

2015 年 1 月 27 日

## 市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市指數低開高走，上證綜指報收於 3383.18 點。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲了 31.42 點(或 0.94%)、250.6 點(或 2.19%)、149.7 點(或 2.47%)、42.5 點(或 2.50%)。板塊方面，紡織服裝、電腦和綜合類板塊漲幅較大上漲，分別上漲 3.98%、3.92%和 3.88%；非銀、銀行下跌，分別下跌了 1.09%和 0.63% 0.12%。全市場共有 72 只個股漲停，1 檔股票跌停。

昨日，從概念板塊來看上海自貿概念午後集體大漲，交運股份、錦江投資、上海鋼聯、浦東金橋、上海建工、龍頭股份、豫園商城等 7 股漲停，張江高科逾 9%，上港集團漲逾 7%，界龍實業漲近 7%。互聯網板塊大漲，次新股昆侖萬維繼續一字漲停，上海鋼聯、樂視網均漲停，騰信股份漲近 7%。

對於後市，我們認為短期可以關注自貿區板塊特別是涉及上海第五個中心即科技創新中心的相關標的如張江高科、市北高新、另外關注迪士尼和環保板塊。

## 重要新聞

### ◆【2015 年人民幣貶值壓力考驗央行】

繼 23 日人民幣即期匯率大跌 222 個基點後，26 日人民幣對美元即期匯率收盤報 6.2542，繼續大幅貶值 254 個基點，創 2014 年 6 月來新低。盤中最低跌至 6.2569，一度逼近中間價的最大波幅 2%。最近兩個月以來美元指數走強、人民幣下行，已經導致居民和企業持有美元意願增強，購買美元增多。2014 年 12 月，外匯占款明顯回落。

人民幣是否已經進入貶值通道？在全球非美元貨幣普遍貶值的情況下，人民幣是否應該主動貶值尋求自保？“市場一定會密切關注今日（1 月 27 日）央行給出的中間價。如果央行再次下調中間價，會讓市場認為央行有意讓人民幣貶值。這將增加資本流出壓力並造成人民幣進一步貶值，這樣的惡性循環不是央行希望見到的。”招商銀行總行金融市場部分分析師劉東亮分析稱。

在劉東亮看來，預計央行會選擇“維穩”或者上調中間價，因為目前人民幣貶值條件並不成熟。

## ◆【李克強：實施更有力定向調控深化財稅改革】

1月26日下午，國務院總理李克強主持召開座談會並表示，中國將採取針對性措施管理經濟，加速經濟改革，實施更加及時精準、有力有效的定向調控。致力於財政和稅收改革，創建公平競爭的市場環境。

會上，來自高校、科研單位、金融機構的專家學者對當前經濟形勢各抒己見，來自互聯網、電子資訊、創業投資、建築材料等行業的企業負責人分別就行業發展及經濟走勢談了看法。大家認為，在去年複雜嚴峻的國內外形勢下，我國經濟實現了7.4%的增長，特別是在理順政府與市場關係、激發市場活力上取得明顯成效，鼓勵創業創新又有很大突破，人民生活也有新改善，這很不容易。李克強說，去年改革發展取得的成績，是全國上下共同努力的結果，也包括在座各位的辛勤付出和貢獻。今年工作千頭萬緒，發展還是第一要務，我們面臨的困難和挑戰不少，任務相當艱巨，需要大家齊心協力。

會上，發展研究中心吳敬璉、中國(海南)改革發展研究院遲福林、國務院參事室姚景源談到，當前增長放緩，部分企業經營困難，建議把更多精力放在改革上，用結構性改革破解結構性矛盾，通過發展現代服務業等高端產業，提高經濟效率。李克強說，當前中國經濟發展進入新常態，必須按下全面深化改革的“快進鍵”，用好政府和市場這“兩隻手”，打造“雙引擎”，讓傳統產業加快升級、新興生產力加快成長，實現新常態下穩增長與調結構的平衡，使保持中高速增長、邁向中高端水準成為中國經濟發展的主旋律。

## ◆【發改委首月批 800 億基建專案全年規模或達萬億】

1月26日，發改委批復三項目，分別為杭州至南京高速公路浙江段改擴建工程、香格里拉至麗江公路、江西贛江新幹航電樞紐工程等專案，總投資分別為29.5億元、203.2億元、35.35億元。三個項目合計投資超268億元。加上今年1月16日所批復的新建彌勒至蒙自鐵路專案與濟南市城市軌道交通近期建設規劃，截至26日，國家發展改革委批復的基礎設施建設專案投資額已達799.45億元。

中投顧問董事、研究總監郭凡禮表示，預計今年基礎設施建設專案總體投資規模將近萬億元。今年批復的專案，除了鐵路外，還會涉及公路、機場、地鐵以及水利工程等方面。郭凡禮稱，去年批復的萬億元級別基建專案將在今年陸續上馬、落實，並且將帶動基建、鋼鐵、煤炭等行業上下游企業發展，有望為其增加訂單，增加公司業績，從而帶動實體經濟增速恢復。

業內專家表示，2014年，中國所批復的各項基礎設施投資專案對拉動經濟增長，緩解宏觀經濟壓力具有積極意義，有利於中國經濟結構調整和產業轉型升級。今年繼續在基礎設施建設專案，特別是與民生相關的專案上加碼，更加體現出中國經濟轉型過程中的根本性變化，使中國經濟增長更加注重提質增效。

## ◆【審計署：近年來查出 11 起債市違法案件線索】

26日據審計署透露，近年來金融審計重點對債券交易中違法犯罪問題進行了揭露和查處，先後查出11起案件線索，涉案人員44名。這些案件線索均已移交公安等相關部門處理。

據審計署金融審計司介紹，債券交易犯罪行為的主要手法是金融機構和政府部門工作人員與民營企業內外勾結，利用主管或具體操作債券業務的職務便利，採取將本機構持有的債券先低價賣給民營企業，再加價回購或由民營企業加價轉售，以“空手套”的無本金交易方式，侵佔原本應歸屬金融機構的債券收益。

此外，審計署在 2014 年的審計中還發現金融機構內部人員採取各種手段侵佔挪用國有資產、輸送巨額利益以及內外勾結騙取貸款等案件線索 14 起，初步查明涉及銀行內部人員 88 人，包括個別金融機構領導人員用職務便利為親屬謀取巨額利益、有的通過操控結構化證券投資交易非法牟利等案件線索。

#### ◆【申萬宏源市值近三千億券商股進入整理震盪期】

26 日當天，申萬宏源以 17.77 元開盤，盤中股價一度漲停，收盤報 19.65 元。照此計算，申萬宏源以接近 2920 億元的總市值，逼近中信證券，成為第二大券商股，躍居深市“市值第一股”。業內人士表示，申萬宏源上市首日走勢與其他券商股不同，顯示出重組後的新公司對投資者的吸引力，但也表明未來券商股走勢將進一步分化，總體上進入整理震盪期。

業內人士表示，未來券商股走勢將進一步分化：有金控概念的申萬宏源未來被看好；有集團背景的大券商会得到大藍籌估值溢價；小型互聯網券商引領未來電商發展趨勢；個別券商正在積極籌畫在新三板掛牌；東方證券、國泰君安等券商 IPO 正在推進過程中。不同特色和發展前景的券商將在多層次資本市場中進行角逐並體現價值。

券商行業業內人士分析，從國際經驗看，高盛(GS.N)、摩根士丹利(MS.N)、美林等無不是通過持續並購而發展壯大的，市場化並購重組浪潮，將是中國證券業發展到一定階段的必然趨勢。

#### 國際醫學（000516）：業績預告增長 175-205%，大超預期

國際醫學業績公告 2014 年度淨利潤同比增長 175-205%，淨利潤 3.34-3.71 億元，EPS 為 0.47-0.52 元。

（1）醫療服務業務經營業績持續快速增長，我們在報告中多次指出，高新醫院的淨利潤率有提升空間，估計 2014 約 50%增長，仍具內生增長彈性，主要因普外、心外、婦幼、神內等特色科室經營狀況良好，同時說明公司具備培育優秀三家醫院的能力，管理輸出的能力；（2）因此，我們也看好新的聖安醫院未來對公司的發展，聖安同在高新區，定位高端，打破公司單體醫院的狀況；（3）百貨零售期間門店鐘樓店裝修改造完畢，盈利能力進一步提升；（4）轉讓西安銀行股權相關收益在 2014 年確認；（5）幹細胞產業具備技術和品牌優勢，打開了公司醫學領域的空間。

不確定性分析：大盤系統性風險。

## 寶利來（000008）：鐵路後市場的稀缺標的，強烈建議關注

寶利來公告完成發行股份及支付現金購買資產並募集配套資金之標的資產過戶，新聯鐵正式完成交割。

新聯鐵主營高鐵、機車運維業務，除了鐵路運維，公司未來計畫轉型為鐵路資料服務商，是鐵路後市場的稀缺標的，強烈建議關注。運維設備行業處於成長期，公司現有及儲備產品的放量帶來業績高增長，掌握管道資源利於在鐵路運維行業可持續的外延增長；借由在鐵路完善的檢測點佈局，轉型資料服務商。

新聯鐵公司已經佈局全國所有動車組維修基地、機車高級維修基地以及其他機務段，掌握管道資源。借助客戶管道的優勢進行收購，在被寶利來換股前已成功收購了三個互補型公司。除了新聯鐵本部主營是維修系統、車身清洗系統；華興致遠主營圖像識別、非可視光線檢測，是國內唯一可以做到三維還原檢測並報警的檢測系統、唯一實現機務軟體系統收費案例、對各類車輛高速運行時的檢測。南京拓控主營無損檢測（新聯鐵的空心軸探傷部分），主要產品是車軸探傷設備與高速超聲波探傷設備，動車組、機車、客車的車輪故障線上檢測系統。

不確定性因素：鐵路下游投資低於預期，市場競爭加劇。

## 長城汽車（601633）：拿【長城汽車】可以安心過年了！14年業績快報：低點已過，彈性凸顯

1) 全年營收 626 億，同比+10%，淨利 81 億，同比-2%；但，Q4 單季表現孕育明顯投資機遇，營收 200 億大幅轉正（同+25%，環+42%），淨利 25 億（同+20%，環+51%），顯示極大彈性。

2) 供需剪刀差是核心邏輯，推動巨大業績彈性。12 年 H6 成功推動供需缺口創造巔峰，14-15 年迎接 H2/H9/H1/H8/CoupeC 新品高峰，而產能/成本高點已過，潛在巨大的供需剪刀差，業績彈性巨大。14Q1-Q4 淨利增速為+6%、-11%、-22%、+25%。

3) 繼續推薦，15 年 EPS 為 4.00 元，H8 一旦確定上市將上調，看好長城 SUV 銷量破百萬，成長為中國汽車產業的“華為”“豐田”。

4) 風險提示。SUV 市場景氣下滑；H8 上市進程不達預期。

## 世聯行（002285）：搜房合作拉開序幕，寡頭地位大幅提升

事件：公司公佈修訂後非公開增發預案。亮點豐富！

戰投方身份解決。公司定增戰投方華居天下（7.4 億認購定增 65%）股權關係正式從搜房控股（外資）轉至搜房董事長莫天全名下（中國國籍，無境外居留權）。華居天下身份解決有利定增順利推進。世聯-搜房業務整合空間巨大。莫天全承諾其控股公司、企業將減少與世聯及其控制公司同業競爭和關聯交易。目前雙方線上、線下處於互補關係，但房地產金融存在部分重合（搜房-家天下、消費貸，世聯一小額貸）。此外，搜房天下貸（txdai.com）平臺整合等問題值得關注。

事件將加速行業寡頭地位。我們認為公司定增將大幅增強資金實力，加速 O2O 和 P2P 業務推進速度。世聯捆綁搜房後行業寡頭局面將繼續擴大。國內新房年銷售接近 8 萬億，世聯僅占 4%。未來世聯、搜房、易居、房多多等多寡頭同時並存有利進一步壓制中小地產服務商空間，加速行業整合。重申看好世聯，A 股房地產服務產業鏈龍頭。享受行業復蘇和業務轉型雙重利好！買入！推薦海通房地產服務產業鏈系列報告！

風險提示：行業基本面下行風險。

## 隆基機械（002363）：合資設立愛塞威隆基，客戶結構顯著提升

1、合資設立愛塞威隆基。隆基機械（公司）擬與德國愛塞威汽車部件公司（SHW 公司）合資設立愛塞威隆基制動盤有限公司（合資公司），註冊資本為 2.15 億元，公司與 SHW 公司分別出資 1.05 億元和 1.10 億元，分別持有合資公司股權的 49%和 51%，規劃年產制動盤 390 萬件，建設週期 18 個月。

2、依託合資專案，提升客戶結構。作為歐洲最大的制動盤製造商之一，SHW 公司在輕量複合制動盤領域全球領先，長期為大眾、賓士、寶馬、沃爾沃、PSA、福特等歐美系品牌車企配套。公司是國內制動部件龍頭，客戶已涵蓋國內多數自主品牌車企，依託合資公司技術和管道，未來有望順利切入合資品牌配套體系，實現客戶結構提升。

3、強化主業競爭力，支持後市場業務發展。公司已參股車易安（27%股權）進軍汽車後市場，長期成長空間廣闊，但需要持續投入，且短期難以盈利。愛塞威隆基產品主要面向國內合資車企，盈利能力更高，回款品質更好，能夠提升公司綜合盈利能力，提供更加穩定高質的現金流，滿足汽車後市場業務的長期發展需要。

4、汽車後市場業務成長可期。儘管國內汽車市場已進入中低速增長階段，但汽車保有量依然保持快速擴張態勢，且隨著車齡老化加快，未來汽車後市場將有望加速發展，迎來“需求+成長”黃金

機遇。公司參股車易安，已順利獲得汽車後市場的入場券，依託于豐富的售後配件製造、銷售經驗，未來成長前景可期。

5、愛塞威隆基項目已順利落地，公司傳統業務的客戶結構有望不斷改善。汽車後市場空間廣闊，公司參股車易，進入成長新藍海。公司傳統業務扎實，車易安平臺競爭力突出，享受一定估值溢價。推薦。

6、風險提示。汽車市場景氣大幅下滑；汽車流通領域反壟斷低於預期。

## 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。