

2015年3月9日

市場回顧與後市分析

上週五市場繼續弱勢，平開後震盪走弱。終盤，上證綜指、深證成指分別下跌 0.22% 和 1.50%、中小板指數和創業板分別下跌了 2.37%、3.15%。板塊方面，有色金屬、煤炭和銀行分別上漲 1.54%、1.18% 和 0.70%；傳媒、電腦和通信下跌前三，分別下跌了 3.39%、2.9% 和 2.78%。

上周兩會正式召開，總理提出“三雙”總體要求，在降低經濟目標增速的同時提出多項改革開放措施，以推動中國經濟調速增質。海關總署 3 月 8 日公佈，2 月份，我國進出口總值 1.7 萬億元，增長 11.3%。其中，出口 1.04 萬億元，增長 48.9%；進口 6661 億元，下降 20.1%；貿易順差 3705 億元，刷新紀錄新高。2 月出口大幅增長因節前集中出口擾動，進口的情況比預期要弱，反映內需總體還是低迷，穩增長政策待加碼。此外，消息面上，證監會正研究證券期貨牌照管理制度但暫無時間表，恐對券商板塊有一定的負面消息衝擊。

資金面上，本周將有 23 個新股發行，上周銀行間 R007 仍在 4.8% 高位，節後流動性的持續偏緊超預期，源於 IPO 打新、熱錢流出、央行持續大額貨幣回籠等因素。貨幣利率高企將增加銀行融資成本，減少其降低貸款利率的動力，同時也會導致債券融資利率上升，使得降息效果大打折扣。

綜上，我們認為維持股指維持震盪期的判斷，市場結構性的機會仍較為明顯，可關注技術性反彈，積極關注主題政策的醫藥和環保，同時關注上海國企改革和一帶一路等區域板塊。

重要新聞

◆【習近平：經濟發展不能再那麼任性】

中共中央總書記、國家主席、中央軍委主席習近平 3 月 5 日在參加上海代表團審議時強調，抓創新就是抓發展、謀創新就是謀未來，關鍵是依靠科技創新轉化發展動力。在經濟發展上要堅持創新驅動發展，堅持轉方式調結構。他借用了一句流行詞稱，不能那麼任性了，否則靠什麼可持續發展？

習近平指出，上海要加快向具有全球影響力的科技創新中心進軍。新世紀新時期，一些科技成果轉換速度非常快，一些新產業爆發釋放出巨大能量，使我們意識到必須推動要素集合，推動協同創新，形成創新力量。

習近平談及人才政策時指出，人才是創新的根基，創新驅動實質上是人才驅動。要擇天下英才而用之，實施更加積極的創新人才引進政策。人才政策方面手腳還要放開一些，要集聚一批站在行業科技前沿、具有國際視野和能力的領軍人才。

對於近期熱度較高的環保問題，習近平格外關注，他強調控制空氣品質不能只靠借東風，事在人為。

◆【尚鋼：今年新股仍按月均衡發行不必擔心擴容過快】

證監會主席尚鋼 3 月 5 日下午表示，今年仍將基本按月均衡發行，並適度增加新股供給。具體審核進度需依據發審委的審核情況確定，不會人為確定一個具體數位，但根據目前的審核情況看，預計總體會超過去年。

尚鋼說，市場總是擔心擴容，這一問題要分兩方面看，一是發行家數，一是具體的融資規模。去年來發行，以及目前在審的企業一般規模都比較小，平均股本規模只有 5、6 億元。他表示，市場不必擔心擴容過快，也不要過度拘泥於發行家數，也要綜合考慮融資額度。

尚鋼表示，審核權的下放是註冊制改革的組成部分，目前審核下放交易所是主流意見，最終如何審核將通過證券法修法明確。在註冊制實施時間上，他透露，待證券法修訂完成正式實施起，註冊制即可落地。

證監會主席尚鋼還指出，證券法修改草案提出，尚未盈利企業可以上市，但尚未盈利企業不等同於垃圾股，具有廣闊的發展前景，比如具有新的商業模式，營收較大，研發投入較大等。

◆【“一帶一路”四龍頭尾盤異動疑內幕消息洩露】

3 月 5 日，“兩會”的第三個交易日。上午，李克強總理作了令人矚目的《政府工作報告》，報告涉及“一帶一路”、鐵路建設等內容，但收盤前涉及板塊特別是幾隻龍頭股盤面波瀾不驚，大有以此收場之勢。但尾盤卻“風雲突變”。中國北車、中國南車、中鐵二局、中國交建等幾家“一帶一路”概念龍頭一線藍籌從下午 2 點 30 分開始急速拉升，其中個股振幅最高者超過 12%。

消息面上，南北車合併方案將於下週一(3 月 9 日)提交股東會審批的消息被認為是最大誘因。逾十位公募基金經理在受訪中呈現兩種鮮明對立的觀點：提前獲知利好消息的機構殺入；另一種是，方案獲得審批通過的消息早已是定局，用它來解釋尾盤的異動站不住腳。幾家上市公司當日晚間的一紙公告，將謎團解開。

廣東一位私募人士表示，可能是兩會上有一些政策傳出來，會有機構提前獲悉。5 日晚間上市公司的公告印證了這個判斷。5 日晚間，中國交建公告，首次公開發行約 104 億限售股；中國北車、中國南車雙雙發佈公告：近日大股東收到國務院國有資產管理監督委員會關於南北車合併事宜：原則同意本次合併。

3 月 5 日晚間的龍虎榜資料顯示，當日買入中鐵二局金額最大的前五名分別是：華泰證券廈門廈合路、海通證券北京中關村南大街、國金證券上海黃浦區西藏中路、國信證券深圳泰然九路和招商證券北京北三環營業部。國信證券深圳泰然九路營業部和國金證券上海黃浦區西藏中路均是知名的遊資大本營。

◆【節後 6 個交易日兩融暴增千億達 1.2 萬億】

節後兩融餘額悄悄創下了歷史新高，在 6 個交易日內暴增 1000 多億元，累計已達 1.21 萬億元。同時，有 25 家證券公司兩融規模突破百億大關。

根據滬深交易所資料，融資融券餘額在節後開始快速增長，截至 3 月 4 日，融資融券餘額高達 1.21 萬億元，比節前增長了 1000 多億元，平均每天增長 166.73 億元，這一增長速度在兩融業務推出後較為罕見。被視為

反映市場做多情緒的融資餘額也同步創下新高，在 6 個交易日內增長了 989.23 億元，達 1.2 萬億元。與此同時，融券餘額僅增長了 11.13 億元。

兩融開戶數持續增長無疑是兩融餘額增長的重要動力之一。中國結算資料顯示，兩融帳戶數量從去年四季度開始迅猛增長，在去年 8 月底首次突破 400 萬戶以後，僅用了 3 個月時間就突破 500 萬戶。截至今年 1 月底，兩融帳戶數量再創新高，突破 600 萬戶，達到 615 萬戶，而去年底該數字僅為 586.72 萬戶。

資料顯示，截至 1 月底，共有 25 家券商的兩融餘額規模突破 100 億元，比去年 12 月底增加了 5 家。其中，東方證券、國元證券、東興證券、財通證券和西南證券首次進入“百億軍團”。

◆【尚鋼：今年準備開展股權眾籌試點】

中國證監會主席尚鋼週四（3 月 5 日）在出席十二屆全國人大三次會議陝西代表團會議間隙時間接受採訪時表示，今年準備開展股權眾籌試點。

尚鋼表示，目前證券法修訂草稿對股權眾籌留了餘地，股權眾籌是一個新生事物，因此，在證券法的修訂中留了一個餘地，為下一步創新留出一些空間，但目前很難做出具體的規範，今年準備開展股權眾籌試點。

尚鋼還指出，將繼續推動 A 股市場指數納入 MSCI，但能否納入需要 MSCI 組織進行評估確定。此外，原油期貨相關配套準備正在進行，預計今年將正式啟動交易。由於原油期貨首次允許境外投資者直接參與，還需制定相關規定，目前該規定已完成徵求意見，待國務院批准後將正式發佈實施。

南京高科（600064）：孵化器構架完備，科創概念最低估值標的

事件：

近期海通地產持續推薦的“創新中國、研發先行”主題不斷升溫，市場對具備孵化器概念的研發園區高度關注。我們認為南京高科在孵化器業務上具備完整架構，後期有望不斷受益該主題。

投資建議：

依託南京經濟技術開發區，具備較好腹地經濟和產業投資機遇。目前公司所依託的南京經濟技術開發區成立於 1992 年 9 月。區內設有工業、保稅倉儲、金融貿易和綜合服務 4 個功能區，已形成電子資訊、生物醫藥、輕工機械和新材料等四大特色產業。從開發區所依託經濟腹地基礎看，其所在的棲霞區面積 340 平方公里，擁有沿江岸線 84 公里，是南京重要的石化、汽車、電子、建材工業區；與開發區毗鄰的仙林大學城面積 47 平方公里，由大學集中區、科技產業區和高檔生活區組成，為開發區提供強大的人才和智力支援。相比其他企業而言，上市公司備較好腹地經濟和產業投資機遇。

孵化器架構齊全，多股權投資進入收穫期。公司主營業務包括高新技術產業投資、開發。公司旗下新港科創、高科新創主要立足孵化培育工作。新港科創主要負責創業投資，高科新創主要負責跟進投資。公司控股的高科小貸和參股南京銀行將為在孵化器成熟畢業或者具備高發展潛力企業提供資金支持。最後在孵化產業鏈末端，公司參股的南京證券將為企業上市、並購、退出提供豐富資源。目前公司孵化器內已儲備較多項目，後期優科生物、恒安方信具備強烈上市預期。

截至 2015 年 3 月 6 日，公司共持有 25 家參控股股權投資公司。其中，4 家是上市公司股權，可根據市場情況減持獲得資金用於投資。目前，公司持有股權總投資額 36.0 億，帳面餘額為 62.46 億元。按最新收盤價計算，公司參控股公司的浮盈為 12.97 億元。由此可知，公司持有參控股公司的股權價值合計 75.43 億元。截至 3 月 6 日，公司市值為 108.62 億元，以上股權投資對公司市值覆蓋率為 70%。股權投資亮點豐富，資產價值接近公司市值。

公司已公告將陸續退出地產、市政業務，後期發展值得高度關注。南京國資改革已要求企業“以改制和出售國有股權相結合的方式退出市政業務；創造條件力爭早日實現從商品房開發領域退出，加快房地產業務轉型”；“加強業務轉型研究，儘快整合優質、成長性好的資源，逐步注入你司，促進上市公司持續穩定發展。”

孵化器概念公司中估值最低，“買入”評級。公司多層次股權投資平臺形成，股權投資業務進展順利，期內擬投資 15 億元參股南京銀行。目前，公司按照南京市政府要求，正在逐步退出房地產和市政業務，轉型預期強烈。我們預計公司 2014、2015 年 EPS 分別是 0.96 和 1.22 元。截至 3 月 6 日，公司收盤於 21.04 元，對應 2014、2015 年 PE 分別為 21.92 倍和 17.25 倍。公司孵化器業務架構齊全，屬目前孵化器概念標的中估值最低（平均動態 40XPE），“買入”評級。

風險提示：行業基本面下行風險。

隧道股份（600820）：國企改革預期帶動大漲，重申推薦

我們一直強推，並在之前的“大上海”主題會議上重申推薦的隧道股份大漲 8%，表現搶眼；推薦邏輯：（1）隧道股份作為上海國盛持股的老牌上海本地國企，尚未進行任何改革，未來激勵、混改都在情理之中；（2）公司淨利率較低，但“盾構設備製造+設計施工”一條龍服務能力突出，改善空間巨大；（3）長期以來持續進行 BOT、BT 等 PPP 類專案經營，目前總投資額超過 200 億，潛在利潤空間巨大。

行業觀點：繼續推薦國企改革組合（隧道股份、安徽水利、中國海誠），並建議關注東南網架的交易性機會。

主要風險：改革措施低於預期；投資低於預期。

合規提示：根據公司 2014 年三季報資訊披露，海通證券股份有限公司自營（約定購回式證券交易專用證券帳戶）持有安徽水利占總股本 2.12%。

衛星石化（002648）：節後產品價格上漲，期待盈利回升

根據我們對丙烯酸及酯相關產品價格的跟蹤，自春節之後（2015.2.25）至上週末（2015.3.6），部分產品價格出現明顯上漲，丙烯酸價格上漲至 7800 元/噸，漲幅 30.0%；丙烯酸丁酯價格上漲至 9800 元/噸，漲幅 19.5%。此外進口丙烷價格基本在當前位路波動，甚至出現小幅下跌，而進口丙烯價格則上漲至 1000 美元/噸，漲幅 17.0%。

隨著國際油價的上漲，丙烯酸及酯產品有漲價動力，並且春節過後丙烯酸及酯下游工廠逐步開工，補庫存的需求加強，以上因素帶來丙烯酸及酯產品價格上漲，同時我們認為未來一段時間內公司主要產品價格還有望小幅上行。隨著丙烯酸、丙烯酸丁酯等公司主要產品價格的上漲，我們認為公司未來經營情況將逐步改善，期待公司盈利的逐季回升。

丙烷脫氫（PDH）項目盈利向好。在過去的幾個月，由於原油價格下跌帶來丙烯價格下跌，同時進口丙烷價格在冬季處於相對高位，公司丙烯-丙烷價差處於較低水準。隨著油價的反彈，丙烯價格出現上漲，同時冬季過後丙烷價格將逐步回落，我們認為丙烯-丙烷的價格將逐步擴大並保持在相對較高的水準，從而帶來公司 PDH 項目盈利的改善。

目前衛星石化已具備 45 萬噸丙烯、48 萬噸丙烯酸、45 萬噸丙烯酸酯、3 萬噸 SAP 的生產能力，公司業績彈性大幅增加。

同時公司已形成“丙烷-丙烯-丙烯酸-丙烯酸酯”全產業鏈，後續盈利有望改善，“買入”評級。

風險提示：產品價格大幅波動的風險；宏觀經濟下滑的影響；產能大幅擴張的風險。

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。