

2014 年 12 月 1 日

市場回顧與後市研判

上周市場大幅上漲，上證綜指、深圳成指、中小板和創業板指數分別上漲 7.88%、8.04%、2.98%和 4.39%。板塊方面，一級行業全部上漲，漲幅靠前的分別是非銀金融、銀行、房地產，分別上漲 16.74%、14.23%和 10.83%，漲幅較小的板塊分別是醫藥生物、家電、食品飲料，分別上漲 2.04%、2.00%和 1.87%。

宏觀經濟方面，1-10 月份，全國規模以上工業企業利潤同比增長 6.7%，增速比 1-9 月份下降 1.2 個百分點，創 21 個月新低，其中煤炭開採行業利潤下降明顯，達到 45.2%。不過，從國際原油價格趨勢來看，原油大幅下跌，對國內經濟不失為一個好消息。2014 年下半年至今國際原油價格已經暴跌了 30%，我國石油消費中進口占比超過一半，工業品成本下降，對國內經濟屬利好，近期航空板塊大漲，已經反映了這種預期。不過，市場對宏觀經濟關注度淡化，在宏觀經濟未出現系統性風險前提下，更關注政策變化。

政策方面，上週五央行公佈了《存款保險條例（徵求意見稿）》，開始就存款保險制度公開徵求意見。本次徵求意見稿僅規定了大致框架，具體細節尚未確定，但標誌著存款保險制度將臨近實施，具有重大意義：存款保險制度是利率市場化和金融市場開放的重要配套措施，建立存款保險制度，可以在銀行出現危機之時，通過市場化的處置方式及時解決破產銀行的退出問題，維護市場紀律，降低利率市場化改革和金融市場開放可能帶來的風險，解除後顧之憂。它標誌著利率市場化和金融開放加速，長期有助於降低無風險利率，短期對投資者行為影響不大，特別是大銀行受到影響極小，即使存款保險制度建立成熟之後，國家對大銀行的隱性擔保也不會因為存款保險制度的推出而消失，但民營銀行競爭壓力可能上升。本週二公開市場 14 天正回購利率下調 20 個 BP，為年內第四次下調，週四央行暫停公開市場正回購，為 7 個月首次，進一步釋放寬鬆貨幣信號，也增加了市場對重啟逆回購、降准等預期。整體上來說，貨幣政策明顯寬鬆，市場預期有進一步放鬆政策。

另外，證監會新聞發言人張曉軍近期表示，證監會已牽頭完成了註冊制改革方案初稿，將於 11 月底前上報國務院。今年政策層面通過盤活存量的思路，盤活股市，吸引場外資金入市，進而完成註冊制、IPO 大量發行、再融資等資本市場直接融資對銀行信貸的部分替代。隨著市場走牛，政策本質逐步體現，投資者需要關注這些變化，短期可能影響有限，但中期對市場影響不可小視。

市場表現來看，上周市場極為火爆，上週五兩市成交量突破 7000 億元，創出有史以來單一國家日成交最高紀錄，充分反映了當前市場熱度。板塊表現來看，券商、保險、銀行、地產漲幅居前，而中小板、創業板以及白馬成長表現均比較一般。當前行情最大的特徵是居民資金增加股市配置比例趨勢明顯，滬港通、降息等進一步刺激了這種趨勢，在資金極為充裕背景之下，因前期配置比例低、估值低、股價也處於低位，即使行業中長期角度有一定瑕疵的板塊如銀行、地產也大幅上漲，而中小板、創業板估值、股價均在高位，分化進一步加劇。市場走勢尚在理性範圍之內，除了小股票股價估值偏高外，其餘板塊並非太過分。從市場邏輯來

看，所有未上漲低估值藍籌板塊均有可能找到一定理由出現一波上漲行情，而白馬成長、醫藥、消費等持續調整，後期也將吸引資金參與。但由於指數短期漲幅過大，近期震盪幅度也將加大。

綜上，我們認為在增量資金不斷入市背景下，中期仍然看好市場，但短期面臨震盪加大風險。操作上，建議積極參與本輪行情。考慮到漲幅、估值及市場特徵，我們認為短期如下板塊存在機會：家電、建材、煤炭等。中期來看，醫藥、消費及白馬成長股仍有機會。減持無業績支持的小市值題材股。

重要新聞

◆【消息稱存款保險制度料明年二季度正式實施】

醞釀 21 年的存款保險制度千呼萬喚始出來。11 月 30 日，國務院法制辦公室關於《存款保險條例（徵求意見稿）》公開徵求意見，存款保險實行限額償付，最高償付限額為人民幣 50 萬元。徵求意見稿並未明確該條例具體施行的時間，而據相關消息稱，存款保險制度最快將從明年二季度開始正式實施。值得注意的是，徵求意見稿也並未明確市場所關注的具體的存款保險費率。意見稿只顯示，“存款保險費率由基準費率和風險差別費率構成。”據前期參與過存款保險條例討論的監管層人士透露，費率可能會根據銀行的註冊資本、資本充足率、流動性指標等分級制定標準，劃分五或六個等級。

◆【中央 8 個聯合督查組赴 16 省份鎖定穩增長落實】

年底將至，中央各部門動作頻頻，政策密集出爐，可以看出決策層對於“穩增長”的決心。截至 11 月 29 日，中辦、國辦聯合督查組全部就位，並已分赴內蒙古、甘肅、寧夏、天津、河南、貴州、江西、吉林等省區開展工作。穩增長措施的落實成督查重點。今年 6 月，國務院對“穩增長、促改革、調結構、惠民生”政策措施落實情況開展了全面督查，並對發現的問題提出了整改要求。時隔 4 個月後，為瞭解整改落實具體情況，10 月下旬至 11 月上旬期間，國務院辦公廳又派出 4 個回訪督促調研組。僅半個月後的 11 月 27 日，中辦、國辦聯合對地方再次進行督查。此次督查主要內容包括：黨的十八屆三中全會審議通過的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》的重要部署、2013 年中央經濟工作會議確定的主要任務、十二屆全國人大二次會議審議通過的《政府工作報告》提出的重點工作完成情況，涉及 8 個方面、35 項政策措施。

◆【證監會：註冊制改革方案初稿 11 月底前上報國務院】

2014 年 11 月 28 日，證監會召開新聞發佈會，新聞發言人張曉軍就公募基金投資公開發行可交換債券和港股通投資者如何向香港有關方面投訴的問題做出說明。張曉軍稱，已成立了“股票發行註冊制改革工作組”，發展改革委、財政部、人民銀行、法制辦、銀監會、保監會、人大法工委、高法院等單位參加。目前我會已牽頭完成註冊制改革方案初稿，並徵求了部分保薦機構、專家學者及工作組成員單位意見，擬於 11 月底前上報國務院。

◆【人民日報批地方強推土地流轉：政府不能搞大躍進】

《人民日報》11 月 30 日發佈評論文章，批評地方強推土地流轉。文章指出，土地流轉是一個漸進過程，不能脫離國情農情。我國人多地少，農村情況千差萬別，在一些發達地區，城鎮化水準相對較高，大量農民變

成城鎮居民，土地流轉自然就順暢。而在大多數農村，今後相當長時期內，普通農戶仍占大多數，農民非農就業機會有限，土地承擔著農民的就業、社保等功能，如果不顧實際強推流轉，硬把農民擠出土地，會帶來一系列社會問題。文章指出，日前中央印發的《關於引導農村土地經營權有序流轉發展農業適度規模經營的意見》再次強調，“堅持農村土地集體所有，以農民為主體，堅持依法自願有償”，這是土地流轉堅守的政策底線，目的是讓廣大農民真正受益，讓農民的權利依法得到保障。土地是否流轉、價格如何確定、形式如何選擇，決策權都在農戶，流轉收益應歸承包農戶所有。政府不能搞大躍進，不能搞強迫命令，不能搞行政瞎指揮。

◆【中央已確定停止房產稅擴圍】

廣東省日前出臺的深化財稅體制改革總體方案稱，將使房地產稅等財產行為稅成為縣(市)級主體稅種。深圳市地稅局有關負責人表示，因房產稅存在較大爭議，中央已確定停止房產稅擴圍，轉為推進房地產稅立法工作。屆時，包括重慶、上海在內的已試點房產稅的城市，將全部按照新法實施。此前有報導稱，未來稅制改革的基本思路是將流轉稅，主要是增值稅收入大幅上劃中央；而直接稅特別是房地產相關稅收，將會下劃為地方稅。按照財政部的部署，下一步房產稅改革的具體方向是減少房產建設和交易環節稅費，增加保有環節稅收，配套推進清費立稅。一位基層的財稅官員稱，房地產稅的改革可能會導致地方財力下降，但是中央也會將地方的事權進一步減少。

建研集團（002398）：檢測業務跨區域擴張再下一城

海南子公司建築檢測全資質獲批，跨區域擴張再下一城。公司公告控股子公司海南天潤工程檢測中心有限公司（公司股權比例 60%）于近日取得海南省住房和城鄉建設廳核發的《建設工程品質檢測機構資質證書》。海南天潤檢測於 2013 年 10 月設立，此次資質獲評，標誌著公司檢測業務繼走出福建、走向重慶和上海後，延伸至海南省。海南天潤檢測一次性申請了海南省建設工程領域全部檢測資質，並全部獲得批准。資質包括：地基與基礎工程檢測、主體結構工程現場檢測、鋼結構工程檢測、建築外門窗檢測、建築節能工程檢測、見證取樣檢測，成為海南省可檢能力最強的檢測機構之一。後續公司將積極參與海南及三沙地區各項重點工程的建設。

天堂矽谷將助力公司檢測業務外延式擴張。2014 年 9 月，天堂矽谷入股公司（占股本 2.1%），簽訂戰略協定，未來將助力公司在醫療檢測、食品檢測等領域外延擴張；建築檢測業務外延擴張則由上市公司團隊推進，積極參與各地建科院混合所有制改革。

嚴控減水劑賬期，收縮應收賬款規模。減水劑行業墊資銷售模式使得公司近年來應收款規模持續增加（三季報應收賬款達 10 億元），佔用公司大量資金資源。後續公司不再大幅擴張減水劑業務規模，致力於應收款賬期控制，騰出資源以備做大檢測業務。

減水劑及檢測業務將形成 1:1 格局，估值有望提升。公司目前主營業務為三大板塊：減水劑、技術檢測和工程建築材料，2014 年上半年營業利潤占比分別為 72/19/9%，其中減水劑業務規模排名全國第二。公司管理層戰略思路清晰，未來將做大做強檢測業務（建築檢測、醫療檢測、食品檢測），

控制減水劑業務規模，出售商品混凝土資產，最終形成檢測與減水劑淨利潤 1:1 的業務格局，參考 A 股檢測行業可比公司華測檢測（2015 年估值 30 倍）等，公司估值具明顯提升空間。

盈利預測與投資建議。我們預計公司 2014/2015/2016 年 EPS 為 0.85/1.02/1.35 元，目前股價對應 2014/2015 年 PE 僅約 21/18 倍，給予 2015 年估值 25 倍，目標價 25.5 元，“買入”評級，重點推薦。

風險提示：減水劑回款情況惡化可能；檢測業務外延擴張推進可能不達預期。

風範股份（601700）：非公開發行增資海外油氣項目，未來市值具有較大提升空間

公司公告，擬非公開發行不超過 20283.97 萬股，發行價格不低於 14.79 元/股，擬募集資金總額不超過 30 億元（含 30 億元）。發行物件為包括公司控股股東范建剛先生在內的不超過 10 名特定投資者。

募投資金主要用於阿莫爾-黑河邊境油品儲運與煉化綜合體項目的建設。項目投產後，100 萬噸精製柴油在俄羅斯境內銷售；500 萬噸油品在中國境內銷售。對於該項目，我們主要觀點如下：

（1）項目建成後銷售無憂。俄羅斯阿莫爾州及周邊每年柴油需求 300 萬噸，國內東北已有企業與公司簽訂了購銷意向。

（2）大幅增厚業績。考慮進口稅收優惠，項目達產後公司新增淨利潤 18.30 億元，是 2013 年度淨利潤 2.15 億元的 8.51 倍，“增持”投資評級。

風險提示：鐵塔行業毛利率下降的風險，海外油氣專案建設速度不達預期的風險。

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。