

2016年03月18日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

請珍惜難得的吃飯行情

1. 兩會結束後第一個交易日市場表現優異，創業板指放量上漲 5.5%，會後開跌的詛咒沒出現，說明行情上漲有自發性而非簡單維穩。歷史上行情啟動早期都是上證 50 為代表的價值股先企穩，這次信號已出現。我們認為“目前是難得的階段性做多期”、“向上突破的行情大概率啟動了”，走勢很可能在驗證這個判斷。
2. 我們將本次行情與 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。市場之前觀望源於擔憂穩增長政策及效果、金融市場政策、美聯儲加息等，FED 會議好於預期，最後一個疑慮消失。
3. 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 季度後半段關注國內資料、美國加息、匯率、房價等變數。結構上維持均衡配額，價值股搭台後中小創階段性更強，新興產業如文教體衛、新能源汽車，傳統行業聚焦漲價的下游，如維生素印染、養殖食品等，倉位低可加券商。

風險提示：美聯儲加息風險，宏觀經濟持續低迷。

註冊制推進緩慢，關注前期重組失敗的公司

重組失敗的個股恢復交易後，短期內的超跌現象明顯。在 2011 年-2015 年的 160 多個樣本中，公告重組失敗後的首個交易日出現下跌的概率超過 70%。平均而言，前三個交易日的跌幅最大。不過，從第 4 個交易日起，至第 10 個交易日，無論是絕對漲幅還是相對收益，大部分重組失敗的公司都有顯著的反轉。

隨著觀察時間的延長，重組失敗樣本獲取正收益的比例和平均漲幅越來越出色。尤其是從公告失敗後的 7 個月起，收益表現節節攀升，12 個月後的平均絕對漲幅高達 50%。一個可能的原因是，公司重組失敗後通常會承諾六個月內不再重組，一旦過了這個期限，再次重組預期的升溫使這類股票會再次受到青睞。

重組失敗的股票中再次重組的比例大於 50%，它們在公告失敗後一年內的平均漲幅為 62.05%，遠大於失敗後再無重組的 38.94%。更重要的是，從超額收益的角度來看，整個失敗樣本的優異表現絕大部分是由這些再次重組的股票貢獻的。因此，投資者可以在重組失敗的股票中進一步篩選那些有較大可能再次重組的公司以提高策略的勝率和盈利，尤其是在 6 個月不再重組的承諾期即將結束之際。

大市導航

電氣設備：細數那些高成長&價格倒掛的公司

我們對電力設備行業部分已公佈 2015 年業績快報、16 年業績預告、重要並購、高分紅送轉、以及定增、高管增持、員工持股計畫出現倒掛的企業進行了梳理：

15 年報高增長、16Q1 高增長：方正電機、智光電氣、理工監測、銘信電氣、科大智慧、中電鑫龍、榮信股份、明家科技、雅百特、浩甯達；

15 年報高增長、16Q1 高增長&高管或員工持股價倒掛：智光電氣、銘信電氣、科大智能；

15 年報高增長、16Q1 高增長&定增價倒掛：智光電氣、銘信電氣；

16Q1 高增長&高管或員工持股價倒掛：合康變頻；

16Q1 高增長&定增價倒掛：合康變頻、林洋能源；

（注：高增長指 30%以上）

風險提示：大盤系統性風險。

有色金屬：從虛胖到壯實

美聯儲如約未加息。決定商品價格最核心的是供需，兩屆布希政府後聯儲利率近 0 利率，但放了 5 年水的金屬價格卻一路走弱，全球債務推動 GDP 的邊際在減弱，TESLA 和蘋果這樣的企業畢竟還是太少。那近期為何關注商品的投資熱度越來越多？礦產停產、美元階段性頂部和股市地產反吐流動性是這次價值回歸的共振因素。

人病了需要營養品，但如果得的是富貴病，需要的反而是瘦身、健身，痛苦的減脂一定要忍受。目前能夠看到的跡象是國內在供給側改革，國外礦產在倒閉，減脂的行為不得不做，這樣的動作至少

是一個好現象，但之後是否可以馬上跑跳躍進，還需要進一步的優化體能訓練。涉及到投資，可喜的是，商品疲弱太久甚至跌破成本線，單純的成本回歸也有很大的空間。

投資優選子行業：鎳鋁鎂金。

風險提示：大盤系統性風險。

航空航太與國防：軍工板塊如期反彈，抓住反彈的黃金視窗

國企改革、事業單位改制逐步兌現，2016年資產注入有望密集落地。我國十大軍工集團資產證券化率僅30%，相比國外70-80%水準繼續提升空間巨大。除中航工業集團證券化率較高約60%外，證券化率較低的兵器工業集團（北方創業）、航太科技集團（航太電子）、電子科技集團（四創電子、傑賽科技）等均啟動重大的核心軍品資產注入。我們預計2016年國企改革和事業單位改制的持續推進和深化，各板塊重組或有望密集落地。重點關注上市公司體量小、背後集團/研究所規模大的相關公司。軍工行業基本面維持高景氣，軍隊改革將推動海空資訊化需求更快增長。全行業看，以十大軍工集團為代表的軍工行業主要參與者過去5年收入、淨利潤複合增速均在15%以上。軍工行業需求端受益軍費持續兩位數增長及軍隊改革對軍兵種結構的優化，海、空、資訊化裝備需求將繼續快速增長；供給端，軍工企業經歷多年研發積累，新武器型號陸續湧現，且國家投入持續加碼，仍是2016年投資的優選行業。

反彈行情建議超配高彈性軍工板塊，尤其關注發動機，國企改革事業單位改制機遇。推薦達剛路機、成發科技、風帆股份、航太晨光、衛士通、中直股份、中航動力、中航電子、中航飛機、德奧通航，關注航太長峰、航太動力。

風險提示：改革的不確定性、軍品訂單大幅波動、系統性風險。

資訊設備：預測電腦一季度業績快速增長

1) 預計電腦一季度業績非常好，無須擔心！85家公司一季度業績預測，有近1/4的企業2016Q1歸母淨利增速有望超過40%-50%，有近30%的企業增速在20%-40%區間。而相對地，2016Q1增速下滑。

2) 估值上看，電腦板塊接近10年平均水準，但基本面是十年最好（資料、服務、生態）。

3) 細分領域方面看好人工智慧、IT安全和雲計算，推薦標的：長高集團、綠盟科技、川大智勝、華宇軟體、東方網力、東軟集團，關注中科曙光、恒生電子。次新股關注神思電子、中科創達。

風險提示：大盤系統性風險、行業不達預期。

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。