

2014年12月30日

## 市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市指數震盪調整，上證綜指報收於 3168.02 點，創年內新高。終盤，上證綜指上漲 10.42 點(或 0.33%)，而深證成指、中小板指數和創業板分別下跌 22.24 點（或 0.21%）、67.56 點（或 1.21%）、36.68 點（或 2.39%）。板塊方面，房地產、建築和食品飲料板塊上漲，分別上漲 3.44%、2.89%和 1.26%；電腦、家電和電子板塊下跌，分別下跌了 3.98%、2.75%和 2.61%。全市場共有 26 只個股漲停，24 檔股票跌停。

昨日，保險股集體大漲，中國人壽漲停，中國太保、新華保險升逾 6%，中國平安漲超 4%；地產股表現搶眼，保利地產、首開股份、招商地產、天地源漲停；建築、工程機械、海運、食品等板塊也有一定表現。銀行股午後回落翻綠，券商股跌幅明顯，光大證券、國海證券下挫逾 5%，東吳證券等 8 股跌幅超 4%。題材股普跌，互聯網、國產軟體、智慧家居、醫療保健、電商概念、資訊安全等跌幅居前。

對於後市，我們認為短期可以關注自貿區，汽車等消費類、環保以及地產板塊。

## 重要新聞

### ◆【財稅改革有的放矢見真章 房地產稅明年或實現突破】

改革元年，財稅先行。財政是國家治理的基礎和重要支柱，科學的財稅體制是優化資源配置、維護市場統一、促進社會公平、實現國家長治久安的制度保障。繼十八屆三中全會公報明確要深化財稅體制改革，並從改進預算管理制度、完善稅收制度和建立事權和支出責任相適應的制度等三方面為國家財稅體制改革勾勒出框架後，今年 6 月 30 日，中共中央政治局審議通過了《深化財稅體制改革總體方案》，明確 2016 年基本完成新一輪財稅體制改革的重點工作和任務，並於 2020 年基本建立現代財政制度。可以說，財稅體制改革的號角已經奏響。

財政部財政科學研究所所長劉尚希指出，當前，各個稅種的改革正在穩步依次推進，在實施“營改增”、改革資源稅之後，國家又著手推進消費稅改革，下一階段，環境保護稅、房地產稅立法和個人所得稅改革也將穩步進行。

日前，國務院公佈《不動產登記暫行條例》，自明年 3 月 1 日起實施。而不動產統一登記制度的實施，被業內人士視為徵收房地產稅的一個重要鋪墊。

#### ◆【註冊制改革最新進展：兩種方案浮現】

最高人民法院副院長奚曉明日前透露，對於股票發行註冊制改革，目前的研究意見主要有兩種方案：一種是維持由證監會註冊審核，交易所進行上市審核的模式；一種是由交易所審核上市申請，向證監會註冊生效的模式。

#### ◆【國土部：明年將選擇若干試點進行土地制度改革試驗】

12月29日，中國土地勘測規劃院發佈《2014年中國土地政策藍皮書》，指出在土地政策方面，明年會選擇若干試點，進行土地制度改革試驗。該書還系統回顧了2014年出臺的主要土地政策，對全年土地政策作了分析與評價，並預判2015年土地政策的基本走向。

#### ◆【財政部首個PPP示範項目正式簽約】

12月29日，安徽池州市主城區污水處理及市政排水設施購買服務專案式簽訂資產轉讓協定和特許經營協定，這是財政部近日推出的30個PPP（政府和社會資本合作）專案中第一個簽約的專案，也是唯一同時被財政部和住建部列入試點的污水處理類PPP項目。池州市政府與深圳市水務（集團）有限公司共同出資設立池州市排水有限公司，項目將於2015年1月1日正式運營。

#### ◆【社科院：未來兩年新能源工業發展將呈現四大趨勢】

12月29日，中國社會科學院發佈《產業藍皮書：中國產業競爭力報告（2014）》指出，未來兩年，新能源工業發展將呈現四大趨勢：一是光伏產業將繼續領跑新能源工業；二是風電行業未來新增裝機將穩定增長；三是新能源成本不斷下降；四是新能源工業加速調整，企業並購重組加劇。

報告表示，2014-2016年，全球光伏產業新增裝機將繼續保持30%以上的增速，全球風電年新增裝機將保持10%以上的增速。未來我國風電年新增裝機規模將保持穩定增長，盈利能力大大提升，風電產業有望健康發展。全球新能源工業產能過剩，將導致在2015年前至少有200家新能源企業破產或被兼併，其中絕大多數是太陽能電池板製造企業。就國內而言，我國擬採取綜合措施推動光伏企業兼併重組工作有序開展，提升光伏產業集中度和核心競爭力。

藍皮書認為，未來幾年，生態產業、新能源產業、生命科學產業和電動汽車產業將成為增長最快的新興產業。

#### 萬科A（000002）：地產中票利率再創新低，龍頭融資優勢再度彰顯

公司完成150億中票首期18億發行，發行利率4.7%，較此前住宅企業最低利率繼續下降10BP。

中票成龍頭融資利器。公司海外美元債成本在4.5%。考慮資金入境效率和成本，中票將進一步優化公司財務結構。我們重申包括二級市場融資在內的諸多地產政策，都在朝利好大公司方向發展！

不排除安邦繼續增持。3季報顯示安邦保險對萬科持股比例已達到2.13%。考慮安邦此前多次舉牌地產企業，不排除未來安邦繼續增持萬科。

看好行業復蘇，個股首選龍頭。資本市場融資功能恢復將使龍頭動態估值重上 8 倍以上。公司當前 15 年 6.4XPE，銷售增速確定，估值切換能力顯著，買入評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

### 海螺水泥（600585）：安徽省投資集團直接持股上市公司，國企改革邁出堅實一步

2014 年 12 月 29 日，公司公告擬通過改革持股方式，將安徽省投資集團有限公司持有的海螺集團公司 51% 股權轉換為直接持有海螺水泥（600585）、海螺型材（000619）的股份。

若上述事項最終獲批並得以實施，則安徽省投資集團有限公司將直接持股海螺水泥並成為海螺水泥第一大股東（持股 18.76%），海螺集團將由海螺水泥第一大股東變為第二大股東（持股 18.02%），並成為海螺創業（管理層及工會持股企業）的全資子公司，海螺水泥將暫無實際控制人。我們判斷這是海螺水泥混合所有制改革邁出的第一步，安徽省投資集團直接持股上市公司相比間接通過海螺集團持股更便於國有股減持。我們判斷後續公司在國企改革方面可能仍有進一步的動作，或將通過國有股減持及海螺創業增持等方式實現控股股東及實際控制人的變更。

若通過後續改革措施，最終實現海螺創業控股上市公司，則有望在兩方面對上市公司形成利好：一、管理效率提升：公司不再受國有企業行政規定約束，職業經理人選聘、考核和管理層中長期的激勵機制將在民營企業內更為方便有效地執行；二、上市公司分紅率有望明顯提升。

我們預測公司 2014-2016 年歸屬母公司淨利潤 118.15 億、128.47 億、138.99 億，EPS 為 2.23、2.42、2.62 元。公司目前股價對應 2015 年 PE8 倍，“買入”評級。

風險提示。房地產投資大幅下滑、基建投資規劃落實不到位。

### 中國電建（601669）：定增+承接負債+優先股注入集團設計資產正式方案獲董事會通過，集中受益於“一帶一路”戰略

中國電建公告董事會通過資產注入的正式方案，與 9 月 30 日的預案相比，標的資產評估的結果獲得國資委批准，同時董事會通過了利潤承諾方案。

以非公開發行普通股及承接債務的方式注入電建集團資產，同時非公開發行優先股募集配套資金，發行後電建集團持股比例由 67.43%，提升至 77.07%。

本次發行普通股數量 40.4 億股，發行底價為 2.77 元/股，向電建集團發行股份的價格為 3.63 元/股，溢價 31.05%。

以承接電建集團債務的方式向電建集團支付部分對價 25 億元，所承接債務為電建集團已發行的本金為 25 億元的 2012 年度第一期中期票據，票面利率為 4.9%。

本次優先股發行物件不超過 200 人，且相同條款優先股的發行物件累計不超過 200 人。本次發行不安排向原股東優先配售。

發行數量不超過 2000 萬股，募集配套資金總額不超過 20 億元，且不超過本次交易總金額的 25%，10 億用於補充營運資金，10 億用於補充流動資金。公司優先股融資 20 億的方案和中國建築類似，確認為權益。

標的資產為電建集團持有的顧問集團、北京院、華東院、西北院、中南院、成都院、貴陽院、昆明院等 8 家公司 100% 股權，整體收購價為 172 億，對應 14 年 5 月 31 日 PB 為 1.75 倍，對應 13 年 PE 約為 9 倍。

電建集團本次重組為實現整體上市的重要環節，同時也是對資本市場承諾的鄭重履行。該方案的出爐是公司與各相關監管部門反復溝通的結果，通過多個無先例的方案設計盡可能協調中小股東利益，我們按資產注入計算 13 年的 EPS 為 0.46 元，基本持平（8 家公司歸屬母公司淨利潤 18.09 億元，13 年中國電建歸屬淨利潤 45.56 億元，總股本  $96+39.48=135.48$  億股，利息支出  $25*4.9\%=1.225$  億）。電建集團承諾注入的 8 家設計院公司 2015 年、2016 年、2017 年各實現淨利潤數分別為 197783 萬元、200130 萬元和 204042 萬元，在上市公司目前利潤規模上增加三分之一，雖然要求的增速不高，但注入後中國電建將成為電力建設領域絕對的龍頭，在“一帶一路”的大浪潮中集中受益，繼續推薦。

風險提示：經濟下滑，訂單執行低於預期，資產注入進度低於預期。

### 天銀機電（300342）：產品創新驅動內生增長，外延拓展軍工電子業務

（1）天銀機電是國內領先的冰箱壓縮機零部件供應商，產品創新實力強，客戶穩定，自主研發的無功耗起動器和變頻控制器等創新產品行業領先，未來若冰箱能效標準調整將加快冰箱節能化發展，加上變頻冰箱滲透率提升，將帶動公司創新產品放量增長。此外，公司 12 月 29 日公告擬以現金 18438 萬元收購華清瑞達 51% 股權，拓展軍工電子業務。

（2）冰箱節能化是行業趨勢，未來能效標準調整，變頻冰箱滲透率提升，均將促進公司產品增長。冰箱節能化是行業趨勢，未來我國冰箱能效標準存在上調可能，將極大促進冰箱節能化進程。目前國內變頻冰箱的滲透率僅約 8%，而日本市場滲透率接近 100%，歐美超 60%，國內變頻冰箱市場提升空間大，銷量增速快。能效標準調整和變頻冰箱滲透率將促進公司無功耗啟動器和變頻控制器等創新產品銷售增長。

(3) 公司產品創新實力強，無功耗起動器和變頻控制器等有望放量增長。在冰箱行業銷量放緩背景下，產品更新換代是上游配件實現較快增長的主要動力。公司重視產品研發創新，其自主研發的冰箱壓縮機無功耗啟動器和變頻控制器均具備行業領先水準，將充分受益於冰箱節能化趨勢。預計 2015 年公司無功耗啟動器的市場空間將達 1.71 億元，長期市場空間有望達 3.60-6.75 億元。公司變頻控制器性價比高，客戶回饋積極，未來將受益變頻冰箱滲透率提升，預計 2015-16 年銷售額將達 1204 萬元、3423 萬元。

(4) 收購華清瑞達 51% 股權，拓展軍工電子業務。公司擬以現金 18438 萬元收購北京華清瑞達科技有限公司 51% 股權。

華清瑞達主要生產和銷售雷達射頻模擬及電子戰環境模擬系統（雷達目標模擬器）、航空電子模組以及高速信號採集、處理及存儲系統等，持有相關單位頒發的“三級保密資格單位”、“裝備承制單位資格”和“武器裝備品質管制體系”的資質及特許經營權。2014 年 1-11 月，華清瑞達營業收入 1850.59 萬元，淨利潤 430.54 萬元，其中雷達目標模擬器及相關產品的銷售收入占比為 82.95%。華清瑞達預計 2014 全年淨利潤 800-900 萬元左右，2015 年淨利潤 2200-2500 萬元。華清瑞達承諾，未來三年（2015 年、2016 年、2017 年）的合計淨利潤不少於 7500 萬元。

風險提示：新產品推廣不及預期，冰箱壓縮機行業產量不及預期。

## 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。