

市场研究部证券研究报告

2014 年 7 月 28 日

⑤ 华融看市

- 宏观基本面转暖，关注市场风格的转变

⑤ 财经要闻

- 上半年中国规模以上工业企业利润同比增 11.4%
- 京津冀交通纳入北京城市总体规划 京郊拟建城际铁路
- IPO 发审会断档 1 月后开审 新股每月下旬集中申购或成常态
- 申银万国吸收合并宏源证券溢价 20%换股

⑤ 海外市场综述

- 上周全球主要股指多数上涨日股创 6 个月新高

分析师：付学军

执业证书号：S1490514020001

国内市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
上证综指	2126.61	21.55	1.02
深证成指	7578.12	74.72	1.00
沪深 300	2260.45	23.44	1.05
中小板指	4713.95	47.52	1.02
创业板指	1285.77	13.89	1.09
香港恒生	24216.01	74.51	0.31
恒生中国	10993.24	53.67	0.49
风格指数	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
中证 100	2096.58	19.13	0.92
中证 500	4089.80	35.58	0.88
中证 800	2577.58	25.54	1.00
股指期货	收盘点位	基差	涨跌幅%
IF 当月	2,274.60	14.15	1.53
IF 下月	2,280.00	19.55	1.59
IF 季后	2,297.00	36.55	1.84
IF 半年	2,311.80	51.35	1.84
海外市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
道-琼斯	16,960.57	-123.23	-0.73
纳斯达克	4,449.56	-22.55	-0.51
日经 225	15,457.87	173.45	1.12
英国 FTSE	6,791.55	-29.91	-0.44
德国 DAX	9,644.01	-150.05	-1.56
外汇市场	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
美元指数	81.050	0.180	0.22
美元中间价	6.160	0.002	0.03
欧元/美元	1.343	-0.003	-0.21
美元/日元	101.820	0.010	0.01
英镑/美元	1.697	-0.001	-0.08
大宗商品	收盘点位	涨跌	涨跌幅%
黄金 USD/oz	1308.50	14.40	1.10
布伦特原油	108.13	1.00	0.92
LME 铜	7129.00	-39.50	-0.55
LME 铝	2002.25	-23.25	-1.16
CBOT 小麦	538.00	9.00	1.67
CBOT 玉米	372.00	3.50	0.94

华融看市

宏观基本面转暖，关注市场风格的转变

➤ 市场综述

上周五，A 股市场继续强势回升，截至收盘，上证综指涨 1.02%，收报 2126.61 点；深证成指涨 1%，收报 7578.12 点。两市全天成交金额 2165 亿元人民币，上日为 2536 亿元。创业板指收盘涨 1.09%，报 1285.77 点。

行业方面，29 个中信一级行业全面上涨。其中，有色金属领涨 3.32%，煤炭、传媒和计算机的涨幅也相对较大。概念方面，去 IOE、稀土永磁和云计算等指数涨幅居前，而超级电容、充电桩和燃料电池指数出现小幅回调。

➤ 驱动因素分析

宏观方面，7 月汇丰 PMI 初值上升幅度较大，再超预期，今年以来连续第 2 个月高于 50 且环比涨幅较大，预示小企业回升力度较大。我们认为：（1）7 月汇丰 PMI 初值升幅较大，表明中小企业回升力度较大。（2）回升的主要原因可能是稳增长政策措施明显成效，特别是 6 月货币信贷超预期对中小企业刺激较大。（3）预测 7 月官方 PMI 继续上升。

此外，7 月 27 日，国家统计局发布的工业经济效益月度报告显示，1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 28649.8 亿元，同比增长 11.4%，增速比 1-5 月份提高 1.6 个百分点；实现主营业务利润 26722 亿元，同比增长 10.8%，增速比 1-5 月份提高 1.7 个百分点。

资金面上，本周（7 月 26 日—8 月 1 日），央行公开市场将有 300 亿元正回购到期，无央票和逆回购到期，即形成自然净投放量 300 亿元。我们判断，伴随上周“打新”资金的解冻，资金面仍将维持宽松的态势。

财经要闻

➤ 上半年中国规模以上工业企业利润同比增 11.4%

7 月 27 日，国家统计局发布的工业经济效益月度报告显示，1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 28649.8 亿元，同比增长 11.4%，增速比 1-5 月份提高 1.6 个百分点；实现主营业务利润 26722 亿元，同比增长 10.8%，增速比 1-5 月份提高 1.7 个百分点。

6 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5880.8 亿元，同比增长 17.9%，增速比 5 月份提高 9 个百分点。

1-6 月份，在规模以上工业企业中，国有及国有控股企业实现利润总额 7613.5 亿元，同比增长 5.6%；集体企业实现利润总额 349 亿元，增长 1.5%；股份制企业实现利润总额 16930.3 亿元，增长 10.8%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额 6917.6 亿元，增长 15.3%；私营企业实现利润总额 9104.9 亿元，增长 13.5%。

1-6 月份，采矿业实现利润总额 3400.5 亿元，同比下降 14.6%；制造业实现利润总额 23010.8 亿元，增长 15.6%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 2238.5 亿元，增长 22.3%。

1-6 月份，在 41 个工业大类行业中，35 个行业利润总额同比增长，1 个行业持平，5 个行业下降。主要行业利润增长情况：农副食品加工业利润总额同比增长 4.8%，纺织业增长 10%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 1.2 倍，化学原料和化学制品制造业增长 10.4%，非金属矿物制品业增长 19.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增长 17.1%，有色金属冶炼和压延加工业增长 6.1%，通用设备制造业增长 13.5%，专用设备制造业增长 3.8%，汽车制造业增长 29.1%，电气机械和器材制造业增长 25.3%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 24.1%，电力、热力生产和供应业增长 24.1%，煤炭开采和洗选业下降 43.9%，石油和天然气开采业下降 2.3%。

1-6 月份，规模以上工业企业实现主营业务收入 514497.8 亿元，同比增长 8.6%；发

生主营业务成本 442139.8 亿元，增长 9%。

6 月末，规模以上工业企业应收账款 99711.7 亿元，同比增长 12.7%；产成品存货 35332.8 亿元，增长 12.6%。

1-6 月份，规模以上工业企业主营业务收入利润率为 5.57%，每百元主营业务收入中的成本为 85.94 元，每百元资产实现的主营业务收入为 121.5 元，产成品存货周转天数为 13.8 天。

➤ 京津冀交通纳入北京城市总体规划 京郊拟建城际铁路

近日，北京市政协委员提出了关于“发展市郊铁路，破解北京交通拥堵难题”的建议。市规划部门回应称，北京市多部委共同组织了与河北省、天津市进行交通特征及数据的对接，并将其纳入今年重新修编的《北京城市总体规划》的综合交通体系中。

北京市正在与铁路部门编制市郊铁路线网规划，利用既有的铁路资源开行市郊列车。根据前期规划，包括怀柔、平谷等 4 个远距离新城以及燕郊、廊坊、涿州等东部和南部周边城市，研究通过市郊铁路连接北京中心区，可 1 小时通达。

目前，国内外市郊铁路的发展模式主要有两种方式：利用既有铁路资源发展模式和新建铁路发展模式。市郊铁路就并非完全新建，部分可以利用已有的铁路资源。结合北京铁路枢纽规划，选择新的走廊或沿既有及规划铁路走廊新建市郊铁路线路，主要通道包括在既有及规划铁路尚未覆盖的主要通道和潜在需求较大、利用铁路资源难以满足需求的通道，如规划的北京平谷线就是利用新建线路开行市郊铁路。

➤ IPO 发审会断档 1 月后开审 新股每月下旬集中申购或成常态

IPO 发审会在断档一个月后即将开审。证监会 7 月 25 日发布公告称，主板发审委将于 7 月 30 日召开 2014 年第 109 次发审会，审核华懋（厦门）新材料科技股份有限公司的首发申请。前一次发审会审核 IPO 企业的时间是 6 月 27 日。当天，发审委审核了四家公司的首发申请。

稍早前，康尼机电、川仪股份、台城制药、天华超净、中材节能 5 只新股 7 月 23 日展开申购，国祯环保、三联虹普、康跃科技、艾比森等 4 新股 7 月 24 日申购。值得注意的是，一心堂、今世缘、富邦股份均于 6 月 23 日、24 日展开申购。分析人士称，新股在每月下旬集中申购或成常态。

今年 5 月，证监会主席肖钢曾表示：“要做好当前的新股发行工作，稳定市场预期，从 6 月到年底，计划发行上市新股 100 家左右，并按月大体均衡发行上市。”

证监会新闻发言人张晓军曾对后续的发审节奏问题做出过表态。其称，今年内，主板（包括中小板）发审会、创业板发审会每周分别各召开一次，每次会议大致安排 2 家左右企业。

7 月 23 日发行的五只新股最终网上网下冻结资金 4155 亿元，超过了 6 月 18 日 IPO 重启首日冻结资金量，也超出了多数研究机构预期。有业内专家表示，在二级市场整体赚钱效应并不突出的情况下，投资者打新热情或将进一步高涨，冻结资金量有进一步上升的可能。

➤ 申银万国吸收合并宏源证券溢价 20%换股

香港万得通讯社报道，备受关注的申银万国吸收合并宏源证券方案出炉。7 月 25 日晚间，宏源证券发布公告称，申银万国证券拟以换股吸收合并的方式吸收合并宏源证券。申银万国向宏源证券全体股东发行 A 股股票，以取得该等股东持有的宏源证券全部股票，宏源证券终止上市并注销法人资格；申银万国的股票将申请在深圳证券交易所主板上市流通。

而此次合并后存续公司注册地将设在新疆，通过战略定位和业务优化整合，转为不持证券牌照的投资控股公司，并安排在深交所上市。存续公司将通过在新疆设立产业并购基金、另类投资子公司等方式，积极参与新疆的金融改革发展。同时，存续公司将以全部证券类资产及负债出资在上海设立一家大型综合类、全牌照、全资证券子公司，并由其在新疆设立投行子公司和区域经纪业务子公司。

根据方案，宏源证券此次换股价格为 9.96 元/股。而截至 2013 年末，申银万国经评估的每股净资产为 4.96 元，扣除 2013 年度现金红利后，申银万国此次发行价格为 4.86 元/股。由此，此次换股吸收合并的换股比例为 2.049。

宏源证券的换股价格以定价基准日前 20 个交易日宏源证券的 A 股股票交易均价，即 8.30 元/股为基础，并在此基础上给予 20% 的换股溢价率确定。因此，宏源证券本次换股价格为 9.96 元/股。

经审计，截至 2014 年 3 月 31 日，申银万国总资产为 742.02 亿元，净资产为 199.54 亿元，其 2011 年度至 2013 年度分别实现营业收入 49.02 亿元、47.37 亿元和 59.47 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 16.72 亿元、13.89 亿元和 18.77 亿元。

完成交易后，根据中国证券业协会公布 2013 年度《证券公司会员经营业绩排名情况》，按照母公司口径，存续公司总资产、净资产、营业收入、净利润等指标跻身行业前 5 名，证券业务将得到巩固和优化，整体资本实力和抗风险能力将进一步加强。

值得注意的是，世茂股份 7 月 25 日晚间公告，公司 24 日收到申银万国的函，申银万国 21 日收到上海证监局的决定，上海证监局决定不予核准世茂股份持有申银万国 5% 以上股权的股东资格。世茂股份表示，目前，公司与光大集团正在积极地寻求解决方案。

2014 年 1 月 29 日，世茂股份公告，公司拟以 21.86 亿元的对价收购光大集团持有的申银万国 7.74% 股权。交易完成后，世茂股份将成为申银万国第三大股东。这是继投资海通证券之后，世茂股份又一次大手笔涉足金融。此项交易的另一个背景是申银万国正筹划与宏源证券合并。

海外市场

上周全球主要股指多数上涨日股创 6 个月新高

周五（7 月 25 日），全球主要股指多数下跌。美国三大股指集体下跌，道指跌破 17000 点；欧洲三大股指全线走低，主要由于德国商业信心指数未达预期；亚太主要股指涨跌互

现，日股劲升 1.13%，收盘创六个月新高。从周行情上看，美国三大股指涨跌不一，道指下跌 0.82%；欧洲三大股指涨跌互现，德国 DAX 指数跌 0.78%；亚太主要股指集体收涨，日股创六个月新高。

美国方面

美国股市收盘集体下跌，道指下跌逾百点，跌破了 17000 点关口。美国耐用品订单报告好于预期，但对市场支撑作用有限。从周行情上看，美国三大股指涨跌不一，道琼斯指数跌 0.82%。

截至收盘，道琼斯指数报 16960.57 点，下跌 123.23 点，跌幅 0.72%，周跌 0.82%；标普 500 指数报 1978.34 点，下跌 9.64 点，跌幅 0.48%，周涨 0.01%；纳斯达克指数报 4449.56 点，下跌 22.55 点，跌幅 0.50%，周涨 0.39%。

分析师表示，投资者不愿意在周五入市，他们担心周末会有意外事件发生，使乌克兰与加沙局势恶化。此外，美国主要股票指数开始出现分歧。周四（7 月 24 日），标准普尔 500 指数今年第 27 次创历史新高，道指与纳指收盘微跌。

商务部周五报告，美国 6 月耐用品订单增长 0.7%，MarketWatch 调查的经济学家预期为增长 0.2%。

一些重大财经事件主要集中在下周，包括美联储公开市场委员会召开会议以及非农就业人数报告。

欧洲方面

欧洲三大股指集体下跌，主要由于德国商业信心指数未能达到经济学家预期，令投资者对欧元区经济前景进一步感到悲观。从周行情上看，欧洲三大股指涨跌不一，德国 DAX 指数跌 0.78%。

截至收盘，英国富时 100 指数报 6791.55 点，下跌 29.91 点，跌幅 0.44%，周涨 0.62%；德国 DAX 指数报 9644.01 点，下跌 150.05 点，跌幅 1.53%，周跌 0.78%；法国 CAC40 指数

报 4330.55 点，下跌 80.10 点，跌幅 1.82%，周跌 0.11%。

德国 7 月 IFO 商业气候指数下降至 108.0 点，连续第三个月走低，未能达到经济学家平均预期的 109.4 点；相比之下，7 月份该指数为 109.7 点。德国商业气候信心最近承压的部分原因是，市场对当地公司与俄罗斯之间的联系感到担心。分析师称，如果地缘政治风险导致德国经济活动冷却，德国第三季度经济增长速度可能会大幅放缓。

报道称，欧盟各国代表已经就严厉经济制裁俄罗斯达成了初步协议，原因是俄罗斯助长乌克兰危机升级，但具体细节仍在制定之中。据外交途径透露的信息，制裁将涉及俄国银行、禁售武器、限制能源和军民两用技术供应及冻结 15 位个人、18 个实体的资产。

亚太方面

亚太主要股指涨跌互现，日股劲升 1.13%，收盘创六个月新高。本周亚太主要股指集体收涨。

截至收盘，日经 225 指数涨 173.45 点或 1.13%，因美股标准普尔 500 指数创纪录新高，以及权重股 Fanuc 在财报公布获利强劲后跳涨，本周涨 1.59%。

韩国综合指数涨 7.23 点或 0.36%，收报 2033.85 点，受益于外资持续买入，本周涨 0.7%。

澳洲标普 200 指数跌 4.3 点或 0.08%，收于 5583.5 点，银行板块小涨限制了此间市场跌势。本周涨 0.9%。

新西兰 NZ50 指数涨 19.56 点或 0.93%，收于 5194.27 点，本周涨 1.67%。

中国台湾加权指数跌 88.15 点或 0.08%，收报 9439.29 点，本周涨 0.4%。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

付学军，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010—58568159

网址：www.hrsec.com.cn