

2015 年 1 月 14 日

市場回顧與後市分析

昨日市場基本平開後震盪微漲。終盤，上證綜指上漲 0.19%、深圳成指上漲 0.63%，中小板指數和創業板指數分別上漲 2.57% 和 0.95%。中信行業指數中，漲幅前三的分別是電腦、家電和電子元器件，分別上漲 4.31%、2.93% 和 2.81%，跌幅前三的板塊分別是非銀金融、銀行和煤炭，分別下跌 2.01%、0.61% 和 0.12%。

昨日市場延續震盪走勢，主要受經濟資料不佳和新股申購資金面短期緊缺影響。政策面上，有消息稱央行針對部分股份制銀行續作 MLF 再次釋放寬鬆信號，我們認為這一政策主要對沖近期新股密集發行凍結資金迎來高峰期，隨後又有財政繳款和春節取現壓力，MLF 的續作也是為了緩解短期流動性緊張，保持流動性平穩適度，促進貨幣信貸合理增長。

隨著今日 10 個新股發行完畢，預計本輪新股發行對市場資金面的衝擊將會過去。

投資策略上，我們維持市場中期牛市不變的判斷，短期新股發行的衝擊過去後，市場有望結束調整，繼續選擇向上。操作上，堅守金融藍籌，佈局中盤藍籌，關注中大型醫藥股和消費股，同時關注國企改革和一帶一路等主題性板塊機會，積極參與新股申購。

重要新聞

◆【央行針對部分股份制銀行續作 MLF 再釋放寬鬆信號】

13 日，有市場傳言稱央行針對部分 MLF(中期借貸便利)到期資金進行了續作，規模為 2800 億元。截至 13 日晚間，央行對此事未予置評。不過，從機構人士處證實，央行確實針對部分股份制銀行的 MLF 進行了續作，不過規模暫不清楚。

MLF(中期借貸便利)是中央銀行提供中期基礎貨幣的貨幣政策工具，物件為符合宏觀審慎管理要求的商業銀行、政策性銀行，採取質押方式發放，並需提供國債、央行票據、政策性金融債、高等級信用債等優質債券作為合格質押品。央行去年末公佈的 2014 年第三季度中國貨幣政策執行報告首次披露其創設了 MLF。而在 2014 年 9 月和 10 月，央行通過 MLF 向國有商業銀行、股份制商業銀行、較大規模的城市商業銀行和農村商業銀行等分別投放基礎貨幣 5000 億元和 2695 億元，期限均為 3 個月，利率為 3.5%。

民生證券巨集觀團隊針對此消息點評稱，1 月 13 日至 16 日是新股密集發行凍結資金高峰期，隨後有財政繳款和春節取現壓力，MLF 續作也是為了緩解短期流動性緊張。而從中期來看，MLF 續作是為了對沖外匯占款的下降：對外直接投資加速和資本流出沖抵貿易順差，外匯占款零增長是長趨勢，MLF 作為中期流動性工具，

是為了對沖外匯占款下降留下的基礎貨幣缺口，不排除央行創設期限更長的非公開市場流動性投放工具的可能性。

◆【習近平：完善國有資產資源監管制度 加大審計監督力度】

1月13日，國家主席習近平在中國共產黨第十八屆中央紀律檢查委員會第五次全體會議上發表重要講話。他強調，要著力完善國有企業監管制度，加強黨對國有企業的領導，加強對國企領導班子的監督，搞好對國企的巡視，加大審計監督力度。國有資產資源來之不易，要完善國有資產資源監管制度，強化對權力集中、資金密集、資源富集的部門和崗位的監管。

習近平表示，要按照全面建成小康社會、全面深化改革、全面依法治國、全面從嚴治黨的要求，堅持思想建黨和制度治黨，嚴明政治紀律和政治規矩、加強紀律建設，深化紀律檢查體制改革、完善黨風廉政建設法規制度，落實“兩個責任”、強化監督執紀問責，持之以恆落實中央八項規定精神，堅決遏制腐敗現象蔓延勢頭，堅守陣地、鞏固成果、深化拓展，堅定不移推進黨風廉政建設和反腐敗鬥爭。

◆【南北車雙雙否認高管涉嫌內幕交易正接受證監會詢問】

南車、北車1月13日晚間公告，據核查，兩公司部分高管買賣中國南車或中國北車股票均是出於對投資價值的判斷，與此次重組事項不存在關聯關係。相關人員並未知悉或探知有關兩家公司重組的內幕資訊。此前媒體報導，南北車內部人士稱，目前公司正在接受證監會詢問，因為部分高層在重組前六個月內有買賣公司股票的行為，涉嫌內幕交易。

內幕交易疑雲困擾南北車，當中最引人矚目的是中國北車董事長崔殿國在去年7月28日國資委正式決定對南北車進行合併重組後，買入中國南車1.5萬股A股；並在10月22日之後南北車正式停牌前兩天，累計賣出中國南車5萬股A股，獲利4.1萬元。此外，北車總裁奚國華及其家屬、北車副總裁兼財務總監高志及其家屬、北車監事兼審計部部長朱三華及其家屬等，亦在此期間大量購入中國南車A股，並於其後出售部分股票。根據南北車此前披露的合併預案中的自查報告，中國北車共有14名高管和8名高管家屬購買南北車雙方的股票；中國南車共有3名高管及3名高管家屬買賣南車和北車的股票。

◆【期權做市商將分批次上線首批試點預計低於20家】

ETF期權上市已步入倒計時階段，各家證券公司正全力衝刺備戰期權經紀業務。業內人士表示，初期期權做市商將以券商為主，且將分批次上線，最先試點的證券公司家數可能不會超過20家。

據業內人士透露，首批做市商需得到中國證監會的批復，其後才能向交易所提交申請。某大型券商期權業務相關負責人表示，規則並沒有限制做市商只能是證券公司，期貨、基金甚至私募都可以參與進來，不過限於規定模擬做市時間需超過3個月，而券商參與時間較早，所以初期做市商還是以券商為主。幾家大型綜合類券商如中信、華泰等，有望最早“嘗鮮”。

有券商人士透露，公司非常重視期權做市，劃撥 10 億元用於開展這項業務。

◆【首只資產支持證券 1 月 14 日在上交所掛牌】

1 月 13 日，據上交所消息，由恒泰證券擔任計畫管理人的“寶信租賃一期資產支持專項計畫資產支持證券”將於 2015 年 1 月 14 日在上交所成功掛牌轉讓，這是資產證券化備案制新規發佈以來首只掛牌轉讓的資產支持證券。據瞭解，本次資產支援證券發行規模 4.05 億元，其中優先順序檔 3.61 億元，分為優先 A-1 級、優先 A-2 級和優先-B 級三個品種，優先 A 級的信用評級為 AAA，優先 A-1 級和優先 A-2 級的發行利率分別為 6.15%和 6.20%，面向合格投資者發行。次級檔 0.44 億元，由寶信租賃全額認購。上交所相關業務負責人介紹，備案制實行一個多月來，上交所已受理資產證券化專案數十個，涉及基礎資產類型包括商業物業租金、應收賬款債權、融資租賃合同債權、小額貸款債權、基礎設施收費權、委託貸款債權、公共交通收費等。目前，已針對多個 ABS 項目出具擬同意掛牌轉讓的無異議函，其中寶信租賃、五礦發展應收賬款、瀚華小額貸款債權等項目已經成功設立。上交所方面還表示，上交所將加快推出大類基礎資產的證券化產品，並在近期抓緊推出債券質押式協議回購，為包括資產證券化產品在內的各類固定收益產品提供多樣化的回購融資工具。

格力地產（600185）：正式脫離格力集團，A 股喜迎珠海國資新貴

事件：

2014 年 12 月 25 日，公司公告稱，公司接到通知，公司控股股東格力集團於 2015 年 1 月 12 日與珠海投資控股有限公司（以下簡稱“海投公司”）簽署《國有產權無償劃轉協議書》，格力集團將其持有的公司 3 億股無限售流通 A 股（占公司總股本的 51.94%）無償劃轉至海投公司。本次無償劃轉前，海投公司未持有公司股份，格力集團持有公司 3 億股，占總股本的 51.94%，為格力地產控股股東。本次無償劃轉後，海投公司將直接持有公司 3 億股，占公司總股本的 51.94%，並成為格力地產的控股股東，珠海市國資委仍為上市公司的實際控制人。本次無償劃轉需獲得國務院國有資產監督管理委員會審核批准及中國證監會對本收購報告書審核無異議並豁免要約收購義務。

投資建議：

正式脫離格力集團，股份劃轉邁出堅實一步。我們認為，本次股權無償劃轉意味著格力地產將從格力集團劃轉至同一控制人珠海國資委旗下的海投公司。同時，珠澳大橋珠海口岸建設管理有限公司也將劃轉至海投公司，加上海投公司現在控制的珠海鑫圓投資有限公司，海投公司擁有的控股子公司將上升為 3 家。這將有利於公司專攻地產主業發展，也有利於珠海國資委對地產板塊制定更明確的考核和激勵制度，加快格力地產規模發展。同時，考慮到海投公司是珠海市國有資本運營平臺，而公司是海投公司旗下唯一的上市公司，公司有望成為珠海市優化資源配置、實現國有資產上市整合的重要通道。

上市公司治理結構得到改善。本次資產劃撥完成後，上市公司董事長魯君四也將正式成為上市公司新母公司海投公司董事長。從治理結構上看，以上特點更有利於企業內部管理效率提升。考慮董事長年齡和從業背景，做強做大上市公司符合企業要求和個人發展路徑。

新格局、新姿態，四大業務板塊不斷升級。我們在此前強調公司絕非簡單主題炒作，而是進入基本事實拐點。剝離集團後國企改革紅利將逐步釋放。地產、特色海洋、現代服務產業、口岸經濟四大產業方向有望進入快速成長期。目前公司按照“立足珠海，重點佈局”為發展戰略，逐步實現了從本土市場向國內重點市場拓展，從住宅向城市綜合體擴張，從房地產開發向相關產業經濟延伸的綜合發展格局，日益成為行業領先的住宅與城市綜合體開發運營者。

投資建議：受益于廣東自貿區和國企改革，地產、海洋、口岸經濟和現代服務業四大看點。公司房地產業務集中在珠海，業務範圍涵蓋商品房開發、海洋經濟、口岸經濟和現代服務業。目前，公司擁有商品房二級開發項目權益建面 243.6 萬平，主要集中在珠海、重慶和上海地區。公司是廣東自貿區投資標的，同時還有國資改革等多種概念。2014-2015 年預計公司 EPS 分別 0.79 元和 0.98 元。1 月 13 日公司收盤價 20.09 元，對應動態市盈率分別為 25.50 倍和 20.50 倍。考慮國企改革為公司基本面帶來實質改變，且海洋、口岸經濟和現代服務業處於積極發展階段，公司業務多元化有序推進帶來更高估值溢價。我們給予公司 2015 年 30 倍 PE，則可知公司合理估值 29.40 元，“買入”評級。

風險提示：行業基本面下行風險

長電科技（600584）：收購星科金朋點評：短期經歷整合陣痛，利好公司長遠發展

事件：

長電科技發佈重大資產購買公告，聯合國家產業基金以及芯電半導體，以交易總對價 7.8 億美元，約合人民幣 47.74 億元，收購新加坡上市公司星科金朋的全部股份。

我們點評如下：

1) 此次收購短期可能拖累公司業績：由於產能利用率不足及經營成本較高、搬廠等因素，星科金朋在 2013 年及 2014 年前三季度分別虧損 4749 萬美元和 2528 萬美元。長電、芯電、國家大基金將其收購以後，必定需要經歷一定時間的業務整合期，並需要時間與原有大客戶重新溝通磨合，所以標的公司短期可能持續虧損，影響長電的並表利潤。

2) 利好長電長期發展：

a、本次交易提升長電的國際影響力。星科金朋在新加坡、美國、韓國、馬來西來及中國臺灣等國家和地區有封測廠，全球封測企業銷售額排名第四，長電加上星科金朋的 2013 年營收達 24.5 億美元，將可以位列全球第三，全球市場份額 9.8%。

通過這次收購，可以提升長電的國際化地位，利於國際品牌形象的建立。

b、獲得先進的封測技術和國際一流客戶。星科金朋 2013 年封裝收入占總收入 77.7%，其中先進封裝占總收入 46.9%，主要的客戶都是全球一流的晶片設計廠商，包括博通、高通、展訊、Sandisk、Marvell 等。星科金朋共計申請專利 2594 項，分佈於美國、新加坡、韓國、中國、臺灣，其中 76% 的專利集中於美國；關鍵核心專利有 300 件左右，主要是 Fan-Out 與晶片凸點倒裝方面的專利。

c、國家大基金以及芯電持有的長電新科（專為此次收購而設立）的股權，根據相關協定，長電科技在收購完成後的 18 個月內通過發行股份收購他們持有的長電新科的股權。另外國家大基金對長電新朋（也是專門為此次收購而設立）的 1.4 億元貸款，也可能在 3 年之後轉為長電科技的股權。所以也就是國家大基金和中芯國際（芯電的股東）都有可能成為長電科技的戰略投資者，在資本及產業鏈協同層面對長電形成長期利好。

3) 國家意志的體現，看好國內半導體的快速發展

此次收購長電科技出資 2.6 億美元，國家產業基金出資 1.6 億美元，芯電半導體出資 1 億美元，另外國家產業基金還提供 1.4 億美元貸款。這個項目是國家產業基金第一項投資運作，體現了國家大基金對半導體產業的支持以及基金的操作思路。

預計後續在國內半導體產業的各環節，或都將會出現國家大基金的出手，所以我們看好半導體產業會成為二級市場持續的投資熱點。建議關注華天科技、晶方科技、興森科技、長電科技等。

風險提示：半導體產業景氣度波動、並購後整合不順利等。

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。