

2015 年 5 月 11 日

宏觀經濟

策略：走自己的牛路

1. 上周上證大跌是政策降溫的短期波動。二戰後多個經濟體強盛時出現指數漲 10-20 倍的大牛市，本輪 A 股牛市對應中國夢，牛途還長。降息是積極宏觀政策幫助轉型實現穩中求進的延續，且利率下行助推資金入市。
2. 一輪牛市中大牛股一定來自當時的主導產業，當前創業板=05-07 年地產鏈，牛市就是泡沫化過程，對就不怕貴，且創業板本來就“三高”似是而非。
3. 價值股機會以政策催化的主題展開，如受益降息的地產等，更看好大上海主題，迪士尼、科創中心等催化劑漸現。如、美盛文化、春秋航空、陸家嘴、上海建工、錦江股份、華昌達、上海機電、張江高科、市北高新等。

大市導航

[航空行業：需求快速] 增長無憂，回檔帶來中線佈局良機

上周航空板塊出現較大幅度回檔，我們判斷和基本面無關。從運營跟蹤看，需求持續較快增長，“量價齊升”態勢依舊。我們 3 月提出的“積極中線佈局”的觀點沒有任何變化，股價回檔為板塊中線佈局帶來良機，積極配路傳統航空標的東航、以及成長標的春秋。前者預計 4 月運營行業領先，後幾個月盈利向上彈性有望加速釋放，股價有望首先突破 2010 年高點；春秋航空作為典型的成長股，外延和內生增長路徑清晰，動力強，為中線看好品種。

航空需求分析：整個小長假是國內熱，國際更熱。過去一周，行業整體、國內、國際航線旅客周轉量（RPK）同比增長 16.9%、13.8%和 30%，國內線雖較前一周有所回落，但同比仍保持著亮眼的增速，國際線則再度創新高。訂座情況上，國內線、國際線預訂座率均優於去年同期約 2 個百分點左右。標的選擇上，我們認為現階段具備更強預期差的公司將是下一階段的領漲品種，這個標的就是東航。公司在東北亞市場的強勁表現，以及隨著浦東機場時刻資源釋放將自 2 季度開始就具備更

強的向上彈性，同時，今年 3 季度軍演因素消除將進一步助力盈利向上的空間。而從中線成長角度，春秋航空具備清晰的外延和內生增長動力，短線彈性也許不及傳統航空公司，但是典型的“中長跑能手”。

航空需求分析：整個小長假是國內熱，國際更熱。過去一周，行業整體、國內、國際航線旅客周轉量（RPK）同比增長 16.9%、13.8%和 30%，國內線雖較前一周有所回落，但同比仍保持著亮眼的增速，國際線則再度創新高。訂座情況上，國內線、國際線預訂座率均優於去年同期約 2 個百分點左右。標的選擇上，我們認為現階段具備更強預期差的公司將是下一階段的領漲品種，這個標的就是東航。公司在東北亞市場的強勁表現，以及隨著浦東機場時刻資源釋放將自 2 季度開始就具備更強的向上彈性，同時，今年 3 季度軍演因素消除將進一步助力盈利向上的空間。而從中線成長角度，春秋航空具備清晰的外延和內生增長動力，短線彈性也許不及傳統航空公司，但是典型的“中長跑能手”。

航空效益分析：量價齊升體現行業運營效率的實質性改善。行業整體、國內和國際航線剔除燃油影響的客公里收益同比分別提高 1.1%、4.9%，和下降 9.8%，行業整體、國內、國際航線總客票收入同比仍提高 5.8%，4.4%和 16.4%。

風險提示：需求增速不達預期。

地產行業：假期因素造成資料環比回落，但同比去年大幅增長，看好趨勢不改

1)4 月銷售逆轉，5 月有望持續。從重點十大和重點三十大城市交易面積看，假期資料時滯因素造成上周環比分別-39.68%和-32.02%。不過從開發商溝通看，5.1 整體銷售趨勢喜人，預計相關網簽資料會在後兩周大幅體現。此外，相比 2014 年 5 月第一周資料，2015 年資料明顯大幅改善，較去年同期增長 57.13%和 17.47%。

2)新城 B 公佈吸收合併轉 A 股方案。方案方案特殊性在於：1) 涉房企業首單；2) 此前東電 B 轉 A 為國有企業，本次為民營企業 B 轉 A 首單；3) 大股東涉及境外主體（新城發展為 H 股紅籌架構）。B 股較 A 股大幅折價情況會有所好轉。

3)4 月 CPI1.5%，降准降息預期猶存。流動性寬鬆下，部分超跌品種進入建倉期。可積極注冊，包括世聯（OTO）、泰禾（大金控）、中南（員工持股）、華聯控股（股權激勵）。

4)目前成交積極上行明顯，房價恢復但不至於引發調控，地產處於較優投資階段。按照“4+4+2 分配法”，即 40%正股（萬科、保利、金地、僑城）+40%二線白馬（世聯、濱江、華夏、金科、萊茵、新湖）+20%主題（科創中心—張江、市北、南京；國企改革—合肥、天健、大港、格力；冬奧會—北辰）。

5)H 股推薦：恒大、綠地香港、彩生活。

新時達（002527）：“部件+本體+集成”全產業佈局，地產後市場錦上添花

（1）核心觀點：公司收購眾為興、曉奧享榮，夯實“部件+本體+集成”機器人全產業鏈佈局。近期大力拓展電梯物聯網，切入廣告等地產後市場。“中國製造 2025”通過點燃板塊熱情，公司估值 45X，在機器人板塊中估值較低，強烈推薦。

（2）本部機器人-電梯客戶+O2O 助快速起量：公司本部機器人憑電梯客戶積累快速起量，預計今年收入翻倍為大概率事件。O2O 模式搭建資源整合平臺，進一步推動銷售增長。

（3）曉奧享榮-完善集成產業鏈：新近收購的曉奧享榮在白車身精耕細作數十載，目前在手訂單可觀。其數位化工廠和機器人虛擬調試技術處世界領先水準，快速提升新時達工程實力。

（4）電梯物聯網-切入地產後市場：特種設備安全法催生電梯物聯網需求，公司具備客戶資源深厚、投資成本低雙重優勢。公司公告 2015 年裝機突破 1 萬套，預計後期持續快速起量，廣告增值業務收入有望突破億元水準。

（5）催化劑：“中國製造 2025”總體方案獲國務院審議通過，公司為板塊核心標的。

不確定因素：業務拓展不達預期，市場競爭風險。

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。