪油價調整週期第 9 個工作日，也是倒數第二個工作日。市場分析機構金銀島提供資料顯示，截至昨天，國際原油平均價格為 77.311 美元/桶，變化率為-5.30%，對應國內汽柴油價格的下調幅度為 230-250 元/噸，約合每升下調 0.18 元左右。而就國內油價情況看，從 7 月 22 日以來油價已連續下調八次，汽油累計下調幅度為 1515 元/噸，約合每升價格累計下調 1.16 元；柴油累計下調幅度為 1455 元/噸，約合每升價格累計下調 1.24 元。

眾合機電（000925）：軌交信號國產化標杆迎業績拐點

市域/城際鐵路、有軌電車建設驅動城市軌道交通信號系統市場快速增長。與其他軌交智慧化系統相比，ATC 是安全認證等級最高的系統，擁有極高的進入壁壘。未來數年，市域/城際鐵路、有軌電車建設將推動國內城軌 ATC 年市場規模由目前的約 50 億提升到約 100 億。

訂單充足、新市場開拓和利潤率提升將使公司未來兩年迎來確定性的業績拐點。（1）公司軌道交通業務訂單 2013 年和 2014 年連續兩年翻番增長，未來兩年訂單確認收入將使公司大概率迎來業績

拐點。(2)公司在城域鐵路 ATC 市場有先發優勢，未來有望掌握行業標準，充分受益於城域鐵路建設大潮。(3)在海外市場，公司已經突破了尼日利亞等國家，後期有望取得進持續進展。(4)公司承擔了智慧列車國家級專案。明後年智慧列車可能會成為標配，為公司帶來數十億市場空間。(5)公司完全自主產權的整套 CBTC 系統明年有望過國際認證並取得案例。長期毛利率將由目前約 20% 上升到 40%。

不考慮海拓環境並表，我們預測公司 2014~2016 年 EPS 分別為 0.04 元、0.17 元和 0.83 元。假設海拓環境 2015 年全年並表，我們預測公司 2014-2016 年 EPS 分別為 0.03 元、0.31 元和 0.99 元。公司短期市盈率較高，但在手訂單充足和信號國產化趨勢使得公司未來兩年業績拐點確立。長期來看，中國百億級的軌道交通信號市場，必然誕生百億級市值的標杆公司。我們給予公司 30.00 元的 6 個月目標價，對應約 30 倍的 2016 年備考 EPS，給予公司股票“買入”評級。建議投資者關注公司智慧列車項目、海外市場等業務進展。

風險提示：訂單執行週期有一定不確定性；海拓環境並購尚未獲得批文。

華天科技（002185）：受“轉債”轉股影響導致股價調整幅度較大，公司基本面依然向好

11 月 27 日，華天股價逆市回檔 3.12%，我們分析主要是受“華天轉債”當日是最後轉股機會影響，轉股後賣盤較多，導致股價受壓。

我們參考公司在 10 月 9 日公告的情況，截至 9 月 30 日收盤，公司“華天轉債”尚有 3.31 億元在掛牌交易。如果 10 月 1 日至今未發生轉股賣出情況，即至今“華天轉債”最多有 3.31 億元金額，市場上最多情況下增加 3.31 億元金額的股票市值，它們都可能在近幾日拋出，所以近幾日公司股價可能短暫承壓。但由於 3.31 億元轉股額相對於公司 100 億市值來說影響並不大，所以我們判斷對股價不會產生很大的影響。公司的良好的基本面未發生改變，我們建議投資者可以趁股價短暫下跌時機吸籌。

我們重申推薦公司的主要邏輯：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，明年估值在 22 倍左右，估值優勢明顯。建議“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。

龍泉股份（002671）：龍泉股份積極進入環保行業

公司公告以自有資金 2400 萬元，與山東博潤工業技術股份有限公司共同投資設立山東泉潤環保科技有限公司，經營工業及生活污泥幹化處理劑銷售、污泥危險廢棄物處理，公司占比泉潤環保註冊資本 80%。

山東博潤為國內污泥處理行業的翹楚，具有自身技術優勢和專利，經處理過的污泥可以直接通過水泥窯焚燒做到完全無害化。

龍泉股份常年從事 PCCP 管的生產、銷售，與政府關係良好，資金實力較強，具備大規模開展 BOT 項目的能力。

目前 80%以上的污泥沒有經過處理，這也日益引起各級政府及部門重視，近幾年有可能會出臺禁止掩埋處理污泥的規定，污泥處理市場有望打開。

龍泉與博潤的合作，是資本、政府關係與產業技術的良好結合，加之廣闊的市場前景，我們看好龍泉股份進入污泥環保行業。我們預計公司 2014-2016 年 EPS 為 0.39、0.49、0.57 元，給予公司 2015 年 30 倍 PE，目標價 14.70 元，“買入”評級。

風險提示：項目承接及競標風險，原材料價格大幅波動的風險

維維股份（600300）：三年期增發開啟未來成長空間

事件：2014 年 11 月 26 日公司公告，擬公開發行不超過 1.6 億股（含 1.6 億股）A 股股票，發行物件為深圳金素資產管理中心（有限合夥）、深圳金務股權投資中心（有限合夥）和深圳金慧股權投資中心（有限合夥），發行價格為 5 元/股，募集資金總額不超過 8 億元，擬用於償還銀行貸款和補充流動資金。公司本次向發行對象非公開發行的股份自發行結束之日起 36 個月內不得上市交易或轉讓。

點評：1) 維維股份作為老牌消費品牌企業，品牌力和管道力突出，基本面扎實。傳統豆奶業務穩定增長，植物蛋白飲料每年保持 15%以上的增速，是整個飲料行業中增長最快的子領域。三線白酒枝江和貴州醇符合大眾消費趨勢，在行業出現調整的背景下，我們判斷收入規模略微下滑，維維三大塊食品業務總體穩定增長。

2) 基於金石投資公司網站資訊：金石投資有著豐富的投資經歷，成功投資過三全食品、中國澱粉等消費品企業，同時吳強華先生作為金石投資的實際控制人有著十餘年資本運作經驗。

3) 公司補充流通資金後大概率開展外延擴張動作。維維歷史上資本運作能力較強，分別收購了枝江、貴州醇和怡清源茶葉，並且能夠在短期做好管理輸出和企業文化融合，快速產生利潤。我們推測維維本次大量補充流動資金的目的仍舊是外延擴張，方向集中在消費品上。

盈利預測與估值。鑒於蛋白質飲料行業的前景和並購預期，我們看好公司未來的發展，考慮攤薄和可能的收購，預測 14-16 年收入 47.58\61.39\71.62 億，同比為-6%\29%\17%；EPS 分別為 0.07\0.13\0.19 元，同比為 51%\91%\51%。我們認為公司短期 PE 較高，但未來業績高增長的可能性較大，暫不評級。

風險提示。收購失敗，食品安全問題，白酒基本面下滑。

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。