

2015 年 1 月 29 日

## 市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市指數低開低走，上證綜指報收於 3305.74 點。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別下跌了 47.22 點(或 1.41%)、197.6 點（或 1.71%）、69.66 點（或 1.12%）、12.27 點（或 0.70%）。板塊方面，傳媒、綜合和商貿板塊分別上漲 0.22%、0.12%和 0.22%；軍工、煤炭、有色板塊下跌，分別下跌了 2.73%和 1.81% 1.63%。全市場共有 43 只個股漲停，沒有票跌停。

昨日，從概念股方面，核能核電、衛星導航、智慧汽車、網路安全、晶片國產化等概念板塊漲幅居前，新三板、上海自貿、天津自貿、食品安全等概念板塊跌幅靠前。上海市第十四屆人大三次會議舉行了多場專項審議。在名為“深化國資改革，促進企業發展”的審議會中，上海市國資委主任徐逸波表示，上海發展混合所有制的主要實現形式就是發展公眾公司，推動集團公司的整體上市和核心資產上市，目前上海已經有一系列的安排。例如華誼集團提出了非常明確的目標，未來的目標就是整體上市，電氣集團、儀電集團都提出了要整體上市的發展目標，但是要實現這個目標，必須要分步驟地來推進。

對於後市，我們認為短期可以關注體育、迪士尼和農業板塊，進行主題投資。

## 重要新聞

### ◆【證監會回應重啟“兩融”檢查：屬於日常監管】

1 月 28 日，@新華視點發佈消息，針對市場傳言證監會將重啟融資融券檢查一事，證監會新聞辦表示：“1 月 16 日，我會曾向市場通報對 45 家券商融資類業務現場檢查情況。根據整體安排，近期將對剩餘 46 家公司融資類業務開展現場檢查。這屬日常監管工作，不宜過分解讀。”

業內人士稱，今天下午 16 點證監會通過 oa 系統發給各家券商新的兩融檢查表。對此，華東某券商一位高層管理人員確認，該券商已經收到證監會發出的兩融檢查通知，此次兩融檢查為抽查，下周開始啟動。分析認為，上一輪罰了中信、海通、國君等三家大券商，春節後就輪到中小券商。但對市場和券商股產生負面影響力度或減弱。據瞭解，此輪檢查將針對上次未受查的券商進行，範圍仍集中在券商以往兩融業務，目前各家券商兩融業務做法大同小異，未滿六個月開戶和合約六個月到期後展期等違規行為仍是檢查重點。

## ◆【李克強：加快鐵路核電等中國裝備“走出去”】

1月28日，國務院總理李克強主持召開國務院常務會議，部署加快鐵路、核電、建材生產線等中國裝備“走出去”，推進國際產能合作、提升合作層次；確定支持發展“眾創空間”的政策措施，為創業創新搭建新平臺。

會議認為，對接相關國家建設和發展需求，通過政府推動、企業主導，運用商業模式，促進我國重大裝備和優勢產能“走出去”，開展產能合作，實現互利共贏，不僅是擴大國際投資經貿合作的重要機遇，可以形成新的外貿增長點，也是國內產業優化升級的重要抓手。會議確定，一是大力開拓鐵路、核電等重大裝備國際市場，整合行業資源，創新對外合作模式，探索採取合資、公私合營等投資運營方式，為有需求的國家提供工程設計諮詢、施工建設、裝備供應、運營維護等全方位服務，並通過國際合作開拓協力廠商市場。二是以鋼鐵、有色、建材、輕紡等行業為重點，針對國際市場需要，支援企業利用國內裝備在境外建設上下游配套的生產線，實現產品、技術和合規標準“走出去”。三是通過對外工程承包、對外投資等，鞏固通信、電力、工程機械、船舶等成套設備出口。支援企業境外並購、建立海外研發中心等，提高跨國經營能力。四是完善支持政策。用好外經貿發展專項資金等現有政策，立足長遠支援一批重大項目。按照市場原則，拓寬外匯儲備運用管道，支持企業在境內外發行股票或債券募集資金，發揮政策性金融工具作用，為重大裝備和優勢產能“走出去”提供合理的融資便利。五是強化統籌配套。加強境外投資監管，規範企業經營秩序，堅決防止惡性競爭。建立健全風險評估和突發事件應急機制，強化風險防控，確保我國企業和公民在境外的安全。六是注重履行企業社會責任，帶動當地就業，加強人員培訓，做好後續服務。把我國優勢產能和裝備打造成國家新“名片”。

## ◆【80萬億存量貸款1月起大調整企業融資成本微降】

央行去年11月降息至今已兩月有餘，由於存量貸款從1月起將參考降息後基準利率進行調整，這部分貸款的利息支出將有小幅下降。民生銀行首席研究員溫彬表示，從今年1月1日起，80多萬億元的存量貸款要根據新的利率重新定價，在基準利率有較大調降的前提下，相信加權平均利率會略有下降。

為引導融資成本下降，自去年11月22日起，央行對存貸款基準利率實施不對稱降息，1年期貸款基準利率下調0.4個百分點、存款基準利率下調0.25個百分點，同時，存款利率浮動區間的上限由存款基準利率的1.1倍調整為1.2倍。業內人士表示，降息對基準利率變動的指示作用是非常直接的，降息效果將在今年陸續顯現。

據抽樣統計資料顯示，2014年12月末，企業貸款利率比2014年年初下降5個基點，比三季度末下降14個基點。其中，小型企業貸款利率和年初基本持平，比三季度末下降9個基點；微型企業貸款利率比年初下降17個基點，比三季度末下降9個基點。同時，小微企業信貸結構進一步優化，更多投向涉農和製造業小微企業，並逐步收縮房地產類小微企業的信貸資金。從資料來看，融資成本出現了微降。

## ◆【《證券法》修改意見回饋完成年底之前或出臺】

日前，在徵詢過各部委意見之後，國務院已把各部委對於《證券法》的修改意見回饋給全國人大財經委，目前正由該草案的起草小組就各部委修改意見對草案進行全面修改。接近全國人大財經委的一位人士表示，預計將在今年 4 月正式提交全國人大常委會審議，並在今年年底之前正式出臺修改後的《證券法》。

此次需要修改的內容較多，圍繞註冊制等一系列問題部委之間分歧較大，主要涉及註冊制改革、公開發行制度、股權眾籌、私募、債券發行、投資者保護、證券概念的擴大、監管體制、新三板報價系統、打擊證券犯罪、加大證券犯罪民事賠償民事救濟力度、集團訴訟、行政調解等等。目前，各方面在一些問題上分歧很大，其中包括註冊制審核權的具體歸屬、降低上市門檻、200 人是否要放開等問題。

由於涉及發審制度的重大變革，《證券法》的修改進程無疑直接決定了股票發行註冊制的推進。證監會副主席莊心一日前在第五屆上證法治論壇上表示，《證券法》修改是註冊制正式實施的前提。他強調，要以股票發行註冊制改革為核心，推動修改完善《證券法》等市場基礎性法律制度。

## ◆【年報將出部分公司文化影視類並購業績多泡沫】

2014 年是 A 股並購案例井噴之年，在各式各樣、你方唱罷我登場的並購背後，高收購溢價、高業績承諾讓二級市場產生了高預期，然而到了現在年報將出，必須拿出業績的時候，部分公司卻“原形畢露”。特別是 2014 年火爆的文化影視類並購，講故事拼“市夢率”的不在少數，在動輒幾十倍甚至近百倍的高溢價賺足了市場眼球後，恐將成為“地雷”高發區。

據統計，2013 年最為火爆的遊戲業並購，在 2014 年上半年便被曝出十餘家企業完成業績目標進度較低的消息。華誼兄弟並購的銀漢科技在 2014 年 5 月份並表，銀漢科技 2014 年上半年淨利潤為 3374.86 萬元，僅為全年承諾淨利潤 1.43 億元的 24%。奧飛動漫並購的方寸資訊和愛樂遊資訊均在 2014 年上半年並表，但報告期內淨利潤分別僅為 120.88 萬元和 -428.84 萬元，而兩家公司的全年業績承諾分別為扣非淨利潤 3500 萬元和 3905 萬元。

影視行業多家公司近年完成的收購案例中，同樣存在難以完成業績承諾的可能性。借殼江蘇宏寶的長城影視 2014 年中報顯示，公司 1~6 月份實現淨利潤 3945.09 萬元，同比增長 6.72%。這個數字僅為對應承諾值的 19.03%。一位券商分析師表示，隨著註冊制推進、新三板分流等因素的影響，A 股並購市場 2015 年或迎來分化，有可能將經歷一場去偽取真的過程。

## 撫順特鋼（600399）：提升高端產能，助力業績爆發

“特冶二期”進一步提升產能和性能，軍用領域快速放量，民用市場進口替代空間更為廣闊，公司突破產能瓶頸後業績將迎來大爆發。我國特殊鋼產量約占鋼總產量的 5%，產品基本面向國內，國際市場份額僅 2%。隨我國航空航太、艦船及核電等公司下游領域需求快速增長，高溫合金、超高強度鋼、特冶不鏽及高端工模具鋼等高端特種鋼面臨嚴重供不應求狀況。

公司作為我國特殊鋼領域龍頭，高溫合金國內軍品市占率達 80%、民品市占率約 30%，高強鋼市占率 90%。此次募集資金投向的“特冶二期”主要目的在於提高公司的特種冶煉能力，項目建成後，公司三大高端特鋼產品高溫合金、超高強度鋼、特冶不銹鋼產能將分別由 2013 年的 3023 噸、5075 噸、4333 噸分別提升至年產能 1 萬噸，且規模化生產後毛利率水平有望大幅提升。公司將突破產能瓶頸，迎接下游巨大需求，業績將迎來井噴式增長。

大幅財務負擔減輕，直接增厚公司業績 1 億元以上。因技改所需，公司近年來以銀行貸款方式融資帶來大量借款（約 36 億元），2012-14Q3 公司財務費用分別為 3.21、3.71 和 3.00 億元，約為同期公司利潤總額的 10.29 倍、12.02 倍、7.49 倍，對公司盈利能力造成一定影響。此次公司擬以募集資金 14 億元償還部分貸款，再考慮降息對財務費用的進一步降低，我們預計 2015 全年共可增厚公司業績約 1 億元以上。

高管及員工持股激發活力，加速產能釋放。參與公司增發的股東中，和鑫投資（認購 919 萬股）由公司中、高層管理人員及核心技術人員設立，向日葵 1 號資管計畫（認購 90 萬股）由公司員工認購。我們認為公司管理層、核心人員及員工持股一方面彰顯公司信心，另一方面將從上至下激發整個公司活力，加速公司產能釋放，推動公司業績進一步提升。

盈利預測與投資建議。隨下游需求高速增長，公司技改項目大幅提升產能，公司業績將迎來井噴式增長。再考慮公司非公開發行募集資金還貸及降息降准帶來的財務費用大幅降低，以及定向增發後對股本增加對業績的攤薄，我們預計公司 2014-2016EPS 分別為 0.08、0.65、0.98 元。海、空軍裝備建設不斷提速、核電重啟將帶來巨大需求，公司極富成長性。

給予公司 2015 年 70 倍 PE，對應六個月目標價 45.50 元，“買入”評級。

風險提示：技改進程低於預期，軍品訂單大幅波動，技改籌資導致短期財務緊張。

## 上海電力（600021）：一帶一路電力運營第一股，2020 年前海外再造一個上海電力

中電投集團資產整合預期。與其他幾大發電集團相比，中電投集團旗下上市公司體量相對較小，資產證券化率較低，接近 20%。鑒於集團公司資產多為電力資產，與上市公司之間存在同業競爭，未來集團公司優質資產注入旗下上市公司的預期較高。

核電概念。中電投與國核合併方案有望於 15 年出臺，合併後集團推動核電資產證券化是大勢所趨。中電投集團旗下的上海電力、中國電力成為核電資產整合平臺的可能性較大，值得長期關注。

風險提示：海外專案進度不達預期，利用小時數受擠壓。

## 申能股份（600642）：有望成為上海國企改革黑馬

公司歷史上風格穩健乃至保守。去年集團公司新領導（原上海國資委主任王堅）上任，帶來風格轉換，公司有望成為上海國企改革試點，未來不能排除公司會在股權激勵和海外擴張領域做出嘗試。

集團公司資產注入。新能源注入正當時，公司 14 年 12 月 19 日公告收購上海申能新能源投資公司，交易對價為 8.204 億元。上海申能新能源投資公司截止 13 年底，累計權益裝機容量 11.53 萬千瓦，預計至 2014 年底權益裝機容量可達 25.93 萬千瓦，在建籌建產能 64 萬千瓦，12-13 年的歸屬淨利分別為 5461 萬元和 5498 萬元。收購估值無論從 PE、PB 口徑看，與 A 股和 H 股的新能源公司相比均處於低位。以 13 年口徑計算，對上市公司 EPS 增厚 0.012 元/股。另外未來集團公司旗下的非上市公司燃氣集團、上海液化天然氣公司、上海申能能源服務有限公司、盈利反轉後或也有注入上市公司可能性。

風險提示：改革力度不達預期。

## 片仔癯（600436）公告點評：老樹發新枝——尋找戰略合作夥伴

事件 1：公司單克隆抗體藥物重組抗人腫瘤壞死因數（TNF $\alpha$ ）單抗注射液（阿達木單抗）臨床研究獲得受理。

事件 2：公司公告與興業證券股份有限公司簽署《戰略合作協定書》的公告，雙方建立戰略合作夥伴關係，興業證券憑藉雄厚的資金實力和完善的券商服務體系，作為公司戰略合作夥伴，為公司提供全方位資本運作支持。合作內容有：財務顧問與管理諮詢服務、再融資、債券發行服務、並購重組、新三板和海峽交易所掛牌等服務、上市公司市值管理服務、財富管理業務、行業交流服務。在興業證券按照協議為公司提供資本市場服務期間，公司向興業證券支付的費用視興業證券承擔的具體項目而定，以雙方另行簽署的具體協定為準。

與興業證券建立戰略合作夥伴關係，意義重大。公司通過與興業證券建立戰略合作關係，依託興業證券專業服務體系及優勢資源，將有利於公司制定戰略發展規劃並說明實現戰略發展目標，通過有效整合公司資源提升公司核心競爭力，從而實現公司健康持續發展，對公司未來發展具有積極意義。

盈利預測與投資建議。公司長期具有高端品牌價值。在做優主業的同時，把藥妝、日化業務作為新的利潤增長點。我們預計公司 2014-2015 年的 EPS 分別為：2.74 元、3.25 元，同比增長 18%、22%。考慮到公司品牌價值、2015 年華潤片仔癯股權談判存在可能性、國企改革機制愈加靈活以及聯手互聯網精準行銷啟動品牌中藥市場潛力，參考同類中藥 OTC 公司估值比較，我們認為可以給予 2015 年 35 倍 PE，合理股價為 114 元，“買入”評級。

風險提示：新產品市場開拓的風險、片仔癯提價進度。

## 百隆東方（601339）：紡織製造大環境整體向好，公司作為龍頭企業將充分收益

棉紡織龍頭企業 2015 年的業績彈性上升，來源於訂單量增加、毛利率提升，百隆東方作為龍頭企業之一，其業績具備一定彈性。色紡紗本質上是可選消費品，相對於色織布產品，彈性更大；其次，2015 年棉價下行將拉低色紡紗產品的售價，作為可選消費品，色紡紗對普通紗線的替代作用有望更明顯；再次，受益於越南新產能的大力投入，產能增加將明顯利好公司 2016 年業績；此外公司自 2014 年以來股價漲幅相對較小。

佈局海外產能實現資源整合下的成本優勢，下游集中度提升及市場開拓力度加大帶動訂單量穩增。為了應對勞動力成本攀升及內外棉價倒掛等因素對盈利空間的負面影響，公司在縮減國內色棉紡專案投資規模的同時，加快在東南亞地區的產能佈局。伴隨在越南新建生產基地逐步投入使用，低價原料、勞動力及規模化生產預計將鞏固其成本優勢，同時，公司持續推進的技術升級及新系列產品研發、定制化服務的推廣，有望支撐業績後續平穩增長。

2010 年以來紡織行業週期性向下的影響因素，海內外需求、成本、棉價倒掛，均已明顯弱化。海外需求持續復蘇、國內品牌庫存調整結束、東南亞國家的人力成本飛速上漲但國內人力成本本年增幅已穩定、環保成本已見頂、直補細則的出臺將促使國內棉價明顯下跌，行業整體存在估值提升的邏輯。

根據我們的跟蹤報告，預計公司 2015、16 年 EPS 分別為 0.69、0.89 元，給予 2015 年 22xPE，對應目標價 15.25 元，買入評級。

風險提示：海外復蘇不達預期，國內需求繼續惡化，越南產能開工不達預期。

## 張江高科（600895）：研發園區之崛起，買入評級

研發園區之崛起，中國創新發展橋頭堡。海通地產在 15 年年度策略報告中全市場首度提出研發園區崛起概念！認為中國發展從“要素、效率”轉向“創新”將使得研發園區估值大幅提升。28 日，總理再度發言確定支持發展“眾創空間”政策措施，為創業創新搭建新平臺。考慮公司屬研發園區龍頭，社會創新發展橋頭堡，張江碧波湖技創區、創業營和風投業務未來政策紅利不斷。

多層次資本市場建設，利好張江僅僅只是開始。三板市場、註冊制等多層次資本市場建設直接打通張江創投“進退通道”。

公司首批風投專案“點點客”三板上市，二級市場股價漲幅 6 倍，一級投資獲利更高。預計張江浩成創投平臺將陸續盤活資產，盈利空間廣泛。

上海自貿區正式擴區至張江，公司作為張江唯一上市開發主體將充分受益。未來張江園區將在產業創新、制度創新、金融創新進行探索，並具體落實到園區內的政府職能轉變、創新制度複製、空間載體升級、企業集聚和功能拓展上。區內土地價值直接提升。

風險提示：行業基本面下行風險。

## 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。