

2015 年 3 月 24 日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市再創新高，上證綜指報收於 3687.73 點，量能繼續保持高位。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲了 70.41 點(或 1.95%)、235.8 點(或 1.88%)、247.4 點(或 3.33%)、79.88 點(或 3.61%)。板塊方面，電腦、餐飲旅遊和通信板塊分別上漲 6.17%、5.94%和 4.35%；軍工、銀行、非銀板塊漲幅較小，分別上漲了 0.74%、1.23% 和 1.31%。全市場共有 161 只個股漲停，沒有票跌停。

政策面利好集中出臺、流動性寬鬆預期增強的同時，政府為經濟增速“托底”令股市三大驅動因素獲得全面改善。受此鼓舞，近期中國股市快步上行，滬指創出近七年新高，兩市成交總量則維持在萬億元量級。

對於後市，我們認為短期可以關注福建和粵港澳自貿區、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

【發改委：將有萬億資金流向創新企業】

3 月 23 日國務院發文要求培育壯大創業投資和資本市場。創新驅動頂層設計完成，國家發改委預計將有萬億資金流向創新企業。

此前的 1 月份，國務院設立了國家新興產業創業投資引導基金，規模為 400 億元，重點支援處於“蹣跚”起步階段的創新型企業。

國家發改委高技術司副司長徐建平介紹，如按目前“新興產業創投計畫”中央財政資金放大倍數測算，400 億元引導基金可直接帶動社會民間投入 1800 億元，可扶持近 1 萬家創新型企業，間接帶動 1 萬億元規模的銀行貸款、機構投資等各類資金流向創新企業。

【公積金政策提振預期樓市再現“日光碟”】

兩會期間針對房地產市場的利好信號，以及多地調整公積金政策,正在提振樓市預期，重點城市推盤量和成交量均呈現上漲之勢。

3月23日，某機構發佈的最新資料顯示，上周包括一線城市在內的十大重，城市共開盤51個項目，累計推出超6000套房源。資料還顯示，上周受監測的城市中，一線城市成交面積環比上漲12.7%，二線代表城市中近七成成交量環比上漲。

在價格方面，新開盤項目整體價格平均上漲6%。51個開盤項目中，過半數的項目開盤價格上漲，僅16%的項目價格下跌。純新專案價格全部上漲，平均漲幅高達13%。

機構分析認為，住建部提出增加公積金貸款額度，促使市場剛性需求進一步釋放。在地方層面，多地調整公積金政策，支持自住和改善性住房需求，開啟地方新一輪政策寬鬆週期。

隨著“救市”聲音傳出，廣州市場也再現“日光碟”專案。經緯行研究中心監測發現，上周開盤的某房地產項目，總計100套房源在開盤當天售罄。偉業我愛我家集團副總裁胡景暉表示，隨著各地執行細則逐步出臺和落地，2015年首次置業和自住改善型需求將隨著公積金政策利好進一步加速釋放，購房人在享受公積金政策利好的同時，也將促使樓市交易從2014年的清淡轉向活躍，促進消化市場存量。

【寶鋼股份否認與武鋼股份合併】

針對與武鋼股份合併傳聞，3月23日晚間寶鋼股份發佈公告，經詢問公司控股股東寶鋼集團有限公司等有關方面，截至目前，公司控股股東和公司均未得到來自於任何政府部門有關上述傳聞的書面或口頭的資訊，均未與武鋼股份及其控股股東就此類問題進行過任何的商談或意思表示，目前也沒有此類意向。公司目前無任何應披露而未披露的資訊。

此外，工信部近日就《鋼鐵產業調整政策》向社會公開徵求意見，提出到2017年鋼鐵產能規模基本合理，產能利用率達到80%以上，行業利潤率及資產回報率回升到合理水準。此次向社會公開徵求意見，期限為3月20日至4月20日。

工信部在節能減排、兼併重組等方面也提出了一系列要求：到2025年，前10家鋼鐵企業粗鋼產量占全國比重不低於60%，形成3至5家全球範圍內有較強競爭力的超大型鋼鐵企業集團；大中型鋼鐵企業新產品銷售收入占企業銷售收入比重超過20%；鋼鐵企業污染物排放、能耗全面符合國家和地方規定的標準，固體廢棄物實現100%利用；全行業電子商務交易總額占銷售總額比重達到20%，建成一批鋼鐵智慧製造示範工廠。

【前50只高價股平均市盈率363倍電腦股占四成】

《證券時報》報導，A股市場的電腦板塊正在崛起，前50只高價股平均市盈率363倍，電腦股占四成。

在市場前50只高價股中佔據的數量越來越多。統計顯示，在滬深A股價格最高的前50只個股中，電腦行業相關個股的數量由2013年底的4只增長至2014年底的13只，到3月23日為止，又再度上升至20只。與同樣高價股頻出的傳媒和醫藥生物板塊相比，電腦板塊今年以來異常奪目。

與此同時，前 50 只高價股的市盈率也節節攀升。2013 年，前 50 只高價股的平均市盈率為 54.60 倍，到 2014 年年底時，已升至 118.43 倍，而到 3 月 23 日為止，已升至 362.86 倍。

【廣發證券在港招股募資 50%擬用於財富管理】

3 月 23 日，廣發證券舉行投資者推介會宣佈，計畫於本週三（25 日）起公開招股，下週一截止認購。據初步招股檔顯示，本次 IPO 集資所得 50%將用於財富管理業務，30%將用於拓展海外市場。據悉，目前基礎投資者包括富邦保險、華夏人壽等。

據悉，公司計畫發行超過 14.79 億新股，其中 5%將在香港公開發售，每手認購 200 股。外電引述消息指，招股價每股介乎 15.65~18.85 港元，未計手續費入場費約 3700 港元。

中原高速（600020）：公司創投板塊被低估，估值修復空間巨大

公司主要邏輯

（1）公司創投板塊價值被低估：公司旗下有創投、信託、保險、銀行、地產和高速公路等板塊，我們根據創投、信託板塊的盈利能力和淨資產，參照同類上市公司的估值就接近 122 億元，而 3 月 23 日公司收盤總市值才 117 億，這意味著公司地產、高速、保險等資產未計價值。

（2）補貼疊加財務支出下降，2015 年業績有望持續增長：公司負債水準較高（81%），預計 15 年市場融資利率下滑、公司增發優先股補充資金後會導致利息支出大幅下滑，疊加或將確認的政府補貼 5.62 億元，業績大概率改善。

（3）估值低：14 年業績預增 90-140%，對應 PE 和 PB 估值僅有 13 倍和 1.6 倍，安全邊際較高。

（4）概念& 催化劑：公司信託、銀行、保險、創投各類資質一應俱全，具備成為河南第一金控平臺的潛質。此外，河南省擬聯合鄭州、開封和洛陽申請自貿區，公司旗下地產板塊在鄭州的土地和專案有望得到估值提升。

投資意見：將公司旗下業務劃分為創投、信託、銀行、保險和其它（地產+高速）四個部分，參照同類上市公司分別給予 PE 60X、PB 3X、PB 1.2X、PB1X 和 PE 10X 的估值，公司整體合理市值應介於 169-185 億，對應 15 年 EPS 的估值至少應介於 16.2-17.8 倍，“買入”評級，目標價 7.6 元。

風險提示。中國經濟增速低於預期。

春秋航空（601021）：不容錯過

15 年提價效應、日本市場火爆以及低油價將助推公司 1 季度盈利繼續大幅提升，隨著運力高增長和運營效率進一步向好帶來的規模效應，今明兩年公司盈利均有超預期的可能，我們看好公司中長期的業績表現。主要邏輯包括：

航空主業快速增長。14 年公司航空主業實現稅前利潤為 6.03 億元，相比 2013 年的 4.06 億元，同比大幅增長 48.5%，公司正處在高速增長的快車道。

國際線高增長具備持續性。國際航線的高增長已經成爲本行業一大亮點。而春秋航空 2014 年在國際線尤其是日本市場進行了諸多佈局，而隨著日本進入賞櫻花季節，已經發生了日本駐上海總領事館用光簽證紙的盛況，在傳統淡季中今年淡季不淡將是大概率事件。預計今年公司將繼續發展日本和東南亞航線，將國際航線比重提高到 30% 左右，公司航線網路優勢將更加明顯，規模效應凸顯，市場份額將進一步擴大。

迪士尼效應將助力公司中長期發展。公司是上海機場兩家基地航空之一，在上海市場佔有率超過 12%，前十大熱門航線中有九條是以上海為始發機場或到達機場，未來將獲益於迪士尼開園。

風險提示。運營狀況不達預期，航油價格波動對於公司營業成本增加的潛在影響。

麗江旅遊（002033）：估值既有支撐，又有彈性

公司 2014 年權益利潤 1.81 億元，EPS0.64 元，較業績快報更高（1.78 億元），並擬 10 派現金 1.2 元，轉增 5 股。麗江旅遊根植於滇西北，發展空間巨大，既可以通過獲取資源的方式進行硬擴張，也可以通過發展特種旅遊等方式實現軟擴張。

而且公司已佈局瑪卡業務多年，2014 年實現收入 917 萬元，增長 24%。本次的年報送配，充分體現了公司的積極態度，預計 2015EPS0.78 元，目前股價對應 15PE 僅 24 倍，PB2.8 倍，估值便宜，疊加公司現金流充裕，帳面現金 12.5 億元，有息負債僅 3.4 億元，繼續建議積極買入，目標價 23 元（15PE30 倍）。

風險提示。中國經濟增速低於預期

洛陽鉬業（603993）：備足糧彈好狩獵

事件：公司公佈 2014 年年報。當年營業收入 66.62 億元，同比增長 20.34%，歸屬於上市公司股東的淨利潤為 18.24 億元，同比增長 55.36%，而扣非後淨利潤為 13.57 億元，同比增長 40.00%。當年

EPS 為 0.36 元，同比增長 55.36%。以 2014 年末總股本 50.76 億為基數，向全體股東每 10 股派發現金股利 1.8 元（含稅）。

點評：2014 年鉬鎢主業的盈利能力在價格疲弱的背景下略有下降，但 NPM 銅業務的增加及處理低效資產獲得非經常性損益明顯增厚收入及利潤。展望全年，全球流動性持續推動大宗產品價格，而銅業務穩定提供盈利。假設未來鉬鎢價格以每年 5-10% 增長，銅價、產品產量、成本基本穩定，買入評級。

風險提示。1) 主要產品下游需求——如鋼材、硬質合金市場持續疲弱，導致鉬、鎢等產品價格回升困難；2) 成本難以繼續降低，致使盈利能力下降；3) 經濟疲軟導致的系統性風險。

蘇交科（300284）：業績符合預期，設計帶動總包成效顯著，關注並購進展

2014 年業績點評：1) 業績增 36% 符合預期，剔除並購廈門市政和淮安設計院的影響，增速在 20% 左右，預告 15 年 1 季度淨利增 25%-45%；2) 全年現金流弱於去年，4 單季度有所好轉；3) 工程諮詢收入和毛利率雙增，總包收入同比大幅提升；4) 未來主要看點：設計帶動總包、環保和智慧交通等新領域拓展，關注並購進展。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

華策影視（300133）：Internet & International 戰略實質推進！

華策和小米達成戰略合作。華策影視 10 萬小時的版權庫落地小米全球平臺，小米為華策開發的“華劇場”在小米各終端優先推薦。

華策和資源積累開始積極變現。華策此前通過股權方式積累了大量資源，包括製作資源（高格影視、最世文化、NEW、天映傳媒、杜昉等）；媒體資源（芒果傳媒）；互聯網資源（小米、愛奇藝）等。我們預計，華策與小米的戰略合作只是第一步，華策的資源稟賦雄厚，有望依託其強大的執行力大量釋放紅利。

最積極引入互聯網基因的公司。華策通過股權合作、業務合作、切入網路劇等各種方式引入互聯網基因，從內容到管道各個方面向互聯網升級，符合產業發展趨勢。

國際化進一步拓展業務資源，反哺國內業務。華策與韓國三大製作公司合作，每年至少出品一部優質的中韓合作項目。通過國際合作，華策在獲得國際資源同時，也將反過來提升國內業務競爭力。

目前華策對應 2015 年估值約為 35 倍，在板塊中低估，建議強烈關注！

風險提示。專案推進速度不達預期。

上海三毛（600689）：市值 25 億+國企改革+小公司大集團+市場關注度極低

主要邏輯：

1. 公司控股股東為重慶輕紡集團（重慶國資委下的國資八大塊之一），15 年收入、淨利潤目標為 500 億、30 億。上海三毛收入規模不足 20 億，是輕紡集團下唯一的上市公司；
2. 輕紡集團的資產包括詩仙太白酒、軍隊加工廠（土地）、化工、陶瓷等；
3. 紡織是充分競爭性行業，國資退出是方向之一，或存在資產證券化及資產價值重估的預期；
4. 3 月 3 日 st 摘帽（因貿易風險而虧損，與主業經營無關），市場關注度極低；
5. 龍頭股份、申達股份均是由 15 億市值翻 3-6 倍至目前的 67 億、122 億市值，上海三毛目前 25 億市值凸顯出巨大的配股價值，強烈建議關注。

風險提示。國企改革推進速度不達預期。

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。