

2015 年 3 月 18 日

市場回顧與後市分析

週二早盤，兩市雙雙高開，盤中震盪調整，創業板率先拉升再創新高；盤中權重集體拉升，帶動大盤走高，滬指突破 3478 點的高點，創出 2008 年 5 月以來的新高；午後大盤再度拉升，滬指站上 3500 點，最高報 3504.12 點；盤中滬指跳水，漲幅收窄；尾盤在金融股帶動下強勢反彈；截至收盤，滬指報 3502.85 點，漲 1.55%；深成指報 12169.52 點，漲 1.26%；創業板報 2137.46 點，跌 0.24%。兩市共成交 11173 億元。板塊方面，機場航運、西藏、港口航運、一帶一路、鋼鐵、券商等漲幅居前；P2P、民營醫院等概念跌幅居前。

昨日市場有消息稱，央行已對當日到期的 3500 億元中期借貸便利(MLF)進行續作，並對相關銀行機構進行了增量操作。同時央行昨日主動調降 7 天期逆回購中標利率 10 個基點，有著較強的政策信號。央行需要採取措施來增加貨幣供應，由此市場增強了對降准、降息的預期。

展望後市，市場突破 09 年高點後，仍有進一步上衝動能，短期震盪幅度也會進一步加大，然而風物長宜放眼量，建議投資者繼續戰略看多市場，地方債務置換、養老金入市、改革提速、政府鼓勵呵護股市積極發展，多方面因素將助推大類資產配置繼續轉向股市。配置上，低利率的金融地產、創新的互聯網先進製造仍是全年的兩條主線，建議逢低積極配置。

重要新聞

【央行再注流動性續作約 5000 億 MLF】

3 月 17 日市場有消息稱，央行已對當日到期的 3500 億元中期借貸便利 (MLF) 進行續作，並對相關銀行機構進行了增量操作。對此，上海一家貨幣經紀公司及深圳一家全國性股份制銀行人士均確認此事。據他們瞭解，央行總的資金投放規模應在 5000 億元左右。

公開資料顯示，2014 年 11 月、12 月，央行共通過 MLF 投放 3750 億元人民幣，期限均為 3 個月，利率為 3.50%。截至當年年末，該 MLF 餘額共計 6445 億元。去年三季度，央行創設並首次開展了 MLF 操作。據此後披露，去年 9 月央行通過該工具向五大國有商業銀行投放基礎貨幣達 5000 億元；同年 10 月，央行又向部分股份行、城商行及農商行等金融機構投放了 2695 億元流動性。實際上，上述兩次操作相當於覆蓋了國內幾乎所有的銀行機構。

今年 1 月，央行續作了到期的 2695 億元 MLF，並新增 500 億元。據市場人士介紹，相關操作物件同為股份行、城商行及農商行等。MLF 的期限亦為 3 個月，利率 3.50%。

【中證協下發“雙指引”擬限制券商接入協力廠商平臺】

中國證券業協會向各家券商下發了修訂後的《證券公司網上證券資訊系統技術指引》，該指引第五十四條明確指出，證券公司不得向協力廠商運營的用戶端提供網上證券服務端與證券交易相關的介面。證券交易指令必須在證券公司自主控制的系統內全程處理。這也就意味著，一些證券公司此前所設想的“微信炒股”模式將受到影響。

上述指引要求，證券公司應當將在網上開展證券業務的風險管理納入證券公司風險控制工作範圍，建立健全網上證券風險控制管理體系。證券公司發佈網上證券用戶端應當通過公司網站或授權的協力廠商管道進行。

另外，與《證券公司網上證券資訊系統技術指引》一併發佈的還有《證券公司參與支付業務資訊系統技術指引》。在業內人士看來，證券支付在完成制度框架搭建後，其類似的業務創新也有望得到快速發展。

當下借助協力廠商網路平臺，如微博、微信的流量來推廣證券服務產品是一種被廣泛認知的合作模式，支付寶旗下餘額寶、微信旗下理財通等產品正是此類模式的產物。但在新的指引中，證券公司接入協力廠商用戶端提供交易等服務的模式也會受到影響。有業內人士表示，這一規定或導致業內有關券商同互聯網公司開展的介面類別合作的設想受到一定限制。一位元證券業務人士也表示，如果協力廠商介面無法打通，那麼協力廠商的開戶、交易就可能遇阻。

此外，此規定意味著，用戶將不能使用“同花順”等協力廠商手機用戶端進行證券交易。由於行情資訊與交易功能分離，其便利性降低或引起用戶流失，每個用戶的商業價值也將大打折扣。

據瞭解，同花順起家的業務是為證券公司提供證券網上行情交易系統，之後業務擴散到為投資者提供專業、及時的資料和個性化的資訊服務，其推出的手機用戶端具有廣泛的下載量，其中內嵌了交易功能，在全國大多數券商開戶的投資者均可以在手機用戶端上直接委託交易，不必再登錄各家券商自己開發的用戶端。

在移動互聯網、互聯網金融快速發展的背景下，線民變股民需求迫切。目前，同花順、大智慧、東方財富通、益盟操盤手、雪球等專注於證券領域的互聯網公司均已推出了自己的手機用戶端，其中不少內嵌了交易功能。此外，BAT三大巨頭也非常看好證券服務領域，相繼推出了股票手機用戶端，或者在自家原有手機用戶端上增加股票行情功能。

業內人士指出，手機用戶端已經成為開發使用者、推廣金融理財產品的重要管道，資本市場也因此給予涉及互聯網證券的相關公司非常高的估值，而中國證券業協會出臺的新規，將使互聯網證券入口爭奪的局勢驟變，非券商推出的手機用戶端入口價值大打折扣，同花順、東方財富、大智慧等個股或受傷。

【國泰君安 IBD 遭證監會突查員工進“黑屋訪談”】

3月17日，據接近國泰君安的人士稱，證監會在中午突擊檢查了國泰君安IBD(投行部)，而相關的檢查近乎嚴苛，所有人的手機電腦都上繳，現在電腦都還未下放。(檢查)非常嚴格，手機號、手機查詢密碼、登陸密碼，電腦、qq、微信、郵箱的全部密碼都要當面提供，尤其所有並購重組項目都要抽查，還有一對一小黑屋訪談。

業內人士認為，監管層今年風控會控制得較嚴，註冊制放開前尤甚。

上海總部一位不願具名的投行員工表示，是北京投行部門被抽查，主要查重組項目，中高層和在外做專案的從業人員。上海這邊沒有被查。

國泰君安總裁辦人士證實該檢查屬實，是一個正常的例行檢查，所有涉及到重組的專案都要進行抽查。而且也不是檢查北京投行部，是沒有地區性的，而是按照項目屬地抽查的。而檢查力度是否如傳言般嚴苛，國泰君安總裁辦人士對時代週報記者予以否定，稱說法有點過分了，實際上並沒有這麼嚴格。

據經濟觀察網消息稱，繼 2014 年底銀監會、保監會出手之後，證監會稽查總隊將進場對 200 家左右的機構進行業務檢查，檢查對象包括證券、基金和私募以及個別會管單位等，此次檢查將實現規模、地域和業務上的全覆蓋。” 檢查重點針對商業賄賂、職務侵佔等重大犯罪行為。

【螞蟻金服欲建合夥人制度確保管理層控制權】

知情人稱，螞蟻金融服務集團計畫採用“合夥人”制度，以允許管理層在公司上市後繼續保持在董事會的控制權。

上述知情人表示，螞蟻金服計畫採用的合夥人結構與阿裡巴巴(BABA.N)集團去年 IPO 時採用的結構相似，其合夥人將可提名多數董事。螞蟻金服在最新一輪融資中獲得了超過 400 億美元的估值。

阿裡巴巴當初正是憑藉合夥人制度，使得公司管理層在上市後仍掌握董事會控制權。目前，阿裡巴巴集團 30 名合夥人當中的 7 名在螞蟻金服擔任高管。

資料顯示，螞蟻金服 IPO 擬於 2017 年在 A 股上市，並已選定中金公司擔任 IPO 財務顧問。該公司首輪融資金額為 200 億-250 億人民幣。

螞蟻金服成立於 2014 年 10 月 16 日。螞蟻金服旗下品牌包括了支付寶、支付寶錢包、餘額寶、招財寶、螞蟻小貸及籌備中的網商銀行等品牌。

根據螞蟻金服去年 10 月的資料，目前集團控制的資金規模達到 5790 億元。支付寶註冊用戶則為 8 億人，其中移動端活躍用戶 1.9 億人，每天交易規模達到 4500 萬筆。

【新三板指數發佈催生資金加速入場】

3 月 18 日全國股轉系統正式發佈首批新三板指數。多位投資界人士認為，新三板熱度有望進一步提升，更多投資機構和投資人將在大類資產中配置新三板企業股份或基金產品。入選指數的新三板企業，尤其是加入做市指數的成份股，有望成為市場寵兒。

安信證券新三板研究負責人諸海濱表示，首批加入成份股的公司，尤其是本身交易活躍的公司通常將吸引更多的資金關注和追捧，從而“強者恒強”，正向效應的疊加將非常明顯。

飛凱材料（300398）：新老產品同時發力，15年業績將持續高增長

飛凱材料發佈 2014 年報，公司 2014 年實現營收 4.02 億元，同比增長 25%，實現淨利 0.90 億元，同比增長 38%，實現每股收益 1.13 元，其中 4Q2014 實現歸屬淨利 0.23 億元，實現每股收益 0.28 元。另外公司預告 2015 年 1 季度實現淨利潤 0.22-0.27 億元，同比大幅增長 40%-70%。公司業績增長主要源于 UV 光纖塗覆材料收入的增長及綜合毛利率的提升，2014 年，公司 UV 光纖塗覆材料收入增長 27%，其中海外市場收入大幅增加 38%，另外受益原材料自給度提高及部分原材料價格的下降，公司綜合毛利率提升約 1.51 個百分點至 45.31%。

新老產品同時發力，15 年業績將持續高增長。UV 光纖塗覆材料目前占公司收入約 85%，受益國內外寬頻及 4G 網路的建設，目前公司 UV 光纖塗覆材料需求旺盛，UV 光纖塗覆材料行業屬於寡頭壟斷的利基市場，公司及帝斯曼、日本 JSR 壟斷國內 90% 以上市場份額，有較強定價權，預計該產品能夠持續維持較高的盈利能力；公司新產品如光刻膠、UV 塑膠塗料、高純氧化鋁等項目將在 15 年 2 季度投產，光刻膠主要用於 PCB 電路板，UV 塑膠塗料主要用於高端化妝品盒、消費電子等，高純氧化鋁主要用於 LED 藍寶石襯底、藍寶石螢幕等，這些均屬於技術壁壘較高的新材料，下半年將為公司貢獻業績新增量。

飛凱材料是國內領先的光固化新材料公司，公司產品目前從單一光纖塗覆材料拓展至光刻膠、塑膠塗料等領域，同時公司在無機材料領域加大研發投入，未來高純氧化鋁有望成為公司另一明星產品；公司高度重視研發，同時位於人才廣聚的上海，我們預計公司後續將會不斷推出新產品，公司將成為國內領先的綜合新材料公司。“增持”評級。

風險提示：產品價格下跌風險，新產品市場拓展風險。

小商品城（600415）：網上營業執照義烏首發，電商里程碑，政策利好再兌現，目標市值 1005 億元

義烏市場監管局下發關於印發《“義烏購”網商註冊登記指導意見》的通知，並對首批 10 家義烏購平臺網商頒發網上營業執照。

（1）具體操作：入駐義烏購的各類網商以託管方式登記于義烏購總部住所，結合網商在義烏購上的虛擬位址編號，一起作為其經營場所使用，構成網上營業執照。（2）現實基礎：義烏購 O2O 方式構建 B2R 電商平臺，推出線上線下聯動的誠信保障體系，網上經營主體可認證並監管，從而網上營業執照成為可能，也是純電商不具備的優勢。（3）重大意義：電商“網上營業執照”義烏首發，具里程碑意義和開創性、稀缺性價值，反映政府扶持義烏購做大做強決心，義烏購網商自此有了

網上經營“身份證”，有效做到交易的可管可控可追溯，推升義烏購誠信再上新高度，是“互聯網+”最好實踐和義烏國貿改革試點的新突破、新成果。（4）實際作用：為公司加快推進跨境電商提

供前提，利於“合計畫”縱深發展，加速構建產業支撐有力、線上線下融合、覆蓋全國全球的“蛛網式”市場平臺。依託誠信基礎和有望獲取的支付牌照等，公司將實現義烏購上下游商戶快速集聚和境內外交易額高增長，構建征信、支付結算、金融、物流、資料等業務體系，兌現多元價值。

一年時間，考慮到平臺交易額爆發增長，且流量價值變現機會大，納入線上業務價值，目標市值 1005 億（電商平臺和實體分別 306 億和 699 億），相對目前仍有 84%空間，中長期市值空間 2000 億。

風險提示：宏觀經濟波動風險；租金市場化進程的不確定性；外延擴張低於預期的風險；義烏購發展的不確定性；地產專案銷售及確認的不確定性。

紅旗連鎖（002697）：收購成都紅豔超市，增強區域競爭力，3月18日起復牌

公司擬以 2.38 億元收購本土紅豔超市（包括物流配送中心，125 家門店及相關設施）。估計紅豔年收入 2 億多元，淨利潤 1000 多萬元，對應收購 PS 約 1 倍、PE 約 15 倍；預計公司接手後，紅豔單店經營能力仍有較大改善空間。公司停牌前（2 月 17 日）9.3 元股價對應 15 年 PS 約 1.4 倍、PE 近 40 倍；收購有望進一步鞏固公司區域競爭力，完善網點佈局（特別是旅遊景點），增厚 O2O 線下資源，增持評級。

風險提示：成都市零售業激烈的競爭環境；異地展店速度及培育情況不達預期的風險；租金上漲和不能續租的風險。

雪迪龍（002658）：內生性增長與股權投資雙輪驅動

雪迪龍發佈年報，2014 年，公司實現營業收入 7.41 億元，同比增長 26%，歸屬母公司淨利潤 1.99 億元，同比增長 48%，綜合毛利率 48.50%，同比增長 3pct，基本每股收益 0.72 元，同比增長 47pct。利潤分配預案為：向全體股東每 10 股派現金股利 1.50 元（含稅），合計現金分配紅利 0.41 億元（含稅），同時以資本公積金向全體股東每 10 股轉增 12 股，總股本增加至 6.05 億股。

公司主營業務監測設備銷售板塊穩定增長，兩個創投公司與思路創新貢獻投資收益顯著提升利潤。公司下游客戶結構由大型電廠轉向中小型機組與鍋爐業主，帶來市場空間放量、毛利率水準提高與費用率小幅上漲。預計中小機組與鍋爐市場仍是公司 2015 年業績的重要支撐。公司目前繼續推進自主研發，佈局新的業績增長點，同時積極介入智慧環保領域，未來有望在（1）環保資料軟體平臺業務拓展和（2）掌握獨特資料資源，提供差異化資訊類服務兩個方面共同推進，不僅促進儀器銷售業務的推進，還為打造綜合性環保資訊化平臺打下伏筆。

風險提示：環保監測相關法規制定與執法強度不達預期影響整體監測設備市場放量；智慧環保與監測設備行業競爭日趨激烈，可能影響企業業務拓展進度與利潤率水準；大盤系統性風險。

南寧糖業（000911）：糖價迎來週期上漲，上游資源整合空間大

我們認為南寧糖業股價仍有空間。核心理由：1）國內減產明確，預計 14/15 榨季國內大幅減產，產量不超過 1100 萬噸，儘管國際糖價較弱，但為保護國內制糖行業，政府表態嚴控進口，意味著國內制糖行業 2015 年將實現盈利，扭轉三年虧損，迎來實質性改善。國際糖市的供需狀況也將於 15/16 榨季好轉。2）根據定增專案募集說明書，公司將通過土地流轉，整合上游種植的產業鏈各方資源，畝產提升有較大空間。3）行業低迷期，收購兼併的可能性較大。4）公司產量占國內糖產量的 4%，國內制糖行業總收入 1122 億元（不考慮農資化肥等相關產業），公司現在市值僅僅 35 億元，空間仍大。

風險提示：糖價下跌的風險。

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。