

2015 年 4 月 21 日

## 宏觀經濟

1. 牛市中，放量大跌並不一定意味著市場會馬上見頂，歷史上曾多次出現放量大跌後再縮量創新高。
2. 從宏觀政策和股市政策背景看，本次放量大跌與 14 年 12 月 9 日類似，都是宏觀政策暖調但股市政策微調。12 月 9 日證監會進證券公司檢查兩融業務，本次管理層要求券商兩融不得參與場外配資和傘形信託。
3. 我們認為市場趨勢未壞，宏觀政策偏暖未變，兩融新政暫不代表全面調控股市。但是相比 3 月初，管理層對股市態度微妙變化、資金蜂擁入市後市場熱度已大幅上升，指數上漲千點後市場波動會加大，投資環境從“大膽跑”階段進入“悠著走”階段，密切跟蹤政策動向。

風險提示：政策推進不及預期。

## 大市導航

### 軍工：關注牛市板塊輪動背景下軍工行業投資機遇

牛市板塊輪動背景下軍工投資機遇有望到來，強烈建議關注。2015 年一季度軍工板塊漲幅不超過 30%，漲幅居於各大板塊末位；從過去一整年各行業漲幅來看，軍工板塊漲幅居於各行業中位。我們認為，在牛市板塊輪動背景下，經歷 4 個多月積蓄，軍工板塊已充分消化 2014 年上漲幅度，具備啟動新一輪行情的基礎，我們預計軍工板塊有望迎來新一波行情。

行業基本風景氣向上，熱點、催化不斷，強烈建議佈局。2015 年中國國防支出將增 10.1%，繼續保持兩位數增長，為行業發展提供有力支撐。行業重大催化劑不斷，航空發動機重大專項、材料專項、國企改革、事業單位改制、閱兵等重要事件將強力助推行業發展，強烈建議佈局軍工。

重點關注航空發動機板塊。推薦：成發科技、撫順特鋼、中航機電、中航重機、閩福發 A、伊立浦。

風險提示：改革的不確定性。重大事項的不確定性。

## 航民股份（600987）：業績超市場預期，市場份額提升空間巨大

業績超市場預期。航民股份發佈 15 年一季報，報告期內公司收入 6 億元，同比下降 7.65%。淨利潤 7791 萬，同比增長 24.85%，業績超出市場預期。扣非後淨利潤增加 36.52%。

主業平穩增長，毛利率大幅增加。公司收入下降 7.65%。主要原因是公司今年降低了貿易收入，公司傳統主業保持平穩增長，公司一季度毛利率 28.74%，同比上升 6.21 個百分點，主要原因是公司訂單旺盛，公司上調了印染價格，同時公司高端產品占比不斷提升。

印染行業將加速整合。我國印染行業高度分散，目前印染企業 2000 餘家，在環保日趨變嚴的情況下，行業將加速整合。

根據 wind 資料，截止 2015 年 2 月，印染後整體企業共計 2239 家。印染行業每加工 1 噸紡織品耗水 100~200 噸，其中 80~90% 成為廢水。紡織印染廢水具有水量大、有機污染物含量高、鹼性大、水質變化大等特點，屬難處理的工業廢水之一，廢水中含有染料、漿料、助劑、油劑、酸堿、纖維雜質、砂類物質、無機鹽等。未來環保變嚴是大勢所趨，2015 年開始實施新環保法，近期國務院也印發了《水污染防治行動計畫》，印染行業未來將加速整合。公司份額僅 2%，提升空間巨大。

收購將是常態化工作。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。公司目前帳面資金 9.2 億元，有較強的外延收購預期，公司在近期公告上也強調未來收購將是一個常態化的工作。

“買入”評級，目標價 18.26 元。航民股份是國內印染行業龍頭企業，未來將受益於印染行業加速整合；宇田科技收購事項逐步推進，有望極大改善公司業績，公司現金流充沛且存在外延式收購預期，我們認為航民股份是可以至少持續 2-3 年的成長股。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，“買入”評級。

風險提示：政策風險。

## 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。