

■ 券商评级 | Stock Rating |

招商银行 (600036)

评级:增持

评级机构:国泰君安

利率市场化浪潮下息差收窄是大势所趋,预计招商银行新任管理层将利用现有空间持续推进同业创新和“两小”战略,未来以量补价推动业绩持续增长。

2013 年第四季度市场普遍预期即将出台较为严格的同业监管政策,而招商银行的同业创新业务并未显著放缓,在资金价格持续上升的环境下,持续加大对高收益同业资产(新增 12%)及应收款项投资(新增 42%)的配置力度,助力业绩增长超预期。考虑到这种积极的资产配置变化,即使存在存款脱媒对息差的冲击,2014 年上半年资产端以量补价依旧值得期待。

尽管 2013 年下半年经济进入下行通道,资产质量面临较大压力,但“两小”战略并未因此而受阻,小企业贷款较年初增长 50%,小微贷款较年初增长 78%,从零售贷款结构来看,高收益个人经营贷占比较年初上升至 40%,低收益个人按揭贷占比较年初下降至 34%。预计 2014 年上半年信贷资产收益率仍将保持较高水平,有效抵御负债成本上升带来的息差收窄压力。

风险提示:同业监管政策加码,经济失速导致资产质量显著恶化。

首开股份 (600376)

评级:买入

评级机构:中信建投

公司 2013 年增收不增利,由于公司整体销售架构逐步转向京外,我们认为公司利润率下行趋势在短期内可能仍难以恢复。2013 年开始公司京外资源已逐步成为公司主要成长力量,预计公司 2014 年实现 30% 以上的增长,环渤海区域销售有望重回主导。2013 年公司新增权益土储 214 万平米,扩张力度大幅提升。近年公司京外战线向重点二线城市收缩,通过合作新增土地储备的比重占到了 47%,扩张战略呈现平衡性和多样性。公司在北京区域拥有 640 万方项目储备,占到总土储的 44%,其中七成位于北京五环外的副城区,且在河北廊坊也有布局,有望受益于京津冀一体化带来的人口迁移及产业升级。

公司短债压力连续 3 年上行,净负债率创历史新高。在此背景下,公司在 213 年发起了定增和公司债预案,合计拟募资 98 亿元。随着地产再融资功能的恢复,我们认为公司未来再融资方案获批是大概率事件,如顺利获批将有助于改善财务结构,为进一步巩固京内市场以及拓展京外领域增添砝码。

公司作为北京区域资深龙头,近年来战略清晰,2014 年公司增长预期明显,业绩有望更上一个台阶,预计公司 2014 年、2015 年每股收益分别为 0.76 元、0.89 元。

中国北车 (601299)

评级:买入

评级机构:海通证券

2013 年公司实现营业收入 972.4 亿元,同比增 5.4%,实现营业利润 50.53 亿元,同比增 1.9%,实现归属于母公司的净利润 41.3 亿元,同比增 21.4%,全面摊薄每股收益为 0.40 元。

京沪高铁实现盈利,路网效应显现,动车加密时代已然开始。中国高铁的标杆京沪高铁 2011 年日均客流量 13.2 万,2012 年 13.8 万,2013 年 23.2 万,2014 年截至目前 25.2 万。第一年收入 110 亿元,第二年 170 亿元,预计到 6 月 30 日的第三年收入将达到 250 亿元,并实现盈利。三年来高铁在中国展现了强大的生命力。从这个数据看,与我们原来估计的高铁线大概第 3 年末开始有盈利不谋而合。而 2013 年铁总两度动车组招标中,350 公里时速车辆比例提升也明显显示动车加密时代到来。

铁路总公司首次招标后,中国北车业绩增长获得保障,预计公司 2014~2016 年每股收益 0.49 元、0.58 元、0.68 元。在行业拐点显现,动车下游需求快速放出,车辆出口和企业自备车市场打开,在国家政策积极推广铁路准入情况下,给予 2014 年 12 倍的动态市盈率。

(钟恬 整理)

本版作者声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。

主编:李骐 编辑:钟恬 2014 年 4 月 1 日 星期二
 Tel:(0755)83514139

科网热退烧 银泰高调牵手阿里遇冷

证券时报记者 吕锦明

以配股及发行可换股债券(CB)方式引入阿里巴巴作为战略合作伙伴的银泰商业(01833.HK),在昨日复牌后其股价走势犹如坐上了过山车:早盘曾一度大升近 17%,高见 10.6 港元并创出 13 个多月高点;临近收盘时却倒跌 7% 或 0.68 港元,收市报 8.35 港元,收出一根极长的阴线。

银泰商业日前发布公告称,公司与阿里巴巴签订战略投资协议,将向阿里巴巴配发合共 2.2 亿股,相当于占扩大后股本比例的 9.9% (如果算上可换股债后约占扩大后股本的比例约 8.12%)。公司称,本次配售价为每股 7.5335 港元,较停牌前的收市价 9.03 港元折让约 16.6%。另外,公司将同时配发共计为 37.06 亿港元可换股债券,初始换股价为每股 7.9102 港元,较前收市价折让约 12.4%,可兑换 4.9 亿股。有券商分析师估算,计及配股及悉数行使可换股债券,阿里巴巴对银泰的持股量将高达 26.13%。

据悉,双方将成立合资企业,共同于内地市场发展与购物中心、百货商店以及超级市场有关的在线到线下(O2O)业务。银泰集团表示,此项战略合作旨在利用互联网技术并联合旗下广泛的渠道进行战略性发展 O2O 业务,从而为顾客

创造更高效便捷的购物体验。

对于银泰商业高调牵手阿里巴巴发展 O2O 业务,美银美林的分析师表示,银泰商业向阿里巴巴配股及发行可换股债券,阿里巴巴将可以因此获得在银泰商业的两个董事会席位。根据合作框架,双方将成立一个合资企业发展 O2O 业务并进行其他战略合作,美银美林因此认为此项交易可以作为对银泰商业价值重估的催化剂,理由是此举将会为银泰提供利用阿里巴巴的资源,以及开拓长期增长的其他潜在机会。

美银美林相信阿里巴巴的长期愿景是建立一个生态系统/工具平台,同时支持在线和线下的市场,而银泰一直是 O2O 的先行者,因此认为银泰商业在浙江(为阿里巴巴总部所在地)占主导地位的网路将可获得稳定营运和管理环境,对 O2O 的深刻理解,将令其成为阿里巴巴一个合作好伙伴,阿里巴巴的投资也可以确保银泰商业专注于集中资源与阿里巴巴合作。但美银美林同时强调,对银泰商业今明年两年的每股盈利预测分别下调 16% 及 18%,以反映公司向阿里巴巴配股及发行可换股债带来的摊薄效应。基于公司今明两年预测市盈率分别为 18 倍及 16 倍,美林美银将银泰商业的目标价由 9.5 港元上调 8% 至 10.3 港元,并重申给予

其投资评级为“买入”。

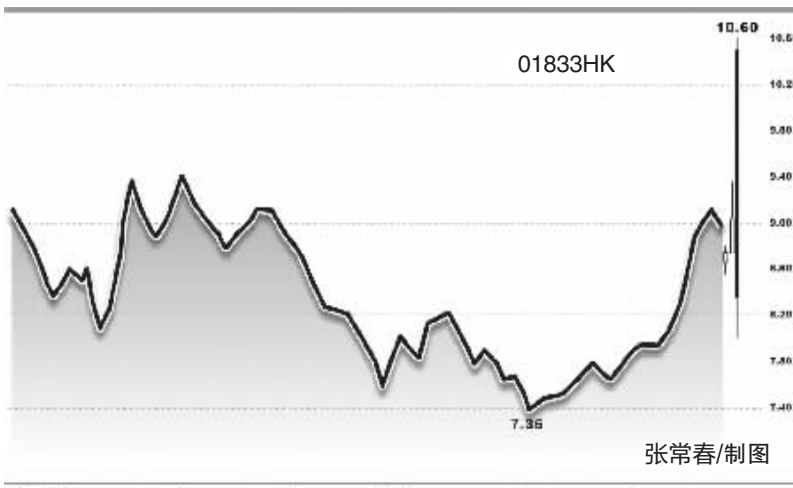
对于银泰商业昨日的走势,有交易员指出,牵手阿里巴巴对银泰商业来说属利好消息,但公司发布公告后股价却以倒跌兼失守牛熊线(约 8.4 港元)报收,同时,成交量激增至 8100 万股的近三年来的罕见天量,这的确值得投资者留意。阿思达克的分析师也认为,虽然银泰商业引入阿里巴巴对公司而言为利好,但因近期市场的对科网股的兴趣热度稍有降温,因此双方应当对投资者期提供更多的合作资料,以增强经营透明度和市场投资信心。

阿里投资银泰 京投银泰沾光

周宏杰

受阿里投资银泰商业集团利好刺激,京投银泰“600683”昨日得到资金追捧,早盘高开 after 快速拉升涨停。

阿里巴巴集团官方微博 3 月 31 日早间宣布,阿里巴巴集团与银泰商业集团将整合优势资源,构造一套打通线上线下商业的基础设施体系,并对全社会开放,最终帮



游资抱团闪人 东方明珠黯然失色

证券时报记者 刘雯亮

作为近段时间两市表现最好的品种之一,昨日,上海国企改革概念股无奈低下高昂的头颅。

盘面显示,上海国资改革相关概念股出现集体大跌。其中,涉及改革的东方明珠(600832)、百视通(600637)昨日复牌跌停,无疑给其未来的走势蒙上了一层阴影。截至收盘,东方明珠收报 11.34 元,百视通收报 32.08 元。

昨日,东方明珠、百视通公告称,接到控股股东上海东方传媒集团有限公司通知,根据上海文广整合改革方案,自即日起原上海文化广播影视集团的事业单位建制撤销,改制设立的国有独资上海文化广播影视集团有限公司正式运营,上海东方传媒集团有限公司以国有股权划转方式与上海文化广播影视集团有限公司实施整合。

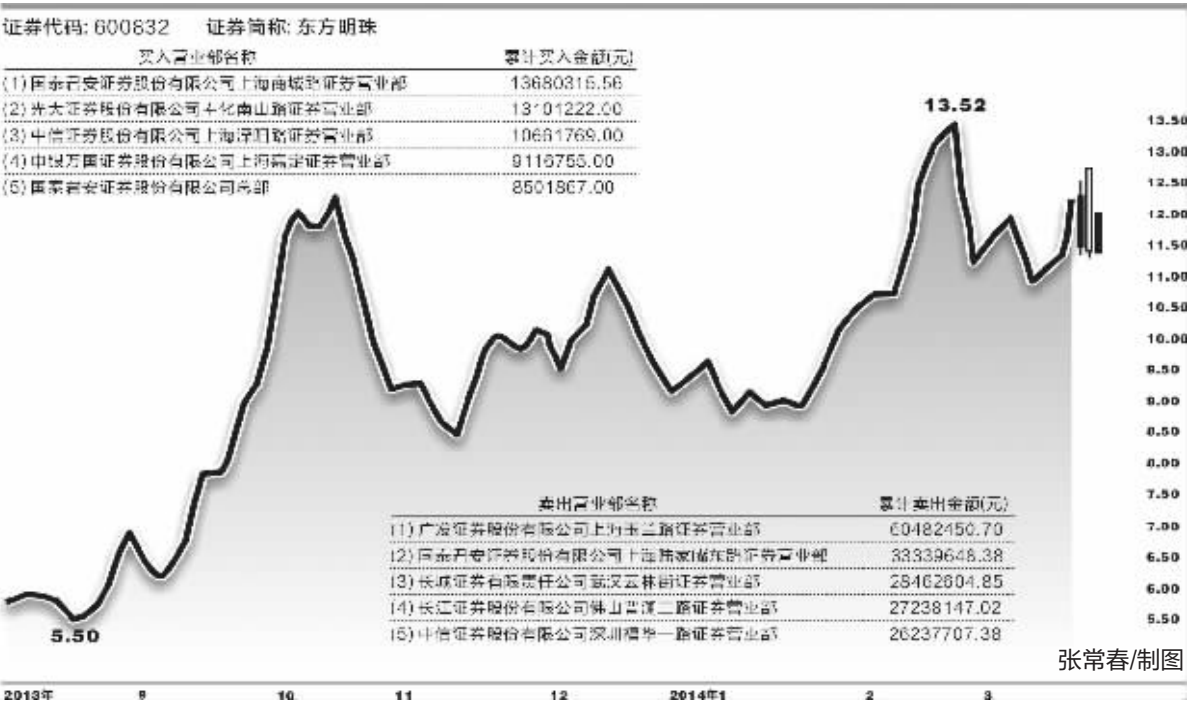
对于上述两家上市公司的未来计划,公告称,上海文化广播影视集团有限公司将根据百视通、东方明珠的相应定位,用市场化方式对相关业务逐步进行梳理、分步解决相关业务和资产的调整问题,目前没有涉及公司资产重组的具体方案。由此,上海传媒业整合最新

动作——“大小文广”合并终于落地,标志着上海国资国企改革实现新的突破。

对于涉及东方明珠的重组方案,国泰君安研报表达了乐观的判断。他们认为,上海文广集团及上市公司的整合力度和进度均会超出市场预期,东方明珠将从中受益,建议继续增持。推荐原因主要在于三个方面:首先,文广集团寻求第三个融资平台的概率不高,东方明珠和百视通均将受益;其次,根据对文广集团总裁黎瑞刚管理风格的把握,判断此次改革的特点将是“速战速决”,改革进度会快于市场预期;第三,充裕的现金状况将为整合后的公司发展提供持续动力。报告中同时提醒,影响此次整合效果的风险因素在于上海国企改革推进速度低于预期。

不过,按黎瑞刚刚总裁日前的说法,此次文广改革“没有搭结构,只确定班子,由班子来研究,通过一年的时间把这个工作做好”。有市场人士判断,此次重组或仍需要等待很长一段时间。

与分析师乐观预期迥异的是,昨日市场资金对于东方明珠选择“用脚投票”。公开信息显示,公司买卖前五位均被游资占据。处于卖



一席位的广发证券上海玉兰路证券营业部抛售 6048.24 万元,市场活跃游资之一国泰君安上海陆家嘴东路证券营业部紧随其后,出现在卖二席位,此次抛售了 3333.96 万元,均大幅超过当日买一席位国泰君安上海商城路证券营业部

1368.03 万元的买入额。若按当日成交均价 11.39 元计,卖一席位抛售 531 万股,卖二席位抛售 292.7 万股。由此可见,面对前景可观的上海国资整合,部分游资选择集体抛售,落袋为安的策略。

值得一提的是,根据融资融券

数据显示,在 3 月 21 日停牌前夕,东方明珠单日融资买入额达到 20380.49 万元的近一个月新高,单日融券卖出额仅有 210.11 万元。即使不考虑融资融券具备的杠杆交易特性,简单按两个交易日的成交均价计,这部分融资买入资金已悉数被套。

高增长加高送转 金山股份打开向上空间

异动表现: 金山股份(600396)披露年报增长 95.71%并拟 10 送 5 转 5 派 1.5 元,昨日开盘即呈现一字涨停。

点评: 3 月 30 日晚间,公司披露 2013 年实现营业收入 44.12 亿元,同比增长 23.46%,实现归属于上市公司股东的净利润 2.15 亿元,同比增长 95.71%。公司拟向全体股东每 10 股送红股 5 股并派发现金红利 1.5 元(含税);并拟向全体股东每 10 股转增 5 股。

公司称,2013 年公司积极开展市场营销,强化燃料管理,严控费用支出,受益于煤炭价格持续回落,经

营效益明显提升。公司 2013 年主要业务构成为发电、城区供暖、蒸汽销售等,主营业务构成未发生变化,其中电力和热力产品销售收入较同期增幅较大,主要原因是全资子公司丹东公司 2012 年 9 月及 12 月分别投产一台机组,2013 年处于整年生产经营,收入同比增幅较大;另外,公司积极开拓市场,本年度新增加煤炭销售业务,致使其他业务收入增幅较大。

二级市场上,该股前期走势偏弱,受年报与预分配利好刺激,周一复牌该股强势涨停,未来仍有向上空间,投资者可谨慎参与。

(恒泰证券:周宏杰)