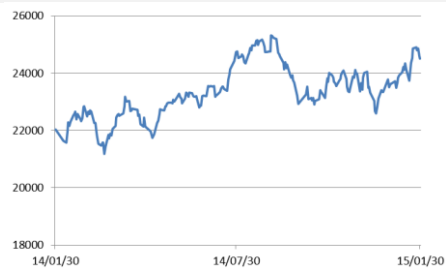


恒生指数 52 周走势



国内外主要市场指数

	收盘	涨跌
上证指数	3,210.36	-1.59%
标准普尔指数 500	1,994.99	-1.30%
道琼斯指数	17,416.85	1.13%
纳斯达克指数	4,635.24	-1.03%
日经 225 指数	17,674.39	0.39%
富时 100 指数	6,749.40	-0.90%
欧洲 Stoxx50 指数	3,197.40	-0.90%

大宗商品及 BDI

类别	收盘	涨跌
WTI 原油	48.24	2.39%
COMEX 黄金	1,268.50	0.59%
LME 铜	5,494.00	1.23%
CBOT 大豆	960.50	-0.95%
BDI	632.00	-5.11%

债券市场资料

产品(利率)	收盘	涨跌
美国 2 年期国债	0.461	-12.69%
美国 10 年期国债	1.646	-6.69%
美国 30 年期国债	2.226	-4.13%
德国 10 年期国债	0.265	-22.64%

外币汇率

名称	收盘	涨跌
美元/港币	7.7519	0.00%
美元/人民币	6.2495	0.07%
欧元/人民币	7.0499	-0.30%
港币/人民币	0.8058	0.03%
美元/日元	117.51	-0.65%
欧元/美元	1.1285	-0.29%

昨日领涨行业

名称	日涨跌	领涨股	涨跌
其他金融	1.78%	金威资源	146.88%
原材料	0.80%	中国环境资源	46.55%
综合企业	0.75%	世纪建业	5.77%
石油	0.69%	惠生工程	22.31%
支援服务	0.68%	施伯乐策略控股	14.71%

昨日领跌行业

名称	日涨跌	领跌股	涨跌
软件服务	-1.06%	中国自动化	-10.00%
汽车	-0.68%	正美丰业	-14.63%
其他	-0.65%	E T F S 白银	-5.06%
建筑	-0.59%	迪臣建设	-7.04%
半导体	-0.44%	蓝鼎国际	-3.45%

数据来源: wind 资讯

宏观要闻

- ❖ 中国国家统计局、中国物流与采购联合会发布报告，今年 1 月中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 49.8%，比上月回落 0.3 个百分点。当月非制造业商务活动指数为 53.7%，比上月回落 0.4 个百分点。【彭博】
- ❖ 2015 年中央一号文件——《关于加大改革创新力度 加快农业现代化建设的若干意见》2 月 1 日正式发布。该文件强调“围绕建设现代农业，加快转变农业发展方式”。这是中央一号文件连续第 12 年聚焦“三农”问题。【路透社网】

朝闻香江导读

【“大 V” 宏观点评】

- ❖ 制造业 PMI 小幅回落
- ❖ 融资需求萎缩或成“新常态”
- ❖ 2015 年中国不太可能进入降息或降准周期

【行业态势】

- ❖ 内地百城房价终止 8 连跌 一线城市全涨
- ❖ 内地去年消费者奢侈品消费 76%在境外

【公司讯息】

- ❖ 和黄千亿并购英 O2 3 主权基金洽入股
- ❖ 融创近 24 亿人民币购佳兆业沪项目
- ❖ 国美终止入股徽商银行
- ❖ 广深铁路调高货物运价 业绩影响微
- ❖ 景瑞 4.3 亿投得宁波住宅地
- ❖ 新创建 17 亿港元入股飞机租赁公司 占股 40%
- ❖ 中国信贷发盈警 料全年少赚 56%
- ❖ 瑞年国际考虑分拆饮品业务可能性

【近期研究报告】

- ❖ 医药招标步伐加速 药价下行压力加剧
- ❖ 四环医药(0460.HK):中国领先的拥有多种独家产品的心脑血管处方药物供货商(评级:中性/目标价:5.30 港币)
- ❖ 保利协鑫、大全新能源和顺风光电跟踪
- ❖ 太阳能板块第三季度情况回顾

“大 V”宏观点评

❖ 制造业 PMI 小幅回落

1 月份制造业 PMI 为 49.8%，比上月回落 0.3 个百分点。PMI 继续回落的原因，一是受元旦春节及季节性因素影响，制造业企业生产经营活动有所减缓。近 6 年除 2012 年外，其他年度 1 月的 PMI 环比均为回落；二是大宗商品价格持续下跌，相关行业企业的生产受到较大影响，1 月主要原材料购进价格指数 41.9%，近 6 个月逐月回落；三是国内外市场需求总体继续偏弱，订单增速连续回落。

---@赵庆河

❖ 融资需求萎缩或成“新常态”

实体经济融资成本居高不下，对经济杀伤力很大。展望 2015 年，如果融资成本得以下行，可能有三个方向：一、融资需求萎缩带来的衰退性宽松带动资金利率下行；二、宽货币下资金能顺利传导到实体经济；三、直接降息、降准降低实体经济融资成本。

---@姜超

❖ 2015 年中国不太可能进入降息或降准周期

2015 年中国不太可能进入降息或降准周期。正常情况下，稳健货币政策不会改变，央行将通过各种工具尤其是定向调整工具来确保银行流动性。但今年货币政策与 2014 年有一点不同，中国将全面防范地区性和系统性风险。另外，人民币兑美元交易区间可能从 2%扩大至 3%。

---@易宪容

行业态势

❖ 内地百城房价终止 8 连跌 一线城市全涨

中国指数研究院最新发布的百城房价指数显示，1 月份全国 100 个城市(新建)住宅平均价格为 10564 元(人民币·下同)/平方米，按月经历连续 8 个月下跌后，本月止跌，微涨 0.21%。根据百城价格指数对北京、上海等十大城市新建住宅的全样本调查数据显示，2015 年 1 月十大城市住宅均价为 18990 元/平方米，按月上涨 0.59%。具体来看，十大城市中 6 个城市按月上涨，较上月增加 1 个，依次为北京、上海、重庆(主城区)、深圳、杭州、广州。其中，北京住宅均价按月上涨 1.15%，涨幅居十大城市首位。

[经济通]

❖ 内地去年消费者奢侈品消费 76%在境外

奢侈品研究和顾问机构财富质量研究院发布的《中国奢侈品报告》表明，中国消费者奢侈品消费 76%在境外。调研显示，中国消费者去年在本土消费额明显下降，为 250 亿美元，按年下降 11%，中国奢侈品市场占全球奢侈品市场比重由 2013 年的 13%下降至 2014 年的 11%。中国消费者境外消费进一步加强，去年境外消费达 810 亿美元，按年增长超过 9%。

[信报财经]

公司讯息

❖ 和黄千亿并购英 O2 3 主权基金洽入股

和黄(00013.HK)旗下 3 英国正向西西班牙电讯(Telefónica)独家洽购其英国子公司 O2, 日前已有多间英国传媒报道, 和黄洽购 O2 已接近尾声。另外, 据报道, 和黄目前接获多国主权基金洽商入股收购后合并的新集团。中国中投、新加坡淡马锡及 GIC、中东主权基金卡塔尔投资局及数家加拿大的退休基金, 均有意为此单世纪交易提供资金, 并有意入股合并后的新公司最多 30% 股权。

[彭博]

❖ 融创近 24 亿人民币购佳兆业沪项目

融创中国(01918.HK)公布, 向佳兆业(01638.HK)收购四个上海开发项目, 包括奉贤区庄行镇的佳兆业八号二期 100%、青浦区重固镇的青浦君汇上品 100%、浦东新区的浦东金融中心 51% 及嘉定区徐行镇的佳兆业城市广场三期 51% 权益, 现金总代价 23.75 亿人民币, 将由内部资源拨付。佳兆业估计出售亏损约 4390 万人民币。

[aastock]

❖ 国美终止入股徽商银行

国美电器(00493.HK)公布, 有关认购徽商银行(03698.HK)股份协议已终止, 原因是若干先决条件仍未能达成, 且双方未就继续交易达成协议。国美原计划入股徽商银行 5.41%, 即 6.32 亿股, 代价 24.03 亿元, 相当于每股作价 3.8 元。

[路透网]

❖ 广深铁路调高货物运价 业绩影响微

广深铁路股份(00525.HK)公布, 根据国家发展改革委通知, 自本月 1 日起, 调整铁路货物运价。公司的铁路货物运价的主要调整为对全国铁路实行统一运价的营业线货物运价进行调整, 货物平均运价水平每吨公里提高 1 分人民币。经初步测算, 预计此次运价调整对公司经营业绩并不构成重大影响。2013 年, 公司货运业务收入约 16.03 亿人民币, 占总收入比约 10.15%。

[经济通]

❖ 景瑞 4.3 亿投得宁波住宅地

景瑞控股(01862.HK)公告, 全资子公司利勇集团于 2015 年 1 月 30 日成功投得浙江省宁波市的 6 号地块, 按 3.438 亿元人民币(约 4.325 亿港元)的价格购入该地块, 并已从宁波市国土局获得挂牌交易成交确认书。6 号地块总占地面积为 50,257 平方米, 规划地上建筑面积不超过 90,462.6 平方米。6 号地块将主要用于住宅物业开发。

[路透网]

❖ 新创建 17 亿港元入股飞机租赁公司 占股 40%

新创建集团(0659.HK)昨公告宣布, 透过旗下附属公司 Natal Global Limited 向周大福购入从事商务飞机租赁的 Goshawk 40% 股份及票据, 代价约 2.225 亿美元(约 17.2 亿港元)。收购落实后, 新创建及周大福将分别持有 Goshawk 的 4 成权益。

[经济通]

❖ 中国信贷发盈警 料全年少赚 56%

中国信贷控股(08207.HK)发盈警, 预期截至 2014 年 12 月底止全年业绩, 期内股东应占溢利将较 2013 年同期录得约 56% 之重大减少。至于溢利大减, 主要由于截至 2013 年 12 月 31 日止年度, 上海物业投资之公平值产生一次性大幅升值约 7600 万元(人民币·下同)。该公司预期于截至 2014 年 12 月 31 日止年度就同一物业投资录得公平值增加仅约 1000 万元。

[经济通]

❖ 瑞年国际考虑分拆饮品业务可能性

瑞年国际(02010.HK)公布, 已委聘一名保荐人及其他专业人士, 以考虑将集团若干饮品业务于联交所单独上市的可能性, 强调建议分拆须待董事会作最终决定及联交所批准后方可作实, 无法保证何时进行或是否会进行。

[经济通]

近期研究报告

❖ 医药招标步伐加速 药价下行压力加剧 (20150127)

新闻: 去年年底, 中国总理李克强指出“药价虚高现象仍然存在”。他旨在根据市场需求, 建立一个合理的药品价格体系。目前药价体系已经站在十字路口, 药价改革迫在眉睫。2015 年 1 月以来, 招标步伐加速明显。从山西、湖南和浙江的招标政策看, 包括专利药、单独定价药品在内的采购控费将成为 2015 年不可避免的趋势。另外, 二次议价也已经在湖北和江苏等多省解禁。

我们的观点: 尽管药价体系改革的细节以及人力资源和社会保障部将如何决定补偿价格仍在讨论之中, 但我们预计医药招标和价改将进一步侵蚀药品价格 (包括专利药和单独定价药品), 同时还将导致辅助用药或临床效果甚微的药品处方量减少 (例如部分中药注射剂品种)。这将在短期内给医药公司估值带来压力。

我们认为医疗服务 (医院)、医药商业、零售 (零售电商) 是受政策风险影响较小的子版块。

(李伟 CE No.: BEJ394)

❖ 四环医药(0460.HK):中国领先的拥有多种独家产品的心脑血管处方药物供货商(评级:中性\目标价:5.30 港币 \20150127)

自 2007 年以来, 四环医药控股集团成为中国最大的心脑血管处方药物供货商, 公司拥有多种领先市场的独家产品组合, 覆盖全国的分销网络及雄厚的研发能力。公司的主要产品例如, 克林澳、欧迪美、源之久、也多佳等被广泛运用于治疗多种心脑血管疾病。除心脑血管疾病外, 公司产品还涵盖中枢神经系统, 新陈代谢, 肿瘤及抗感染等医疗领域。经过 13 年的发展, 四环现已成为中国医院处方药市场位列第三的领先制药企业。

主要增长动力: 核心独家产品于 15 年医药招标周期内仍将具有相对定价优势, 通过入围基药及医保目录, 市场渗透率将得以提升; 即将到来的医药招标将拉动新产品如罗沙替丁和回能等的销量; 公司将更加积极地推进兼并收购战略, 新收购的药品将为公司贡献可观收入; 医疗服务投资将明显分散公司的集中风险, 并且由医院带来的回报将成为公司新的业绩增长点。

估值: 首予“中性”评级, 目标价 5.30 港币 我们首次覆盖四环, 给予其中性评级, 目标价 5.30 港币, 这一目标价距离当下股价有 6% 的上行区间。我们的目标价为 26 倍 14 年预测市盈率及 22 倍 15 年预测市盈率, 高于香港上市医疗公司的平均 22 倍/18 倍的市盈率水平。我们认为, 基于四环清晰的增长前景、盈利的可预见性及潜在的兼并收购目标, 四环相对同类公司的估值溢价是合理的。

主要风险因素: 由药价改革引起的进一步的价格下调; 国内心脑血管医疗领域愈发激烈的竞争环境; 退税政策的改变; 就 Jk-05 与 Fujifilm 公司的潜在纠纷。

(李伟 CE No.: BEJ394)

近期研究报告

❖ 保利协鑫、大全新能源和顺风光电跟踪(20141117)

14 年 3 季度销量强劲, 利润率轻微走低 中国多晶硅生产商保利协鑫和大全新能源上周发布了 14 年 3 季度经营情况。正如我们近期的行业报告中的预测, 它们期内的多晶硅产量十分强劲, 两家都达到了历史新高。然而, 两家公司却因 3 季度较低的市场价格而录得环比略低的毛利率。我们估计大全的多晶硅仍比保利协鑫更具成本优势, 我们估计其期内生产全成本和现金成本分别比保利协鑫低 16%和 17%。

我们预测 14 年 4 季度和 15 年上半年国内多晶硅市场价格稳定 尽管今年 8 月中国海关发布了对进口多晶硅来料加工模式的禁令, 但进口多晶硅量于 9 月份就达到了历史高点。我们预计, 1 季度至 3 季度, 进口量将占据国内总消费的 42%。然而, 中国海关将于 15 年 1 季度开始不允许继续执行来料加工模式进口。考虑到中国未来需求前景正面, 我们预计 14 年 4 季度和 15 年上半年多晶硅的价格区间为每公斤 19 美元至 23 美元。

我们看好大全和保利协鑫 经过近期股价的回调, 大全目前股价相当于 6.4 倍 15 年 EV/EBITDA。保利协鑫宣布计划剥离硅片生产业务, 基于: 1) 专注于多晶硅业务和硅烷法产能的扩张(亮点: 现金成本预期降至每公斤 6 美元); 2) 降低负债率并减少利息支出。虽然尚未敲定最终交易价格, 但我们的估算表明 130 亿港元的交易价格可以抵消 15 年剥离硅片业务给公司带来的损失(硅片营运利润率为 4%, 利息成本 6.7%, 15 年硅片业务收入 220 亿港元)。

关于保利协鑫的估值, 我们认为: 1) 公司更健康的负债水平和更高的多晶硅业务比重会提升公司的估值水平; 2) 投资者对关联交易和企业治理的忧虑将有损公司估值水平。

顺风光电的 10 月发电量不理想, 仍更青睐联合光伏 今年 10 月份, 顺风光电 890 兆瓦的并网光伏电站发电 68, 751 兆瓦时。我们估计这对应与年化利用小时 881 小时, 而 3 季度年化年利用小时数为 807 小时。我们的渠道调研表明西北部的光伏电站, 尤其是甘肃正面临严重的限电和补贴延迟问题(限电 30%-50%)。 (盛骅 CE No.: AYG180)

❖ 太阳能板块第三季度情况回顾(20141027)

我们推荐产业链中的多晶硅环节: 1) 除了电站环节, 上游在整个产业链中拥有最高的利润率-我们估计保利协鑫与大全新能源两家的毛利率现在都已超过 30%; 2) 最高的产能集中度。我们预计该环节的产能集中度将于未来新的硅烷法产能投入运营后得到进一步提升。3) 由于硅烷法技术的铺开, 该环节成本有相对更大的下降潜力。**我们看好保利协鑫 (3800 HK)。**

我们对光伏电站运营商的长期基本面持态度乐观, 我们喜欢联合光伏基于: 1) 估值吸引。目前其股价对应公司 8.1 倍的预测市盈率之估值, 我们估计其他光伏电站运营商目前股价对应 20 倍左右的 15 年预测市盈率之估值。2) 具备集团对其重组潜力。

14 年第三季度运营情况回顾 我们预计中国一线多晶硅生产商, 保利协鑫与大全新能源于 14 年第三季度中继续满产满销。然而, 两家生产商期内的多晶硅和硅片平均售价应该会环比略低。考虑到它们的多晶硅生产成本还没有取得技术上或其他里程碑式的突破, 保利协鑫与大全期内的成本下降应该有限。

我们预计 14 年第三季度顺风光电与联合光伏的光伏发电数据分别相当于的年利用小时数 800 和 1250 小时。顺风光电与联合光伏 15 年的利用小时数指引分别为大于 1000 小时和 1500 小时。

14 年第四季度产业链价格大致整体平稳 基于滞后效应与我们的渠道调研, 多晶硅价格已于今年 9 月见底反弹, 我们预计 14 年第四季度其价格将趋于稳定在目前每公斤 22.5 美元左右的水平。至今, 组件价格在传统旺季的涨价幅度让人失望。我们预计组件价格于 14 年第四季度将持续平稳; 而受低于预期的全球需求量影响, 2015 年组件价格将面临下行风险。 (盛骅 CE No.: AYG180)

附表 1: 近期配股集资公司

日期	代号	名称	配售价	集资金额	配售类别	占已发行股本	集资方法
28/01/2015	1236	国农控股	HKD 0.189	HKD 26.737M	认股权证	9.729	配售/发行 (业务发展)
28/01/2015	1236	国农控股	HKD 0.189	HKD 40.105M	认股权证	14.594	配售/发行 (业务发展)
28/01/2015	80	中国新经济投资	HKD 0.350	HKD 18.000M	普通股份	10.001	配售/发行 (扩大资本基础)
25/01/2015	1253	博大绿泽	HKD 3.574	HKD 88.975M	普通股份	3.245	代价发行 (收购项目 购景观设计 & 建筑服务业务; 代价相等于约 7040 万元人民币)
25/01/2015	1253	博大绿泽	HKD 3.574	HKD 56.623M	普通股份	2.065	代价发行 (收购项目 购景观设计 & 建筑服务业务; 代价相等于约 4480 万元人民币)
23/01/2015	695	东吴水泥	HKD 1.300	HKD 52.000M	普通股份	7.813	配售/发行 (扩大资本基础; 收购项目)
23/01/2015	1188	正道集团	HKD 0.175	HKD 122.141M	普通股份	4.912	配售/发行 (业务发展)
23/01/2015	1323	友川集团	HKD 2.530	HKD 40.480M	普通股份	1.805	配售/发行 (扩大资本基础; 收购项目)
23/01/2015	8026	长达科技	HKD 0.270	HKD 4.050M	普通股份	1.92	配售/发行 (扩大资本基础)
22/01/2015	275	锦兴集团	HKD 0.300	HKD 78.000M	普通股份	19.326	配售/发行 (扩大资本基础)
22/01/2015	1094	中国公共采购	HKD 0.137	HKD 14.855M	普通股份	0.897	代价发行 (收购项目 购国内招标业务; 代价相等于 1200 万元人民币)
22/01/2015	8311	圆美光电	HKD 1.790	HKD 293.000M	普通股份	12.401	代价发行 (收购项目 购应用光学产品设计与开发业务)

(来源: 经济通)

利益披露声明

截至本报告日期,

1. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明:
 - (i) 本报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每一位分析师对作为分析对象的证券和发行者的个人观点;
 - (ii) 分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去, 现在及将来均不会直接或间接涉及本报告所表达的任何具体建议或观点。
2. 主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师, 或其关联方, 均不在本报告提及的任何公司中拥有任何权益(包括直接或间接拥有证券、安排财务融通或担任高级管理人员)。
3. 本报告由中信建投(国际)证券有限公司(下称“中信建投(国际)”)受香港证券及期货监察委员会监管(中央编号: BAU373)发出。
4. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 没有持有本报告提及的任何公司高于市场资本值的1%。
5. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无向本报告提及的公司在过去12个月内就投资银行服务收取任何补偿或委托。
6. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并无雇员或其有关联的个人担任此报告内所评论的任何上市公司的高级人员。
7. 中信建投(国际)及每一间在香港从事投资银行, 自营证券交易或代理证券经纪业务的集团公司, 并没有为此报告所评论的任何上市公司的证券进行庄家活动。

免责声明

此报告只提供参考之用, 在任何地区皆不可作为证券出售要约或证券买卖的邀请。此报告所提及的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由中信建投(国际)编写, 所载资料的来源被中信建投(国际)(根据**利益披露声明**)认为可靠。此报告所载的见解、分析、预测、推断和预期都是以这些可靠数据为基础, 只是表达观点; 中信建投(国际)或任何个人不对其准确性或完整性作任何担保。此报告所载的资料(除另有说明)、意见及推测反映中信建投(国际)于最初发此报告日期当日的判断, 可随时更改。由于假设及准则不一, 不同的观点及分析方法可能被应用于准备有关材料, 中信建投(国际)并无责任向任何接受本报告的人士提供该等材料。中信建投(国际)、其控股公司或任何其附属公司不对因使用此报告的材料而引致的直接或间接损失而负任何责任。

此报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险, 若干投资可能不易变卖, 而且也不适合所以的投资者。此报告中所提及投资的价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何人的投资目标、财物状况或特殊需求考虑进去。投资者应该不依靠此报告而是靠自己作出投资决定。客户在做出任何以此报告的建意为依据的投资行动前, 应先咨询专业意见。在投资于本报告所涉及的证券前, 投资者应考虑其个人投资目标及财物状况, 并在有需要时就财物、税务及法律征询专业意见。

本报告的收件人须对本报告严格保密。本报告以仅供参考为目的而提供, 且不得以任何目的被复制、再散布或传递(无论直接或间接)给其他任何人或被全部或部分公开。在其他管辖区散布本报告的行为可能受到法律的限制, 且拥有本报告的任何人均应自行获悉所有该等限制或任何须遵守的规定。

中信建投(国际)研究部

香港中环交易广场2期18楼

电话: (852) 34655600 传真: (852) 21809495