

2015 年 3 月 30 日

## 市場回顧與後市分析

上周市場震盪加劇，雖然主機板個股輪動維持大盤強勢調整，但成交量逐漸萎縮。終盤，上證綜指上漲了 9.0 點(或 0.24%)、而深證成指下跌了 161.4 點(或 1.27%)，中小板指和創業板收盤分別上漲 1.66%和 1.40%。板塊方面，地產股集體飆升，有 10 餘隻個股漲停。此外，建築裝飾、電氣設備、輕工製造、通信等板塊漲幅居前，僅國防軍工、食品飲料、鋼鐵、非銀金融板塊小幅下跌。

市場關於創業板的利空消息不絕於耳，對於市場現階段行情，我們認為：

1) 中小板及創業板漲幅較大，不少個股估值很高，存在調整的必要性。高估值需要業績以及公司故事的兌現來維持股價，單純炒作個股需要消化獲利盤。2) 個股投資進入深化階段，業績較好的二線藍籌會受到資金的親睞。同時，業績反轉公司也應得到充分的關注。3) 情緒是影響現在市場走勢的關鍵因素，場外資金入場洶湧，場內投資人保持謹慎。情緒的觸發需要導火索，但是未必是可預見的催化劑。從歷史上的走勢來看，不論是熊市還是牛市，市場在經歷強勢上漲之後，必定會出現調整，投資者不可對市場存在幻想，最難把握的就是調整的時間點。

基於以上，投資者應保持謹慎樂觀，對於持有的漲幅過高的股票特別是融資盤小盤股需特別警惕。對市場要保持敬畏心，不能抱有幻想。可半倉參與的板塊包大消費板塊（食品飲料、醫藥）、非銀金融等。

## 重要新聞

### 【博鰲精彩言論匯總：習近平稱中國經濟增 7%左右已很可觀】

3 月 29 日下午，博鰲亞洲論壇 2015 年年會落下帷幕。會議自 26 日開始，歷時四天。國家主席習近平出席年會開幕式，並發表題為《邁向命運共同體開創亞洲新未來》的主旨演講。

本屆年會以“亞洲新未來：邁向命運共同體”為主題，共設置了 77 場正式討論，議題涉及宏觀經濟、區域合作、產業轉型、技術創新、政治安全、社會民生等六大領域。區域合作話題歷來是論壇的重點，本屆年會設置了較為熱議的亞投行、“一帶一路”、東盟共同體、東亞經濟共同體等議題。

出席本屆年會的正式代表為 1772 人，媒體 1014 人，總規模為 2786 人，來自 49 個國家和地區。

以下為博鰲論壇精彩言論匯總：

習近平提出新絲路目標：年貿易額 2.5 萬億美元

國家主席習近平 3 月 29 日同中外企業家代表座談。習近平稱，中國將越來越開放，中國利用外資的政策不會變，對外商投資企業合法權益的保障不會變，為各國企業在華投資興業提供更好服務的方向不會變。中國在今後相當長時期仍然處於發展上升期，蘊含巨大內需。希望用 10 年左右的時間使中國同沿線國家的年貿易額突破 2.5 萬億美元。

3 月 28 日，在博鰲亞洲論壇 2015 年年會開幕式上，國家主席習近平表示，中國經濟發展進入新常態，從高速增長轉向中高速增長。看中國經濟不能只看增長率，中國經濟體量不斷增大，7% 增速已相當可觀。

### 【一帶一路勾畫中國經濟新版圖四大區域板塊輪廓清晰】

國家主席習近平 3 月 29 日同出席博鰲亞洲論壇年會的中外企業家代表座談時強調，我們提出“一帶一路”倡議，將促進中國與沿線國家的貿易與投資，我們希望用 10 年左右的時間使中國同沿線國家的年貿易額突破 2.5 萬億美元。

日前，國家發改委、外交部、商務部三部委經國務院授權，聯合發佈了《推動共建絲綢之路經濟帶和 21 世紀海上絲綢之路的願景與行動》。推進“一帶一路”建設工作領導小組辦公室負責人表示，中國將從六個方面推進與沿線國家的合作：一是努力提高貿易自由化便利化水準；二是努力促進貿易轉型升級；三是努力加快投資便利化進程；四是拓展相互投資領域；五是努力探索投資合作新模式；六是樹立投資合作新典範。

這位負責人說，中國將積極推動與有關國家簽署“一帶一路”合作諒解備忘錄或編制雙邊合作規劃，完善雙邊工作機制，細化共建“一帶一路”的方案和路線圖。以此為起點，推動共建一批合作示範專案。

這位負責人指出，我們在推進“一帶一路”建設中將充分發揮國內各地區積極性和比較優勢，將“一帶一路”建設與國內區域開發開放有機結合起來，以沿邊地區為前沿，以內陸重點經濟區為腹地，以東部沿海發達地區為引領，加強東中西互動合作，全面提升開放型經濟水準。

### 【穩增長政策工具箱即將再開啟以增加有效投資為主】

面對一季度經濟下行壓力，決策部門決心再次打開穩增長的政策工具箱。新一輪穩增長政策將主要以增加有效投資為主，投資方向主要聚集在環保、水利、交通、通信四大領域。3 月 15 日，國務院總理李克強在十二屆全國人大三次會議記者會上表示，我們這幾年沒有採取短期強刺激的政策，可以說運用政策的迴旋餘地還比較大，我們“工具箱”裡的工具還比較多。

從實際操作看，地方政府出手先於中央。近日，北京市政府發佈《北京市人民政府關於創新重點領域投融資機制鼓勵社會投資的實施意見》。該意見共包括措施 66 條，涉及生態環保、交通設施、能源設施、棚戶區改造、新型城鎮化、社會事業、“高精尖”產業等 7 個領域 136 個示範項目，預計吸引社會投資金額將大大超過前三批總量之和 2600 億元。3 月 26 日前後，貴州省 11 個地市集中開工了一批重大項目，共涉及投資金額 2417.23 億元。此外，從年初召開的各省(區、市)的發展改革工作會議上看，各省份普遍強調要“突出強化投資在穩增長中的關鍵作用”。

## 【王亞偉：A 股長期投資目前具備天時地利人和條件】

在杭州召開的“2015 中國（杭州）財富管理論壇”上，王亞偉表示，A 股市場其實長期投資回報率很高，2005 年至 2014 年的 10 年時間裡，全部 A 股算術平均複合回報率達到驚人的 22.7%！投資者對 A 股低回報的印象，主要來自於指數編制的不合理性。堅持價值投資風格在 A 股能夠戰勝市場，價值風格從長期來說，遠遠戰勝市場整體。A 股市場為長期的相對價值投資者提供了豐厚回報。未來幾年，如果均值回歸理論起作用，價值投資會跑贏成長投資。

既然價值投資回報率如此誘人，為什麼價值投資在 A 股仍然是“少數派”？在王亞偉看來，這主要是因為市場的成熟度和投資者結構有待優化，其次，上市公司治理結構也不完善；第三，與市場監管和制度建設也有關係；第四，A 股市場原來的避險手段不足。整體上看，價值投資的陷阱在 A 股比國外更長，在股票供不應求的背景下，很多股票都被長期高估。

王亞偉看好長期價值投資在 A 股市場的前景，運用這種投資方法的人比較少，其潛力也未被充分挖掘。王亞偉看好長期價值投資的理由是：第一，市場監管力度不斷加強；第二，註冊制改革以及加大退市制度的執行力度；第三，混合所有制推進上市公司治理結構不斷完善；第四，企業經營受行政干預減少，鼓勵兼併收購和資產重組；第五，A 股市場國際化程度加強，機構投資者更加重視長期業績回報，而且機構投資者的隊伍會不斷加強；第六，避險工具的完善。從這些邏輯出發，王亞偉認為 A 股市場的長期價值投資目前具備了“天時”、“地利”、“人和”的條件。

## 【證監會整肅“利益輸送”：兩個月抽查 200 家機構】

證監會稽查總隊針對約 200 家證券期貨機構開展的一場大抽查，正在緊鑼密鼓地進行。據瞭解，上海本地幾家大型券商基本都在抽查之列。海通證券、銀河證券在 3 月 23 日-27 日當周已入場檢查完畢，而在此前一周，國泰君安等機構均已結束現場抽查。

一位接近證監會高層人士透露，這次核查原本就是國務院牽頭佈局，最終也將向國務院匯總。5 月 15 日之前證監會將就檢查結果形成報告上呈國務院，不僅僅是一個反腐信號，也是一次市場普查和調研。對於抽查過程中遇到的各種法律疏漏將進行集中梳理，向國務院報送，推動《證券法》的進一步修訂和完善。

證監會人士稱，根據下發檔的時間安排：1 月、2 月，行業協會組織各家機構完成自查，3 月 15 日到 4 月 15 日為證監會現場抽查，4 月 15 日到 5 月 10 日為一些結果不佳的機構進入整改階段，5 月 15 日之前證監會將就檢查結果成文報告上呈國務院。

## 通富微電（002156）：進入發展快車道，良好的產業環境有望助公司實現跨越式發展

事件：公司發佈 2014 年年報。2014 年實現銷售收入 20.91 億元，同比增長 18.30%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤 1.21 億元，同比增長 99.18%；全年綜合毛利率 19.08%，同比上升 2.5 個百分

點；銷售淨利率 5.78%，同比上升 2.35 個百分點。公司預計 2015 年 1~3 月歸屬於上市公司股東的淨利潤同比增長 50%~70%。

點評：

產品結構和客戶結構優化，盈利能力大幅提升

公司前幾年為了應對無線通訊及數位多媒體領域對封裝的需求的快速增長，積極研發並佈局了 FC、BGA、Bumping、WLP 等先進封裝產能，開始進入收穫期，2014 年效果明顯顯現。憑藉先進封裝產能的佈局，新開拓了展訊、海思以及臺灣最大手機晶片公司等海內外一流客戶，再加上 ST、TI、富士通、卡西歐等原有大客戶，公司已經擁有了歐美、亞太、國內三大頂級客戶群。產品結構和客戶結構的優化升級，促進了公司毛利率、淨利率的大幅提升。我們預計隨著新客戶的放量，先進產能的進一步擴大，公司的盈利能力仍有上升空間。

當前國內外良好的發展環境利好通富微電等國內半導體公司

1) 晶片國產化保障資訊安全，上升到國家戰略高度。雖然國內半導體晶片需求龐大，但國產化比例太小，大部分都需要從歐美日韓等國家進口，國內消耗的 80%的晶片都需要進口，尤其是高端晶片幾乎全部進口。“缺芯（晶片）少魂（作業系統）”的局面一方面直接阻礙我國工業發展，另一方面國外晶片製造商有可能通過在晶片中設路漏洞竊取機密資料以及公共資訊，從而威脅國家安全，積體電路國產化率提升迫在眉睫。今年“兩會”期間，積體電路產業首次被寫進政府工作報告，國務院領域密集調研積體電路產業。

2) 國家和各地方的扶持政策密集出臺，預計先進產能擴充、國際並購等陸續出現。目前國內積體電路產業無論是技術還是產業規模都整體落後於海外，中國本土公司面臨著研發基礎較弱、人才缺乏等問題，特別是 IC 設計，前期投入和風險都高於其他產業。要快速縮小與國外公司的差距，最快捷最直接的方式就是借助國家和地方政策扶持，實施並購重組做大做強。國際並購可以獲得技術專利與人才，進入國際一流產業鏈。並購重組已經成為當前中國積體電路產業做大做強、產業鏈協調發展的必然趨勢。

3) 產業鏈向大陸轉移的趨勢不可阻擋。中國大陸憑藉其巨大的消費市場、相對低廉的勞動力成本，以及國家產業保護政策，且隨著中國大陸半導體企業技術水準的提升，從積體電路設計、晶圓製造以及封裝測試環節，半導體產業鏈從韓、台等地區向大陸轉移的趨勢愈發明顯。國外知名公司也紛紛向內地優秀企業拋出橄欖枝，願意開展技術合作，將為國內的半導體企業發展提供強力技術支撐。借助良好的發展機遇，公司有望實現跨越式發展。過去幾年，公司經營策略偏穩健，發展步伐偏慢，但我們現在看到，公司的基本面正發生著積極的變化。一是經過去年的研發儲備，新產能開始逐步釋放，新獲取了展訊、海思以及某臺灣最大手機晶片公司等大客戶訂單；二是與上前道的上海華虹宏力、華力等組成“虛擬 IDM”，實現產業鏈合作、協同發展；三是管理層戰略開始偏向積極主動，蘇通產業園的投資、先進封裝產能的大幅擴充、海內外高端人才的引進等方面有較大的動作。在國

家和地方政策支持、產業轉移趨勢的大好形勢下，不排除公司在新的產能佈局、國際合作、外延發展等方面有新的進展的可能，實現跨越式地發展。

公司有望成為半導體板塊的一匹黑馬，繼續推薦買入。在半導體產業轉移、國家及地方對半導體產業大力支持的背景下，公司自身在積極尋求突破，先進產能佈局和一流客戶開拓方面都有比較大的進展，我們認為公司未來幾年將進入快速發展通道。推薦買入。

風險提示：業績低於預期。

### 撫順特鋼（600399）：業績略超預期，高端產能加速釋放

事件：

公司發佈年報：2014 年營收 54.53 億元（YoY -0.13%），歸母淨利潤 4696.02 萬元（YoY102.51%），基本每股收益 0.09 元。

點評：

業績略超預期因高溫合金快速放量，高端產能快速釋放帶來毛利率水準大幅提升。報告期內，受益技改帶來的高端產能釋放，公司高端特鋼產量和收入快速增長，尤其是高毛利率的高溫合金產量達到 4235 噸，同比增長 40%；同時公司逐步淘汰低端產品，使得公司在營收基本與 2013 年持平情況下，綜合毛利率大幅提升 5 個百分點，達到約 18%，是公司業績大幅提升的主要原因。我們判斷公司高端產品釋放加速，未來業績增長將超過此前預期。

未來 20 年我國高溫合金市場需求約 3000 億元，高溫合金產品將拉動公司業績實現爆發式增長。我國海空軍裝備建設提速，民用航空市場需求更為龐大，艦船、發電等燃氣輪機國產化是大勢所趨，核電亦重啟在即。我們預計未來 20 年我國高溫合金市場需求約 3000 億元。公司高溫合金產品快速放量，2013 年產量 3023 噸，2014 年達 4235 噸，我們預計公司高溫合金產量 2015 年有望達到 5500-6000 噸，二期技改 2015 年完工後產能將達到 10000 噸。且大規模生產後毛利率將有望進一步提升，將拉動公司業績迎來爆發式增長。

特冶二期將高端產能提升至 2-3 倍，且可大幅提升毛利率，帶來巨大業績彈性。公司的產品主要應用於航空、航太、兵器、艦船等軍用領域以及核電、石化等民用領域。隨著我國大力發展高端裝備製造業，特鋼下游需求量大增。公司高溫合金軍品國內市場佔有率達到 80%以上，高強鋼國內市場佔有率達到 90%以上，未來將極大受益於我國高端裝備製造業大發展。公司募投項目二期技改將於 2015 年建成，完工後，除高溫合金外，另外兩大高端品種超高強度鋼、特冶不銹鋼產能都將提升至年產能 1 萬噸以上，且規模化生產後毛利率水準有望大幅提升。公司將突破產能瓶頸，迎接下游巨大需求，業績將迎來井噴式增長。

盈利預測與投資建議。公司 2014 年業績略超預期，我們判斷公司高端產能釋放進度加速，預計 2015-2017EPS 分別為 0.68、1.02、1.36 元，給予 2015 年 70 倍 PE 估值，六個月目標價至 47.60 元，“買入”評級。

風險提示。技改進程低於預期，軍品訂單大幅波動，技改籌資導致短期財務緊張。

### 比亞迪（002594）：新能源汽車龍頭，引領行業跨越發展

1、公司發佈 2014 年報：全年營收 582 億元（同比+10.1%），淨利 4.3 億元（同比-21.6%），對應 EPS 為 0.18 元。其中 Q4 單季營收 178 億元（同比+25.6%），淨利 0.4 億元（同比-49.3%），單季 EPS 為 0.02 元。

2、2015 年新能源汽車保持高增長。2014 年新能源汽車銷售 7.5 萬輛（同比+324%）。多數試點城市地補落地，預計今年銷量達到 15-20 萬輛（同比+100%-150%）。

3、2015 年比亞迪引領增長。2014 年比亞迪新能源汽車收入 73 億元（同比+600%），銷量 2 萬輛（同比+900%），對應市占率 28%（插混市占率 50%）。預計 2015 年銷量達到 7 萬輛（同比+250%），對應市占率提升至 35%-50%。

4、買入評級。預測 2015 年、2016 年 EPS 分別為 1.10 元、1.20 元。2015 年是第二輪新能源汽車推廣試點的收官之年，各個試點城市推廣進程有望顯著提速，繼續看好公司的終端表現，目標價 67 元，買入評級。

5、風險提示。新能源汽車推廣進程緩慢。

### 上海建工（600170）：主業平穩，基建投資開花結果，國企改革+迪士尼+券商影子股

1) 扣非淨利同增 15%，符合預期，基建投資收入同增 47%，毛利貢獻率約 11%，將成為新的利潤增長點；

2) 經營性現金流-9.4 億元，同比弱於去年；3) 新簽訂單同增 13.5%，省外業務拓展順利，海外業務平穩發展。

涉及國企改革+迪士尼+券商影子股（東方證券 3.12%股權）等多重概念，建議關注。

風險提示：大盤系統性風險，業績低於預期。

## 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。