

2015 年 3 月 11 日

市場回顧與後市分析

昨日市場漲跌不一。終盤，上證綜指、深證成指分別下跌和上漲 0.49% 和 0.20%、中小板指數和創業板延續上漲 1.99%、2.55%。板塊方面，傳媒、電腦和交通運輸分別上漲 2.82%、1.90% 和 1.76%；銀行、非銀金融和食品飲料下跌，分別下跌了 2.39%、0.59%、和 0.35%。

消息面上，昨日公佈的統計局公佈 2 月 CPI 同比增長 1.4%，PPI 同比降 4.8%，環比降 0.7%。目前物價短期低位波動，通縮風險暫緩但主要歸功於春節因素，通縮風險並未消除。當前貨幣利率高企，意味著銀行成本難降，制約銀行貸款利率下調動力，同時也會導致債券融資利率上升，使得降息效果大打折扣，加劇經濟下行和通縮風險，未來政策寬鬆仍可期待。此外，央企改革頂層設計方案出臺臨近，我們認為國企改革仍是 2015 年改革深化的重點，建議投資者積極關注該主題板塊的投資機會。

今日有 10 個新股網上發行，雖對市場資金面，但市場前期風險已充分釋放，新股對市場的衝擊將會減弱。

綜上所述，我們認為市場的結構性行情將延續，資金持續重點關注兩類板塊：一是以銀行為代表的低估值金融藍籌，二是以“互聯網+”為代表的符合新興產業發展方向的成長板塊。建議關注寬鬆政策的持續發酵，積極佈局低估值、政策支持和成長股投資主線，重點關注大金融、“互聯網+”、國企改革、和“一帶一路”，積極參與今明兩日的新股申購。

重要新聞

◆【央企改革頂層設計方案出臺臨近或推出第二批名單】

3 月 7 日，中央全面深化改革領導小組辦公室常務副主任穆虹表態稱，國務院已為此專門成立國企改革領導小組，由國務院領導同志親自掛帥。值得一提的是，這也是中國官方首次公開確認成立國企改革領導小組。截至目前，中央層面的國企改革頂層設計方案除個別部分外已接近達成共識。各部委進行了數十次調研。同時，“四項改革”央企試點方案也編制完成。

此外，地方財稅體系重構，亦將促使地方政府以更大熱情投入到國企改革中。此前，二十多個省市地方政府發佈改革指導政策或開始了改革試點。

據機構判斷，“1+N”的方案非常有可能在兩會視窗期公佈，同時，央企第一批試點的六大集團改革方案和央企第二批名單也大概率會被推出。

◆【養老保險醞釀 2.0 版：延遲退休漸進到位】

人口老齡化正倒逼中國養老保險制度做出 16 年以來的最大變革，包括全國統籌、養老金投資運營、延遲退休等在內的“一攬子”新政將在今後一段時間陸續浮出水面。

昨日，人力資源和社會保障部部長尹蔚民在十二屆全國人大三次會議記者會上表示，人社部爭取 2015 年完成延遲退休方案制訂，2016 年報經中央同意後徵求社會意見，2017 年正式推出。方案推出至少五年後，再漸進式實施。這意味著中國最早將在 2022 年首次延長退休年齡。

今年年內，工傷保險費率和生育保險費率都會有所下降。而對於占社保絕對“大頭”的養老保險，尹蔚民明確表示：“養老費率今年不會降低。”

此外，尹蔚民透露，人社部已經形成了養老金投資運營的基本方案，方案堅持市場化的原則、多元化的投資方向、相對集中的運營以及加強監管，有望於 2015 年下半年按程式報請審定。

◆【紅沿河核電二期項目正式獲發改委批准】

3 月 10 日，國家發改委發佈檔，確定中廣核紅沿河核電二期專案兩台百萬千瓦核電機組獲批准，這是 4 年來我國真正意義上新批的核電項目。在獲得國家核安全局頒發的建造許可證後，紅沿河核電二期項目即可開工建設。

2011 年以來，我國沒有新的核電項目獲批。2014 年以來，國家領導人多次強調，要抓緊啟動東部沿海地區新的核電項目建設，開工建設一批沿海核電項目。國務院 2014 年 8 月 8 日出臺的《關於近期支持東北振興若干重大政策舉措的意見》中，明確提出要“優化東北地區能源結構，開工建設遼寧紅沿河核電二期項目”。2015 年 3 月 10 日，紅沿河核電二期項目獲國家核准，我國核電發展進入一個新時期。

紅沿河核電二期項目規劃建設的兩台百萬千瓦級核電機組使用我國自主核電技術品牌——ACPR1000。該技術是中廣核按照國際最新安全標準，借鑒國際核電領域的最新經驗回饋，基於成熟堆型實施改進形成自主品牌的百萬千瓦級壓水堆核電技術，該技術具備三代核電主要安全技術特徵，滿足中國最新核安全要求。該技術已應用於陽江核電 5、6 號機組建設。

◆【新三板成交量上周明顯大增】

據全國股轉系統統計資料顯示，上周（3 月 2 日至 3 月 6 日），新增掛牌公司 32 家，成交量 3.87 億股，同比增長 175%；成交金額 32.32 億元，同比增長 184%。

上周掛牌公司股票成交金額較前一周明顯上升，前 10 名均超 5000 萬元成交額。根據前 10 名顯示具體來看，優炫軟體（做市）上周居首位，成交金額 19563.56 萬元；九鼎投資（協定）由早前第五名上升至第二名，成交金額 16472.2 萬元；先臨三維（做市）由早前第二名降至第三名，成交金額 14952.97 萬元；中海陽（做市）由早前第八名上升至第四名，成交金額 12418.31 萬元；行悅資訊（做市）第五名，成交 8288.69

萬元；沃捷傳媒（做市）第六名，成交 7969.37 萬元；聯訊證券（協議）第七名，成交 7822.21 萬元；融信租賃（做市）第八名，成交 6976.85 萬元；中科國信（做市）第九名，成交 5377.5 萬元；天弘鐳射（做市）第十名，成交 5077.23 萬元。

上周新三板日成交量突破十億，隨著困擾新三板的低流動性問題逐步緩解，流動性紅利的釋放將給新三板帶來新一輪投資高峰，估值也將從低估恢復到合理水準；隨著各大政策的頒佈，因市場不規範而產生的制度性紅利將逐步消失，齊魯證券認為此時是入駐新三板市場的最佳時期。

◆【兩融規模創新高融資增長明顯提速】

截至 3 月 6 日，兩融市場規模為 12320.11 億元，環比擴大了 6.4%，其中融資餘額 12267.14 億元，環比擴大 6.45%，買入與償還之比為 1.14，為今年以來的新高。融券方面，融券餘額為 52.97 億元，環比縮小 4.63%，賣出與償還量之比為 0.99。綜合來看，目前買方市場依然佔據主導，融資餘額的增長速度明顯高於融券，而從目前情況分析，未來融資融券規模可能將迎來新一輪增長，預計本周兩市有望呈現結構性反彈。

市場方面，按照申萬一級行業分類，上周共有 28 個行業全部實現淨流入，其中家用電器、紡織服裝、有色金屬、汽車、建築材料淨流入比例居前。而融券方面，共有 21 個行業實現淨賣出，較上周有所增加，其中休閒服務、銀行、建築材料、電氣設備、採掘賣出量增幅居前。

個股方面，兩市融資淨流入最多的 5 只個股為 恒源煤電、平莊能源、山大華特、江鈴汽車、長安汽車；融券淨賣出量最多的 5 只個股為 大北農、宏達股份、開山股份、珠江啤酒、威創股份。本周截至目前兩市融資淨流入最多的 5 只個股為 水晶光電、安泰集團、健民集團、聚龍股份、泰山石油；融券淨賣出量最多的 5 只個股為 山大華特、恩華藥業、超聲電子、大名城、馬鋼股份。

張江高科（600895）：上海自貿區擴區在即，“雙自聯動”政策新高地

公司股價大幅上漲，再創新高！關注報告《“雙自聯動”促發張江創新激情，改革開放又一個政策新高地》，繼續推薦（目標價 30 元，30%+空間）。

- 1) 上海自貿區擴區在即，“雙自聯動”打通張江政策新高地。自貿區金改紅利將與張江科創中心完美結合。後期“離岸創新、全球孵化、產業並購、張江整合”將成為張江歷史性使命。
- 2) 習主席高度重視科創建設，楊雄提議在張江核心區建設綜合性國家科學中心。張江所處歷史地位，政策高度和孵化盈利模式均將發生根本性改變。

看好“科創中國、研發先行”孵化器主題，相關公司張江高科、市北高新、南京高科。

風險提示：政策不達預期。

天華院（600579）：立足化工機械數十載，被忽略的節能環保優質標的

天華院是立足於化工裝備，在掌握各類技術的基礎上，在環保設備領域進展迅速，是未被市場認識的具備潛力的環保設備公司。

天華院 2013 年與黃海橡膠資產路換，登陸資本市場。公司最主要業務分為五大部分：化工機械（傳動設備）、化學工程及設備（靜設備、轉動塔）、材料及腐蝕（非金屬化工設備）、生產過程自動控制及線上分析儀錶、工程監理；RTO、節能鍋爐等環保類設備近幾年進展較快。

多項環保類專案儲備臨近爆發期。公司雖然是化工設備生產為主，但其各項業務圍繞節能環保展開，目前純環保類業務（不含節能用乾燥機）占比已超過兩成。公司儲備了兩大極具潛力發展的環保設備發展方向：污泥處理設備、褐煤除水專案。

等待科研院所改制的小市值央企。中國化工集團過去幾年對下屬多個上市公司進行資產路換、引入戰投等工作，我們認為未來進行國企改革的可能性較大。

公司承諾 2015 年扣非後淨利潤 6636 萬元，我們認為最後一年業績對賭超額完成的可能性較大。預計 2014-2016 年每股收益 0.14、0.25、0.43 元，公司 3 月 10 日收盤價 12.96 元，對應 2015 年動態估值 52x。考慮公司處於業績增速反轉、國企改革預期，且由於公司是市場從未認識到的環保標的，儲備項目的市場空間巨大，預計公司業務將於 2015H2-2016 年爆發，目前市值僅 50 億元，未來市值空間較大。按照 2016 年 32x 給予目標價 13.76 元，增持評級。

風險提示。經濟下滑影響下游投資主體投入進度放緩。

伊立浦（002260）：2014 年業績符合預期，高送轉解決流動性問題

公司 2014 年報：全年營收 6.91 億元（YoY 1.57%），營業利潤 957.35 萬元（YoY -61.04%），歸母淨利潤 3312.81 萬元（YoY 65.09%），EPS0.21 元（YoY 61.54%）。同時以資本公積金向全體股東每 10 股轉增 7 股。

業績符合預期，高增長主要來自通航業務貢獻。公司營業收入與去年基本持平情況下，營業利潤同比大幅下降的主要原因是傳統廚電業務受行業需求下滑影響，收入規模和毛利率水平均出現下滑，且公司前期佈局通航業務費用支出增加。歸母淨利潤同比大幅增長，主要來源於通航業務政府補貼，且通航業務 14 年 4 季度已開始貢獻利潤。

通航佈局成效初顯，貢獻 80%利潤成業績主要引擎，未來將拉動公司業績快速增長。2014 年 4 季度通航委託研發業務貢獻 4000 萬收入，毛利率高達 95.85%，此外通航業務全年收到政府補助 3569 萬元。我們估算通航業務對公司利潤貢獻在 80%以上。公司自 2013 年 7 月梧桐投資入主後即展開通用航空 5 年發展規劃，通過連續收購及合作展開通航佈局，未來有望進一步延伸佈局，打造成直

升機、無人機、發動機研發、生產、維修、服務及通航培訓一體化產業鏈，帶動公司業績進入高速增長通道，預計 2015-16 年可為公司貢獻約 7 億、13 億元收入。

廚電業務短期仍是公司業績構成部分，未來有望向商用等高端領域拓展，預計將以 10% 左右增速平穩增長。受國際宏觀經濟不景氣影響，廚電業務下游需求放緩，2014 年實現收入 6.45 億元，同比下滑 4.29%，毛利率 15.83%，減少 2.22%。

但在商用設備子業務上取得增長，收入 1895 萬同比增長 3.91%，毛利率 51.94% 提升 1.36 個百分點。我們認為公司廚電業務未來有望逐步向商用等高端領域拓展，預計將保持 10% 左右增速穩定增長。

高送轉進一步解決公司股票流動性問題，打開市值增長空間。公司年報以資本公積金向全體股東每 10 股轉增 7 股，此次高送轉是公司轉型通航後第一次。我們認為高送轉有望進一步解決公司股票流動性問題，打開市值成長空間。

盈利預測與投資建議。受益我國通航產業快速發展及公司大規模佈局，通航業務有望在 2015-17 年進入高速成長通道。我們預計公司 2015-2017EPS 分別為 0.38、0.97、2.29 元，“買入”評級。

風險提示。通航業務處於培育期，業績具有較大不確定性；宏觀經濟增長繼續放緩，傳統電器業務下滑過快。

恒順電氣（300208）：高管增持凸顯當前股價仍具吸引力

公司公告部分董監高融資增持公司股份。董事賈玉蘭根據其 2015 年 3 月 2 日公告的增持計畫（未來 6 個月內增持不低於公司總股本的 0.1%，不超過 1%），在 3 月 9-10 日通過深交所交易系統增持 229.995 萬股，平均價格 24.73 元/股，占公司總股本的 0.761%。

此外，根據公司 2014 年 12 月 8 日公佈的《關於高管增持公司股份承諾事項的公告》（計畫在未來 6 個月內，累計增持公司股份 88.5-870 萬股，即公司總股本的 0.29%-2.88%），公司於 3 月 10 日收到增持人員通知，由公司實際控制人賈全臣提供融資擔保，增持人員擬通過認購深圳華銀精冶資產管理公司成立的領先六期基金，增持公司股票。

目前股價仍相當具有吸引力。本次通過領先六期基金增持的高管，以自籌資金合計 2300 萬元認購基金，並委託國信證券簽訂收益互換合同，由國信證券提供融資資金 4600 萬元。國信證券是 4600 萬元固定收益的收取方和交易期限內所持有的公司股票浮動收益的支付方；領先六期基金是交易期限內所持有的公司股票的浮動收益的收取方和 4600 萬元固定收益的支付方，交易期限為 1 年。即使從 2015 年 2 月 9 日公司複牌至今已上漲 99%，但是高管仍在不斷增持，而且體量巨大，從側面反映即使大漲至今的股價仍非常有吸引力，高管對公司未來前景充滿信心。

增發投資電廠是實現印尼全產業鏈佈局關鍵一環。公司公佈增發預案，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。

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。

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。

“買入”投資評級。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。

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。