

2015 年 8 月 20 日

大市導航

鋼鐵：鋼鐵“十三五”發展目標點評：定位精確 過程漫長 機會較多

鋼協最近透露“十三五”鋼鐵行業發展目標：化解產能過剩、進行大型結構性重組、遏制行業無序競爭、加大產品創新、促進綠色發展，以及鼓勵企業走出去。

目標定位精確。從這 6 個目標可以看出，上層對鋼鐵行業的問題認識的很清楚，不僅是現在，以前認識的也很清楚。我國鋼鐵產量大概率已過峰值，未來行業基本面反轉只能靠產能淘汰進而提升產能利用率和提高產能集中度。首先是淘汰落後產能，促進綠色發展也是為了淘汰落後小鋼企，是為去產能提升產能利用率服務；其次是通過重組提升集中度，相比而言提升通過兼併重組提升集中度更為重要，不少行業產能利用率與鋼鐵持平，但利潤明顯好於鋼鐵，區別就在集中度上。我們認為做好前兩點鋼鐵行業就可產生大拐點。

時間持久漫長。根據發達國家經驗，粗鋼產量峰值之後十年內，產量平均減少 30%。考慮到我國發展不平衡，城市化仍在進行之中，十年後產量下降幅度可能在 15% 之內（上半年減產 1.3%），因此淘汰產能是一個較長的動態過程。其次，我國有至少有 500 家像樣的鋼企，即使力度大到每十年數量減少一半鋼企數量，二十年後仍有 125 家鋼企，當然有不少鋼企會直接退出沒人願意重組。

重組股是未來主流。預計未來兩三年鋼鐵不會看到明顯業績好轉，但我們認為如果國家強力推行國企改革和鋼企整合，未來鋼鐵板塊將充滿重組機會。首先鋼鐵類央企占目前央企數量比例為 9%，明顯偏高，此次國企改革如果力度較大，一定會動這個充滿問題的行業。央企寶鋼武鋼鞍鋼等將首先會涉及，央企層面的問題定型以後，將會由重組後的央企來整合二線的地方國有鋼企甚至民營鋼企以及大鋼企集團下面的不同的鋼鐵主題和其它資產，甚至可以說目前上市的鋼企每個都可能將會涉及，如果參照發達國家鋼鐵企業數量與產量的關係，可能會發生 200 次以上的重組。從標的選擇上看，我們認為首先關注問題較大的鞍鋼股份、本鋼板材，然後是寶鋼股份、武鋼股份，央企重組落定以後，二線鋼企重組機會也會接踵而來。

風險提示。重組時機不好把握。

汽車：板塊反彈，關注央企合併、新能源汽車、互聯網汽車

事件：汽車指數漲幅靠前，日漲幅 2.36%，資金淨流入 1.09 億。

我們認為：

- 1、指數繼續回探前期低點，我們繼續強調“前低要彈性，前高有風險”的震盪策略。汽車板塊的彈性來自成長方向，包括：新能源汽車、國企改革、互聯網汽車、汽車後市場等。
- 2、前期強烈提示新能源汽車行情確立，核心觀點強調消費需求良性迴圈，在小幅政策支持下，將產生巨大邊際貢獻；我們堅定認為，新能源汽車屬於“真成長”板塊，業績和景氣支撐強勁，未來相對和絕對收益概率較大；整車標的仍然首推比亞迪，“管廊+新能車”雙雄（納川股份、滄州明珠），其他細分龍頭個股：松芝股份(近期複牌)、東源電器、多氟多等；關注萬向錢潮。
- 3、我們預期，市場熱情提升，汽車成長股行情將多層次展開。我們最早提出的【中國神“汽”】組合：一汽轎車、東風科技、東風汽車，表現亮眼；強調國企改革方向，國家推動“央企合併”最為直接最為暴力，而在汽車產業唯一兩大央企：一汽+東風，資源互補，高管互換，合併條件最優，行業景氣下行促進整合需求，受益央企合併預期升溫，【中國神“汽”】繼續看好。
- 4、儘管市場對互聯網題材，恐慌情緒較多，但是【互聯網汽車】是產業快速發展期，因此目前時點，我們認為，調整創造機遇，特別是新能源汽車行情確立同時，互聯網汽車將被陸續認同、挖掘，繼續表示我們對【金固股份】【得潤電子】的龍頭認同和推薦。
- 5、此外，自下而上特色個股推薦【八菱科技】，關注【美晨科技】，以及最近有望跟隨央企合併，推動市場對【中國神汽】的預期回升，推薦一汽轎車，關注東風汽車、東風科技。

風險提示。國企改革進程緩慢；國內汽車市場景氣大幅下滑。

通信設備：國務院通過大資料發展綱要，大資料運營價值凸顯

一、事件：

8月19日在北京召開的國務院常務會議通過了《關於促進大資料發展的行動綱要》，“綱要”突出圍繞“政府大資料建設”和“創造健康發展的大資料環境”這兩項核心內容展開，並凸顯“共用、開放、安全”三個關鍵字。

二、我們的分析

- 1、大資料產業步入快速成長期：《關於促進大資料發展的行動綱要》將加快大資料產業價值重心從軟硬體解決方案向大資料運營的遷移大資料產業生態體系不斷成熟，2013年全球大資料市場規

模即達 181 億美元，2013~2017 年度複合增長率 31%。目前 BAT 為代表的互聯網企業圍繞社交、電商數據的數字行銷，中國聯通、招商銀行合資為代表的聯招科技（利用運營商資料採擷 C 端的互聯網金融價值），“北京·貴陽大資料應用中心”利用大資料平臺監督執法權力為代表的政府大資料運用等，凸顯大資料從“存起來”到“用起來”的轉變，產業價值重心從軟硬體解決方案向大資料運營的遷移也將加快。

2、《關於促進大資料發展的行動綱要》的指引，推動大資料相關產業多領域長期受益

——關注東方國信（大資料龍頭）、紫光股份（雲計算龍頭）、中國聯通（國企改革&大資料金礦）

大資料產業的快速發展，推動 IDC 資料中心基礎設施、大資料/雲計算軟硬體解決方案商、大資料運營（征信、互聯網金融、數字行銷等）等領域的長期發展機會：IDC 資料中心基礎設施：重點佈局一線的 IDC 龍頭和雲服務提供者，鵬博士、網宿科技、光環新網（停牌）、寶信軟體（停牌）、藍鼎控股、科華恒盛，建議可繼續關注，基於行業未來幾年年均 30% 以上的需求增速支撐、一線城市 IDC 仍是盈利潛力與現金流非常好的資產。

大資料/雲計算軟硬體解決方案提供商：包括從資料獲取、資料傳送及存放裝置、資料處理分析等以及雲計算，關注東方國信、紫光股份，其次億陽信通等。

大資料運營（征信、互聯網金融、數字行銷等）：關注中國聯通、東方國信，以及梅泰諾等。

風險提示：市場的系統性估值波動。

北辰實業（601588）：冬奧會龍頭標的，會展業上游積極擴張，輕資產運營值得關注！

長沙項目進入收穫期，業績海綿效應明顯。1H 租售業務增長推動營收增 25.5%，結算毛利率較高使淨利潤增幅擴大至 60%。長沙近 500 萬平單體項目沉澱價值初顯，企業盈利能力和資金回籠速度明顯加快。企業擴張加速，業務經營正迴圈。1H 已累計進入 7 個城市，包括北京、長沙、武漢、杭州、成都、南京、蘇州。新增 5 宗共計 71 萬平方米土地儲備。

加大會展產業鏈上游擴展，推進會議場館和酒店管理輸出。報告期內，公司成功簽約杭州奧體博覽中心項目（有望成為 G20 場地）和寧夏國際會堂項目（中阿博覽會）。企業會展經營屬行業絕對龍頭（承辦 APEC 會議），後期上游拓展極具想像空間。

價值嚴重低估，兼具冬奧會、G20、REITS 等主題！公司亞奧核心區擁有 120 萬平已建成自持物業，重估價值近 400 億，看好！

風險提示：行業基本面下行風險。

強生控股（600662）：國企改革交運優選標的

上海本地股，國企改革箭在弦上。1) 傳統計程車業務將加大優化力度。互聯網+模式進一步推廣。上海已於 6 月 1 日推出計程車資訊服務平臺，讓協力廠商打車軟體和計程車集團合作，實現資訊共用，優化資源配銘。預計未來在租賃、出租等方向有進一步深化的趨勢。2) 強生作為久事集團唯一的上市子公司，集團將體育資產或公交資產注入上市公司的概率較高。

風險提示：國企改革進程低於預期。

中國巨石（600176）：2015 年中報點評

事件：公司近日公佈 2015 年半年報；1~6 月實現收入 34.5 億元，同比增約 21.8%；歸母淨利潤約 4.8 億元，同比增約 267.0%；EPS 約 0.55 元，業績符合預期。

點評：

行業高景氣延續；公司量價齊增。上半年公司表現亮眼；玻纖及製品收入約 33.8 億元，同比增約 24.1%；毛利率約 40.5%，同比提升約 7.3 個百分點。

上半年風電需求維持強勁態勢，行業經歷 1 月初、3 月末/4 月初、4 月下旬的幾次大範圍提價，執行情況較好、企業庫存維持低位。

上半年公司 2014 年冷修的 5 萬噸產能投入運行，整體產能滿負荷運轉，銷量約 55~56 萬噸、同比增約 12%；公司分別在 1 月初、4 月初進行提價，上半年均價同比提升約 500~600 元/噸、至約 6000 元/噸。

預計上半年公司噸毛利同比增約 642 元/噸、至約 2466 元/噸；噸淨利同比增約 597 元/噸、至約 865 元/噸。行業供需格局較好；下半年風電需求進入理性狀態，景氣趨穩。

未來玻纖需求受益於以汽車輕量化為代表的結構性好轉，平穩增長可期，預計行業年均增速約 5%；從供給面來看，未來新增產能不多、國內池窯陸續進入冷修期，預計年產能增速約 1-2%；供需緊平衡態勢延續。

國內風電需求在 2014 年達到高峰，上半年仍呈搶裝態勢，預計下半年進入理性狀態；全年看，風電需求仍有望 20~25%的增速。目前公司盈利水準已至歷史較高水準，下半年以穩定為主。

未來 3 年公司“產品結構調整、國際化、向下游複合材料延伸”可期。公司此次募投專案包括桐鄉及成都池窯冷修（新增產能約 13 萬噸）、埃及生產線建設（新增產能約 12 萬噸），未來中高端（如熱塑）產品比例提升、“以外供外”力度提升可期。公司規劃成為玻纖產業一體化龍頭，複合材料領域的外延擴張可期；大股東、二股東複合材料產業經驗豐富，有望助力公司拓展。

股權融資降杠杆穩步推進。期末公司有息負債約 141 億元，資產負債率約 78%、維持高位；其 50 億元的增發方案已於 7 月 6 日獲證監會受理。

公司是中建材旗下央企改革試點公司之一，考慮公司國企改革、產業鏈延伸預期，繼續重點推薦。

風險提示：玻纖價格下調，海外專案進度低於預期，國企改革低於預期。

歐亞集團（600697）：擬在俄羅斯遠東地區開展業務，推進“三星”戰略

公司上半年收入增 10.8%至 63.7 億元，淨利增 11.2%至 1.29 億元。外延項目有序推進，新開德惠歐亞購物中心和松原歐亞經開超市；加強自采、自營和自有品牌；推進電商業務，優化升級“歐亞 e 購”、“掌尚歐亞”和“歐亞微店”等。高管繼 2014 年增持 82.59 萬股、均價 17.46 元後，2015 年 7 月增持 26.55 萬股（其中董事長曹和平增持 13.18 萬股），占比總股本 0.17%，均價 25.42 元，較目前 29.21 元股價折價 13%；截至目前高管合計持有 325 萬股，占比 2.04%，其中董事長曹和平持有 261 萬股，占比 1.64%，獎勵基金方案實施完畢。

公司同時公告，綜合俄羅斯遠東地區經濟環境和各方因素及國家一帶一路戰略的實施，公司擬在俄遠東地區開展投資和貿易合作等業務，搭建與俄遠東地區間的商品貿易平臺和投資合作的時效性平臺，進一步拓展國際市場空間。

預計公司 2015-2017 年 EPS 各為 2.13 元、2.35 元和 2.65 元；其中商業及租賃業務 2015-2017 年 EPS 各為 1.85 元、2.12 元和 2.42 元，同比增長 15%、15%和 14%；地產 EPS 各為 0.28 元、0.24 元和 0.24 元（地產銷售確認進程具有較大不確定性）。公司目前 46 億市值對應 2015 年 14 倍 PE、0.36 倍 PS 遠低於行業，年初至今僅漲 15%，有業績漲幅少，安全邊際高；目標價 48.5 元（對應 2015 年商業和地產各 25 倍和 8 倍 PE），“買入”評級。

風險提示：外延擴張（尤其是外地擴張項目）的培育期拉長風險；地產銷售確認的不確定性。

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。