

2014 年 12 月 5 日

市場回顧與後市研判

昨日滬深兩市高開，午後兩市股指震盪高升。兩市成交量近 9000 億元。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲 4.31%、4.00%、2.02% 和 1.08%。板塊中全線飄紅，非銀金融、煤炭和銀行漲幅靠前，分別上漲了 8.68%、7.16% 和 6.57%，基礎化工、餐飲旅遊和電子元器件漲幅居後，分別上漲了 0.77%、0.94% 和 1.11%。全市場共 89 檔股票漲停，沒有股票跌停。

昨日，中國石油、中國石化帶動下，滬指上漲百餘點，深成指突破萬點大關。石化雙雄長期處於低位區間，隨著銀行、券商等熱點權重板塊的崛起，石化雙雄的大幅攀升也是必然的趨勢。另一方面，指數衝破 2900-3000 點區間需要耗費巨量的籌碼成本，而石化雙雄股價上漲的撬動作用最明顯。

對於後市，重申我們的觀點，繼續看多市場，調整即是機會。未來一段時間投資邏輯最為清晰的便是不斷加杠杆的券商行業，今年行業業績會超預期，明年保持更快速度增長，行業增長最為確定；另外關注保險資金本身已有杠杆，利率下行同時保險資產投資收益貢獻增加，新華保險彈性最好，中國平安估值低是中長期投資的標的，存在翻倍的可能。地產明年向好，推薦張江高科。

重要新聞

◆【首批央企改革試點方案基本敲定】

第一批六家央企四項改革試點方案經國資委多次審議，已基本定稿，最近就可發文實施。至於下一步央企改革，是全面推開還是進行第二批試點，目前尚無定論。專家認為，較成熟的試點必然對頂層設計出臺起助推作用，將為下一步央企改革梳理出主線，起到示範作用。7 月中旬，國資委宣佈在國家開發投資公司、中糧集團有限公司、中國醫藥集團總公司、中國建築材料集團公司、新興際華集團有限公司、中國節能環保公司等 6 家公司啟動四項改革試點。一些受訪企業近日表示，正在等待國資委批復。消息人士表示，央企改革試點正積極推進中，各央企已將自己的方案上報給深改小組反復研究。一些敏感、有分歧的事項通過交換意見，不斷修改，達成共識後進入具體實施階段。試點方案在企業和國資委之間交流，應不會對社會公佈。

◆【銀監會擬鼓勵理財產品直接投資】

銀監會創新監管部日前就《商業銀行理財業務監督管理辦法》向業內徵求意見。徵求意見稿明確了理財產品的獨立性與破產隔離的法律效果，允許以理財產品的名義獨立開立資金帳戶和證券帳戶等相關帳戶，鼓勵理財產品開展直接投資。理財資金不得投資於境內二級市場公開交易的股票或與其相關的證券投資基金；不得投資於未上市企業股權和上市公司非公開發行或交易的股份。徵求意見稿稱，經銀監會認可，符合條件的商

業銀行可發行銀行理財管理計畫，產品可投資于現金、銀行存款、同業存單、債券回購、央行票據、各類債券以及經銀監會認可的優先股、資產支持證券、理財直接融資工具等其他固定收益類金融投資工具。為防止出現交叉性金融產品的風險擴散，引導理財資金與實體經濟的直接對接，徵求意見稿要求，理財資金運用應以直接投資形式為主，杜絕出現多重嵌套的投資模式。

◆【前海發佈深港合作方案深港通和廣東自貿區被納入】

深圳前海管理局 4 日對外正式發佈《前海深港現代服務業合作區促進深港合作工作方案》（以下稱“方案”），對推動設立廣東自由貿易園區、推進深港金融深度合作等進行了全面部署。備受市場矚目的深港通也被正式納入方案，分析人士認為，此舉可能意味著深港通的推出有望提速。方案共涉及 50 條政策措施，共八大方面，其中“積極推動設立廣東自由貿易區，促進深港市場要素跨境流動”、“積極爭取國家有關部門支援，推進深港金融深度合作，建設中國金融業對外開放試驗示範視窗”含金量最高。在積極推動設立廣東自由貿易區方面，方案表示，前海將學習借鑒中國（上海）自貿區運作經驗，按照廣東申報自貿園區的總體構想，把前海建設成為符合國際高標準要求、投資貿易便利、服務貿易自由、金融創新功能突出、監管安全高效的粵港澳深度合作示範區。具體措施還包括構建亞太供應鏈管理中心、率先在前海開展跨境電子商務試點、探索建立深港跨境融資租賃資產交易中心，打造具有國際影響力的融資租賃產業發展基地等。

◆【六大稀土集團整合倒計時五礦拿下第四張牌照】

稀土整合進入倒計時。12 月 4 日，中國五礦消息稱，已於近日收到關於中國五礦集團組建大型稀土企業集團實施方案備案的復函。至此，工信部此前方案中設計的“1+5”大稀土集團已落實四家，截至目前，僅贛州稀土和廣晟有色尚未獲得正式復函。中國五礦相關負責人表示，獲得國家大型稀土企業集團備案後，中國五礦將發力南方地區的資源整合，繼續推進在湖南、雲南、江西、福建、廣東、廣西等地的稀土行業的資源開發。一名稀土業內人士透露，雖然剩餘兩家稀土公司還未收到復函，但其組建工作也正在提速，贛州稀土集團還就此成立了並購工作小組，並制定“緊迫的任務目標”。

◆【發改委：沿海新核電專案今明兩年啟動】

國家發改委核電司司長劉寶華昨日在國家發改委新聞發佈會上表示，今明兩年可能啟動沿海地區新的核電專案建設。目前中國運行核電機組 21 台，裝機容量 1902 萬千瓦，在建的核電機組有 27 台，裝機容量 2953 萬千瓦，在世界上在建機組數排第一位。多年來中國核電運行始終保持良好的業績，沒有發生一級及以上核安全事件。在建機組比較順利，工程品質總體良好。

鋼研高納（300034）：高溫合金龍頭，內生外延高速成長

鋼研高納 12 月 4 日盤中觸及漲停，自我們 11 月 18 日深度報告推薦以來，漲幅已超過 30%。重申我們的推薦邏輯：募投項目進展良好，業績將迎來快速增長。公司 5 個募投及超募項目於今年 6 月全部完工，未來產能將逐步釋放，我們預計未來 3-5 年可為公司貢獻 30%以上的淨利潤增速。

新設子公司員工持股激發活力，新產能有望進一步增厚公司業績。公司今年新設子公司河北德凱和天津海德兩家子公司分別生產模具鋼和鋁鎂合金，下游需求空間廣闊，且採用員工持股方式，極大促進新產能釋放，我們預計明年有望在募投項目基礎之上進一步增厚公司業績約 20% 左右。

鋼研廣亨進入正常營業週期，15 年將有望開始貢獻業績。子公司廣亨致力於高端特材閥門的生產及特種裝備材料的研發。

2013 年廣亨簽訂銷售合同金 400 萬元，實現產品的生產與銷售。14 年上半年公司銷售費用大幅增加 151%，主要原因是廣亨進入正常營業週期。目前廣亨已與中石化等國內大公司建立了客戶關係，我們預計 15 年收入將有大幅增長。

核電重啟和核電裝備國產化長期利好公司發展。公司核電產品研發正在開發中，且獲得國家 5000 萬補貼，長期前景看好。

隨核電重啟，高溫合金需求將放量增長，預計核電領域未來 10 年每年對高溫合金等各種特種材料的需求約 100-150 億元左右，進口替代空間廣闊。我們認為公司作為我國高溫合金領域研發實力最強的企業之一，將有望從中極大受益。

有望受發動機專項有力扶持。未來航空發動機重大專項的公佈將對發動機產業產生極大的推動作用，公司作為新型及高端高溫合金材料龍頭企業，有望從中極大收益。

公司“十二五”規劃臨近到期，外延式增長預期有望升溫。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，目前公司尚未進行外延式擴張。截止 2013 年三季報公司賬上有近 2 億現金，具備外延式增長的基礎。集團董事長於今年 9 月底上任，外延式增長預期有望進一步升溫。

“買入”評級。在募投項目達產的基礎上，子公司德凱、海德及廣亨亦有望於明年貢獻收入，公司明年業績有望迎來爆發，預計增速將達到 50% 以上。我們預計 2014-16 年的 EPS 分別為 0.35、0.53、0.69 元。綜合考慮發動機板塊的估值水準，以及核電重啟、外延式增長、兩機專項公佈等強烈預期，給予公司 2015 年 65 倍 PE，目標價 35 元，“買入”評級。

風險提示。募投專案達產進度低於預期。軍品訂單的大幅波動。相關扶持政策公佈晚於預期。

長海股份（300196）跟蹤報告：玻纖紗再度大幅提價，新產品取得重大突破

1、玻纖紗再度大幅提價，傳統產品將持續量價齊升

我們判斷公司近期已對玻纖紗產品再度大幅提價（幅度約 4%）。公司目前外銷玻纖紗達 2 萬噸/年，控股公司天馬集團外銷玻纖紗達 3 萬噸/年，玻纖紗提價對業績提升作用明顯。此外，隨玻纖紗提

價，後續公司相關玻纖製品短切氈等產品亦將陸續提價。由於價格提升，加之產能仍在持續釋放，公司 2014-2015 年玻纖紗、短切氈等傳統產品將持續量價齊升。

2、電子氈、保溫棉產品取得重大突破，塗層氈海外市場拓展在即

公司前期全力研發的新產品電子薄氈已獲下游大客戶認可，11 月開始出貨，目前月出貨量約 70 萬平方米，價格 4 元/平方米，毛利率高達 70%以上，將大幅增厚 2015 年業績。目前國內最大覆銅板廠商生益科技年進口電子薄氈 5000 萬平方米以上，進口價格高達 7 元/平方米。憑藉顯著價格優勢，後續長海股份有望全面實現對電子氈日韓供應商進口替代。

公司塗層氈產品海外客戶試用已合格，預計短期有望簽訂合同。我們判斷訂單近 2000 萬平方米，價格約 2.5 元/平方米，毛利率在 35%以上。目前公司塗層氈產能共 6000 萬平方米，產能利用率僅 60%，塗層氈海外市場突破後，公司塗層氈產能將滿負荷運轉。後續隨海外客戶增加採購量，公司將繼續擴產。

公司玻纖保溫棉產品已獲得韓國客戶認可，我們判斷公司或已與韓國客戶簽訂框架協定，將應用於三星、LG 等冰箱保溫材料（替代離心棉）。冰箱保溫棉領域市場空間廣闊，我們判斷僅國內冰箱保溫棉應用市場空間就在 50 億元以上。

3、公司或有融資需求，市值管理動力強

公司前期公告終止發行股份及支付現金購買資產暨重大資產重組事項，我們判斷後續公司將以現金支付方式繼續推進收購天馬集團事項，相比此前方案，後續方案節奏更快、確定性更強。由於創業板再融資視窗已開，公司經過前幾年高投入期後資金略顯不足，且部分產品產能已現瓶頸，我們判斷 2015 年公司或將有股權融資需求，市值管理動力明顯提升。此外，公司目前資本公積及未分配利潤分別達 4.6 億元、3.7 億元，具有高送配能力。

4、公司後續外延擴張預期較強

公司在保持內生增長的同時，亦在持續關注外延擴張標的。我們判斷公司後續有望在玻纖製品領域進行外延擴張，此外亦有望在碳纖維領域開拓。

基於公司玻纖紗再度提價、新產品及塗層氈海外市場突破的判斷，“買入”評級，繼續推薦。

主要不確定因素。天馬收購進展不達預期，新產品拓展不達預期。

日發精機（002520）從事中高端機床加工設備產銷，下游客戶主要面向汽車行業。

2013 年起，公司與浙江大學深度合作開發航空自動化裝備，主要產品涉及蜂窩材料加工中心，飛機自動化工裝設備（即自動化生產線）。此外，公司 2014 年並購義大利 MCM 公司，完成在高溫

合金加工領域佈局，滿足發動機核心部件等在內高溫合金加工裝備供應能力。就此，公司初步形成了非金屬輔材加工、機用高溫合金加工、飛機自動化工裝設備和系統集成供應能力，在我國航空航太製造領域異軍突起。伴隨我國軍機和通航市場蓬勃發展，日發精機未來將會獲得更大發展空間。

風險提示：我國軍機和通航發展的不確定性。

華錄百納（300291）：藍火模式可複製性強，明年項目儲備充分，催化劑眾多

藍色火焰業務模式具備很大的可複製性，強大的廣告運營能力是藍色火焰的核心競爭力。藍色火焰由於其強大的廣告運營能力，通過優質的內容說明廣告主品牌實現、通過廣告說明內容價值實現。由於藍色火焰強大的廣告運營能力，其節目的運營成功率將大幅上升，節目的運營風險大幅降低。藍色火焰業務模式可複製性強，強大的廣告運營能力是藍色火焰的核心競爭力，看好公司的長線增長。

明年項目儲備充分，催化劑眾多。明年藍色火焰專案儲備充分，《最美和聲第三季》、《女神的新衣第二季》、《造夢者》、《前往世界的盡頭》等。《最美和聲》和《女神的新衣》專案繼續延續，且續播的季播節目有更大的變現能力，而新增的項目貢獻業績增量。《造夢者》、《前往世界盡頭》等項目投入巨大，具備成為現象級節目的潛質，看好其成為股價的催化劑。

基於 IP 的開發能力強勁，從專案數量的加法到多元變現的乘法。公司基於 IP 的多元變現能力強勁，《女神的新衣》電商價值、手機遊戲，《非誠勿擾》電影版等項目眾多，公司不僅僅是項目數量的簡單增加，多元變現的方式是業績的“乘法”。

長期看好藍色火焰以廣告運營能力為核心打造特有的業務模式，以及華錄百納積極謀求轉型帶來的長期增長，更看好華錄和藍火整合後巨大的協同價值，建議客戶積極關注。

風險提示：節目收視率低於預期、人力成本上升、宏觀經濟影響廣告投放。

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，亦不就此等內容之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。