

2015 年 8 月 26 日

宏觀經濟

“雙降”點評：黑夜中的路燈

1、政策超預期，有助修復悲觀情緒。問卷調研顯示，投資者普遍認為“雙降”對市場影響有限。不過，客觀分析，降息確實超預期，之前市場普遍預期年內不會降息，因為美聯儲即將加息，人民幣已經在貶值。流動性對於股市是至關重要的變數，14 年 8 月《海內外牛市基因探秘系列 1-4》回顧二戰後主要經濟體牛市，發現利率下行是必要條件，匯率通過利率間接影響股市。之前市場的疑惑和擔憂是，匯率貶值制約利率下降，目前需要反思管理層在克魯格曼不可能三角中的政策取向了。“雙降”至少說明利率仍具備下降可能，這有助修復之前流動性拐點的悲觀預期。

2、利率有望下行，將提升股市估值。流動性對股市的影響主要體現在資產比較和估值層面，利率下行有助大類資產配額偏向股市。隨著股市的暴跌，部分優質公司投資價值已在慢慢孕育。以 2014 年分紅估算，目前上汽集團、格力電器、深高速、九牧王、福耀玻璃等股息率均已超過 7%，國有銀行股息率普遍在 5% 左右，股息率 3% 以上的公司已達 71 家。目前 1 年期銀行理財收益率 4.99%，1 年期 AA 級企業債收益率 3.34%，餘額寶年化收益率 3.25%，大類資產角度，部分高股息率公司已具備優勢，這點類似 14 年 3 月初。14 年 3-6 月上證指數在 2000 點徘徊，但一批高股息率個股見底連續上漲。

3、市場短期反彈，扭轉頹勢還需要新能量。14 年 7 月到 15 年 6 月 12 日的上漲有兩個重要邏輯：第一，利率下行，大類資產配額轉向股市；第二，通過改革和創新實現轉型，盈利最終會改善。第一個邏輯被去杠杆、匯率貶值打破，第二個邏輯也受到種種質疑。615 股災後 A 股經歷兩段暴跌，目前處於第二段暴跌黑夜中。超預期的雙降政策，對當前市場而言，是黑夜中的路燈，可以指引市場向前走一段。中期繼續走下去，要麼出現新的路燈，要麼天亮了。跟蹤 9 月習總訪美、美聯儲議息會議，以確認利率下行趨勢能否確立。跟蹤習總“兩隻鳥論”後改革、創新動向，尤其是 10 月五中全會“十三五規劃”。短期投資關注超跌質優股，目前有 518 家 19% 的公司股價已經低於 2500 點時股價，其中部分淨利潤過去繼續持續增長，以及積極財政的發力點，“雙降”本質是穩經濟、穩金融，積極財政必然也將發力，如通州（京津冀）等，中期關注“十三五”。

風險提示：全球經濟形勢惡化

大市導航

房地產：央行雙降，對沖負面影響，有利保障開發商 4 季度投資

事件：央行下調存貸款基準利率 0.25 個百分點，同時下調存准 0.5 個百分點。

有利對沖負面影響，保障旺季銷售趨勢。考慮傳統 9、10 月旺季臨近，本次雙降對保持後期銷售穩定，防止大起大落有積極意義。12 年以來央行已連續 6 次降息，在刺激購房需求，降低開發商資金壓力上起到積極意義。

引導開發商正常投資成為當前焦點。前 7 月開發商資金面改善明顯（行業銷售額創歷史新高、融資成本明顯降低—公司債利率最低接近 3.8%），但投資意願不強（前 7 月土地購置面積同比下降 32%，龍頭土地投資額占銷售額比不到 20%）。雙降有利降低開發商資金成本，引導 4 季度正常投資，防止經濟失速風險。

央行“雙降”略超預期，短期有利提振市場過度悲觀預期。建議關注連續降息後對經濟的實質支撐（08 年 4 季度連續 5 次降息支撐經濟並帶動 A 股復蘇行情）。藍籌超跌品種可戰略性配股，如 5XPE 保利等。

不確定性。行業復蘇不達預期。

食品：多角度探尋優質龍頭公司價值

我們堅持認為市場風險偏好下降是推動食品飲料板塊的主要邏輯。目前來看悲觀情緒上升，板塊推力加強，而機構配股處於歷史底部。今年中報機構持倉顯示，食品飲料板塊配股占比 2.68%，一年前 5.63%，兩年前 8.71%，近年高點超過 17%。

根據我們對行業基本面的持續跟蹤，發現強者恒強趨勢明顯，即食品飲料多數子行業的龍頭公司市場競爭優勢及份額持續擴大。股價經過近期大幅調整後，結構性投資機會逐步顯現。我們結合市盈率、成長性、現金流、股息率等四個維度，篩選出四家優質公司，供需要加倉的投資者參考。

【洋河股份】現價對應 2015 年 PE14x，預期股息率 2.88%。公司的主營業務增長確定性強，管道價值有望重估，全年收入增長+13%，淨利潤+15%。

【貴州茅臺】公司高端市場地位難以撼動，今年銷量預計超預期，部分大城市經銷商調研反映目前動銷情況較好。對應 2015 年 PE 僅 13x，預期股息率 2.25%。預計 2015 年收入和淨利潤增長 5-10%。公司貨幣資金近 285 億，市值僅 2218 億。

【伊利股份】公司龍頭地位繼續強化，原奶低價至少持續至明年上半年。公司對應 2015 年 PE 僅 16x，預期股息率 2.91%。

預計全年收入和淨利潤增長 10-15%，貨幣資金 147 億元，市值 841 億。

【雙匯發展】現價對應 2015 年 PE 僅 12x，預期股息率 6.15%。預計 2015 年實現營業收入增長+5%，淨利潤+7%。公司低價凍肉庫存及海外原料進口有助於公司控制成本，新品今年投入期，明年預計逐步產生積極貢獻。

風險因素：股市系統性風險、股市樓市低迷影響可選消費、食品安全問題。

奧瑞德（600666）：消費電子產品帶來增量，上半年業績大幅增長

公司公佈中報。報告期內，實現銷售收入 5.65 億元，同比增長 215.54%；實現歸屬上市公司淨利潤 1.11 億元，同比增長 408.99%；上半年綜合毛利率為 37.35%，同比上升 2.58 個百分點，淨利率為 19.50%；

消費電子產品和長晶設備銷售助力，營收利潤大幅增長。上半年 A 客戶的智慧手錶新品發佈，其螢幕蓋板視窗片所需要的藍寶石材料的主要供應商是奧瑞德，所以給公司帶來較大的新的業務增量，是驅動收入利潤大幅增長的主要原因。另外公司是國內主要的藍寶石長晶設備供應商之一，行業廠商積極擴產帶動了公司長晶設備的銷售，也是業績高增長的因素之一；

新產品附加值高，毛利率水準提升。上半年新增的 A 客戶智慧手錶螢幕視窗片產品，比傳統的 LED 以及智慧手機攝像頭、HOME 鍵蓋板毛利率高，所以帶動綜合毛利率水準同比提升了 2.58 個百分點，我們認為公司消費電子應用的產品比例會逐步上升，看好毛利率水準的同步上升趨勢；

看好藍寶石在消費電子應用的前景。藍寶石的物理特性和光電特性決定其必在消費電子領域大放異彩。其在手機螢幕的規模應用已具備條件：在成本方面，行業龍頭廠商奧瑞德通過創新地將熱交換與泡生法結合，使 5 英寸左右的手機螢幕藍寶石蓋板成本降到 15~20 美金，達到了規模應用的價格甜蜜點。在蘋果方面，專利五大佈局，新專利克服了藍寶石低良率和易碎的兩大瓶頸。產業鏈方面，奧瑞德、藍思、伯恩等廠商競相擴充藍寶石產能。手機螢幕的藍寶石的應用將使得藍寶石的供需出現數十倍的產能缺口；

公司垂直一體化生產，行業需求爆發的最大受益者。公司業務板塊覆蓋產業鏈的上游的設備、中游的晶體生長、下游的晶體加工，一體化經營。具有產品研發能力強、產品反覆運算速度快的優勢。公司是全球藍寶石行業當之無愧的龍頭企業，產能規模和低生產成本方面都處於世界前列水準。隨著藍寶石在智慧穿戴、智慧手機等消費電子領域需求的爆發，公司必將是受益最大者；

給予“買入”評級，看好消費電子領域需求的大爆發。奧瑞德作為行業龍頭，上市以後重新起航，憑藉資本的力量將更有機會受益於行業需求的爆發。我們預測公司 2015/2016/2017 年分別實現淨

利潤 3.04/5.69/9.14 億元，EPS 分別為 0.40/0.74/1.19 元，給予“買入”評級，目標價 59.2 元（16 年 80X）；

風險提示：手機螢幕規模應用藍寶石蓋板的不確定性，客戶向上游發展。

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。