

2015 年 7 月 24 日

大市導航

食品：受益風險偏好降低，板塊配銘底部微升

投資者風險偏好降低推動板塊從“零配”回升。近期暴跌後多數投資者風險偏好降低，市場配銘將趨於均衡。食品飲料板塊今年中報機構持倉占比 2.68%，一季報 2.19%，一年前 5.63%，兩年前 8.71%，近年高點超過 17%。預計板塊下半年市場表現顯著好於上半年，建議先提高整體配銘再精選個股。重點推薦洋河股份、貴州茅臺、伊利股份、雙匯發展，建議關注五糧液。

風險提示：食品安全問題，宏觀經濟影響下的需求不達預期。

銀行：經濟預期趨穩，銀行絕對收益明確

1. 央行注資政策銀行，助力穩增長持續。
2. 地方 AMC 擴容至 15 家，不良處銘壓力緩解。
3. 中報將披露，行業盈利增速或略好於預期。
4. 銀行估值 15NPB1.2X，部分銀行回到 1X。
5. 3-4 季度經濟企穩預期平穩，隱形 QE 持續落地，流動性保持寬鬆，銀行股向上邏輯明確，全年 20%以上絕對收益。短期受制於資金博弈，如調整，銀行避險價值凸顯。

風險提示：宏觀經濟和監管政策。

汽車與零配件：汽車個股表現分化，成長個股表現強勢

- 1、成長方向仍是進攻主力，關注互聯網+新能源汽車，國企改革；強力推薦的【得潤電子】強勢漲停！！推薦邏輯得到市場認可，仍建議積極關注！
- 2、【得潤電子】作為車聯網龍頭，未來產業落地、佈局擴張、份額領先的概率較高，市場分歧大，認知仍不充分，關注近期深度報告《得潤電子：搭建汽車信用，坐享資料王國》。

3、近期重點推薦標的：【互聯網汽車】：金固股份、得潤電子；【電動化】：納川股份、松芝股份、比亞迪；【國企改革】：一汽轎車。建議關注：八菱科技、美晨科技、東風汽車、東風科技、萬向錢潮。

風險提示：市場風格變化，汽車行業基本面快速惡化。

萬華化學（600309）：市場需求疲軟，MDI 盈利能力下降

上半年實現淨利潤 10.19 億元。公司上半年實現營業收入 100.42 億元，比上年同期下降 13.91%；實現歸屬於上市公司股東的淨利潤 10.19 億元，比上年同期下降 27.47%；實現扣非淨利潤 9.77 億元，同比下降 27.51%。每股指標方面，上半年實現 EPS0.47 元，經營活動產生的現金流量淨額為 0.90 元，歸屬於上市公司股東的淨資產 5.07 元。

上半年銷量的增長主要來源於出口。上半年公司總銷量 60 萬噸左右，國內的銷量基本持平，銷量的增長主要來源於出口的增加，海關資料顯示上半年國內 MDI 出口增長 6.3 萬噸。

5、6 月份價格下降是二季度盈利下降的主要原因。5 月份以後聚合 MDI 價格快速下降，以華東地區為例，華東地區聚合 MDI 四月份均價在 13631 元/噸，而 5、6 月份的均價分別下滑至 12570 元/噸、11123 元/噸，價格的快速下滑導致二季度盈利下降。國內需求不振及 3、4 月份日韓貨源的大量擁入導致國內庫存較高，是國內價格下降的主要原因。

八角工業園 MDI 的盈利略低於寧波工業園。八角工業園 MDI 產能 60 萬噸，受氯城配套的影響，2015 年上半年實際有效產能 40 萬噸，產量在 18 萬噸，開工率偏低，噸折舊較高，目前八角 MDI 的盈利能力低於寧波。

MDI 價格底部已現，靜待反彈。在目前聚合 MDI、純 MDI 價格下，萬華 MDI 的毛利率在 30%左右，而上海裝路基本不盈利，日韓進口貨源已經處於虧損階段，因此，國內 MDI 生產企業已經開始集體限貨，日韓進口貨源減少，國內 MDI 底部已限。

石化試車臨近。八角石化專案，除 PDH 外，基本都已經單機試車過，前端核心 PDH 在 8 月份試車，我們判斷石化項目將在 3 季度末全線打通。考慮到夏天洞庫儲備的低價庫存，一體化專案的成本節省，即使在石化項目開車的第一個季度，項目大概率會產生利潤。

盈利預測與投資評級。我們預計公司 2015-2017 年的 EPS 為 1.14、1.79、2.62 元，按照 2016 年的 EPS 及 15 倍 PE 給予 26.85 元目標價，給予“買入”評級。

風險提示：MDI 價格繼續下跌的風險；八角試車不及預期的風險。

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。