

2016年01月12日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

宏觀：物價小幅回升，寬鬆左右為難。

12月CPI同比上漲1.6%，較11月的1.5%繼續小幅回升；全年CPI同比上漲1.4%，較14年2%明顯下降。PPI同比下降5.9%，與上月持平，環比下降0.6%，跌幅擴大。目前存款基準利率處於歷史低位，物價小幅回升，我們認為未來降息概率不大，但降准仍然值得期待。

1. 食品價格繼續上漲。12月食品價格上漲與極端天氣有關，受全國部分地區降溫雨雪天氣影響，鮮菜和鮮果價格繼續上漲，環比漲幅分別為13.7%和2.3%，比上月分別擴大10.9和0.7個百分點。春節到來在即，食品價格有望繼續上漲，但均屬於短期因素。非食品方面，醫療保健和個人用品價格環比上漲0.2%，煙酒及用品、衣著、家庭設備用品及維修服務、居住價格均持平。
2. 預測16年1月CPI小幅升至1.7%。元旦和春節雙節來臨，1月以來豬價小幅反彈，蔬菜價格重新上漲，食品價格漲幅回升。預測1月份CPI食品價格環比上漲1%，1月CPI將繼續回升至1.7%。
3. 工業依然通縮。12月PPI同比下降5.9%，與上月持平，環比下降0.6%，跌幅擴大，主因石油、黑色產業價格跌幅擴大，燃氣產業鏈價格由升轉降，工業品價格跌幅明顯。12月汽車產銷量帶動鋼材價格上漲，供給收縮帶動有色價格一度反彈，但整體對工業品價格帶動不明顯，主要工業行業價格跌幅繼續維持高位。12月國際原油價格繼續大幅下跌，並帶動下游能源化工產品價格走弱，石油和天然氣開採業PPI環比跌幅擴大7.7個百分點至9.2%。
4. 預測1月PPI同比降幅或縮窄至4.9%。近期大宗商品價格繼續下跌，但國內成品油價格未下調，煤炭和鋼價低位反彈，預測1月PPI環比或止跌，1月PPI同比降幅或大幅縮窄至4.9%。
5. 通縮風險未除。PPI已連續46個月處於負值區間，從內部看，中國經濟下行和產業結構轉型導致部分行業產能過剩，從外部看，美國加息美元強勢、新興市場經濟低迷、國際大宗商品價格下跌，都導致工業產出品價格下跌。12月CPI繼續小幅回升，但整體看通縮風險未除。
6. 寬鬆左右為難，防範風險為先。國內工業通縮持續，12月外匯儲備下降1079億美元，創歷史新高，反映人民幣貶值預期下資金大幅流出，而兩者均需要寬鬆貨幣保駕護航。但國內降息、降准已經連續兩個月缺席，原因或在於貨幣寬鬆屬於典型的刺激需求，而非政府大力提倡的供給側改革，因此未來或需降低對貨幣放水的預期，以防風險為首要目標。目前存款基準利率處於歷史低位，物價小幅回升，我們認為未來降息概率不大，但降准仍然值得期待。

## 大市導航

### 汽車與零配件：汽車顛覆時代系列報告 II：當“汽車共用”遇見“電動化”

汽車共用，是共用經濟的延伸和最優載體，出行需求個性化和車輛閑路率，成為汽車共用盛行的核心根源。目前，國內快捷網路約車平臺格局已成，包括滴滴快的、Uber、神州專車等；同時，大眾公交正走出定制巴士模式，嗒嗒巴士、滴滴巴士、嘟嘟巴士、小豬巴士等正進入投資視野。

定制巴士進入野蠻生長，互聯網+創新空間巨大。中國居民每日出行 8 億人次，其中，自駕 3 億人次，打車 0.4 億人次，公交則有 4 億人次。城市擁堵、車輛低效、環境污染等，推動汽車共用大行其道，定制公交通過移動互聯網實現高效公交，未來將成為巨大流量平臺和共用平臺

電動化發揮購路、運營成本低的巨大優勢，將加快汽車共用，特別是定制公交發展。定制公交，具備線路固定、上座率高、里程固定、體驗提升的重要特徵，電動巴士找到最適合的發展土壤，加速了定制公交的成本優勢和模式擴張。

我們強調，2016 年物流電動化，將是新能源汽車投資的重要方向，重視全產業鏈佈局公司的成長機遇。物流電動化，迎來國家補貼寬鬆、充電樁加速安裝、運營模式創新等歷史機遇，擁有全產業鏈佈局優勢的公司，將具有廣闊成長空間和投資價值。

投資建議。汽車共用和物流電動化，在 2016 年將成為產業發展大方向，並且是技術結合的重要領域，模式創新已出，投資機遇啟動。我們重點推薦【納川股份】，建議關注科泰電源、大洋電機、合康變頻等全產業鏈積極佈局的公司。

風險提示。系統性風險。

### 商業貿易：迪士尼風起——開園時點確定將引爆主題行情

迪士尼百年童話夢，成就全球最吸客的主題樂園。迪士尼公司創立於 1923 年，公司旗下現有 6 個各具特色的主題樂園，分佈在美國、法國、日本、香港與上海（在建）。迪士尼膾炙人口的動畫形象及 IP 衍生產業蜚聲全球，2014 年迪士尼樂園合計遊客數 1.34 億人，為環球影城的 3 倍之多，為全世界最吸客的主題樂園。各園區具備經典元素的同時，又有不同地區鮮明的風格。即將開園的上海迪士尼樂園享有多項“第一”，“十二朋友園”、“漫月軒”等景點盡顯中國文化。

上海迪士尼享天時地利人和，引爆旅遊消費大機遇。上海迪士尼一期占地 390 萬平米，2011 年 4 月開工建設，由華特迪士尼和上海申迪集團（國資委全資控股）合作建設和運營，股東實力雄厚；政府在園區周邊規劃有商旅、交通、旅遊、酒店等完善的產業資源配套；中國人口基數大，且受益於二胎放開、消費升級大趨勢，天時地利人和將合力引爆上海旅遊消費大市場。根據目前的施工狀

況，預計上海迪士尼將在 2016 年六一之前開園，中性測算一期開園將迎來 1560 萬遊客，待全部開園培育期後遊客數有望超 4000 萬人次/年。

上海迪士尼經濟效益測算：年化增厚收入 4.5%左右。東京迪士尼建於 1983 年，占地 201 萬平米，輻射日本 1.3 億人口，年客流超 3000 萬人，並仍保持 7.4%的年複合增長，園區人均消費 565 元；香港迪士尼 2005 年 9 月開園，占地 126 萬平米，年遊客 750 萬人，官方預計運營 40 年將帶來 1480 億經濟效益。

我們分析了東京和香港迪士尼開業後的承載密度、滲透率等，參照其年客流量和遊客平均園區消費等經驗資料，以及上海世博會、北京奧運會等大型活動遊客及對本地商業的影響效應。假設上海迪士尼園區內日人均消費 700 元，一期開園後年客流 1560 萬人，並考慮溢出效應，按年測算可增厚上海社零總額約 4%，貢獻上海本地 6 家商貿企業 2016 完整年度收入增速約 4.5%。

預計開園時間確定後至開園前夕，區間內迪士尼行情最佳。參考世博會、奧運會與香港迪士尼開園的歷史經驗，主題性行情通常在確定開園時間與主題場館建成完工時啟動，在開幕前結束：（1）世博會基礎設施竣工後至開幕前半個月，本地商業股上海九百、新世界、百聯股份、豫園商城最高漲幅分別達到 77%、31%、26%與 14%；（2）奧運會行情在鳥巢等主體場館建成後啟動，至開幕前首商股份、北京城鄉、華聯股份、王府井最高漲幅分別達 116%、62%、38%與 30%，遠超大盤表現；（3）香港迪士尼自確定開園時間至試運行期間，周生生、六福集團、先施、利福國際的漲幅分別為 118%、76%、70%與 21%，同期恒生指數漲幅為 9%；上海迪士尼有望於 2016 年六一之前開園，而在開園時間確定後至開園前，區間內迪士尼行情空間最大，建議投資者重點把握。

商貿、交運、旅遊、地產等板塊受益顯著。（1）遊客數增加的園區內外消費，將直接增厚本地商業股受益，建議重點關注老鳳祥、徐家匯及其他上海本地代表性商業股龍頭；（2）本地交運企業也將受益遊客湧入，提高運力使用率，相關標的包括上海機場、大眾交通、東方航空等；（3）迪士尼客流貢獻上海本地及周邊遊，相關標的包括錦江股份、宋城演藝等；（4）迪士尼溢出效應推動周邊地產價值上升，相關標的包括陸家嘴、界龍實業；（5）關注迪士尼衍生品上游的製造企業，相關標的包括哈爾斯和美盛文化。

風險提示。全球宏觀經濟下滑；基建原因推遲開園。

### **聯明股份（603006）：供應鏈智慧化管理先驅，具有安全邊際**

- （1）智慧物流推廣大勢所趨，管理軟體體系是核心。
- （2）被並購企業晨通物流是國內智慧化汽車零部件供應鏈管理先驅，模式可複製，空間廣闊。
- （3）晨通物流供應鏈管理水準高，盈利能力位屬行業翹楚。

(4) 產業鏈多點佈局，打造“2+X”發展模式。

(5) 董事會通過股權激勵計畫，降低代理成本。

風險提示：提請投資者注意原材料價格波動風險，競爭風險，客戶集中度過高風險，人才流失風險。

## 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。