

2015 年 7 月 28 日

宏觀經濟

“美英緊、歐日松”的分化

在美元升值的預期下，未來全球大類資產當中可能以下幾類資產可能存在一定的交易性機會：1) 外匯市場當中，建議關注英鎊。2) 大宗商品市場當中，建議關注黃金繼續下跌和農產品上漲的可能性。3) 在各國股市當中，相對看好日本市場。4) 在債市方面，雖然美國年內開啟加息週期的概率較高，但是對於美聯儲而言過早加息和過晚加息的風險均存在，所以一旦加息之後可能會進入半年甚至更長時間的政策觀察期。此前已經大幅上漲的國債收益率可能不升反降。

A 股歷次暴跌後市場表現

7 月 27 日，A 股創 2008 年以來單日最大跌幅，上證綜指下跌逾 345 點，跌幅 8.48%；深成指下跌 1025 點，跌幅 7.59%；兩市共有近 1800 只個股跌停。

自 2005 年 1 月以來，上證指數跌幅超過 6% 的情景一共發生過 14 次，其中，2015 年 6 月以來發生過 2 次。2015 年 6 月以前的 12 次樣本中，滬深 300 指數 8 次低開，4 次高開，次均低開 0.86%；次日收盤價相對於開盤價 11 次上漲 1 次下跌，次均上漲 3.00%。6 月以來的 2 次樣本中，滬深 300 指數均高開，次均高開 1.32%。

6 月以前的 12 次樣本中，中小板指數同樣 8 次低開，4 次高開，次均低開 0.58%；次日收盤價相對於開盤價 11 次上漲 1 次下跌，次均上漲 2.65%。

大市導航

通信設備：北斗一箭雙星成功發射，建議關注海格通信為首的北斗板塊

北斗產業面臨國家資訊安全、工業 4.0、農業現代化等三個方面的重大產業機遇，北斗晶片價格大幅下降（近三年從數百元到幾十元，大規模產業化後成本仍有很大下降空間）、與 GPS 晶片價格（十幾元）也已不斷接近。受十三五北斗新產業規劃等強力政策推廣，北斗二代軍用近兩年開始放量、民用市場也迎來爆發拐點，形成國防應用、行業應用及大眾消費市場梯次快速推進局面。

參考 GPS 產業發展歷史，GPS 導航系統應用市場產值過千億美元，十年百倍成長，昭示北斗產業成長空間廣闊。1993-2009 年，全球衛星導航系統應用市場產值增長 130 倍，年均複合增長率約為 35.5%。目前美國 GPS 領域代表性企業，主營導航終端設備提供商佳明市值 93 億美元、主營高精度測繪及精準農業的天寶市值 66 億美元。

北斗板塊上市公司普遍“內生成長+外延拓展”並舉、加速發展，業績迎大拐點，2014 年北斗板塊相關上市公司歸屬上市公司股東淨利潤平均增幅 139.4%、2015 年 WIND 一致預期平均增幅 135.2%。北斗板塊上市公司 2015 年一季報及部分公司中期業績預告延續業績較快提升趨勢。

北斗板塊上市公司大多激勵機制完善、產業鏈佈局全面，將是國內北斗產業最有競爭潛力和最受益北斗產業大發展的群體。就北斗產業鏈佈局的完整性角度，海格通信、振芯科技、合眾思壯、華力創通、北斗星通均佈局較為完整，實現從“晶片—板卡—終端—應用”的體系建設。但市場的核心定位仍有差異，海格通信、振芯科技優勢仍側重軍用市場、民用實力也不弱；合眾思壯、華力創通、北斗星通側重民用市場，也積極涉足軍用（只是軍用市場歷史積累仍較薄弱）。結合行業特性的地理資訊應用及精準農業領域，合眾思壯走在市場 innovation 的前列。

綜合而言，我們重點關注軍/民雙強的海格通信、振芯科技（實際控制人問題有望年內解決），其次北斗民用可關注華力創通、合眾思壯。此外關注中國衛星涉及航太五院改制過程的資產整合機會。

主要風險因素：相關 TMT 板塊估值體系的波動。

化工：行業整體平穩，目前複合肥、印染行業相對較好，短纖價格上漲值得關注。

我們重點關注：

1. 龍頭印染公司受益於行業集中度提高，航民股份內生外延值得期待。
2. 複合肥行業整體估值低，成長性較好，而且有轉型預期，積極推薦史坦萊、新洋豐。
3. 粘膠短纖價格上漲，重點關注澳洋科技、三友化工、南京化纖。
4. 轉型小市值公司德美化工、永利帶業等。

風險提示：大盤系統性風險。

張江高科（600895）：科創中心建設再逢利好，土地使用效率有望提升

事件：上海市發佈《上海市加快推進具有全球影響力科技創新中心建設的規劃土地政策實施辦法（試行）》的通知。

新辦法在“簡化規劃實施及動態調整機制”方面明確規定：

（一）涉及未出讓工業用地容積率（不大於 2.0）、研發總部類用地容積率（不大於 3.0）調整等內容的，可以在進行論證基礎上，通過編制控制性詳細規劃實施方案進行審批。

（二）涉及已出讓工業用地、研發總部類用地容積率（工業用地不大於 2.0、研發總部類用地不大於 3.0），建築高度（工業用地不大於 30 米、研發總部類用地不大於 50 米）調整的，在符合產業發展導向、地區規劃控制、環境保護要求、不影響相鄰基地合法權益的基礎上，經區縣政府集體決策，通過編制控制性詳細規劃實施方案進行審批。

（三）涉及園區工業、倉儲、研發用地拆分、合併的，未出讓工業用地、研發總部類用地建築高度調整（工業用地不大於 30 米、研發總部類用地不大於 50 米）以及地塊綠地率、建築密度和建築退界線調整的，可以在項目實施階段，通過專家或相關部門論證程式（規劃執行乙類適用）進行審批。

（四）規劃實施方案由具備規劃編制職能的園區政府管理機構及區縣規劃管理部門組織編制，按照規定組織公示，並聽取利益相關人意見，報區縣政府審批後，向市規劃國土資源局備案。

以上相關規定有利於加大土地開發力度，實現張建區域存量土地二次開發力度，“買入”評級。

風險提示：行業基本面復蘇不達預期風險。

上海機電（600835）：上海機電出售高斯國際為 3 季度增加 8.4 億元淨利潤

事件：7 月 28 日，公司公告上海電氣（集團）總公司和上海機電以對美國高斯國際有限公司的債權進行債轉股，上海機電由原來持有高斯國際 100% 股權變更至持有 6.37% 股權，至此公司完成對高斯國際資產的剝離。

點評：

債轉股剝離虧損資產高斯國際。6 月 20 日公司公告其實際控制人上海電氣（集團）總公司（簡稱：電氣總公司）替高斯國際償還 22500 萬美元貸款及所欠貸款利息 445.50 萬美元，總計 22945.50 萬美元，電氣總公司和上海機電由高斯國際的貸款擔保人變成高斯國際的債權人。7 月 28 日，電氣總公司和上海機電以對高斯國際的債權進行債轉股。電氣總公司和上海機電對高斯國際的債權分別為：22945.50 萬美元和 1561.52 萬美元，債轉股之後，電氣總公司將持有高斯國際 93.63% 股權，上

海機電由原來持有高斯國際 100% 股權變更至持有高斯國際 6.37% 股權，至此上海機電完成對高斯國際資產的剝離。

15 年業績增厚有保障。2014 年高斯國際實際盈利-2.13 億元人民幣，盈利預測數 1.914 億元人民幣，差額高達 4.04 億元人民幣，高斯繼續經營下去則 15 年將對上海機電帶來明顯虧損。此次高斯國際的剝離，預計可以增厚上海機電 2015 年度淨利潤約 8.4 億元人民幣，徹底改變印機業務對公司的負面影響。

盈利預測與估值。15 年伴隨印包資產剝離，公司業績增厚有保障。我們估計公司 2015 年業績增長 150% 以上主要來自兩方面：1) 出售 3 家印包機械資產貢獻利潤約為 0.7 億元，2014 年下半年資產減值損失約 1.8 億元，15 年伴隨出售資產獲取對價收入將帶來部分資產減值沖回，此次剝離高斯國際增厚淨利潤約 8.4 億；2) 預計電梯業務增長 5%。機電電梯主業平穩增長，上海國企改革重點集團公司。長期看，我們應對對上海國企改革可能帶來的各公司機遇予以充分預期，堅定投資，享有改革及發展紅利，長期看公司 16-17 年業績應不會出現明顯下滑。給予買入評級。

風險提示：外延發展進度不達預期，印刷機械原有資產清理未淨，後續繼續虧損

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。