

宏觀經濟

外貿仍在惡化，貶值壓力緩解——16年1月外貿資料點評

出口降幅擴大。16年1月美元口徑出口同比下降11.2%，跌幅擴大且遠低於預期。全球經濟不景氣，寬鬆貨幣作用有限，中國外貿也受到拖累。

外需普遍惡化。對美(-9.9%)、日(-6%)、東盟(-18%)跌幅均擴大，對歐(-12%)、港(-2.8%)、韓(-16%)由正轉負，對印增速下降。

各類出口均下滑。1月我國一般貿易出口增速由正轉負，降至-7.5%，加工貿易出口增速由-10.3%下滑至-18.8%。1月勞動密集型產品出口增速由3.8%轉為-6.3%，高新技術產品出口增速驟降至-9.9%。

內需未見起色。1月進口同比-18.8%，跌幅繼續擴大，國內經濟面臨轉型，短期內需未見起色，而大宗商品價格暴跌也拖累進口。

順差仍高，貶值壓力緩解。1月順差微升至633億美元，處於歷史最高點，外儲雖下降994億美元但好於預期。春節假期全球市場巨震，耶倫證詞鴿派美元貶值，離岸人民幣大幅升值，短期匯率貶值壓力緩解，助於減緩資金流出。

大市導航

農業：推薦禽養殖投資機會

自2015年1月美國發生禽流感、11月法國發生禽流感導致國內對兩大祖代雞出口國實行閉關以來，整個禽產業鏈的供需基本面受到了市場的廣泛關注，投資者也對禽鏈中的週期邏輯與價格運行邏輯提出了更高的要求。為此，我們將從量化角度對禽鏈進行深入梳理與分析，並對未來的供需格局進行論述與預測。

祖代雞引種斷檔，2016年禽鏈供需基本面將反轉。國內對美國和法國相繼閉關，反映在祖代雞上，其供求基本面的反轉趨勢將變得非常明確，累積了8年的過剩產能已於2015年得到大幅出清，並在2016年逐步形成供小於求的局面，預計至少會有30萬套的供給短缺。

我們認為禽養殖行業的牛市之路已經開啟，是必須配臚的子行業。我們在本文中通過一系列量化的方法梳理了禽鏈三代週期邏輯並測算了未來兩年內祖代雞和父母代雞的在產存欄量，假設2016年

7月美國復關，我們預測：1) 2016年全年祖代種雞平均在產存欄量為59.91萬套，遠低於2012-2015年的祖代種雞平均在產存欄量99.75萬套、117.51萬套、113.00萬套、95.13萬套。2) 2016年1月至2017年9月期間父母代種雞平均在產存欄量為3027萬套，遠低於2012-2015年的父母代種雞平均在產存欄量3839萬套、3897萬套、3475萬套、3695萬套。白羽肉雞行業出現供需缺口，不排除雞價突破歷史高點的可能。

景氣回升利好四大白羽雞養殖企業，重點關注聖農發展。禽鏈上的各品種（父母代雞苗、商品代雞苗、毛雞、雞肉）價格均會上漲，整個禽鏈均存在投資機會。從業績展望看，預計2016年第一季度開始，禽鏈上市公司盈利將環比、同比逐季提升。價格上漲順序是父母代雞苗、商品代雞苗和肉雞，依次對應代表公司為益生股份、民和股份、聖農發展和仙壇股份。

從行業角度看，選擇哪個差異並不大，在二級市場上表現的差異更多地是因為本身的市值大小等。我們梳理了10-11年行業景氣週期時民和、聖農和益生三家公司的估值，民和股份高點時達到19倍，現在16年PE是20倍，益生股份高點時20倍，現在32倍，聖農發展高點時36倍，現在19倍，所以聖農發展更便宜，建議投資者重點關注。

不確定因素：大規模禽類疫病再次爆發，宏觀經濟下滑。

石油化工：協力廠商准入LNG接收站細則有望出臺，降低天然氣用氣成本

對於LNG接收站向協力廠商開放國家能源局已有方向，預計相關細則有望在2016年上半年出臺。

目前我國LNG接收站主要為國有三大石油公司所擁有，接收能力合計約為3450萬噸，整體利用率約60%。2015年協力廠商利用LNG接收站進口LNG共7船，總量為43萬噸，協力廠商LNG接收站准入尚缺乏相應的實施細則。如果LNG協力廠商准入細則出臺，有利於民營企業利用現有的LNG接收站進口LNG，有利於降低整體的天然氣供應成本，從而利好整個天然氣行業的發展。

建議關注下游天然氣應用企業，如勝利股份等；以及在建LNG接收站的公司，如中天能源、新奧股份等。

風險提示：相關政策出臺不及預期、天然氣價格變動風險等。

食品：從精釀啤酒興起看啤酒消費升級

精釀啤酒在美國快速興起已占兩成份額。過去5年精釀啤酒在美國蓬勃發展。2014年美國精釀啤酒銷量266.4萬噸，同比增長18%，銷售額196億美金，增長22%，按銷量計算市占率11%，按銷售額計算市占率19%。與此形成鮮明對比的是美國整體啤酒市場卻日漸低迷，2014年啤酒總銷量

僅增長 0.47%，過去 5 年 CARG 為-0.30%。2014 年美國啤酒市場 CR3 為 80%，比 2010 年降低了 3.5 個百分點，反映出傳統啤酒公司面對來自精釀啤酒的激烈競爭。

精釀啤酒來勢洶洶，大公司並購應對。大啤酒公司一般會通過成立獨立子公司或者收購精釀啤酒廠的方式進入精釀啤酒市場。20 世紀 90 年代，美國各大啤酒公司就開始嘗試自己興建精釀啤酒廠，不過效果並不理想。近年來，除自建精釀酒廠外，美國大啤酒公司開始大規模收購精釀酒廠，然後利用自己的管道進行銷售。國內啤酒大公司中珠江啤酒率先發力精釀啤酒製造。

精釀啤酒產品與傳統大公司管道結合盈利有望顯著提升。不論是百威英博、南非米勒還是其他啤酒公司，現階段收購的精釀啤酒廠對其財務報表影響均不明顯，但其驚人的增長速度以及對現有產品線的有效補充，卻又令大啤酒公司棄之不得。

從近年來不斷的並購案例來看，這些巨頭無疑對精釀啤酒的未來充滿期待。百威英博等大肆並購精釀啤酒廠，利用自身管道優勢銷售精釀啤酒產品，這一戰略除了能快速推廣旗下精釀啤酒，未來更是能直接提高公司的淨利率。

國產啤酒錯過消費黃金十年，進口啤酒是插曲精釀啤酒是趨勢。2000-2015 年國內社會消費品零售總額增長 6.7 倍，而啤酒銷售額同期增長 3.3 倍，啤酒噸酒價格增長不到 1 倍。進口啤酒均價下行與國內酒企均價提升，表明中國消費者對進口啤酒的理性程度提高，國內啤酒企業也在轉變經營策略，注重產品升級。國內啤酒巨頭們大規模涉足精釀啤酒尚需時間，但精釀啤酒的自身優勢以及國內啤酒消費的管道特點，或將使精釀啤酒成為產品結構升級的重要方向。

給予行業“增持”評級。我們認為啤酒行業盈利狀況將出現拐點式變化。主要原因：一是啤酒消費進入成熟期，龍頭企業低價爭搶份額已不合時宜，“求份額”轉向“求利潤”將成為趨勢；二是啤酒行業 CR4 接近 80%，競爭格局初步穩定；三是因為股權激勵、股東更換等原因，多數啤酒上市公司改善業績動力提升。基於此啤酒板塊整體都將迎來投資機遇，優先推薦率先發力精釀的珠江啤酒、主業改善明顯的重慶啤酒以及淨利率提升空間較大的華潤啤酒，同時推薦區域優勢明顯且有国企改革預期的燕京啤酒和青島啤酒。

風險提示。個別企業改革進程緩慢、啤酒消費繼續明顯下降（超過 5%）、精釀拓展未達預期。

通信設備：回歸基本面，聚焦泛互聯網基礎設施+國防資訊化

通信行業當前整體估值已回落到 2014 年初的水準、仍明顯高於 2011-2013 年的平均水準，受 2016 年市場整體系統性風險影響，包括通信行業在內、市場對 TMT 預期更加關注基本面（細分行業景氣度&業績），存在擠泡沫壓力；繼續優選細分子行業景氣度高、業績成長性較確定的個股，投資主線預計繼續圍繞受益互聯網資料流程高增長和資訊消費的子領域以及國防資訊化；近期重點推薦信威集團（停牌）、海蘭信、科華恒盛、紫光股份及億陽信通，關注烽火通信、光迅科技、

高鴻股份、高升控股及華訊方舟。

泛互聯網通信基礎設施受益數位浪潮推動、行業景氣度持續向好，IDC&雲服務方向繼續推薦紫光股份、科華恒盛，關注高升控股、網宿科技、豐東股份等；大資料方向，億陽信通面向大股東和管理層的定增已過會（定增價倒掛近 50%）、給予推薦，其次關注天源迪科、東方國信；光通信方向業績成長性確定，4G 移動互聯網以及全光纖 FTTH 固定寬頻建設近二年的建設熱潮及用戶資料流程量的翻番式年度增速，帶來運營商對傳輸網路的持續擴容升級、2016 年仍將是光通信產業鏈行業景氣度高企的一年，相關的光傳輸/光器件/光纖光纜產業鏈條繼續關注烽火通信、光迅科技，其次中興通訊、亨通光電等；互聯網流量高速增長、運營商業務結構 2015 年實現向資料業務為主的結構性變遷，推動協力廠商流量經營市場快速增長，關注高鴻股份、榮信股份、吳通控股。

國防資訊化方向受益 2016 年兩會後軍改執行陸續到位、相關資訊化重點領域投入預期加速落實，衛星通信、北斗、海防資訊化等細分領域內生性增長有望得到體現，首推信威集團、海蘭信，關注華訊方舟、振芯科技、華力創通等。

風險提示：系統性風險。

房地產：高基數期逐步到來，關注政策持續效果

1) 小陽春能否再現？臨近 3 月，行業將逐步進入新盤推貨期。考慮 2015 年 2Q 開始行業銷售逐步復蘇，2016 年同比資料將直接影響後期開發商新開工意願和經濟復蘇力度。

2) 短期偏暖政策基調難改變，政策後手豐富。節前政府新規不限購區域首付比例最低 20%；擁有 1 套房且未結清居民最低首付不低於 30%。政策體現差異化思路，有利中小城市去庫存和穩定 16 年經濟。考慮政府維穩決心，後期在差異化利率水準上仍有大量政策改善路徑。

3) 年度策略觀點——16 年行業景氣度高位盤整，行業估值多元分化。

A) 景氣度短期有望高位盤整。新增供給減少、開發商資金充裕且成本下行、以及持續去庫存和偏暖政策的最終作用將是供需平穩，價格溫和上行。

B) 行業估值多元分化。二線藍籌受益明顯，進可攻（多元主業投資能力強）、退可守（資金充裕、房價恢復邊際改善最高）。

4) 推薦大藍籌保利地產+二線高彈，建議關注招商蛇口。

風險提示：行業基本面復蘇不達預期。

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。