

## 宏觀經濟

### 向上突破的行情大概率啟動了

政策偏暖，進入階段性做多期。週一市場大幅上漲，說明市場對週末資訊的綜合反映正面。週報《市場縮量等什麼？》中提出“上周成交量大幅萎縮顯示市場觀望情緒濃厚，投資者疑慮集中在穩增長政策及效果、金融市場政策、美聯儲加息等方面。週末各種資訊密集發佈，整體判斷對以上疑慮影響偏正面。目前政策偏暖，是難得的階段性做多期。”

市場大概率在演繹向上突破的一段最肥行情。我們一直將本次行情與15年8月底-11月中比較，共同的背景是前期下跌源於政策面擾動、反彈源於政策暖期情緒修復。1月底-3月初=15年8月底-9月底，3月開始政策更明朗，市場出現最肥的行情，類似15年10月後。目前國內外政策形勢向好，行情向上突破概率大，除非出現黑天鵝，如美聯儲3月突然加息、朝鮮半島局勢惡化。

珍惜並投入當下行情，放眼全年仍是運動戰。國內外經濟和政策環境仍可能反復，2季度後半段關注美國加息、匯率、房價等可能出現變數。結構上維持均衡建議，新興成長如文教體衛等，傳統股聚焦CPI而非PPI，如維生素印染、養殖食品等。上周《風格搖擺，調倉結束了嗎？》、《以史為鑒，週期股上漲後的三種結局》指出機構調倉暫時已到位，週末公佈的地產投資資料回升，週一週期股表現一般再次驗證此判斷。

風險提示。海外金融市場波動，經濟增長失速，政策調控市場超預期。

## 大市導航

### 電腦：為什麼我們3月7日開始建類比組合？

(1) 從電腦目前估值水準與基本面看，下方空間有限

昨日電腦板塊領漲各細分板塊，背後的大邏輯是估值與基本面的預期差。目前電腦整體市盈率約50多倍，而近10年（06年-16年）平均市盈率47.6倍，目前估值和配路水準已接近歷史10年平均。而反觀基本面變化卻是10年來最好的，軟體創新週期在主導IT創新週期，11-12年的傳統賣lisence模式已逐漸發生變化，到現在做資料、運營、生態，變化巨大。估值得是10年平均，但基本面卻是10年最好，電腦板塊因而反彈。

## (2) 看好人工智慧、IT 安全、雲計算

此次“十三五”兩會工作報告中，政府特別強調了網路空間經濟和創新的引領作用，特別提到形成“萬物互聯、人機交互、天地一體”的網路空間，發展現代互聯網產業體系，以及強化資訊安全保障和國家大資料。我們認為，人工智慧、IT 安全、雲計算是貫穿全年的大主題，目前部分公司已出現價值坑。

(3) 建議關注相關標的：長高集團、綠盟科技、川大智勝、華宇軟體、東方網力、中科曙光、東軟集團等，關注彈性標的神思電子、資訊發展。

風險提示：海外市場波動風險；系統性風險。

## 有色金屬：“中國優勢”金屬——價格攀高金屬鎢

受大廠因收購困難而提高詢價影響，國內鎢原料持貨商方面總體報價再次上調，國內鎢礦礦山方面總體開工率較低，由於鎢礦價格過低，大部分國營大型礦山壓縮產量運行。目前，國內鎢精礦報價堅挺，精礦市場交易僵持。挺價惜售態度愈發堅決，下游採購不得不逐漸接受高價成交，市場總體價格緩慢拉漲。APT 廠商多表示因環保或原料採購困難等因素難以開工複產，部分廠家本月初才剛剛開工，前期庫存消耗殆盡，因而銷售積極性不高，報價持續堅挺。隨著鎢協預測均價上調，加上原料採購成本不斷增加，APT 冶煉廠不得不繼續上調報價，部分較高報價已在 10.5 萬元/噸。據悉，實際成交已有 10.4 萬元/噸承兌記錄出現。

關注相關個股：洛陽鉬業，廈門鎢業和章源鎢業。

不確定性因素：需求繼續疲弱。

## 醫藥與健康護理：醫療美容撬動顏值經濟千億寶藏

中國醫療美容剛起步，孕育千億市場。韓國醫學美容市場占總 GDP 約 4.6%，而中國的醫療美容才剛起步，呈現出小散亂而又市場大的特點；隨著國際先進技術、器械耗材及經營理念的引進，伴隨中產階級壯大，醫療美容服務、器械耗材提供商、管道商、新技術等將出現行業領先者。

醫療美容服務龍頭將出現。我國整形醫院約有 10000 家，主要分散於北上廣等經濟發達地區，西部市場也逐漸發展起來；國內比較知名的有時光整形、伊美爾、華美等；因韓國整形比較發達，國內出現了多家與韓國機構合作的整形醫院，甚至直接收購；從韓國整形行業看中國，市場還很大，對有技術、有品牌、有資源、有網路的公司是一大機遇，醫院是整形產業的主要載體，並隨行業逐漸規範成為主要入口。

器械耗材是盈利體現的形式。器械耗材尤其是玻尿酸是整形產業鏈偏上游，除手術外，新材料在整形過程中運用廣泛，成為盈利體現的重要形式，能夠比較早誕生一些較大的公司，如華熙生物科技等。

互聯網催生管道價值。隨著互聯網+概念的大潮湧起，醫美行業的固有結構彈性大大增強，具備跨界融合和內部環節再塑條件。新興平臺的 B2C 和 B2B 之間的資訊壁壘出現軟化，加強核心產業鏈內部以及和消費者之間的聯動。而大型互聯網平臺和其他外界資本的湧入將會從使用者數量和產業結構方面對現有生態圈進行補充，挖掘潛在管道價值。

我們看好醫療美容行業的發展，未來將誕生產業鏈各領域領導者，涉足醫療美容的上市公司主要有：

(1) 專業醫療美容醫院：蘇甯環球（收購韓國最大專業整形醫院 ID）、華韓整形（新三板）、恒大健康（收購韓國原辰整形醫院）；(2) 器械耗材：華熙生物科技（玻尿酸）、華東醫藥（韓國 LG 玻尿酸中國總代理）、昊海生科（第二個 CFDA 批准的交聯型透明質酸產品海薇）、雙鷺藥業（蒙博潤玻尿酸）、東寶生物（膠原蛋白）；(3) 相關醫療服務：通策醫療（口腔美容）、愛爾眼科（眼部整形）；(4) 幹細胞等新技術：國際醫學、中源協和。

風險提示：(1) 政策風險；(2) 醫療糾紛引發的輿論風險；(3) 經濟下行引起的消費動力風險。

### **烽火通信（600498）：光通信行業翹楚，網路安全領域先鋒**

光通信行業景氣度高。光通信行業連續多年受到國家政策扶植，農村互聯網基礎設施漸完善以及資訊消費升級帶動了網路基建投入，一同拉長光通信景氣週期。近年來，隨著大資料市場的迅猛發展，資料中心建設對光通信產品需求激增，為光通信產業開闢新興成長空間。預計 2016 年國內光纖光纜市場總需求將達到 2 億芯公里，進一步提振光通信產業。

17 年耕耘進入光通訊領軍行列。從光通信設備角度來看，全球光通信行業市場份額大部分由中國廠商佔據，中興、華為以及烽火通信占主流份額。烽火通信在過去十多年裡，主營業務收入穩定增長，營收年複合增長率達到 21.1%，淨利潤複合增長率達到 29%，成為名副其實的光通信領軍企業。公司借“寬頻中國”國家戰略，強化光通信核心競爭力，並大力拓展海外市場，享“一帶一路”饕餮盛宴。

加碼資訊安全、構建雲網一體化戰略。公司 100% 控股烽火星空後，加碼資訊安全市場。作為國內三傢俱有完備網路監控資質的公司之一，烽火星空獨佔網路監控安全領域 70% 以上市場份額，承諾 15~17 年扣非淨利潤不低於 1.51 億、1.75 億、1.98 億，將增厚每股收益 0.15 元、0.17 元、0.19 元。同時，公司立足雲網一體化戰略，打造楚天雲國家級大資料綜合試驗區，在智慧城市、雲計算大資料應用等多領域構建領先的綜合解決方案競爭力。

給予“買入”評級。我們預計烽火通信 2015~2017 年收入分別為 138.04 億（+28.76%）、190.22 億（+37.80%）、241.06 億（+26.73%）；歸屬上市公司股東的淨利潤分別為 7.12 億元、9.97 億元、12.74 億元，每股 EPS 分別為 0.68 元、0.95 元、1.22 元，對應 PE 分別為 32、23、18 倍。未來二年國內光通信市場仍將快速發展，以及國內資訊安全日益受到關注，烽火通信有望持續保持較快增長。參考對標公司 2016 年估值水準，給予烽火通信 2016 年動態 PE 38 倍的合理估值，6 個月目標價為 35.67 元。

催化劑。光通信市場需求持續高景氣，資訊安全行業上升空間打開。

主要風險因素。市場的系統性波動、國家政策落實低於預期。

## 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。