

2015 年 3 月 27 日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市繼續震盪調整，量能略微萎縮。終盤，上證綜指上漲了 21.37 點(或 0.58%)、而深證成指、中小板指數和創業板分別下跌了 44.12 點(或 0.35%) 151.6 點(或 1.92%)、93.22 點(或 3.91%)。板塊方面，石油石化、國防軍工和食品飲料板塊分別上漲 3.04%、2.46%、2.69 和 2.28%；電腦、傳媒、通信等 TMT 板塊下跌，分別下跌了 5.43%、4.12% 和 3.70%。全市場共有 85 只個股漲停，約 57 檔股票跌停。

昨日股市主要收到傳言監管層調查全體全通教育，令創業板獲利拋壓迅速增加。全通教育近期一度成為滬深兩市第一高價股，週四該股跌停於 273.6 元。昨日召開的國務院常務會議部署加快推進實施“中國製造 2025”，實現製造業升級。會議提出，重點發展新一代資訊技術、高檔數控機床和機器人、航空航太裝備、海洋工程裝備及高技術船舶、先進軌道交通裝備、節能與新能源汽車、電力裝備、新材料、生物醫藥及高性能醫療器械、農業機械裝備十大領域。另外，預期又一批新股獲批，對大盤也造成了一定的壓力。

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，但牛市不變長期向上趨勢不變，仍看好轉型創新物聯網等領域。

重要新聞

【聆訊會將取代發審會註冊制跨出實質一步】

《證券時報》報導，從多位元投行人士處獲悉，註冊制推行工作首先從下放發審會開始，現在的證監會發審會屆時將由深交所、上交所各自組建的聆訊質詢委員會取代。即現行的證監會發審會將被滬深交易所的聆訊質詢委員會取代。原則上“聆訊質詢委員會”不審核首發企業上報的材料，只對提供的材料進行“形式性審查”，不進行“實質性審查”，這也是參考香港市場採取的措施。

一位證券公司分管投行的副總裁透露，內部的說法是，無論如何，今年 5 月份就要將發審會解散，IPO 受理和審核下放到交易所。

據悉，因為註冊制的真正落實尚需《證券法》的修訂實施，所以在具體的操作中還會有諸多的過度舉措，比如說滬深交易所聆訊委員會審核通過了的專案，發行批文依然會由證監會下發。

值得注意的是，滬深交易所早先就已開始大規模進行招聘，涉及人才包括法律、財務等各個方面。

可靠消息來源稱，質詢員構成主要包括交易所專員、高校學者、會計師事務所和律師事務所等，還會增加相關行業的專家。

【國內汽柴油價格每升降 0.18 元和 0.2 元迎來年內第三次下跌】

3 月 26 日，國家發改委發佈通知稱，決定將汽、柴油價格每噸分別下調 240 元和 230 元，測算到零售價格 90 號汽油和 0 號柴油（全國平均）每升分別下調 0.18 元和 0.20 元，調價執行時間為 3 月 26 日 24 時。本次油價調整，為國內成品油價格年內第三次下跌，且大部分地區汽油將重返五元時代，此次油價調整不涉及消費稅。下一次調價視窗將在 2015 年 4 月 10 日開啟。

業內分析師表示，全國平均來看，92 號降 0.19 元，95 號降 0.20 元。業內專家一致認為，此次成品油價格下調後不久便是清明小長假，隨著氣溫回升，外出賞花踏青的遊客增加。油價下調無疑對消費者出行是一個利好。相關部門已經公佈了清明節假期高速路免通行費的通知，在下周將會迎來出行的小高峰，汽油需求會受此支撐呈現小幅增長趨勢。

隆眾成品油分析師薛群還介紹，油價下調以後，普通私家車每 500 公里燃油費用將會減少 7-10 元左右。同時，大型物流運輸車輛的費用也會有所減少。

從卓創資訊獲悉，目前全國 93 好汽油零售均價在 6.15 元/升，經過本輪油價下調後，除海南省及部分實行國五標準的地區之外，全國大部分地區 93 好汽油將下滑至 5.97 元/升。汽油價格整體再次重返“五元時代”。

【市場化機構 QFII 額度突破 10 億美元】

國家外匯管理局 26 日公佈，富達基金(香港)有限公司當天獲得 12 億美元 QFII 投資額度，這是除主權基金、央行及貨幣當局外，首家市場化機構獲得的 QFII 投資額度突破 10 億美元的限制。

此前外匯局規定，單家 QFII 機構申請投資額度每次不得低於等值 5000 萬美元，累計不得高於等值 10 億美元。2012 年 12 月，國家外匯局修改相關規定，規定主權基金、央行及貨幣當局等機構的投資額度上限可超過等值 10 億美元，但其他 QFII 仍受此 10 億美元額度約束。

富達基金（香港）有限公司隸屬於富達國際投資（Fidelity Worldwide Investment），後者于 1969 年成立，目前管理的資產規模達 2745 億美元。

【港交所推滬港通優化措施買 A 股按港股交易方式交收】

港交所 3 月 26 日表示，將於 3 月 30 日大幅提升其中央結算系統內的一項服務，此後，使用託管商託管 A 股的投資者通過“滬港通”買賣 A 股時，將可按類似港股交易的方式進行交收。

通過新服務，投資者可經其託管參與者、或非交易所參與者的全面結算參與者，在中央結算系統內開設特別獨立戶口。屆時，投資者在賣出 A 股前，將毋須為滿足“滬港通”下有關 A 股的前端監控要求而事先轉移股票，日後他們僅需在賣盤執行後才將賣出的股票轉移到經紀商進行交收，而不用像以往的流程，在賣出 A 股之前須先將 A 股轉移至經紀商以滿足前端監控要求。

港交所環球結算（亞洲）業務主管戴志堅表示，這項新服務是港交所持續優化“滬港通”機制的措施之一。特別獨立戶口可以方便投資者降低 A 股交收過程中的對手方風險，也可以方便基金機構符合資產分割及妥善保管資產方面的規定。

以獨立戶口模式進行的前端監控機制將於 4 月 20 日開始運作，讓託管參與者、非交易所參者和執行經紀商有充裕時間為客戶開設特別獨立戶口。此外，《中央結算系統一般規則》也會作出修訂，厘清香港中央結算作為滬港通 A 股名義持有人的角色；新修訂內容將於下週一生效。

【上交所期權降低准入門檻及格線從 80 分調到 70 分】

期權降低准入門檻悄然落地。據券商反映，期權投資者考試的合格分數線從此前的 80 分統一下降為 70 分。此前，為期權上線初期平穩運行，上交所在投資者適當性管理方面採用了嚴格的准入制度。投資者在期權開戶之前需完成相關考試，且考試成績需在 80 分以上。

事實上，上交所近期正在醞釀如何降低期權的准入條件。據悉，在不降低適當性標準的前提下，上交所將進一步簡化開戶流程和審批環節，如修改考試題庫，以期權概念、風險提示為主。此外，還將制定詳細的開戶指南，指導期權經營機構做好投資者開戶工作。

截至 3 月 26 日，期權上線運行已足月，且順利度過首個到期日，期權與現貨價格走勢整體一致，但受高門檻影響及限倉限額等嚴格規定，入場交易的投資者人數並不多，部分合約甚至出現連續零成交，市場流動性亟待進一步改善。

恒順眾昇（300208）：印尼“一帶一路”標杆企業，買入！

本周印尼總統訪華或爭取亞投行總部落戶雅加達，加強與中國在基礎設施方面的合作。

公司 12 年佈局印尼，業績已兌現，增發建電廠打通鎳產業鏈，業績高增長可持續，買入評級。

不確定性分析：大盤系統性風險。

永利帶業（300230）：市值小/估值低/轉型意願強

公司定增收購英東模塑獲證監會無條件通過，增發後公司股本變更為 2.04 億股，目前市值約 30.4 億元，對應 15 年動態 PE 約 24 倍；後續或積極轉型智慧倉儲，涉及物聯網、工業自動化等領域，市場前景廣闊，公司成長空間打開。

風險提示：原材料價格波動風險，轉型低於預期風險，收購整合風險。

雙匯發展（000895）：重點推薦

- 1) 新品全國鋪貨，我們在糖酒會大型和中小型超市中已經看到雙匯的新品，預計四月新品鋪貨到全國三四線城市；
- 2) 依據行業跟蹤及海關資料，雙匯從史密斯菲爾德進口的豬肉到岸價約為 15 元/公斤，比國內同類產品便宜 50%；
- 3) 雙匯未來重點打造全產業鏈模式，海外廉價成本將會成為其提高毛利率的重要方式；
- 4) 新產品也提高盈利能力，新產品噸價集中在 20000-40000/噸，高於老產品價格 50-100%。

買入評級。

不確定性分析：原料價格波動，新品普及低於預期。

航民股份（600987）：收購事項逐步推進，受益行業集中度提高

- 1) 國內印染龍頭企業，全產業鏈佈局優勢明顯。航民股份是國內印染龍頭企業，目前已經形成了以印染為主業，熱電、織布、非織造布、海運物流等配套發展的穩健高效全產業鏈。公司的印染產品定位于中高端，部分產品出口歐洲獲准免檢。
- 2) 宇田科技收購事項在逐步推進。公司前期公告預計以不超過 2 億元人民幣的價格向宇田工貿及/或宇田化工收購宇田科技大於 50%的股權，目前收購事項在逐步推進。宇田科技有 2.5 萬噸分散染料，由於環保原因此前開工率不高。航民股份接手後將增加對其裝銻的環保投入，裝銻開工率有望快速提升，預計產能可達到 2 萬噸以上。分散染料目前每噸淨利潤 3 萬元左右，裝銻開工後有望極大改善公司業績。
- 3) 深耕細作多年，產品優勢明顯，將受益於行業集中度的快速提高。公司是國內最大的服裝面料印染企業，其成本控制能力以及產品單耗都要好於行業整體水準。公司同時有織布、熱電、汙水處理等配套設施，所以公司整體毛利率要高於同業。公司所處印染行業高度分散，目前國內有 2000 家印染企業，且行業污染較大，產生大量工業廢水。在可行的前提下，行業將加速推動並購和整合。作為國內最大的服裝面料生產企業，公司市場份額僅為 2%左右。隨著新環保法的實施，環保將日趨嚴厲，以及國家淘汰落後產能的大趨勢。小企業將逐步退出市場，行業集中度將快速提高。公司也在年報裡提到在可行的前提下推動並購和整合。預計公司未來將持續受益於行業集中度整合的大趨勢。

4) 現金流充沛，有外延式收購預期。根據 2014 年年報，公司 14 年末貨幣資金 9.2 億元，資產負債率不到 30%。而且公司目前印染產能已經基本開到上限，由於土地原因產能擴張受到限制，未來存在外延式收購預期。

給予公司“買入”的投資評級，目標價 18.26 元。航民股份是國內印染行業龍頭企業，且全產業鏈的佈局優勢明顯；宇田科技收購事項逐步推進，有望極大改善公司業績，公司現金流充沛且受益於行業集中度提高，存在外延式收購預期，暫不考慮公司染料收購，預計公司 15-17 年 EPS 分別為 0.83、0.96、1.11 元，給予公司 15 年 22 倍 PE，對應公司目標價 18.26 元，給予“買入”投資評級。

風險提示：1) 收購事項進展不順利 2) 經濟形勢惡化，燃料價格大幅波動

松芝股份（002454）：乘新能源公交之風，2015 年再續高增長

公司發佈 2014 年報：全年營收 25 億元（同+28.4%），淨利 2.8 億元（同+15.4%），扣非淨利 2.4 億元（同+35.9%），EPS 為 0.68 元。其中 Q4 單季營收 7 億元（同+5.1%，環+5.1%），單季淨利 0.7 億元（同-9.8%，環+12.7%），單季 EPS 為 0.18 元。

1) 充分受益於新能源公交銷量爆發。2014 年國內新能源公交銷量約為 2 萬輛，預計 2015 年有望增長至 4 萬輛，同比翻番增長。新能源公交兼具節能環保和緩解擁堵雙重優點，政府主導推廣，成長確定性強。

2) 電動空調業績彈性強勁。電空調單價 6 萬元，淨利率 25%，盈利顯著高於傳統空調產品。公司大中城市市占率接近 80%，客戶關係穩固，未來將成為新能源公交推廣的最大受益者。

盈利預測與投資建議。預測公司 2015 年、2016 年 EPS 分別為 0.92 元、1.07 元。公司是新能源汽車推廣的最大受益者，買入評級，目標價 23 元，對應 2015 年 PE 為 25 倍。

風險提示。新能源公交推廣進程緩慢。

外運發展（600270）：最便宜的觸網類物流股

1) 戰略聚焦跨境物流：目前中國跨境電商成交額增速約 30%，也是國家在出口環節重點佈局的行業，相關物流需求仍處野蠻增長期，獲益於速賣通（中國 B 對海外 C）等平臺的快速增長及其帶來的快遞需求，外運發展旗下合資快遞企業—外運敦豪（公司目前主要利潤來源）業績保持雙位數增長，14 年上市公司業績下滑 10% 主要來是東航股票計提 2.03 億損失所致，剔除該因素業績增速約為 20%。

2) 國企切入跨境物流市場有優勢：陽光化是跨境產業鏈大勢所趨，在國家重點扶植的大環境下，浙江配套政策推進力度最大，先後落實“義烏國貿綜改區”和“杭州跨境電商試驗區”（預計未來廣東、上海等區域配套政策也將出臺），“浙江模式”的最大特點就是“政府搭線上監管平臺，引社會資本走 O2O 發展模式”，由於政府監管平臺可以實現進出口一站式審批，它會大大提升於其對接的電商線上客戶粘度，電商成交轉化為物流（同樣要和政府平臺對接）的概率會將大大提高，而作為央企背景的外運發展更容易進入對接試點。

3) 公司“觸網”進程加快，業務和利潤進入加速期：得益於完備的物流配套和服務能力，公司已於義烏綜改區簽訂戰略協議，後者是浙江傳統出口重鎮，公司將極大獲益於未來當地的 B2B 貿易物流需求（無論是傳統線下撮合還是未來當地政府力推的線上撮合）。另外，草根調研顯示公司正在海外、杭州、上海等核心區域積極佈局倉儲設施，夯實其參與 B2C 物流市場的基礎。總體看，公司“觸網”速度不斷加快，跨境平臺成交量增速也會將逐步體現在公司業務量上。

4) 考慮到公司主營聯動於跨境電商流量的趨勢越來越強，結合當前 A 股互聯網相關物流股的估值水準，建議關注。

風險提示：國家跨境電商政策推進低於預期、公司和義烏國貿綜改區合作進程低於預期。

浙江東方（600120）：建議繼續積極關注

1) 國企改革大勢所趨，鑒於物產中大方案已出，預計時間點越來越近。

2) 杭州跨境電子商務綜合實驗區公司深度受益。

3) 量子資訊為國家重大先導專案，未來空間無限。

4) 公司為價值投資典範，長期重倉收益預計明顯。

不確定性分析：系統性風險，高端科技轉化盈利低於預期。

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。