

2015 年 9 月 15 日

宏觀經濟

宏觀：外占觀察：外占降幅創新高，再次降准或不遠

1. 8 月金融機構外匯占款大降 7238 億元，當月外貿順差 602 億美元，估算 8 月熱錢流出規模超萬億元。
2. 9 月以來人民幣貶值預期減弱，外匯交易量回落，預示資金流出放緩，而降准釋放近 7000 億貨幣，預測 9 月超儲率回升至 2.5%，貨幣利率低位穩定，流動性整體充裕。
3. 預計未來央行仍將通過增加公開市場操作、使用非常規工具、大幅降准等沖銷外占的負向衝擊，穩定貨幣供給。
4. 8 月貨幣融資增速整體平穩，救市導致的貨幣超增因素消失，物價分化通縮壓力仍在，均不會對寬鬆貨幣政策形成制約。
5. 而高存准是應對資金外流的巨大安全墊，每下調 0.5% 即可應對 1000 億美元資金外流，未來或隨時會再次降准，國內流動性應無憂。

市場微觀資料分析——市場新低與個股新低

我們總結了歷次市場大幅下跌的過程中，個股創新低與市場創新低的關係，發現了市場底部的一些特徵。

以 2008 年的下跌為例，我們看到在下跌途中每一次指數創新低的過程，個股創新低的數量都相當高，雖然該資料過程中有小幅反彈，但在市場真正的底部，個股新低比例高達 92%。這說明在市場築底的過程中，絕大多數股票都難抵風險，出現集體殺跌。

這種現象在我們總結的 4 次下跌中都一致出現，每一次底部的形成，創新低的股票比例都相當高。

2015 年 7 月份以來市場的兩次新低，我們發現個股創新低的比例相對歷史而言還沒有達到很高的水準，在市場第二次殺跌過程中，有一定股票具有抗跌性。從這點而言，市場底部特徵還不明顯，但該單一指標難以作為擇時判斷的唯一標準，還需更多維度的觀察市場。

大市導航

軍工：調整後重點關注航空發動機板塊和民參軍主線

軍工板塊是高彈性板塊，隨大盤劇烈調整。建議在市場調整完成企穩後重點參與軍工。

年內軍工行業仍有重要催化劑可預期，國企改革有望持續發酵(軍工行業上市公司多為央企)、事業單位改制(軍工集團有大量研究所類優質資產具備注入上市公司預期)、發動機重大專項出臺及飛機發動機體制調整預期及軍隊改革等。

重點推薦：成發科技、達剛路機、中航動力。

風險提示:系統性風險，改革的不確定性。

食品：頂層設計指明改革方向，上市公司國改進程全覽

中共中央、國務院近日印發了《關於深化國有企業改革的指導意見》，頂層設計方案在萬眾矚目中出爐，為國企改革指明了前進方向。食品類國企依託前期基礎，在頂層設計方案的大旗下正加速推進改革。我們梳理並總結了食品飲料板塊中 21 家國企的改革進程，並將持續更新最新進展，供各位投資者參考。

21 家的國企分別為：瀘州老窖、古井貢酒、燕京啤酒、五糧液、洋河股份、珠江啤酒、涪陵榨菜、古越龍山、蓮花味精、伊力特、金種子酒、恒順醋業、三元股份、貴州茅臺、老白乾酒、惠泉啤酒、青島啤酒、沱牌捨得、山西汾酒、今世緣、中炬高新。

21 家公司均為地方性國有企業，且均在競爭性行業。我們判斷，18 家公司的改革方向為“混合所有制改革&薪酬改革”，以完善公司治理結構、提升經營效率、從根本上激發公司的競爭活力；2 家公司（三元股份、蓮花味精）的改革方向為資產重組；1 家公司（惠泉啤酒）具有殼資源價值。

主要不確定因素。股市下跌影響可選消費、食品安全問題。

商業貿易：國企改革頂層設計出臺，重申零售業投資機會，關注優勢區域和低市值弱經營國企標的！

國務院 9 月 13 日印發《關於深化國有企業改革的指導意見》，從積極推進調整為有序推進，更注重在監管、產權、經營等多個方面全面深化的進行改革。本次方案印證了我們此前的判斷：零售作為競爭性行業，國企改革形式不僅限於資產注入，股權激勵、引入戰投乃至國退民進均有可能，改革力度也可能會較大。內外動力均較為充足，在頂層設計確定後，國企改革將更加加速。

從地區上來看，建議優選上海、廣東兩大領先區域，以及浙江、重慶、安徽、北京等潛力區域。具體關注標的包括上海的老鳳祥、益民集團等，廣東地區的農產品、廣百股份，浙江的小商品城，重慶的重慶百貨，安徽的合肥百貨，以及北京的王府井等。

另外也可以從兩條主線來把握國資改革的投資機會：

(1) 大集團、小公司標的，可能具有集團資產注入機會：包括已經發佈改革方案，定增注入資產並引入戰投和員工持股的銀座股份，具備改革空間的價值型公司合肥百貨，以及組合業態經營的百貨龍頭天虹商場等。

(2) 低市值、弱經營標的，或有並購重組機會：具有傳統經營式微、轉型壓力和動力較大、市值較低、資產價值較高、產業資本青睞且有政策支援等特徵的公司，建議關注漢商集團、武漢中商、北京城鄉、中興商業、津勸業、南寧百貨等。

風險與不確定性：公司在改革與轉型進程及效果不確定，及對板塊估值提升壓力。

保利地產（600048）：部分董事增持計畫完成，有利穩定市場信心

為積極回應及落實中國證監會《關於上市公司大股東及董事、監事、高級管理人員增持本公司股票相關事項的通知》的有關要求，公司於 2015 年 7 月 9 日刊登《保利房地產（集團）股份有限公司關於公司部分董事增持公司股份計畫的公告》：

公司董事長宋廣菊女士和董事兼副總經理劉平先生計畫通過證券公司、基金管理公司定向資產管理等方式增持公司股份。

2015 年 7 月 14 日，為儘快落實上述增持承諾，董事劉平先生通過上海證券交易所集合競價系統以均價 10.95 元/股買入公司股票 5 萬股。

2015 年 9 月 14 日，宋廣菊女士以定向資產管理計畫方式通過上海證券交易所交易系統從二級市場以均價 8.14 元/股購買公司股票 420,900 股。

截至公告日，公司董事長宋廣菊女士和董事兼副總經理劉平先生的增持公司股份計畫已實施完成，並承諾自增持之日起 6 個月內不減持所持有的公司股份。

高管增持有利穩定股價，增強市場信心。

主要不確定因素：行業復蘇不達預期。

同仁堂（600085）：知名名牌中藥，業績穩健增長，關注國有企業機制改善

公司品牌價值豐厚，擁有 800 多個藥品文號，豐富中醫師資源和遍佈全球的銷售網路，一線品種平穩，二三線品種整體增速 10% 以上。主導推動力來自於同仁堂科技（牛黃解毒片、感冒清熱顆粒、阿膠）和國藥（安宮牛黃丸等）的增長。未來需要跟蹤低價藥物目錄價格放開和電商對公司現在業績影響，公司最大的弊端是國有企業機制，隨著國企改革具體方案細則出臺，如果機制問題有望解決，將帶來業績和估值的雙升。目前 327 億市值，預計今年 9.12 億利潤（20% 增長），對應 PE36X。長線看好。

不確定性因素。（1）市場行銷風險；（2）氣候環境惡化等造成的中藥材漲價風險。

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。