

2015年1月22日

## 市場回顧與後市分析

在 1.19 大跌之後，A 股連續兩日反彈，滬指昨日高開高走，午後在券商、銀行、保險、石化雙雄等權重板塊帶動下暴漲超百點重返 3300 點關口，最高上探 3337 點，創逾 5 年最大單日漲幅，深成指大漲逾 400 點，創業板延續反彈走勢最高上探 1729.84 點，再創歷史新高。從盤面上看，個股普漲，保險、銀行、鐵路基建、民航機場、石油等板塊漲幅居前，權重板塊大漲，兩市上漲家數超 2000 家，62 家漲停。截至收盤，滬指報 3323.61 點，漲 150.56 點，漲幅 4.74%，創業板報 1722.58 點，漲 21.73 點，漲幅 1.28%。

消息面，李克強在世界經濟論壇指出面對當前錯綜複雜的國內外環境，中國經濟發展總體向好的基本面沒有改變。將繼續實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，既不松也不緊，同時把更多精力放在結構性改革上；保險公司資本補充管道再獲拓寬，央行、保監會今日就保險公司發行資本補充債券有關事宜發佈了相關通知。1 月 21 日晚間，央行發佈消息證實，近期人民銀行續作了到期的 2695 億元中期借貸便利，並新增 500 億元。

我們近期在市場大跌中一直強調市場中線看多格局未變，短期調整無需過度恐慌，近兩日市場連續反彈，市場情緒已有所恢復。展望後市，牛市格局下大金融板塊仍然值得關注，特別是保險板塊，估值較低的地產、家電、建材板塊也可繼續佈局，主題方面關注京津冀概念及受益價格上漲的稀土及貴金屬板塊。

## 重要新聞

### ◆【李克強：中國將更好實行定向調控不會搞大水漫灌】

應世界經濟論壇主席施瓦布及瑞士聯邦政府的邀請，中國國務院總理李克強於 1 月 20 日至 22 日出席世界經濟論壇 2015 年達沃斯年會，並對瑞士進行訪問。當地時間 21 日下午 6 點（北京時間 22 日凌晨），李克強出席年會並發表開幕演講。演講摘要如下：

【李克強：不會搞大水漫灌】他表示，中國將繼續保持戰略定位，實施積極的財政政策和穩健的貨幣政策，不會搞大水漫灌，而是更加注重預調微調，更好的實行定向調控，確保經濟運行在合理的區間。

【李克強：正採取措施防範債務金融等風險】他表示，正採取有效措施可以防範債務、金融等潛在風險。中國儲蓄率高達 50%，地方債 70% 主要是用於基建，有資產保障。中國不會發生區域性、系統性的金融風險，中國經濟不會硬著陸。

【李克強回應中國經濟下行擔憂】李克強表示，外界擔憂中國經濟下行，中國經濟增速放緩有世界大背景，也有內在規律；GDP 基數在增大，即使 7% 增長，年增長也要達到 8000 多億美元，大於幾年前 10% 的增量，中國經濟的列車不會失速，反而更穩健，沒有進行強刺激，而是力推強改革。

【李克強：堅定不移地推進自由貿易】他表示，我們需要新的盤尼西林來應對挑戰，中國要激發開拓創新的活力，堅定不移地推進自由貿易，宏觀政策固然重要，但結構改革勢在必行。

【用好政府和市場的兩隻手】李克強表示，中國經濟要行穩至遠，必須更高的用改革創新，要用好政府和市場的兩隻手，實行雙引擎，一方面要使市場在資源配置中起決定性作用，培育打造新引擎。另外一方面要更好的發揮政府的作用，改造升級傳統的引擎。

#### ◆【周小川：穩定貨幣供應中國經濟將穩定增長】

1月21日，央行行長周小川出席在出席達沃斯論壇時表示，中國將確保穩定的貨幣供應，中國央行無意向市場注入過多流動性，股市更關注上市公司的基本面。具體如下：

貨幣政策：貨幣政策為結構性政策創造空間，中國將確保穩定的貨幣供應。

樓市：部分中國城市存在房地產過剩，很難出具體政策穩定樓市。

股市：中國央行一直在盡力保證市場資金流動性不要過量，但來自海外的資金流入仍然在不斷改變中國的流動性，這會給資本市場帶來影響，包括國際大宗商品價格和中國股市。中國股市更關注上市公司的基本面。

油價下跌：中國希望看到可持續的原油供需面。油價下跌“利好”中國GDP，因中國是原油進口大國。中國擔心低油價可能打壓對新能源的使用。中國希望能源價格穩定、合理。

GDP 增速：中國舊有的增長模式難以持續。在新常態下，中國經濟增速適當放緩是好消息。央行相信中國經濟在重視經濟轉型的同時，仍然能夠獲得穩定的高增長率，對中國經濟增長表示樂觀。

全球新局勢：10到15年前亞洲金融危機發生時，中國金融市場並沒有出現太大波動，但現在中國市場和全球金融市場的聯繫越來越緊密，滬港通就是一個例子。同樣，銀行間的聯繫也越來越緊密，中國市場變得更為開放。中國將繼續投資歐洲，可能投資不同的資產類別。

#### ◆【央行續做 2695 億到期 MLF 並新增 500 億】

1月21日，@央行微播發布消息，近期，為繼續發揮中期借貸便利的結構性引導功能，強化正向激勵作用，同時也為應對春節前的流動性季節性波動，促進貨幣市場平穩運行，央行續做了到期的2695億元中期借貸便利，並新增500億元。操作物件為股份制商業銀行、城市商業銀行和農村商業銀行，期限3個月，利率3.5%。

分析認為，央行對MLF到期續做，並未出乎市場預期，央行已經在上周就到期續做與多家股份制銀行進行了提前溝通，但央行加碼，還是向市場釋放了略寬鬆的預期。一位股份制銀行固定收益部人士表示，此前對浦發、中信、興業等股份行做的MLF都是1月20日到期，的確是續做了，為了跨年不少銀行都提出了要加碼，央行也沒吝嗇。

民生證券研究院院長管清友認為，匯率端壓力和股市上漲是央行推遲貨幣寬鬆的原因，但近期股市已趨降溫，歐洲央行 QE（量化寬鬆政策）在即、美聯儲釋放推遲加息信號的情況下貶值壓力也有所緩解。在實體經濟下行的高壓之下，貨幣寬鬆漸行漸近，未來還會看到 PSL（抵押補充貸款）、降准和其他寬鬆措施。

#### ◆【滬國資委：上市國企業務均屬競爭類業務】

上海市國資委 1 月 21 日發佈的相關檔顯示，上海市國資委對國企在分類監管中跨類業務認定做出規定，國企可根據企業業務的實際情況申請跨類業務認定。競爭類企業承擔政府交辦任務的業務根據實際情況歸入功能類或公共服務類。功能類或公共服務類企業自主決策、以市場化方式運營的業務歸入競爭類。上市公司所屬業務均歸於競爭類業務。

此外，上海市國資委要求國企制定 2015 年度實施計畫，明確年度目標、重點任務和推進措施。此前，上海市國資委要求企業制定各自發展的三年行動計畫。上海市國資委此次要求，對於三年行動規劃已到期、因重大資產整合重組推遲編制三年行動規劃等的企業，應組織開展 2015 年-2017 年的三年行動規劃滾動編制工作。

#### ◆【去年四季度基金急追金融地產增倉資金高達近 1900 億元】

隨著 2014 年基金四季報披露塵埃落定，去年四季度 A 股“大象狂舞”中的基金調倉路徑也清晰地展示在投資者面前。

統計資料顯示，去年四季度，基金增倉最為明顯的行業為金融和房地產。去年三季度末，基金持有的金融業市值占淨值比僅為 3.7%，降至歷史低位，但至去年四季度末，基金持有的金融業市值占淨值比卻急速提升至 14.86%。短短一個季度激增 11.16 個百分點，若按市值計算，去年四季度基金調倉至金融業的資金高達近 1400 億元。與此同時，基金持有的房地產業市值占淨值比也從去年三季度末的 2.49% 上升至 6.38%，增倉資金約為 470 億元。

#### 泰格醫藥（300347）：業績快速增長的 CRO 龍頭，商業模式創新打開估值空間

事件：非公開增發募資 5 億元，其中 1.54 億用於收購北京仁智 100% 股權；

- 1、泰格是國內臨床 CRO 龍頭，是國內創新藥產業的“賣水人”；
- 2、公司基本面出現向上拐點，外資藥審評逐步恢復，國內創新藥研發出現爆發式增長的勢頭；
- 3、外延並購為公司提供了額外彈性，公司 14 年收購了美國方達，本次收購北京仁智，為公司提供了額外彈性；

4、公司通過新藥研發積累，商業模式創新打開估值空間。

不確定性：國家醫改政策變化。

### 雙匯發展（000895）：預計 15 年業績或逐季改善帶來估值修復

雙匯發展 14 年在食品飲料行業中跌幅名列第 1 名，3Q14 由於肉製品銷量低於預期導致機構投資者大量減倉，我們認為公司的業績和估值拐點已到：

1) 1Q-3Q14 公司業績環比惡化帶來估值和股價雙殺，我們認為 4Q14 業績環比改善已經開始，1Q15 業績壓力也較大，因為 1Q14 基數較高，但我們預計 2Q15 開始公司業績或逐季改善，業績增速或前低後高。

2) 我們認為 15 年豬價走勢前低後高，雙匯的業績受益于豬價溫和上漲。我們過去完成過兩篇雙匯的深度報告《雙匯發展（000895）深度報告：透過肉製品看雙匯：依託高溫、突破中溫、培養低溫 20130621》、《雙匯發展（000895）深度報告：雙匯屠宰為何賺錢和雙匯未來 3 年看什麼？20140225》，報告中明確提出屠宰可以順價傳導到終端，屠宰鎖定的是單頭利潤，豬價溫和上漲有益於收入提升。雙匯過去已經非常好的控制了豬價波動對肉製品利潤的影響，豬價溫和上漲對成本影響較小，但終端產品價格可以提價，利潤率不變，豬價走勢也支援雙匯業績前低後高的走勢。

3) 重點關注雙匯產品結構和團隊的變化：14 年底遊牧臨危授命重新上任，過去遊總是雙匯肉製品鼎盛時期的元老，上任後他將重新佈局肉製品，定位“穩步增長高溫、逐步發展低溫”。1Q15 公司有望推出多種高端低溫肉製品，有效帶動產品結構升級。

4) 雙匯目前機構持倉極低，在 2015 年市場資金流入加速的背景下，雙匯的配置價值凸顯。買入。

不確定性：豬價大幅波動，食品安全問題。

### 泰禾集團（000732）：買泰禾就是買北京、上海——看好地產復蘇理應看好一線，看好一線理當選泰禾

事件：公司前期發佈非公開增發方案，擬不低於 13.83 元融資 40 億。

觀點：項目佈局北京、上海、福州等潛力城市，一線城市貨值占市值比最高。公司總貨值不低於 1200 億，預計北京超 500 億，上海超 140 億。按照當前 161 億市值看，一線貨值占市值比約 4X，屬於 A 股地產上市公司前列。一旦行業復蘇，公司銷售、股價極具彈性。

融資意義重大，高速成長企業。公司僅用 2 年半時間從福建走向一線，從全國地產 100 強以外走進全國前 30 強。本次融資將極大程度改善公司財務結構，保障企業未來高成長。

東興上市在即。公司持有東興證券 7000 萬股，占東興證券發行前總股本的 3.49%。

地產復蘇高彈品種。預計公司 2014、2015 年每股收益分別是 1.13 和 1.66 元。給予 2015 年 12 倍市盈，對應目標價格 19.92 元，“買入”評級。

不確定性分析：國家調控。

合規提示：海通證券自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有【泰禾集團 000732】超過總股本 1%。

### 三維通信（002115）：大國崛起的側面，返璞歸真的華麗轉身

2015 年 1 月 20 日，我們跟蹤了公司，我們明確感受到了公司的變化，海外市場擴張，使得公司再次駛入發展快車道。

大國崛起的中國夢，我們已經不止一次的提及，這不是口號，而是實實在在的行動。不可想像，在全球市場中，中國高附加值產品沒有競爭力，一直走不出國門，中國如何崛起。大浪淘沙，總有少數優秀企業在海外站穩腳跟。

公司一直在努力，在 2013 年 11 月 23 日和 2014 年 10 月 30 日分別公告，增資香港公司和設立全資子公司，暗示了公司的海外擴張動作，只不過市場一直沒有深入理解公司的行為動機，公司保守的交流方式，也使得市場對公司的海外擴張缺乏預期。

與國內不同，海外市場規範好，關注整個產業鏈的長期利益，不會單單只考慮價格一個因素，毛利率高，回款較快（一般驗收後 30 日-90 日）。對於公司的現金流和運營成本，都是有較大裨益。海外訂單毛利率一般明顯高於國內運營商市場集采的毛利率。公司跟隨華為中興的腳步，學習它們的經驗，海外市場開拓成功是大概率事件。公司的市值想像空間和業務想像空間完全打開。

我們在 2014 年 7 月 4 日的報告《夕陽行業的朝陽公司》中提及，只有爛的公司，沒有爛的行業。公司專注於主業，有限行業擴張。給公司帶來長期的成長。公司沒有受到其他公司由於轉型帶來市值大幅度上升的誘惑，返璞歸真，專注於主業，大力投入研發，開拓相關市場，是一家經得起“糖衣炮彈”考驗的公司。公司 DAS 產品可相容 12 種制式，產品全方位領先，海外市場開拓也非一朝一夕，國內競爭者短期內難以趕上。增資香港公司已有一年，我們推測公司投入海外要遠遠超過這個時間。通過此舉措，公司將在收入和利潤率方面遠超競爭對手，擺脫低毛利的低端競爭，進入強者恒強的正回饋迴圈，龍頭格局已經初現。

由於公司海外業務有望超出市場預期，打開市值想像空間，2014-2016 年的盈利預測為 0.03，0.40 和 0.71 元，2015 年估值 40 倍 PE，目標價約 16 元，買入評級。

風險提示：行業發展不達預期，公司發展不達預期，市場系統風險。

### 天喻信息（300205）：教育雲平臺業務進展順利、佈局長遠

（1）公司 21 號公告簽訂《武漢教育資源公共服務平臺戰略合作協定》，中標全國試點城市武漢教育雲平臺服務提供者；（2）公司同時還是國家教育雲平臺的建設方，雙重身份對全國各區域教育雲平臺市場起重要示範作用；（3）之前公司已與人民教育出版社簽訂協定，開發人教數位教材用戶端軟體，利好線上教育資源向公司教育雲平臺導入；（4）公司具備較強平臺建設實力，但仍需向平臺導入教育資源並獲取地方推廣管道，看好公司 15 年在這兩個領域的並購擴張；（5）公司教育雲平臺業務資源豐富、佈局長遠，有望成為線上教育領域的一匹黑馬，並顯著提升公司估值空間，建議積極關注。

不確定性：國家政策變化。

### 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。