

2016年02月18日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

實體經濟觀察：冷熱參半，政策發力

相比於14年春節整體蕭條和15年春節亮點難覓，16年春節整體表現分化：一是工業生產冷清、有價無市，而消費則亮點紛呈；二是地產、汽車銷量走弱，而黃金周零售增速在4年連跌後迎來反彈，跨境遊、電影等新興消費更是火爆。製造業PMI創新低、電力耗煤增速跌幅仍大，預示1-2月工業增長或仍較低迷。節前央行地產政策發力，節後李克強表態“該出手時會果斷出手”、汪洋強調緊抓外貿穩增長、央行等8部委發文加強金融支持工業，在印證工業羸弱的同時，也意味著政府穩增長力度漸增。

需求：下游地產大跌，乘用車小降，紡織服裝回落，批零尚可，旅遊、電影火爆。中游鋼鐵、水泥、化工冷清。上游煤炭弱，貨運再創新低。

價格：1月百城房價繼續溫和回升。春節期間生產資料價格大多橫盤。

庫存：下游地產轉差，乘用車壓力仍大。中游鋼鐵、化工庫存攀升，水泥仍高。上游煤炭補庫存，有色繼續去庫存。

分行業觀察：

下游：地產：春節期間地產銷售和土地成交大跌，存銷比大幅上升。乘用車：1月乘聯會乘用車產銷增速回落，價格大跌優惠下降。紡織服裝：1月紡織服裝子行業出口增速回落，指向外需低迷。商貿零售：春節黃金周期間消費平穩增長，中西部高於東部。旅遊：春節黃金周期間旅遊市場依然火爆，跨境遊已成常態。文體娛樂：春節黃金周期間電影票房和觀影人次均大幅增長。

中游：鋼鐵：1月下旬粗鋼產量跌幅擴大，春節期間鋼價平、庫存升。水泥：節前一周水泥價格繼續走平，庫容比高位持平。化工：節前PTA產業鏈開工大降，春節期間滌綸POY價格平。電力：2月上旬電力耗煤增速因春節錯位暴跌，中旬小幅反彈。

上游：煤炭：春節期間煤價持平，秦皇島港口庫存低位震盪。有色：春節期間銅、鋁價格均回落，LME銅、鋁庫存均下滑。大宗商品：春節期間國際油價下滑，CRB指數震盪，美指大跌。交通運輸：春節期間航空客運增速內地外高，BDI再創歷史新低。

大市導航

非銀：不良資產管理行業——市場空間巨大，地方 AMC 或迎來爆發式增長

不良資產正處於集中暴露期和處置期，市場規模足夠龐大。1) 截至 2015 年末，商業銀行不良貸款餘額達到 1.27 萬億，不良率達到 1.67%，已是連續第 17 個季度上升。2) 信託、證券、基金等非銀行金融機構的“類信貸”業務規模快速增長，未來可能面臨流動性需求，成為潛在的不良資產供應管道。3) 非金融機構的不良資產逐漸成為資產管理公司的重要業務來源。隨著經濟轉型，在部分行業淘汰、整合、轉型和升級的過程中，部分企業應收賬款規模持續上升，非金融企業對於資產和債務重組的需求將顯著提升。

四大資產管理公司具有先發優勢，地方 AMC 當地語系化優勢明顯。1) 四大資產管理公司是我國不良資產一級市場的主要接收方，也是我國不良資產處置市場的主要處置方，一直是行業的主導者。2) 為加快推進不良資產風險化解工作，2013 年起允許各省設立或授權一家地方 AMC，參與本省範圍內金融企業不良資產批量收購和處置業務。截止 2015 年 7 月，正式獲准開展批量收購不良資產的地方 AMC 增至 15 家，地方 AMC“當地語系化”優勢明顯。

建議關注主要上市標的：1) H 股：中國信達，中國華融；2) A 股：海德股份、浙江東方，陝國投 A，泰達股份。

核心風險因素：1) 宏觀經濟因素。中國經濟增速放緩，雖然不良資產餘額和業務規模將顯著增長，但處置的難度和風險也顯著增加。2) 資產定價風險。不良資產通常打包並以拍賣的形式購得，如果專業不良資產管理公司在定價、競拍階段沒有良好的技術支持，有可能因失誤造成損失。

新能源板塊：1 月新能源汽車產量高增長，佈局視窗已打開

工信部公佈新能源汽車產量資料，1 月份產量 1.61 萬輛，同比 144%，其中乘用車 1.3 萬輛，增速 193%，商用車 0.3 萬輛，增長 47%。

同比高增長，新年開好頭：產量同比高增長，尤其是商用車預期較低，而實際增速仍保持高增長。1 月份為全年的高增長開了一個好頭，我們判斷 3 月份開始同環比都會高速增長。預計 16 年全年 50 萬輛，同比 50%的增速有望達成。

特斯拉 Model3 三月份底發佈，電動車平價時代到來：三月底，特斯拉 model3 將會發佈並接受預定，不含任何補貼 3.5 萬美元的定價已經出現極強性價比，電動車平價時代真正到來。

佈局視窗已經打開，推薦版塊龍頭：經歷暴跌以後，股市階段性企穩，而電動車過去兩年都是打響反彈第一槍，我們認為當前電動車又會扮演這一角色，新能源汽車迎來了黃金做多時期。

建議關注多氟多、天齊鋰業、欣旺達、國軒高科、比亞迪、杉杉股份、中通客車。

風險提示：系統性風險。

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。