

宏觀經濟

PMI 再創新低，經濟開局不佳--16年1月全國PMI資料解讀

1月全國製造業PMI小幅下滑至49.4，低於預期值49.6，連續6個月低於榮枯線，並創12年8月以來新低，指向製造業景氣轉差。1月工業經濟開局不佳，PMI分項中生產、需求、庫存均回落，而從中觀看，電力耗煤同比跌幅仍在10%以上。

16年將是推進結構性改革的攻堅之年，仍需加大改革力度破解產能過剩困局。

需求層面，1月新訂單指標由去年12月50.2回落至49.5，降至臨界點下方，且處於歷年同期低位，顯示製造業需求疲弱。此前地產不景氣和產能過剩仍是製造業內需不足的主因。新出口訂單指標由去年12月的47.5回落至46.9，處於09年以來歷年同期最低水準，出口形勢依然嚴峻，國內外經濟持續走弱令需求整體偏低。

生產層面，1月生產指標由去年12月52.2回落至51.4，仍處於歷年同期低位，印證1月份電力耗煤同比跌幅仍在10%以上。元旦、春節假期因素令生產季節性下滑，生產依舊低迷，工業經濟仍未企穩。

庫存層面，1月原材料庫存指標由去年12月的47.6回落至46.8，產成品庫存由46.1大幅回落至44.6，指向企業主動去庫存。

價格層面，1月主要原材料購進價格指數由去年12月的42.4大幅回升至45.1，印證1月以來生產資料價格環比改善。預測1月PPI環比有望止跌。

就業層面，1月份就業指標雖由去年12月的47.4回升至47.8，但仍處於歷年同期低位，且連續44個月位於榮枯線下，預示當前城鎮就業壓力漸增。需求不足疊加勞動力成本上漲，令企業用工意願較弱。當前製造業對於就業的容納力正在下降，未來新增就業機會或更多來自於服務業。

年報預告點評：盈利增速有所下滑

1. 小票業績預告披露完畢。截至1月31日，披露年報業績預告的公司共2138家，中小板業績預告披露完畢，創業板除通源石油以外均披露完畢，主機板披露率為56%。從年報淨利潤同比均值得看，中小板、創業板分別為20.8%、26.1%，相對三季報的27.6%、34.9%均小幅回落，但中

小創整體依舊保持較高增長。考慮到中小板業績預告日期多集中在 10 月 31 日之前，不排除後續有修正可能。單季度資料看，中小板、創業板 Q4 單季度淨利潤同比 8.2%、17%，相比 Q3 的 14.6%、31%，均呈現不同程度回落。

2. 創業板：盈利增速下滑，預期差略收窄。（1）創業板、創業板指數及權重股淨利潤同比回落。根據年報業績預告，創業板全體、創業板指數（100 家）和指數權重股（25 家）四季度單季淨利潤同比均值分別為 17.0%、25.9%、14.6%，相比三季度的 31.0%、51.5%、70.4%均出現回落，14 年 4 季度大幅並表的基數效應開始顯現，業績承壓。（2）盈利預期下降，預期差收窄。從目前市場的盈利預期看，截止 15 年 12 月 31 日，15 年創業板指淨利潤同比一致預期為 50.2%，近半年持續下滑。業績預告測算的 15 年度淨利潤同比為 35.4%，二者相差 15 個百分點，相比于三季報的 19 個百分點略有收窄，但整體上仍處在歷史區間 5-45 個百分點中間水準。
3. 中小板：盈利增速下滑，預期差處於歷史中位。（1）中小板、中小板指數及權重股淨利潤同比均有所回落。根據年報業績預告，中小板全體、中小板指數（100 家）、權重股（25 家）四季度單季淨利潤同比均值分別為 8.2%、11.6%、5.6%，相比三季度的 14.6%、20.5%、39.2%，均出現不同程度的下滑。但值得注意的是，中小板業績預告多數集中在三季報前後披露，10 月 31 日後披露的預告數量相對較少，中小板指數 100 家中僅 4 家三季度業績預告 10 月份之後披露，因此，不排除後續有繼續修正可能。（2）盈利預期保持穩定，預期差收窄。從盈利預期表現看，中小板指 15 年淨利潤同比一致預期 34.4%，業績預告測算的中小板指 15 年淨利潤同比為 11.6%，二者相差 23 個百分點，相比三季報的 24 個百分點略有收窄，但整體上處在歷史區間 5-50 個百分點的中間位路。
4. 部分行業業績靚麗。由於行業層面業績披露差異較大，我們重點統計業績披露率在 50%以上的行業表現。相比三季報，淨利潤同比大幅回升的有石油化工、農林牧漁、國防軍工、電腦、通信、有色金屬、電子等，而傳媒、輕工、紡織服裝、餐飲旅遊、食品飲料等消費行業整體增速依舊維持在較高水準。不過受經濟持續下行影響，週期品行業業績多數仍較為低迷，如建材、煤炭、家電、商貿零售、鋼鐵、交運等。二級行業中，淨利潤同比增速大於 20%，PEG 小於 2 的行業有石油化工、酒店餐飲、照明設備、農用化工、紡織服裝、造紙、證券、中藥等。

風險提示。業績預告與實際公佈業績差別較大。

大市導航

有色金屬：看好鎳、鋁、鉛鋅、銅等品種供給端改革預期下的超跌反彈

就基本金屬而言，當前處於供需弱平衡，美聯儲加息預期延後支撐金屬價格震盪上行。

中國供給側改革發力，看好鎳、鋁、鉛鋅、銅等品種供給端改革預期下的超跌反彈。建議關注雲鋁股份、南山鋁業、吉恩鎳業、中金嶺南、馳宏鋅鈾。

風險提示：下游需求不足。

傳媒：政策需求雙重支持，早期教育價值凸顯

早期教育作為朝陽產業，在我國正在經歷快速發展期。隨著居民生活水準的提高和教育理念的更新，家長對孩子的早期教育重視程度提高，早教市場需求旺盛。全面二胎放開可期第四次嬰兒潮，市場規模巨大。預計早教市場規模將會進一步擴大，於 2018 年突破 2000 億。各類法律規章的出臺和修訂對發展早期教育、學前教育、民辦教育起到了政策支持的作用。

早教行業內部子行業眾多，傳統業務整合空間大，新型模式“互聯網+教育”方興未艾，整個行業具有廣闊的發展前景和投資機會。教育行業推薦立思辰、拓維資訊，關注新南洋、銀潤投資。

風險提示。大盤系統性風險；政策變動風險；新領域進入風險。

石油化工：關注供給側改革的投資機會

(1) 供給側改革旨在通過促進過剩產能有效化解、降低企業成本、化解房地產庫存、防範化解金融風險等方式來創造中國新的經濟增長點，實現中國經濟的可持續發展。(2) 煉油、PTA、化纖、合成橡膠、化肥等細分行業產能過剩，行業集中度有待提高，建議關注以下公司：中國石化、上海石化（成本低、效率高的煉油企業）、恒逸石化、榮盛石化、桐昆股份（PTA、滌綸行業龍頭）、華魯恒升、雲天化（單質化肥行業龍頭）。(3) 油氣開採權和進口權放開有利於民營企業進入油氣行業上游，從而降低中下游企業的成本，建議關注新潮實業、洲際油氣（上游開採對民企放開）、中天能源、新奧股份（LNG 進口力度加大）。

風險提示：油價持續低迷、相關政策不及預期等。

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。