

2016年03月29日

銷售部 - 投資策略

大市導航

汽車與零配件：電動化+智能化，雙星閃耀

1. 全年仍看好“業績為王”和“產業趨勢”，電動化+智慧化，雙星閃耀。
2. “業績為王”的新能源汽車領頭反彈，主基調看好；儘管政策不明朗，但改變不了產業方向；推薦供不應求的電池產業鏈和 PEG<1 的價值成長，未來政策落地後彈性大最大的是乘用車。關注納川股份、松芝股份、滄州明珠、天齊鋰業、比亞迪、多氟多，新推轉型模式新彈性大的力帆股份。
3. “產業趨勢”的無人駕駛成為反彈龍頭。ADAS 相關智慧硬體放量邏輯確定，堪比動力電池之後最大紅利，產業颶風將至，龍頭顯著起步。把握風險偏好和行業催化劑，強烈建議關注亞太股份、金固股份、萬安科技、得潤電子等！

風險因素。市場競爭性風險。

有色金屬：碳酸鋰板塊大漲點評

對價格上漲無法兌現業績的擔憂。上半年碳酸鋰供需仍將偏緊，價格有望繼續沖高，推薦天齊鋰業、贛鋒鋰業，江特電機，關注西藏礦業、西藏城投、融捷股份。

風險因素。行業競爭性風險。

通信設備：反彈關注光通信（光迅科技、烽火通信）！

作為全市場第一家強推光通信產業鏈的團隊，我們連續發佈多篇報告、並召開行業會議，堅定看好確定性成長下的光通信全產業鏈的高景氣。光通信板塊（建議關注光迅科技、烽火通信）持續上漲，印證了我們一直以來強推的邏輯。

我們認為，光通信行業業績成長性確定，4G 移動互聯網以及全光纖 FTTH 固定寬頻建設近二年的建設熱潮及用戶資料流程量的翻番式年度增速，將帶來運營商對傳輸網路的持續擴容升級，2016 年仍將是光通信產業鏈行業景氣度高企的一年。

同時，市場對於 2016 年運營商資本開支的認識（剝離鐵塔資產到鐵塔公司後，名義資本開支中同口徑少了鐵塔投資很關鍵）、流量高增長推動傳輸網相關設備持續擴容投入的週期性減弱存在預期差。

相關的光傳輸/光器件/光纖光纜產業鏈條值得關注。

風險因素。市場競爭性風險。

傳媒：海通傳媒海外觀察系列——楓葉教育（1317.HK）國際教育最好時代或將到來，下一片藍海有待掘金

政策放開+需求驅動，教育國際化漸行漸近，民辦國際教育迎來發展良機。公司強勢領頭：1）國內國際辦學 NO.1，獨家引進加拿大教育資源，幼稚園到高中一體化對接提供高品質教育；2）輕資產模式助力公司擴張，學校數量與教學品質並重，品牌號召力持續增長。A 股推薦：立思辰、保齡寶。關注中泰橋樑。

風險因素。市場競爭性風險。

鋼鐵：鋼鐵可樂觀一些

前期我們對鋼鐵的觀點偏空。除了當時鋼鐵估值仍貴，主要是對供給側改革很不樂觀。此外如需求側沒改觀，鋼價仍會下行。

現在鋼鐵可以樂觀一些，主要是看到需求側在改善。

第一，雖然 2 月份信貸較弱，但今年寬鬆基調已定，赤字擴大也意味著財政積極。

第二，房地產銷售火爆，2 月累計銷售面積增長 28%，新開工同比增長 14%，累計施工面積增長 6%。我們認為投資改善可持續。

第三，鋼鐵盈利改善可持續一段時間。預測今年鋼材消費可持平，但前兩個月日均鋼材供給降 9.8%，3 月份產量仍維持較低位，開工率提升較慢，前期鋼材供給欠帳較多，要求後續產量保持一定增長。部分鋼企難以復工，現存產能利用率階段性提升，鋼企盈利改善可持續一段時間。

第四，從週期角度看，地產調控不改需求階段性改善。

第五，鋼鐵指數前期在三個公司停牌情況下落後上證綜指僅略贏深證成指。更落後其它週期行業，絕對股價也回落較多。

第六、預計鋼價礦價回檔後再上漲。

風險因素。市場競爭性風險。

傳媒：國際教育最好時代或將到來，下一片藍海有待掘金

政策放開+需求驅動，國際教育或處在最好時代。1) 隨著教育領域政策管制的逐步放開，民辦教育將迎來發展的春天。但短期來看，國內既有 K-12 教育體制和教學理念均不能滿足家長甚至社會對教育的需求，國際教育將以其優質的教學理念脫穎而出，國際教育將迎來發展良機；2) 隨著出國留學人數和來華工作外籍人員的增加，以及中產階級崛起和社會教育觀念的轉變，其對子女出國留學的意願也更強烈，因此中產階級將是國際學校重要的潛在客戶。龐大以及快速增長的中產階級讓國際教育潛力無限。截至 2015 年末，我國國際學校（包括國際班在內）合計已達 538 所。近年來，我國國際教育市場發展迅速，Frost Sullivan 報告顯示，中國國際學校市場產生的總收入從 2009 年的 80 億元左右上升至 2013 年的 184 億元左右，複合增長率高達 23%。

楓葉教育：手握稀缺教育資源強勢引領國際教育。楓葉教育是專業從事國際教育的大型教育集團，從幼稚園到高中一體化覆蓋，目前市場份額最高。楓葉教育的核心競爭力在於：1) 掌握核心教育資源——引進加拿大教育體系，雙語、中加雙文憑互認，契合消費需求，卡位海外留學反哺 K12 教育；2) 輕資產模式運作解放大量現金，助力公司擴張。最終在“質”“量”聯動發展的基礎上形成良好的品牌，彰顯品牌效應。未來公司將繼續通過輕資產規模擴張和外延式收購實現業務擴張。同時，楓葉教育的學費在同行業中處於較低水準，存在較大的上調空間，未來公司業績將持續穩定增長。

立思辰：打造“立思辰教育生態”，重點佈局互聯網留學領域。繼 2015 年定增收購國內領先的海外院校教育交流服務提供者的加誠博教及加誠教育後，立思辰國際教育業務再下一城——2016 年 3 月 4 日擬收購上海三陸零教育投資有限公司。

上海三陸零教育投資有限公司加入後，有利於立思辰將加誠博教優質的海外院校資源與“留學 360”2C 服務相結合，全面對接立思辰教育資訊化院校和學生資源，發揮各業務之間的協同增長效應，形成“海外院校資源+互聯網留學服務+國內院校資源”的立思辰互聯網留學平臺佈局。實現校內校外、線上線下與國內國外相結合的業務佈局，全面提升立思辰在國際教育領域的競爭優勢。

保齡寶：斥鉅資跨界收購新通，坐享國際教育千億市場。新通教育國際教育版圖宏偉，致力於打造 360°成長規劃體系，構建了包括語言培訓、國際學術課程、海外遊學、留學諮詢、留學方案規劃、入學及簽證申請、海外延續服務、畢業求職指導等全方位的國際服務網路，打造了整個留學產業鏈的閉環。在當前留學前後端市場空間巨大的背景下，坐享國際教育千億市場。

給予行業增持評級。隨著政策的放開與國際教育市場的逐步打開，未來將有更多資本介入國際教育領域，推動國際學校發展。當前推薦關注：楓葉教育（手握稀缺資源強勢引領國際教育）、立思辰（打造立思辰教育生態，重點佈局互聯網留學領域）、保齡寶（跨界收購新通教育，坐享國際教育千億市場）、中泰橋樑（轉型國際教育，拓展雙主業）。

風險提示。大盤系統性風險；政策變動風險；新領域進入風險。

房地產：農地和農房相關抵押貸款權貸款試點，流轉改革再推進

當前我國土地利用現狀：耕地稀缺、建設用地不足並存。2013年，我國陸地面積近960萬平方公里。其中，草原面積39283萬公頃（占比45%）、林地面積31259萬公頃（占比36%），耕地面積20.27億畝（占比15%），建設用地面積3746萬公頃（占比4%）。由此可見，我國建設用地面積占比較小，存在耕地稀缺和建設用地不足的雙重尷尬。此外，建設用地中，居民點及工礦用地、交通運輸用地和水利設施用地分別為3061萬公頃、334萬公頃和350萬公頃，占比分別為82%、8%和9%。可見，商住和工業用地成為我國建設用地主要方面。

應加強農村土地確權後的流轉制度改革。根據我們此前的報告《房地產新思維系列一制度紅利三部曲之一：再談“土改”》，我們認為，從理論和國內外土地改革實踐出發，我們預測未來我國土地制度改革可能具有的特點包括：農村集體土地的權屬屬性得到進一步的明確；政府強征農村集體土地的許可權受到某種程度的限制，至少國家在徵用集體土地的過程更多地考慮農民自身的利益訴求；隨著承包權的物權化，農民可以出租、轉讓甚至股份化其集體土地及其承包權；農村集體土地及其承包權將得以主體身份進入流轉市場等。

2016年3月24日，《農村承包土地的經營權抵押貸款試點暫行辦法》和《農民住房財產權抵押貸款試點暫行辦法》印發。我們認為，首先，本次政策中，農村承包土地的經營權和農民住房財產權抵押貸款都對借款人要求其有真實的農業經營意願和能力。這有利於加強農業生產經營融資能力，鼓勵農業發展。其次，兩種抵押貸款在需要依法行使抵押權時，都提供了多種處置形式，這為防範信貸風險提供了保障。第三，承包土地的經營權抵押貸款中，政府需要提供產權流轉平臺和抵押、流轉、評估和處置服務機制，這提高了抵押貸款的流動性。由此，我們認為，本次政策將加快農地和農民住房的流轉、提高農業生產經營效率、提升農地承包權的物權價值，從而進一步增強了農民的資金實力，提高了農民對城鎮住房的購買力，有利於解決當前三四線城市的住宅庫存壓力，加快我國新型城鎮化進程。

風險提示：行業面臨調控和經濟下行風險。

應流股份（603308）：核電、軍工佈局構築長遠未來

傳統主業 16 年平穩發展。公司系國內高端鑄件龍頭企業，15 年國際油價屢創新低，火電、工程/礦山需求下滑，對公司業績影響顯著。16 年油價回暖，大宗商品價格回升，供給側改革持續發力，預計公司 16 年傳統主業可保持平穩發展。

15 年核電重啟，預計 16 年下半年可進入設備交付期。公司首批三代核電站遮罩電機主泵泵殼已經開始交付，爆破泵、金屬保溫層等產品已實現產業化。此外，公司積極佈局核廢料後處理市場，中子吸收材料已經接獲小批量訂單，遮罩材料走在同行前列。我們預計，公司 16 年核電設備可實現 5-6 億元營收，訂單交付後可顯著增厚公司 EPS。軍工佈局“兩機”領域。公司與 GE 合作開發燃氣輪機葉片，與中航合作開發發動機葉片，我們預計公司產品 16 年可以開始供貨。15 年 6 月增發 1.9 億用於“兩機”產業，中廣核、國開行等產業資本參與增發，公司增發價 25.67 元，目前價格倒掛。

16 年核電設備交付可顯著增厚公司業績，國防科工局推進軍民融合助推“雙機”產品進展，我們建議重點關注。

風險因素。市場競爭性風險。

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。