

2014 年 12 月 22 日

市場回顧與後市研判

上周市場券商銀行等金融股和傳統週期股等權重板塊輪番上漲，上證綜指站上 3100 點。上證綜指、深圳成指分別上漲 5.80%、1.58%，而中小板和創業板指數分別下跌 1.91% 和 1.65%。板塊方面，一級行業漲幅較大的板塊分別是建築、非銀行金融和銀行，分別上漲 20.17%、11.23% 和 9.54%，下跌前三的分別是傳媒、電子元器件和輕工製造，分別下跌 3.84%、3.23% 和 2.41%。

我們認為國內市場處於牛市初期的大概率事件，短期市場仍較為樂觀。雖然經濟短期內難以明顯表現，但是在貨幣政策持續寬鬆、央行持續釋放流動性等政策利好下，加上場外資金跑步入場等資金效應下，市場短期趨勢向上趨勢不變，板塊和主題投資機會豐富，週期和成長各有機會，支持本輪市場走強的基本面、政策面和資金面因素並未發生變化。

經濟面和政策面上，雖經濟不佳，但市場不懼經濟下行壓力，依舊表現靚麗。上周滙豐公佈的 PMI 為 49.5 低於預期，創 7 個月來首次低於 50 的枯榮線，表明國內市場實際需求不足，而新訂單指數也由上月的 51.3 放緩至 49.6，進入冬季後部分工廠暫緩開工等也影響了分項指數的表現，而而近期國際油價大幅下挫，大宗商品價格受影響明顯，週期性製造業增長勢頭再度放緩，通縮壓力上升。雖然上周開始新股密集發行，市場預計本輪新股凍結資金超過 2 萬億元，但在央行通過 SML 等公開市場操作形式放開“錢袋子”的護駕下，市場資金面總體較為平穩，國內仍處於貨幣政策較為寬鬆的週期中，市場利率下行，資金面總體寬鬆將繼續推動本輪牛市的向好，而國企改革提速這一催化劑將會助推市場更為樂觀。

綜上所述，我們維持市場處於牛市初期的樂觀判斷，即使短期有所波動，但仍不改市場中期向上的趨勢。投資策略上，建議關注從一線大盤藍籌向二三線藍籌擴散的機會，守住金融股，積極佈局低估值的二三線藍籌股，持續看好受政策推動的基建、高鐵、環保、國企改革、自貿區等板塊。此外，本周仍將有新股發行，建議投資者積極參與申購。

重要新聞

◆【中央農村經濟工作會議今日召開】

中央農村工作會議 12 月 22 日、23 日在京召開。會議將對明年“三農”工作做出全面部署，且明年中央“一號文件”也將在會議上徵求意見，修改完善後發佈。此次會議關注重點將在農業現代化、以及農村土地制度改革、農產品價格改革等“三農”領域諸多關鍵改革。據農業部一位權威人士透露，農業部正在制定《中國農業可持續發展規劃》，根據國土情況將農業發展劃分為鼓勵發展區、支持發展區、限制發展區和禁止發展區等四大區域。其中，前兩個是農業發展重點區域。目前，農業部正在抓緊研究制定上《關於引導農

村土地承包經營權有序流轉發展農業適度規模經營的意見》和《關於農村土地徵收、集體經營性建設用地入市、宅基地制度改革試點工作的意見》的配套政策，將儘快出臺工商企業流轉土地資格審查、專案審核和風險保障金制度的指導意見，提出土地承包經營權確權登記頒證的操作性政策建議和具體工作指導意見。

◆【習近平：支援澳門深化同廣東省及泛珠三角地區合作】

12月20日，在澳門回歸祖國15周年大會上，國家主席習近平指出，要用好中央支持澳門發展的政策措施，深化同祖國內地特別是廣東省和泛珠三角地區的合作。在區域合作中拓寬澳門發展空間，增強澳門發展動力，努力實現與內地共同發展、共同進步。另外，要善於從長計議，抓住國家全面深化改革的重大機遇，圍繞建設世界旅遊休閒中心、中國與葡語國家商貿合作服務平臺的發展定位，推動澳門經濟適度多元可持續發展。要做好頂層設計，制定具體推進的步驟和措施。要堅持提升自身發展素質能力和加強區域合作“兩條腿”走路。要以更大的勇氣和智慧破解發展難題，加強和完善對博彩業的監管，積極培育新的經濟增長點，不斷推動經濟適度多元可持續發展取得實質性成果。

◆【一帶一路有望2015年全面鋪開自貿區建設將成抓手】

近日，國務院總理李克強出訪哈薩克斯坦、塞爾維亞和泰國三國，正式吹響了中國“一帶一路”外交全面推進的號角。據瞭解，李克強總理將主推“一帶一路”建設，重點將絲綢之路經濟帶與上海合作組織實現對接，促進大湄公河次區域經濟合作，推進中國—中東歐乃至中歐合作。“一帶一路”（“絲綢之路經濟帶”和“21世紀海上絲綢之路”）建設正進入務實合作階段。中國區域經濟學會秘書長陳耀等多位受訪專家表示，“一帶一路”戰略有望在2015年全面落實鋪開，預計很快會有規劃方案或指導意見出臺。近期以鐵路建設、核電合作等為主的一批基建專案有望實質性落地。此外，“一帶一路”戰略的縱深推進有望進一步推動國內更多的雙邊、多邊自貿區落地。12月12日，國務院決定，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，以上海自貿試驗區試點內容為主體，結合地方特點，充實新的試點內容。

◆【兩部委有望出臺百億元機器人產業扶持資金等措施】

國家層面針對機器人及智慧裝備產業的扶持政策仍在加速推進。據從首屆世界機器人及智慧裝備產業大會上獲悉，工信部與科技部等部委針對機器人產業正在進行密集調研，明年有望出臺一系列進一步扶持機器人及智慧製造產業的相關政策，其中工信部與科技部有望合計出臺上百億元產業扶持資金等措施。

◆【監管層摸底券商籌備情況 股票期權推出進入倒計時】

股票期權正式推出進入倒計時階段。據悉，近兩周監管層在開展兩融業務檢查的同時，也分批對各家券商股票期權的籌備情況進行摸底，預計股票期權有望於明年一季度正式推出。據瞭解，本次對股票期權的檢查工作覆蓋40多家券商，中信、海通、申萬、光大等大型券商悉數在列，主要涉及券商的經紀、自營和風控等部門，重點檢查股票期權交易制度、系統搭建、風控和投資者教育等方面。據瞭解，目前券商的股票期權交易系統正不間斷地處於測試狀態，為明年的正式推出做最後的準備。

松芝股份（002454）：把握“一路一帶”機遇，買入移動製冷龍頭

1、中國汽車空調領導者，目標全球移動製冷設備霸主。公司是中國汽車空調龍頭，大中型客車空調產銷量全國第一，全球第三；我們認為，公司有望成為全球龍頭，實現移動製冷設備的產業升級：短期受益電動空調、乘用車空調業績增長，中期受益“一路一帶”鐵路設備的全球擴張，長期整合並購成為移動製冷設備的全球霸主。

2、受益城鎮化公交化，公交空調壟斷已成。城市公共出行，節能環保，完善城鎮化配套，公交客車在三五線城市正處產品升級，空調裝配率陸續提升為標配；公交空調需求穩定，格局繼續趨於集中；公司公交空調領域積澱深厚，憑藉“終端銷售”模式，品牌、市場、服務優勢明顯，市場份額在 25%左右，其中，一二線城市市場份額高達 75%；

3、乘用車空調份額穩步提升，成長加速空間加大。市場競爭加劇，自主乘用車企未來加大零部件外購率，獨立空調企業松芝有望繼續擴大市場份額，提升規模優勢，乘用車空調業務營收和盈利有望快速增長，未來合資車型的切入更將強化業務向上趨勢；

4、公交電動化趨勢強勁，電動空調空間廣闊。在公共交通領域，全國計程車有 120 萬台，公車有 50 萬台，公交總量占全國機動車總量的 1.7%，但耗油量卻占到 27%，排放總量更高達 30%以上。促進節能減排，實現可持續發展，中國公交電動化趨勢強勁，公司電動空調利潤貢獻正陸續超過 50%

5、“一帶一路”推動高鐵對外擴張，軌道車空調配套空間廣闊。“一帶一路”貫穿歐亞，東接亞太經濟圈、西進歐洲經濟圈，高鐵投資建設意義重大。公司引入京投公司、安徽鐵投作為本輪定增的戰略投資者，未來有望快速進軍鐵路設備市場（地鐵、輕軌、鐵路）。軌交空調潛力巨大，將快速再造一個“松芝”。

投資建議：①公司營收不到 30 億，2020 年目標 100 億。除了汽車空調的持續拓展，軌道空調是未來再造一個“松芝”的核心領域，冷鏈物流（冷藏車+集裝箱空調）更是空間誘人的藍海市場，期間將穿插並購整合機遇，實現市場、技術、品牌多重向上突破；②目前公司 10 億戰略定增（鎖三年，定增價 13.02 元），股價安全邊際極高，定增完成後公司並購擴張成為全球移動製冷霸主概率在加大；③短期受益電動空調、乘用車空調業績增長，中期受益“一路一帶”鐵路設備的全球擴張，長期整合並購成為移動製冷設備的全球霸主；④公司 14-15 年 EPS 為 0.73/0.92 元，對應 PE 20/15 倍，考慮公司並購預期，公司 15 年 PE 將不足 13 倍，“買入”評級。

風險提示：新能源汽車推廣低於預期；新業務推廣低於預期。

長園集團（600525）：收購運泰利今日複牌，與沃爾核材達成和解專心主營發展

公司公告，擬收購運泰利 100% 股權，標的資產作價 17.2 億元。其中，2% 支付現金，98% 向運泰利股東增發，增發價 10.42 元/股。同時，公司向沃爾核材等 4 家機構配套增發 4.8 億元，增發價 11.63 元/股。

運泰利主營業務精密測試設備和工業自動化裝備，其自動測試設備主要應用於消費類電子產品的功能測試，已逐步開拓汽車電子、新能源、醫療等行業，未來將向智慧汽車行業發展。

2013 年度運泰利實現營業收入 2.16 億元，同比增長 88.28%；實現淨利潤 3265.30 萬元，同比增長 403.80%。運泰利承諾 2014-2016 年淨利潤不低於 1 億元、1.3 億元和 1.7 億元。

預計長園集團原有業務 2014 年淨利潤 4.5 億元，2014 年淨利潤增厚 22%。新增股本 20303.84 萬股，增厚 23.5%。

本次增發最大亮點在於：沃爾核材受邀參加公司增發，持續一年的股權之爭終於告一段落。長園集團在持續做好主營業務的同時，將通過收購兼併實現跨行業發展，預計未來 3 年淨利潤增速 40% 以上。目前估值不高，買入評級。

風險提示：公司跨行業發展速度低於預期的風險。

中鋼國際（000928）：伊朗大單落地凸顯一帶一路標杆身份

中鋼國際 12 月 19 日發佈公告，與伊朗紮蘭德鋼鐵簽署總額 11.47 億元人民幣合同，為公司 2013 年營業總收入 94.66 億元的 12.12%。公司在一帶一路核心市場伊朗斬獲大單，顯示公司海外工業類專案競爭優勢地位。此外，公司獲得單獨授信只是時間問題，作為一帶一路核心受益者，公司擁有“第三世界國家流量入口”訂單湧入將成定局。

我們預計 14 年、15 年公司 EPS 分別為 0.68 元、0.75 元，給予 15 年 30 倍估值，目標價 22.5 元，“買入”評級。

風險提示：海外業務推進不達預期。

華蘭生物（002007）：阿達木單抗注射液臨床研究獲得受理，看好公司未來發展前景

事件：公司單克隆抗體藥物重組抗人腫瘤壞死因數（TNF α ）單抗注射液（阿達木單抗）臨床研究獲得受理。

點評：截至目前為止，公司已有 4 種單抗臨床研究獲得受理，單抗研發平臺搭建順利，明年預計會有更多單抗申報臨床。

繼續看好血液製品龍頭企業，漿源穩健增長+業內最具新建漿站能力+外延戰略愈加清晰，藥價政策若放開血液製品優先受益，目前股價對應 2015 年 27x，目標價 46 元，繼續強烈推薦。

主要不確定因素。技術開發的風險。

蘇寧環球（000718）公告點評：文化產業轉型再次加速

事件：公司公告與江蘇省廣播電視集團有限公司等公司共同投資成立江蘇聚合創意新興產業投資基金。

投資建議：

1、文化傳媒轉型再次加速：公司於 2014 年 12 月 20 日公告與江蘇省廣播電視集團有限公司等公司共同投資成立江蘇聚合創意新興產業投資基金。聚合基金的認繳資本總額為人民幣捌億零捌佰萬元整，由全體合夥人繳納。該產業基金主要投資創意設計、新媒體等文化體育相關行業，將優先對南京市的文化創意新興產業專案實施投資，積極引進國內外的優秀文化創意項目到南京創業發展；同時在立足南京的基礎上，聚焦江蘇、放眼全國，扶持優秀創意新興產業專案，培育重點專案公司屬於有限合夥人。公司的認繳資本為 3 億元，認繳出資比例為 37.13%，為有限責任合夥人，以其認繳的出資額為限承擔有限責任。

2、公司進一步強化激勵措施：公司公告董事會正式通過面向不超過 76 名職員的員工持股計畫。借助于大股東向其提供無息貸款，員工持股計畫將通過大宗交易平臺直接受讓大股東所持有的 4000 萬股公司股票，以其作為員工持股計畫的標的。該方案計畫在三年存續期內只要滿足（1）公司的業績保持複合增長率 15%以上；（2）公司股價每一年的股價漲幅在市值在 50 億元以上的 A 股房地產公司中排名前三十。【具體演算法為以 T 年最後 20 個交易日的成交均價為基數，公司股票 T+1 年最後 20 個交易日的成交均價漲幅居 T 年最後一個交易日市值在 50 億元以上的 A 股房地產公司（按證監會行業分類）同比漲幅前 30 名（含 30 名）】就可以在三年存續期將股票按照 30%，30%，40%的比例來分批授予員工，以實現其激勵目的。該計畫針對公司高管相對集中，對於高層的激勵將更加直接到位，有助於公司業績進一步提升。

3、2014 全年淨利潤同比上升 30%-70%：公司預計南京江北項目“天潤城”和“威尼斯水城”部分樓盤將集中在 2014 年第四季度實現交付，將使公司 2014 年全年歸屬於上市公司股東的淨利潤較去年同期大幅上升。預計將實現歸屬母公司的淨利潤 6.33 億元—8.28 億元，實現每股收益 0.31—0.41 元，實現同比增長 30%-70%。業績的穩定增長有助於進一步提升公司的估值。

“增持”評級。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 19 日，公司收盤於 6.57 元，對應 2014 年 PE 為 16.02 倍，2015 年 PE 為 12.17 倍，我們給予公司 2014 年 20 倍 PE，對應公司目標價 8.20 元，“增持”評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

中化國際（600500）：中化集團農藥業務資產整合平臺

中化國際實際控制人為中國中化集團公司，主營業務包括天然橡膠、農化、新材料及化工中間體、橡膠化學品和精細化工品物流等。

為集中中化集團旗下農藥業務相關資產，推進公司農藥業務的一體化、專業化發展，中化國際整合中化集團旗下農藥業務資產。

建議關注。我們認為中化國際未來將有以下關注點：

（1）公司成為中化集團旗下農藥業務相關資產的整合平臺，未來集團其餘農藥業務資產有可能進一步注入公司；

（2）參股農藥公司，農藥屬於穩定盈利行業，公司有望取得較高的投資收益；

（3）隨著國家“走出去”戰略的實施，公司擁有的海外天膠資產盈利性有望提高；

（4）公司為中化集團下屬上市公司，隨著國企改革的推進，公司經營管理水準以及盈利能力有望獲得提升。

風險提示：宏觀經濟下滑，產品價格大幅波動。

康盛股份（002418）：材料替代推動主業增長，定增助力新產業佈局

公司是我國領先的製冷配件供應商，具備技術、客戶、管道等優勢。未來，公司一方面將受益于白電銷量增長帶來的上游配件需求增長；另一方面，材料替代是行業發展趨勢，尤其空調領域“鋁代銅”市場空間大，利潤可觀，目前行業已進入爆發前夜。此外，公司各募投項目效益逐漸改善，有助於業績改善。公司此次定向增發募集資金近 10 億元，將有助於降低公司財務費用，由於大股東控制的浙江潤成參與此次增發，其旗下的新能源汽車電機、電控以及無人直升機等資產也引起市場關注，市場對公司後續進行新業務拓展和新產業佈局有所預期。

主要不確定因素：鋁代銅市場拓展不及預期。

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。