

2015 年 1 月 7 日

## 市場回顧與後市分析

昨日創業板迎來絕地反擊。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板指分別上漲了 0.03%、1.28%、2.07%、5.12%。兩市全天成交約 8199.7 億元人民幣。板塊方面，傳媒、軍工和電腦板塊上漲，分別上漲 4.56%、4.46%和 4.21%；跌幅靠前的板塊是房地產、非銀金融和鋼鐵，分別下跌了 3.17%、1.87%和 1.50%。全市場共有 60 只個股漲停，1 檔股票跌停。

在經歷了節後大盤股的強勢上漲後，昨日創業板在年線附近獲得強支撐。從走勢上看，創業板短期最大回檔超過 15%，處於超賣狀態，出現大力度反彈屬於情理之中。市場目前的態勢不會因為創業板的一天的反彈而改變大盤藍籌股上漲帶來的結構性趨勢，我們認為創業板上漲缺乏持續性。首先，深港通已經納入議程，對於以中小市值股票占比較高的深市而言，深港通開啟或將對小盤股的估值形成進一步抑制。其次，新股發行的節奏可能加快這對目前部分估值較高的中小盤股亦極為不利。基於此，我們認為市場風格切換的時間點尚未到來，投資者對於中小盤股的投資將更加趨於理性，年報和一季度報的預披露有望開啟小盤股內部的走勢分化。

操作上，我們依舊對股指中長期走勢保持樂觀，但短期存在調整的要求。板塊上，低估值滯脹的藍籌股仍有獲利的機會，同時業績披露後對於業績高增速且估值明顯偏離的小盤股可予以重點關注。

## 重要新聞

### ◆【李克強：以改革開放和結構調整推動經濟提質升級】

1 月 4 日至 6 日，元旦剛過，中共中央政治局常委、國務院總理李克強在在廣東深圳、廣州考察時表示，堅持發展是硬道理，以改革開放和結構調整推動經濟提質增效升級。

今年是全面深化改革關鍵之年。考察中，李克強深入瞭解廣東改革開放新進展。他說，過去 30 多年，我國依靠改革開放，實現了經濟社會快速發展，這是真幹苦幹實幹的結果。當前我國經濟發展進入新常態，面臨許多新挑戰。要保持經濟在合理區間，必須繼續堅持解放思想、實事求是，堅定不移推進改革開放。適應生產力發展要求，打破捆住群眾手腳、束縛市場活力和社會創造力的不合理限制，推進牽一發動全身的重大改革，注重以結構性改革促進穩增長和調結構的平衡，使改革更有品質、發展更加協調，推動經濟保持中高速增長、向中高端水準邁進，人民生活不斷躍上新臺階。

### ◆【互聯網與工業融合創新指導意見 2015 年出臺】

1 月 6 日，據工信部消息，作為中國版工業 4.0 戰略的重要抓手，互聯網與工業融合創新指導意見 2015 年將出臺，目前前瞻研究工作已經取得階段性進展。工信部資訊化推進司處長王建偉曾表示，2015 年將研究出臺互聯網與工業融合創新指導意見，進一步明確互聯網與工業融合創新的著力點和發展方向。

此前，工信部已經針對互聯網與工業融合創新進行了長時間的試點研究。具體工作包括，2014 年 6 月發佈了 24 家試點企業名單，啟動了互聯網與工業融合創新試點工作；2014 年 7 月由工信部電信研究院等六家單位發起成立了互聯網與工業融合創新聯盟，為企業提供協作與交流的平臺，形成長效工作機制，服務企業跨界融合。

### ◆【下周 19 只新股密集發行 A 股資金面臨考驗】

在證監會新核准的 20 家 IPO 企業中，已有 17 家披露發行日期，均在下周完成。加上去年底推遲發行的春秋航空和寧波高發兩隻新股，下周 A 股市場將進入 19 只新股的密集申購期。新股來勢凶凶，A 股資金面臨考驗。

下週一（1 月 12 日），春秋航空和寧波高發將率先開啟網上申購，這部分打新資金要等到下週四（1 月 15 日）方可解凍。緊接著，萬達院線、愛迪爾、西部黃金等 12 只個股將於 1 月 13 日（下週二）--14 日（下週三）集體發行。如此一來，上述兩日將成為下周 A 股市場資金最緊張的兩天。

分析人士認為，近期伴隨股指持續反彈，不少資金獲利匪淺，而隨新一輪 IPO 密集發行，投資者對任何風吹草動都表現得更敏感，A 股將再度面臨“壓力測試”。

### ◆【人民幣匯率總體平穩有“底氣”】

新年伊始，美元指數強勢接近九年高位，可能預示 2015 年人民幣匯率走勢充滿波折。2014 年人民幣對美元匯率作別單邊升值的“舊常態”，出現 2005 年匯改以來首次年度貶值。市場人士指出，綜合分析國內外經濟金融形勢，人民幣匯率短期仍面臨一定貶值壓力，允許人民幣適度貶值也未嘗不可，但充裕的外匯儲備和穩定的中間價政策可有效管控人民幣貶值預期，再考慮到推進人民幣國際化的戰略需要以及中國經濟長期增長潛力依然巨大，人民幣匯率貶值是有“底”的。

### ◆【超半數香港基金公司欲年內通過滬港通投資 A 股】

香港投資基金公會 1 月 6 日披露的一份調查報告顯示，在收到回應的 41 家基金公司中，有 53% 的公司表示未來 12 個月內會通過滬港通參與 A 股市場，其中 86% 的公司將在 6 個月內參與，占回 41 家應公司總數的 45% 以上。

受訪公司最關注的問題包括實益擁有權、交易前查貨/搬貨（涉及 A 股 T+0 與港股 T+2 交收制度差異）、權益披露和短線交易規則。此外，額度和稅收的不確定性也是受訪公司關注的重要問題。

香港基金公會主席李錦榮表示，調查結果顯示，滬港通首階段的流量未能充分反映潛在需求。就中長期而言，會員基金公司普遍認為，如果要進一步提高滬港通的成效，應擴大投資領域、進一步放寬運作和投資限制。例如，允許投資非指數成份股和在深交所上市的股票、債券。

## 小商品城（600415）：受益國家戰略下的改革紅利，加速推動 B2R 電商轉型和治理改善，重申買入

繼 2014 年 11 月 20 日總理視察公司並高度肯定“義烏購”線上線下融合模式後，1 月 6 日新聞聯播再以“憑強大貿易輻射力，義烏正在崛起為新絲綢之路經濟帶上的新起點”宣傳，凸顯義烏在國際貿易中的戰略地位。

小商品城有 210 多萬種商品，每年 3 萬多國際買家駐義烏向世界 200 多個國家和地區發貨，義烏雖無碼頭但有直達歐洲的“義新歐”鐵路和聯通全球 19 個城市的空港，加上保稅物流中心和市場採購貿易方式，義烏商品可方便快捷銷往世界。

自 2011 年義烏獲國務院批准啟動國際貿易改革試點以來，義烏通關速度提升了 30%，年均進出口增幅達 22.5%，遠高於同期全國的 8%；電商發展更快，2014 年跨境快遞日均出貨 35 萬件，同比增 40%，僅居深滬廣之後列全國第 4。2015 年是改革新三年起點，預計義烏將抓住國家“一帶一路”戰略佈局機遇，推動義烏改革試點再深入、再突破（如物流、跨境電商、金融等），公司將充分受益國家戰略下的改革紅利，判斷將加速戰略轉型 B2R 電商平臺，並啟動國企改革和市場化，預期未來三年線上交易額和實體業績高彈性增長，強邏輯之下堅定看好公司大空間，年內市值或仍有翻倍機會。

風險提示：租金市場化進程的不確定性；外延擴張低於預期的風險；義烏購發展的不確定性；地產專案銷售及確認的不確定性。

## 平高電氣（600312）：高成長低估值，基建輸出龍頭標的

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，國網已啟動“五交五直”特高壓專案，預計未來特高壓投資將超預期。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。

基建輸出龍頭標的。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；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。特高壓在國際市場具有競爭力，輸變電海外總包將成為公司未來亮點，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為 94.09%、48.10%、46.84%，EPS 為 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，合理估值為 17.00-20.40 元，買入評級。

風險提示。特高壓建設低於預期的風險。

### 森馬服飾（002563）：建議關注其長期投資價值

公司昨晚公告，收到財政扶持獎勵 1657 萬元。我們一直非常認同公司：公司擁有管理團隊穩健、充沛的資金、品牌知名度等資源稟賦，2013 年以來，公司規模化擴張路徑清晰：在成人休閒裝森馬方面，以產品力提升為核心，提升對終端門店的掌控力，此外將探索品牌收購來運作品牌集合；在童裝巴拉巴拉方面，依託現有童裝品牌的強勢地位，擴大產品品類，收購國外品牌，將童裝業務逐漸拓展到童裝產業的層面。預計未來將繼續開展針對兒童的教育、動漫影視、遊戲等相關行業的投資並購及資源整合，將公司打造成為兒童綜合一站式服務平臺。

我們判斷公司未來將積極探索品牌集成式發展模式，目前的戰略調整將為未來的規模化擴張打好基礎。公司通過並購的方式佈局拓展業務空間，我們認為符合產業發展趨勢，也認為公司的並購，在大概率上能發揮出協同效應。

根據我們的跟蹤報告，給予公司 2015 年 EPS 為 2 元，目前的股價對應的市盈率約為 17 倍，建議重點關注。

風險提示：零售市場持續低迷，終端需求不振，原材料、租金及人力成本持續提升的風險。

### 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。