

2014 年 12 月 17 日

市場回顧與後市研判

昨日市場全線上漲，金融板塊表現亮麗，中小盤進行調整。終盤，上證綜指上漲 2.31%、深圳成指上漲 1.56%，中小板指數和創業板指數分別下跌 0.54% 和 0.48%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是非銀金融、銀行和煤炭，分別上漲 9.43%、4.58% 和 3.27%，跌幅前三的板塊分別是食品飲料、電腦和電力設備，分別下跌 1.40%、0.84% 和 0.82%。

市場經過短暫的修整後，藍籌大盤股再次崛起，券商板塊再次全線漲停，引領指數再次站上 3000 點，成交量也再次放大。近期市場風格較為搖擺，兩類投資機會均有：一是大盤藍籌帶動的指數大幅上漲，二是以白馬成長和各類題材股帶動的板塊和主題的賺錢效應。明日將迎來本輪新股發行，從昨日國債逆回購的利率來看，昨天市場資金面已開始緊張，加上年底將近，市場對資金總體需求增加，而本輪新股預計凍結資金在 2 萬億以上，恐對市場資金面產生一定的衝擊，但同時也使得市場寄希望於央行通過降准或公開市場操作等來釋放流動性。

綜上而言，我們維持市場目前正處於牛市初期的判斷，具有不同風格的投資機會。投資策略上，依舊較為樂觀，行情仍可期待，投資者可積極參與市場，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、迪士尼、京津冀等區域板塊。

重要新聞

【資金面拉響警報央行有望打開“錢袋子”（中證報）】

資金面緊張態勢 16 日升級，市場陷入“一錢難求”的狀態。中期借貸便利（MLF）到期、新股發行、銀行年終考核等多種因素疊加，放大年底前銀行體系流動性壓力。與市場緊張情緒同步升溫的還有對央行釋放流動性的呼聲。分析人士認為，經濟增長下行壓力、存量債務再融資風險對適度放鬆貨幣條件提出要求，物價增長放緩為政策微調創造空間，銀行體系流動性面臨時點壓力，為央行適時出手營造輿論氛圍，未來一段時間仍是貨幣政策鬆動關鍵時間視窗。目前，雖然市場對降低存款準備金率呼聲最高，但央行會選用何種手段依然存在不確定性。

【證監會再批准 14 家券商開展櫃檯市場業務試點】

12 月 16 日，中國證券業協會發佈公告稱，證監會日前批准了第四批 14 家證券公司獲准開展櫃檯市場業務試點。至此，共有 42 家證券公司獲准開展櫃檯市場業務試點。分析人士表示，在目前 A 股市場迎來新一輪

牛市的大環境下，櫃檯交易市場的發展為券商的轉型創造出了更多的業務機會和商業模式，也是券商新的盈利增長點。

【李克強：擴大同斯洛文尼亞基建核電投資等合作】

國務院總理李克強當地時間 16 日上午在貝爾格勒會見斯洛文尼亞總理采拉爾時表示，中方願推動本國企業積極參與科佩爾港有關專案開發，發揮裝備性價比高的優勢，參與斯基基礎設施建設、核電站升級改造合作。

李克強表示，中斯 1992 年建交以來，雙邊關係發展順利，雙方經濟互補性強，擴大務實合作前景廣闊。中方支援斯方明年主辦中國—中東歐國家旅遊促進機構和企業聯合會第二次高級別會議，願擴大雙方旅遊合作。

采拉爾表示，斯中關係良好。斯洛文尼亞有著良好的投資環境和豐富的旅遊資源。斯方願擴大兩國在基礎設施建設、旅遊、投資等領域合作，將科佩爾港打造成中國商品進入歐洲的門戶，擴大對華出口。

【上海將借鑒海外經驗在浦東建立離岸金融試驗區】

隨著第二批地方自貿區設立的靴子落地，上海自貿區的部分政策也將輻射到整個浦東。日前，上海浦東金融服務局局長施海甯透露，將借鑒海外經驗在浦東建立離岸金融試驗區，打造境內外投資者參與全球資本市場橋頭堡，實現跨境財富管理。

近日，國務院常務會議決定，將上海自貿試驗區部分開放措施輻射到浦東新區，目前相關措施正在積極制定中。浦東新區副區長簡大年表示，浦東明年的首要任務就是接受好上海自貿區的輻射，其中金融創新是重中之重。

【盧布崩盤週二一度貶值 19%美趁機加碼制裁】

週一（12 月 15 日），盧布大幅貶值 11% 引發俄羅斯央行火線加息至 17%；外匯市場對於俄央行的加息根本不買帳，週二（12 月 16 日），盧布崩盤貶值幅度一度超 19%，隨後油價拉升令盧布貶值幅度收窄至 5.7%。同日，美國稱將對俄羅斯實施新制裁。

中鋼國際（000928）：受益一路一帶和國企改革

公司以工程總包業務為主，國內國外市場均覆蓋。其中，海外機構背靠中鋼集團，在 50 個國家有成功項目案例。公司受益一路一帶戰略，在承攬冶金、電力、環保、煤焦化工、礦山等工業類專案當中具備很強的競爭優勢。此外，公司作為央企，在國企改革浪潮當中也會順應趨勢，積極推進管理層與核心員工激勵措施，深度挖潛並保持公司核心團隊穩定性。預計中鋼國際 2014 年和 2015 年的淨利潤分別為 4.37 億元和 4.79 億元，對應 PE 分別為 19.26 倍和 17.61 倍，估值較低，給予“買入”評級。

風險提示。訂單確認有不確定性。

濤興股份（002098）：主業穩健，關注公司未來的升級方向

我們判斷公司未來的業績提升，從產業層面來自於產業集中度較低的現狀為公司未來整合發展提供了巨大的空間，在行業整合背景下，資源向龍頭企業聚集；從公司層面則來自於其聚力開拓海外市場，產品結構及客戶資源的優化推動業績改善，伴隨成本及費用控制實現效益提升。

1) 就國內目前情況而言，服裝輔料作為紡織服裝的上游配套行業，主要依託服裝企業而分佈。總體來看，服裝輔料以中小型企業為主，集中度較低，基本上還處於多而分散的狀態，在中低端市場上競爭激烈。近幾年，隨著人們生活水準的提高及消費結構的改變，品牌服裝、中高檔服裝的消費增速較快，具有較高產品品質、較強產品開發能力和行銷網路健全的服飾輔料企業發展速度相對較快。同時，服裝產業集群的形成加劇拉鍊產業集中度的提升，為行業整合提供了空間。未來行業發展挑戰與機遇並存，服飾輔料業在面臨產業轉型升級壓力的同時也經歷著新一輪的行業整合，伴隨多數中小企業在產業調整過程中的淘汰，龍頭企業憑藉其規模及資金優勢，預計將吸納更多訂單、人力及原料等資源將向其聚集，因此具有綜合競爭優勢的服飾輔料品牌將獲得更多改革機遇。

2) 產品結構方面，公司根據行業發展趨勢和市場競爭格局變化，推進內部業務結構調整的同時，強化條裝拉鍊中金屬產品的升級，通過提升高附加值產品的占比從而拉升整體盈利能力，經營品質明顯提升。未來伴隨公司在前期研發設計及後續銷售維護方面的投入不斷顯效，預計仍將支撐其產品享有一定程度上的提價空間，結合其核心業務訂單增量帶來的規模效應下成本優勢的影響，公司整體產品/業務結構的優化將對業績改善起到推動作用。

3) 市場佈局方面，公司加大市場結構性調整，進一步完善行銷佈局。國內市場通過強化市場服務意識、完善客戶服務保障機制、創新行銷手段等方式，使客戶結構得到進一步優化，市場基礎更加紮實。國際市場以客戶需求為導向，以自身轉型升級為驅動，實現了突破性的進展。通過參加海外展會推薦、設立海外子公司或辦事處拓展行銷網路及提供綜合服務等方式大力提升海外業務，打開區域市場。伴隨海外市場推進力度的加大，預計未來對業績貢獻將進一步加大。

公司市場開拓能力增進，技術實力雄厚，規模優勢和經營實力突出。考慮到海外市場開拓及高附加值產品應用推進較為順利，預計 2014-16 年實現淨利 8006 萬、1.04 億、1.31 億元，同增 32.09%、29.82%、25.98%，對應 EPS 分別 0.52、0.67、0.84 元。考慮到公司品牌美譽度提升，新產品及技術研發持續，加之生產自動化改進將進一步強化其綜合競爭力，針對其主業，給予高於行業平均市盈率的估值水準，目標價 16.76 元（對應 15 年 25 倍 PE），買入評級。

主要不確定因素：主要不確定因素：海外復蘇不達預期，國內需求繼續惡化等。

宏發股份（600885）：繼電器國際龍頭，高增長低估值

公司為全球排名第三的繼電器企業，市場佔有率約為 11% 左右。憑藉優良的性價比，公司繼電器產品穩定增長，全球產能正在向公司集中，預計未來幾年傳統業務維持 20%-30% 的增長。

2015 年公司募投項目投產，新能源汽車用高壓繼電器等新產品產能釋放。公司是國內唯一一家汽車用高壓繼電器企業，產品供應大部分國內新能源汽車企業，未來將隨著新能源汽車銷量增長而增長。

同時，公司積極佈局感測器、智慧中低壓設備、智慧工廠等新興業務。目前，公司氧感測器產品已經研發成功，預計 2015 年開始有銷售收入。感測器是工業 4.0 主要產品之一，面臨萬億市場空間，感測器業務將是公司下一個利潤增長點。

預計公司 2014-2016 年歸屬母公司所有者的淨利潤分別同比增長 42.94%、30.38%、29.53%，每股收益分別達到 0.88 元、1.15 元、1.49 元。公司新能源汽車業務可以適當提升估值水準，保守給予公司 2015 年 20-25 倍估值，公司合理估值區間為 23.00-28.75 元，“買入”的投資評級。

不確定性因素。新能源汽車發展低於預期，市場競爭加劇行業毛利率下降的風險。

合規提示：海通自營持有宏發股份（600885）總股本 1% 以上限售股，依據《發佈證券研究報告暫行規定》、公司《資訊隔離牆管理辦法》，在證券研究報告中向投資者披露該資訊。

麗江旅遊（002033）：彈性漸起的安全品種

事件：麗江和府皇冠假日酒店（公司 100% 股權）擬於 2015 年升級為“洲際”。

點評：

1. 升級為洲際，對 2015 年有正面影響。從“皇冠假日”升級為洲際，我們預計房價將上調，粗略測算，假設房價超常規提升 5-10%，增厚 2015 年利潤約 600 萬元，增厚 EPS 約 0.02 元。
2. 估值低，資產品質好，安全品種。公司資產品質良好（主要資產集中在玉龍雪山和麗江古城南門），而且管理很規範，近幾年利潤和現金流均穩步增長。估值低，我們預計公司 2014EPS 0.66 元，14PE 僅 24 倍。因此，屬於相對安全品種。
3. 彈性漸起。主要來自兩方面：（1）公司積極拓展大香格里拉區域的發展機會，而且不斷嘗試新的發展模式，如“酒店+商業街”模式、“精品酒店+特種旅遊服務”模式，中長期發展空間不斷拓寬。（2）公司前幾年便佈局瑪咖業務，瑪咖有望成為新的消費熱點。（3）定增將於 2015 年 2 月解禁，市場多了一個 YY 的題材。
4. 因此，我們建議買入。

風險提示：大香格里拉業務進展低於預期、重資產擴張市場有不同解讀、旅遊法重被嚴格執行、突發事件。

捷順科技（002609）：把控社區 O2O 入口更進一步，受益互聯網金融與社區金融大潮。

從停車場管理到社區智慧管理平臺，把控社區 O2O 入口更進一步。社區 O2O 市場空間巨大而無領導性廠商，是藍海市場。我們認為物業管理公司是社區 O2O 落地的關鍵。公司擁有 10 萬以上的停車場用戶和 5000 萬停車卡和門禁卡用戶，與各物業管理公司保持緊密的合作。公司推出捷慧通智慧管理平臺將停車場、門禁、梯控和訪客等設備或功能互聯網，集成到統一的社區前置系統。同時，通過雲平臺連接周邊商戶。事實上成爲基於雲計算的物業業務管理系統，爲物業創收提供新的途徑，對物業把控能力進一步增強，意味著社區入口龍頭地位更加穩固。

從設備銷售到運營，大資料價值不可估量。通過社區智慧管理平臺，公司可以實現至少三種商業模式。其一，平臺銷售。由於融入更多的設備和功能，單客戶價值提升；其二，平臺租用。提供可持續的營收；其三，平臺運營。由公司投入或者與物業共同投入，實現平臺運營收入。其中，運營業務具有很大想像空間，可以包含社區電子商務、社區社交網路和社區廣告等內容。一旦社區智慧管理平臺全面鋪開，公司將通過自有系統以及與客戶系統對接掌握海量資料，未來存在變現的可能。

受益于互聯網金融和社區金融大潮。協力廠商支付是互聯網金融重要組成部分。社區 O2O 涉及大量交易需求，包括物業、水電煤和停車費支付，也包括社區電子商務中的支付。考慮到社區商業支出占總商業支出比例超過 30%，潛在的交易市場規模可達萬億級別。公司有望獲得預付卡牌照，未來可以通過沉澱資金利息、商戶返傭等模式實現收益。此外，公司作爲二級清算機構對接支付寶、財付通等協力廠商支付機構，可以獲得手續費分成以及沉澱資金利息。在社區金融領域，公司與民生銀行等金融機構合作，切入社區銀行市場。目前主要的模式是將銀行卡融入門禁卡，由銀行支付全部或者部分設備費用。該模式有助於加速智慧管理平臺的推廣進程，也爲將來與銀行在社區金融領域的進一步合作留下想像空間。

2015 年智慧社區平臺將進入全面推廣期。目前，公司在智慧社區領域的產品佈局已經基本完成，2015 年將進行大規模推廣。公司擁有完善的行銷網路，在全國有 20 多家直屬分公司，1000 多人的行銷服務團隊，同時還有 120 多家經銷商網路，也有 1000 多人的規模，基本覆蓋了全國的主要大中城市。這些團隊以前持續爲物業服務，我們相信公司明年新模式業務將結出碩果。

我們預測公司 14-15 年 EPS 爲 0.32 元和 0.43 元。近期公司股價反彈幅度較小，而社區金融領域合作以及與 BAT 合作有望逐步落地，目前是較好配置時機。給予買入評級和 30 元的 6 個月目標價。

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(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。