

2014 年 12 月 9 日

## 市場回顧與後市研判

昨日滬深兩市繼續發酵大盤股效應。盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指分別上漲 2.81%、4.84%、0.28%、下跌 0.93%。板塊方面，漲幅靠前的板塊分別是非銀行金融、國防軍工、建築，漲幅分別為 8.78%、7.45%、5.80%。跌幅靠前的板塊分別為電腦、餐飲旅遊、醫藥，跌幅分別為 2.31%、1.15%、0.48%。90 只個股漲停，17 只個股跌停。

昨日滬指一舉站上 3000 點，非銀、軍工、地產等板塊依舊受到資金的偏好。同時，昨日在滬指和深市大漲的背景下，兩市仍有 1000 多隻個股跌停，且創業板指數下跌 0.93%。本輪大股票上漲小股票下跌的風格被放大到極致。目前市場的投資博弈情緒已經進入自我強化階段，大幅度的調整都被投資者認為是進場的絕佳時機，故現階段對於市場行情變化的任何預判都不及順應趨勢的變化來的重要。行業板塊方面，券商和軍工板塊的大幅上漲具有基本面較強支撐，行業長期向好的趨勢也必須面對短期股價漲幅過大的現實。

消息面上，交易所企業債券質押標準提高，且後續債券質押的標準將參照地方政府對於負債的認定情況。我們認為，中證登此舉旨在配合加速地方政府降杠杆，同時債基在去杠杆的過程中資金利率短期有上升壓力，對於股市的影響明顯弱於債券市場。

操作上，市場趨勢已經非常明確，投資者只需跟隨市場趨勢，但是需要提防市場隨時可能出現的大級別調整。行業板塊方面，非銀金融、房地產、軍工等大盤股的趨勢行情尚未結束。小盤股雖然已經調整但是目前不是市場關注的焦點，投資者可以積極關注被錯殺的成長股。

## 重要新聞

### ◆【中央經濟工作會議今日召開或聚焦多項深層改革】

中央經濟工作會議將於 12 月 9 日召開。據瞭解，2015 年我國將繼續堅持穩中求進工作總基調，更加注重轉方式、調結構。經濟工作明確七大重點。突出“調結構”，用“短痛”代替“長痛”。著名經濟學家、北京大學經濟學院原副院長曹和平表示，今年中央經濟工作會議的關注重點或將著眼於結構轉型、環境問題以及社保、醫保、戶籍等領域的深層改革。今年 12 月 5 日召開的中央政治局，分析研究 2015 年經濟工作。會議指出，2015 年是全面完成“十二五”規劃的收官之年，是全面深化改革的關鍵之年，也是全面推進依法治國的開局之年，做好經濟工作意義重大。“堅持穩中求進工作總基調，堅持以提高經濟發展品質和效益為中心，主動適應經濟發展新常態，保持經濟運行在合理區間，把轉方式調結構放到更加重要位置，狠抓改革攻堅，突出創新驅動，強化風險防控，加強民生保障，促進經濟持續健康發展和社會和諧穩定。”本次中央政治局會議如此強調。

### ◆【中證登發文暫時不受理新增企業債券回購資格申請】

12月8日晚，中國證券登記所發文《關於加強企業債券回購風險管理相關措施的通知》，暫時不受理新增企業債券回購資格申請，已取得回購資格的企業債券暫不得新增入庫；同時規定債項評級達不到AAA級的企業債券不得新增入庫，有新增入庫的將強行出庫。同時，中證登通知停排的企業債券多達1043只；另有機構開始提醒部分重倉城投債的機構可能會出現“爆倉”風險。繼國務院、發改委、證監會等監管部門逐個針對地方債打出“紅牌”禁令後，中證登12月8日晚間的一紙紅牌徹底令市場人士“傻眼”了。可見，監管部門封殺地方融資平臺債券的步伐正在加快，而且殺傷力也越來越強。

### ◆【國企改革總文件仍未出爐：各部委未達共識】

由國務院醞釀出臺，牽涉多個部委參與的國企改革總體方案，數易其稿，並沒有按期出爐，是由於各方利益雜糅，在一些關鍵問題上，各部委還未達成共識。由於再三斟酌國有資產流失等關鍵問題，改革一時躊躇難行。今年10月國務院成立了國有企業改革領導小組，該小組負責落實國企改革的工作部署，統籌研究和協調改革中的重大問題和難點問題，跟蹤督促國企改革進展，提醒國企改革中需要注意的問題。國務院國企改革領導小組的成立，將提速國企改革頂層方案的出臺，並有利於跳出部門視角，擺脫本位主義，從而使國資國企改革的頂層設計從國家利益，從全國人民利益角度出發。四中全會之後，原本由國資委、財政部、發改委等部委牽頭制定的國企改革方案由國務院統一規劃。

### ◆【第二批自貿區批復在即天津廣東獲批呼聲最高】

近期，關於第二批自貿區名單經媒體曝光後不脛而走，天津、福建與廣東入選可能性成為關注的焦點。據接近決策層的知情人士透露，商務部是自貿區牽頭部門，具體由國際司操作；除此之外，還涉及發改委、海關總署、財政部、建設部、央行等七八個部門，各個部門達成共識後，將名單上報國務院審批。隨著高層近期表態，上海自貿區取得的經驗，要儘快在其他地區推廣，或許第二批自貿區名單公佈已近在眼前。國務院發展研究中心黨組成員隆國強表示，自貿區主要是改革開放的探索，先行先試，起到的是擴大開放、深化改革的作用，要防止自貿區做成開發區似的政策窪地。據參加商務部組織的一次內部座談會的一位專家透露，天津和廣東自貿區將是國家級試驗區，甚至透露出與會專家提出“儘快批准天津和廣東為第二批自貿試驗區”的建議。

### ◆【工信部：大力支持國內領先工控企業做大做強】

近日，在全國工業控制系統優秀解決方案推廣會上，工信部副部長楊學山表示，要大力支持國內領先的工控企業做大做強；要制定特殊政策，為國產工控系統的應用創造條件，推動首台套政策的落實；發揮制度優勢，營造從市場需求鏈到創新鏈、產業鏈互動發展的良好產業生態系統。楊學山還強調，工業控制系統的技術和安全是工業轉型升級，由大變強一個重要的關鍵的環節，也是兩化深度融合的重要工作內容。要進一步提高對工業控制系統重要性和重要意義的認識，中央及地方的政府部門、提供工控系統技術產品服務的企業、使用者等三個方面要形成合力共同推進工控系統產業競爭力的提升。

## 新疆眾和（600888）：購入菱鎂礦，力爭“兩條腿”走路

事件：公司與新疆維吾爾自治區地質礦產勘查開發局第一地質大隊簽署《合作勘查開發鄯善縣梧桐溝菱鎂礦協議書》，與一大隊下屬全資子公司吐魯番金源礦冶有限責任公司成立合資公司。合資公司註冊資本為人民幣 12000 萬元，其中公司以貨幣資金出資，出資額為 7800 萬元人民幣，占 65% 的股權比例；金源公司以貨幣資金出資，出資額為 4200 萬元人民幣，占 35% 的股權比例。

點評：新疆鄯善縣梧桐溝菱鎂礦位於鄯善縣城南約 110 千米處，通過普查、補充勘查、詳查等工作，估算了資源量（332+333+334）7221.66 萬噸。

公司進行本次投資，有助於公司立足新疆及西北地方有色、鋼鐵等市場，發展耐火材料產業，培育新的利潤增長點。

耐火材料一般是指耐火度在 1580℃ 以上，能夠承受各種物理化學變化和機械作用的無機非金屬材料，廣泛應用於鋼鐵、建材、有色金屬、化工、機械、電力乃至國防等高溫工業，是各種高溫熱工窯爐和裝備不可或缺的重要支撐材料，也是各種高溫工業的重要基礎材料。

公司主業扭虧，努力發展第二主業，買入評級。

不確定性分析：探礦權無法及時轉為採礦權的風險。

## 信威集團（600485）：公佈衛星合作項目

公司 12 月 8 日晚公告與中國空間技術研究院合作衛星項目。

衛星是系統工程，公司一步步踏實前進。衛星通信重要性不言而喻。靈敏衛星是系統工程，包括衛星製造、衛星發射，衛星軌道資源獲取，衛星終端，衛星地面站、衛星運營等多方面的內容，還需要考慮多個相關部門利益。公司與清華合作完成衛星製造，酒泉衛星發射中心首發成功，公告成立盧森堡空天資訊公司（歐洲衛星公司是全球第二大衛星運營公司，參股 SESSIRIUS、QUETZSAT、CIEL 等多家衛星運營商。1998 年 12 月參股亞星公司，與中國的中信公司同為亞星公司股東。盧森堡是其總部），佈局衛星軌道資源，公告與中國空間技術研究院（航太五院）合作，有望成為混合所有制典範。

投資建議。由於不能確定公司收入確認的具體時間，我們預計 2014-2016 年的 EPS 為 0.662、0.926 和 1.24 元。買入評級，目標價 70 元。

風險提示。行業發展不達預期，公司發展不達預期，市場系統風險。

## 和佳股份（300273）：股價壓制因素解除，依然處在高增長通道

1、股價壓制因素解除。1) 11月中旬到12月2日，大股東完成全部減持計畫，合計3000萬股（占總股本5.24%）；2) 12月8日晚公告：大股東提供融資資金為18名核心員工增持232.96萬股。1年後退出時，如出現虧損，由實際控制人負擔；如產生投資收益，實際控制人享有其所提供的融資資金9%收益，剩餘收益將由本次增持員工所享有。

2. 依然處在高增長通道。公司8月份以來訂單獲取有加速趨勢，分別中標了安徽省兒童醫院（0.18億、中標）、巴中市巴州區人民醫院（1.1億、合作框架）、赤峰松山醫院（6000萬、合作框架）、河南省許昌市第二人民醫院（9000萬、合同）。

全年訂單有望到15-20億，在手充足訂單有望保證公司未來2-3年高增長。

3. 圍繞解決方案持續豐富產品，康復等領域有潛力。公司創立初期，微波治療產品是公司主打產品，後來公司開發了腫瘤微創治療產品，並逐步形成了腫瘤微創治療的整體解決方案。13年公司收購了珠海弘陞，進軍血液淨化領域；還收購了四川思迅科技，進軍醫療資訊化領域，預計14年資訊化訂單有望近億。未來公司還有望通過並購或研發等方式逐步進軍康復保健等其他領域，康復領域市場空間大且涉及的領域廣：如骨傷康復、腫瘤康復、產科康復、神經領域康復等。從未來3-5年來看，公司業務結構有望逐步從大訂單過渡到眾多的解決方案。

增持評級，建議逢低積極配置。

主要不確定因素：訂單獲取和結算進度、並購進度。

## 東軟集團（600718）：熙康業務面臨重估

客戶業務調整使得外包大幅下滑，仍處於業務轉型期。公司近兩年外包業務呈下滑趨勢，主要受客戶業務調整影響，如Sony出售PC業務。外包業務下滑給公司短期盈利帶來較大壓力。同時，公司正致力於向授權業務模式和持續服務業務模式轉型，而健康管理等新業務尚處於投入期。

大健康佈局全面，有重估可能。公司大健康業務涉及醫療IT、高端醫療設備（CT、MRI等）和健康管理，是A股在醫療方面佈局最全面的公司之一。公司醫療IT業務在國內處於三甲地位，實現了CT大規模量產，即將開業10家以上健康管理中心。我們認為公司高端醫療設備業務將受益於國產化趨勢，而健康管理業務儘管短期虧損幅度較大，卻面臨價值重估的機會。

我們預測公司2014~2016年EPS分別為0.36元、0.45元和0.56元。我們相信公司熙康業務即將面臨重估的機遇，而ADAS等車聯網業務具備很大想像空間。我們給予中長期“買入”的投資評級。建議投資者關注公司健康管理業務重估帶來的投資機會以及管理層進一步激勵的可能性。

風險提示：健康管理業務虧損大於預期；匯率風險；宏觀經濟影響。

### 特變電工（600089）：一帶一路盤活新能源資產，低估值藍籌價值窪地凸顯

公司是一帶一路電力建設彈性最大的標的，公司將從海外工程、電力設備和能源開發三方面受益於一帶一路。我們預計 2014-2015 年業績分別為 0.62、0.83 元，對應 PE 分別為 18、14 倍。目標價 15.5 元，尚有 40%空間。1、海外工程：截止 2013 年末，公司正在執行及尚待執行的國際成套定單金額超過 30 億美元，預計未來收入兩年將實現 50%左右的複合增速，訂單收入規模遠超同行，海外工程成為公司的第一業務重心；2、電力設備：海外工程、特高壓建設帶動公司電力設備銷售，高毛利設備結構性改善，根據媒體報導，2015 年規劃 13 條特高壓建設，2020 年新疆規劃 8 條特高壓建設，特高壓建設進入高峰；3、能源開發：特高壓建設盤活了公司在新疆所擁有的大量煤炭和風光資源，使價值得到重估。

風險提示：1、光伏電站結算進度延遲；2、海外訂單執行延遲。

### 平高電氣（600312）：高成長低估值，受益於特高壓及基建輸出

公司公告，公司及平高東芝在錫盟-山東特高壓交流、靈州-紹興特高壓直流、國網第五批集中招標合計獲取 18.69 億元訂單，占 2013 年收入 49%。其中，特高壓訂單 16 億元，占 2013 年收入的 42%。

公司是特高壓龍頭企業，2015-2017 年特高壓項目密集交貨，帶動公司業績快速增長。預計 2014-2016 年歸屬於公司淨利潤增速分別為 94.09%、48.10%、46.84%，EPS 為 0.68 元、1.01 元、1.48 元。公司未來兩年淨利潤複合增長率超過 45%，目前對應 2014 年 22 倍估值，買入評級。

不確定性因素。特高壓建設低於預期的風險。

### 永輝超市（601933）：以供應鏈管理和商品經營為核心，加速佈局線上線下融合的銷售管道

公司此前戰略注重提升“品牌和規模”，當前戰略轉型體現在：①打造以優質商品資源控制為核心的供應鏈體系（上游延伸、控制商品、聯合採購、現代物流、ERP 系統、中央大廚房等）；②構建線上線下融合、差異化有協同的前端銷售管道，預計大資料、電商（含跨境業務）、上海農改超等均將進一步推進。公司戰略清晰，執行有力，正構築起越來越深的護城河，事件性機會或刺激估值提升。市值 268 億元對應 30 倍 PE，0.7 倍 PS，看好公司綜合競爭力提升後中長期成長前景，未來三年 20%以上淨利複合增長，目標價 11 元，買入評級。

風險提示：跨區域擴張的風險，包括擴張區域的選擇及擴張速度等；規模快速發展可能帶來的管理風險；激勵機制改善的不確定性。

## 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。