

2015 年 12 月 10 日

宏觀經濟

市值風格的 12 月異象

A 股市場存在顯著的市值效應。2005 年以來，小市值策略能夠為投資者提供年化近 50% 的絕對收益。然而，市值效應卻在 12 月份意外失效：1 到 11 月小市值股票以 65% 的概率戰勝大市值股票，月均超額收益為 4.7%；而在 12 月份，小市值股票的勝率下降至 46%，月超額收益變為 -5.8%。我們將市值因數在 12 月份的異常現象稱之為市值效應的 12 月異象。

研究發現，12 月異象與投資者行為息息相關。流動性配額需求的上升，是引起 12 月異象的潛在原因之一。

潛伏利好之業績預增

模型從業績預告出發，根據淨利潤下限以及淨利潤同比增速下限對股票進行篩選。在通過以上條件篩選出相關股票後，對於定期報告披露前持倉（潛伏）的策略在歷年 1 季度的表現進行了研究。從收益回撤比來看，定期報告披露前持倉的絕對收益以及相對收益較為可觀且收益回撤比高。例如，選取單季預告淨利潤下限為 1000 萬，單季預告淨利潤同比增速為 50% 的所有股票形成組合，提前 2 周建倉，在報告披露日平倉並考慮千分之三的費率時，策略年化相對收益為 126%，最大回撤為 14%，收益回撤比高達 9。

大市導航

券商：註冊制靴子落地，直接利好券商及創投

事件：12 月 9 日，證監會公告國務院日前已經通過草案明確，將在兩年內循序漸進放開註冊制，證監會將根據國務院確定的制度安排，制定《股票公開發行註冊管理辦法》等相關部門規章和規範性檔。

註冊制時間表框定，直接利好券商。我們認為註冊制的改革並非一蹴而就，但隨著註冊制推出，企業上市時間及直接融資門檻將大幅降低，市場將有望注入新的活力。註冊制下，證券監管機構的角

色將弱化，將不對發行人的資質進行實質性審核，而券商將對發行公司的價值作出判斷，也將考驗券商承銷能力。在市場蛋糕越做越大的背景下，券商的功能進一步強化，考慮到券商未來在輔助企業上市的過程中及上市後承擔的責任較以前更大，因此我們認為承銷費率下滑的可能性不大。

綜合來看，註冊制的推出對券商投行業務是重大利好。此外，市場規模的放大和成熟，也將從側面利好券商的經紀以及資管業務。

IPO 潛在規模超 5000 億，預計帶來 320 億承銷收入。據 Wind 資料統計，截至 2015 年 12 月 9 日，IPO 排隊企業數為 606 家（僅統計審核狀態為已受理、已回饋及已預披露更新的上報企業），其中主機板為 284 家，中小板為 123 家，創業板為 199 家。按目前排隊情況，我們測算潛在 IPO 募資規模預計將達到 5065 億元，按照主機板平均承銷費率 5%，中小板、創業板平均費率 8%，我們匡算將為券商帶來 320 億元的承銷收入。

註冊制的推出將利好兩類標的：

（1）投行實力較強，尤其是 IPO 儲備項目充足的綜合性券商。註冊制的推出直接利好券商投行業務，因此儲備項目重組的券商將率先收益。同時市場規模擴大後，大型綜合性券商其他業務線也將進一步啟動，包括再融資、資管等。推薦廣發證券和招商證券，關注國信證券。

（2）創投類標的。註冊制啟動後，企業上市變得更加容易，創投公司的退出週期將大幅縮短。同時流動性的增強也將提高創投公司參股企業的股權價值，投資收益或將顯著增長。關注魯信創投。

風險提示：市場低迷導致業績和估值雙重下滑。

建築工程：聚焦活力板塊，把握主題機會

1、行業基本面較為平淡，固定資產投資持續下滑多時，但從資金到位情況看，有企穩跡象，並且財政、貨幣政策仍有空間。當前情況下，看好兩大活力板塊：工程設計和國際工程。工程設計：體量較小的前端業務，並購戰略持續。1）考慮到建築板塊整體下滑，設計板塊作為體量較小的前端業務，受影響相對較小；2）受行業區域和資質限制，並購戰略持續，工程設計受業主資金狀況影響小，收現比和淨經營現金流遠好于傳統建築公司；3）有望依託設計優勢深度介入 PPP 項目，迅速做大做強。國際工程：國家意志體現，政策支持+國家優惠信貸，迎來發展新機遇。近期中國進出口銀行公佈，已與中國鐵路總公司簽署《銀企戰略合作協定》，將向中鐵總提供 5000 億元的授信額度，支援中鐵總實施境內外基礎設施建設項目，信貸支援力度逐步加大，並且“走出去”是國家意志的體現，也是對沖國內經濟下滑和轉型壓力的重要方式。目前新簽訂單已有所體現（中工國際、北方國際 14 年海外新簽分別為 32 億美元和 23 億美元，中鋼國際 15 年 11 月底新簽 129 億人民幣創歷史新高），隨著訂單逐步生效，業績有望大幅提升。

2、推薦基本面驅動個股：

中工國際（002051）1）全年實現 18%左右增長（對應股權激勵增長下限）的概率較大；2）16 年仍有 20%左右的股權激勵業績要求；3）擁有領先的正滲透水處理公司沃特爾，環保相關概念有望成為加分項；蘇交科（300284）1）民營設計龍頭，持續增長能力強，前三季度淨利同比增長 25% 基本符合預期；2）公司業務領域符合穩增長背景。主業路橋設計，子公司廈門市政院具備一定地下綜合管廊設計技術儲備；利用 PPP 投資帶動設計，符合市場主題，利於公司的訂單持續增長。近期公司公告增發，募集資金緩解資金壓力，為 PPP 業務發展和外延並購戰略提供支撐，看好公司持續的並購戰略以及機制體制的優勢；

中鋼國際（000928）1）資產置換已經完成，目前處於借殼完成後的業績釋放期，前三季度實現淨利潤 3.68 億，符合預期，15 年承諾淨利潤 4.8 億；2）大股東、高管參與定增，理順激勵機制，發展動力強勁，融資結構的優化也將節省大量的財務費用；3）國際工程爆發（截止 11 月底海外新簽 129 億，創歷史新高）+新業務轉型（環保+3D 列印），未來有望做大市值。

3、把握主題性投資機會：迪士尼、穩增長、海綿城市以及國企改革。1）迪士尼開園在即，主題將迎來短期催化劑，建築行業主要圍繞工程及設計兩條主線受益，關注上海本地建築和設計企業；2）投資整體表現依舊低迷，但先行指標有所回升：投資到位資金以及新開工專案計畫總投資，近期總理表態財政政策仍有空間，穩增長力度有望加大，關注穩增長主題（尤其是地下綜合管廊）相關概念股；3）政府大力推行海綿城市建設，後續相關政策有望密集出臺，並且運用 PPP 模式建設海綿城市，有效緩解資金壓力，相關個股有望受益（隧道股份、蘇交科等）；4）國企改革頂層設計已經出臺，後續國改意見有望逐步細化，關注國企改革標的（隧道股份、安徽水利等）。

主要風險：回款風險；投資下滑風險；訂單下滑風險。

有色金屬：下調進口關稅，緩解成本壓力

新關稅方案出臺，最惠國進口關稅鋰輝石從 3%到 0，鋰 5.5%下調至 1%，碳酸鋰 5.5%至 2%，從 2016 年 1 月 1 日起執行。關稅下調鼓勵原材料進口，利好新能源汽車產業鏈，推薦天齊鋰業、贛鋒鋰業，建議關注西藏城投、西藏礦業。

風險提示：價格波動風險；政策風險；匯率風險。

鋼鐵：預計明年出口增速大幅下滑

11 月我國出口鋼材 961 萬噸，同比下降 1.1%，前 11 月我國累計出口鋼材 10174 萬噸，累計同比增長 22%。截止前 10 月我國粗鋼產量下降 2.2%，但扣除中國後其他國家產量下降 2.8%，顯示我國出

口猛增對其他國家的衝擊。由此也引發了幾十起“雙反”甚至直接設定進口限制，並逐步發揮作用。雖然國家將于明年下調生鐵出口關稅從 20%到零將在一定程度上緩解出口壓力，但整體上隨著出口壓力越來越大，明年出口增速將會大幅下滑。

風險提示：宏觀經濟風險。

傳媒：阿裡巴巴宣佈冠名世俱杯，體育產業風不停

阿裡巴巴與國際足聯達成合作協定，阿裡巴巴 E-Auto 將取代豐田，正式冠名世俱杯。資本大量湧入體育產業，開啟體育資產化新紀元。政府為體育產業營造了良好的發展環境，加快了整個產業改革升級的進程。形成了“政府推動”+“資本投入”+“業界聯動”的發展勢頭。預計 2015 年，體育產業將基本實現增加值 4000 億元，占國內生產總值的比重 0.7%的“十二五”發展目標。看好體育產業，重點推薦“體育 IP+體育行銷+體育媒體”，關注道博股份、奧拓電子、華錄百納、互動娛樂、東方明珠。

風險提示：產業發展速度不達預期。

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。