

2014 年 12 月 19 日

市場回顧與後市研判

昨日市場冲高回落，尾盤收跌。終盤，上證綜指下跌 0.11%、深圳成指下跌 1.13%，中小板指數和創業板指數分別下跌 0.44%和 0.56%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是國防軍工、建築和家電，分別上漲 4.60%、4.18%和 2.61%，跌幅前三的板塊分別是非銀金融、銀行和房地產，分別下跌 4.14%、1.60%和 1.31%。

受新股申購影響，市場資金面趨緊，券商領跌指數。今日將迎來 6 只新股的申購，凍結資金較上個交易日大幅增加，加上年底銀行將收緊錢袋子，為對沖市場流動性緊張的風險，央行已連續兩天向市場提供流動性支援，我們認為央行這一舉措將有效緩解市場總體資金面，但鑒於新股的賺錢效應，對市場仍有一定的負面衝擊。

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，但短期波動不可避免。操作上，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、高鐵等成長性明確的板塊，同時關注一帶一路、迪士尼和受政策支持的國企改革等主題性板塊的機會，投資者可積極參與新股申購，重點參與國信證券和高能環境的申購。

重要新聞

◆【消息稱央行連續第二天向市場提供流動性支援】

央行連續第二天向市場提供流動性支援。知情人士稱，中國央行 12 月 18 日向部分股份制商業銀行提供了短期流動性支援。17 日，央行續做部分到期的 MLF，並對數家銀行進行 SLO 操作。12 月 17 日，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。多位業內人士確認，央行對 MLF 實施了到期續作，部分大行規模減半，利率與期限不變。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。

◆【李克強：發展融資擔保 政府可出資控股參股】

12 月 18 日，國務院召開全國促進融資性擔保行業發展經驗交流電視電話會議，國務院總理李克強作出重要批示，發展融資擔保是破解小微企業和“三農”融資難融資貴問題的重要手段和關鍵環節，要有針對性地加大政策扶持力度，大力發展政府支持的融資擔保和再擔保機構，完善銀擔合作機制，擴大小微企業和“三農”

擔保業務規模，有效降低融資成本。李克強還指出，擔保機構要聚焦主業、增強實力、創新機制、規範經營，為小微企業和三農融資提供更加豐富的產品和優質服務，促進大眾創業、萬眾創新。要切實完善監管，加強行業自律，有效防範風險。部際聯席會議、有關部門、各地政府和銀行業金融機構要明確責任，加強合作，強化管理，共同促進融資擔保業健康發展。

◆【山東省政府發文明確不救助市縣級政府債】

12月18日，山東省公佈《加強政府性債務管理的實施意見》（下稱《實施意見》），明確對市縣級政府債務實施“不救助”原則，這也是國務院出臺43號文規範地方債之後首個提出此理念的省級政府。山東省政府網站上公佈的《實施意見》提出，省政府對市縣級政府債務實行不救助原則，市縣級政府要按照分級負責和“誰舉借、誰使用、誰償還”原則，落實償債責任和風險防控責任。如果市縣級政府出現償債困難，要通過控制專案規模、壓縮公用經費、處置存量資產等方式，多渠道籌集資金償還債務，確實不能自行償還時，要及時啓動債務風險應急處置預案和責任追究機制，積極化解債務風險，並嚴肅追究相關人員責任。

◆【國企改革頂層方案達共識：放手不必要領域控股】

目前對於國有企業改革頂層設計方案已基本達成共識，最早將於2015年年初出臺。在混改比例上，國企改革將進一步加大向民資開放力度，在競爭性領域，國資投資運營機構可以根據自身需要，或根據投資收益最大化決定引入戰略投資者，不要求絕對控股。自從今年新一輪國企改革啓動以來，地方和央企的方案紛紛出爐，改得如火如荼，就是國家層面的頂層設計遲遲不見蹤影。這一次競爭性領域的國企不要求絕對控股的消息，透露的資訊就是，在改革頂層設計方案的討論中，國企改革調研組取得的共識是在不必要的領域放手。

◆【福建自貿區獲准生證：明年正式啓動】

中國新聞網報導，12月18日，福建省委書記尤權在召開的福建省經濟工作會議上提出，明年，中央支持福建省開展自貿園區試點和建設21世紀海上絲綢之路核心區正式啓動，福建省要圍繞加快自貿園區建設和融入“一帶一路”戰略，增創對外開放新優勢。尤權表示，自由貿易園區建設不僅要複製上海經驗，還要探索具有福建省自身特色的項目。“自貿園區範圍不可能覆蓋全省，但自貿園區效應可以輻射到全省。”尤權指出，未列入自貿園區範圍的地市要大膽借鑒自貿園區創新舉措，探索通過前店後廠、前庫後店等多種形式擴大政策影響範圍，主動承接自貿園區政策外溢、輻射帶動，形成區內區外聯動發展局面。

齊翔騰達（002408）：擴建甲乙酮產能

齊翔騰達公告，公司將擴建甲乙酮裝置，新增產能4萬噸，項目預計于明年中期建成投產。目前公司甲乙酮產品實現全產全銷，國內市場占比達50%以上，產品出口占總產量的40%左右。新增產能的投產將進一步增強公司在甲乙酮行業的領軍地位。

關注公司業績彈性。近期國際油價大幅下跌，如果油價能夠企穩反彈，將帶動相關化工產品價格上漲。公司業績彈性大，在油價反彈階段有望取得較好的盈利。

公司在建的低碳烷烴綜合利用項目預計將於明年下半年投產，公司將充分利用碳四原料，擴大其碳四產業鏈。專案投產後公司外銷產品總量將由目前的 50 多萬噸增加到 100 萬噸以上，從而帶來公司業績增加。“增持”評級。

風險提示：宏觀經濟下滑，產品價格大幅波動，在建專案進度不達預期。

蘇寧環球（000718）：切入電影行業，加速文化傳媒轉型

公司公告與英皇影業有限公司簽署了《電影<破風>聯合投資合作協定備忘》，公司通過與英皇合作《破風》製作，正式切入電影行業，進一步加速文化傳媒產業轉型。同時公司公佈其員工持股計畫。該計畫通過股權售予的方式形成直接激勵，我們認為該方案有助於提升員工積極性以及業績。其次公司因南京江北項目“天潤城”和“威尼斯水城”集中在 2014 年四季度交付，公司預計將實現歸屬母公司淨利潤 6.33 億元-8.28 億元，實現每股收益 0.31-0.41 元。業績同比增長 30%-70%。公司當前正積極加強文化傳媒相關業務轉型力度，預計公司 2014、2015 年每股收益分別是 0.41 元和 0.54 元。截至 12 月 18 日，公司收盤於 6.69 元，對應 2014 年 PE 為 16.32 倍，2015 年 PE 為 12.39 倍，“增持”評級。

風險提示：業績不達預期。

華孚色紡（002042）：預計 2015 年業績將增厚約 10%

公司今日公告，簽署了拆遷補償協議，補償總額為 3929 萬元，我們判斷該補償款將計入公司 2015 年財務報表，受此影響 2015 年 EPS 將由 0.43 元（海通預測）增厚至 0.48 元，買入評級。

我們推薦華孚色紡的邏輯，主要是基於棉紡織產業鏈 2015 年的恢復，新疆產能的受惠補貼是錦上添花。

直補政策影響下，國內棉價如期走低，按照海通測算，內外棉差價已收窄至約 2000 元/噸，預計國內棉價 2015 年將在低位窄幅波動。根據我們的判斷，2014 年 4 月直補政策出臺對棉紡織企業影響將是“短空長多”：短期來看，由於全產業鏈一致預期棉價將明顯下行，紡織行業 13 個環節的下游客戶均謹慎下單，且傾向於消化庫存、用替代產品，2014 年的部分訂單量本質上將挪至 2015 年（預期 2015 年棉價低位運行下，將存在補庫存需求），且由於客戶下單謹慎，棉紡織企業的毛利率提升將遇到一定阻力，訂單量、毛利率的壓力將對棉紡織企業 2014 年 3、4 季度的業績帶來一定的壓制作用。

有別於 2013 年，本輪棉紡織企業的投資邏輯是產業鏈的恢復性。2013 年棉紡織龍頭的業績反轉主要受低基數效應的影響，核心邏輯點仍然是棉價波動；我們預計 2015 年棉價將低位窄幅波動，棉紡織龍頭企業的業績反彈主要受益於產業鏈恢復性增長。

我們推薦公司，首先是判斷了棉紡織龍頭企業 2015 年的業績彈性，來源於訂單量增加、毛利率提升，華孚色紡作為龍頭企業之一，我們判斷其業績彈性最大。首先，色紡紗本質上是可選消費品（色紡紗應用於品牌中的某一產品系列，可用可不用，彈性大），相對於魯泰 A 的色織布產品，彈性更大；其次，公司毛利率相對於百隆東方低，毛利率的小幅波動將明顯放大淨利潤增速的波動；再次，2015 年棉價下行將拉低色紡

紗產品的售價，作為可選消費品，色紡紗對普通紗線的替代作用有望更明顯。最後，受益于新疆扶持政策，新疆產能的受惠補貼將錦上添花，將進一步提升公司的盈利能力。

我們 9 月底、10 月底的兩篇公司深度報告，均已考慮到了公司新疆產能的受惠補貼，預計公司 2014-16 年實現歸屬於母公司淨利潤分別為 2.35、3.60、4.68 億元，同增 17.11%、53.29%、30.21%，對應 EPS 分別 0.28、0.43、0.56 元。給予公司略高於均值的估值水準，2015 年 15xPE，對應目標價 6.47 元，買入評級。

風險提示：海外復蘇不達預期，國內需求繼續惡化、棉價春節後的波動幅度依然過大等。

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。