

2015 年 3 月 4 日

市場回顧與後市分析

昨日滬深兩市大幅調整。終盤，上證綜指、深證成指、中小板指和創業板指數分別下跌了 2.20%、3.01%、1.39%、1.27%。板塊方面，漲幅靠前的是有色金屬、紡織服裝和輕工製造，分別上漲 0.43%、0.31% 和 0.27%，跌幅靠前的板塊是非銀金融、銀行和地產，跌幅分別為 4.17%、3.13%、2.55%。全市場共有 66 只個股漲停，無個股跌停。

昨日市場放量下跌，以金融地產領頭的權重板塊成為殺跌重災區，消息面上新股再次密集核准或對短期資金面帶來負面衝擊。我們認為，新股的密集發行是常態，對於市場流動性的影響亦是短期擾動因素，影響權重股調整的核心因素是經濟的持續疲軟走勢以及通縮預期的加劇。降息的根本目的是對沖經濟下滑，二季度經濟下行壓力更大，隨著新增資金入場的力度在減弱，存量博弈過程中將會更關注宏觀經濟的變化。

綜上，我們對市場保持相對謹慎，短期聚焦重點行業或公司，如 TMT、環保、文化產業、概念方面看好國企改革和一路一帶。

重要新聞

◆【一帶一路輻射區域有望擴大總體方案已經過多輪修改】

“一帶一路”成為政協委員關注的熱點話題之一。日前獲悉，“一帶一路”建設總體方案已經過多輪修改，目前處於待公佈狀態。規劃的重點之一是推進互聯互通，暢通投資貿易，拓寬金融合作，可能有更多省市納入“一帶一路”建設規劃。部分政協委員表示，隨著“一帶一路”建設的推進，相關部門應當加快建設物流新體系，加大金融對“一帶一路”的支持力度。

梳理今年地方政府工作報告發現，約 20 省區市明確提出積極參與“一帶一路”建設，加強交通基礎設施建設及口岸建設。業內人士表示，目前國內多地的建設方案可能進行整合。此外，據悉，一些沿海港口城市也可能被納入到絲綢之路的節點城市，比如過去未被考慮的青島、大連、天津等。

全國政協委員、國家旅遊局原局長邵琪偉表示，國家旅遊局正在根據“一帶一路”整體規劃，會同有關部門制定相關旅遊規劃。他表示，“一帶一路”會推動旅遊業整體水準提高，並加強中國與周邊國家的交流和交往，將對中國及周邊相關國家旅遊產生很大促進作用。

◆【前 2 月國內房企海外融資 36.85 億美元同比暴跌逾 7 成】

中原地產研究中心統計資料顯示，前 2 月國內房企海外融資 36.85 億美元，同比暴跌 73.3%。資料顯示，1 月，遠洋地產、旭輝控股和珠光控股 3 家房企完成海外融資，合計金額為 15.85 億美元。2 月也僅有 3 筆完成的海外融資，分別為碧桂園的 9 億美元優先票據、恒大地產的 10 億美元優先票據、綠城中國的 2 億美元優先票據。

中原地產首席分析師張大偉認為，房企海外融資暴跌的主要原因是佳兆業事件和美元升值。往年傳統，房企都會選擇在 1-2 月份進行海外大規模融資，這樣可以增加一年的資金寬裕程度，有利企業的資金安全，但在 2015 年房企受到佳兆業事件，還有人民幣貶值影響，出現了融資難明顯增加的現象，而且融資成本也明顯上漲。2 月份 3 筆融資的利率均在 7.5% 以上，而往年均在 6-7% 左右。相比國內逐漸降息，海外融資的成本優勢已經逐漸降低。

張大偉說，過去 9 年中國房價大漲的原因之一是人民幣升值，在這個升值的過程中，擁有房產的人們資產迅速升值，房產升值的預期又激發了更多人買房的欲望。而人民幣貶值對房地產市場將是利空，海外房企融資難度增加，將會加劇房企的資金壓力，對 2015 年國內房地產市場將有比較大的影響。預期在 2015 年春節之後，房企海外融資的難度將繼續增加。

◆【核電正式重啟遼寧紅沿河核電站機組獲核准開工】

據多位核電權威人士稱，2 月 17 日，遼寧紅沿河核電站 5、6 號機組正式在國務院辦公廳會議上獲得核准開工，李克強最後圈批通過，這意味著紅沿河二期走完了政府核准層面所有的程式，成為了 2014 年至今首個獲批的核電項目。

業內認為，這標誌著國家核電正式重啟，這是繼 2012 年 12 月田灣核電二期工程之後，時隔兩年多，中國政府重新核准核電新項目開工建設。據悉，近日，國家能源局局長努爾·白克力也已批復該專案，並交由核電司具體經辦，按照程式，發改委能源局將發函告知相關單位及政府部門批復的情況。

◆【賈康：房產稅立法最遲或於 2017 年完成】

全國政協委員、財政部財政科學研究所原所長賈康 3 月 3 日表示，房產稅推出的前提是加快立法，2015 年至 2016 年房產稅應該進入立法程式，最遲在 2017 年兩會之前一定能夠完成立法，之後才能進入實施程式。

賈康稱，房產稅進入立法程式之後，還要徵求社會各方面的意見，還會有激烈的爭論。我國的房產稅方案不能照搬美國的模式，要有一定的豁免範圍，如第一套房或人均一定面積以下。

賈康還預計，我國 2015 年財政赤字預計比 2014 年大，2015 年地方政府支出可能下滑。2015 年可能增加約 1000 億地方政府債券。

此外，3月3日，財政部副部長朱光耀表示，中國正在研究房產稅，他還表示，房產稅的進程高度謹慎，將充分聽取公眾意見。將保持積極的財政政策；中國的通縮壓力並沒有歐洲那麼大。此外，亞洲基礎設施投資銀行將在2015年年內正式啟動。

◆【羊年首批 IPO 公司亮點紛呈（中證報）】

證監會3月2日核發24家企業IPO批文，19家公司在3月3日披露了招股意向書。其中，輕資產公司數量增多，不少公司涉足互聯網、機器人和文化產業等。本批次新股的亮點在於輕資產企業數量增多。除了暴風科技之外，龍韻股份是專業從事電視媒體廣告經營的綜合型廣告公司，主營業務主要包括電視廣告媒介代理、廣告全案服務業務。此次募集資金淨額擬投向創意製作基地建設專案和媒體資源建設項目。

在製造業企業中，智慧化高端製造業企業格外顯眼。比如埃斯頓專業從事高端智慧機械裝備及其核心控制和功能部件的研發、生產和銷售，並為客戶提供個性化、多樣化、系統化智慧裝備自動化控制解決方案。隨著中國人口紅利的消失和製造產業的轉型升級，公司所在的工業機器人市場得到投行人士的高度認可。

步步高（002251）：2015年關注電商B2B2C價值變現新模式，打開估值提升空間，買入

公司從電商銷售平臺向生活服務平臺轉型：2013年底上線步步高商城，2014年10月雲猴V1.0，2015年2月14日雲猴V2.2，2015年3月3日雲猴全球購pc版（預計移動端3月下旬上線，初期以母嬰品類保稅區發貨為主）。我們預計，公司今年將繼續推進跨境、雲猴小店、高幣支付等新業務。2015年關注公司電商業務B2B2C價值變現新模式：①B2C端：

聯合線下生活服務商戶，構建智慧社區2C入口，涵蓋便利店，家政，影院，餐館，洗車等，預計3月app用戶100萬，年底有望達1000萬；②B2B端：佈局供應鏈b2b，可向上延伸金融：目前約5000家加盟便利店，預計年底達1萬家，交易規模超10億元；預計2020年有望達10萬家，交易規模達300-500億元。

公司是多業態跨區域全管道零售商，民營企業執行力強。預計公司2015-2016年EPS各為0.53元和0.6元，同比各增長7.9%和12.4%；目前18.48元股價對應2015-2016年PE各為34.6和30.8倍，135億市值對應15年近1倍PS，買入評級。

風險與不確定性。跨區域擴張及展店速度的不確定性；新門店培育期超出預期；電商投入增加資本開支和費用壓力等。

萊茵鉑業（000558）：期待 G20 藍！杭州清潔能源唯一標的，繼續推薦

16 年 G20 峰會落戶杭州，本地開發和涉環保地產企業有望受益。考慮參會方級別明顯高於 APEC 會議，政府重視程度不言而喻。後期杭州城市環保要求、市容建設、交通規劃有望改善。

公司屬 A 股杭州清潔能源唯一標的。立足當地天然氣清潔能源供應，業務已從加氣站擴張至母站，地域覆蓋浙江、江蘇、安徽。轉型有力，清潔能源強勢擴張。

推薦，買入評級。其他杭州住宅類概念推薦濱江集團、嘉凱城、廣宇集團、新湖中寶。

風險提示：房地產行業基本面下行風險。

貴研鉑業（600459）：有色中的環保龍頭

作為國內尾氣催化劑的龍頭公司之一，貴研鉑業一直被看作霧霾概念股。同時由於公司長期致力於鉑系金屬的回收利用，所以公司兼具環保概念和 A 股稀缺的鉑系金屬概念股。

今年我們認為三利好推升貴研鉑業持續上升：1、有色板塊整體向好，前期貴研鉑業漲幅較小，有補漲空間；2、2015 是環保大年，治理霧霾刻不容緩，公司是這方面的龍頭之一；3、公司未來今年處於產能釋放的過程中，加之未來汽車尾氣催化劑標準的提升，公司下游需求可望大幅上升，滿足擴張的產能。

看好鉑系金屬的價格。鉑系金屬需求將持續上升，一方面貴金屬觸底反彈提升金屬的金融需求，另一方面尾氣催化劑以及燃料電池的運用推升鉑系金屬的需求；供給方面，由於全球鉑系金屬最大生產國南非的金屬礦長期處於開採不穩定的狀態中，所以近年來，鉑系金屬的供給持續萎縮。

風險分析：大盤下行的系統性風險。

美盛文化（002699）：受益於迪士尼消費熱情

上海迪士尼預計 2016 年開園迎客，2015 年年中確定開園日期；首年客流望突破 1000 萬；

參考東京及香港迪士尼主題投資表現，開園前建築施工完工、開園日期確定、測試營業為重要事件點；除直接享有申迪股權的 4 大集團控股的上市公司外，延伸的收益路徑是與迪士尼建設與運營相關的地產、建築、交運、零售、輕工、餐飲旅遊、紡織服裝及傳媒等行業；其中紡織服裝主要受益於消費品，美盛文化最為受益。

迪士尼消費品部（DCP）為迪士尼（DIS.N）貢獻約 20%的收入。華特迪士尼公司（The Walt Disney Company）1923 年成立，是世界上第二大傳媒娛樂企業，擁有迪士尼樂園度假區、華特迪士尼世界，授權經營巴黎迪士尼度假區、東京迪士尼

尼度假區和香港迪士尼度假區。它是家庭娛樂和媒體業務的多元化國際企業之首，其五項主要業務包括媒體網路、主題樂園及度假區、影視娛樂、迪士尼消費品及迪士尼互動媒體集團。

消費品收入中，授權許可、零售的比例為 57：43；按照最新的季報數據，消費品季度收入為 13.79 億美元，其中授權許可、零售的收入分別為 7.81 億美元、5.98 億美元，單個迪士尼主題樂園的年均授權許可、零售消費品分別為 6.248 億美元（ $7.81 \times 4/5$ ）、4.784 億美元，假設授權許可費為消費品零售額的 12%，則單個迪士尼主題樂園每年對應消費品零售額為 56.85 億美元（ $6.248/12\%$ ）。美盛文化的產品主要與軟性產品（服飾、配件等）、玩具、家居產品相關，假設消費品收入總 50% 來源於以上三塊，則美盛文化的受益空間為 28.42 億美元。若迪士尼消費品中的服飾配件類，10% 的訂單給予美盛做 ODM/OEM，2015 年美盛傳統加工業務的增速預計為 56%。

市場認為上海迪士尼開園對美盛的利好，主要體現為傳統業務訂單量增加，根據上述預測，若上海迪士尼開園，中性假設下，若美盛能承接 18% 的服飾配件等加工業務，15 年加工業務的收入將翻番。我們認為，迪士尼對美盛的利好，加工業務只是一小部分，迪士尼開園將刺激國內動漫衍生品的消費熱情，對美盛自有品牌的衍生品推廣，發揮強有力的推動作用。

不確定因素：迪士尼開園時間低於預期。

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。