

2015 年 9 月 11 日

大市導航

汽車與零配件：景氣下行探底，挖掘穿越週期

行業景氣下行探底，Q2 出現負增長。根據中汽協統計，汽車行業 2015H1 實現營收 3.48 萬億，同比+4.18%，增速明顯下滑。Q2 單季收入 1.79 萬億，同比+2.89%。2015H1，實現利潤總額 3010 億元，同比-1.59%；其中 Q2 實現利潤總額 1639 億元，同比-3.26%，行業盈利進入下行週期。

上市公司毛利率、費用率降低，淨利率穩定，庫存壓力存隱憂。2015H1 汽車行業上市公司收入 7525 億元，同比+11.40%；其中 Q2 收入 3926 億元，同比+17.24%。2015H1 淨利 421 億元，同比+12.59%，其中 Q2 淨利 220 億元，同比+17.57%。

2015H1，行業毛利率、費用率分別下降 0.70、0.66 個百分點，淨利率增加 0.06 個百分點，保持穩定。但 Q2 行業銷量呈現低迷，庫存壓力加大，同比+37.32%。

16% 個股業績高於機構一致預期，84% 個股低於預期。14 只個股（16%）業績高於機構一致預期，其中 5 只高出幅度超 20%；84% 的 73 只個股業績低於機構一致預期，其中 11 只低於預期幅度超 50%。個股中，上汽集團以 142 億元歸母淨利潤位列第一，同比增長 4.36%，長安汽車、長城汽車緊隨其後。

行業週期下行，首推穿越週期的新能車標的。汽車行業週期性下行，新能源汽車銷量逆勢暴增；短期，公交電動化+一線城市牌照紅利，推動需求釋放；中期，電動商業運營挖掘長里程高頻率的物流、通勤、專用市場；長期，科技進步加快電動、智慧汽車的顛覆。首推龍頭比亞迪，“管材+新能車”雙雄滄州明珠、納川股份，多氟多，東源電器等。

汽車反壟斷將出臺，智慧互聯也是戰略方向，互聯網汽車由概念轉向基本面。汽車服務反壟斷指導意見預計 9 月發佈，中國汽車維修服務的管道壟斷、費用高企的局面將逐漸打破，後市場連鎖和電商將迎來產業發展契機。國家戰略+互聯網巨頭推進，互聯網汽車面臨加速突破。推薦後市場龍頭金固股份、隆基機械、德聯集團；互聯網汽車看好得潤電子和金固股份。

中國神汽預期升溫，國改投資價值重大。國改基調已定，頂層設計即將出臺，加速國改切實落定。汽車央企合併推動中國神“汽”（一汽、東風）預期升溫，相關標的兼有整體上市機遇，推薦一汽轎車、東風科技。

風險提示。系統性風險。行業景氣度下行。國企改革、反壟斷進程低於預期。

紡織與服裝：紡織服裝行業整體業績向好

最新的財務報告顯示，紡織企業的週期性恢復較為明顯，盈利能力顯著回升；服裝行業毛利率同比提升，存貨、應收周轉均出現改善。年初至今大幅跑贏大盤，相對估值較低。

消費類企業推薦奧康國際。公司是板塊內最優秀的品牌零售企業，產業佈局大、節奏緊密，未來 EPS 明顯增厚的同時，PE 估值有望明顯提升：（1）公司過去 2 年逆勢建設大型專業店，終端零售管理能力強，現金流指標（銷售商品、提供勞務收到的現金）已連續三個季度同比增長 20%以上；（2）公司未來在產品品類擴充、管道模式創新方面，投入力度大，先後收購了蘭亭集勢、斯凱奇代理權，未來將持續佈局；（3）EPS 超預期，一方面來自於大型專業店的同店增長，另一方面則來自於產品品類擴充帶來的利潤增量，如斯凱奇預計 16 年將增厚 6000 萬的稅後利潤；PE 估值的提升則來自於公司未來在管道模式的持續探索。給予奧康國際買入評級。

中游製造業推薦興業科技。公司是典型的中游製造業，投資機會來源於原材料價格波動帶來的毛利率波動，我們認為現在是最好的買點：（1）公司收入近 4 年來保持 20%左右的增長，主要來源於市占率提升，目前公司市占率僅為 2%左右；（2）生皮價格自 14 年 4 月份以來大幅下跌，毛利率由正常的 15%-18%下降至 9%，公司高價原材料預計於 4 季度消耗完畢，16 年將迎來業績的大幅反轉；（3）公司未來的超預期因素來自於收入端的新增長空間，即佈局海外奢侈品原材料市場；（4）公司三年期定增價格 16.58 元/股，目前市值 33 億，14 年以來漲幅小、無機構，絕對收益的最佳標的。買入評級。

風險提示：國內外需求低於預期。

電子元器件：關注勁勝精密、勝利精密、廈門信達

勁勝精密：建議關注。

公司收購創世紀，考慮到目前手機金屬化趨勢還在持續推進，我們看好創世紀本身的 CNC 業務發展。

公司目前利用 CNC 系統搭建自動化金屬生產線，後續隨著行業的持續進步，將持續引入 MES 系統以及自動化生產線，改造現有的 CNC 金屬加工體系，典型的工業 4.0 標的。

從估值角度看，收購創世紀本身的對價是 24 億元，對應 8000 萬的股本擴張以及 5 個億的定增，即使按照現在的低點做增發，公司擴張後的總股本僅增長 1.1 億股，股本攤薄小。

公司 2015H1 處於虧損狀態，預計隨著後續三星 note5 的下單，公司產能利用率將在 2015Q3 提升，處於低估狀態。

勝利精密：富強科技未來強勁，工業 4.0 核心標的。

富強科技為 Apple 自動化產線核心供應商，2014 年銷售收入 1.5 億，預計 2015/2016 年銷售收入增長勢頭強勁。

僅 Apple 每年的自動化設備投資就有 300 億元人民幣，如果再考慮華為、聯想等核心廠商，後續將有更加強勁的增長。

公司後續戰略為工業 4.0+核心原材料，符合中國工業製造 2025 以及產業升級現狀，未來空間大。

廈門信達：國企改革大標的，科技與金融整合平臺。

廈門信達業績將持續保持穩定增長，未來將持續打造科技+金融整合平臺。國改 21 號文件發佈，象嶼股份申請國企改革，廈門信達預計也為時不晚。公司票據平臺已經開始逐步釋放利潤，預計今年貢獻半年 5000 萬淨利潤。目前估值 41 億，對應 2015/2016 年 PE 分別為 24 倍/17 倍，買入評級。

風險提示：系統性風險，新品推廣不大預期風險，行業景氣度持續下滑風險。

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。