

2016年01月22日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

港幣創 07 年以來新低，真的步入危機模式了麼？

1. 人民幣貶值和美聯儲加息是引發近期香港匯率貶值的重要原因。對比 97 年，15 年港股、樓市已經率先調整，匯率風險可控。
2. 回顧歷史三次危機，大國危機下全球風險資產無一倖免，如 08 年美國次貸危機。而小國危機主要是階段性衝擊，不改變市場整體趨勢，影響幅度有限，如 97 年東南亞金融危機，10 年歐債危機等。
3. 大國危機重現概率較小，未來警惕新興市場潛在風險，如烏克蘭、哈薩克斯坦等。

風險提示：人民幣加速貶值，美聯儲加息。

大市導航

煤炭：供給側改革飛速發展，速度遠超你我想像

經歷半個月的發展，供給側改革已經有了幾大突破。投資策略：可優選一些“負擔輕，容易轉崗和省裡的支持力度大”的公司，建議關注改革發展速度可能較快的公司：兗州煤業，昊華能源，盤江股份，冀中能源。而我們建議關注有核心競爭力的公司：盤江股份、西山煤電、山煤國際、潞安環能、陽泉煤業、冀中能源、華西能源、海德股份。

風險提示：供給側改革慢於預期。

醫藥與健康護理：關注小製品纖維蛋白原等提價帶來的血液製品板塊行情

1、纖維蛋白原、破傷風免疫球蛋白等小製品大幅提價悄然發生，博雅纖維蛋白原，華蘭纖維蛋白原、破傷風免疫球蛋白價格大幅提高。凝血因數由於患者經濟壓力原因，相對來說提價較小。我們認為小製品大幅提價（纖維或提高了 1.5 倍，破傷風或提高了 80%），主導血液製品穩步小幅提價可期（或總體提價約 10%）。

2、纖維蛋白原市場前四大公司為上海萊士、博雅生物、上海新興、華蘭生物。破傷風市場華蘭生物、泰邦集團具有較大優勢。

3、建議關注彈性最大標的：博雅生物；厚積薄發，估值安全品種：華蘭生物；建議關注國企改革品種：天壇生物。

風險提示：系統性風險。

中國國旅（601888）：安全，潛在的進攻火力點多

公司公告：2016 年擬向銀行申請 30 億元的授信額度。

點評：

2016 年或將開啟擴張之年。（1）我們翻閱以前的董事會議案，發現：除 2015 年外，其他年度無類似議案；（2）2015 年三季度末帳面現金（含理財產品）約 80 億元，我們估算 2015 年末帳面現金約 85-90 億元，基本無付息債務；（3）資金面如此充沛，仍申請 30 億授信額度，我們判斷最大的可能是後續有大規模的資本支出；（4）現有項目中，資金需求最大的海棠灣二期（酒店、公寓、配套），投資額遠未有如此之大；（5）最可能的情況是：尋找新的投資項目或者並購標的，是 2016 年的重要任務——如近期成立的海外投資公司等。

除此之外，2016 年公司或可能發生以下看點：

（1）海南免稅政策再優化，如限額、購買頻次、種類和件次、購買方式等方面。

（2）首都/浦東機場免稅店招標。首都機場免稅店 2015 年底到期，浦東機場免稅店 2016 年到期，免稅店經營權重新招標——目前均由日上免稅經營，預計 2015 年銷售額合計約 100 億元，比國旅大（約 80 億元）。

（3）央企整合與市內免稅店拓展。目前旅遊類央企 4 家，整合符合政府的大思路。港中旅集團有一張免稅牌照（出國歸國人員，180 天內可在市內免稅店購買免稅品），與中國國旅互補性很強；且 2015 年 12 月發改委明確發文：增開免稅店，把國人在海外的消費拉回來。如若中國國旅獲得該牌照，不僅有助於實現政府（發改委）的政策意圖，自身也將十分受益。

（4）海外零售業務拓展：公司與眾信、凱撒、鳳凰假期共同設立中國海外旅遊投資管理公司，占比 45%；擬充分挖掘這幾家旅行社的流量價值，在海外拓展零售業務；鑒於中國人在海外的消費額年超過 1 萬億元，因此，該業務發展空間巨大，

我們相信年內取得進展概率較大。

給予“買入”評級，目標價 77 元。（1）僅考慮現有業務，我們預計 2015-17 年權益利潤分別為 16.6、18.8、21.0 億元，2015 年末帳面現金（含理財產品）85-90 億元，幾乎無付息債務，目前總市值 483 億元，現有業務足以支撐目前的市值水準；（2）2015 年底，南華眾鑫資產管理計畫斥資約 27 億元，受讓 5.4% 股權，價格 51 元/股，目前股價低於受讓價；（3）後續可能發生的亮點頗多，“買入”評級。

風險提示：免稅政策或央企整合預期落空、機場免稅店招標時點不確定、擴張不確定性較大、系統性風險。

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。