

2015 年 3 月 3 日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市小幅上漲，中小市值股票大幅上漲。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指數分別上漲了 0.79%、1.07%、1.63%、3.06%。板塊方面，漲幅靠前的是電腦、電力及公用事業、鋼鐵分別上漲 4.01%、3.56%和 3.26%。全市場共有 122 只個股漲停，無個股跌停。

大盤的走勢如我們預期，權重股並未在降息利好的刺激下出現大幅上漲，反之創業板放量新高，逾 100 檔股票漲停。環保板塊在《穹頂之下》刺激下帶動了市場中小市值股票的熱度，熱點主要集中在資訊安全、文化、環保、公用事業等。我們認為，市場的走勢並不出乎意料，流動性寬鬆對於市場的資金增加明顯利好，但是邊際效應在遞減，市場需要回歸對於經濟基本面變化的持續關注上。受到中小市值股票暴漲的影響，不排除後市權重股會有輪動上漲的機會。

綜上，我們對市場保持謹慎樂觀，投資視點可短期聚焦於重點行業或公司，如 TMT、環保、文化產業、概念方面看好國企改革和一路一帶。

重要新聞

◆【全國兩會今日啟帷委員提案聚焦三大方面】

今日下午，全國政協十二屆三次會議將在北京開幕，這標誌著，一年一度的全國兩會正式啟帷。在中國全面深化改革關鍵之年召開的這次關鍵會議，將釋放哪些重要信號，各界關注。

在 2 日下午舉行的政協會議新聞發佈會上，大會新聞發言人呂新華透露，全國政協十二屆三次會議定於 3 日下午三時在人民大會堂舉行，3 月 13 日下午閉幕。

大會的主要議程是：聽取和審議全國政協主席俞正聲所作的全國政協常委會工作報告，聽取和審議全國政協副主席齊續春所作的全國政協常委會關於政協十二屆二次會議以來提案工作情況的報告；列席十二屆全國人大三次會議，聽取並討論政府工作報告、最高人民法院工作報告、最高人民檢察院工作報告及其他報告，審議並通過政協第十二屆全國委員會第三次會議政治決議等決議和報告。

◆【券商爭相下調融資利率兩融規模或再爆發】

相比上一次降息券商“死扛”融資利率不變，央行近期的第二次降息後，券商終於“服軟”了，中信證券、國泰君安、中投證券等券商跟隨降息節奏，紛紛下調了融資利率，從 8.6%調整到 8.35%。

一位券商人士分析稱，上一次降息後券商不調低兩融業務利率是因為市場融資需求過於強烈，這一次市場並不如上一次降息那麼灼熱，融資融券業務是各大券商自身融資所得資金重點投入之處，降息之後下調利率也是情理之中。

業內人士表示，未來貨幣政策上為了防止通縮，估計我國已經進入降息週期，券商紛紛赴港或定增融資，所得資金大部分是用來發展兩融業務，估計未來兩融規模將會繼續擴大，並對大盤形成支撐。

最新資料顯示，2 月底滬深兩市融資融券餘額合共達到了近 1.16 萬億元，儘管較春節前高位有所回落，不過相比兩融業務整頓前的 1 月 16 日依然略有增長。

◆【QFII 和 RQFII 稅收專項清理啟動明確追繳資本利得稅】

日前，有關稅務部門已召集 QFII 和 RQFII 就即將展開的稅收專項清理工作進行了溝通，明確了 QFII、RQFII 追繳資本利得稅的徵稅範疇、時間範圍以及處理口徑等，QFII、RQFII 在 2009 年 11 月 17 日至 2014 年 11 月 16 日期間在中國境內取得的股息、利息和權益性投資資產轉讓所得，將被追繳稅款及滯納金。

有外資機構表示，去年底有關部門明確了在 2014 年 11 月 17 日之前 QFII 和 RQFII 取得的投資相關收益所得應依法徵收企業所得稅後，大部分 QFII、RQFII 都對相關收益做了稅收預扣，現在進一步明確徵稅的有關事項，對 QFII、RQFII 衝擊有限，相反靴子落地反而有助於提升海外投資者投資中國內地資本市場的信心。

在剛剛過去的 2 月份，針對 QFII、RQFII 的稅收專項清理的準備工作全面啟動。根據獲得的“QFII、RQFII 稅務問題培訓”資料，即將被追繳稅款的“所得”範圍為 QFII、RQFII 來源於中國境內的股息、利息和權益性投資資產轉讓所得，權益性投資資產包括 A 股和 B 股股票（股權）、基金、權證、股指期貨等；追徵稅款的時間範圍為 2009 年 11 月 17 日至 2014 年 11 月 16 日。

◆【2 月逾 80 家新三板公司公佈定增預案擬募資近 20 億元】

儘管 2 月份實際交易日較少，但新三板公司募資熱情仍然高漲。據統計，今年 2 月份共有超過 80 家新三板公司公佈定增預案，擬募資總額接近 20 億元，相當多企業增發市盈率定在 20 倍以上，個別企業甚至超過 50 倍。分析人士表示，新三板市場流動性預期持續升高，且越來越多企業開始推出做市商交易，預計今年新三板公司的定增動作將持續頻繁推出。

統計顯示，今年 2 月有 86 家新三板公司公佈增發預案，累計擬定增募資 19.62 億元，雖然和 1 月相比無論是融資家數還是融資規模都有萎縮，但是考慮到 2 月實際交易日遠遠少於 1 月份，總體來看 2 月份新三板融

資市場仍然十分火爆。擬融資企業主要分佈在電腦、電子製造、專業設備製造等高新技術領域，反映出當前資金對於該類新三板公司十分看好。

86 家公司中擬募資超過 1 億元的有 5 家，其中，平原非標擬融資達 1.6 億元，興竹資訊擬融資 1.28 億元，帝聯科技、仁會生物、達仁資管分別擬募資 1 億元。

◆【創業板 2014 年淨利潤增長率達 22.71%】

3 月 2 日，從深交所獲得的統計資料顯示，2014 年度創業板公司營業收入和淨利潤增長速度為 27.03%、22.71%，為近三年最高。

截止 2 月 28 日，創業板全部 421 家公司按要求通過業績快報、年度報告、上市公告書等形式披露了 2014 年度主要財務資料。資料顯示，2014 年度創業板 421 家公司合計實現營業收入 3,431.46 億元，平均每家公司為 8.15 億元，較上年同期增長 27.03%；合計實現淨利潤 393.53 億元，平均每家公司為 0.93 億元，較上年同期增長 22.71%。營業收入和淨利潤增長速度為近三年最高；另外，2014 年創業板上市公司淨利潤增長率近三年來首次接近營業收入增長率，實現了利潤和收入的同步增長。

2014 年度有 97 家創業板公司營業收入超過 10 億元，10 家公司超過 30 億元，上海鋼聯、樂視網和藍色游標等 3 家公司超過 50 億元。營業收入前 50 家公司實現營業收入合計為 1313.08 億元，占全部創業板公司營業收入合計的比例達到 38.26%。從淨利潤來看，2014 年度有 8 家公司實現淨利潤超過 5 億元，24 家公司超過 3 億元，130 家公司超過 1 億元。淨利潤前 50 家公司合計實現淨利潤 173.11 億元，占創業板全部公司淨利潤合計的比例達到 43.99%。

三精製藥（600829）——資產路換後有望形成醫藥流通+醫療服務雙輪驅動

三精製藥在 2 月 16 日晚公告重大資產路換報告書，三精製藥除了醫療服務以外的資產將與哈藥股份控股的哈藥集團醫藥公司的 98.5% 股權進行路換，路換後其主業變為醫藥流通+醫療服務；

哈藥醫藥批發業務在東三省及內蒙有較大拓展空間。公司未來在確保黑龍江省內市場領導地位的基礎上，將業務拓展到東三省及內蒙，在遠期有可能發展成為全國性的醫藥商業企業。

藥品零售業務市場份額與毛利率均有提升空間。與相關公司比，人民同泰藥房有一定的銷售規模，但毛利率低於大部分同類公司，未來可以通過產品替代提升毛利率水準，哈藥集團醫藥公司與國外知名醫藥製造商增強合作簽訂獨家代理的方式也將對提高人民同泰的毛利率有較大幫助。

醫藥電商等新業務將成為新的增長點。哈藥明確表示未來將依託其在黑龍江省的區域優勢大力發展醫藥電商業務。此外，哈藥集團醫藥公司有望在醫院藥房託管、醫保定點等方面都取得先機。

醫療服務產業發展有望加快。三精製藥全資控股的三精醫院投資公司全資控股旗下有黑龍江三精腎臟病專科醫院、哈爾濱市南崗區三精女子專科醫院。三精醫院投資公司介入醫院產業時間較早，但受制於機制，發展較慢，在公司進行大規模資產置換之後，公司有希望在該領域積極拓展業務，發展有加快的可能。

盈利預測和投資評級。在假設三精製藥順利完成資產置換，2015 年全年並表的前提下，我們預測 2015-2017 年三精製藥的收入分別為 84.45 億、101.26 億、123.59 億，歸屬母公司淨利潤 1.83 億、2.35 億、2.84 億，EPS0.32、0.40 和 0.49 元。我們按 2015 年 41 倍 PE 估值，給予“增持”評級，6 個月目標價 13.12 元。

風險提示：1) 三精製藥資產置換仍需等待上交所審核結果及股東大會表決結果，存在一定不確定性；2) 醫藥流通企業發展對政策依賴度大，招標政策，醫藥電商相關政策均會影響到公司未來預期。

TCL 集團（000100）——14 年業績增 51%，智慧電視生態佈局領先，價值重估繼續，買入評級

14 年營收突破千億，增長 18%，歸母淨利潤 31.9 億，增長 51%，盈利高增長主要由於：華星業績增長與持股比例提升，通訊和多媒體盈利高增長，以及金融和創投業務利潤貢獻增加；

業務佈局：

A 華星光電：面板價格上漲推動利潤增長 8%至 24.3 億，預計 15-16 年面板供需仍偏緊，維持較高利潤率，T2 投產貢獻增量；

B 多媒體電子：淨利潤 1.9 億，改善 2.82 億，毛利率提升。互聯網生態加快佈局，視頻/遊戲/教育/生活等佈局領先，智慧電視啟動使用者 675 萬，日活躍 227 萬，已具互聯網平臺運營價值，預計 15 年增值業務收入約 5000 萬；

C 通訊：智慧手機銷量爆發推動淨利潤增長 241%至 8.6 億，15 年收入目標增長 30%，預計盈利更快增長。移動互聯網平臺用戶 669 萬，預計 15 年增值服務收入數千萬元；

D 其他互聯網應用佈局：全球播（家庭電影院線平臺）、歡網科技（國內最大的智慧電視及 OTT 解決方案服務商）、TCL 教育網（國內最大的大學網路學歷教育服務機構），以及智慧家庭和文化傳媒等；

智慧電視使用者數和活躍度提高，平臺價值將爆發。預計 2017 年，智慧電視啟動使用者達 1 億，日活躍用戶 4500 萬，智慧電視平臺的廣告/視頻/遊戲/電商/教育等增值業務規模達 400-500 億，若終端企業分成 100 億，貢獻市值約 2000-3000 億，預計黑電市值空間可達 3000-4000 億，當前 1500 億，價值重估空間依然較大。

TCL 戰略佈局智慧電視生態，在終端銷量、視頻/遊戲/教育等服務平臺均較為領先，且與騰訊等互聯網巨頭合作不斷深入，實現強強聯合，未來將充分受益於智慧電視平臺價值爆發。預計 15-16 年 EPS 分別為 0.38、0.46 元，買入評級。

風險提示：電視銷量不及預期，面板價格較快下滑。

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。