

2017年01月12日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

總統週期中的美國經濟

全球股市普漲，工業金屬新高。上周美股再創新高、全球股市普遍回升，石油煤炭價格穩定，黃金下跌而工業金屬價格再創新高，中國股市上漲債市趨穩。

美元指數新高，新興匯率普跌。上周公佈的美國10月經濟資料整體強勁，其中耐用品訂單漲幅創1年新高，表明企業投資可能正在開始回暖。10月新屋開工戶數升至逾九年新高，營建許可也好於預期，成屋銷售也頗為強勁。11月密歇根大學消費者信心指數創5月以來最高。經濟資料向好推動加息預期繼續升溫、美元創出新高。而新興市場貨幣在最近兩周普遍大幅下跌，上週四土耳其央行意外宣佈加息。

補庫空間有限，通脹短期回升。本輪經濟短期回穩主要體現為庫存週期，但目前下游地產、乘用車、家電，上游的煤炭庫存均出現回升，意味著去庫存已基本結束，如果地產銷售、發電增速等繼續下滑，未來或將較快由主動補庫存轉為被動補庫存，這也意味著庫存週期接近尾聲。雖然近期食品和部分工業品價格見頂回落，但是由於11月商品價格整體漲幅仍高，因而無論PPI還是CPI短期均趨於回升。

貨幣政策偏緊，樓市調控仍嚴。上周人民幣兌美元跌破6.9，意味著資金仍在繼續流出。而央行投放基本持平，淨投放量比前一周明顯下降，流動性維持緊平衡。通脹回升和房價高位均制約寬鬆貨幣政策，而貨幣利率中樞的抬升意味著貨幣政策短期偏緊。媒體報導決策層對樓市調控依然嚴厲，如果房價再漲將直接問責，同時要求銀行進行貸款額度限制。

資金推高情緒，重視經濟基礎。當前全球的資本市場似乎都被流動性的變化所主導。美元大幅升值，資金回流美國，推動美股創出新高。而資金從新興市場流出，導致新興市場匯率大貶，股市普遍下跌。雖然人民幣匯率也創出新低，資金持續流出，但A股近期也創出新高，一個重要的原因或在於地產調控趨嚴、使得資金從房市流入股市。回想14、15年的股市大牛市也始於地產資金流出，但最終由於缺乏經濟基礎而夭折。而目前無論是地產銷量、發電量增速的下滑，還是地產、煤炭等庫存的回升，均意味著本輪庫存週期已經接近尾聲，經濟再度下行的風險值得高度重視。

大市導航

東百集團（600693）：東百集團定增過會，物流地產佈局有望提速

公司定增獲發審委通過，預案中發行不超過 1.46 億股，其中控股股東豐琪投資認購 0.77 億股。定增過會提振市場信心，作為 A 股純正物流地產稀缺標的，公司後期物流地產佈局有望加快！

公司自 16 年 3 月拉開物流地產開拓序幕後，持續在廣東省、北京市、天津市等核心物流地段拿地，已公告地塊占地面積合計約 87 萬平，總開發面積約 60 萬平米。借助土地+管理團隊+資金三大核心優勢，公司三年內或達百萬平米級規模，空間巨大！公司進一步拓展供應鏈金融、設備融資租賃、智慧物流空間更為廣闊。

風險與不確定性。儲備專案投建及培育進程的不確定性；地產項目結算節奏和金額的不確定性；智能倉儲轉型推進的不確定性。

國旅聯合（600358）：小市值體育概念股

新團隊開啟公司轉型之路，45 億產業並購基金將助力公司後續文體戰略持續推進。2014 年廈門當代集團入主公司，確立了“戶外體育+文化娛樂”的戰略方針。目前公司逐漸剝離原有虧損資產（僅保留南京湯山溫泉資產），並通過收購、投資等形式在文體領域的全方面佈局，轉型戶外文體娛樂產業。此外，公司下屬全資子公司國旅體育與華設資本、中和資本簽訂成立體育產業並購基金意向書，總規模達 35 億元，若能落地，有望推動公司文體戰略發展。

內容+平臺+技術，文體產業佈局完善。公司在 2015 年圍繞“文化+體育”的發展定位完成了多項重大舉措。在體育方面，公司完成了“內容+平臺”的佈局：1、公司同北京奧林匹克經濟技術開發公司簽署協議，投入 200 萬元占股 40%，負責十三屆全國冬運會的的包裝策劃、媒體宣傳等工作；2、同時公司和廈門拳威文化關於泰拳推廣、培訓、運營等領域簽署合作協定，進一步獲取優質賽事資源；3、收購哈林秀王 55% 的股權，切入體育培訓和體育旅遊領域，以籃球為出發點，完善公司在體育產業鏈下游衍生領域的佈局；4、收購盈博訊彩 51% 股權，加強優質內容建設，同時為賽事運營建立線上平臺，積累用戶資源；文化娛樂方面：1、公司和山水盛典簽署協議，啟動南京秦淮八艷旅遊演出項目和以“一路一帶”為主題的廈門旅遊演出專案；2、出資 900 萬元增資移動互聯網公司融智訊達，未來有望利用融智訊達的 VR 拍攝設備與公司演藝專案結合，切入全景攝像和秀場演藝領域。3、牽手體育總局、小蔥文化，獲得電子競技嘉年華 3 年舉辦權，負責電競賽事的商業開發等。

風險提示：文體娛樂業務經營不及預期。

武漢控股（600168）：武漢地區水務龍頭，重組有望更上層樓

武漢國資委旗下唯一公用事業上市平臺。武漢控股成立於 1997 年，1998 年於上交所上市。2005 年與武漢城投共同發起設立武漢長江隧道建設有限公司。2013 年公司與大股東水務集團資產路換，新增武漢市城區污水處理業務，目前公司主業涵蓋污水處理、自來水、隧道運營等。公司控股股東為武漢水務集團，持股 55.18%。武漢城投集團為武漢水務集團控股母公司，是武漢市城市基礎設施和公用事業的建設運營主體，主營業務包括水務、燃氣、路橋工程和房地產四大業務板塊，其中水務業務全部由水務集團經營，目前武漢控股是城投集團旗下唯一上市平臺。2015 年公司實現營收 11.98 億、淨利潤 3.36 億元，分別同比增長 1.74%、3.48%，各項業務發展均較為平穩。

污水處理業務站穩武漢，邁向華中。公司擁有污水處理能力 186 萬噸/日，覆蓋武漢主城區。2015 年公司污水處理量 5.25 億噸，同比增長 8.7%。公司近年污水處理產能利用率維持在 80% 左右。2015 年公司污水處理業務營業收入 9.51 億元，同比下降 3.66%。收入下降源於 2015 年 7 月起，污水處理行業增值稅由免稅變為按 17% 徵收同時 70% 即征即退。2015 年公司先後中標陳家沖生活垃圾填埋場滲濾液處理 BOT、仙桃市鄉鎮污水處理廠 PPP 等專案，力爭打造華中地區水務龍頭，並為未來業績增長提供堅實基礎。

自來水業務有望重組覆蓋全市。公司現有宗關、白鶴嘴兩座自來水廠，生產設計能力 130 萬噸/日，主要位於漢口地區。

2016 年 10 月，公司發佈重大資產重組預案（修訂稿），擬購買水務集團旗下剩餘全部水務資產，公司將新增堤角、琴斷口等 9 座水廠，供水能力有望增加至 375 萬噸/日，業務範圍有望拓展至整個武漢市，並實現自來水全產業鏈佈局。由於自來水價偏低，此次擬重組的主要標的自來水公司 2015 年全年虧損，根據《城市供水價格管理辦法》，自來水公司已向武漢市價格主管部門申請調整供水價格。如果水價提升，且此次資產重組順利實施，未來自來水公司扭虧為盈，武漢控股的業績將得到較大增長。

盈利預測與估值。不考慮重組，預計公司 2016-2018 年實現歸屬母公司所有的淨利潤 3.03、3.85、4.62 億元，對應 EPS 為 0.43、0.54、0.65 元。假設 17 年完成重組和配套融資，且路入標的公司 17、18 年業績與 2015 年持平（未考慮水價提升），則 16-18 年歸屬淨利潤為 3.03、3.50、4.26 億元，對應 EPS 為 0.43、0.29、0.35 元。參考可比公司估值，以及公司水價提升的可能性，給予公司 2017 年 40 倍 PE，對應目標價 11.60 元，給予增持評級。

風險提示。（1）資產重組推進低於預期；（2）水價提升申請未獲通過；（3）污水處理行業競爭加劇。

博彥科技（002649）：率先開展微信小程序相關 IT 服務

博彥科技率先開展微信小程序相關 IT 服務。

根據全景網投資者互動平臺資訊，（1）公司一直都是騰訊的合作夥伴，並為微信公眾號提供過審核服務，具備小程序諮詢、開發、審核認證的能力，不排除未來有參與的可能。（2）目前，公司的移動團隊已經率先開展微信小程序的開發業務，可滿足各種微信小程序的開發需求。博彥移動團隊開發的微信行銷平臺也已被數百個微信公眾號使用，說明客戶實現更豐富、更高效的微信行銷手段。（3）博彥移動團隊還提供微信小程序的免費諮詢，關於“微信小程序”的問題都有專人負責解答。

我們認為，微信小程序的審核、開發服務有望為公司帶來新的業務增量。

微信小程序審核及開發市場規模較大。（1）微信小程序的審核由與微信合作的協力廠商公司進行。企業主體審核認證費用約 300 元/次，認證有效期為一年。截止 2016 年 9 月，微信用戶公眾號約 2133 萬個，以每個小程序的認證費用 300 元/年、15%公眾號申請小程序認證來測算，微信每年資質審核認證市場規模高達 9 億元。微信小程序協力廠商審核公司有望大幅受益。（2）截止 2016 年 12 月 27 日，在微信註冊開發微信小程序的人數已經超過 20 萬，據此預計到 2017 年底，開發者數量有望超過 100 萬。微信每日登錄用戶 8 億左右，假設 10%的使用者使用微信小程序則為 8000 萬，每人每年通過微信小程序花費 1000 元，則有近 800 億的市場規模。

博彥科技未來三大業務佈局進展順利。（1）金融 IT：公司金融 IT 業務覆蓋的細分領域包括銀行業、保險業、基金證券業和信託業。2016 年上半年，該業務營業收入約 2.19 億元，同比增長近 30%，增速較為明顯。（2）大數據：2015 年，公司收購紅麥聚信，增強在大資料分析監測領域的技術實力。目前，公司成立了多彩資料公司，對大資料業務重新整合，增強公司在大資料應用領域的實力。（3）雲計算：公司雲服務業務自 2015 年底開始佈局投入，主要業務包括雲諮詢、雲遷移、雲實施、雲運維/運營等。2016 年 5 月，公司在美國收購雲服務公司 IStrategy 的 70%股權。通過此次收購，公司完成從諮詢、到設計架構、到遷移實施、運維，具備全產品線能力。

盈利預測與投資建議。我們認為，公司率先開展微信小程序相關 IT 服務，有望為公司業績帶來潛在增量。我們預計公司 2016-2018 年的 EPS 為 0.66/1.27/1.63 元，參考同行業可比公司，給予公司 2017 年 PE 45 倍，6 個月目標價為 57.00 元/股。給予“買入”評級。

風險提示：微信小程序相關 IT 業務進展低於預期的風險，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。