

2015 年 2 月 25 日

## 市場回顧與後市分析

年末最後一個交易日滬深兩市指繼續上揚，上證綜指報收於 3246.91 點。終盤，上證綜指、深證成指和中小板指數分別上漲了 24.55 點(或 0.76%)、123.3 點（或 1.06%）、21.59 點（或 0.33%）、而創業板下跌 2.32 點（或 0.12%）。板塊方面，交運、汽車和家電板塊分別上漲 2.83%、2.21%和 2.20%；國防軍工、食品飲料、餐飲旅遊板塊下跌，分別下跌了 0.41%、0.34% 和 0.05%。全市場共有 69 只個股漲停，沒有票跌停。

年末，在市場預期可能進一步下挫至 2800 點的悲觀情緒中，市場卻走出了 7 連陽，主要是由於宏觀消費的各種資料的影響，通縮風險在加大。

對於後市，我們認為春節期間消費的增速放緩，CPI 接近 0.9，通縮風險進一步加大。央行主管也在金融時報刊文，明確了對通縮風險的擔憂。所以預期節後開門紅的概率較大，板塊方面可關注降息彈性最大的非銀地產，另外關注互聯網和國企改革。

## 重要新聞

### ◆【春節要聞回顧：A 股開門紅可期】

2 月 24 日消息，在 A 股春節休市期間，雖港股恒指走低。但從過千億海外資金已通過滬港通湧入 A 股，國際投行們一致“看多”來看。A 股羊年開門紅可期。

春節假期(2 月 18 日-2 月 24 日)影響市場重要資訊包括：滬港通 3 月 2 日起加入沽空機制；尚鋼：證監會[微博]2015 年將試點制定權力清單；外媒：中國考慮合併中石油和中石化；大年初九油價可能再次上調；中國連續第四個月減持美國國債；安邦春節掃貨模式已動用約 210 億；過千億海外資金已通過滬港通湧入 A 股；多項新政年後落地；不動產統一登記；廣東自貿區擬於 3 月 1 日正式揭牌；C919 國產大飛機首架裝配年內完成；希臘貸款獲延期美股創新高；國際油價金價波動劇烈等。

### ◆【發改委：今年推進一批重大交通基建項目】

今年發改委將推進一批重大交通基礎設施項目建設，重點抓好中西部鐵路、城際鐵路、國家高速公路“斷頭路”等新開工重大項目相關工作。

去年發改委共下達中央預算內投資 340 億元用於交通基礎設施建設，全年新開工鐵路項目 66 個，國家高速公路“斷頭路”項目 20 個，普通國道“瓶頸路段”專案 21 個，水路專案 12 個，支線機場專案 9 個。

截至去年底，全國鐵路運營里程達到 11 萬公里，公路通車里程達到 446 萬公里，沿海港口 2116 個，通航的民用運輸機場 202 個。全國有 21 個城市開通城市軌道交通線路，運營總里程超過 2800 公里。高速鐵路運營里程達到 1.58 萬公里，位列世界第一，高速鐵路服務範圍覆蓋 28 個省區市，實現網路化運營。

今年發改委將重點抓好中西部鐵路、城際鐵路、國家高速公路“斷頭路”和普通國道“瓶頸路段”、內河高等級航道、新建幹線機場等新開工重大項目相關工作，確保商丘至合肥至杭州鐵路、鄭州至萬州鐵路、石嘴山(蒙寧界)至中寧公路改擴建、香格里拉至麗江高速公路等一批重大項目開工。同時，創新投融資模式，進一步研究細化鼓勵社會資本進入交通基礎設施領域的支援政策和保障措施，積極吸引社會資本，用好鐵路發展基金平臺，擴大鐵路建設資本金來源。

### ◆【春節消費遜預期節後降息機會大】

春節黃金周剛剛結束，相關部門的資料已出爐，今年春節消費增幅下滑，整體經濟仍顯低迷。分析人士指出，種種跡象表明，當前經濟下行壓力偏大，貨幣政策保持寬鬆將是主旋律，再次降息時機已經成熟。

商務部的資料顯示，除夕至正月初六，全國零售和餐飲企業實現銷售額約 6780 億元，比去年春節黃金周增長 11%，增幅同比下降 2.3 個百分點。中國旅遊研究院預計今年春節旅遊收入增 13%，略低於去年的 16%。

從目前來看，今年經濟下行壓力大於去年，已經公佈的 1 月經濟資料即不容樂觀。製造業採購經理人指數跌破 50% 榮枯線，物價指數更創 5 年來新低，顯示通縮風險正在加劇。工業品出廠價格連續 35 個月負增長，生產領域正面臨史上最長階段的通縮。房地產投資開發增速放緩，製造業過剩較為嚴重。受匯率和勞動力成本上升因素影響，出口增長動力不強。這些都顯示今年一季度的經濟增速可能會在去年的基礎上進一步下滑。

### ◆【尚鋼：抓緊研究制定權力清單和責任清單】

證監會主席尚鋼日前表示，今年證監會將進一步推進簡政放權，抓緊研究制定權力清單和責任清單。

尚鋼說，推進新常態下資本市場改革發展，關鍵是要處理好市場與政府的關係，持續推進監管轉型。與以前審批為主的機制相比，事中事後監管新機制具有活力激發型監管、資訊驅動型監管、智力密集型監管、成本節約型監管等特點。

他說，新機制下，要大幅精簡行政審批備案事項，市場准入放寬，對市場主體微觀活動的干預大幅減少，更多市場主體有機會參與公平競爭，自主創新活力可以充分發揮。監管權力和責任邊界清晰，“法無授權不可為”“法定職責必須為”。為此，要抓緊研究制定權力清單和責任清單，要積極試點，逐步實施。

肖鋼說，2015 年，證監會的權力清單重點是列明直接影響公民、法人和其他組織權利義務的行政審批權、日常監管權、調查處罰權、行政強制權、其他權力等五大類職權，政策法規制定、規劃編制等管理職權不對行政相對人權利義務產生直接影響，暫不納入權力清單。

他表示，對照權力清單，要相應制定責任清單。各交易所、行業協會也要比照辦理。同時，按照“法無禁止即可為”的要求，在證券期貨市場外商投資領域探索建立負面清單。

#### ◆【外媒稱中國郵政儲蓄明年 IPO 規模堪比阿裡巴巴】

英國金融時報稱，中國郵政儲蓄銀行正在和潛在的投資者進行商談，尋求在上市之前出售少量股權，而上市最快有可能在 2016 年初進行；潛在的投資參與方包括阿裡巴巴旗下螞蟻金服、美國私募基金集團和亞洲主權財富基金等。業內透露其 IPO 規模或達到阿裡巴巴上市時的 250 億美元。

據一位希望能參與其中的銀行家透露，中國郵政儲蓄的 IPO 有望募得 100 億至 250 億美元的資金，有可能成為史上最大的 IPO 之一。最高情況下，可能達到去年阿裡巴巴 IPO 時達到的創紀錄的 250 億美元。摩根士丹利已經授命列舉一些上市之前的投資者清單，而投行代表已經告訴潛在的投資者，上市最早或在明年初進行。

對此感興趣的投資方可能包括阿裡巴巴旗下螞蟻金服。阿裡巴巴已經和世界銀行的私營部門國際金融公司達成合作關係，在中國提供小額貸款服務。其可以利用郵政儲蓄的廉價資金擴充自己的金融實力。螞蟻金服拒絕對此置評。據對此感興趣的投資者透露，其他可能的投資方包括例如新加坡星展銀行、馬來西亞豐隆銀行以及澳大利亞的澳新銀行在內一些銀行。諸如馬來西亞的 Khazanah Nasional Berhad、新加坡的淡馬錫等亞洲主權和准主權財富基金也已獲得批准。

#### 中國國旅（601888）：海棠灣春節銷售火爆，海南免稅政策超預期調整，後續亮點頗多

事件：3 月 20 日起，海南離島免稅政策再調整：10 種商品單次購買件數上限上調，其中香水從 5 件提至 8 件，化妝品從 8 件提至 12 件；並新增 17 種消費品（嬰兒配方奶粉、咖啡、保健食品、家用空氣淨化器、家用醫療器械等）。2015 年春節期間（第 2-5 日），海棠灣免稅購物中心銷售額同比增長 62%，達 1.56 億元。

#### 點評

此次政策調整，在時間上超出市場預期；內容上頗多亮點，也略有缺憾。最大亮點：香水購買件數提高 60%，化妝品提高 50%（香水化妝品占銷售額的半壁江山，且不少顧客受限於件數而興歎）；缺憾：8000 元的免稅額度沒有調整、網購政策仍未批准。

香水化妝品購買件數上限的調整影響最大，因為香水化妝品占銷售額的半壁江山，而且不少遊客仍有更多的購買需求；免稅額度的上調，對銷售額影響不大，因為公司大多時間採取補貼行郵稅的方式讓利遊客，免稅額度即使上調也不會刺激遊客的購買欲望，當然對於降低公司銷售費用有好處。

網購政策的實施，我們認為僅僅是時間問題，因為這僅僅是購物流程上的變化而已——遊客無需前往免稅店，可直接通過互聯網或手機終端購買免稅品，過了機場安檢後提貨。我們認為，海南免稅政策的下一個調整，很可能就是開啟網購時代，我們非常期待——不僅能進一步拉動免稅品的銷售，更為重要的是：可以為跨境電商業務（中免商城）帶來精準而又龐大的流量。

粗略估算，本次調整，年銷售額有望增加約 5 億元，增加淨利潤約 1.5 億元（占 2015 年淨利約 8%）。考慮到執行時，三亞旅遊旺季接近尾聲，且採購方面需要一定的週期（不是想補貨馬上就能補），政策調整對業績的影響 2015 年部分體現、2016 年完全體現。海南離島免稅政策調整，新春的見面禮，2015 年業績增長更有保障！

春節期間海棠灣銷售額增長 62%，高於我們預計的全年增速（45-50%），估值仍處於安全區間，後續仍有不少亮點，可能對基本面帶來很大變化的亮點：（1）首都機場免稅店經營權招標；（2）國企改革進程的推進；（3）跨境電商業務的持續推進，改變市場的悲觀預期；（4）海南離島免稅開啟網購時代。建議買入！

風險提示：海棠灣免稅店銷售低於預期，突發事件，稅收體制或電商的可能影響。

## 浙江東方（600120）：國企改革+跨境電商+量子資訊，空間巨大

公司未來定位為跨境電商大平臺，配合杭州網上自貿區，空間巨大：

（1）國企改革大風起，物產中大已經有 3 個漲停，預計至少還會有 2 到三個漲停，東方將成為下一個改革重點標的。

（2）浙江在積極推進跨境電子商務綜合實驗區發展，國貿集團以及浙江東方深度參與其中，未來將依託杭州電子商務綜合實驗區大展宏圖。

（3）量子資訊行業整體處於快速發展前期，而公司是唯一與潘院士深度合作的單位，是 A 股最純正的量子資訊標的。

（4）如果永安上市，公司在手的類現金資產將達到 70 億元，擁有很強的安全邊際。

風險提示：國企改革進度低於預期。

## 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。