

2014 年 12 月 15 日

## 市場回顧與後市研判

上周市場波動較為劇烈，周初市場先後經歷了大幅上漲與下跌。在經過大幅度的波動後，週四市場走勢開始趨緩，並在高位展開震盪整理。市場的熱點也較上周出現了明顯的轉換，券商、保險等前期走勢強勁的板塊紛紛回檔，基建、環保等板塊則走勢轉強，成為了市場資金追逐的新熱點。截止上週五，建築、鋼鐵、交通運輸板塊等表現較好，金融、電子、醫藥等板塊表現較弱。

中央經濟工作會議 12 月 9 日至 11 日在北京舉行。習近平在會上發表重要講話，分析當前國內外經濟形勢，總結 2014 年經濟工作，提出 2015 年經濟工作的總體要求和主要任務。

會議首次明確中國經濟發展進入新常態，並從需求、生產以及風險等三大方面進行了詳細闡述。從需求看，強調個性化消費、基建以及新興投資、大規模走出去戰略。從生產看，強調產業升級與集中、倚仗人力資本與技術進步、建立統一高效的全國競爭市場。從風險看，突出資源環境約束、化解經濟高杠杆和泡沫化風險、全面化解產能過剩。相關“一帶一路”板塊及受益於走出去戰略的行業主題、以及環保板塊仍值得長期關注。

經濟資料方面，12 月 12 日，國家統計局公佈了 2014 年 11 月工業增加值和固定資產投資資料。其中 11 月工業增加值增速為 7.2%。11 月固定資產投資當月同比增速為 14.9%。11 月工業增加值同比增速回落至 7.2%，較 10 月再降 0.5%，為 8 月份以來最低增速。11 月工業增速大幅回落顯示工業生產勢頭疲弱，預示 4 季度 GDP 增速或降至 7.1%。雖有 APEC 會議影響，但受 APEC 停產的影響比較直接的行業增速並沒有明顯下滑，譬如鋼鐵有色等。工業增速的回落更多是因為需求整體低迷，體現為 11 月工業品產量增速的整體下滑。總體來看，經濟下行風險未消，高利率是面主要風險，貨幣政策未來仍有放鬆空間。

宏觀政策方面，國務院總理李克強 12 月 12 日主持召開國務院常務會議，部署推廣上海自貿試驗區試點經驗、加快制定完善負面清單，推動更高水準對外開放。會議決定依託現有新區、園區，在廣東、天津、福建特定區域再設三個自由貿易園區。相關區域板塊炒作或持續發酵。

展望後市，上周以券商為代表的金融板塊進入獲利回吐的震盪調整勢頭中，對大盤形成較大的壓力，而主題投資類的板塊逐漸活躍，聚積一定的市場人氣。本周新股申購重新啟動，證監會表態會適度增加新股供給，大盤短期在 3000 點附近波動或有所增大，但從中長期來看，市場向上趨勢仍未改變，從大類資產配置的角度來看，對金融資產的配置性需求上升是本輪股市上漲的關鍵，目前居民儲蓄 47 萬億，理財和信託總規模大約 25 萬億，A 股自由流通市值只有 12 萬億，後續仍有較大提升空間。操作上，大盤藍籌股仍然是未來市場關注的核心，不必擔憂大盤短期的震盪調整，逢低繼續佈局金融、地產、受益於“一帶一路”的基建板塊，主題成長方面，環保、自貿區板塊值得繼續關注。

## 重要新聞

### ◆【兩融現場檢查今啟動融資保證金比例最高 0.9】

《證券時報》報導，根據證監會的部署，自 12 月 15 日起，證監會證券基金機構監管部開始針對部分證券公司進行現場檢查，檢查業務範圍除了包括備受市場關注的融資融券外，還包括股票質押回購、約定購回式證券交易、具有融資功能的櫃檯市場收益互換等融資業務的開展情況和股票期權業務準備情況。截至上周，滬市融資買入餘額已連續攀升超 30 天，調高兩融業務費率、整體或部分提升保證金比例，成為各券商控制交易風險的主要舉措。據稱，券商融資保證金最高比例為 1:0.9。據不完全統計，當前證券公司在兩融保證金比例上，最低比例為 0.5，最高已達 0.95。其中，融資保證金比例最高為 0.9。據國海證券最新公佈的客戶信用等級對應兩融業務情況，1C 類客戶融資保證金比例為 0.9，融券保證金比例為 0.95，系目前國內券商保證金比例最高的券商。

### ◆【李克強開啟亞歐行：一帶一路將是最大看點】

12 月 14 日起至 20 日，國務院總理李克強將開啟年內最後一次出訪。在這次橫跨亞歐的外事行程中，李克強將正式訪問兩個國家，並在三個多邊外交舞臺提出“中國主張”，此次出訪有多個“首次”，不管是雙邊活動還是多邊機制，均是看點頻頻。其中，“一帶一路”將成最大看點。此次出行中，李克強將訪問哈薩克斯坦並舉行中哈總理第二次定期會晤、出席上海合作組織成員國政府首腦理事會第十三次會議，出席在塞爾維亞舉行的第三次中國—中東歐國家領導人會晤並訪問塞爾維亞，赴泰國出席大湄公河次區域經濟合作第五次領導人會議。訪問哈薩克斯坦期間，雙方將簽署約 30 份合作檔，總金額有望超百億美元。中國國際問題研究院副院長阮宗澤認為，李克強此行就是要同哈方一道，把“絲綢之路經濟帶”從概念轉化為一些具體落實的項目，中哈合作可謂面臨前所未有的機遇。

### ◆【天津福建廣東自貿區獲批：掘金線路圖曝光】

日前，國務院召開常務會議決定在更大範圍推開（上海）自由貿易試驗區建設經驗，推動實施新一輪高水準對外開放。中國將在廣東、天津、福建特定區域再設三個自由貿易園區。天津市官方人士認為，天津自貿區方案會借鑒複製一些上海的探索經驗，但由於天津有著國有企業比重大、民營經濟相對發展不足，特別是現代服務業發展相對滯後的自身特點，所以會探索一種符合北方經濟背景的投資服務貿易便利化和自由化模式。福建自貿區於今年年初提出，由福州、廈門、平潭三地聯合申報，是海西經濟區的重要組成部分。相較于上海自貿區，福建自貿區在複製上海自貿區的經驗上又各自具有其特色。在園區面積上，分別整合各省份的海關特殊監管區，但又不限於此，面積還會進一步擴大。福建自貿區將整合廈門、平潭等地，重點面向臺灣，實現海峽兩岸更緊密的經濟聯繫。

### ◆【新股供給適度增加 體現市場化特性】

新股發行總是牽動著市場各方的神經。近日，證監會主席尚鋼表示，將積極推進發行註冊制改革，在保持每月均衡發行、穩定預期的基礎上，適時適度增加新股供給。這種將新股發行節奏與股市行情暖冷相結合的做法，無疑會有效改變目前新股供給偏緊所導致的新股申購“一股難求”，同時也遵循了新股發行制度改革速度與市場承受力相匹配的原則，體現了新股發行的市場化特性。

## ◆【國企改革頂層設計或明年一季度出臺】

國資委國有重點大型企業監事會主席季曉南 14 日在第二屆中國產業改革發展年會上透露，目前在與國企改革有關的改革意見中，有 8 個頂層設計方案正在抓緊研究制定，這些方案可能以“1+N”形式發佈。其中，“1”是指深化國企改革的指導意見，原本計畫今年年底出臺，但目前來看，“1+N”整套改革方案要到明年一季度才能出臺。

### 銀泰資源（000975）：設立貴金屬電商平臺，加速貴金屬資源整合

事件：銀泰資源 2014 年 12 月 12 日公告，公司與公司控股子公司內蒙古玉龍礦業股份有限公司及海南省貴金屬交易中心有限公司簽署了《合作框架協定》。具體內容如下：公司和玉龍礦業擬將生產的貴金屬礦產品原材料及成品在海南貴金屬交易中心擬建立的電子商城平臺上銷售，海南貴金屬交易中心努力將公司和玉龍礦業打造成為電子商城平臺貴金屬原料、產成品的異地倉庫、配送中心，以確保其電子商城平臺商品流轉的高效與安全，並擴大公司和玉龍礦業的銷量，適時擴大三方的合作範圍與深度。

點評：銀泰資源擁有全國資源稟賦最好的礦石資源，溢價能力高，建立貴金屬電商平臺將最大限度的發揮自身的資源優勢進行礦業的整合，一方面有利於自身礦產的銷售，另一方面也優化客戶的結構。買入評級，持續推薦。

風險提示：金屬價格的大幅下跌。

### 雙塔食品（002481）：增發完成在即，明年有望高增長

證監會發審委於 11 月 17 日對公司非公開發行股票的申請進行了審核。根據審核結果，公司本次非公開發行股票的申請獲得無條件通過，化解了此前市場對增發不確定性的擔憂。12 月 11 日，公司獲得證監會關於核准增發的批文，意味著年內公司有望完成增發。公司增發募集資金主要用於擴建產能，按專案計畫明年開始新增產能將陸續釋放，確保明後年主業保持快速增長。

風險提示：專案推薦速度無法預期。

### 美的集團（000333）：定增強強聯合，明年有望高增長

事件：美的集團 2014 年 12 月 15 日公告，美的集團將向小米科技非公開發行 5500 萬股，發行價為 23.01 元/股，募集資金總額不超過 126555 萬元，扣除發行費用後的募集資金淨額全部用於補充流

動資金。本次發行完成後，小米科技將持有公司總股本的 1.288%。小米科技可以提名一名其核心高層管理人員為公司董事。

本次發行完成後，美的控股、小米科技、寧波開聯、何享健分別持有公司股份比例為 35.034%、1.288%、1.134%和 0.073%，何享健還持有美的控股 94.55%、寧波開聯 70%股份，仍為公司的控股股東和實際控制人。

美的和小米建立強強聯合、優勢互補的全生態鏈戰略合作。美的集團與小米科技簽署戰略合作協定，主要內容包括：

1、雙方將以面向使用者的極致產品體驗和服務為導向，在智慧家居及其生態鏈、移動互聯網業務領域進行多種模式合作，建立雙方高層的密切溝通機制，並對接雙方在智慧家居、電商和戰略投資等領域的合作團隊，積極探索多種合作模式，支援雙方相關業務的發展。

2、雙方將就以下事宜進行深度的戰略合作，包括（但不限於）：1）智慧家居產業鏈全面協同發展；2）移動互聯網電商業務全面合作；3）智慧家居生態鏈、移動互聯網創新的共同投資，及其他經雙方協商一致的戰略合作事宜。

3、小米可以提名一名其核心高層管理人員為美的董事。美的與小米開啟智能家居生態新篇章。美的和小米戰略合作聚焦于智慧家居和移動互聯網電商等業務，雙方優勢互補，強強聯合，將在產業發展中掌握主動權和先發優勢。美的集團優勢資源在於其家電品類豐富且銷量巨大，可較快形成規模龐大使用者。美的產品涵蓋了白電、廚房大家電、小家電等近乎全品類家電產品，且其銷量規模大，市場份額領先。2014 年 1-10 月，美的空調、冰箱、洗衣機的銷量分別為 2556 萬、604 萬、855 萬台，市場份額為 25.14%、9.05%、17.82%，均位居市場第二位；美的電磁爐、微波爐、電飯煲等 7 個品類小家電市場份額第一。小米科技強於軟體設計，重視產品體驗，品牌號召力強。2014 年小米手機銷量預計將超過 6000 萬台，用戶群體龐大。美的和小米戰略合作，融合雙方優勢資源，依託雙方龐大的產品銷量，打造優秀體驗的智慧家居系統與平臺，將開啟智能家居生態新篇章。

此外，家電行業的銷售管道多元化，線上線下融合成為趨勢。美的集團加大佈局電商管道，加緊互聯網化轉型。2014 上半年美的成立了電子商務公司，推動電商業務全管道戰略部署。2014 年前三季度，美的電商管道銷售收入 62 億元，預計全年收入達 100 億元。小米在網路銷售和網路行銷方面具備很強的經驗和號召力，與小米科技合作將有利於提升美的在網路行銷、產品定位和銷售體驗等方面的競爭力，促進美的集團電商業務的發展。

儘管發行完成後小米科技將持有美的集團 1.288%股權，但其可以提名一名核心高層管理人員為公司董事，充分體現了美的集團對此次與小米科技戰略合作的重視。同時，董事會吸納一位對智慧家居、移動互聯網行業有著資深經驗的高層次人才的加入，也將有利於公司在移動互聯網時代的戰略和執行，進一步完善公司治理結構和內控體系、提升管理水準。



盈利預測與投資建議。公司和小米科技的戰略合作將促進雙方在智慧家居、移動互聯網及其相關產業投資方面發展佈局，強強聯合，優勢互補，在智慧家居發展中掌握主動權。我們預計公司 2014-16 年 EPS 分別為 2.52 元、3.00 元和 3.54 元，分別同比增長 45.68%、19.04%和 17.86%。2014 年 12 月 12 日收盤價對應 2014 年估值 9.80 倍，考慮到公司與小米戰略合作後，在智慧家居和移動互聯網電商等方面的發展優勢，“買入”評級。

風險與不確定性。合作進展不及預期，行業增速低於預期。

### 成飛集成（002190）：重組終止對軍工影響分析

成飛集成重組終止短期將為軍工板塊帶來小幅度的負面影響，利好中航飛機、洪都航空，長期看中航工業防務資產及我國軍工資產上市方向不變。我們判斷成飛集成重組終止對行業的影響為負，板塊短期將可能進行小幅度調整。我們認為防務資產注入進程短期受挫不影響中航工業集團資本運作的持續推進，成飛集成重組終止將提升集團下屬其它軍機業務公司資產注入預期，短期有望對中航飛機、洪都航空形成一定利好。長期看未來 5-10 年軍工資產證券化的大方向不變。

我們判斷成飛集成重組終止將對其股價帶來中等級別調整，公司未來仍有資產注入預期。成飛集成 5 月 20 日公佈注入中航工業防務資產的重組預案後，股價在兩個月內連續上漲至公告日的 4.8 倍。此後經歷一定調整，截止 11 月 18 日停牌，股價約為方案公佈時的 3.6 倍，我們判斷此次重組終止將導致成飛集成股價進行一定調整。中航工業防務資產上市方向不變，歷史上，2011 年航空動力資產注入中止後，在 2014 年重組成功，我們認為未來成飛集成仍有可能作為部分防務資產注入平臺。

資產注入需考慮多方觀點，是一個動態變化過程，後續需要繼續觀察。防務資產作為中航工業集團軍工核心資產，在其注入上市公司過程中存在集團、國防科工局、總裝備部、國資委等多方觀點，具有較大不確定性，是一個動態變化過程，我們後續將持續跟蹤相關情況。

風險提示：資本運作的不確定性。

### 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。