

2015 年 3 月 25 日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市震幅較大，上證綜指報收於 3691.41 點，量能再創新高達到 1.4 萬億的天量。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指數和創業板分別上漲了 3.68 點(或 0.10%)、20.88 點（或 0.16%）、94.67 點（或 1.23%）、64.32 點（或 2.80%）。板塊方面，電腦、鋼鐵和通信板塊分別上漲 4.22%、3.42%和 2.59%；非銀、石油石化、綜合板塊下跌，分別下跌了 2.17%、0.99% 和 0.94%。全市場共有 152 只個股漲停，沒有股票跌停。

近期市場的犀利走勢是多方面因素共振形成：1) 各路資金蜂擁入市：最近兩周每週新增開戶均在 60 萬戶以上；股票型公募基金募集單月接近 700 億；融資融券餘額單周大增約 700 億；2) 政府對股市的上漲樂見其成：兩會後周小川行長表示“資金進入股市也是支援實體經濟”；上週五證監會表示股市上漲有其“必然性和合理性”；3) 政府工作報告中提出的“互聯網+”概念持續發酵，支持了與“互聯網+”概念相關的中小市值股票的表現；4) 經濟整體疲弱，政策繼續放鬆的預期持續在起作用。

對於後市，我們認為短期可以關注地產、環保、醫療板塊以及漲幅較小的白馬成長股進行主題投資，並注意市場短期調整風險。

重要新聞

【自貿區全面對接“一帶一路”等國家戰略】

3 月 24 日，中共中央總書記習近平主持會議，審議通過廣東、天津、福建自由貿易試驗區總體方案，以及進一步深化上海自由貿易試驗區改革開放方案。會議要求，四地自貿區，要貫徹“一帶一路”建設、京津冀協同發展、長江經濟帶發展等國家戰略，在構建開放型經濟新體制、探索區域經濟合作新模式、建設法治化營商環境等方面，率先挖掘改革潛力，破解改革難題。

廣東省商務廳披露，即將掛牌的廣東自貿試驗區，將立足於打造新型國際投資貿易規則試驗區，在國際投資、貿易、智慧財產權等領域探索對接國際高標準規則體系。同時，有效對接國家“一帶一路”戰略，推動廣東與 21 世紀海上絲綢之路沿線國家和地區的貿易往來和投資合作，着力打造 21 世紀海上絲綢之路的重要樞紐，為 21 世紀海上絲綢之路建設服務。

對於天津自貿區來說，除了突出地方特色，與京津冀協同戰略進行對接之外，對接“一帶一路”戰略也是題中應有之義。

福建自貿試驗區總體戰略定位則是，打造改革創新的試驗田、兩岸經濟合作的示範區、面向 21 世紀海上絲綢之路沿線國家和地區開放合作的新高地。

而上海自貿區，金融創新仍是重中之重，也是上海自貿區輻射浦東、擴區浦東的重中之重。

【地方專項債管理辦法出臺收支納入政府基金預算】

財政部網站 3 月 24 日印發《2015 年地方政府專項債券預算管理辦法》。辦法明確，2015 年地方政府專項債券，包括為 2015 年 1 月 1 日起新增專項債務發行的新增專項債券、為置換截至 2014 年 12 月 31 日存量專項債務發行的置換專項債券。

辦法指出，專項債券按市場化原則在銀行間債券市場、證券交易所市場等發行。鼓勵符合條件的機構投資者和個人購買專項債券。

辦法稱，省、自治區、直轄市政府為專項債券的發行主體，具體發行工作由省級財政部門負責。市縣級政府確需發行專項債券的，應納入本省、自治區、直轄市專項債券規模內管理，由省級財政部門代辦發行，並統一辦理還本付息。經省級政府批准，計畫單列市政府可以自辦發行專項債券。

辦法強調，省級財政部門應按時兌付專項債券本息。省級財政部門代市縣級政府發行的專項債券，市縣級財政部門應按照協議約定及時向省級財政部門足額上繳還本付息資金。未按時足額繳納還本付息資金的，按逾期支付額和逾期天數計算罰息，年度終了仍未繳納的部分，省級財政部門採取適當方式予以扣回，並將違約情況及時向市場披露。

【多個指標反映增量資金仍在爭相入市】

在賺錢效應刺激下，場外資金蜂擁入市。多個指標都反映增量資金仍在爭相入市。

自 3 月以來，新增 A 股開戶帳戶數連續三周處於高位。代表機構行為的基金也快速加倉。中金公司研究部執行總經理王漢鋒表示，目前，“兩市成交額連續 6 天維持在萬億以上的高位水準，這與去年 12 月初高成交量只持續很短的情況大有不同。而且，日均新增帳戶數快速回升，重回 14 萬戶以上，帳戶活躍度也處於 15% 以上的較高水準。此外，客戶保證金規模飆升至 1.7 萬億，創下歷史新高，單周轉入資金淨增 8 千億。”

海通證券分析師荀玉根觀察，目前入市的新增資金主要來源於散戶和杠杆資金，主要是個人投資者中的大戶、超級大戶（帳戶規模 1 億以上）。荀玉根指出，“我們原來預測潛在入市資金約在 5 萬億左右。現在看來，這一資料可能面臨低估。而今年以來，僅來銀證轉帳淨增長已達 1.368 萬億的規模。此外，對比 2009 和 2007 年高點時 PE、換手率、交易活躍度來看，當前市場熱情還處於早中期階段。”

川財證券研究員吳家麒表示，目前，各類情緒指標均迅速上漲，包括交易結算資金、融資餘額等創歷史新高，股票混合型基金發行規模、滬港通淨流入等也處在歷史高位水準。如 3 月 13 日的證券交易結算資金創下 17782 億元的天量，扣除新股凍結資金解禁的影響後仍然創下了歷史新高，反映了投資者情緒高漲。

【險資入市進行時：險企上調權益類資產比重】

進入 2015 年，險資延續此前一年增加權益類資產配比勢頭。滬上一家基金公司近日透露，中國人壽(2628.HK)剛剛舉行了一次招標，意欲將更多的資金配置到權益類資產中。

中信證券研報指出，2014 年險資主動加倉的力度不甚大，但 2015 年加倉權益則是“大概率事件”，預計至少主動加倉 3 個百分點。

3 月 24 日，中國人壽發佈年報顯示，在該公司超過 2 萬億的投資額度中，已有 11.2%的資金配置了權益類資產，較之前一個年度增加了 3 個百分點；此前一天 中國平安(2318.HK)的年報也顯示，截至去年年末，權益類資產占比達到了 14.1%，同比增加了 3.6 個百分點。在日前召開的中國平安業績發佈會上，平安首席投資官陳德賢在談及今年投資策略時表示，2015 年資本市場的機會與風險並存，將會積極把握好投資機會。

對外經貿大學保險學院教授王國軍預測，“2015 年將有更多保險業的銀行存款轉投到 A 股市場中，險資投資股票和證券投資基金的占比將從現有水準提升至 15%左右，上升空間較大。”保守估計，若按照 2015 年險資餘額 15%的年增速、投資股票和證券投資基金占比達 12%-13%的水準測算，則 2015 年有望實現 2580 億元-3650 億元的增量資金進入 A 股市場。

【年後機構調研路線圖：266 家公司獲青睞】

各路機構調研記錄顯示，機構在 3 月關注的標的主要集中在 TMT、機械設備、化工、醫藥生物等行業，266 家公司獲得青睞。

申萬一級行業中，機械設備、電腦、化工、電子、醫藥生物等行業上市公司接待機構次數最多，分別為 46 次、41 次、39 次、32 次、27 次，電腦、電子、機械設備、化工、醫藥生物等幾個行業接待機構數量最多，分別達到 416 家、305 家、280 家、274 家、213 家。

2 月 23 日到 3 月 23 日，共有 266 家上市公司獲得了機構調研。其中，獲得最多機構拜訪的前幾家公司分別是 快樂購(300413，收盤價 42.02 元)、衛寧軟體(300253，收盤價 157.60 元)、TCL 集團(000100，收盤價 5.90 元)、二三四五(002195，收盤價 68.59 元)、華東醫藥(000963，收盤價 64.46 元)、視覺中國(000681，收盤價 42.03 元)，參與調研的機構數分別達 76 家、75 家、74 家、69 家、65 家和 62 家。

就接待次數而言，理工監測(002322，已累計上漲 30.29%；2 月 25 日~3 月 23 日，下同)、濱江集團(002244，已累計上漲 45.62%)、得潤電子(002055，已累計上漲 71.19%)、楚天科技(300358，已累計上漲 63.07%)、亞太科技(002540，已累計上漲 61.90%)、延華智能(002178，已累計上漲 60.80%)、恒華科技(300365，已累計上漲 49.57%)等幾家公司居前。

海螺水泥（600585）：全年盈利至歷史第 2 高位，分紅提升增強藍籌屬性。

- （1）第 4 季度價格降幅較大致使盈利略低於此前預期。
- （2）全年盈利在歷史第 2 高位，僅次於拉閘限電的 2011 年。
- （3）預計 2015 年業績表現呈前低後高、逐季改善態勢。
- （4）海外水泥佈局有望擴充公司長期增量空間，目前印尼、緬甸進展順利。
- （5）分配預案將現金分紅比例提升至 31%左右，對應股息率約 3%左右，藍籌屬性增加。

風險提示：需求超預期下滑，煤炭價格大幅提升，國際化進展不達預期。

南寧糖業（000911）：週期底疊加股價底，仍有向上空間。

儘管南寧糖業自我們推薦以來漲幅已過 30%，但我們認為空間仍大。（1）站在制糖行業週期的角度，我們認為無論是國內和國際都處在週期的底部，而且向上明確。國內大幅減產，而且下榨季的種植面積還在下降。（2）南糖股價自高點 2010 年的 30 元不斷下滑，即使最近上漲，股價仍只有高點時的 1/3 強。（3）行業低迷期，收購兼併的可能性較大。

風險提示：糖價回升不如預期。

中原高速（600020）：低估值+基本面持續改善+河南金控平臺。

（1）僅憑價值重估，股價就有 30%空間：中原高速旗下創投業務占 13 年公司淨利潤 31%，1H2014 占淨利潤 15.4%，若根據 A 股同類公司的估值水準，中原高速的保守估值也不應低於 170 億。

（2）15 年基本面持續改善：公司負債高，14 年利息支出接近 13 億（利潤約 8.8 億），而 15 年市場融資成本下降、優先股資金銜換會大幅緩解公司的利息開支並帶來業績改善，而來自政府的 5.6 億補貼若能確認在 15 年，淨利潤將會大幅增長。

（3）估值絕對低：14 年業績預增 90-140%，對應 PE 和 PB 估值僅有 15 倍和 1.7 倍，安全邊際高。

（4）河南金控平臺：公司信託、銀行、保險、創投各類資質一應俱全，有望成為河南第一金控平臺並進一步打開公司的估值空間。

風險提示：中國經濟增速低於預期。

普利特（002324）：邁向世界的新材料公司

國內改性塑膠龍頭，具備強勢議價權，在原料價格大跌約 25%之際，產品價格僅微跌約 3%，盈利能力大幅提升；跨國布局剛剛開始，將進入國際汽車供應體系；定位綜合新材料公司，從汽車拓展至醫療、電子等領域，成長空間打開，估值將重塑；目前 15 年動態估值不足 17 倍，繼續強烈推薦，6 個月目標價 46 元，對應 15 年 23 倍 PE。

風險提示：行業競爭加劇風險，原材料波動風險。

碧水源（300070）：看好 2015 市政水務市場放量，推薦關注碧水源。

行業面：十二五收官、“水十條”與 PPP 三架馬車驅動市政水務市場放量。首先，2015 年是十二五的收官之年，根據最新統計資料，我國的污水處理能力建設方面仍有較大缺口，大概率會出現趕工赴考現象。其次，自 2014 年“水十條”開始制定以來，一直受到市場的高度關注，目前仍未披露。我們從近期政策導向與中國市政水務市場的問題出發，認為“水十條”可能會對市政水處理中提標改造、農村水務板塊有所佈局。最後，隨著 PPP 模式在全國範圍內熱火朝天的開展，政府舉債空間收窄限制水務投資的障礙有望迅速打破。綜上所述，我們認為，2015 年市政水處理市場有望迅速放量。

公司基本面：（1）公司是行業內最早實踐 PPP 模式的企業，較強的資本實力與跨區域拓展能力決定了其在國內水務市場的龍頭地位，最有可能受益於 PPP 模式全國市場放量；（2）公司在膜生產與膜法水處理方面佔據顯著技術優勢，且目前有大量在手訂單支撐 2015 年業績。（3）公司具有滇池和太湖的自然水體治污項目經驗，而自然水體治理有可能在“水十條”中有所涉及，公司是這一方面的稀缺標的。

風險提示：（1）全國 PPP 模式的推廣進度可能低於預期；（2）“水十條”尚未公佈，內容可能與預期有所偏離

東富龍（300171）：製藥工業 4.0。

公司是相對豐滿的工業 4.0 企業，大量現金支撐產業擴張，我們認為公司有望成為中國製藥工業領域的西門子。

（1）公司過去幾年經過凍幹機、凍幹系統、凍幹工程的硬體轉變，逐漸從硬體提供商升級為智慧工廠的推動者及服務商，跳出傳統製造業的框架，領先藍海新模式，是工業 4.0 的標杆企業。

(2) 母公司及各子公司已形成一主兩翼格局，即智慧工廠裝備及資訊技術（母公司、東富龍資訊技術有限公司及相關子公司）、醫療器械（典範）、生物技術（溥生）。

(3) 隨著產業集中度提升，近 20 億現金對公司未來產業擴張將是強有力的支撐。

風險提示：後 GMP 時代對原有業務市場空間的影響存在不確定性。

大名城（600094）：福建自貿區受益標的，“產業+資本雙輪驅動”值得期待。

土地整理毛利率低於房產結算使得公司營收增長快於利潤增長。2014 年，受符合結算條件的房產增加和土地整理收入推動（本期商品房結轉收入 35.74 億元，同比增加 24.9%，公司承接的蘭州東部科技新城土地整理確認收入 16.10 億元），報告期內公司實現營收 53.80 億元，同比增加 83.0%；由於公司土地整理毛利率低於房產結算，這使得報告期內公司實現淨利潤 3.45 億元，增幅收窄至 35.22%。

2014 年以來公司新增土地儲備 4 個，合計權益儲備建面 294 萬平：2014 年 3 月，公司以 11.61 億元競得位於甘肅蘭州市高新區東部科技新城首期 20 平方公里（核心區）總計 22 宗地塊的使用權，總出讓面積 165.64 萬平。蘭州東部科技新城規劃總面積 136 平方公里，建設用地面積合計 2531 公頃，其中首期 20 平方公里，是蘭州城市東進的重要空間載體，將打造為承載中心功能外溢的重要城區。本次競得的地塊，使公司在該專案區塊的可開發建設用地增至 3800 多畝。

14 年非公開增發順利募資 30 億元，15 年全力推進可轉債發行工作。2014 年 9 月 30 日，公司非公開發行股票為 5 億股，發行價格為 6.00 元/股，募集資金 30 億元（扣除發行費用後的募集資金為 29.60 億元），將全部用於名城永泰東部溫泉旅遊新區一期項目。公開發行可轉債募集資金 22 億元，用於蘭州東部科技新城一期和二期專案。

公司擬合作成立大名城城鎮化投資基金，涉足房地產產業並購基金：2014 年 10 月，公司擬與中信證券、信業基金、長江財富共同設立中信證券-信業基金—長江財富大名城城鎮化投資基金，募集資金上限為 50 億元，運作期限為 10 年，主要投資於一線城市北京、上海、廣州、深圳的房地產項目。我們認為，這是公司實施區域聚焦，加快一線城市項目佈局的重要舉措，同時也為公司探索產業並購基金模式，走適度多元化經營打下基礎。

福建自貿區純正標的，“產業+資本雙輪驅動”值得期待。公司發展模式符合新型城鎮化建設方向，屬福建自貿區和“絲綢之路”主題重要標的。福州自貿區就在公司大本營所在地馬尾東江濱專案區域內掛牌，後期大名城有望銷售自貿區相關稅收、金融利好。蘭州東部科技新城專案正處於處於“絲綢之路經濟帶”核心區域。目前公司已明確構建產業+資本的雙輪驅動、協同發展，打造新的業務增長極的創新轉型戰略。公司已明確表態希望通過產業基金、金融並購基金、資產運營基金等擇機參與境內外並購，積極探索金融服務業、投資貿易、倉儲物流、大文化大健康等新型產業。受

銷售增加推動，公司期末預收賬款餘額 46.36 億元，較年初大幅增長 2.80 倍。我們預計公司 2015、2016 年 EPS 分別 0.25 和 0.32 元，“增持”評級。

風險提示：行業基本面不達預期風險。

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。