

2015 年 3 月 23 日

## 市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市繼續創出新高，上證綜指報收於 3617.32 點。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲了 35.05 點(或 0.98%)、115.3 點（或 0.93%）、50.32 點（或 0.68%）、28.89 點（或 1.37%）。板塊方面，非銀、電腦和餐飲旅遊板塊分別上漲 5.21%、4.09%和 3.13%；煤炭、有色、石化板塊下跌，分別下跌了 0.5%、0.31% 和 0.19%。全市場共有 90 只個股漲停，沒有票跌停。

牛市三大驅動力源於利率下行、改革加速和穩中求進，目前三個因素正在強化，增量資金入市趨勢持續。增量資金入市才能算是真正的入市，而驅動增量資金入市的起點是利率下行、催化劑是改革加速、防護欄是穩中求進，改革轉型需要資本市場繁榮發揮資源配置作用。事實上，12 年下半年-14 年上半年創業板、科技股的活躍表現，就是牛市的“引橋”階段，這有點類似 02-05 年機場、港口的表現，也為 05-07 年的牛市行情架起了“引橋”。

對於後市，我們認為短期可以關注福建和粵津閩自貿區、地產以及環保板塊，進行主題投資，並注意市場短期調整風險。。

## 重要新聞

### 【周小川：進一步開放資本市場股票發行有更大自由度】

3 月 22 日，央行行長周小川出席“中國發展高層論壇 2015”並發表演講，周小川談及貨幣政策時表示，既要保持穩健貨幣政策，又要大膽有力地向前推進改革開放。貨幣政策一方面要支持經濟增長，同時也要促進結構改革，如果過度寬鬆，對於結構改革是不利的。周小川稱資本市場會更加開放，股票發行有更大的自由度。

周小川並指出，將三件事要做：境內境外個人投資更加便利；資本市場更加開放，國際投資者能自由投資國內股票債券，方便程度和投資者權益保護程度提高；新一輪修改外匯管理條例，以達到資本專案可兌換，人民幣成為自由使用貨幣。

同時，周小川被問及有沒有退休計畫時表示，現在還沒有具體的資訊和想法，還有待觀察。

## 【“一帶一路”規劃編制加速多地提出線路走向】

繼過去連雲港、日照、黃驊自稱為歐亞大陸橋新起點後，隨著“一帶一路”規劃編制加快，多地提出了新的歐亞大通道起點的說法。一些原本未被納入“一帶一路”規劃的省份，比如黑龍江、吉林、山東、河南、內蒙古等地提出了加入的強烈訴求，並提出了線路走向。

其他的四川、雲南、廣西也提出了一帶一路的新構想，這包括通往東南亞以及印度洋的通道。

## 【新電改方案已內部下發：機構透露五大投資主題】

據媒體報導，《中共中央、國務院關於進一步深化電力體制改革的若干意見》日前已經內部印發，不久將正式發佈。機構分析稱，電力體制改革有三個方向值得關注，有競爭力的發電企業、售電企業、分散式能源板塊或受益，此外，中電投參股電力公司及國電資產整合預期的個股也有望受益。

從電改檔內容來看，共分七大條 28 小條，主要內容可以概括為“三放開、一獨立、三加強”。所謂“三放開、一獨立、三加強”，指的是放開新增配售電市場，放開輸配以外的經營性電價，公益性調節性以外的發電計畫放開，交易機構相對獨立，加強政府監管，強化電力統籌規劃，強化和提升電力安全高效運行和可靠性供應水準。

申萬宏源分析師強調，電力體制改革有三個方向值得關注。首先是發電端（上網電價）有望率先引入市場化機制，低價者將顯著受益，推薦水電和大火電，建議關注川投能源和 桂冠電力；其次是售電側（售電價）或採取多元化方式引入競爭，獨立配售電資源企業和發電企業由於已有銷售管道和生產優勢，更利於涉入售電市場業務，充分競爭條件下，其優勢將大於其他企業，推薦 廣安愛眾、郴電國際和 樂山電力；最後是電價改革，長期看有利於降低全社會用電成本，改善下游全產業鏈（原材料、製造等環節）盈利水平。

## 【尚鋼視察福建平潭：為三大自貿區掛牌打前站】

新浪財經報導，3 月 22 日，證監會主席尚鋼正視察福建自貿區平潭片區，為掛牌儀式做最後檢查。一波三折的粵津閩三大自貿區也有望本月底掛牌。

據透露，尚鋼此行被解讀為坐實福建自貿區平潭片區金融政策制度創新，涉兩岸金融合作、海峽股權交易中心及 IPO、新三板直通車等一系列金融領域的政策制度創新，並將有望引導海內外一批大型物流、電商、IT 及金融企業落地平潭，共用金融政策紅利。比如，在金融領域，平潭片區企業借用外債實行比例自律管理，即區內中資企業可借用不超過其上半年末淨資產 0.5 倍的外債，區內外資企業可借用不超過其上年末淨資產 2 倍的外債，並實行餘額管理。

平潭概念股主要包括：東百集團、新華都、廈門信達、太陽電纜、三木集團、廈門空港、漳州發展、福建南紡、廈門港務、福建水泥等。

### 【中國平安遭減持 2950 萬股機構折價 13.02%接盤】

3 月 20 日，上交所公佈的資料顯示，中國平安 20 日出現 9 筆大宗交易，成交價為 68.2 元/股，與 20 日收盤價 78.41 元/股相比折價 13.02%，此次大宗成交 2950 萬股，成交金額達 20.12 億元。其中，兩機構席位接盤 2067 萬股。

參與大宗交易買方為機構專用、中國國際金融有限公司上海淮海中路證券營業部、中信證券股份有限公司北京總部證券營業、廣發證券股份有限公司北京朝陽門北大街證券營業、中信建投證券股份有限公司北京農大南路證券營業、廣發證券股份有限公司汕頭珠池路證券營業部、中山證券有限責任公司深圳深南大道證券營業部；賣方為中信證券股份有限公司北京建國門證券營業部與中國國際金融有限公司上海淮海中路證券營業部。

據統計，機構專用自今年 2 月 13 日以來，9 次出現在買方營業部，累計接盤 13085.59 萬股，成交金額達 81.46 億元。

中國平安 19 日晚間發佈 2014 年年度報告，2014 年，歸屬於母公司的股東淨利潤 392.79 億元，同比增 39.5%；營業收入 4628.82 億元，同比增 27.6%；基本每股收益 4.93 元，同比增 38.5%。董事會建議，派發 2014 年度末期股息每股 0.50 元（含稅），中期每股已派 0.25 元，另以資本公積金轉增股本，每 10 股轉增 10 股。

### 華海藥業（600521）：2015 年有望成為公司新一輪騰飛的起點。增持。

我們認為，2015 年有望成為公司新一輪騰飛的起點。我們認為：1）2014 年公司業績下滑，主要是因為原料藥環保問題以及研發費用的增長（ANDA 申報量增多，生物仿製藥投入增大）。2）2015 年，我們預計公司帕羅西汀等去年四季度獲批的品種將會放量，原料藥收入和利潤率將會恢復，研發費用將保持平穩，公司業績大概率將出現反轉。3）2016/17 年有望成為公司新申報 ANDA 的密集收穫期（2013/14 年公司 ANDA 申報數為 15/20+，FDA 審批週期平均三年左右），公司業績有望繼續維持快速增長。我們預計公司 2014-2016 年 EPS 為 0.35、0.45、0.59 元，考慮到公司製劑出口業務佈局完善，未來具備較高的成長性，給予公司“增持”評級。

風險提示：FDA 的產品審批週期存在不確定性。

### 普利特（002324）：產品應用將從汽車逐步拓展至醫療、電子等領域。買入。

國內改性塑膠領軍企業。普利特主要從事改性塑膠的生產銷售，公司產品包括改性聚烯烴類（PP 為主）、改性 ABS 類、塑膠合金類等改性塑膠產品，公司產品 95%以上用於汽車領域，下游直接客戶為汽車零部件廠商如延鋒偉世通、佛吉亞等，終端客戶包括大眾、福特、標緻雪鐵龍、長城、寶

馬、賓士等，公司 2014 年銷量約 15 萬噸，國內汽車領域市占率約為 5%，公司在改性塑膠領域競爭優勢明顯，2014 年獲得延鋒“最佳供應商”獎項。

原材料價格大幅下降，產品價格微降，2015 年淨利率同比將翻倍增長。公司上游原料主要為石化產品，包括 PP、ABS、PC 等，這三種原料成本約占公司產品價格的 70% 左右，其中 PP 約占 49%，ABS 約占 14%，PC 約占 7%，受原油價格下跌影響，PP、ABS 價格較 2014 年均價分別下降約 25%、14%，假設公司產品售價不變，則公司毛利率可提升約 14 個百分點；通常汽車改性塑膠企業與下游零部件廠商每年初或年尾議一次價格，根據我們跟蹤情況測算，若 2015 年公司產品價格以下調 3% 計算，則公司 2015 年淨利率將提升約 11 個百分點，而 2014 年公司淨利率約為 10%，即 2015 年公司淨利率有望翻倍（不考慮並購）；目前公司所處的經營環境與 2009 年相似，2009 年公司淨利率同比提升約 9 個百分點，不同的是，2009 年油價 V 型反轉，而 2015 年油價有望在底部波動，這更加有利於公司的經營發展。

海外並購助力公司快速成長。公司 2015 年 2 月以現金約 4.3 億元完成了對美國 WPR 及其子公司的並購（對應 WPR14 年約 9 倍 PE），WPR 主營是工程塑料尼龍等，下游用於汽車發動機周邊相關部件等，客戶主要是北美通用、福特、克萊斯勒等，WPR 將在技術、產品、市場三方面跟公司形成較強的協同效應，我們預計公司後續或有進一步的收購以拓展歐洲市場。

“買入”評級，目標價 46.00 元。普利特是國內領先的改性塑膠企業，公司對標國際工程塑料巨頭 Ticona，未來產品應用將從汽車逐步拓展至醫療、電子等領域；公司海外並購戰略積極推進，這將使得公司快速進入新領域和新市場；原材料的大幅下降將使公司盈利能力大幅提升；我們預計公司 2014-2016 年 EPS 分別為 0.75、2.00、2.48 元，“買入”評級，6 個月目標價 46 元，對應 2015 年 23 倍動態 PE。

風險提示：業績不達預期。

### 中國石化（600028）：油價暴跌導致 2014 年淨利潤同比下降 29.40%

2014 年，公司實現營業收入 28259.14 億元，同比下降 1.9%；實現歸屬於母公司股東淨利潤 474.30 億元，同比下降 29.4%。

每股指標。2014 年公司實現基本每股收益 0.406 元，每股淨資產 5.089 元，每股經營活動產生的現金流量淨額 1.270 元。

油價暴跌導致淨利潤下降。2014 年下半年原油價格跌幅最大跌幅達 52%，從而導致上游盈利明顯下滑、減值準備計提增加。油價暴跌是 2014 年公司淨利潤下降 29.4% 的主要原因。

4Q14 公司整體經營虧損 34.02 億元。由於 4Q14 原油均價環比下降 26%，導致公司油氣開採、煉油、銷售等業務環比大幅下降，其中煉油業務單季度虧損 130 億元，從而導致公司在 4Q14 出現季度虧損。

油氣開採業務。2014 年上游油氣開採業務實現 EBIT470.57 億元，同比下降 14.12%；其中 4Q14 實現 EBIT53.09 億元，環比大幅下降 61%。

煉油業務。2014 年公司煉油業務實現 EBIT-19.54 億元，再次出現虧損。其中由於第四季度原油價格快速回落，公司煉油業務單季度虧損額達到 130 億元。

行銷與分銷業務。2014 年公司行銷與分銷業務實現 EBIT294.49 億元，同比下降 16.20%。

化工業務。2014 年公司化工業務實現 EBIT-21.81 億元，雖然自 2009 年以來再次出現虧損，但從季度資料來看，化工業務正逐步走出低谷，4Q14 公司化工業務實現 EBIT13.35 億元。

2015 年資本支出預計下降 12.12%。2015 年公司計畫資本支出 1359 億元，較 2014 年 1546.40 億元的資本支出下降 12.12%。其中油氣開採業務資本支出下降 15%。

2015 年天然氣產量預計較快增長。2015 年，公司計畫實現原油產量 3.48 億桶，同比下降 3.83%；但天然氣產量計畫實現 251 億方，同比增長 25.74%。

增持評級。未來主要關注事件：混合所有制改革進展、葉岩氣產量等。

風險提示：原油價格下跌、改革進展緩慢等。

**金亞科技（300028）：WCA 2015 年全面開啟，有望成為全年催化劑。關注。**

我們參加了 WCA（世界電子競技大賽）2015 年發佈會，WCA 已經構建起了完整的電競生態，從賽事設路、選手激勵、整合運作等各方面均在產業最前沿。

WCA2015 亮點：大規模（AngelaBaby 代言，1 億獎金池，玩家人均 2.5w），增加手遊、棋牌競技（符合遊戲行業發展趨勢，增加覆蓋人群，避免被單一廠商綁定），更強的運營實力（專業展會公司參與運作）。

電子競技受眾快速增加，WCA 在業內的影響力強，直接受益。根據艾瑞資料，今年遊戲直播觀眾數預計將達到 4800 萬，2017 年將增加至 1.48 億人，市場規模由今年的 11.7 億增長到 2018 年的 51.2 億。WCA 作為電子競技的“奧運會”，直接受益於電競市場的快速增加。

WCA 外部效應顯著，有望提振金亞科技整體遊戲業務格局，後續與天象互動在遊戲業務上有望產生明顯的協同效應。WCA 持續 8 個月的賽程，有望成為金亞科技全年的股價催化劑，建議現價即可積極關注。

風險提示：業績不達預期。

## 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。