

2015 年 2 月 4 日

市場回顧與後市分析

昨日市場全面反彈。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲了 2.45%、2.24%、2.79%、3.19%。板塊方面，非銀金融、電腦和傳媒漲幅靠前，分別上漲 4.97%、4.82%、3.41%。全市場共有 63 只個股漲停，1 只個股跌停。

週二市場全面反彈，但成交量並未有效放大。近期市場波動加劇，因為缺乏積極的利好因素市場進入存量博弈階段。央行通過公開市場操作投放 900 億元流動性，但市場仍預期降息降准等更為直接有效的貨幣寬鬆手段，這也是支撐股指的重要因素。雖然流動性寬鬆更有利於大盤股的上漲，但是從股價絕對漲幅和後續利好力度來看，流動性寬鬆恢復常態後投資的核心仍是基本面，吸引資金的將是業績增長較為穩定的二線藍籌板塊。

綜上，我們對股指繼續保持謹慎，建議投資者降低倉位。板塊上，繼續推薦業績增長較為確定的二線藍籌。

重要新聞

◆【地方重點專案投資盛宴開啟 14 省份規模超 15 萬億】

2 月 2 日，四川推出總投資近 3 萬億的重點項目投資計畫，這是今年以來第 14 個發佈 2015 年重點項目投資計畫的省份。此前，福建、湖北、湖南、河南等都公佈了上萬億投資計畫，安徽、寧夏、貴州、廣西、新疆、雲南、江蘇、浙江等省份今年投資也達數千億元。據粗略統計，目前 14 個省份重點專案投資計畫總規模逾 15 萬億元。這一數字已經超過去年全國財政收入總額。

根據各省公佈的投資方向，交通、能源、農林水利、資訊等基礎設施建設、生態環保、民生等領域是重點。除此之外，產業轉型升級也是投資重點，不少省份大舉投資戰略性新興產業。

地方財政面臨多重壓力，為了完成投資計畫，不少省份將目光投向民間資本。儘管吸引民間資本的方式有很多種，但各省更傾向於推廣 PPP 模式。不久前湖南省就向社會重點推出了首批 30 個 PPP 示範專案，總投資額 583 億元，涉及交通市政基礎設施、生態環保等領域。

◆【ETF 期權推出初期對上證 50 指數成分股影響不大】

2 月 3 日晚，上交所發佈《關於上證 50ETF 期權合約品種上市交易有關事項的通知》。《上市通知》要求單個投資者（含個人投資者、機構投資者以及期權經營機構自營業務，下同）的權利倉持倉限額為 20 張，總持倉限額為 50 張，單日買入開倉限額為 100 張。

在上述穩健的投資者適當性管理制度及風險管理制度下，做市券商知情人士預計 ETF 期權上市後各合約日均總持倉量將低於 10 萬張，各券商在市場初期獲利將較為有限；除此之外，ETF 期權上市初期對上證 50 指數成分股影響較小，因為微薄的套利空間難以帶動股票現貨交易量及價格。

滬上某知名券商衍生品部負責人李強（化名）表示，據他們計算，全市場日均持倉量不到 10 萬張。這樣 ETF 期權的頭寸不大，對 ETF 本身以及上證 50 指數成分股的需求也就微乎其微了。持倉量和交易量如果比較有限，那麼出現不合理價差引發套利行為也是不太可能發生的。

◆【定向量化微調流動性推後央行降息降准窗口】

香港萬得通訊社報導，針對週二（2 月 3 日）央行公開市場單日淨投放 600 億元以及上海市財政局同期啟動地方國庫現金定存招標事件，市場人士分析指出，定向量化微調流動性將推後央行降息降准窗口，“逆回購+地方重啟國庫現金定存招標”的組合拳將為流動性釋放打開想像空間。

◆【中央農村工作領導小組透露“新土改”路徑及時間表】

2 月 3 日，中央農村工作領導小組相關負責人在國新辦發佈會上解讀 2015 年中央一號檔時透露了各項改革目前進展及未來工作安排。“新土改”路徑及各細分改革推進時間表浮出水面。整個農村土地制度的改革，中央確立了“三條底線”，就是公有制性質不能改變、耕地紅線不能破、農民權益不能受損。

◆【京津冀協同發展頂層設計或本月底公佈三地定位明確】

據三地兩會透露，京津冀發展頂層設計方案——《京津冀協同發展總規劃》近日已完成，或於本月底正式發佈。有兩會代表委員表示，《規劃》將明確北京、天津、河北三地的區域定位，並將對產業佈局、產業轉移對象進一步明晰。此外，生態環境保護、交通一體化建設方面將有較大突破。

首都經濟貿易大學城市學院首都經濟研究所所長祝爾娟表示，該規劃雖然對總體空間佈局不會有大的變化，但會對三地有明確定位。專家稱，只有明確區域內不同城市的職能定位，才能真正疏解北京的非首都核心職能，加快產業轉移和功能轉移。

據消息人士解讀，按照《規劃》，北京市的重點工作是疏解非首都核心功能。因此，北京市 2014 年制定實施新增產業的禁止和限制目錄，關停退出一般製造業和污染企業 392 家，搭建了 30 個產業疏解合作平臺，推進產業轉移疏解專案 53 個，拆除中心城商品交易市場 36 個。今年的政府工作報告又再次指出，要進一步對不符合首都城市戰略定位的功能和產業，逐一列出清單，拿出具體方案，儘快組織實施，確保取得實質性進展。

晶方科技（603005）：12 英寸研發費用 14Q4 較多，15 年將進入收穫期

公司發佈 2014 年業績快報。營業收入 6.16 億元，同比增長 36.72%，歸屬於上市股東的淨利潤 1.96 億，同比增長 27.61%。

第四季度營業收入 1.97 億，淨利潤 0.61 億，營收環比增長 34%，淨利潤環比增長 22%。2014 年 EPS 為 0.88 元，符合我們的預期。

點評：

2014Q4 營收環比增長符合預期：公司第四季度營收環比增長 34%，主要增量來自四季度部分 12 英寸上量、指紋識別訂單的增長以及合併智瑞達的營收。我們預計 14 年四季度的 12 英寸線產能還主要處於爬坡期，客戶新的晶片型號還處於在產線上試驗驗證階段，真正放量還需要時間，15 年會逐漸實現營收。

四季度眾多新產品試驗驗證導致研發費用高，營業利潤率下滑：公司 14 年 Q4 的營業利潤率為 31.75%，同比下滑 6.33 個百分點，我們分析主要原因可能是四季度眾多新型號的晶片在產線上驗證試量產，導致研發費用增加較多。另外一方面的原因是 10 月份合併的智瑞達只貢獻了收入，但未貢獻利潤。我們認為隨著新產品試驗完成，量產規模會逐漸上升，規模效應發揮，營業利潤率會上升的正常水準。

趨勢向好，2015 年將是收穫年。公司的 12 英寸線產能在 2014 年 Q4 上升很快，到年底產能規模相對於年初已經翻倍，2015 年還將繼續擴產，但前期會有一些新產品驗證工作，要實現營收規模增長需要一定的時間。2015 一季度開始產能利用率會逐漸上升，所以我們認為 2015 年將是收穫年，業績高增長是大概率事件。

“買入”評級。我們根據對行業的認識以及公司 12 英寸產能最新情況，豪威、索尼等大客戶的訂單向中國大陸轉移，公司的 12 英寸晶圓級 CSP 封裝在全球率先量產，我們估計 2015 年一季度開始 12 英寸對利潤的貢獻將明顯顯現，將開啟未來 2~3 年的快速成長期，另外雙攝像頭如果成為行業趨勢則使得市場空間翻倍，所以公司可以享受一定的估值溢價，“買入”評級。

風險提示：OV 的轉單進程快慢、格科微等客戶的訂單分配戰略、CIS 行業整體需求不足等。

象嶼股份（600057）續漲，海通農業續薦

1) 公司盡控糧食產業鏈 3 大核心要素：在上游與種植大戶合作，掌控糧食生產鏈最核心要素——糧源；在中游與穆氏集團合作，掌控糧食收儲鏈最核心要素——倉儲；在下游本就具備糧食銷售鏈最核心要素——物流；

- 2) 市場空間巨大：穆氏原有倉儲量 200 餘萬噸，公司新近又與黑龍江糧食局新簽“5 年內新建 1000 萬噸倉儲能力”協議，而整個黑龍江地區僅玉米的年產量就高達約 6000 萬噸，空間極大；
- 3) 借力 1 號檔，構建中國大糧商：1 號檔再度重視糧食生產，而糧食收儲制度亟待變革之際（收儲政策落後、收儲主體失衡、收儲價格倒掛）——公司貫通糧食上下游的能力、物流&資金的規模優勢，使其晉升行業變革之龍頭，並具備成為國內優質大糧商的資質。持續推薦。

風險提示：倉儲建設進度不達預期。

長城汽車（601633）：將再次創造歷史——銷量新高、盈利新高、股價新高

- 1、預測 15 年 1 月銷量開門紅，繼續保持全面新高趨勢；H6 缺貨創歷史新高，H2/H9/H1 快速上量，全面提升產能利用率；
- 2、14Q4 淨利 25 億，月產 7.4 萬，而 15Q1 預計月產 8.0 萬輛，H9 和 H6（甚至 H8）高端占比提升，單季淨利指向 27 億+（同比+35%，環比+10%），未來業績增速還將急劇拉升；
- 3、H8 根據準備狀況，我們預測 2 月下旬鋪貨，3 月上量；信號基本確立。

風險提示：SUV 景氣大幅下滑。

浙江東方（600120）：工行實驗網成功，量子資訊走向實用

- 1) 2 月 1 日工行成功應用量子通信技術實現了該行北京分行電子檔案資訊在同城間的加密傳輸。這是量子通信技術在國內銀行業的首次成功應用，標誌著我國銀行業的資訊安全技術水準又邁上了一個新的臺階。
- 2) 這是量子資訊在金融行業的第一次中大應用，具有歷史性意義。
- 3) 我們判斷後續量子資訊將在各個大行加快推廣速度，整個行業將在金融、黨政軍方面全面開花，千億市場規模有待開發。
- 4) 看好量子資訊第一股，浙江東方。由於競爭壁壘極高，有望孕育大型企業，我們看好與潘建偉院士合作較多的浙江東方。

風險提示：應用進度低於預期

華貿物流（603128）：2015 年以來“跨境風”不斷，中長期利好華貿物流

2015 年以來跨境電商產業鏈利好不斷：1）1 月 24 日廣州試點將跨境電商 O2O 體驗店，引發萬人搶購；2）1 月 30 日外管局發佈將國人通過網路購買境外商品的單筆限額從 1 萬提高至 5 萬美元；3）2 月 3 日，《浙江省跨境電子商務發展三年行動計畫（2015–2017）》出臺，重點發展跨境電商產業鏈。政府再次用行動鼓勵跨境電商陽光化，未來電商的競爭格局將圍繞“正品+價格+物流”三個維度展開，而“保稅物流模式”無疑是最切合這種需求的，傳統的 B2B 物流企業將有機會切入至跨境電商物流產業鏈，具備如下條件的公司更有優勢：1）高效口岸服務能力，特別是貨物清關；2）強大的 IT 能力，能夠對接電商、監管，滿足客戶查詢；3）具備國內外核心位路的保稅庫或國內稀缺的拼箱進口分撥資質；4）陽光化試點階段，國有背景物流公司優勢相對較大；我們判斷具備傳統貨代行業優勢及上海口岸稀缺的拼箱分撥資質的華貿物流中長期獲益於跨境產業的發展。

風險提示：跨境電商陽光化政策推進速度低於預期

省廣股份（002400）：多元服務模式持續提升毛利水平

省廣公告，增發收購雅潤的配套融資已經完成，新發 7755102 股於 2 月 5 日上市

雅潤收購案正式完成，鞏固客戶資源優勢。作為國內最早成立的廣告公司，省廣積累大量優質客戶資源，收購雅潤之後，首次嘗試股權收購，不但拓展了電視媒介代理的廣告業務，同時鞏固客戶資源，進一步增加營收規模。

打通全產業鏈服務，開啟整合傳播平臺運營新戰略。公司出資入股合寶娛樂、諾時大資料（數位行銷）、省廣星美達、省廣汽車行銷、博納思美達公關及省廣體驗行銷，為省廣開拓了娛樂行銷、互聯網行銷、汽車、體驗行銷等更加豐富的服務模式，開啟省廣“整合傳播平臺運營”的戰略模式。公司預計將設立 20 家成員企業以實行整合行銷平臺戰略。

多元服務模式有望持續提升毛利率水準。省廣收入占比最高的媒介代理業務（主要是硬廣）毛利率約 12%，隨著服務種類的增加，公司積極介入毛利率更高的軟廣告（毛利率 15%-20%）、娛樂行銷（毛利率可達 60%以上）等新業務，綜合毛利率有望持續提升，在營收規模擴張的基礎上利潤以更快速度增加！

“員工成為股東”，公司治理結構根本改善。省廣的新平臺公司採用合夥人制度，並通過預留動態激勵股份，讓後續貢獻盈利增長的員工可以成為股東。

行銷公司從 100 億市值到 200 億，需要三個條件：公司管理層有更大的戰略格局、內部管理體系積極跟上、公司治理結構大幅改善（員工持股利益綁定）。我們認為省廣完全符合，看好省廣的持續增長。

風險：外延發展低於預期、業績低於預期。

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。