

2016年03月03日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

連續大漲點評：政策已暖，珍惜機會

1. A股連續兩天大漲，並伴隨成交量回升，市場情緒好轉。
2. 大類資產價格變化的起點是15年12月美國開始加息，過去幾年貨幣寬鬆、資金脫實入虛推升的股票牛市邏輯遭到衝擊，大類資產再平衡，資金流入避險的美債和黃金。人民幣匯率貶值壓力因此加大，疊加增長下行擔憂，A股跌幅居前。1月底2700點左右的《A股見底了嗎？》到2月底再次回到2700點左右的《A股會破位下跌嗎？》中我們提示國內外政策可能階段性變化，降准點評明確提出未來一段時間美國暫不加息、中國政策積極，上半年最好的做多視窗打開。
3. 珍惜並投入當下行情，放眼全年，國內外經濟和政策環境不穩定、會反復，操作要更靈活、折返跑，2季度後半段美國加息、匯率、房價等仍可能出現變數。結構上參照上周提出的均衡建議，國內政策階段性偏向穩增長，傳統週期性行業中選與消費更相關的部分地產、禽、豬、維生素、印染等，十三五規劃聚焦中期轉型，精選新興行業尤其是文教體衛等新興消費，主題看資產注入的軍工。

風險提示：宏觀經濟和政策的不確定性。

大市導航

煤炭：關注煤炭行業投資機會

看好煤炭板塊，重點看好兗州煤業、盤江股份。我們看好的三個邏輯，全年時間將逐漸兌現，強烈建議要配鎊。現在看，加杠杆，配資源品，要加煤炭；去杠杆，供給側改革，也要加煤炭。

風險因素：兩會後價格可能調整。

石油化工：石化行業改革試點將啟動，關注油氣體制改革的投資機會

1. 國務院國資委2月25日召開媒體通氣會，對外披露國有企業十項改革試點。其中包括中央企業兼併重組試點、部分重要領域混合所有制改革試點等方面。

2.石化屬於一體化經營、國有資本高度集中的行業，推進國有體制改革具有重要意義，我們認為油氣全產業鏈的放寬准入改革將主要體現在以下幾個方面：（1）常規油氣區塊向民企開放；（2）油氣進口權放開；（3）油氣價格市場化。在壟斷放鬆的同時，石化央企自身也會進行改革：（1）專業化分工、整合；（2）資產或業務的互補性重組。

3.建議關注中國石化（央企改革排頭兵、其銷售公司改革穩步推進），新潮實業、洲際油氣（油氣區塊放開）；勝利股份、中天能源（氣價市場化）；泰山石油、大慶華科、山東海化（央企自身專業化整合預期）等。

風險提示：原油價格持續低迷，改革進度低於預期。

化工：純鹼行業產能過剩緩解，價格持續上漲景氣度迎來回升

原材料價格下跌，純鹼價格反彈價差擴大。一方面，純鹼主要原材料原鹽、合成氨和焦炭價格一路走跌，另一方面純鹼價格在 2014 年下跌後於 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，當前價格較去年四季度以來已上漲 17%，產品價差持續擴大，景氣度有望迎來好轉。

從供給面看，產能過剩情況 2014 年迎來拐點，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。2014、2015 兩年共有 10 家企業合計超過 350 多萬噸產能停產，2016 年行業產能開工率有望接近 90%水準（剔除長期停產產能）。

從需求面看，玻璃行業仍然低迷，氧化鋁保持高速增長，出口需求強勁，2015 年出口同比增長 23%，在純鹼消費結構中起到的拉動作用越發明顯。

我們認為短期內行業庫存處於低位，尤其重質純鹼貨源較為緊張，產品價格有望持續上漲，建議關注相關標的：山東海化、雙環科技、三友化工、華昌化工、蘭太實業等。

風險提示。長期停產產能復工、產品價格下跌、宏觀經濟下行。

通訊服務：TMT 短期反彈後預期加速分化、回歸基本面，聚焦泛互聯網基礎設施、國防資訊化

受超預期降准及兩會維穩因素帶來的市場反彈帶動，TMT 短期迎來一波反彈行情，但我們預計短期反彈後將加速 TMT 分化。包括通信在內的 TMT 四個行業動態 PE 目前均值在 50 倍左右，和創業板指數平均市盈率相當，處於 2011 年以來的平均水準和 2013 年以來的偏底部水準，仍顯著高於 2011-2012 年 TMT 熊市的估值水準（30%的幅度）。短期反彈後，受美國下一次議論加息、人民幣

進一步貶值預期等影響，市場仍較大可能再次面臨向下尋底的壓力，目前場內機構配股比重較高的 TMT 也將繼續面臨風險偏好下降帶來的適度估值擠泡沫壓力。

展望目前到二季度末，短期反彈後，我們對通信行業整體配股維持謹慎，注意個股份化，但我們認為基於預期上半年估值調整、持倉換手充分後，下半年的 TMT 投資機會保持樂觀。同時，目前對部分細分子行業景氣度高、業績成長性較確定的個股，建議持有和配股。

行業投資主線建議繼續圍繞受益互聯網資料流程高增長和資訊消費的泛互聯網基礎設施領域以及國防資訊化；重點推薦信威集團（停牌）、海蘭信、億陽信通，以及關注業績增速較好、估值安全邊際較高的光通信板塊（烽火通信/光迅科技/中興通訊）、紫光股份、科華恒盛等。

信威集團：停牌中，公告注入資訊服務、裝備製造等資產。

海蘭信：估值回落到行業平均水準，但小市值、高成長、海防資訊化核心標的，面對海防資訊化未來確定性的國防重點投入、持續高成長性確定，內生+外延的成長空間大。

億陽信通：面向大股東和管理層發行的定增春節前已過會，現價和定增價倒掛 50%（和上市公司 2015 年實施的回購、增持、員工持股計畫等價格倒掛幅度相當）、上市公司預期按計劃實施定增，存在較大套利空間；同時，依託上市公司在運營商領域較好的業績基礎積累和集團的各領域資源支持，未來重點轉型大資料、行業雲服務、雲安全的“內生+外延”佈局已有顯著突破，打開未來成長空間。

風險因素：大盤波動風險。

資訊服務：關注廣聯達交易性機會；佳都科技全國佈局加速，人臉識別金融應用可期

關注廣聯達交易性機會。

近期市場對房地產、建築熱度大幅增加，下游板塊大漲，疊加 BIM 在建築行業應用加速，我們建議關注廣聯達的交易性機會。公司營收增速 15 年 3 季度以來已有明顯好轉，並在 4 季度出現拐點，業績迎來觸底反彈。我們認為公司轉型成果將在 2016 年進一步顯現，施工資訊化、材價資訊、專案管理、依託旺財電商的大資料供應鏈金融等新業務持續推進。

佳都科技省外拓展加速，人臉識別金融行業應用拓展可期

佳都科技昨晚公告子公司預中標專案情況，中標青島軌交項目 3548 萬，武漢東湖有軌電車項目 4279 萬。近期公司連續中標多地智慧安防和軌交專案，全國拓展加速。此外公司人臉識別金融領域拓展順利，產品已在 10 多家銀行應用，按次收費，打消之前市場對公司只能賣產品和技術盈利模式的顧慮。預計公司 16 年歸母淨利 3-3.5 億，目前市值對應 16 年淨利不到 40 倍市盈率，考慮到

智慧安防和智慧軌交行業的超過 40%增長的高景氣，及其人臉識別應用場景拓展前景，公司具有較高投資價值，買入評級。

風險提示：市場系統性風險；建築業資訊化進展不達預期；人臉識別應用拓展不達預期。

寧滬高速（600377）：穩增長高分紅，價值投資機會凸顯

1.公司主營投資、建設、經營和管理滬甯高速公路江蘇段及其他江蘇省境內的收費路橋，並發展公路沿線的客運及其它輔助服務業。除滬甯高速公路江蘇段外，公司還擁有寧滬二級公路江蘇段、錫澄高速公路、廣靖高速公路、甯連高速公路南京段等位於江蘇省內的收費路橋全部或部分權益，是國內公路行業中資產規模最大的上市公司之一。

2.通行費收入約占集團總營業收入的 7 成，新購公路促主業通行費收入增長增厚公司盈利。

3.321 國道減虧利好，迪士尼開園在即促流量。江蘇省政府撤除 312 國道滬甯段 4 個收費站，提前終止公司對 312 國道滬甯段的收費經營權，並直接給與現金補償，對處於虧損經營的 312 國道，將資產剝離至政府將利好公司業績。滬寧高速貨車流量占總車流量的 22%，貨車占比逐年減小，故宏觀經濟下跌對車流量影響也下降，隨著油價下跌，自助遊出行方式將越來越受歡迎，上海迪士尼開園在即將直接拉動旅客車流量的增長。

4.業績穩增長，現金流充裕，高股息弱市關注價值投資。公司歷年的分紅比例不低於 70%，弱市中價值被低估，建議關注。

風險因素。宏觀經濟對貨車繼續產生負面影響。

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。