

2015 年 1 月 12 日

## 市場回顧與後市分析

週五市場低開沖高回落，尾盤收跌。終盤，上證綜指下跌 0.24%、深圳成指下跌 1.22%，中小板指數和創業板指數分別上漲 0.74%和 0.35%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是電腦、銀行和非銀金融，分別上漲 1.14%、1.11%和 0.80%，跌幅前三的板塊分別是煤炭、國防軍工和電力及公用事業，分別下跌 2.66%、1.97%和 1.93%。

週五市場波動較大，午盤後大象起舞，指數沖高，但尾盤時因受險資輸血券商兩融未叫停等傳聞的影響，尾盤快速跳水回落。消息面上，上周公佈的 CPI 和 PPI 指數，顯示通縮風險日漸加大，經濟開局並不佳，且 1 月上旬地產銷量增速再度由正轉負，發電耗煤增速持續負增，經濟下行風險未消，但市場期盼的降准一直落空。週末市場主要消息有：上證 50 期權試點將於 2 月 9 日開閘，期權的推出或對上證 50ETF 的擴張有促進作用，對 50ETF 所涉及的藍籌指數基金形成利好，同時對券商銀行等藍籌板塊構成實質利好。

新股方面，今日開始本周將有 21 個新股發行，市場預期凍結資金將超過 2 萬億，鑒於新股的賺錢效應，可能會對市場資金面造成一定的負面影響。

投資策略上，我們維持市場牛市初期的判斷，調整不改中期上漲趨勢。操作上，守住金融藍籌，積極佈局從一線藍籌向二三線藍籌擴散的投資機會，可適當關注大型的醫藥和食品等消費股，同時關注一帶一路、迪士尼和受政策支持的國企改革等主題性板塊的機會，投資者可積極參與新股申購。

## 重要新聞

### ◆【央行：實施穩健貨幣政策 加大金融對實體經濟支援力度】

2015 年人民銀行工作會議 1 月 8 日至 9 日上午在北京召開。會議提出，繼續實施穩健的貨幣政策，加大金融對實體經濟的支援，宏觀調控的針對性和有效性不斷提高，全面深化金融改革開放取得重大進展，人民幣跨境使用越來越廣泛，在國際金融領域的話語權進一步提升，有力促進了經濟金融持續穩步發展。

會議指出，2014 年，在黨中央、國務院的正確領導下，人民銀行堅持穩中求進、改革創新，繼續實施穩健的貨幣政策，加大金融對實體經濟的支援，宏觀調控的針對性和有效性不斷提高，全面深化金融改革開放取得重大進展，人民幣跨境使用越來越廣泛，在國際金融領域的話語權進一步提升，有力促進了經濟金融持續穩步發展。

## ◆【上證 50ETF 期權試點即將開閘】

1 月 9 日，證監會正式批准上交所開展股票期權交易所試點，試點範圍為上證 50ETF 期權，正式上市時間為 2015 年 2 月 9 日。業內人士表示，四類股票有望受益股票期權的推出，包括券商股、期貨公司或參股期貨類個股、開發交易軟體類個股、被選為股票期權標的個股（如上證 50 成份股）。

鄧舸稱，股票期權包括以單檔股票的期權和 ETF 期權，均是國際資本市場重要的期權品種，具有其他期權無法替代的產品，目前 50 多個國際資本市場，除了滬深交易所外均有期權產品，在我國試點股票期權，有助於完善價格發現，有利降低市場波動，培育機構投資者提升行業競爭力。

目前股指成交屢創新高，牛市已經得到越來越多人的認可，趨勢一旦形成，則絕非推出一個新金融工具能扭轉的，並且上證 50ETF 期權的推出也代表了高層金融發展的決心。根據國外經驗，期權作為金融工具的重要一環，可以增加市場對沖流動性。期權的推出或對上證 50ETF 的擴張有促進作用，對 50ETF 所涉及的藍籌指數基金形成利好。

## ◆【成品油價將迎新年首跌 油價“5 元時代”或到來】

進入新年，國際原油價格跌勢不減。1 月 12 日將迎來 2015 年國內汽、柴油價格調整的首個“視窗期”，市場預測，國內成品油價格迎來新年首跌已無懸念。此次下調若成行，全國大部分省市 93 號汽油每升零售價格將在時隔 5 年多後再次步入“5 元時代”。

截至目前，最新資料顯示，1 月 8 日一攬子原油平均價格變化率為負 9.56%。據此測算，國內汽柴油價格每噸下調 350 元左右。1 月 12 日是本計價週期的第十個工作日。由於歐佩克國家仍拒絕減產，國際油價 9 日收盤繼續走低，這使得調價視窗到來時國內汽柴油價格大幅下調的預期進一步明確。

由於全球原油市場供應過剩的局面持續，投資者擔憂心態不減，自 2014 年 6 月下旬以來，國際原油價格持續下探。進入 2015 年，在對供需格局持續悲觀的預期下，國際原油價格連連收跌，紐約商品交易所輕質原油期貨價格已跌破每桶 50 美元，倫敦布倫特原油期貨價格也逼近每桶 50 美元關口，二者均已達到近五年半來的新低。

## ◆【證監會：539 家排隊企業因財報“過期”暫停 IPO 審核】

證監會公佈的資料顯示，截至 1 月 8 日，已受理 IPO 申請企業 647 家。其中，已過會 32 家，未過會 615 家。未過會企業中，正常待審企業 56 家，中止審查企業 559 家。而在 2014 年最後一期 IPO 審核進度表中，中止審查的企業僅有 25 家，相反絕大多數企業都在正常待審名單中。

對於本次中止審查企業驟增，證監會稱主要原因是財務資料已過有效期。截至 1 月 8 日，在中止審查的 559 家企業中，財務資料過期的企業達 539 家。證監會表示：“由於本次中止審查涉及企業較多，我會不再逐一發放中止審查的通知，將通過在 1 月 9 日公佈《發行監管部首次公開發行股票中止審查和終止審查企業基本資訊情況表》的方式統一通知，請涉及到的企業及時關注。”

## ◆【平行進口車試點啟動 寶馬證實 51 億補貼經銷商】

1 月 10 日，據中國汽車流通協會消息，寶馬公司已經同意向國內汽車經銷商支付 51 億元補貼，以彌補因平行進口車試點帶來的損失。同時，宣佈收到了一汽豐田對於流通協會建言其補貼經銷商的回函，一汽豐田並未明確表明何時會予以補貼，只是提到“2014 年，一汽豐田給予經銷商單車補貼 5640 元，整體返利水準接近 10.65%，2014 年相關傭金提升了 0.2%-0.4%”。

據悉，此前，多家國內寶馬經銷商曾聯合上書，要求寶馬提供 60 億元補貼等其他要求。上周一些經銷商曾威脅稱除非寶馬同意下調銷量目標並發放補貼，否則將不再接收新的寶馬汽車。對此，中國汽車流通協會副秘書長宋濤稱，寶馬汽車公司已經同意向國內汽車經銷商支付 51 億元補貼，約合 8.2 億美元。宋濤稱，這是目前外資車企對經銷商資金補貼力度最大的一次，這筆補貼將於今年 2 月底完成。

## 中工國際（002051）：14 年業績符合預期，15 年下半年超預期可能更大，看好公司基本面兌現能力

2014 年收入增 3%，淨利增 20.5%符合預期；（1）4 季度收入增速放緩，主因基數為歷史峰值；同時，我們推斷 4 季度計提了較多費用和減值；（2）推斷公司某子公司虧損，因此本部國際工程業務好於合併報表資料；（3）考慮到公司 14 年新簽超過 30 億美元，將在今年下半年逐步生效，因此下半年超預期可能更大。看好一帶一路主題下公司基本面兌現能力。

風險提示：經濟下滑，訂單執行低於預期。

## 中國平安（601318）：王者歸來，平安中國

員工股減持完畢，可轉債落幕，目前是最佳買點。中國平安的員工股減持壓力成為近年來制約平安股價上漲的重要因素，隨著 2015 年 3 月 1 日前員工股減持完畢，中國平安股價彈性將大幅提升。同時，公司可轉債轉股和贖回也在 1 月 9 日落幕，股價制約因素消除。

加杠杆投資股票市場，業績彈性大幅提高。保險是唯一能加杠杆投資股票的標的，在過去的牛市中，保險明顯呈現出牛市中後期品種的特點。其原因為牛市初期保險股票配置較低，受益有限。隨著牛市行情的明確保險公司逐漸增加股票配置比例，在牛市中後期杠杆增加，行業表現超過大盤走勢。我們預期 2015 年中國平安會將部分定期存款向權益類資產轉移。

如下表簡單測算，通過大類資產的重新配置，中國平安 2015 年投資收益率有望提升至 7%以上。牛市中後期品種，目前估值與歷史牛市時期相比有較大空間。中國平安自 2007 年上市以來，其 PEV 在 0.7-7 倍間大幅波動，最高估值水準為 2007 年 11 月達 6.8 倍，2009 年 8 月亦曾達到 3 倍，而目

前僅為 1.2 倍。中國平安估值高點均以股票市場大幅上漲和權益類資產配置比例提高為條件，目前估值向上空間較大，在當前牛市前期是最佳配置時點。

業務增速領先，互聯網金融首屈一指，成長性居首。雖然中國平安已成為中國第二大的產險和壽險公司，盈利能力領先同業，但平安的成長性也不亞於中小保險公司。金融集團最大化客戶資源價值，各個子行業不僅可以依託統一平臺實現業務協同，亦可通過多元金融分散經營風險。平安的核心競爭力來源於其完善的管理培訓體制，分散的股權為管理層提供發揮空間，引領保險、銀行、證券、互聯網金融等多領域金融創新。

風險提示：權益市場下跌導致業績與估值雙重壓力。

### 美盛文化（002699）：收入端將擴展

我們始終認為美盛文化是一家值得重點關注的公司，邏輯在於它的成長性核心來自於產品附加值的提高，附加值的打造包括傳統的品牌形象提升，也包括像美盛文化這樣的模式，即通過 IP 形象賦予衍生品較高的附加值。

我們從商業模式的角度來細分公司 2015 年值得關注的收支項：支出方面，除正常的運營費用外，公司也希望整合一些外部內容，我們認為，收購專案等開支在 2015 年值得重點關注；此外，我們認為公司的整個模式，目前來看最迫切的是外部用戶導入，即引流，預計將產生一定的支出；收入端來看，我們認為可以大致分為可測內部可預測收入、外部不可預測收入。其中內部收入主要包括五大平臺的收入，包括傑克仕美盛、諦順遊戲、遊戲港口、酷米網、悠窩窩；外部不可預測收入則包括電臺媒體、地方劇院、終端銷售、海外合作、其他網路媒體等管道帶來的收入項。

落實到具體的收入/利潤上，我們仍然只能按照之前的盈利預測，來預估既定的部分；但 2015 年存在的潛在爆發項，如遊戲、動漫，目前難以確定，我們希望通過一個季度的觀察，預計在 2015 年 4、5 月份左右能大致給予以理性的判斷（2015 年 5 月份預計公司開始承接迪士尼的訂單、4 月份的遊戲收入能有幾個月的流水可以參考、目前公司開始準備生產魔法星學院的衍生品，暑假開始放映則 5 月份開始鋪貨）。從投資的角度，之前的盈利預測不變，即傳統加工+並表利潤+增發後潛在收購帶來的並表利潤。買入評級。

風險提示：並購進度不達預期。

### 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。