

2015 年 2 月 26 日

## 市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市冲高回檔，上證綜指報收於 3228.84 點。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指數分別下跌了 18.07 點(或 0.56%)、178.8 點(或 1.53%)、52.00 點(或 0.79%)、17.56 點(或 0.93%)。板塊方面，電力公用事業、石油石化和國防軍工板塊分別上漲 1.86%、1.84%和 1.12%；傳媒、非銀、電腦板塊下跌，分別下跌了 3.38%、2.77%和 2.30%。全市場共有 53 只個股漲停，8 只票跌停。

個股方面，當日於上交所上市的共進股份大漲 44%達漲幅上限，中國石化和中國石油因合併傳聞雙雙飄紅，兩者盤中最高漲幅達 5%左右。消息面上，2 月 25 日，滙豐銀行與英國研究公司 Markit Group 聯合公佈的資料顯示，中國 2 月滙豐製造業 PMI 預覽值為 50.1，預期值為 49.5，前值 49.7。該指數大幅高於預期，為四個月高位。其中，新出口訂單分項指數 47.1，為 20 個月以來最低。對此，分析人士指出，雖然該資料較預期值明顯回升，但此前種種經濟資料以及春節消費資料均顯示，當前經濟下行壓力偏大，貨幣政策保持寬鬆將是主旋律，再次降息時機已經成熟。

對於後市，我們認為春節期間消費的增速放緩，CPI 接近 0.9，通縮風險進一步加大。央行主管也在金融時報刊文，明確了對通縮風險的擔憂。一季度的持續看多降息彈性最大的非銀地產，關注移動互聯網支付和國企改革。

## 重要新聞

### ◆【節後首個國務院常務會發 400 億減負紅包】

2 月 25 日是春節後第一個工作日，國務院總理李克強主持召開國務院常務會議，送上半年春節大禮包。國務院常務會議確定進一步減稅降費措施、支持小微企業發展和創業創新，部署加快重大水利工程建設、以公共產品投資促進穩增長調結構。加強定向調控，加大財稅政策支持力度，用減稅降費鼓勵創業創新，帶動社會就業和調節收入分配。

會議認為，應對當前經濟下行壓力，保持經濟運行在合理區間，積極的財政政策必須加力增效。要堅持創新宏觀調控思路和方式，圍繞以大眾創業、萬眾創新打造新引擎，以擴大公共產品和服務供給改造傳統引擎，加強定向調控，加大財稅政策支持力度，用減稅降費鼓勵創業創新，帶動社會就業和調節收入分配；推進包括重大水利工程在內的公共設施建設，擴大有效投資需求，推動結構調整和相關產業發展。

## ◆【央行高層密集調整三位副行長變動】

不到一周時間裡，中國人民銀行高層再度出現人事調整。2月25日，中國人民銀行官網最新領導名單顯示，郭慶平、範一飛已於本月起升任副行長。

2月22日，中國人民銀行排名第一的副行長胡曉煉已出任中國進出口銀行董事長。不過，截至26日早間，央行官網“行領導”一欄仍保留胡曉煉的名字和簡歷。

簡歷顯示，胡曉煉為1958年生人，1984年畢業於人民銀行金融研究所研究生部，經濟學碩士，研究員。她從2009年7月起任中國人民銀行黨委委員、副行長。

新任的兩位副行長郭慶平和範一飛均為男性。

其中，郭慶平生於1956年8月，大學本科畢業，高級經濟師。他從2008年12月起任中國人民銀行黨委委員、行長助理；2015年2月任中國人民銀行黨委委員、副行長。

范一飛為1964年生人，中國人民大學經濟學博士，美國哥倫比亞大學國際經濟碩士。他從2010年3月起任中國投資有限責任公司副總經理、黨委委員(2011年11月兼任上海銀行董事長)；2015年1月任中國人民銀行黨委委員；2015年2月任中國人民銀行黨委委員、副行長。

## ◆【石油天然氣體制改革方案最快上半年出臺】

針對近日外媒報導的中石油、中石化合併傳言，中國石化新聞發言人2月25日對媒體回應稱，內部未聽說此事，對傳言不做評價。

不過，據瞭解，石油天然氣體制改革是今年我國能源領域改革的重要事項之一，相關改革方案已在研究制定中，最快有望今年上半年出臺。改革會否撼動“三桶油”格局尚無定論，但必將為整個石油天然氣行業的發展吹來新風。

石油天然氣體制改革確為今年能源體制改革領域的兩大重要任務之一，另一項任務是電力體制改革。據相關人士透露，目前，國家發改委經濟體制改革司正在牽頭編制改革方案。

“預計改革方案最快今年上半年出臺，會對現行石油天然氣體制產生重大影響。”一位國有石油公司內部人士透露稱。在這位人士看來，現行石油天然氣行業存在一定問題。如：“三桶油”既承擔了一部分國家石油公司的職責，同時又是市場化主體，在經濟效益和社會責任等方面存在衝突；“三桶油”旗下子公司在國外油氣區塊競爭中存在一定惡性競爭，如何避免這種競爭，同時又防止形成更大程度上的壟斷；國家石油管道公司是否會單獨成立。

## ◆【創業板影視醫藥行業信披指引修訂完成】

日前，深交所完成了創業板影視和醫藥兩個行業資訊披露指引的修訂工作，實行分行業披露，引入“不披露即解釋”等條款、取消“藥品研發對公司本期利潤影響”等披露要求。

本次《指引》修訂參考了境外成熟市場的做法，率先引入了“不披露即解釋”條款，即上市公司確有特殊原因無法根據個別條款履行資訊披露義務的，在披露原因的前提下，允許調整披露內容或不披露；同時還鼓勵公司在未達到披露標準時參照《指引》自願披露，給予其更大的自主空間，增強了《指引》的適用彈性，也體現了強化自律監管、發揮市場自身約束功能的監管理念。

二是從重要性原則出發，權衡資訊披露的成本效益。本次修訂以投資者需求為導向，促進資訊披露簡明化，同時充分考慮了上市公司資訊披露成本。首先，《指引》在適用範圍上引入了重要性標準，對於影視業務營業收入或淨利潤占比達到 30%以上的適用影視行業指引，創新程度較高、註冊申報在一定級別以上的藥品適用醫藥行業指引；其次，新《指引》優化、調整了部分披露要求，如年度影視作品拍攝計畫因不確定因素較多難以預計，改為按季度預計並披露；取消主觀判斷程度較高的“藥品研發對公司本期利潤影響”的披露要求等。

## ◆【香港將與內地商討啟動深港通】

中國香港特區政府財政司司長曾俊華 2 月 25 日在特區立法會發表新一年度財政預算案時表示，會檢討滬港通的經驗，與中央有關部委商討啟動深港通和優化滬港通的安排，向兩地資本市場全面互聯互通邁進。

曾俊華表示，在加強與內地市場聯繫的同時，我們亦一直擴大與全球各地的人民幣業務往來。香港是全球規模最大的離岸人民幣銀行業務、融資和資產管理中心，為世界各地的人民幣交易提供服務。

曾俊華說，去年經香港銀行處理的人民幣貿易結算交易按年增加 60%至 6.3 萬億元人民幣，而人民幣債券發行量則按年增加 70%至 2000 億元人民幣。在 2014 年第四季度，香港的人民幣即時支付系統（RTGS）的平均每日處理金額高達 8500 億元人民幣，較上一年同期上升 80%。

## 華昌達（300278）：收購 DMW LLC 100% 股權已按預期時間完成

華昌達公告完成了收購 DMW LLC 公司，向指定的銀行帳戶支付本次交易的交易對價。標的資產相關的抵押或質押均已解除；同時，DMW LLC 根據《出資協定》從 DMW 承繼了與本次與標的資產相關的所有資產及經營性負債，DMW LLC 的 100% 股權已登記在 Huachangda Cross America Inc. 名下。

我們關注到德梅柯員董事長陳澤先生已成為為華昌達董事會副董事長、公司總經理、及 DMW LLC 公司總裁，DMW LLC 公司的原董事長和財務總監未有變動。從順利的公司管理層變動看，華昌達 14 年到 15 年一系列收購事項推進順利，生產經營重整順利。

本次收購完成的關鍵時間點在 2015 年 2 月 13 日，完全符合我們原來預期的 2015 年 DMW LLC 公司並表 10-11 個月的預期我們在原預計華昌達公司（含華昌達本部和德梅科）15 年將獲取淨利 1.1-1.3 億元的基礎上（2015 年，不考慮收購 DMW，預期華昌達本部淨利潤 2400 萬元，德梅柯淨利潤 11200 萬元），估計尚可增加 4000-5000 萬元淨利潤。另外，我們預計華昌達本部 2015 年將進入恢復期和上升期，通過逐步接受 DMW 轉來的訂單，收入端將獲得明顯增厚，從而帶動利潤協同增長。預計 2015-2017 年每股收益 0.65、0.90、1.19 元，給予 2015 年 35-40x 動態估值，買入評級。

風險提示：業務整合風險。

### 華天科技（002185）：2014 年業績符合市場預期，高增長態勢未來幾年可持續

事件：

公司公告 2014 年業績快報，營業總收入 33.05 億元，同比增長 35.07%，淨利潤 2.98 億元，同比增長 49.62%，EPS 為 0.448 元，業績符合市場預期。

點評：

前次募集資金項目效益釋放，營收和淨利潤高增長。公司在 2013 年發行了轉債募集資金擴產，母公司和西安子公司新擴產能釋放，以及產能利用率的提高，為公司的高增長提供了產能的保證。行業景氣度的高漲以及訂單從海外向大陸的轉移，為公司新擴產能提供了需求保障。另外在 2014 年昆山子公司的並表，也是公司業績增長的因素之一。

再次增發融資擴產正當時，為未來幾年的高增長提供保證。公司在今年 2 月初已發佈非公開增發股票預案，擬募集資金 20 億元，主要用於天水、西安及昆山廠區的擴產、研發及產業化項目，由於全球半導體產業正經歷著產能從台韓等地區向中國大陸及東南亞轉移，本次投資將提升公司的生產規模以及技術水準，擴大公司生產規模，承接全球產業轉移，同時也為公司未來幾年維持高增長態勢提供保證。

堅定看好華天科技的投資價值，看好公司未來的發展：1）憑藉巨大的消費市場、相對低廉的生產成本，全球半導體產業向中國大陸轉移，國內龍頭企業受益；2）國內 IC 設計和製造業的崛起，勢必帶動產業鏈下游的封測企業的成長；3）國家對半導體行業的重大支援，將有利於華天等國內封測企業進行更多的國際收購，快速提升技術水準並進入全球一流客戶供應鏈；4）公司在天水地區的傳統封裝提供穩定現金流的支持下，在西安、昆山子公司進行了更先進的封裝技術的佈局，未來發展前景光明；5）公司的管理團隊優秀，股權結構合理，管理層獲得充分激勵。從經營指標上看，華天在國內封測上市公司中管理與運營效率更好，成本管控能力更強；6）公司近幾年業績增長快速，估值優勢明顯。

“買入”評級。我們預計公司 15/16 年淨利潤規模達 4.51/6.19 億元，對應最新股本的 EPS 分別為 0.65、0.89 元，明後年指紋識別業務可能超預期。“買入”評級，目標價位 20.4 元，對應 2015 年 31 倍估值。

風險提示：1、行業景氣度波動；2、國家半導體扶持政策力度弱於預期。

### 恒順電氣（300208）：高管增持增信心

公司董事長賈全臣 2014 年 6 月 30 日公佈增持計畫，計畫未來 6 個月內增持不低於總股本 0.1%，不超過 2%。增持計畫應於 2014 年底完成，由於此期間記憶體在不能增持的敏感期，所以增持截止日期順延至 2015 年 4 月 30 日。董事長于 2015 年 2 月 25 日增持公司股票 24.27 萬股，占總股本的 0.08%，平均價格 19.128 元。從增持計畫公佈至今，董事長已增持 1.3394%，即將到達上線，表明對公司未來發展充滿信心。

增發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。

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。

### **捷順科技（002609）：互聯網社區穩步推進，支付業務突破在即**

公司 1 月份正式發佈捷生活 App 和微信服務號，基於社區前端設備和 IT 系統的聯網，實現手機開門、開閘、物業報修投訴和停車場空位查詢等功能，未來還可以進一步延伸到社區電子商務，已經具備社區 O2O 平臺雛形。目前，公司已經完成了地推人員的集中培訓，預計 3 月份開始將進入集中推廣期。憑藉 10 萬以上的停車場存量用戶，我們認為公司今年有望實現 1000 個以上社區的推廣，活躍用戶有望超過百萬。公司並未設定激進的短期推廣目標，體現了公司對產品品質和客戶體驗的充分關注。一旦獲得良好客戶體驗，基於龐大的客戶基礎，公司社區 O2O 業務實現數萬個社區的覆蓋和獲得千萬級活躍使用者並非不現實的目標。

公司在支付方面的佈局主要包括預付卡和支付清算。公司 2014 年在深圳與民生銀行合作，使門禁卡相容銀行卡。我們預計公司與民生銀行的合作有望在 2015 年更進一步，並且在門禁卡中加入預付卡功能，實現預付卡的大規模推廣。我們判斷公司 2015 年預付卡髮卡量可能會突破 300 萬張，從而為公司帶來沉澱資金投資和周邊商戶消費返傭等可觀收益。此外，公司已經承接了 10 個以上城市的一卡通系統建設，在拓寬城市一卡通的應用場景的同時，有助於公司預付卡的發放。

我們預測公司 15-16 年 EPS 為 0.45 元和 0.66 元。公司在社區 O2O 領域的資源稟賦優勢明顯，業績成長穩健，相較可比公司市值偏小，而支付業務的可能突破有望催化短期股價。給予買入評級和 33 元的 6 個月目標價。

風險提示：新模式業務推廣進程有不確定性。

### **思美傳媒（002712）：總經理辭職屬管理層正常疊換**

思美總經理程曉文辭職，這屬於公司管理層正常疊換。目前公司經營主體實際上由董事長朱明虯先生總負責，程總的離任對公司經營層面不會有實質影響，預計後期可能有更多新媒體新服務領域的管理人才加盟，是公司的戰略轉型的人才保障。

我們依然看好思美傳媒的發展價值。思美總體市值在 50 億左右，處於市值增長最快階段，未來有望積極切入娛樂行銷、互聯網行銷等新領域，完善服務體系，打造整合行銷集團。

員工激勵完成之後，外延發展預期將進一步明確，股價的調整是買入機會。

風險提示：系統性風險。

### 模塑科技（000700）：設立名澤投資，醫療健康佈局再進一步

設立名澤投資，積極拓展健康服務業務。公司擬投資 2000 萬元，在江蘇無錫設立全資子公司無錫名澤醫療投資管理有限公司（名澤投資），積極向健康服務領域拓展，中長期方向包括新建或收購醫療機構和養老康復機構、投資移動醫療產業和生物科技產業等。公司主動佈局醫療健康服務產業，長期成長空間廣闊。

積極切入醫療產業，構建長期成長第二極。公司全資建設的無錫明慈心血管病醫院（明慈醫院）是省級三級專科民營醫院，以心血管病、糖尿病為特色，兼具體檢、康復、養老等醫療服務功能。明慈醫院屬於中德合作專案，技術源於德國北威州心臟和糖尿病中心，目前專案建設進展順利，預計 2015 年下半年投入營業。明慈醫院技術特色鮮明、醫療實力雄厚，未來切入心血管病和糖尿病領域，盈利前景可期，成為公司轉型醫療健康產業的有效支點。

汽車零部件平穩增長，良好現金流支撐轉型發展。公司產品包括汽車保險杠、儀錶板、格柵等汽車內外飾件，主要客戶覆蓋上海大眾、上海通用、華晨寶馬、北京賓士、神龍汽車等合資客戶，未來有望進入捷豹路虎、沃爾沃等新客戶的配套體系。由於配套份額相對穩定，未來零部件業務將跟隨下游客戶銷量平穩增長，預計複合增速約為 15%。公司客戶品質良好，賬款回收週期在 3 個月左右，良好現金流為未來轉型醫療健康產業提供有力支撐。

公司現有估值水準處於汽車零部件行業中位，未來佈局醫療健康服務產業，估值具備進一步提升空間。建議關注。

風險提示。汽車市場景氣大幅下滑；醫院建設進程低於預期。

### 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。