

2014 年 12 月 18 日

市場回顧與後市研判

昨天市場繼續大幅上漲，銀行接棒券商領漲市場，但多數板塊下跌。終盤，上證綜指上漲 1.31%、深圳成指上漲 1.11%，中小板指數和創業板指數分別下跌 0.98%和 0.33%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是銀行、非銀金融和交通運輸，分別上漲 6.94%、3.98%和 1.74%，跌幅前三的板塊分別是有色金屬、國防軍工和煤炭，分別下跌 2.46%、2.46%和 2.36%。

因傳言央行會通過 SLO 或 MLF 雙管齊下，向銀行提供短期資金，釋放流動性，昨日銀行股狂歡，帶領市場大幅上漲，但因 PMI 資料跌破 50，經濟面仍然處於較弱的水準，多數行業板塊下跌。我們認為今日起新股批量發行，市場預計凍結資金將超過 2 萬億元，若央行不放水，短期流動性堪憂，央行釋放流動性將會明顯緩解市場資金短期緊張的局面。消息面上，總理再推“一帶一路”，我們認為作為國家戰略之一的“一帶一路”將會明顯支撐國內經濟增速，將使得國家經濟發展步入新常態，該板塊也將會持續成為市場關注的焦點。

投資策略上，我們維持市場牛市初期的判斷，行情仍可值得期待。操作策略上，守住金融藍籌，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、迪士尼和國企改革等主題性板塊的機會。

重要新聞

【央行 SLO 和 MLF 雙管齊下再次釋放流動性】

12 月 17 日，據消息人士稱，中國央行通過短期流動性調節工具(SLO)向部分銀行提供短期資金，而且還對部分到期的 MLF 進行了續做。但上述人士並未透露具體操作金額、期限和利率。上述人士透露，各家銀行續做的 MLF 比例各不相同，50%、80%和 100%都有，根據貸款情況確定，將依據信貸投放量確定續多少，多投貸款多續。消息人士還指出，央行進行 SLO，是為在年底財政存款投放前穩定資金面，最後對資金面的影響是希望未來幾天不太緊、到年底不太松。央行在 2013 年初創設 SLO 後，並在當年 10 月進行了首次操作。SLO 原則上在公開市場常規操作的間歇期使用，期限以七天期以內短期回購為主，遇節假日可適當延長，操作結果滯後一個月對外披露。可參與機構包括 12 家中國大中型銀行。

【七類股權轉讓需征個人所得稅】

國家稅務總局網站昨日發佈《股權轉讓所得個人所得稅管理辦法(試行)》(以下簡稱《辦法》)。《辦法》規定，個人轉讓股權，以股權轉讓收入減除股權原值和合理費用後的餘額為應納稅所得額，按“財產轉讓所得”繳納個人所得稅。《辦法》自 2015 年 1 月 1 日起實施。《辦法》規定了七類情形為股權轉讓行為：(1)

出售股權；（2）公司回購股權；（3）發行人首次公開發行新股時，被投資企業股東將其持有的股份以公開發行方式一併向投資者發售；（4）股權被司法或行政機關強制過戶；（5）以股權對外投資或進行其他非貨幣性交易；（6）以股權抵償債務；（7）其他股權轉移行為。以上情形，股權已經發生了實質上的轉移，而且轉讓方也相應獲取了報酬或免除了責任，因此都應當屬於股權轉讓行為，個人取得所得應按規定繳納個人所得稅。

【李克強：將設 30 億美元資金鼓勵中企投資中東歐】

國務院總理李克強當地時間 17 日上午在貝爾格勒與塞爾維亞總理武契奇、匈牙利總理歐爾班、馬其頓總理格魯埃夫斯基集體會見後共同會見記者。李克強表示，剛才，中國、匈牙利、塞爾維亞三國簽署了合作建設匈塞鐵路的諒解備忘錄。中、匈、塞和馬其頓還簽署了通關便利化協議，希臘方面也表示將儘快同中方商簽這一協議。

【第七輪 12 只新股今起申購葵花藥業率先登場】

第七輪 12 只新股週四（12 月 18 日）陸續開始申購，2014 年新股發行的壓軸大戲開鑼。機構普遍認為，12 只新股將繼續受到資金追捧。同時，在上交所進一步放開信用打新的基礎上，預計將有更多資金湧入打新行列，本輪新股發行凍結資金規模可能刷新 IPO 重啓以來的最高紀錄。自 18 日起至下週二，將有 12 只新股陸續進行申購。葵花藥業 18 日率先登場，國信證券等 6 只新股緊隨其後，並在週五集中發行，有望掀起本輪打新小高潮；春秋航空等 4 只新股下週一接力發行，而新澳股份則將於下週二“壓軸”登場。資料顯示，12 家公司合計募資 133.64 億元，環比大增 58%，為 6 月 IPO 再啓以來的最大規模。其中，國信證券發行量高達 12 億股，預計募集資金 68.4 億元，居本輪新股首位，也創下 2014 年至今募集資金之最。

【民航局：全力推動京津冀民航與區域經濟協調發展】

12 月 17 日，據中國民用航空局網站消息，為貫徹落實國家京津冀協同發展戰略要求，《民航局關於推進京津冀民航協同發展的意見》12 月 12 日發佈，提出要全面提升京津冀地區航空保障能力和運輸服務水準，全力推動京津冀民航與區域經濟協調發展。《意見》提出到 2020 年，基本形成定位明確、協同運營、互利共贏，與京津冀城市群發展相適應的民航發展格局，航空運輸資源配置更加合理，航線網路更加通暢，服務體系更加完善，運行效率更加高效，與地面交通體系銜接更加順暢，能夠更好地支持京津冀協同發展戰略，實現民航業與地方經濟社會發展相互促進、持續健康發展的良性迴圈。

置信電氣（600517）：收購武漢南瑞資產，碳交易最受益標的王者歸來

公司公告收購武漢南瑞 100% 股權。收購標的 2013 年淨利潤 1.23 億元，增厚置信電氣 2013 年淨利 43%，預計增厚 2014 年淨利 30% 左右；新增股本 1.1 億股，增加 8.7%；預計 14 年 EPS 增厚 20% 左右。

（1）業績快速增長：根據國網電科院規劃，預計武漢南瑞未來 5 年複合增長 30%，置信電氣未來 3 年複合增長 50% 以上，整合後淨利複合增長 40% 以上。

(2) 節能服務龍頭受益碳交易：2016 年我國啓動碳交易，參考歐盟預計成熟後交易金額萬億以上，從事碳金融、節能服務等相關企業受益。公司下屬碳資產管理公司是國網唯一、上海第一家，節能業務可直接參與碳交易，碳交易帶動公司業績估值雙重提升。

(3) 借力電網、受益電改：6 類企業將成爲新的售電主體，包括公共服務行業和節能服務公司、現有的獨立配售電企業、高新產業園區或經濟開發區、社會資本投資、分散式能源的使用者或微網系統、發電企業。公司背靠電網，有望率先進入售電側。

公司停牌期間股價尚未反應上述預期，估值仍有繼續提升空間，買入評級。

風險因素：節能業務進展低於預期的風險。

千方科技（002373）：大交通大資料運營及生態整合進入快速推階段，交通互聯網入口價值初顯

千方科技推出增發預案並組建雲南、海南子公司，圍繞大交通大資料運營及生態整合的商業模式進入快速推階期，人、車、路等構成的交通互聯網入口價值正在顯現。

預測 2014-2016 年的主營業務收入分別爲 152228 萬元、193681 萬元和 248599 萬元；對應的淨利潤分別爲 25136 萬元、34117 萬元和 47440 萬元，對應的每股收益分別爲 0.5 元、0.67 元和 0.94 元。給予 36.85 元目標價，買入評級。

風險提示：商業模式異地複製能否成功具有不確定性、競爭加劇引致價格戰、政府採購延遲、成本費用上升超出預期、經濟系統性風險等。

眾合機電（000925）：員工持股計畫即將實施，目前買點較好

市域/城際鐵路、有軌電車建設驅動城市軌道交通信號系統市場快速增長。與其他軌交智慧化系統相比，ATC 是安全認證等級最高的系統，擁有極高的進入壁壘。未來數年，市域/城際鐵路、有軌電車建設將推動國內城軌 ATC 年市場規模由目前的約 50 億提升到約 100 億。

訂單充足、新市場開拓和利潤率提升將使公司未來兩年迎來確定性的業績拐點。（1）公司軌道交通業務訂單 2013 年和 2014 年連續兩年翻番增長，未來兩年訂單確認收入將使公司大概率迎來業績拐點。（2）公司在城域鐵路 ATC 市場有先發優勢，未來有望掌握行業標準，充分受益於城域鐵路建設大潮。（3）在海外市場，公司已經突破了尼日利亞等國家，後期有望取得持續進展。（4）公司承擔了智慧列車國家級專案。明後年智慧列車可能會成爲標配，爲公司帶來數十億市場空間。（5）公司完全自主產權的整套 CBTC 系統明年有望過國際認證並取得案例。長期毛利率將由目前約 20% 上升到 40%。

假設海拓環境 2015 年全年並表，我們預測公司 2015-2016 年 EPS 分別爲 0.31 元和 0.99 元。員工持股計畫即將實施，目前是較好買點。長期來看，中國百億級的軌道交通信號市場，必然誕生百億級市值的標杆公司。我們給予公司 30.00 元的 6 個月目標價，對應約 30 倍的 2016 年備考 EPS，“買入”評級。

風險提示：訂單執行週期有一定不確定性；海拓環境並購尚未獲得批文。

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，公司產品在“國家電網公司變電項目 2014 年第六批貨物集中招標”活動中中標，中標總金額為 1.52 億元，占 2013 年收入 4%。

特高壓龍頭企業。發改委已經審批“四交四直”8 條特高壓線路，預計總投資 2000 億元；同時，國網已啓動“五交五直”特高壓專案，預計未來特高壓投資將超預期。我們預計 2014 年公司特高壓項目交貨 17 億元左右，2015 年特高壓交貨 25-30 億元，同比增長 50%以上；若“五交五直”審批通過，公司特高壓每年交貨可達 35 億元左右。

一帶一路受益標的。公司海外業務一方面跟隨國家電網出海，另一方面自主開拓。國家電網已經收購了菲律賓、巴西、葡萄牙、澳大利亞等國家的電網資產，與俄羅斯展開了數十億美元的合作；國家電網總經理表示，目前正落實“一帶一路”經濟帶輸電走廊建設，與中亞五國實現輸電聯網。預計在“一路一帶”的帶動下，電網海外總包將成爲公司未來亮點。2012 年公司加大海外開拓力度，2013 年海外業務有所突破，預計 2015 年起海外業務收入將超過 10 億元。

預計 2014-2016 年歸屬於公司淨利潤增速分別爲 94.09%、48.10%、46.84%，EPS 爲 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%，給予公司 2014 年 25-30 倍市盈率，合理價值區間爲 17.00-20.40 元，買入評級。

風險因素：特高壓建設低於預期的風險。

松芝股份（002454）：買入交運移動製冷龍頭，把握“一路一帶”外延機遇

1、中國公交電動化趨勢受益者，年底公交訂單進入放量階段，全年業績將大概率超預期（預計扣非淨利大增 60%以上），14-15 年 EPS 爲 0.73/0.92 元，14-15 年 PE 爲 20 倍/15 倍，“買入”評級。

2、公司戰略定增（鎖三年）預案融資 10 億（定增價 13.02 元，現價 14.32 元，僅溢價 10%），因此公司股價安全邊際極高；同時，本次定增決定未來公司外延擴張大計，不容有失，預估未來可能的並購方向包括新能源汽車核心產業鏈、移動製冷設備龍頭等。

3、公司是中國汽車空調龍頭，護城河極高；數年積累技術實力，外延鐵路、高鐵、集裝箱等高端移動製冷設備，已陸續獲得訂單及試製，未來將享受“一路一帶”的中國基建輸出機遇，現價攻守兼備，建議積極買入。

風險提示；新能源汽車推廣低於預期；外延式擴張進展低於預期。

東方財富（300059）：擬全資收購港券商，試水互聯網券商

東方財富擬以不超過 1300 萬港幣全資收購香港一家主營網上及電話經紀業務的證券公司—寶華世紀證券，收購價對應 PB1.6 倍。通過此次收購，公司或將試水海外互聯網券商業務，進一步實現公司流量轉化，為未來在境內開展業務做好人員、系統等方面的準備。公司具備巨大的流量優勢，積極看好公司作為國內互聯網金融龍頭的地位。參考美國 P2P 龍頭 LC 市值已逼近百億美元，東財目前市值 50 億美元，繼續看好。

風險提示：大盤風險；流量轉化不及預期。

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。