

2015 年 3 月 13 日

市場回顧與後市分析

昨日市場在銀行股的帶動下大幅上漲。終盤，上證綜指、深證成指分別上漲 1.78% 和 0.96%、中小板指數和創業板分別下跌 0.17%、0.87%。板塊方面，銀行、非銀金融和房地產分別上漲 4.98%、3.09% 和 1.36%；基礎化工、電子元器件和傳媒下跌前三，分別下跌了 0.83%、0.81% 和 0.65%。

消息面上，昨日公佈的信貸資料可喜，2 月新增融資總量 1.35 萬億，同比多增 4608 億，2 月對實體經濟發放的人民幣貸款增加 1.14 萬億元，同比多增 5003 億元，2 月新增信貸 M2 增速雙超預期，融資仍低貨幣暫反彈，仍需寬鬆護航。此外，央行行長周小川表示，存款保險制度預計上半年出臺，M2 適度增長沒有改變穩健貨幣政策狀況，資金進入股市也是支援實體經濟。今日仍有新股申購，但對市場資金面的影響已較弱。

綜上所述，我們維持市場的結構性行情將延續的判斷，持續關注兩類板塊的均衡配置：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”，積極參與新股申購。

重要新聞

【周小川答問要點：資金進入股市也是支援實體經濟】

3 月 12 日，十二屆全國人大三次會議新聞中心舉行記者會，央行行長周小川表示，存款保險制度預計上半年出臺，M2 適度增長沒有改變穩健貨幣政策狀況，資金進入股市也是支援實體經濟的。具體要點如下：

- 存款保險制度作為金融改革重要的一步棋，已經經過了一段時間緊鑼密鼓的準備，估計今年上半年就可以出臺。
- 儘管使用了各種工具來進行調節，其中也包括一部分定向的貨幣政策的調節。但廣義貨幣供應量也就是 M2 的增長仍就是適度的，所以並沒有改變穩健的貨幣政策狀況。
- 人民幣跨境使用是一個比較新的事物，所以最開始出現人民幣跨境使用這個階段時，大家還是設置了一些防護線，這些限額可以重新研究，並適度放寬的。
- 利率市場化已經走了多年，去年人民幣存款利率的上浮空間又擴大了 20%，今年如果能有一個機會，可能存款利率上限就放開了，這個概率是非常高的。

- 中國經濟的開放程度是越來越高了，那麼在這樣高的開放程度下，匯率的波動應該說是正常現象，因為它不只是取決於國內的經濟基本面，而且取決於國際上以及國際金融市場上人民幣的供求關係。
- 針對中小企業融資難的問題，如果民營資本能夠滿足門檻的話，也應該按照公平競爭的原則允許它們設立新型的、中小的、服務於社區的民營銀行。
- 中俄是兩個很大經濟體，相互之間經濟合作、貿易投資很大。金融危機以後還有一些新的合作方式，比如鼓勵雙邊直接用本幣結算，鼓勵雙邊進入對方的銀行間市場、資本市場進行投資等。
- 對結構性政策評估需要一段時間。資金進入股市未必就不是支援實體經濟，股市上有那麼多實體經濟企業融資。當然確實有一些金融交易可能脫離實體經濟，但不能一概而論，好像去了股市的資金就不是支援實體經濟。
- 滬港通目前還稍微保守，為深港通打下基礎，今年會有深港通出臺。
- 對於互聯網金融新的政策，主要體現為支持互聯網金融發展。目前這個檔還正在起草討論之中，估計應該不久就會與大家見面。
- 低效率佔用資金情況應該改進。基層金融服務要擴展，形成競爭。利率市場化進一步發展過程中，供求關係能得到更好的平衡。
- 美聯儲加息，金融市場上會考慮多買一些美元，這種傾向合理。中國無需對美聯儲加息擔憂，反之，美聯儲加息將是世界經濟好轉的兆頭。
- 物價變化既要給予足夠關注，又要把觀察時間放長。貨幣政策的一些工具已經過幾次調整，總體上保持了金融市場上流動性適度，沒有超出穩健的、中性的範疇。

【財政部：置換 1 萬億地方債只是形式變化不增餘額】

經國務院批准，財政部下達了 1 萬億元地方政府債券置換存量債務額度。近日，財政部有關負責人就發行地方政府債券置換存量債務有關問題接受了記者採訪。財政部有關負責人表示，發行地方政府債券置換存量債務，只是債務形式變化，不增加債務餘額，因此，不會增加今年財政赤字。

財政部有關負責人稱，財政部向地方下達 1 萬億元地方政府債券額度置換存量債務，置換範圍是 2013 年政府性債務審計確定截至 2013 年 6 月 30 日的地方政府負有償還責任的存量債務中、2015 年到期需要償還的部分。這部分債務已經審計確認並向全國人大常委會報告。

財政部有關負責人指出，分地區的債券額度根據審計結果反映的各地 2015 年到期債務測算，以到期存量債務的一定比例分配。據審計，截至 2013 年 6 月 30 日地方政府負有償還責任的存量債務中，2015 年到期需償還 18578 億元。1 萬億元的總債券額度占 2015 年到期政府負有償還責任的債務的 53.8%。分地區的債券額度按照各地 2015 年到期債務和全國統一比例（53.8%）測算分配。

財政部有關負責人表示，置換存量債務的地方政府債券由各省、自治區、直轄市、計畫單列市自發自還，發行和償還主體為各省、自治區、直轄市、計畫單列市政府。

【國家醫保目錄大調在即：超八成藥品價格或下降】

日前從權威人士處獲悉，國家醫保目錄調整已進入視窗期，相關部門正統籌考慮藥品價格機制改革，研究新的醫保目錄制定辦法。業內分析人士認為，藥品的價格決定機制改革後，超過八成的藥品價格會自動下降。

上述權威人士稱，醫保目錄調整呼聲很高。新藥開發和醫療技術都在不斷進步，因此目錄確有調整需要。但是現在遇到一個新情況，就是藥品的價格決定機制要改革，這就提出了新的問題。在此背景下醫保藥品支付目錄和標準的修訂，就不再是簡單地擴容，因為它和醫療價格是連在一起的，藥品價格不再行政定價了，醫保目錄的問題就需要統籌考慮，我們正在和有關部門深入研究，將來可能會有很大變化，會有新的辦法。

按照慣例，醫保目錄約五年調整一次，今年進入再次修訂的時間視窗。

藥品價改的基本思路已經確定，包括取消藥品政府定價，通過醫保控費和招標採購，藥品實際交易價格由市場競爭形成，基本取消原政府制定的最高零售限價或者出廠價格。政府工作報告指出，不失時機加快價格改革。改革方向是發揮市場在資源配置中的決定性作用，大幅縮減政府定價種類和專案，具備競爭條件的商品和服務價格原則上都要放開。取消絕大部分藥品政府定價，下放一批基本公共服務收費定價權。

【監管圍堵“擦邊球”清單 14 家資管機構涉四類問題】

隨著資管業規模的膨脹，其所暴露的問題也不斷增多。日前，基金業協會曾對包括東海證券、廣發基金、上銀基金在內的 14 家涉嫌違規的券商、基金公司及子公司採取了處罰及警示等自律管理措施。據瞭解，部分資管機構產品存在涉嫌內部人認購、未募先投、超過杠杆倍數、交易異常等情況，此外部分產品還在推介環節存在誇大宣傳，其中在分級、定增等產品中暴露的問題居多。

由於涉嫌違規，前述被採取管理措施的 14 家機構中，東海證券、興業全球、興全睿眾、首譽光控、上銀基金、瑞元資本、九泰基金 7 家機構被執行“暫停受理備案三個月”的處罰措施。其中，東海證券、興業全球基金等多家公司的相關資管產品，涉嫌違法違規被移送證監會進行調查。值得一提的是，多隻被認定違規的資管計畫中，結構化和定增類產品問題暴露的較為頻繁，其中包括涉嫌利益輸送、關聯交易、杠杆倍數過高等。

無獨有偶，亦有分級產品因杠杆倍數過高而被採取監管措施。除分級產品涉嫌利益輸送及杠杆倍數過高外，也有資管機構存在先投後募等流程問題。在資管產品推介環節誇大宣傳的現象也時有發生，而該類現象較多存在於私募基金中。

【東方證券凍結資金近萬億本輪 IPO 吸金規模有望創新高】

週三發行的 10 只新股 3 月 12 日晚間同時披露網上網下中籤率公告。據統計，加上本週二發行的藍思科技，本周前 11 只新股網上網下凍結資金合計已達 1.87 萬億，接近上批 24 只新股總規模。其中，僅東方證券凍結資金規模就接近萬億。分析人士預計，本輪新股凍結資金總規模將顯著超過 2 萬億，創出去年 IPO 重啟以來新高。隨著打新高峰將過、資金解凍期的到來，目前資金面緊平衡的狀況有望緩解。

根據公告統計，東方證券等 10 只新股，網上網下凍結資金合計 1.58 萬億。其中滬市 5 只新股凍結資金合計 1.27 萬億；深市 5 只新股凍結資金合計 3045 億元。值得一提的是，由於發行規模格外龐大且質地較優，東方證券此次發行吸金能力顯著。該股網上凍結資金 4325 億元，網下凍結資金 5065 億元，網上網下合計 9389 億元，占到當日新股凍結資金總和的近六成，也遠超之前東興證券 4956 億元的凍結資金規模。

加上週一藍思科技所凍結的 2920 億元，本輪前 11 只新股網上網下凍結資金合計已達 1.87 萬億，接近 2 月份 24 只新股總和。分析人士認為，儘管高峰已過，考慮到本周另外 12 只新股申購，本輪 23 只新股凍結資金規模有望再創新高，達到接近 3 萬億的水準，這也進一步印證了當前市場打新熱情仍然高漲。

從網上中籤率看，在前 11 只新股中，東方證券以 1.62% 高居榜首；滬市 5 只新股平均中籤率為 0.89%，高於深市 6 只新股 0.61% 的平均水準。

上汽集團（600104）：攜手阿裡強強聯合，互聯網汽車落地提速

事件：設立互聯網汽車產業基金。根據上汽集團官網報導，上汽集團與阿裡巴巴集團合資設立規模為 10 億元的“互聯網汽車基金”，雙方以資本為紐帶，連接各自優勢資源，共同打造“跑在互聯網上的汽車”（Car on the internet）。該基金是開放式資本平臺，能夠吸納更多互聯網汽車參與者，推進產品開發和運營平臺建設。雙方合作的首款互聯網汽車有望於 2016 年上市。

點評：

傳統車企加速觸網。互聯網加速滲透改造傳統產業，跨界融合已成為產業發展主流方向。上汽+阿裡、北汽+樂視、奇瑞+易道+博泰，產業聯盟接連落地。“互聯網化”是未來汽車的基本屬性之一，在改善人車交互的同時，將向人、車、路、基礎設施的四維交互方向發展。整車巨頭積極擁抱互聯網，以“製造+服務”形式引領汽車行業轉型升級的大方向。

強強聯合，優勢互補。上汽是國內最大的汽車工業集團，整車集成和汽車電子的基礎雄厚，在新能源汽車、車載服務、車聯網、後市場服務等領域佈局前沿，同時擁有國內最大的汽車消費客戶群，具備汽車全生命週期的服務能力。阿裡是全球 IT 巨頭之一，擁有自主開發的 Yun OS 系統，同時擁有國內最大的雲計算和大資料平臺，在電商、金融、地圖、導航通訊等領域具備領先優勢。雙方將依託各自優勢，共同推動汽車行業跨界創新，優化和重構汽車產業鏈和生態圈。

國企改革啟動，優化內部治理。根據《關於國有股份無償劃轉的提示性公告》披露，2月12日上海汽車工業有限公司與上海國際集團簽署協定，將持有的3.03%上汽股權無償劃轉至上海國際集團。其中上海國際集團是上海國資委旗下的兩大國資流動平臺之一，股權劃轉意味著上汽的國企改革邁出第一步。目前控股股東持有上汽股權比重接近75%，未來具備通過股權運作實施混合所有制改革的基礎，有望引入戰略投資者和實現管理層股權激勵，優化公司內部管理結構，提升經營效率和盈利能力。

盈利預測與投資建議。公司是國內最大的汽車工業集團，資本實力雄厚，創新技術佈局領先。身處前沿陣地上海，公司有望成為汽車行業國企改革的領軍企業，兼具盈利和估值提升空間。預測公司2015、2016年EPS分別為2.90元、3.30元，對應2015年3月12日收盤價PE分別為9倍、7倍，“增持”評級，目標價29元，對應2015年PE為10倍。

主要不確定因素。國內汽車市場景氣大幅下滑；國企改革進展緩慢。

科陸電子（002121）：光伏助業績高增長，儲能+物聯網為後續發展添動力

公司傳統主業為智慧電錶等電力設備產品，近年來公司著力發展光伏、儲能、新能源車充電等業務。我們對公司新近發展

業務的觀點如下：

（1）光伏奠定業績高增長：2015年，公司225MW光伏電站全年並網，貢獻約9000萬元淨利。公司規劃2015年新增300MW光伏、風電項目，後續業績持續高增長。

（2）儲能海外業務漸放量：公司儲能業務起步於國內無電區光儲專案，2014年訂單總量約1-2億元。2015年，海外業務占比有望提至3成，預計拉動儲能訂單翻倍以上增長。

（3）新能源汽車充電重在佈局：2014年，公司先後在南昌、揚州等地成功拓展充電業務。短期不考慮業績貢獻，重在獲取資源。

（4）業績&估值：綜合考慮光伏、儲能業績貢獻，2015年業績大幅增長，積極關注。

不確定因素：光伏、儲能業務進展不達預期；市場競爭風險。

漢鐘精機（002158）：攜手斯凱孚研發磁懸浮式製冷壓縮機

漢鐘精機發佈公告，與斯凱孚（中國）簽署了關於“磁懸浮式製冷壓縮機”的聯合開發協議。雙方各自利用自有技術特長，支付研發資金，聯合開發磁懸浮式製冷壓縮機產品，實現系列化並推向市場。

點評：

在磁懸浮高速電機技術方面，斯凱孚法國 S2M 工廠擁有成熟技術和應用經驗。本次公司與斯凱孚（中國）合作研發若成功，將使得公司的產品檔次再上臺階，將填補國內空白，實現替代進口，對公司進軍高檔製冷壓縮機具有決定性技術作用。

雖然本次合作難以斷定在短期內將給公司帶來的具體利潤，但是對於深化公司產業戰略佈局，未來切實進入高端市場和提升盈利能力具有里程碑式作用。

漢鐘精機是穩健成長型公司，歷史業績穩健，估值適中，本次合作將對公司未來發展帶來正向激勵。處於公司歷史估值低位元位元路，歷史到年底動態 PE 約為 26-28 倍，建議價值成長型投資者可買入並持有。

風險提示：國內經濟持續低迷影響下游需求；行業競爭或加劇。

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。