

2015 年 6 月 4 日

## 宏觀經濟

### 大上海推薦 10：金改來助力

1. 媒體報導自貿區金改 3.0 方案有望近期推出，將聚焦資本項目兌換、人民幣國際化、金融業開放、國際金融市場建設等。金改將加快上海國際金融中心建設，本地金融企業及自貿區平臺企業受益。
2. 上海是經濟重鎮，面臨人口老齡化、資源環境壓力，轉型升級迫在眉睫。除金改外，科創中心、迪士尼、國企改革是上海轉型升級的三大抓手，大上海主題催化劑不斷。
3. 個股如如愛建股份、陸家嘴、張江高科、市北高新、自儀股份、華東電腦、美盛文化、上海建工、春秋航空、中路股份、上海機電、華昌達、強生控股等。

風險提示：政策不及預期。

## 大市導航

### 旅遊服務業：“互聯網+”一片紅海，“+互聯網”冉冉升起

“互聯網+”一片紅海。美歐經驗看，線上旅遊滲透率達 50% 後，提升顯著放緩；而我國滲透率已超 30%（遠非市場所認為的不到 10%），機票和酒店滲透率已超 40%。天花板的臨近，企業直接的競爭進入白熱化階段，攜程、去哪兒、途牛等雖收入保持較快增長，但盈利已開始惡化。

阿裡的強勢介入，將給“互聯網+”的紅海裡再源源不斷的加入燃油。阿裡強勢介入線上旅遊領域，我們猜測其意在為支付寶豐富場景；因此，將顛覆現有的傭金/差價/點擊模式，現有 OTA 收入源頭將受到衝擊。阿裡 2014 年注資石基資訊，2015 年再牽手首旅集團，我們猜測，酒店是阿裡的第一入口，但其野心應不局限於酒店，而是整個旅遊預定領域。“互聯網+”的紅海只會更加火光萬丈。

“+互聯網”冉冉升起。目的地服務互聯網化，我們稱之為“+互聯網”。攜程曾在該領域發力過，未成功，主要原因在於：

“+互聯網”的核心在於整合區域資源。遊客痛點多，小微旅遊企業也苦於無法直接對接遊客，決定了“+互聯網”有強大的生命力。欣喜的是，傳統景區公司正在蘇醒！“+互聯網”即將爆發，並成為旅遊行業熱門領域。

“+互聯網”的理想組織架構：依託傳統旅遊企業整合區域資源，同時又獨立於傳統旅遊企業，具備正統的互聯網基因。因此，理想設想：傳統企業+戰略投資者+創業團隊，共同持股，發揮各自的優勢。

“+互聯網”的理想內容架構：底層：資源整合、生態基礎設施建設及維護。核心層：產品預定和評價、體驗分享及攻略生成、社交及自主旅遊、歷史文化挖掘、諮詢及私人定制、購物保障、救助及投訴等。外層：與各管道之間互動、互導。底層、核心層、外層，共同構築大的旅遊生態系統，自我繁衍！

“+互聯網”，對傳統景區意義重大，迎來價值重估！傳統景區若成功拓展“+互聯網”，將變身區域旅遊圈的核心，“沒有成長性”的市場認識將被顛覆，價值將重估。視覺中國目前 468 億市值，我們估計來自“+互聯網”的估值超 250 億元，而傳統景區拓展“+互聯網”成功概率更高（因具備區域資源整合能力）。

“+互聯網”，哪家潛在空間最大？我們認為：景區公司有系統性機會，麗江旅遊空間最大，峨眉山/桂林/張家界/黃山次之。我們繼續重點推薦麗江旅遊、桂林旅遊、黃山旅遊、張家界和峨眉山 A 等景區公司。

風險提示：傳統企業拓展“+互聯網”業務，將面臨諸多挑戰，且可能會帶來短期的虧損；突發事件；失業率若大幅攀升，將影響民眾旅遊需求；系統性風險。

## 通訊服務：光環新網加碼北京 IDC 規模

光環新網 6 月 3 日晚公告，1.4 億元收購“德信致遠” 100% 股權，獲得後者位於北京房山的高端製造業（房山）基地 7 萬平方米一類工業用地土地使用權，並將由德信致遠負責實施房山綠色雲計算基地，提供資料中心、雲計算等互聯網基礎設施服務，規劃建設 1.2 萬個 IDC 機櫃。

截止 2014 年底，光環新網擁有及規劃建設中的 IDC 均位於北京，共 6028 個機櫃（其中已達產 4928 個，2014 年平均單個機櫃貢獻收入 8.1 萬/年、貢獻淨利 1.9 萬/年）。

2015 年光環新網陸續公告建設中或擬收購的 IDC 項目：1）上海嘉定綠色雲計算基地（100% 權益）：3.37 萬平方米，提供 5240 個標準 IDC 機櫃，總投資 6.4 億，滿負荷達產後單機櫃貢獻收入 8 萬/年、淨利潤 2.46 萬/個；2）亦莊雲計算基地（持有權益 15%，母公司百達匯持股 36%）：4.8 萬平方米，提供 6000 個標準 IDC 機櫃，總投資 11.7 億，滿負荷達產後單機櫃貢獻收入 15.3 萬/年、淨利潤 5.1

萬/年；3) 房山綠色雲計算基地(100%權益)：1.2 萬個 IDC 機櫃，總投資 18.4 億，滿負荷達產後單機櫃貢獻收入 15.3 萬/年、淨利潤 5.1 萬/年；4) 投入 8500 萬收購貿易通所持國富瑞 25% 股權(擁有北京、上海、廣州、蘇州共 4 萬余平米 IDC，估算 IDC 機櫃規模在 6000 個左右)。

按完全持有權益折算，光環新網擁有的 IDC 機櫃(位於北京、上海)預期將達到 2.57 萬個(新專案按進度預計 2015 年底/2016 年上半年均可陸續達產)，3 年滿負荷運營後預期可實現並表收入合計 27.43 億元(2019E)，淨利潤 10.21 億(2019E，含非並表 IDC 貢獻的投資收益)，長期看好，基於目前市值 278 億、建議關注！

IDC(資料中心)新四大金剛：繼續首推科華恒盛，其次關注龍宇燃油/朗源股份/寶信軟體。

風險提示：市場結構性風險。

### 格力地產(600185)：獨立發展帶來企業新生

後期海洋、口岸、現代服務業等新業務將帶來更大估值彈性。考慮珠海積極申辦全球最大主題公園，一旦成功區域經濟價值有望顯著提升。珠海國資優質資產證券化核心通道，區域資源獲取能力獨一無二。買入評級。

風險提示：行業基本面不達預期風險。

### 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。