

2014 年 12 月 16 日

## 市場回顧與後市研判

昨日市場先抑後揚，中小板塊活躍。終盤，上證綜指上漲 0.52%、深圳成指上漲 0.40%，中小板指數和創業板指數繼續上漲 1.79%和 2.09%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是建築、非銀金融和餐飲旅遊，分別上漲 6.70%、4.11%和 2.93%，跌幅前三的板塊分別是銀行、房地產和煤炭，分別下跌 1.98%、0.78%和 0.74%。

昨日市場低開高走，源于金融地產等藍籌股的調整，且成交量在達到天量後，在去杠杆的影響下，持續降低，市場將進入指數短暫休整、量能萎縮，但熱點擴散的階段，市場由快牛轉為慢牛。我們認為市場總體趨勢不變，但是投資機會向縱深處蔓延，前期受市場冷落的二線藍籌股、成長白馬股等將被更多的資金關注，市場結構性機會仍較為明顯。

消息面上，18 日開始新股將密集發行，預計本輪新股發行將凍結資金超過萬億元，短期市場流動性將可能較為緊張，但屆時央行可能通過降准、PSL 定向操作等進行對沖，總體資金面無憂。此外，中國高鐵走出去、中哈敲定基礎設施等領域 180 億美元合作大單等將會繼續推動中國經濟走出去的總體戰略，高端製造業將逐漸體現其競爭力。近期公佈的中央經濟工作會議也強調穩增長放在首位，我們認為政策面將繼續趨於寬鬆，經濟新的增長點有望陸續成為市場關注的焦點。

投資策略上，我們維持市場由快牛轉為慢牛的市場判斷，短期漲幅過高的金融大藍籌可能面臨一定的調整壓力，但不改中期趨勢，行情仍值得期待，積極佈局從一線藍籌向二三線藍籌擴散的投資機會，投資者可積極關注互聯網金融、高鐵、新能源汽車等成長性明確的板塊，同時關注一帶一路、自貿區、京津冀等區域板塊。

## 重要新聞

### 【中哈敲定基礎設施等領域 180 億美元合作大單】

當地時間 12 月 15 日，李克強總理和哈總理馬西莫夫就“中哈產能合作框架協議”達成了初步共識，雙方簽署總價值 180 億美元的大單，涉及基礎設施、公路、住房等領域。上個月，哈薩克斯坦政府剛剛推出一份名為“光明大道”的新經濟計畫，基礎設施建設是主要內容。克強總理力推的中哈產能合作框架可謂是第一時間找准了契合點。從與馬西莫夫總理的大小範圍會談、共同出席中哈企業家委員會活動到共進晚宴，再到和哈總統納紮爾巴耶夫長達 1 個半小時的同傳深談，克強總理在 14 日的活動中和哈領導人深入交流，介紹中哈產能合作會給雙方帶來的巨大利益，讓哈領導人怦然心動。對於哈薩克斯坦來說，發展經濟需要加強基礎設施建設，這為中國富餘的產能提供了輸出路徑，這樣的互利共贏怎能不一拍即合。對於中國來說，它的意義非同一般。這樣的合作不僅會帶動中國產品走出去，更會帶動中國的裝備製造走出去。

### 【保險資金獲准投資創業投資基金】

保監會近日下發《關於保險資金投資創業投資基金有關事項的通知》，允許保險資金投資創業投資基金。《通知》以基金管理機構為監管著力點，堅持分散投資原則，對投資創業投資基金的基本要求、行為規範、風險管控、監督管理等方面進行了具體規定。

### 【南沙發佈金融創新 15 條政策探索商業保理試點】

在廣東自貿區正式落地的前夜，南沙正式發佈金融創新政策，涵蓋了 15 條金融創新政策，較原上報的 19 條有所刪減。該檔成為廣東省第二個、廣州市首個經國務院批准實施的金融專項政策，也是南沙新區繼《廣州南沙新區發展規劃》後首個經國務院批准實施的專項政策。《意見》明確了南沙新區金融改革創新發展的定位，即支持南沙新區充分發揮政策、區位和產業優勢，積極發展科技金融和航運金融等特色金融業，推動粵港澳臺金融服務合作，完善金融綜合服務體系，探索開展人民幣資本專案可兌換先行試驗。

### 【發改委 10 月來密集批復 40 個基建項目投資額逾萬億】

為對抗經濟下行壓力，中國四季度基礎設施投資步伐繼續加快。12 月 15 日，發改委集中批復五個公路項目，總投資約 1123.1 億元。這已經是 10 月以來，發改委批復的第八批基建項目。據統計，自 10 月 1 日至今，發改委批復 40 個項目，所批復的機場、鐵路、公路專案投資額度共達到了 10756.1 億元。其中，10 月份一個月批復了機場鐵路項目投資達 4935.14 億元，11 月批復總額度達 4697.97 億元。截至目前，今年以來國家發改委批復穩增長的各項基礎設施建設投資項目資金總額近 1.2 萬億元。

### 【盧布一夜暴跌近 13%俄羅斯將基準利率上調至 17%】

北京時間 12 月 16 日凌晨消息，俄羅斯央行臨時開會決定將基準利率從 10.5% 上調至 17%。週一（12 月 15 日）盧布兌美元匯率有近 13% 的跌幅，歷史上首次跌至 66 盧布以下；俄羅斯股市同期也有超過 10% 的跌幅。俄羅斯央行的公告稱，加息以遏制盧布貶值和通脹風險。俄羅斯盧布兌美元匯率週一大跌 12.8%，至 1 美元兌換 65.6050 盧布的紀錄新低。盧布匯率週一的走勢是 1998 年俄羅斯債務違約以來的最大單日跌幅，可能引發市場對於俄羅斯央行是否有能力防止弱勢盧布對該國金融穩定性帶來不利影響的擔憂。俄羅斯 2014 年已經六次加息，之前投入超過 800 億美元外匯儲備也未能阻止盧布貶值 49%。盧布是今年全球表現最差的貨幣。俄羅斯總統普京本月呼籲採取嚴厲措施打擊外匯投機分子。

### 小商品城（600415）：啓動加盟“走出去”，兌現品牌價值，支撐電商轉型戰略

公司 12 月 16 日公告兩則加盟擴張事項：（1）繼 7 月 15 日與佛山明福公司簽訂《市場合作協定》後，雙方 12 月 15 日簽訂《佛山義烏小商品城市場招商及運營管理委託合同》，期限 5 年，收取品牌使用費 1000 萬元，按年租金收入 10% 收取委託管理費（下限 300 萬元）；公司代表其招商並確保市場順利開業，對市場商位統一經營管理，促進市場繁榮穩定。（2）12 月 15 日與山西錦東公司簽訂《市場合作協定》，期限 5 年，品牌使用費 1000 萬元。

我們認為，公司此次與佛山和山西市場合作，標示著公司實體市場首次以輕資產加盟方式走出義烏，兌現品牌價值，更有利於構建義烏市場網路，為義烏購線上同步走出去提供重要支撐；全國目前仍有約 170 家冠名“小商品城”的市場，是其繼續加盟拓展的資源基礎，預計公司仍可能綜合採用收購或自建加快擴張，提升規模，同時為電商轉型戰略提供實體支撐。

預計公司 2014-2016 淨利潤為 3.76 億元、6.96 億元和 16.73 億元，同比增長-46.9%、85.3%和 140.3%，對應 EPS 分別 0.14 元、0.26 元和 0.62 元，其中主業 EPS 為 0.09 元、0.18 元和 0.37 元；地產貢獻 EPS 分別 0.05 元、0.07 元和 0.25 元，“買入”評級。

風險與不確定性。宏觀經濟波動風險；租金市場化進程的不確定性；外延擴張低於預期的風險；義烏購發展的不確定性；地產專案銷售及確認的不確定性。

### 海甯皮城（002344）：關注低估值+治理改善+轉型預期下的業績和估值雙提升機會

公司 12 月 16 日公告（1）股票期權激勵計畫（草案）：擬以 16.2 元/股向 168 名高管及關鍵崗位人員授予 1120 萬份股票期權，占比總股本 1%，有效期 5 年；行權條件較寬鬆：第 1 個行權期 2016 年淨利潤和利潤總額（均扣非）各較 2011-13 年平均淨利和利潤總額的增長率不低於 50%，2016 年收入較 2011-13 年平均收入的增長率不低於 28%，且三者均不低於同業 75 分位值。期權成本分 2015-2019 年五年攤銷，測算對業績影響較小（不超 1%）。

行權價格 16.2 元為公司停牌前（12 月 8 日）股價，也為公司今年 2 月 20 日以來股價最高點；公司股價雖然自 5 月 9 日的低點（12.28 元）以來累計上漲 32%，但年初至今仍下跌 21%，為零售行業表現最弱；停牌前 181 億市值對應 2014-2016 年 PE 各僅 16、13.6 和 11.6 倍，處於行業和公司歷史上較低水準。

（2）海寧中國皮革城互聯網金融服務有限公司成立，公司出資 2000 萬元占比 40%，其餘 60%擬作為管理團隊激勵，該公司業務正在開展中，皮城金融 [www.pcinrong.com](http://www.pcinrong.com) 將於 2015 年初正式發佈金融產品。

預計公司 2014-2016 年 EPS 分別為 1.01 元（仍假設 2014 年有佟二堡三期商鋪出售收入的貢獻）、1.19 元和 1.40 元，分別同比增長 9.4%、17.6%和 17.2%。其中測算 2014 年商鋪租賃業務貢獻 EPS 約 0.82 元，商鋪出售業務貢獻 EPS 約 0.17 元，此外地產尾盤銷售貢獻 0.02 元 EPS，“增持”評級。

風險與不確定性。異地擴張效率下降風險；電子商務分流風險；後續業績增速下滑風險。

### 中國建築（601668）：11 月新簽好轉，新開工放緩，地產銷售降幅收窄

1-11 月新開工同比增長 17.19%，增速繼續放緩，新簽同比增長 11.2%，單月新簽同比增長 58.23%，較 10 月份大幅提升；受此前新簽訂單增速放緩，建築新開工面積繼續放緩，前 11 月份建築新開工面積同比增長 17.19%；地產業務依然承壓，前 11 月份地產銷售額同比下降 8.1%，估計前 11 月份中海和中建地產銷售額為 992 和 209 億；考慮到公司與海外子公司項目，A 股標的仍然存在折價，估值明顯被低估，未來在地產政策放鬆影響下，估值仍有提升空間。預計 14-15 年 EPS 分別為 0.82 和 0.94 元，繼續推薦。

主要風險：地產銷售低於預期，開工低於預期。

### 恒寶股份（002104）：公司互聯網支付終端有望貢獻額外業績增量

公司本次建行與農行招標入圍產品即是互聯網支付終端，其功能相當於可實現互聯網支付的個人 POS 機。互聯網支付終端用於連接電腦或智慧移動設備，通過讀取或輸入 IC 卡資訊，發起交易並提示操作方完成的小型 IC 卡受理設備，具備 IC 卡讀寫、交易資料加密和交易確認等功能。產品解決傳統的 IC 卡實體在互聯網應用過程非物理線上、無法形成閉環操作的問題，可以實現電子現金充值、行業 IC 卡充值繳費、查詢餘額及交易明細等操作，交易更加安全、便捷，應用場景更加多樣化。

互聯網支付終端產品：依然處於發展初期，但未來市場前景廣闊。（1）當前互聯網支付終端產品依然處於市場拓展初期，使用者互聯網支付終端產品支付使用習慣仍需培養，預計短期內市場規模有限；（2）商業銀行有推廣互聯網支付終端產品的利益訴求，因為這一支付管道避開了傳統了銀聯 POS 終端和協力廠商互聯網支付平臺，商業銀行可以借此獲得更多的支付手續費，同時掌握了交易的入口還可以實現向使用者推送銀行理財產品等多種服務；（3）民眾存在多樣化的支付需求，我們預計未來的支付市場必將是多種支付方式並存。互聯網支付終端融合了銀行卡硬體安全性和互聯網支付便捷性的優勢，滿足了部分使用者的支付需求，同時考慮到我國擁有全球最大的銀行卡用戶市場，長期來看該產品市場前景廣闊。

公司互聯網支付終端產品有望貢獻額外業績增量。（1）恒寶股份是國內重要的商業銀行金融 IC 卡和 USBKEY 等產品供應商，與各大商業銀行長期保持良好的供應鏈關係，我們預計公司將率先受益於互聯網支付終端產品市場的興起；（2）互聯網支付終端產品的銀行卡資料讀取、交易資料加密、交易確認等過程的安全機制與金融 IC 卡高度相關，恒寶股份作為重要的金融 IC 卡供應商，能夠獨立完成金融 IC 卡內部 COS 的設計，因而公司在互聯網支付終端產品的研發領域有顯著的技術優勢；（3）未來，互聯網終端產品有望為公司重要的新增收入來源，驅動公司業績新一輪增長。

主要不確定因素。商業銀行互聯網支付終端採購數量低於預期，互聯網支付終端產品價格下降過快。

### 華天科技（002185）：進一步收購昆山公司股權，為大規模投資做準備

收購估值合理。截止到 2014 年 10 月 31 日，昆山公司淨資產為 52124.75 萬元，本次以 9766.83 萬元人民幣收購昆山公司 16.15% 的股權，相當於昆山公司估值 60475.75 萬元，PB 為 1.16 倍，收到估值較低，對華天科技有利。

此次收購昆山公司少數股東股權，為明年的規模化投資做準備。昆山公司是國內少數掌握 TSV 封裝技術並實現 TSV-CSP 量產的封裝企業之一，封裝技術水準和封裝產業規模獲得快速發展，也是華天科技先進產能佈局的重要佈局之地，12 英寸 CIS、bumping 等先進封裝產能將陸續建設。隨著股權比例的進一步提高，將掃清出資障礙，為大規模投資擴產做準備。



收購 FCI 獲取先進封裝技術專利、國際客戶群體和多元化的應用市場。FCI 擁有 WLCSP 和 Flip 以及 Wafer Bumping 等先進封裝技術，能夠提供嵌入式晶片封裝和 3D 系統級封裝解決方案，目前在先進封裝技術方面擁有多項專利。FCI 同時擁有眾多的國際客戶群體和多元化的應用市場。收購 FCI 有利於公司進一步提高在 WLCSP 及 FC 封裝領域的技術水準，改善公司客戶結構，提高公司在國際市場的競爭能力。

繼續看好華天科技。我們看好公司的主要邏輯有：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) 公司在水電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，成本控制能力更強；6) 公司近幾年業績增長快速，估值優勢明顯。

風險提示：行業景氣度波動；國家半導體扶持政策力度弱於預期。

### 拓邦股份（002139）：深圳電動公車推廣加速，鋰電池業務進入收穫期

深圳電動公交推廣加速。深圳市是目前內純電動公車運行數量最多的城市，截止 2014 年 10 月，深圳已推廣純電動公車 1253 輛；根據深圳市新能源公交推廣規劃，我們預計 2015 年全市有望再推廣 4000 量純電動公車，未來加速推廣將呈必然。

通過金龍、五洲龍認證，鋰電業務進入收穫期。根據公司公告，公司產品已經通過了北方汽車品質監督檢驗鑒定試驗所的驗證，並且樣品已經通過了廈門金龍、深圳五洲龍和上海中科深江等主流電動大巴廠的裝車試驗。

根據公司投資者互動平臺資訊，目前公司鋰電池產能已達 10 萬-15 萬 Ah/天，深圳電動公交快速發展，公司擁有地域優勢、技術優勢和產品認證優勢，鋰電池業務有望進入收穫期。

微型電動車、儲能市場正在佈局。除了大巴以外，公司也在開拓其他領域的市場。在轎車領域，公司正在開發山東的微型電動車市場，由於公司具備成本、技術和快速反應的優勢，目前突破在望。儲能方面，由於光伏成本和鋰電池成本的下降，光伏成本疊加鋰電池成本已經臨近居民電價，平價上網即將到來，巨大的居民電力市場即將到來，公司已經在德國、澳大利亞、美國前瞻性地佈局。

盈利預測與投資評級。預計公司 2014-2016 年 EPS 分別為 0.32 元、0.81 元、1.06 元。公司智慧控制業務行業地位穩固，增長穩定；鋰電池成功進入金龍、五洲龍等供應鏈，受益於深圳電動大巴放量，鋰電池業務為公司帶來業績彈性，給予公司 2015 年 30 倍 PE，對應目標價 24.30 元，“買入”評級。

風險提示。電動車行業不達預期；行業競爭加劇；產品價格下降。

## 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(不包括負責本檔內容的分析員)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。