

2015 年 1 月 13 日

市場回顧與後市分析

昨日市場低開低走，盤中大幅殺跌，尾盤收跌。終盤，上證綜指下跌 1.71%、深圳成指下跌 0.35%，中小板指數和創業板指數分別上漲 0.23%和 2.12%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是電腦、傳媒和家電，分別上漲 2.51%、2.02%和 1.38%，跌幅前三的板塊分別是建築、國防軍工和鋼鐵，分別下跌 3.58%、3.48%和 3.27%。

昨日本輪新股申購首日，權重股放量下跌，盤中失手 3200 點，之後跌幅收窄。消息面上，短期來看，1 月資料不佳，通縮風險加劇，而降准等寬鬆的貨幣政策預期遲遲未落地，且地產銷售資料不佳，總體經濟下行壓力較大。全球市場來看，油價繼續暴跌，資源品價格可能會面臨新一輪的調整，週期性板塊缺乏較堅實的基本面支撐。但，昨日公佈的券商 12 月業績靚麗無比，我們認為受創新業務推動，券商將迎來新的發展機遇。

新股方面，今日有兩個新股發行，均為創業板股票，明日將迎來更大一批新股申購，預計短期仍會對市場資金面造成一定的負面衝擊。

投資策略上，我們維持市場中期牛市不變的判斷，但是短期擾動因素增加將會增加市場波動幅度。操作上，堅守金融藍籌，佈局中盤藍籌，關注油價下跌引起的化工行業的交易性機會，同時關注國企改革等主題性板塊機會，積極參與新股申購。

重要新聞

◆【報導稱我國今年將開展信貸資產質押再貸款試點】

商業銀行向中央銀行申請再貸款或將首次引入質押物。從權威管道獲悉，為引導更多金融資源流入“三農”領域，我國今年將開展信貸資產質押再貸款試點，並提供更為優惠的支農再貸款利率。

華夏銀行發展研究部戰略室負責人楊馳表示，“信貸資產質押再貸款”對商業銀行再貸款的質押物提出了要求，這很可能是在定向貨幣政策方面的又一個創新，或許類似於 2014 年央行推出的 PSL。“因為引入了質押物和抵押物，再貸款風險降低，商業銀行獲得資金成本降低，支農負債成本也將降低，將更有動力向農村地區和農戶發放利率更為優惠的貸款。”

再貸款是指中央銀行向商業銀行的貸款。目前央行提供的再貸款基本上為信用貸款，即沒有抵押物和質押物。2014 年以後，考慮到原有的流動性再貸款承擔了流動性供給和信貸支持的功能，央行重新對再貸款體系進行劃分，進一步細分為流動性再貸款、信貸政策支持再貸款、金融穩定再貸款和專項政策性再貸款。其中，

信貸政策支持再貸款為央行在 2014 年初新設，包括支農再貸款和支小再貸款，意在通過優惠利率降低“三農”和“小微”領域的融資成本。

◆【股票期權交易面臨史上最高門檻 需滿足“五有一無”】

股票期權將於 2 月 9 日正式上市。據瞭解，要參與期權交易，除金融資產超過 50 萬元以外，投資者還需滿足其他各種條件。業內人士表示，綜合而言，上交所期權投資者的門檻可以說是各類證券產品中最高的，預計初期參與人數不會太多。

“有成績、有測試、有資產、有信用、有風險承受能力和無不良記錄。”滬上某券商期權業務負責人說，上交所期權投資者的門檻可以總結為‘五有一無’，但要滿足這六大條件並不簡單。

測試是成為期權投資者入門的必過門檻。根據上交所下發的投資者適當性管理指引，期權投資者需通過知識測試。測試共分三級，個人投資者需逐級參與知識測試。券商人士介紹，“只有通過第一級測試的，才能參與第二級測試，考試通過成為二級投資人後，才有資格參與三級考試”。據悉，一級投資者只能在持有現貨的基礎上備兌開倉，即實現套保交易；二級投資者在二級投資者的基礎上，可以購買認購和認沽期權，即持有權利倉；三級投資者又增加了賣出認購和認沽期權的許可權，即持有義務倉。

◆【滬國資平臺資產劃轉方案初定 涉上汽等多家 A 股公司】

上海國資流動平臺啟動在即。據瞭解，大光明集團、上海電氣集團、上海汽車集團等企業將被整體劃入上海兩大國有資本流動平臺。其中，大光明集團料將劃入上海國盛集團；上海電氣集團、上海汽車集團則有可能會劃入上海國際集團。此次資產劃轉將涉及多家上市公司，但上海國資流動平臺即便在控股上市公司後，也不會干預上市公司經營。

光明集團現擁有光明乳業、金楓酒業、梅林股份和海博股份 4 家 A 股上市公司；上海電氣集團和上海汽車集團也分別擁有上市公司上海電氣、上海機電、自儀股份、海立股份、S 中紡機以及上汽集團等。

據瞭解，此次劃轉完成後，雖然上述兩家國有資本流動平臺控股多家上市公司，但是兩大平臺都不會向上市公司派董事和監事，不干預上市公司經營，僅是代表上海市國資委行使名義上的股東權益。把國有企業劃入國有資產流動平臺的目的，一是在上海國資改革中，更好地發展混和所有制；二是更靈活地減持國有上市公司股權。

◆【成品油消費稅三連漲 稅收因素相抵汽油再降 1 毛 3】

1 月 12 日晚間，財政部發佈通知，將汽油、石腦油、溶劑油和潤滑油的消費稅單位稅額由 1.4 元/升提高到 1.52 元/升。將柴油、航空煤油和燃料油的消費稅單位稅額由 1.1 元/升提高到 1.2 元/升。航空煤油繼續暫緩

徵收。自 2015 年 1 月 13 日起執行。這是財政部兩個月內，第三次上調成品油消費稅。第一次上調成品油消費稅是在 2014 年 11 月 29 日，第二次上調是在 2014 年 12 月 12 日。

同日，國家發改委發佈通知稱，自 1 月 12 日 24 時起，汽、柴油消費稅單位稅額每升分別提高 0.12 元和 0.10 元，兩個因素相抵，汽、柴油價格每噸分別降 180 元和 230 元，預測零售價格 90 號汽油和 0 號柴油每升分別降低 0.13 元和 0.20 元。分析認為，新年以來，因國際原油價格跌勢不減，國內成品油價在去年經歷“11 連跌”的滑梯式下跌後再迎新年“第一降”，全國大部分省市 93 號汽油零售單價將再次步入“5 元時代”。

◆【18 家機構申請查封佳兆業資產】

繼中信銀行等 15 家金融機構之後，愛建信託也在近日向法院申請查封佳兆業資產。目前，法院已作出裁決，查封佳兆業下屬公司 6.1 億元存款。迄今，申請查封佳兆業資產的金融機構數量已經達到 18 家。

1 月 12 日，愛建信託母公司愛建股份公告稱，近日接獲愛建信託報告，曾於 2014 年 3 月發行“愛建-佳兆業杭州專案投資集合資金信託計畫”（下稱愛建一佳兆業杭州信託），由於面臨重大不利情形，可能對該信託構成重大不利影響，愛建信託已向法院起訴，要求融資方提前歸還信託借款本金息。

而從目前來看，危機正在向深圳以外地區迅速擴散。深圳中院立案資訊顯示，佳兆業位於珠海、大連、惠州、蘇州四地的項目，已分別被平安大華匯通財富管理有限公司、平安信託、交通銀行、華潤深國投四家金融機構申請查封。這意味著，佳兆業更大範圍的危機可能已經開始。

據消息人事透露，目前有 33 家金融機構已經或正在申請訴前財產保全、查封佳兆業資產，保全資產總額高達數百億元，遠遠超過其 2014 年中期業績報告披露的 297 億元借款總額。

有色行業：抄底新能源汽車開元投資（000516）：更名國際醫學，確立醫學投資主業

公司更名為“西安國際醫學投資股份有限公司”，證券簡稱由“開元投資”變更為“國際醫學”。醫療服務已成為公司主業，我們認為公司將加大在醫療服務領域的擴張。

公司是第一家民營三甲醫院，預計未來將基於 10 餘年經營醫院的豐富經驗，對高新醫院繼續挖潛，而聖安醫院打開未來 5-10 年的成長和盈利空間；此外公司有進行行業整合，並輸出管理、成功複製。

預計公司 2014-2016 年 EPS 分別為 0.31、0.38 和 0.45 元。

風險提示：公司未來收入不及預期。

三六五網（300295）：O2O 戰略明晰，打造房產生態體系

公司公佈非公開增發預案，將增發不超過 644.46 萬股，募集資金總額不超過 53000 萬元。募集資金將投資於三個項目：

房地產 O2O 生態系統建設專案，擬投資 40000 萬元；對安徽裝修寶增資項目，擬投資 5000 萬元；技術支撐平臺建設項目，擬投資 8000 萬元。

公司業務轉型，打造房產 O2O、家居 O2O、社區 O2O 和金融平臺的“3+1”模式。房地產行業線上線下 O2O 的融合已經成為不可逆轉的方向。三六五網於去年施行了業務的橫向延伸，充分利用線上流量優勢及客戶資源，涉足互聯網金融、家裝平臺和社區電商等業務。我們看好公司以房地產 O2O、裝修 O2O、社區 O2O 以及金融服務平臺為核心打造“3+1”的業務模式，以及公司整合線上線下資源，打造房地產產業鏈的閉環服務結構，塑造全新的房產交易平臺。

三六五推出的裝修寶對行業痛點針對性強，推廣進程快於預期。家裝行業市場集中度低，在約三萬億的市場規模中，前十家公司合計才 1000 億左右的規模。此外，家裝行業環節較多、資訊不對稱問題非常突出。三六五於去年開展裝修寶業務，對行業痛點針對性強，推廣進程快於預期。裝修寶向客戶提供家裝、金融等增值服務，其推出的家居 O2O 產品“365 裝修寶”已經在合肥等 6 個城市成功運行。去年 11 月完整月份取得訂單超過 1000 單，預計 2015 年公司可以在 10 個核心的城市完成佈局。

房產 P2P 金融切入交易環節，增加盈利管道，改善原先以廣告為核心的商業模式。三六五設立安家貸金融服務有限公司，涉足房產 P2P 這個房產服務的核心環節。在“安家貸”僅僅上線半個多月的時間裡，其多個產品已實現“秒殺”。我們認為，公司發展房產 P2P 業務的優勢在於線上流量大、客戶資源多。且公司發展 P2P 金融業務能夠有效切入房產交易環節，增加盈利管道，改善原先以廣告為核心的商業模式。

三六五網整體房產 O2O 戰略明晰，公司執行力強，員工持股優化公司治理結構，看好公司長效發展，買入評級。

風險提示：裝修寶業務開展不及預期；傳統業務市場份額下滑。

東方財富（300059）：14 年業績如期井噴

根據東方財富 14 年業績快報，預計全年實現淨利潤 1.55 億-1.75 億元（同比增長 30-34 倍），剔除股權激勵成本淨利潤約 2 億，首個流量變現管道如我們預期帶來業績井噴。

1) 公司流量始終大幅領先競爭對手保持第一，核心優勢穩固。公司用戶數和流覽量均持續保持垂直類財經類門戶第一。

2) 首個流量變現管道基金銷售帶動業績大增，13 年基金銷售 360 億元，預計 14 年全年基金銷量超過 2000 億元。預計 1 年牛市下利潤較高的股票類基金銷量繼續擴張，進一步帶來業績增量。

3) 公司積極探索更多變現管道，成立投資子公司、收購香港券商等動作均指向綜合互聯網財富管理平臺的發展方向。繼續看好公司作為垂直類龍頭流量平臺的投資價值。

風險提示：互聯網金融政策監管收緊。

奧康國際（603001）：業績反轉支撐下的投資機會

我們推薦奧康國際，首先是基於對行業 2015 年大體判斷：服裝子行業尚未出現清晰的投資邏輯，龍頭企業作為標杆，其整合資源的能力、探索未來成長方向的動力預計將走出獨立的個股行情；展望 2015 年服裝子行業，我們認為國內服裝零售增速下了一個臺階至 10% 的增速水準，但呈現出結構性差異，傳統強勢的品牌/管道增速明顯放緩，新興的網路品牌、區域實體品牌/模式快速崛起；較國外百年零售歷史，中國囿於服裝零售歷史短（1990 年至今 25 年）、零售能力較弱，在

互聯網零售的強勢衝擊下，消費者要求更加苛刻，企業的行銷目的，由搶空間直接跨入搶客戶階段，根據近期行業跟蹤，我們預計 2015 年國內消費需求至少不會進一步惡化，電商衝擊也已常態化，預計企業的分化將更加明顯，龍頭企業的品牌號召力，加之相應的戰略及資源的匹配，有望進一步通過產業內並購來明顯提高市占率；具體來看，我們預計 2015 年優勢品牌企業的業績增長，除終端門店的自然增長外，並購式的外延式擴張將成為主流。

其次，我們認為奧康國際 2015 年的業績反轉概率較大：消費平淡、電商衝擊、逆勢擴張，公司 2012 年以來業績開始放緩、下滑，2014 年 1 季度收入、淨利潤增速分別達到週期性底部，2014 年 2、3 季度以來收入端下滑幅度開始收窄。我們選取了 A 股市場上以加盟為主的可比龍頭公司七匹狼、羅萊家紡、森馬服飾，企業面臨相似的衝擊，調整步驟大致相似，但考慮到不同公司的戰略選擇不同，業績的波動節奏略有不同。公司因大力扶持加盟商、加大促銷力度，2011 年以來，應收賬款周轉率明顯下降、毛利率水準明顯下降。根據跟蹤回饋，目前消費雖然平淡，但已過了最低迷的時期，電商對線下實體的衝擊也已趨於常態化，預計 2015 年公司收入水準將呈現輕裝上陣後的自然增長；公司利潤在 2013、2014 年連續兩年下滑後，隨著 2015 年毛利率水準的逐步提升，大概率將出現業績反轉。

再次，公司過去三年專注於終端門店的逆勢擴張，投入力度最大，我們認為公司未來將定位于管道商（奧康的產品競爭力突出，較之於男裝，受同等定位的國際品牌衝擊極小），未來的“築巢引鳳”在提升估值的同時，預計也將增厚公司業績。強烈推薦，目標價 22.64 元。

風險提示：終端需求持續惡化、新品牌建設不達預期、大店建設不達預期。

保利地產（600048）：預告 14 年 EPS1.14 元，略低於市場預期

公司公告預計 2014 年營業收入增長 17.98%，歸屬上市公司股東淨利潤同比增長 13.36%，實現每股收益每股 1.14 元。

2014 年 1-12 月公司實現簽約面積 1066.61 萬平方米，同比上升 0.21%；實現簽約金額 1366.76 億元，同比上升 9.09%。“買入”評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

易華錄（300212）：專案建設推進顯著加速且內涵不斷豐富，互聯網運營模式探索起航並打開新空間

智慧城市總包模式日漸成熟，建設專案話語權顯著提升，多城市推進速度喜人。甲方集中及政務服務管道下沉正在顯著提升智慧城市總包型公司的話語權——項目控盤能力、回款議價能力及整體盈利能力都有顯著提升。2014 年共有 20 個左右的城市建立起合作關係，預計 2015 年將拓展 30 個左右的城市。

智慧城市建設內涵正在不斷深化，基於智慧城市的集團內外資產整合或將顯著加速。基於資料共用的智慧城市綜合業務平台為基礎，智慧交通、智慧教育、智慧健康、智慧政務、智慧產業等多板塊協同的智慧城市整體架構正在形成。公司亦將整合華錄集團內外的智慧城市產業資源，打造華錄版智慧城市新版圖。

線下集成專案高成長無虞，線上互聯網運營有想像空間。從在手訂單看，未來 3 年智慧城市建設項目產生的淨利潤複合增速不會低於 50%；與此同時，基於互聯網的運營模式創新有想像空間——雲亭鋪設加速，為承載市民客戶培育、公共服務下沉、華錄文化內容運營等多項功能；市民卡和市民微信公眾號為載體的智慧城市運營模式探索亦穩步推進之中；智慧城市特色產業淘寶專區聯合運營正在加速破冰。

股價仍在增發價以下，安全邊際高，錯殺特徵顯著。目前價格低於 3 年期增發價，即低於控股股東、員工及管理層定增價格，安全邊際極高，考慮公司良好業績成長性及互聯網轉型的前景，目前價格錯殺特徵顯著。

投資建議：增持評級，2014-2016 歸母淨利潤分別為 21220 萬元、38710 萬元和 66876 萬元，對應每股收益分別為 0.66 元、1.20 元和 2.08 元。目標股價 39.60 元。

主要風險：河北項目進展低於預期、資金鏈斷裂或者資本成本上升引致盈利能力下降、與阿裡合作的深度和進展低於預期、公司業務拓展及專案執行進度低於預期、經濟系統性風險等。

海螺型材（000619）：或有望成為安徽省投資集團資產證券化平臺

公司前期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）的相應股份。我們判斷上述動作僅是海螺系改革的第一步，安徽省投資集團直接持股上市公司更便於國有股增持或減持，我們判斷後續安徽省投資集團大概率將通過減持放棄海螺水泥控股權，而海螺型材將成為安徽省投資集團旗下唯一上市公司平臺。近期安徽省國企改革提速，國有資產證券化是大方向，建議高度重視海螺型材作為安徽省投資集團國有資產證券化上市公司平臺的可能性（安徽省投資集團淨資產達到 170 億元；海螺型材 2015 年 1 月 9 日總市值僅 35 億元，大集團小公司）。

2014 年下半年以來，原油價格大幅下跌，受油價大跌影響，國內乙烯法 PVC 價格由 2014 年 6 月 6700 元/噸跌至 5900 元/噸，跌幅 12%，電石法 PVC 價格受乙烯法 PVC 價格下跌影響，價格自 2014 年 6 月的 6100 元/噸跌至目前 5700 元/噸，跌幅 7%。公司前期主要採購電石法 PVC，隨著乙烯法 PVC 價格大跌，目前東部地區部分生產基地亦開始加大後者採購力度。預計後續若 PVC 價格繼續下跌，公司成本端將顯著受益，預計 2015 年公司整體產品毛利率將提升約 2.6 個百分點，由於公司毛利率基數較低，預計此輪成本下降將帶來公司 50% 以上的業績彈性。基於國企改革預期及油價收益雙重邏輯，重點關注海螺型材（000619）。

主要不確定因素。安徽國企改革推進不達預期，油價大幅回升。

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。