

2015 年 1 月 8 日

市場回顧與後市分析

昨日市場橫盤調整。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 0.67%、下跌了 0.47%、下跌了 0.74%、下跌了 1.07%。兩市全天成交約 6653 億元人民幣。板塊方面，非銀金融、有色金屬和石油石化板塊上漲，分別上漲 2.09%、1.77%和 1.19%；跌幅靠前的板塊是食品飲料、國防軍工和銀行，分別下跌了 1.57%、1.36%和 1.33%。全市場共有 35 只個股漲停，2 檔股票跌停。

週三市場呈現一片調整態勢，非銀股價走勢平穩對上證指數形成有力支撐，但從創業板和中小板的走勢看，情況並不樂觀。金融股的走勢對於市場藍籌股風格的延續起到關鍵性作用，市場強勢的趨勢有望延續。反觀小盤股，反彈之後面臨的是內部的分化，股價的分化來自於基本面的扎實程度以及業績的持續增長，二三線的白馬有望獲得後期資金的偏好，但是需要等待市場風格的切換。

操作上，我們繼續看好對股指保持樂觀，需要密切關注金融股的動態。板塊上，大盤藍籌股仍有向上空間，重點關注金融等，小股票方面關注二三線的白馬股。

重要新聞

◆【發改委：2015 年藥品醫療等價格改革將提速】

1 月 7 日，據國家發改委消息，2015 年我國將加快推進價格改革，再放開一批價格，下放一批定價許可權，儘快修訂政府定價目錄。據悉，將再分兩批放開多項價格，藥品價格、醫療服務價格、電力輸配價格等都在改革之列。

發改委價格司司長許昆林表示，發改委對政府定價和政府指導價進行了一次全面梳理，明確了具備放開條件的價格，一共有 50 多項。第一批放開 24 項。接下來還會有第二批，如果順利的話，上半年還會推出第三批。此前媒體報導，發展改革委宣佈放開煙葉收購價格、4 項具備競爭條件的鐵路運輸價格、國內民航貨運價格和部分民航客運價格、港口競爭性服務收費等商品和服務價格，指導地方放開包括房地產經紀服務、非保障性住房物業服務、住宅社區停車服務 9 項商品和服務價格，拉開了 2015 年價格改革的序幕。

◆【兩部委：取消 18 項企業投資項目核准前置條件】

1 月 7 日，國家發改委聯合中央編辦發出通知明確，對於屬於企業經營自主權的事項，一律不再作為企業投資專案核准前置條件，並取消 18 項企業投資項目核准的前置條件。

通知指出，企業投資專案，除關係國家安全和生態安全、涉及全國重大生產力佈局、戰略性資源開發和重大公共利益等專案外，一律由企業依法依規自主決策。

通知表示，企業投資建設實行核准制的專案，政府僅從維護經濟安全、合理開發利用資源、保護生態環境、優化重大佈局、保障公共利益、防止出現壟斷等“外部性”方面進行核准。對外商投資專案，還要從市場准入、資金專案管理等方面進行核准。專案的市場前景、經濟效益、資金來源和產品技術方案等“內部性”條件，均由企業自主決策、自擔風險，項目核准機關不得干預企業投資自主權，不得將屬於企業經營自主權的事項作為企業投資專案核准的前置條件。

◆【《證券法》修訂草案未如期上會註冊制落地將晚於預期】

因原定去年 12 月進行的《證券法》修訂草案初次審議未能如期上會，完成人大立法程式的時間或將晚於此前預期的今年上半年。這意味著，須以新《證券法》頒佈實施為前提的註冊制落地時間，也將相應順延。據瞭解，去年底上報的發行註冊制改革方案的核心內容：一是“三個取消”即取消發行審核委員會、發行價格控制和發行節奏控制；二是“三個加強”即加強資訊披露、仲介機構責任和事中事後監管。發審委取消後，將由交易所負責證券公開發行的必要審查，證監會實施註冊監管。

◆【上交所中小企業私募債風控升級 個人等多類投資者不得購買】

針對中小企業私募債券的風險防控正在升級。1 月 7 日，上交所發佈加強中小企業私募債券風險防控工作相關事項的通知，規定包括個人投資者在內的多類投資者不得購買私募債券。通知自 2015 年 1 月 8 日起施行。根據通知，中小企業私募債券發行人，應設立獨立于發行人其他帳戶的私募債券資金專戶（可以與償債保障金專戶為同一帳戶），用於募集資金的接收、存儲、劃轉及本、息償付。私募債券受託管理人應通過協議等相關安排實現對專戶資金使用情況的查詢和監控。

通知規定，私募債券承銷商及相關證券公司應進一步加強私募債券投資者適當性管理。個人投資者、針對個人投資者的非主動管理的金融產品、全部資金僅用於購買單一私募債券的金融產品、有限合夥企業不得作為私募債券合格投資者。已持有私募債券的上述投資者可以持有或賣出私募債券，但不得繼續買入私募債券。

私募債券承銷商應關注私募債券融資規模、成本與發行人盈利水準的匹配程度，鼓勵私募債券發行人根據企業自身承受能力進行融資，控制財務風險。承銷商應在私募債券申請備案時，對私募債券融資規模、預期利率水準與企業財務狀況的匹配性進行專項核查，盡職調查報告中應包含相關核查說明。

◆【新絲路指數今日發佈】

為反映絲綢之路經濟帶區域內相關上市公司的整體表現，刻畫絲綢之路經濟帶的發展特點，中國國際廣播電臺、甘肅衛視、證券時報、深圳證券資訊有限公司定於 1 月 8 日聯合發佈新絲路指數。該指數以滬深 A 股市場中註冊地為陝西、甘肅、寧夏、青海與新疆五省區的上市公司為備選範圍，採用日均總市值比重、日均

自由流通市值比重與日均成交金額比重 1:1:1 進行加權排序，選取排名靠前的 100 檔股票構成樣本股，並設置 5%的個股權重上限。

積成電子（002339）：簽署戰略合作協定，“民參軍”打開想像空間

公司與北京久遠貿易有限公司簽署了《戰略合作協定》，久遠將為公司“民參軍”提供戰略諮詢和業務指導。同時，久遠將在軍工領域的產業發展尋找合適的投資及並購標的，雙方共同進行專案的篩選培育和產業化推廣工作。

近期雙方合作組建軍工產業基金，投資方向包括軍工電子、資訊化、衛星通訊、雷射技術應用、通用導航、應用系統開發以及軍工領域高端精密裝備製造等。

公司主營業務為智慧電網、公共事業自動化。預計未來智慧電網業務穩定發展；燃氣價改、水改剛剛開始，未來 3 年內可能迎來高速增長。與北京久遠的合作開啟了公司第三個主業。

不考慮並購業務，預計公司 2014-2016 年淨利潤增長 20%、25%、25%，EPS 分別為 0.36、0.46、0.57 元，目前股價對應 15 年 26X。“民參軍”一方面提升公司業績、一方面提升公司估值，增持評級。

風險因素：並購專案進度低於預期的風險。

長城汽車（601633）：12 月銷量全面新高，彰顯未來彈性

事件：長城汽車發佈 12 月產銷快訊。

我們認為：

1、全年收官銷量 73 萬，同比下滑 3%，SUV 大漲 25%。12 月整車 7.7 萬輛（同+22.8%，環+3.5%），其中 SUV 銷 6.1 萬輛（同+47.9%，環+4.0%），轎車 0.7 萬輛（同-46.2%，環+1.7%），皮卡 0.9 萬輛（同+13.7%，環+1.4%）。全年整車 73 萬輛（同-3.0%），其中 SUV 銷 52 萬輛（同+24.5%），轎車 9 萬輛（同-53.0%），皮卡 12 萬輛（同-8.7%）。

2、SUV 銷量增速仍在加速，明星 SUV 全面新高！12 月 H9 銷 2857 輛（環+27.3%），H1 銷 6983 輛（環+15.1%），兩款新車繼續攀升。H6 銷 31373 輛（同+32.2%，環+1.2%），H2 銷 12259 輛（環+2.1%），受產能局限小幅提升。全年 H6 銷 32 萬輛（同+46.5%），蟬聯 SUV 銷冠。

3、2015 年有望超預期，業績彈性極大！公告披露 15 年銷量目標 85 萬，同比+16%；我們認為，目標略顯保守，考慮新車週期爆發，有望超預期；此外，剔除轎車和皮卡，SUV 的銷量增速接近 30%，公司業績彈性較大！

4、投資建議：維持長城 SUV 銷量破百萬輛，看好其成長為中國汽車產業的“華為”“豐田”；2015 年分化之年，長城有望坐享新車週期，成為弱市強股，“買入”評級。

風險提示。SUV 市場景氣回落；H8 上市進程低於預期。

長春高新（000661）：遠看山有色，近聽水無聲時當買入

我們對公司的基本觀點：公司長效生長激素四期臨床進度循序漸進，近 2 個月，醫生回饋安全性較好；促卵泡素 2015 年下半年有望上市。從公募機構配置的角度，是不錯的投資標的。

2015 年公司看點一在於：長效生長激素四期臨床推廣循序漸進。公司長效生長激素為國際領先，諾和公司 PEG-GH 尚在一期臨床，長效生長激素比原來的短效生長激素每天注射 1 次的頻率相比，長效只需要每週注射 1 次，節省次數，方便患者，長效的價格是水針的 2-3 倍，同樣的週期（一個療程）用藥大概貴 1 倍。完成 IV 期臨床大約需要 3 年，過去兩個月看有一些醫生接受度有所提高。未來幾個月不斷會有醫院加進來，2015Q2 開始大部分醫院應該能啟動。預計未來長效生長激素帶來業績彈性，2016-2017 年值得期待。

2015 年公司看點二在於：我們預計促卵泡素將於 2015 年下半年上市。促卵泡素涉及新的科室和銷售團隊，涉及新市場的開發，預計 2016 年還不會有大的貢獻。全球市場成熟，現在國內市場規模大概在 20 億左右，主要是瑞士雪蘭諾和歐加農的進口產品，以及麗珠集團的尿提取促卵泡激素。基於國內輔助生殖巨大潛在需求，未來幾年會有比較大的增長。

2015 年公司看點三在於金賽藥業逐步走出調整期。2014 年金賽藥業各項指標與去年同期相比略有增長，相對於前些年的快速增長其增速有所下滑，原因在於 2014 年金賽藥業進行了較大幅度的銷售政策調整，對其銷售產生了一定影響。“長沙事件”造成新患入組率下降的影響開始在 2014 年三季度有所體現，並影響到了第四季度的銷售。從目前情況看，銷售體系調整走到後半段。調整已經初見成效。銷售團隊基本穩定，公司也會在內部分配上做一些微調（調動員工積極性），加強和醫院合作。

薪酬管理方案彰顯高管對公司未來發展信心。這次薪酬方案跟原來的平均降低 20-30%。根據方案，公司年度經營考核得分達到 70 分以上，方可計提獎勵基金。獎勵基金分為兩部分，一部分用於獎勵公司業績保持穩定、合理增長，即公司年度淨利潤基於前三年平均淨利潤增長達到 10%，即可提取 450 萬元獎勵基金；另一部分獎勵公司業績超計畫增長，即公司年度淨利潤基於前三年平均淨利潤增長超過 10% 未超過 15% 的部分按 8% 提取獎勵基金，超過 15% 的部分，按 12% 提取獎勵基金。

公司高級管理人員當年所獲得的獎勵基金，必須在發放後的 6 個月內一次性用於購買本公司股票並承諾鎖定 12 個月。（若此期間按規定不得買入股票，則順延計算）。我們認為獎勵基金增持股票彰顯了高管對未來發展信心。

金賽研發能力出眾，金磊進入董事會代表公司迎來新起點。金賽研發能力絕佳，在研產品豐富，注射用重組人胸腺素 α 1、注射用醋酸曲普瑞林微球、注射用重組人促卵泡激素等新產品在審評中，產品梯隊豐富。金賽董事長金磊作為醫藥行業專家，具有豐富的行業眼光，管理經驗。其專業背景對於董事會決策有幫助。

盈利預測。預計公司 2014-2016 年每股收益分別為 2.39 元、2.89 元、3.59 元，參考生物製品相關上市公司估值情況，考慮到公司後續豐富新品梯隊以及新品存在爆發可能，我們認為公司具有較大的投資價值，給予公司 2015 年 40 倍 PE，合理股價為 116 元。給予“買入”評級。

風險提示。新品市場推廣的風險；市場競爭風險。

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。