

2016年03月02日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### PMI 再創新低，提防滯脹風險——16年2月全國PMI資料解讀

#### 一、總體：2月PMI顯示製造業景氣繼續轉差

2月全國製造業PMI小幅下滑至49.0，再創新低。前兩月均值49.2，較去年12月下​​滑，也創下09年以來同期新低，2月財新製造業PMI由1月的48.4降至48.0，創5個月新低。中采PMI和財新PMI同步下滑，指向製造業景氣繼續轉差，短期穩增長壓力加大。貨幣持續超發，令16年通脹回升成為大概率事件，或導致滯脹風險升溫。2月主要分項指標中，生產、需求回落，價格回升，製造業整體繼續轉差。

#### 二、需求：內需轉差，外需仍弱

2月新訂單指標由1月份的49.5繼續回落至48.6，前兩月新訂單指標平均為49.1，低於去年12月的50.2，並創09年以來同期新低，均指向需求仍在走弱。新出口訂單指標由1月的46.9小幅回升至47.4，前兩月平均為47.2，低於去年12月的47.5，處於09年以來歷年同期最低水準。新出口訂單已持續17個月低於榮枯線，出口形勢依然嚴峻。

#### 三、供給：生產繼續回落，就業仍處低位

2月生產指標從1月的51.4繼續下滑至50.2，前兩月均值50.8，也較去年12月下​​滑，創09年以來同期新低，指向生產持續放緩。而從中觀看，2月電力耗煤同比增速由1月的-13.2%降至-19.7%，前兩月累計增速-16.0%、較去年12月下​​滑，均指向工業經濟仍未企穩。2月份就業指標由1月的47.8小幅回落至47.6，仍處於歷年同期低位，且連續45個月位於榮枯線下，預示當前城鎮就業壓力漸增。

#### 四、庫存和價格：庫存短期回補，購進價格反彈

2月原材料庫存指標由1月的46.8反彈至48，產成品庫存由44.6反彈至46.4，但原材料和產成品庫存前兩月均值均較去年12月下​​滑，表明當前應為庫存去化中的短期回補。2月主要原材料購進價格指數由1月的45.1繼續大幅回升至50.2，主因油價回升、生資價格反彈。預測2月PPI環比止跌，同比降幅收窄至-4.7%。

## “兩會” 前瞻：會有哪些熱點？

“兩會” 往往會助推熱點主題。回顧 13-15 歷史，兩會後往往會誕生全年的主線主題，2013 年兩會，文化傳媒大爆發；2014 年兩會，區域政策吸引眼球；2015 年兩會，“互聯網+”席捲全國。這些主題在兩會時均有涉及，需重點挖掘和跟蹤。

兩會前已經充分發酵的相關主題，會後一般不會存在明顯超額收益，而兩會時多次提及的內容（如 14 年的改革）和超預期提出的一些概念（如 15 年的互聯網+）值得我們重點關注和跟蹤。此外，會前未充分發酵，而兩會提及並且基本面持續向好的也值得重點跟蹤，如 13 年的文化傳媒。

2016 年“兩會” 有哪些熱點？我們從三個指標來推測。指標 1：人民網調查中的熱點詞彙。指標 2：地方“兩會” 關鍵字。

指標 3：政協提案聚焦的熱點。結合人民網的調查，地方兩會以及民主黨派的提案，以及相關主題產業的發展狀況，我們將重點關注一帶一路、供給側改革、虛擬實境、大資料、雲計算、智慧製造（中國製造 2025、工業 4.0）、智慧汽車、體育、海綿城市和環保等。

候選熱點大比拼。從策略角度橫向比較相關主題指數，（1）漲跌幅。兩會前已經充分發酵的主題，兩會後可能表現一般。

由於 2016 年 1-2 月市場大幅下跌，各主題均下跌，重點考察前期低點 1 月 28 日以來各指數表現，大資料、雲計算、智慧汽車和工業 4.0 跌幅最大，未來上漲空間較大。（2）估值與盈利。估值角度，根據 wind 一致預期，一帶一路、海綿城市、環保、體育、雲計算和大資料概念動態 PE 較低；盈利增速角度，養老、大資料、智慧汽車和虛擬實境較高；結合兩者從 PEG 角度來看，一帶一路、大資料、養老、雲計算和環保具備比較優勢。（3）市值與彈性。從指數總市值以及平均市值來看，工業 4.0、大資料、養老、海綿城市、智慧汽車和環保具備比較優勢，可能彈性較大。綜上考慮，我們認為今年兩會更值得重視的是供給側改革、大資料、雲計算、養老、體育、海綿城市等。

風險提示：宏觀經濟和政策的不確定性。

## 大市導航

### 建材：水泥熟料價格提漲點評

昨日華東水泥風向標沿江熟料價格提漲 20 元/噸，主因淡季向旺季切換過程中，海螺水泥銷售恢復不錯，目前日銷量達到 80 萬噸/日以上，庫容比降至約 60%，達到提價臨界點，因此在沿江推動漲價。目前來看水泥基本面旺季表現尚佳，疊加近期貨幣及地產寬鬆政策以及供給側改革主題，預計板塊有望繼續反彈，推薦低 PB 水泥股：海螺水泥、華新水泥、冀東水泥等。

風險提示：提價執行不到位。

### 有色金屬：國儲結束鈷收儲招標，鈷舞人心

國儲結束首批金屬鈷收儲招標，招標結果價量喜人。本次招標總共成交 2800 噸，預計招標價格 20.2-20.3 萬元/噸，在一定程度上緩解了鈷供應過剩情況，一掃陰霾，“鈷”舞人心。個股建議關注格林美、華友鈷業、華澤鈷鎳。

風險提示：系統性風險。

### 化工：產能過剩緩解，價格持續上漲景氣度迎來回升

純鹼主要用於玻璃生產，我國重質純鹼比例較低。純鹼主要應用於平板玻璃、日用玻璃、無機鹽、氧化鋁和合成洗滌劑等行業，其中玻璃行業占比將近 50%。目前我國重質純鹼比例為 46%，相比較發達國家超過 80%的比例而言仍然較低。目前純鹼生產工藝有三種：氨鹼法、聯城法和天然鹼法，天然鹼法受制於自然資源限制在我國占比並不高，氨鹼法和聯城法比例最大。

全球生產中心向中國轉移，行業集中度較低。在全球範圍內，純鹼的產能主要分佈在中國、美國和歐洲，三者總計占到全球產能的 85%以上。美國以其得天獨厚的天然鹼資源優勢，多年來一直保持著產能第一、出口量第一的地位。自 2003 年起，中國成為全球最大的純鹼生產國，純鹼產能和產量均穩居世界首位，出口量僅次於美國。目前我國純鹼生產企業超過 40 家，平均規模僅為 74 萬噸/年，行業產能前五名占總產能 37%，集中度較低，與美國及歐洲純鹼企業相比仍存在較大差距。

原材料價格下跌，純鹼價格反彈價差擴大。近年來純鹼生產主要原材料原鹽、焦炭、合成氨價格紛紛走低，而純鹼價格自 2014 年一路走跌後於 2015 年四季度開啟反彈。2016 年在山東海化廢液潰堤停產事件催化下價格持續上漲，目前輕質純鹼華東地區市場價 1358 元/每噸，重質純鹼華東地區市場價 1500 元/噸。2 月 24 日純鹼聯合體會議號召廠家輕城價格上漲 50 元/噸，重城價格上漲 100 元/噸。從價差情況來看，純鹼價差自 2012 年開始逐漸縮小，隨後 2013 年下半年開始回升並企穩，2015 年下半年起再次進入上升通道，景氣度有望迎來好轉。

供給過度擴張產能過剩嚴重，2014 年迎來拐點產能逐漸出清。我國純鹼總產能從 2001 年 975 萬噸增加至 2015 年的 2952 萬噸，增長 200%，產能利用率自 2008 年以來跌破 90%，之後一直在 80%上下徘徊。進入 2014 年以來，在行業產能增速放緩的同時，部分產能尤其是聯城法企業開始出清，純鹼市場供需格局迎來改變。根據我們統計，2014 年共有 4 家企業停產或退出，合計產能 140 萬噸；2015 年共有 6 家企業合計 217 萬噸產能停產或退出。

需求面看玻璃行業仍然低迷，氧化鋁保持高速增長，出口需求強勁。玻璃是純鹼消費的最大下游，目前看來房地產市場仍然呈現疲軟狀態，玻璃行業未見好轉。另一方面未來隨著人們對便利、健康生活方式的不斷追求，合成洗滌劑市場將保持平穩增長，而氧化鋁產量一直保持高速增長。近年來，純鹼出口表現強勁，進口出現下滑，出口需求在純鹼消費結構中起到的拉動作用越發明顯。

山東海化、雙環科技彈性最大，三友化工估值最低。根據我們測算，彈性從大到小依次為山東海化、雙環科技、三友化工、華昌化工、蘭太實業、雲維股份和新都化工。而三友化工估值最便宜，另一主營業務粘膠行業景氣度也迎來回升，建議積極關注。

風險提示。長期停產產能復工、產品價格下跌、宏觀經濟下行。

## **軟體：硬體向軟體過渡格局依舊，精選高增長中等市值白馬**

(1) 2015 年業績快報關鍵字：軟體高增長。

行業 2015 年整體增速 15%，相比 14 年 27% 有所下滑。硬體廠商 13 年起增長持續放緩，軟體廠商連續兩年超 25% 高增長。

細分領域方面，智慧安防、大資料雲計算、資訊安全高景氣。

智慧安防進入軟體廠商主導期；大資料行業應用深化，未來變現模式有望突破；資訊安全政府和軍隊客戶高增長，雲安全等新趨勢可期。

(2) 並購有滯後性，關注內生增長

電腦行業 2015 年並購集中在智慧城市和互聯網金融等領域，而這些板塊 2014 年業績增速較高，並購有滯後性，非先導指標。15 年內生高增長企業主要集中在智慧安防、大資料雲計算、網路安全等高景氣領域。

(3) 投資邏輯：

16 年以來電腦板塊跌幅接近 40%，部分高增長個股 PEG 已小於 1，短期跌幅有限，可以開始逐漸配額。以精選高增長中等市值白馬為主，以及具有業績支撐和轉型預期逐步兌現公司。建議關注：中科曙光、華宇軟體、啟明星辰、千方科技、太極股份、東方網力。

風險提示：海外市場波動、部分科技股估值較高風險。

## 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。