

2014 年 12 月 24 日

市場回顧與後市分析

週二（12 月 23 日），A 股巨震收跌。早間開盤後在鋼鐵、煤炭、電力等板塊集體殺跌打壓下，上證綜指快速下探，一度跌近 3%，創業板指和中小板指則快速拉升。但隨著券商、地產、保險等板塊的啟動，上證綜指在狂瀉之後轉為強勢上攻逾百點，而多數中小盤股出現較大幅度的回落。午後行情再度發生變化，銀行和地產板塊重新走弱，鋼鐵、煤炭、電力等板塊的跌幅也進一步擴大，上證綜指震盪走低跌逾 3%，直逼 3000 點整數關口。與此同時創業板和中小板也跌勢不止，創業板指失守 1500 點。截至收盤，上證綜指跌 94.84 點或 3.03%報 3032.61 點，創業板指收盤跌 1.41%。盤面上，鋼鐵、煤炭、電力、港口航運、國防軍工等板塊跌幅居前，銀行股全線飄綠，此外，中國石油、中國石化均下挫逾 5%，僅白酒、保險、券商等少數板塊逆勢飄紅。

消息面，中央農村工作會議昨閉幕，農地改革紅利或值得期待；養老保險改革方案已獲通過，改革方案的核心內容，是黨政機關、事業單位建立“與企業相同基本養老保險制度”。自此，紛擾已久的企業、事業社保待遇雙軌制問題，將得以逆轉。

展望後市，證監會一次性宣佈對涉嫌操縱 18 檔股票的機構和個人立案調查、且新聞聯播報導，實屬罕見。今年前 3 季度，概念股漲幅巨大，虧損股漲幅大幅超越績優股。此次證監會超大力度的立案調查，有助整肅市場環境，將遏制單純概念炒作的投資行為，市場風格將更偏基本面。短線來看，市場經過寬幅震盪後，指數產生單邊暴漲和大跌的可能性正在減小，低吸並持有看好的板塊個股是較好的操作方法。繼續超配利率敏感性行業，關注估值仍低的二線藍籌，保險、證券、地產和機械表現強勢，可繼續關注其中漲幅不大的個股；逢低繼續關注一帶一路、環保等主題。

重要新聞

◆【省級 PPP 指導意見接連出臺 數萬億專案大幕將啟】

近日，河北、江蘇、湖南等多省份紛紛下發《關於推廣政府和社會資本合作模式的實施意見》。據粗略統計，預計未來數萬億級規模的 PPP（公私合作模式）專案將引進社會資本，而 PPP 也將成繼土地財政、融資平臺之後新一輪地方基礎設施資金的重要來源。《國務院關於加強地方政府性債務管理的意見》明確了地方政府融資的兩個新方向，一是自發自還的地方債，另一個就是 PPP。今年以來，重慶、江蘇、安徽、福建和青海等省份先後發佈了首批 PPP 試點專案計畫，均將 PPP 視為“新型城鎮化建設投融資管道”。目前，江蘇省的 PPP 項目實踐已經走在全國前列，此前，財政部公佈首批 PPP 示範項目，江蘇 9 個項目榜上有名，投資總額 527 億元，示範專案數和投資規模都居全國首位。

◆【中央一號檔主題：深化農村改革加快推進農業現代化】

12月23日閉幕的中央農村工作會議重點討論了農業現代化這一主題，並討論了《中共中央國務院關於進一步深化農村改革加快推進農業現代化的若干意見(討論稿)》，按以往慣例，這一討論稿經討論修改後，會正式形成2015年中央一號檔。2015年中央一號文件將連續第12年聚焦“三農”問題。2014年是改革元年，2014年的一號檔以“全面深化農村改革，加快推進農業現代化”為主題，對農村改革進行全面部署。而2015年一號文件預計將延續深化改革的思路。明年將通過深化改革來推動農業可持續發展。對此，會議就提出，大力發展農業產業化。促進一二三產業融合互動；積極發展多種形式適度規模經營。引導和規範土地經營權有序流轉，發展各類新型農業經營主體，避免“非糧化”“非農化”；建設資源節約、環境友好農業；加大農業政策和資金投入力度。統籌整合涉農資金，創新農業投融資機制，健全金融支農制度。

◆【兩融現場檢查部分已結束部分券商為防風險提高門檻】

對於備受市場關注的兩融現場檢查，國泰君安、申銀萬國、平安證券、廣發證券等多家券商已結束，但仍有國金證券、東北證券等多家券商檢查尚在持續進行中。據瞭解，已有券商通過提高兩融開戶門檻的方式防範兩融風險。12月19日，融資融券餘額、融資餘額雙雙突破萬億，創下歷史記錄。兩融的杠桿作用推動了“瘋牛”行情，但其隱藏的風險也開始引發關注。中信證券、國金證券、國聯證券等券商紛紛提高保證金比例、調整折算率來防範風險。目前，已有券商開始通過提高兩融門檻來嚴控風險。廣發證券一位元客戶經理表示，之前兩融開戶門檻是20萬，剛剛提高到30萬。不過，華泰證券開戶門檻仍然是零，只是保證金比例由0.6提高至0.65。

◆【尚福林：拓寬民間資本進入銀行業管道】

銀監會主席尚福林近日出席2015年全國銀行業監督管理工作電視電話會議時表示，2015年將全面深化銀行業改革開放。支持民間資本多管道進入各類銀行機構。擴大民營銀行試點範圍，加快出臺民營銀行發展指導意見；擴大消費金融公司試點範圍，廣泛吸收符合條件的民間資本參與；擴大村鎮銀行民資股比範圍，支持民間資本參與發起設立村鎮銀行，提高民間資本占比；擴大民間資本參與機構重組範圍。推進銀行業金融機構混合所有制改革，拓寬民間資本進入銀行業的管道。大力支持“一帶一路”、京津冀協同發展、長江經濟帶三大戰略實施，積極推動亞太地區基礎建設投資和互聯互通，加大金磚國家金融合作。加大對中西部地區基礎設施建設、重點領域、薄弱環節的信貸支援。積極參與投資協定和自貿區談判，總結推廣上海自貿區成功經驗。

◆【國家積體電路產業投資基金投資方向明確】

今年9月24日設立的國家積體電路產業投資基金，普通股目前已經完成募集，明年一季度將發行優先股，投資進度和投資方向等也已經做出初步安排。據投資基金發起方之一的華芯投資相關人士透露，大唐電信、中國電信、中國聯通、中國電子、武漢經發投、武嶽峰資本、賽伯樂投資等七家機構已經通過增資擴股的形式進入投資基金，投資基金普通股已經在12月16日完成募集，實際募集規模為987.2億元。投資基金將在2015年一季度發行400億元規模的優先股。優先股發行對象將主要包括保險等金融企業，完成發行後，基金總規模預計將達到1387.2億元，超過此前1200億元的預期規模。在投資方向上，投資基金將重點佈局積體電路全產業鏈，並依託骨幹龍頭企業促進產業資源整合。據介紹，投資基金將以股權投資為引導，推動骨

幹龍頭企業優化治理結構，促進兼併重組，並著力推進企業國際並購。投資基金還將選擇投向 3-5 個產業聚集區，促進產業聚集發展。

冀東水泥（000401）：最具國企改革潛力水泥股

1· 國企改革帶來集團資產注入及公司治理水準提升預期

公司大股東（持股 38.63%）冀東發展集團，實際控制人為唐山市國資委。冀東發展集團旗下有兩家上市公司：冀東水泥（000401）和冀東裝備（000856）。冀東發展集團擁有的商品混凝土、海外水泥生產線等經營資產與冀東水泥主業較為契合，我們認為上述資產在國企改革背景下或有優先注入冀東水泥的可能性，其中海外水泥生產線盈利能力強勁，為優質資產。在混合所有制改革大背景下，海螺水泥等戰略投資者或可能加大對冀東水泥股權投資，並通過派遣董事進入冀東水泥董事會參與公司經營管理，提升公司管理水準。後續國企改革若能帶來上市公司有效實施股權激勵、董事會任命管理層等制度建設，將極大提升公司“軟實力”，從而更好地使公司優質生產線發揮其固有“硬體”優勢。

2· 區域水泥價格見底，京津冀一體化助景氣底部回升

京津冀區域水泥價格已跌至底部，高標水泥價格已處於 300 元/噸以下，為全國最低，亦為 2009 年以來最低水準。後續京津冀地區幾無新增產能，而京津冀一體化有望帶來大規模基建專案，三地形成 1 小時交通圈，或將拉動水泥回升。此外，京津冀地區環保壓力巨大，水泥等高污染行業存量產能受環保政策壓力影響或將有所收縮。區域景氣有望在供需格局改善帶動下底部回升。

3· 新天域（菱石投資）解禁期漸近

2010 年 6 月公司公告增發預案，引入海外戰略投資者菱石投資，為公司的第三大股東。增發股份於 2012 年 2 月 1 日上市，限售期三年，2015 年 2 月 2 日為限售解禁日期。解禁期漸近，而按目前股價 12.24 元/股計算，菱石投資仍虧損近 14%。

風險提示：地方國企改革進度不達預期、京津冀一體化不達預期。

貴州茅臺（600519）：預計 2014 年經營情況略超預期，良性管道生態有望提升估值

預計 2014 年經營情況略超預期。截止到 12 月 20 日，2014 年茅臺酒銷量同比增長 9.8%，銷售收入同比增長 5.3%。醬香系列酒實現銷售收入近 10 億元，同比下降 50%。從總體看，貴州茅臺的主導產品茅臺酒實現了銷量與銷售收入的同步增長，達到了公司預期目標，在當前艱難與複雜的市場形勢下能保持增長態勢，難能可貴。

維護管道良性狀態有助於提振投資者信心。公司首次提出“三不一確保”，即 2015 年絕不增加茅臺酒的投放量，不增加新經銷商（特殊情況需要增加的，需經茅臺經銷商聯誼會同意），不降低茅臺酒出廠價格，穩定增長，確保經銷商合理利潤。

核心在於維護經銷商利益，維持下游管道良性。

首次提出打造大茅臺品牌集群，實施“133”中長期品牌發展規劃。公司還首次提出打造大茅臺品牌集群，品牌建設要實施“133 戰略”，即傾力打造一個世界級核心品牌茅臺、3 個以華茅、王茅、賴茅為核心的戰略品牌、包含漢醬、仁酒、茅台王子和迎賓在內的 3 個重點品牌，若干個區域品牌。其中經營不利的茅臺系列酒計畫 2015 年實現收入 25 億元，要真正實施茅臺酒與茅臺系列酒分開經營，單獨核算。目前已經成立了獨立的產、供、銷一體化的茅臺醬香系列酒行銷公司，通過體制機制創新，實現茅臺系列酒的較大突破。

我們認為從業績角度，2015 年較難實現快速增長，但良性的管道生態、適宜的品牌戰略以及不斷壯大的經銷商團隊，均有助於公司實現長期穩健發展。若高端白酒需求出現復蘇，公司的業績彈性將最為顯著。

風險提示：經濟和市場存在不確定性。

德聯集團（002666）：積極擁抱互聯網，汽車後市場發展再提速

設立德聯資訊，積極擁抱互聯網。公司以自有資金 1 億元出資設立全資子公司“上海德聯信息技術有限公司”（德聯資訊），未來將充分利用公司在汽車精細化學品領域的既有優勢，打造德聯專屬的汽車後市場互聯網服務平臺。公司轉型汽車後市場戰略明確，設立互聯網子公司將極大拓展汽車後市場業務發展空間。

整合線上線下資源，德聯資訊成為汽車後市場業務的發展中樞。德聯資訊整合貫通以終端使用者、汽車服務商、汽配供應商的整個供應鏈條，形成汽車後市場 B2B+B2B2C 的綜合解決方案。未來德聯資訊將成為公司汽車後市場的核心平臺，為服務商提供系統、資料、配件、倉儲、物流等全面的供應鏈解決方案，同時為公司線下網點提供資訊化服務。

汽車後市場迎來黃金成長期。國內汽車市場已進入中低速增長階段，新車市場競爭日益加劇，但汽車保有量依然保持快速擴張態勢，且隨著車齡老化加快，未來汽車後市場將有望加速發展，迎來“需求+成長”黃金機遇。

盈利預測與投資建議。預測公司 2014-2016 年 EPS 分別為 0.56 元、0.68 元、0.89 元，對應 2014 年 12 月 23 日收盤價 PE 分別為 24 倍、20 倍和 15 倍，“增持”評級。對比其他汽車後市場相關標的，公司估值優勢明顯，具備進一步提升空間。未來 6 個月目標價 20 元，對應 2015 年 PE 為 30 倍。

風險提示。汽車市場景氣大幅下滑；汽車流通領域反壟斷低於預期。

凱瑞德（002072）：強烈推薦凱瑞德

首先，公司以線下自助彩票銷售為切入口，正式邁出了實質性收購的第一步。中悅科技是公益彩票自助投注行業的開拓及領跑者，目前在全國開展彩票自助投登出售系統業務，公司的核心優勢在於資質、技術實力。

其次，我們對彩票行業的理解有別於市場。（1）線上彩票發展速度雖快但未來空間面臨吃票等道德風險的制約；（2）線下實體投注站成本持續攀升，自助型彩票銷售系統前景廣闊。

再次，公司佈局彩票全產業鏈的版圖輪廓已清晰，未來將充分受益於線上線下的融合趨勢。根據公開資料，中悅科技的自助彩票銷售系統具備即時出票功能，其核心優勢是財政部的資質授權，未來很容易與線上業務打通，實現真正的 O2O；公司未來若參股互聯網彩票公司，在中悅科技的技術支持下，有望爭取福利彩票的互聯網牌照。

給予公司買入評級，強烈推薦。

風險提示：收購進度低於預期。

順鑫農業（000860）：國企改革與主營優化雙輪驅動

1) 國企改革——公司的大股東是順鑫農業發展集團，實際控制人為順義區國資委，且公司資產實力雄厚，是國企改革的主要標的之一；2) 主營優化與資產整合——公司未來將要運用資本手段，通過整合內外部產業資源，由業務多元化向產業多元化轉變。一方面，牛羊肉是公司屠宰和肉製品板塊的短板，我們不排除未來公司將收購一些牛、羊的牧場和屠宰場，加大這一板塊的競爭力度；另一方面，地產業務的“瘦身”速度雖難言迅速，但也在有序展開；3) 現有“酒、肉”兩大業務穩健良好——預計今年白酒業務銷量仍將保持兩位數的增長，而肉製品中今年種豬虧損較多，但屠宰仍實現較好盈利。4) 預計 14 和 15 年 EPS 分別為 0.67 和 0.91 元（假設房地產業務結算在今明兩年全部完成），繼續看好。

風險提示：地產業務剝離速度低於預期。

金科股份（000656）：收購風電，新能源重要起步

事件：

公司公告與新疆招商昆侖股權投資合夥企業及新疆益源眾惠股權投資合夥企業分別簽訂《股權轉讓協定》等相關協定，收購上述兩家企業持有新疆華冉東方新能源有限公司的股權。收購完成後，金科新能源持有華冉東方 100% 的股權。公司新能源產業正式進軍風電。

投資建議：

新能源產業邁出堅實一步。

1) 收購風電運營企業增厚業績。標的公司華冉東方投資的風電項目為哈密煙墩第六風電場 200MW 專案，設計安裝 100 台 2MW 風力發電機組，年上網電量約為 5.9 億千瓦時。項目自 2014 年 1 月起並網發電。2014 年 1-10 月華冉東方實現淨利潤 2222 萬元。新疆屬於一類風資源區，已實現並網專案享受 0.51 元/千瓦時的上網電價，按照年上網電量 5.9 億千瓦時可以獲得保障，參考行業平均 35% 以上的電站運營淨利潤率，200MW 電站運營每年可貢獻淨利潤超過 1.05 億元。

2) 項目具備業績承諾，二級市場買入股票擔保。根據規定招商昆侖承諾，若華冉東方 2015 年實現的經審計的發電業務淨利潤低於 1 億元、2016 年與 2017 年實際淨利潤累計之和低於 3.5 億元則將根據承諾比例補償金科。此外，該專案轉讓擔保方式相對獨特，即招商昆侖除支付 4000 萬擔保金外，需要將累計 1.6 億交易款通過監管人在二級市場購買金科股票。

通過以上方式，保證專案投資方、出售方和二級市場投資者利益一致。

看好風電場運營企業，公司多元化方向充滿希望

1) 產業方向前景光明：配額制利好風電，電價下調醞釀 15 年上半年搶裝機。根據各大媒體報導，國內正在醞釀配額制出台，我們預計相關政策有望在 2015 年初落地。配額制對於各地方政府提出 15、17、20 年發電量要求，不達要求的省份將會得到懲罰，這將導致 2015 年上半年會出現新能源搶裝機。

2) 棄風限電情況好轉。2014 年上半年全國平均棄風比率僅為 8.5%，主要原因包括：（1）特高壓建設保障了消納並網；（2）可再生能源電量優先上網政策的落實。

3) 看好公司風電方向。公司本次收購是實施新能源發展戰略落地的第一個項目，有助於增強公司持續盈利能力及綜合競爭能力，對未來公司盈利將產生積極影響。本次收購的風電項目符合國家規劃和產業政策，具有良好的市場發展前景和經濟效益，能為公司持續增長夯實基礎，有利於公司長遠發展。我們認為公司切入新能源領域已經過充分慎重考慮。新能源

產業未來有望成為公司第二大主業，且形成穩定、具規模新增利潤點。

投資建議：“買入”評級。我們認為公司房地產主業銷售推進順利，多元化業務中長期發展思路明確。考慮公司定增和多元化戰略有效實施，將對公司基本面和股價產生實質推動作用，給予公司“買入”評級。

風險提示：行業面臨加息和政策調控兩大風險。

歌華有線（600037）：成立“電視院線”，開闢電影新市場

公司昨晚發佈公告稱已與東方有線、天津廣播、重慶有線、河等共計 30 餘家省市有線網路公司一起發起成立“中國電視院線聯盟”。“中國電視院線聯盟”旨在以全國有線電視網路為媒介，通過在電視上發行電影的這樣一種電視院線平臺的商業模式來開闢傳統院線之外的電影發行市場。

雙方將分階段以 CP、SP 方式進行合作，在簽署合作協定的各地高清交互平臺“電視院線”欄目中向當地視頻點播服務行政區域內的有線數位電視使用者提供視頻點播服務。雙方通過各地有線電視網路覆蓋下的有線電視機上盒、數位電視一體機等終端，向協定方視頻點播服務行政區域內的高清互動使用者提供節目的服務以單片按次點播收費的模式為主。“中國電視院線”將以“合資公司”的形式投入運營。合資公司成立前，公司與各省市有線電視網路運營商將在播映過程中的合作收入按照 6：4 的比例進行分配。“合資公司”成立後，收入將按照上游節目商、合資公司、有線網路公司 4：2：4 的比例進行分配。

“中國電視院線聯盟”開闢電影新市場。2013 年一共生產了 800 多部國產電影，其中通過院線發行的只有 250 部左右，其中還包括很多一日游二日遊的影片。真正能賺錢的只有總影片的 10% 左右。而“中國電視院線”的成立則為其餘影片提供一種新的發行方式。考慮到“中國電視院線聯盟”是國內目前第一家做電視院線業務的平臺，且聯盟擁有近 2 億人次的龐大的有線電視使用者基礎。我們認為如此巨大的用戶所帶來了巨大的潛在文娛需求，以及版權方的高分成比例將在未來切實的為那些在中國電視院線上發行電影的製片公司帶來價值，從而帶動整個電視院線平臺盈利能力的提升。以 2 億人次用戶，“電視院線”業務 20% 的滲透率、每戶每年觀看 12 部電影（平均每月一部）估計，單價 5 元，則新增電影票房 24 億左右。考慮到邊際成本較低，對電影公司來說實際利潤貢獻較大，對有線網路公司來說也推升了 ARPU 值。

“中國電視院線聯盟”成員也將共同出資成立版權基金，用於吸引有實力的上游版權方及戰略投資方，並且獨家買斷來自國外各類高品質熱映電影。我們認為版權基金的建立將保障“中國電視院線聯盟”的影片品質，從而可以吸引更多的用戶來消費，提升平臺的盈利能力。

我們認為，“中國電視院線聯盟”為電影公司創造了新的盈利空間、為有線網路公司創造了新的業務需求，建議積極關注歌華有線。另外參與到此次聯盟的上市有線網路公司還有：吉視傳媒、電廣傳媒、天威視訊、中信國安等，建議關注。

此外，歌華、電廣也是我們對文化國企改革建議關注的推薦標的，此次“電視院線聯盟”的成立，是文化類國企市場化改革的積極探索，市場化紅利釋放有望帶動國有廣電系公司業績和估值的雙重提升。

同時也建議積極關注具備電影版權開發能力的公司，如光線傳媒、華誼兄弟、華策影視等。

風險提示：市場存在不確定性。

免責聲明

本檔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。

本檔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，謹請閣下注意本檔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。