

2015 年 2 月 16 日

市場回顧與後市分析

上周大盤走出連陽走勢，雖然僅僅是縮量小陽回升，但由於大盤是在經歷了周線 2 連陰，技術接近破位元、1 月經濟資料不佳與新股申購的利空下，出現的連續反彈，可以說上周股指縮量五連陽反彈已十分理想。相比於大盤指數的小陽，中小板與創業板卻異常強勢，特別是創業板指更是連創歷史新高，放量站穩 1800 點，充分說明階段博弈行情特點。具有業績大增、且符合戰略新興產業的小盤股，上周持續拉升，互聯網金融、大資料概念連連大漲，同花順連續三個漲停創歷史新高，生意寶更是一月暴漲便達 150%。

消息面上，證監會否認 4 月暫停受理 IPO 申報；國企改革的頂層方案經過數輪討論和修改，有望在兩會後出臺，國企改革混改門檻將進一步放寬，競爭性領域所有制資本參與的股權比例限制也將進一步放寬。

展望後市，央行近兩周降准疊加逆回購，直接向市場釋放了超萬億流動性；更為重要的是，繼上週二打新資金週五解凍後，上週三與週四的打新資金也將在本周回流市場。在資金回流下，儘管本周僅有兩個交易日，但我們認為節前中小盤股走強的態勢仍有望維繫，互聯網、環保、新能源汽車值得關注，除此之外，前期調整較為充分的二線藍籌，如保險、地產、一帶一路等仍然值得投資者逢低佈局。

重要新聞

◆【周小川：絲路基金已起步運作不是中國版馬歇爾計畫】

日前，中國人民銀行行長周小川接受媒體專訪時稱，人民銀行牽頭籌建的絲路基金已經起步運作。去年 12 月 29 日絲路基金正式註冊，今年 1 月 6 日召開了第一次董事會會議，這樣就已開張運作。此外，周小川稱，有些人把絲路基金稱為中國版的“馬歇爾計畫”，這個提法不恰當。

周小川稱，“馬歇爾計畫”是二戰之後美國特殊地位的產物。今天，中國人均 GDP 約 7000 美元，才剛剛算是中等收入國家的水準，中國還在努力“奔小康”。因此，從本質上說，絲路基金和“馬歇爾計畫”不一樣。

此外，2 月 15 日，央行召開黨委會會議，傳達學習李克強總理在國務院第三次廉政工作會議上的講話。會議認為，繼續精簡行政審批事項，積極推進制定權力清單及責任清單工作；嚴格控制一般性支出和“三公”經費，繼續做好預決算公開。

◆【消息稱房貸新政近日出臺：明確七折貸款利率下限】

近日，數名消息人士處透露，市場所謂的“房貸新政”或於近日公佈，其中有一條內容是，明確了商業性個人住房貸款的利率下限為貸款基準利率的 0.7 倍。一名知情人士稱，感覺中央這次對居民自住購房貸款需求的支持態度很明確。

房貸利率打 7 折意味著什麼？目前貸款基準利率為 6.55%，7 折房貸利率即為 4.585%，與之形成對比的是，Wind 資訊資料顯示，截至 2014 年末，銀行理財產品年化利率為 5.15% 左右；今年以來，銀行理財產品年化利率回升至 5.2% 左右。

一名銀行個金部門人士表示，即使規定出臺可以放 7 折房貸，那也只是下限，絕大部分貸款不會那麼低，否則銀行要虧本。但他也同時稱，一方面，重新明確下限 7 折是一種“政策信號”，銀行會在“信號”作用下更支援個人房貸業務；另一方面，在實際操作中，如果貸款人為優質客戶，在銀行的金融資產超過劃定的數額，或購買本銀行貸款的開發商樓盤，這些條件都有可能爭取到較低的貸款利率折扣。

另據上海幾名房產仲介人士透露，由於市場對“房貸新政”的預期樂觀，不少購房人暫緩交易保持觀望，等待銀行房貸政策進一步明確。

◆【證監會嚴查違規行為：上期所多名高層遭處分】

2 月 15 日，中紀委發佈通告，根據證監會黨委巡視組專項巡視中發現的線索，證監會紀委快查快辦，嚴肅查處公款出國旅遊違反中央八項規定精神的行為。

因出國訪問期間存在公務時間未達標準、繞道旅行和使用公款支付私人消費等違紀行為，給予上海期貨交易所副總經理葉春和、紀委書記勞光熊黨內嚴重警告、行政記大過處分，給予時任監事長王立華（已退休）黨內嚴重警告處分。團組成員退賠應由個人支付的費用。

◆【券商曝光董監高股權質押黑名單樂視賈躍亭登榜首】

券商在股權質押業務上，對 A 股上市公司的董監高們，有一個自己掌握的“黑名單”；凡是被列入“黑名單”的董監高人士，其股權質押業務基本不碰。本周，一家知名券商股權質押業務方面人士爆料稱，位居他們“黑名單”榜首的是樂視網控股股東及實際控制人賈躍亭。

分析稱，儘管很多資金看好公司的商業模式和賈躍亭個人的創業精神，但賈個人的負面資訊不斷，個人因素的風險增加。自去年年中開始，賈躍亭頻繁和監管、調查等字眼聯繫在一起，相關消息澄清後，賈躍亭又因患胸腺瘤去香港進行手術，並且目前仍在治療中。另一方面，儘管自 2014 年 12 月 23 日開始，樂視網股價一路反彈，且近幾個交易日股價屢創新高，但公司的資金鏈問題、融資能力問題等均被市場頻繁質疑。上述人士透露，不止是我們一家不願做他的股權質押業務，賈躍亭最近一筆股權質押業務也是在找了好幾家券商沒結果後，才被海通證券接手的。

除了賈躍亭，宜華木業、泰禾集團等 A 股上市公司的董監高們也位於該券商股權質押業務的“黑名單”上。據瞭解，與賈躍亭不同，這些公司相關人士之所以上榜，大多是受公司經營情況影響或受公司所在行業發展低迷牽連。

◆【新股密集發行公募私募打新均不積極】

春節前最後一批 24 只新股密集發行，從網下報價的情況來看，公募基金網下打新熱情僅小幅回升，但整體仍然較為低迷。與此同時，雖然市場打新熱情極高，相比之下，私募網上打新也並不積極。

據統計，共有 56 家基金公司的 214 檔基金參與這 24 只新股的網下報價，由於多檔基金重複打新，基金網下報價合計 620 次，平均每只新股僅獲得 26 只公募基金的網下報價，與今年 1 月初基金打新情況接近。據證券時報資料部統計，2015 年 1 月初發行的 20 只新股中，共有 48 家基金公司的 164 檔基金參與網下報價，算上重複報價共計 433 次，平均每只新股獲得 22 只公募基金網下報價。

有資料顯示，節前最後一批 24 只新股中，基金的有效報價共計 452 次。按照其有效申購量及申購價格計算，這些基金參與網下申購需要動用的資金總額為 1271 億元，平均每只新股動用資金額為 53 億元，與今年 1 月初公募基金每只新股平均動用的 43 億元相比有小幅增加。

與此同時，公募基金對新股也越來越挑剔。從這批 24 只新股的申購情況來看，公募基金對東興證券、繼峰股份的申購熱情較高，分別有 67 只、63 只公募基金參與，而對於杭電股份、三聖特材、紅相電力、弘訊科技、力星股份、銀龍股份等股的申購熱情極低，分別僅 4 只、9 只、12 只、15 只、16 只、17 只公募基金參與網下報價。

中國建築（601668）：1 月經營資料點評

中國建築 1 月經營資料點評：建築業務開門紅，地產尚無明顯好轉，低估值+地產政策放鬆，看好公司未來發展。

1 月建築業務新開工同比增長 33.4%，新簽同比增長 28.8%，其中基建新簽大幅增長；地產業務尚無明顯好轉，1 月份地產銷售額同比下降 20.6%，估計 1 月份中海和中建地產銷售額為 142 和 35 億；我們預計 14-16 年 EPS 分別為 0.82 元、0.94 和 1.05 元，當前股價對應 15 年 PE 約為 6.3 倍，建築央企中估值最低，未來在地產政策放鬆下，仍為穩健的投資標的。

主要風險：地產銷售低於預期，開工低於預期。

東方財富（300059）：業績井噴，擬收購西藏同信證券，拓展公司市值空間

（1）公司流量大幅領先同業：日均千萬流覽量，核心競爭力優勢穩固。

(2) 首個流量變現管道基金銷售帶來業績井噴：14 年基金銷售 2300 億元，實現 1.7 億淨利潤，同比增長 32 倍，15 年市場流動性充沛預期下，股基銷量有望繼續增長。

(3) 正式進軍互聯網證券業務：擬收購同信證券 70% 股權，間接獲得經紀業務資格；同信證券 14 年經紀業務市場份額 0.23%，13 年淨利潤 1600 萬；收購完成後，東財將正式向互聯網券商業務發力，借助公司巨大的流量基礎和股吧較強的客戶粘性，市場份額有望快速提升，成為中國的嘉信指日可待。

風險提示：收購是否能夠完成。

科華生物（002022）：非公開發行股票申請獲發審委審核通過

點評：

引入方源資本，非公開發行終於過會，塵埃落定。在近期方案調整後，公司終於完成了非公開發行方案過會，方源資本目前已經成為公司第一大股東，持有公司 19.44% 股權比例。公司是方源資本首家投資的上市公司，雙方之前在科華的發展戰略等方面都達成了共識。我們看好方源資本入主後，公司管理層改變後，公司未來發生更加積極的變化。

具備國際視野的，管理過大型醫藥企業的專業人士進入科華。公司聘任金尚東先生為總經理，聘任杭紅女士為副總經理。

金尚東，曾在北京諾華製藥有限公司先後擔任銷售經理、區域總監、市場總監和成都分公司負責人等職位；於 2010 年起任職上海雅培貿易有限公司，先後擔任糖尿病事業部中國區總經理和大中華區總經理等職務；2014 年 2 月起擔任布魯克（北京）科技有限公司副總裁，負責其道爾頓中國區業務。我們認為金尚東的加盟，意味著公司正式向國際化體外診斷試劑公司邁進。

預計公司未來兩年將在外延發展上有突破性進展。科華在 IVD 方面是國內龍頭企業，在本地企業裡面，科華產品線最完成，銷售額最大。在未來發展方向上，公司會介入化學發光（充實現有的免疫試劑）、腫瘤診斷等、POCT、基因測序、協力廠商臨檢等領域，不斷完善公司在 IVD 方面的產品線。同時公司會在醫學診斷儀器方面有所動作，3~5 年計畫完成化學發光、幹化學、臨床化學等儀器產品。此外，公司會加強國際市場的發展，形成國內市場和國際市場協同發展的局面。

盈利預測。醫改促進全民醫保支付能力不斷提升，內生需求推動國內診斷行業未來增長，公司綜合實力處於行業領先地位，在生化、免疫、核酸診斷領域全面發展。作為行業龍頭，具備綜合競爭實力，業績將伴隨行業景氣穩定增長。預計 2014-2016 年 EPS 分別為 0.60 元，0.73，0.90 元，目標價 30 元，對應 2015 年 PE 為 41 倍，“買入”評級。

風險提示：新管理團隊融合風險，新產品市場推廣不暢風險，老產品市場競爭激烈風險。

華潤萬東（600055）：獲國資委批准，收購塵埃落定

（1）魚躍科技對華潤萬東和上海醫療器械集團的收購通過了商務部和國資委等政府部門的批准，塵埃落定；

（2）對華潤萬東的收購會有 1 個月的要約收購公示期，公示完成之後進入正式收購流程。股權過戶之後，我們預計 15 年會啟動管理層激勵等後續其他事項；

（3）公司從國企變民企，掀開新的篇章。主要關注幾點：1）經營效率的提升。淨利潤率有望在 2-3 年內提升到 15% 左右（14 年前 3 季度淨利率為 3.15%）；2）外延式並購。公司在 DR 和核磁等影像領域較強，未來存在通過並購獲得彩超等其他大類影像產品的可能；3）政策和新產品對公司主業的促進。國產器械未來幾年面臨很好的政策環境，公司又是國內影像的龍頭，會明確受益。

我們判斷公司將進入一個幾年的大週期的拐點，可以逢低積極配置。

不確定因素：並購後的整合進度、新產品的研發和推廣的進度。

保利地產（600048）：中票融資成本 4.7% 再創新低，融資放開後最大受益品種

事件：公司發行 2015 年第一期 30 億、5 年期中票，利率僅 4.7%，較上期繼續下降 10BP。

財務改善邊際明顯。公司 3 季報顯示有息負債平均成本為基準上浮 6.48%，本次中票發行將直接下降公司財務成本。

市場 15 年業績預期過度悲觀。考慮 14 年銷售額增速僅 9%，部分賣方大幅下調公司 15 年業績預期。我們認為市場並未充分考慮財務成本下降後對 EPS 改善潛力（按 150 億規模，4.7% 測算可在當前基礎上節省 10 億左右財務成本）。公司前期已公告不排除後期融資，一旦融資成功後期財務成本還將下行。

融資放開後最大受益，補倉首選，15 年 6.7XPE，買入評級。

風險提示：行業基本面下行風險

長海股份（300196）：收購方案好於預期，繼續重點推薦

（1）天馬收購方案好於預期：與前期被否方案相比，此次股權出讓方作出較大讓步，收購標的估值僅 4.2 億元，大幅下調約 15%；

(2) 2014 年業績及 2015Q1 預告略低於預期，主要是天馬集團會計政策調整及公司謹慎預測。行業景氣繼續回升疊加電子氈等新產品放量，後續業績增速將逐季提升；

(3) 現金收購將導致公司資產負債率有所提升，加之部分產品銷售供不應求，產能亟待擴張，公司年內或有股權融資需求，資本公積資料顯示中報存高送轉能力；

(4) 預計 15/16/17 年 EPS 分別為 1.24 /1.82/2.43 元，14-17 年 CAGR47%，目前股價對應 PE 僅 19 倍，“買入”評級，重點推薦。

主要不確定因素。新產品推廣不達預期、收購協同效應不達預期等

掌趣科技（300315）：一縱一橫業務佈局清晰，牢牢把握流量變現戰略高度

掌趣公告，以 43 億元對價，現金加增發股票方式收購晶合思動 100%股權，天馬時空 80%股權和上游信息 30%股權，並配套融資 10.75 億。

收購完成後，騰訊、小米變相入股公司，公司流量資源積累進一步豐富。通過收購，公司擁有了在微信遊戲和手機 QQ 遊戲平臺對接的產品，打通騰訊所有流量業務平臺，通過和陌陌聯合研發遊戲，建立和陌陌的合作關係。

掌趣一縱一橫的業務佈局非常清晰，牢牢把握流量變現戰略高度。掌趣通過用戶和流量打造移動流量平臺，在平臺之上，依靠遊戲等業務變現。目前來看，互聯網變現模式只有兩重：2B 和 2C，主要是遊戲和廣告，這是互聯網最為現實的變現方式。掌趣遊戲品類豐富，涵蓋了幾乎所有的遊戲類型，並和所有主流平臺有深度業務合作。2015 年通過自有平臺搭建，有望將現有用戶資源沉澱，並進行後續進一步的流量經營業務。

晶合思動是主要經營休閒類遊戲。《全民泡泡大戰》自 2015 年 2 月 2 日上線微信和手機 QQ 平臺以來，上線次日便位列 iOS 免費遊戲榜首位。同時，晶合思動已與陌陌簽署合作協定，計畫於 2015 年由晶合思動開發一款遊戲，授權陌陌獨家運營。2015 年-2017 年業績承諾 1.51 億、1.84 億和 2.28 億元。

天馬時空主要經營 MMORPG 類重度遊戲。天馬時空 2014 年“奇跡”題材移動手游大作《全民奇跡》於 2014 年 10 月 16 日上線，2014 年 12 月進入 iOS 暢銷遊戲排行榜前 5 名。截至 2015 年 1 月 31 日，《全民奇跡》共有註冊用戶 935.49 萬人，流水近 5 億。天馬時空業績承諾 2015 年-2017 年 1.58 億、1.96 億和 2.46 億。

預計公司增發後股本達到 15.2 億（原有 13 億+收購增發 1.5 億+配套融資 0.7 億），建議複牌後積極關注。

風險因素：收購交易存在不確定性。

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。