

2015 年 6 月 17 日

大市導航

銀行：交通銀行改革力度超預期，重申行業加倉

交通銀行公告：公司將按照經國務院批准的交通銀行深化改革方案要求，完善中國特色的大型商業銀行治理機制，堅持國有控股地位，優化股權結構，探索引入民營資本，積極發揮戰略投資者作用，探索高管層和員工持股制度；完善授權經營制度，激發體制機制活力，更好發揮董事會、高管層和監事會作用；深化用人、薪酬和考核機制改革，落實風險責任制，強化企業內部監督，推進事業部制等內部配套改革。

點評：改革力度超預期，後續金改等催化持續可期，重申行業加倉。

第一，探索引入民資，股權結構調整超預期。①目前交通銀行股權看，財政部占比 26%，除滙豐和平安保單外，前十大股東均為國有股東，國有股份主導地位明確。公司此前溝通會中提到股權結構或保持穩定，方案明顯好於此前預期。②具體民資引入方式機制需觀察。方案並未明確股權結構優化的具體方案如：定增引入，或者財政部出售轉讓等。

第二，高管層持股明確，略好於預期。探索高管層和員工持股制度，明確提出高管層持股，提升高管激勵水準，是否意味著高管激勵能超越現行的限薪制度、能否給予市場化聘用的機制仍需觀察。

第三，能否發揮充分董事會的議事權力，是改革的核心，是股權結構優化能否提升公司治理和公司機制的關鍵。公告指出：“完善授權經營制度，激發體制機制活力，更好發揮董事會、高管層和監事會作用”。是否能給予交行更市場化的空間，減少行政干預，提升董事會實際作用，使得股權優化能反應在公司經營決策上，是改革的關鍵。

第四，提升薪酬激勵，推進事業部，有利於增加活力。交行和大行整體薪酬競爭力較弱，本次改革推進有利於縮小交行和股份行城商行等差距，提升薪酬競爭力，提升機制和員工活力。

改革方案整體好於前期預期，具體執行力度和速度仍需觀察，董事會議事權力是核心，交行作為每次金改的試點行，改革成效對行業意義重大。

目前交通銀行估值 14 年 PE10.0XPB1.4X,15 年 PE 9.7X,PB1.3X 估值相對大行溢價明顯，與股份行估值持平，估值反應改革提升預期，未反應情緒可能帶來持續股價變現，預計近期表現仍較好。

交行引領改革大幕拉開，後續可能金融企業相關改革或有提速，金改持續催化切近，後續貸存比和混業放開亦可期，行業整體利好不斷，繼續推薦，組合不變北京銀行、華夏銀行、興業銀行，近期關注光大銀行、招商銀行等。

風險提升：改革低於預期，海外資

食品：價值股短期綻放，成長+主題仍將精彩

1) 成長在哪裡？健康消費將是食品飲料行業最具成長性的方向，尤其看好功能食品和動植物蛋白食品行業。歐美國家消費者平均用於功能食品的花費占總支出 2%以上，而中國不足 0.1%。動植物蛋白食品在我國仍處於快速發展期，其中符合健康消費趨勢的有機奶、乳酸菌飲料、植物蛋白飲料等產品增速更為突出。

2) 主題從何來？並購重組、互聯網+、國企改革等都是下半年熱點主題，其中並購重組最熱門。食品飲料多數子行業進入低速增長期，行業整合與公司轉型將持續發生。目前不少公司被過度炒作，我們認為可以用“動力—能力—潛力”模型選擇標的。

3) 價值何處去？不論是板塊輪動還是風格轉換，下半年價值股都有投資機會，其中率先實現轉型的公司最應關注。

4) 投資建議：給予行業“增持”評級，彈性組合建議關注新都化工（純正農村電商、鹽改最受益股）、保齡寶（功能配料隱形冠軍）、黑芝麻（植物蛋白細分龍頭）等。穩健組合推薦貴州茅臺（旺季消費有望超預期）、洋河股份（加速轉型互聯網與銷售平臺）、伊利股份（全產業鏈競爭優勢和全球資源整合能力）、雙匯發展（新品帶動業績和估值雙升）。

風險提示：行業供需不達預期，公司短期業績不達預期。

紡織與服裝：按四條邏輯線細選個股

紡織服裝 2015 年來在個一級子行業中漲幅第 4；進入牛市下半場之際，個股將明顯分化，我們看好轉型有規劃/節奏的個股，青睞品牌升級有格局的個股，此外，建議關注國企改革、迪士尼主題中明顯受益的個股，強烈推薦奧康國際、興業科技、美欣達、美盛文化；重點關注富安娜、森馬服飾、孚日股份。

紡織服裝 2015 年以來的四條邏輯線：1) 紡織子行業受益於產業鏈恢復，棉價上漲、TPP 關稅協定的預期，帶來華孚色紡、百隆東方、聯發股份、魯泰 A 等受益邏輯；弱勢企業加速轉型，如凱瑞德、美欣達；2) 細分子行業龍頭將加速整合上下游產業鏈，如興業科技、偉星股份、華斯股份；3) 服

裝子行業內的個股，我們重點關注龍頭企業的升級邏輯，如服裝定制等產業趨勢下的行業佈局帶來的投資機遇，如奧康國際、喬治白、報喜鳥等；4) 主題性投資機會包括國企改革、迪士尼，重點推薦美盛文化等。

牛市下半場，我們認為投資邏輯將更加縝密，博弈更多聚焦於個股轉型/升級階段性的兌現，分歧的加大將更加體現在個股份化上，我們根據行業跟蹤、微觀判斷，近期重點推薦奧康國際、興業科技、美欣達、美盛文化。

風險因素：內銷市場持續低迷。

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。