

2014 年 11 月 05 日

## 市場回顧與後市研判

昨日滬深兩市指數震盪整理，上證綜指收於 2430.68 點。終盤，上證綜指上漲 0.65 點（或 0.03%）、深證成指、中小板指數和創業板下跌 33.36 點（或 0.4%）、51.79 點（或 0.93%）、13.49 點（或 0.88%）。板塊方面，建築、煤炭和家電漲幅較大，分別上漲 3.83%、1.52%和 0.45%；食品飲料、傳媒、商貿零售等板塊下跌，分別下跌了 1.14、0.93%和 0.83%，全市場共有 41 個股漲停，沒有股票跌停。

昨日大漲的板塊主要圍繞中國的“馬歇爾計畫”相關的概念股。“一帶一路”已經在某種意義上成為中國版“馬歇爾計畫”，將成為中國重大國家戰略的載體，作為國家戰略層面的長期規劃，在事件級別層次上遠超自貿區等區域政策。從高鐵、核電到“一帶一路”，中國的國家戰略已從輜光養晦轉變為走出去的負責任大國戰略，與當年的“馬歇爾計畫”相似，“一帶一路”的規劃實施和中國走出去戰略都要求中國公司在海外建設更多的基礎設施，包括港口、鐵路、公路、能源通道等。在頂層戰略目標下，擁有大量海外基建業務的上市公司毫無疑問成為中國版“馬歇爾計畫的”直接受益者，海外基建概念股有望迎來爆發式增長的機會。

對於後市，四季度注意短期行情調整風險。絲綢之路主題帶來石油行業投資機會，關注通源石油、准油股份。機械板塊關注陸上海上運輸設備、工程機械、油氣設備。萬科 10 月銷售超預期，推薦。

## 重要新聞

### ◆【新一輪輸配電價改啟動 電企受益】

12 年後，新一輪輸配電價改革在深圳啟動試點，電網企業將告別依靠買電賣電獲取購銷差價收入的盈利模式，電力企業則將從中受益。近日，國家發改委下發《關於深圳市開展輸配電價改革試點的通知》。《通知》指出，在深圳市開展輸配電價改革試點，將現行電網企業依靠買電、賣電獲取購銷差價收入的盈利模式，改為對電網企業實行總收入監管，即政府以電網有效資產為基礎，核定准許成本和准許收益，固定電網的總收入，並公佈獨立的輸配電價。同時，明確了輸配電准許成本核定辦法，建立對電網企業的成本約束和激勵機制。

### ◆【草案已上報國務院 環境保護稅立法提速】

備受關注的環境保護稅立法又有新進展。1 日剛剛閉幕的十二屆全國人大常委會第十一次會議上傳出消息，財政部會同環境保護部、國家稅務總局積極推進環境保護稅立法工作，已形成環境保護稅法草案稿並報送國務院。據悉，該稅法目前已列入十二屆全國人大常委會立法規劃和國務院 2014 年立法計畫。上證報記者向權威專家求證環保稅法進展情況獲悉，早在幾個月前環保稅法草案稿就已上報國務院審議。

#### ◆【商務部：APEC 推動制定亞太自貿區路線圖】

亞太經合組織第二十二次領導人非正式會議(“APEC 會議”)開幕已進入倒計時。昨日，商務部部長助理王受文在商務部 APEC 中外媒體吹風會上透露，本次會議希望完成《亞太經合組織推動實現亞太自貿區路線圖》的制定。APEC 第 22 次領導人非正式會議將於 11 月 10-11 日於北京舉行，在本次會議之前，還將於 11 月 7-8 日舉行部長級會議，5-6 日舉行最後一次高官會。

#### ◆【工信部：加快形成手機產業發展相匹配政策支撐體系】

由工業和資訊化部指導，中國電子資訊產業發展研究院、廣東省經濟和資訊化委員會、惠州市人民政府聯合主辦的 2014 中國手機創新周系列活動中國手機創新大會 10 月 31 日在廣東省惠州市舉行。工業和資訊化部總工程師張峰指出，在全球手機產業加快轉型的背景下，我國手機產業也迎來新一輪的變革。中國手機市場份額不斷提升，產業體系日趨完備，自主品牌手機企業快速成長，市場競爭力明顯提升，多家企業產銷量躋身全球前列，我國的手機晶片設計及作業系統研發也已進入“爬坡上坎、蓄勢突破”的階段。

#### ◆【發改委：到 2020 年控制溫室氣體排放行動目標全面完成】

國家發改委日前印發《國家應對氣候變化規劃（2014-2020 年）》。規劃提出，到 2020 年，應對氣候變化工作的主要目標是：控制溫室氣體排放行動目標全面完成。單位國內生產總值二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45%，非化石能源占一次能源消費的比重到 15%左右，森林面積和蓄積量分別比 2005 年增加 4000 萬公頃和 13 億立方米。產業結構和能源結構進一步優化，工業、建築、交通、公共機構等重點領域節能減碳取得明顯成效，工業生產過程等非能源活動溫室氣體排放得到有效控制，溫室氣體排放增速繼續減緩。支持低碳發展試驗試點的配套政策和評價指標體系逐步完善，形成一批各具特色的低碳省區、低碳城市和低碳城鎮，建成一批具有典型示範意義的低碳城區、低碳園區和低碳社區，推廣一批具有良好減排效果的低碳技術和產品，實施一批碳捕集、利用和封存示範項目。

#### 中工國際（002051）：並非只是概念，“一帶一路” 6.9 億美元訂單落地，繼續推薦

（1）中工昨日再度漲停，我們是市場推薦最早最堅決的賣方，自推薦來已上漲 64%；（2）公司公告計畫於 5 號與斯里蘭卡簽訂 6.9 億美元調水項目，工期 60 個月；（3）斯里蘭卡是印度洋上的明珠，海上絲綢之路重要一站，習主席 9 月出訪，投資水到渠成；（4）公司新簽 31 億美元，為去年全年的 2.45 倍，一帶一路並非只是概念，而是現實的強勁趨勢；（5）中工國際 98%業務在海外，一帶一路佈局完善，為本輪行業機會龍頭，繼續推薦。

主要風險：經濟下滑風險；訂單推遲風險；回款風險。

## 萬科 A (000002) : 10 月銷售資料情況

事件：2014 年 10 月份公司實現銷售面積 190.6 萬平方米，銷售金額 220.9 億元。

投資建議：

當期銷售額大幅放量，創歷史次高：公司 10 月實現銷售面積 190.6 萬平方米，比 2014 年同期上升 13.66%，環比上升 15.1%；實現銷售金額 220.9 億元，比去年同期上升 27.32%，環比上升 12.76%。10 月新政後公司銷售明顯放大，其中銷售額數據同比超去年明顯超市場預期。考慮公司市場節奏把握能力以及本身產品符合政策定位，我們預計公司全年銷售超 2000 億屬大概率事件。

1-10 月公司實現累計銷售面積 1454.4 萬平，同比增長 14.85%；實現累計銷售金額 1711.4 億，同比增長 17.34%。從銷售均價看，10 月銷售均價為 1.16 萬元/平，與今年 1 月 1.42 萬元/平銷售價格相比有所下降。

當月新增項目 4 處，土地投資依舊謹慎。10 月公司新增項目權益建面 102.88 萬平，累計土地權益投資 57.89 億。公司 2014 年 1-10 月新增權益建築面積 521.28 萬平；新增權益土地投資 198.24 億。截至 10 月公司土地投資金額相對去年累計回落 71.8%。除 10 月小幅放量外，下半年公司土地權益投資基本處於持續緊縮狀態。考慮到市場下行期土地降溫是大概率事件，以上策略將為公司未來取得更有利地塊打下基礎。此外，公司小股操盤項目明顯增多也是權益投資下降的原因。考慮當前土地儲備足夠滿足公司銷售需要，我們預計公司 2014 年土地投資額將以保持現有規模為主。

保險公司前期大幅增持，股東結構變化有利估值國際化：截至 3 季度末，安邦對萬科持股比例已達到 2.13%。考慮安邦此前多次舉牌地產企業，不排除未來安邦繼續增持萬科。目前華潤、公司事業部合夥人、安邦和外資股東已成萬科前四大股東。我們認為股東結構轉變將對萬科 A 未來估值國際化起到積極意義。萬科 A 低估值和持續成長優勢將對長線資金帶來更大吸引。

投資建議：目標價 12.83 元，估值切換能力強，“買入”評級：我們在 2013 年行業深度報告《打破地產估值柏林牆》中指出 A 股地產龍頭公司估值溢價將成為未來趨勢。目前公司 B 轉 H 已成功實施，估值國際化接軌將成為萬科未來股價趨勢。

考慮龍頭企業市場集中度提高、優質公司治理、股東結構的不斷改善，我們認為萬科合理估值應該與 H 股龍頭公司接近，2014 年合理估值在 7.5 倍上下。預計公司 2014、2015 年 EPS 分別是 1.71 和 2.05 元，RNAV 在 15.2 元。按照公司 11 月 4 日 9.39 元股價計算，對應 2014 和 2015 年 PE 為 5.49 倍和 4.58 倍。給予公司 2014 年 7.5 倍市盈率，對應股價 12.83 元，“買入”評級。

風險提示：行業基本面下行風險

## 關注重慶港九 (600279) 投資亮點

重慶港是西南最重要的門戶港口，仔細梳理我們能發現該區域不乏投資亮點，包括：1) 長期受益于中央長江經濟帶戰略，交通部對江海聯運型船舶的推廣將使更多貨物選擇長江水路運輸；2) 歐亞大陸橋—渝新歐鐵路未來連通果園新港區（定增項目）；3) 重慶是跨境電商試點五大口岸之一，配合渝新歐鐵路的貫穿效

應，跨境貿易量有望提速。重慶港九（600279.SH）近期股價表現弱於“一路一帶”的其它港口概念股，總市值僅有 41 億，值得關注。

風險提示：系統性風險。

## 免責聲明

本文件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。

本文件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，謹請閣下注意本文件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。