

2015 年 2 月 12 日

市場回顧與後市分析

昨日市場震盪走高。終盤，上證綜指、深證成指分別上漲了 0.51% 和 1.16%、中小板指數和創業板分別上漲了 1.36%、1.44%。板塊方面，電腦、通信和商貿零售分別上漲 3.75%、3.03% 和 1.97%；兩個板塊的指數下跌，分別是石油石化和銀行，分別下跌了 0.26%、0.25%。

昨日市場呈現藍籌和題材共漲的局面，市場無懼新股發行和春節長假即將來臨的資金緊張局面，延續前日的反彈，主要是預期在經濟通縮的背景下，央行將會持續寬鬆政策。同時，消息面上，昨日收盤後央行發佈通知，在前期 10 省(市)分支機構試行常備借貸便利操作(SLF)形成可複製經驗的基礎上，決定在全國推廣分支機構 SLF，本次試點實行限額管理，上限 1200 億。我們認為 SLF 的擴容是應對市場資金短缺的一個途徑之一，後期仍不排除降息或將准等進一步寬鬆政策。

綜上，我們認為維持股指處於震盪期的判斷，短期可能會延續反彈，建議輕倉參與反彈，積極關注業績增長較為確定的二線藍籌。

重要新聞

◆【中央巡視首次全部針對央企今年或成國企反腐年】

2 月 11 日，中共中央政治局常委、中央紀委書記、中央巡視工作領導小組組長王岐山出席中央巡視工作動員部署會並講話。會議傳達了習近平總書記關於巡視工作的重要指示精神。王岐山強調，要以習近平總書記系列重要講話為思想武器，落實中央紀委五次全會工作部署，堅持全面從嚴治黨，聚焦問題、突出重點、創新方式，讓巡視利劍高懸、震懾常在。

會議指出，中央決定今年完成對中管國有重要骨幹企業和金融企業巡視全覆蓋。國有企業是我國公有制為主體的經濟基礎的重要體現，是中國特色社會主義的基石，為推動經濟社會發展、提高我國綜合實力作出了重要貢獻。但是，從巡視、審計、信訪反映的問題以及審查案例引出的問題線索看，國有企業在管黨治黨、黨風廉政建設上也存在一些普遍性問題，有的問題相當突出。有的企業黨委負責人不履行黨要管黨、從嚴治黨職責，黨組織沒能發揮戰鬥堡壘作用。違反政治紀律、政治規矩，通過利益輸送謀求個人升遷，選人用人問題突出，企業內部存在買官賣官、搞團團夥夥。利用手中權力在資產資源交易中貴買賤賣，採購招投標違規謀利，家屬子女靠山吃山、謀取私利。有的國企負責人對中央八項規定精神置若罔聞，“四風”問題禁而不絕。種種情況表明，黨的觀念淡漠，主體責任不落實，是產生問題的總病根。

◆【央行支行推廣 SLF 限額 1200 億節前流動性或無憂】

2 月 11 日，央行發佈通知，在前期 10 省(市)分支機構試行常備借貸便利操作(SLF)形成可複製經驗的基礎上，決定在全國推廣分支機構 SLF。消息稱，本次試點實行限額管理，上限 1200 億。一旦金融機構拆借利率達到或突破某一水準，就予以流動性支持。節前流動性基本無憂。

為完善中央銀行對中小金融機構提供流動性支持的管道，應對春節前的流動性季節性波動，促進貨幣市場平穩運行，央行在前期 10 省（市）分支機構試行常備借貸便利操作形成可複製經驗的基礎上，決定在全國推廣分支機構常備借貸便利。央行分支機構常備借貸便利的對象包括城市商業銀行、農村商業銀行、農村合作銀行和農村信用社四類地方法人金融機構，採取質押方式發放。

◆【上交所 2015 年春季招聘廣納賢才劍指註冊制】

2 月 9 日，上海證券交易所在其官網發佈 2015 年春季招聘啟事。由於本次招聘的人員眾多，且崗位職責中普遍含有“審核企業上市材料”等要求，這被看做是交易所在為註冊制廣納人才——註冊制的步伐再進一步！

根據招聘啟事，上交所本次春季招聘分為崗位招聘和專業招聘兩類。這其中，“崗位招聘”又分為“股票市場”、“債券市場”、“金融衍生品市場”、“自貿區交易平臺”等四大類，共 19 個崗位。

股票市場方面，上交所招聘法律審核崗、會計審核崗、行業審核崗、資訊披露會計監管崗、資訊披露行業監管崗、戰略新興板籌備崗、企業上市服務崗、資料支援崗、案件調查崗；

債券市場方面，上交所招聘債券發行審核崗、債券資訊披露監管崗、債券合規風控崗；

金融衍生品市場方面，上交所招聘法律規則崗、風險模型設計與分析監管崗、產品設計與運行崗；

自貿區交易平臺方面，上交所招聘業務發展崗、市場運行崗、紀檢監察崗、人力資源崗。

◆【上市公司投資金融領域持續升溫】

A 股上市公司參股金融熱仍在持續。近期多家上市公司公告擬參股金融機構或涉足金融業務。據不完全統計，近三個月來，已有近百家上市公司公告參股金融公司，保險公司仍是大額投資的主要標的。業內人士表示，部分上市公司參股金融領域，獲取收益的同時還可以促進產融結合，但也要避免盲目跟風。

近年來，部分公司積極向金融領域轉型，傳統金融業態是那些財大氣粗的上市公司的首選標的，其中保險公司尤其受偏愛。內蒙君正以 45 億元收購華泰保險 15%股權。天茂集團擬 72 億元用於收購國華人壽 43.86%股權，若收購成功，天茂集團持股比例將上升至 51%實現控股。積極佈局綜合金融版圖的泛海控股近期公告，擬出資不超過 17.85 億元購買民安財險部分股權。1 月 22 日，西水股份發佈重組方案，擬定增募集約 69.8 億元，主要將用於天安財險的增資。

不少主業與金融看似毫無關係的中小市值上市公司也動作頻頻佈局金融領域。相關公司人士表示，通過參股金融機構實現產融結合，促進公司主業發展是公司參股金融的重要出發點。九州通 1 月 17 日發佈公告，公司與武漢經濟發展投資(集團)有限公司、武漢農村商業銀行股份有限公司共同籌備設立的金融租賃公司已獲銀監會批復，該公司註冊資本 30 億元，九州通投資 4.5 億元，占比 15%。萬達資訊和海佳豪也在近期聯手金融租賃公司，其中萬達資訊擬以自有資金出資 2 億元，持有金融租賃公司 20%股權。

◆【上交所：兩個期權合約暴跌系中信證券調整報價參數】

2 月 11 日下午 13 點 3 分 12 秒，50ETF 購 4 月 2400、50ETF 購 4 月 2450 合約價格出現大幅異常。對此，上交所晚間發佈關於兩個股票期權合約觸發熔斷機制的說明。上交所表示，因一家做市商（中信證券）調整報價參數導致大幅偏離理論價值的保單所致。

此外，針對“上證 50ETF 收漲，但認購認沽期權普跌”情況，上交所回應稱，上證 50ETF 微漲 0.46%，在標的股票未發生大幅波動的情況下，由於波動率下降，因此期權價格相應走低。在此提醒投資者，在分析期權價格變化時，不能僅僅關注現貨的漲跌。

新都化工（002539）：15 年調味品行業看鹽改，龍頭選新都化工

- 1) 公司在生產端和銷售端擁有競爭壁壘，生產端擁有品種鹽規模優勢，品種鹽代表產品升級方向，盈利能力強於其他調味品和大眾食品；公司銷售端已與 14 家鹽業公司合作，依託鹽業公司擁有的覆蓋力最全面的管道，搶先掌握管道資源，佈局全國銷售網路；
- 2) 公司近期收購四川泡菜和豆瓣醬企業，進軍川味複合調味料領域，佔領管道資源，並可與現有食鹽、複合肥業務形成協同效應；
- 3) 對於新都來說，公司最大的催化劑是鹽改，我們認為 15 年推出鹽改政策是大概率事件，有助於打破現有管道壟斷暴利，使作為生產企業的新都化工可以參與市場化競爭，從而提高出廠價，增強公司業績彈性；
- 4) 不考慮鹽改的中性情景下，長期看，預計距離 2 月 11 日收盤價尚有超過 30%的空間，若考慮鹽改，市值上升空間或更大，買入評級。
- 5) 主要不確定因素：食鹽專營改革進度不達預期，食品安全問題。

恒寶股份（002104）：移動支付浪潮來襲，推薦恒寶股份

- (1) 股價累計已有 15%漲幅，預計估值修復仍將持續；

(2) 目前估值仍偏低，依然可買入；

(3) 移動支付大概率會是 15 年市場熱點，公司和市場的催化劑會逐步釋放；

(4) 建議買入持有，不用在意短期的漲跌，看好公司轉型前景。

風險提示：公司轉型慢於預期。

恒順電氣（300208）：印尼佈局已具雛形，買入評級

公司擬非公開發行募集資金總額（含發行費用）不超過 10 億元，發行新股數量上限 8600 萬股，公司實際控制人賈全臣先生認購不少於實際發行股數的 10%，扣除發行費用後的募集資金淨額擬投入印尼蘇拉威西工業園項目自備電廠一期（2*65MW）工程。

投資電廠是實現印尼全產業鏈佈局關鍵一環。公司近年來一直調整現有產業佈局，積極推進印尼投資，已經在印尼擁有了煤礦、碼頭、鎳礦和錳礦等當地優質資源，在建設鎳鐵工業園區的同時，引入鎳鐵工廠，帶動公司電力配套設備、冶煉設備的出口。2014 年，公司海外收入已達到 4.54 億元，收入占比高達 67.79%，已經實現初始佈局。

但是，印尼雖然鎳礦、煤炭資源豐富，但是由於缺電，導致資源無法轉換為產品，特別是 2014 年初印尼開始“禁止原礦出口”。我國鎳礦資源尤其匱乏，70%需要進口，其中 50%以上進口印尼，因此在印尼禁礦後在當地建廠已為必然。2014 年 2 月公司印尼蘇拉威西工業園項目啟動，目前工業園已引入三家企業投資建設鎳鐵生產線，因此亟需公司儘快進行配套設施建設，特別是電廠。電廠前期建設投資帶動公司電力設備出口，建成後除為自身冶煉廠供電外還可以向外售電，利潤空間巨大。

增發不改變公司控制權。本次發行前，賈全臣先生及其一致行動人合計持有公司 1.01 億股，占總股本 33.52%。本次增發股票數量上限 8600 萬股，賈全臣認購數量不少於實際發行股數的 10%，因此發行完成後賈全臣先生（含一致行動人）合計持股比例將不低於 30%，不會導致公司控制權發生變化。

“買入”評級。公司將依託印尼蘇拉威西鎳鐵工業園項目整合礦產資源、電廠資源，利用當地優勢資源一煤、鎳礦，打造完整鎳產業鏈；同時，公司將以印尼工業園專案為起點，開拓電力設備的海外直接銷售市場，公司業績將繼續高速增長：

1、公司電力設備業務將受益於高鐵、軌道交通投資增長；2、印尼禁礦政策使得其國內紅土鎳礦價格下降，將為公司成本創造優勢；3、印尼工業園區投資在帶動公司電力設備出口的同時，還可以為印尼當地缺電企業提供配套電力設備。根據公司業績及專案進度，我們預計公司 2015-2016 年

EPS 分別為 0.96 元和 1.98 元，結合鎳板塊平均估值水準，我們給予公司目標價 19.14 元，對應 2015 年 20 倍 PE，“買入”評級。

風險提示。政策風險；項目達產風險；匯率波動風險；業務整合風險。

海隆軟體（002195）：互聯網流量入口平臺，移動互聯業務有望突破

（1）A 股互聯網流量入口平臺，議價能力不斷提升。公司旗下的 2345 是國內互聯網入口平臺運營的領先企業，月活躍用戶數達近 7000 萬，位列行業第三。隨著互聯網流量入口的不斷集中，公司的議價能力也不斷提升，目前 2345 是百度聯盟最大的合作夥伴，對百度的分成比例由 2010 年的 30% 提升至 2013 年的 45%，未來有進一步提升的可能。

（2）獨特線下推廣模式壁壘較高，移動互聯產品具快速放量基礎。2345 採取協力廠商代理推廣和技術員聯盟推廣相結合的方式，已累計發展 300 多萬名技術員，線下推廣模式較為獨特，流量獲取成本低且壁壘較高。從 2014 年開始，2345 積極佈局移動互聯業務，國內用戶購買手機時線下管道仍占絕對優勢，若成功建立手機領域的線下推廣聯盟，則其移動互聯產品將有望迅速放量。

（3）看好公司移動互聯業務發展前景，“買入”評級。我們預測公司 2014 年-2016 年的 EPS 分別為 0.30 元、0.89 元和 1.19 元。“買入”評級。

風險提示：互聯網業務競爭加劇風險；移動互聯業務推進滯後風險；人力成本上升風險；匯率波動風險

小商品城（600415）：B2R 電商轉型和租金市場化驅動大機會，期待邏輯逐步得以印證

公司核心邏輯：國家戰略下的政策紅利，疊加國企改革的治理改善，驅動公司推進 B2R 電商轉型和租金市場化改革，預期未來三年線上交易額和實體業績高增長。其中依託實體市場資源的集聚和擴張，支撐線上線下融合的小商品交易平臺戰略轉型是重心。預計公司 2015-2016 年 EPS 為 0.26 元和 0.62 元，同比增 85% 和 140%，其中主業 EPS 為 0.18 元和 0.37 元；地產 EPS 為 0.07 元和 0.25 元；基於對公司改革和轉型成長預期的增強，以 NOI 估值作為參考（暫不計入線上交易額估值），目標價 22.6 元，“買入”評級。

風險提示。宏觀經濟波動風險；租金市場化進程的不確定性；外延擴張低於預期的風險；義烏購發展的不確定性；地產項

目銷售及確認的不確定性。

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。