

2016年04月12日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

## 通脹短期溫和，上行風險未消

1. 3月CPI維持穩定。3月CPI上漲2.3%與上月持平，主因春節過後鮮活食品和服务價格環比回落。豬菜價同比超季節性上漲，帶動食品價格同比大漲至7.6%，非食品價格保持在1%，按舊食品權重計算，3月CPI漲幅已達3%；
2. 4月通脹仍趨回升。4月伴隨供應增加，鮮菜價格預計漲幅回落，豬肉價格上漲，預計4月CPI食品價格環比降0.2%，4月CPI小幅升至2.5%；
3. 3月PPI回升。3月PPI同比下降4.3%，較上月-4.9%降幅縮窄，環比0.5%，自14年1月來首次轉正，主因黑色有色金屬產業價格漲幅擴大，石油開採等行業價格止跌，石化行業降幅縮窄；
4. 4月PPI繼續改善。4月以來港口期貨生產資料價格環比上漲0.4%，預測4月PPI環比上漲0.2%，4月PPI同比降幅縮窄至-3.9%；
5. 通脹風險未消。4月初蔬菜價格小幅回落，但豬價再創新高，國際油價持續上漲，均對CPI形成推升壓力，我們預測上半年CPI仍在3%以內，但下半年CPI存在破3%的風險；
6. 貨幣回歸穩健，警惕風險延後。通脹回升制約貨幣寬鬆力度，疊加貨幣超增、債務風險加大，央行貨幣政策仍偏穩健。目前人民幣短期升值，改善資本外流的預期，國內經濟短期改善，通脹依然溫和。

風險提示：一是美國加息是遲到而非缺席，二是人民幣匯率短期升值不改貨幣超發的實質，通脹或持續回升，而經濟改善難持續。

## 一季報預告點評：創業板淨利增速回升

創業板業績預告披露完畢。截至4月9日，披露年報業績預告的公司共918家，創業板業績預告披露率99.2%（僅有萬邦達、昆侖萬維、五洋科技和華銘智慧未發佈預告），中小板披露率為44.5%，主機板披露率為4.7%。從一季度淨利潤同比均值看，中小板、創業板分別為143.7%、63.8%，相對去年年報預告的20.8%、26.1%均大幅增長。考慮到中小板業績預告披露率還較低，可能代表性還不強。創業板公司溫氏股份一季度淨利潤30億，約為創業板整體的20%，因豬價和出欄量上漲原

因，淨利潤同比增速均值 364%，由於溫氏股份一季度淨利潤規模較大且高速增長，故考察剔除後的結果，剔除後創業板一季度淨利潤同比均值為 37.5%，而 15 年年報預告為 20.6%。

創業板：盈利增速回升，預期差收窄。（1）根據一季報業績預告，創業板、創業板指數和指數權重股一季度淨利潤同比均值分別為 63.7%、80.0%、141.9%，相比去年四季度的 17.0%、25.9%、14.6%均大幅提高，剔除溫氏股份後為 37.5%、31.2%和 57.4%，相比去年四季度單季度的 23.7%、35.6%和 32.5%，除創業板指外均有所提高。（2）創業板、創業板指數和指數權重股一季度淨利潤環比均值分別為-28.6%、-30.3%、-3.7%，處於歷史較高水準，剔除溫氏股份後為-45.9%、-50.8%、40.9%，與歷史平均水準較為接近。（3）16 年創業板指淨利潤同比一致預期為 63.1%，而根據業績預告測算的業績增速為 54%，二者相差 9 個百分點，處於歷史 5-45 個百分點的中等偏下水準。

部分行業、公司業績靚麗。（1）新興行業增速明顯。根據現有的披露資料，我們篩選了一些業績增速明顯且估值較為合理的行業，指標包括披露率大於 30%，淨利潤同比增速大於 20%，PEG 小於 2，篩選出的行業有建築裝修、石油化工、通信設備製造、半導體、電站設備、軍工、傳媒等，主要集中在 TMT、電力設備、軍工、環保、化工和醫藥等領域。（2）部分公司業績靚麗。綜合考慮公司業績的增長性，估值的合理性，並排除了基期因素與業績突變的影響，我們對已經披露一季報預告的公司進行了篩選，具體篩選指標包括 15 年一季度淨利潤占全年之比大於 15%，15 年三季度、四季度單季度淨利潤同比增速大於 20%，16 年一季度淨利潤同比增速大於 50%，根據 16 年一季度業績預告測算的動態 PE 小於 100，PEG 小於 2，篩選出的公司有勝利精密、跨境通、精華製藥、中環股份、兄弟科技、金河生物、三七互娛、安琪酵母、和而泰、先導智慧、國脈科技、網宿科技、萬盛股份、瑞康醫藥、光迅科技、豫金剛石、順絡電子、長盈精密。

風險提示：業績預告與實際公佈業績差別較大。

## 現階段油價處於第一波上漲的下半段

### 1、回顧：近期觀點回顧

①回顧。1、2 月我們重點推的原油買入看漲期權，油價漲幅大於 50%，買入看漲期權最少有十倍漲幅；3 月 19 日，我們的觀點是油價追高謹慎，多頭止盈，落袋為安，油價下跌 15%；4 月 5 日，原油周度觀點：每次調整都是機會，油價已經上漲 14.84%。

### 2、第一波油價上漲邏輯

①大宗商品具有商品屬性與金融屬性。商品屬性：大宗商品是很多產品生產的基本原材料，目前商品基本面都在逐步改善，比如汽油庫存連續 3 周下降；金融屬性：錢比貨多是一季度原油等大宗商品反彈的根本。

②國內方面，降准、CPI 回升、供應側改革如火如荼，國內大宗商品市場；國外方面，美歐俄等在中東地區博弈，不管結果如何，海灣產油國必須產業轉型、結構優化乃至國家體制轉型本身就是最大利多，超跌也支持油價築底回升。雖然每一波大宗商品上漲理由都不同，比如 2001 年的重工業化、2008 年的城市化，以及 2015、2016 年的供應側改革，第一波上漲基本不需要基本面理由，只要有宏觀支援，有資金配合；現階段油價處於第一波上漲的下半段。

### 3、未來油價上漲邏輯

①利多因素。第一，中國經濟從工業化轉向消費，PPI 改善、CPI 上升等支撐大宗商品價格；超發貨幣讓底部的原油等大宗商品找回自信，隨著資金不斷介入，大宗商品投資已經成為潮流；需求沒有改善，任何一波商品牛市都不是在高庫存下進行的，短線設止損、繼續看漲，中長線謹慎的右側交易依舊是主旋律。此外，美韓軍演、釣魚島、南海、朝鮮先發制人核武戰略等等讓地緣政治發酵支撐大宗商品價格。第二，巴菲特買進石油股是對油價過度擔憂的釋懷；截至 2015 年年末，伯克希爾買入 Kinder Morgan，均價 15.07 美元，最新 17.94 美元左右；2016 年 1 月，巴菲特增持美國能源巨頭 Phillips 66 公司股票，均價 77.64 美元，最新 86.06 美元左右；長期看，油價越跌機會越大。

②利空因素。重要因素依然是美聯儲，2016 年 6 月加息可能性很高，處於大宗商品的第一波上漲行情必須要跟時間賽跑。同是在 6 月，退歐公投舉行，英國在歐元區的去留將揭曉答案；7 月，美國共和黨和民主黨也必須要確定各自的總統候選人；利空因素形成高點的時間週期跟 2015 年類似。

風險提示：美元風險，大宗商品市場價格波動風險。

## 大市導航

### 電力設備：能源局加快居民區充電建設，強制性+獎懲，直擊產業痛點

(1) 能源局起草《關於徵求加快居民區電動汽車充電樁及配套設施建設的通知（徵求意見稿）》，通過強制性要求，獎懲機制，全面推進新老居民區充電樁建設。

(2) 居民區充電樁建設，存在物業公司不配合等問題，向來為產業發展痛點。《意見稿》明確提出：新建居民區停車位配套供電設施建設納入配網規劃，預留安裝位元路，用電容量，納入強制性標準。現有居民區“適度超前”“一表一車位”進行改造。在京津冀魯、長三角等地開展試點示範，加速實現 2020 年前，居民區充電樁超 280 萬個的目標。

(3) 《意見稿》同時引入獎懲措施，對不配合阻擾充電建設的物業，扣減信用資訊評分；積極推動的給予獎勵。提升物業配合度。

(4) 充電產業痛點逐一破解，迎建設大年：新版國標解決充電相容性；補貼解決資金扶持；此番《意見稿》再擊居民區痛點。產業建設亦迎大年，據能源局規劃，今年建設充電站 2000 多座、公

共、私人充電樁 96 萬個，設施總投資 300 億元。帶動相關企業業務快速增長，關注標的：萬馬股份、數源科技、中恒電氣、特銳德、通合科技、科士達、和順電氣等。

不確定因素：市場競爭風險。

### 有色金屬：CPI 低於預期，溫和通脹繼續刺激板塊

3 月 CPI 資料 2.3，PPI 降幅縮窄，溫和通脹繼續刺激板塊投資機會，關注基本金屬龍頭鋅鋁鎳，標的為：馳宏鋅鍺、雲鋁股份。國家收儲會刺激稀土和鎢價格上漲，關注標的為：廣晟有色、廈門鎢業。此外關注高溫合金標的：煉石有色、萬澤股份。低估值高增長標的：關注橫店東磁、紅宇新材、寧波韻升。

風險提示：加息懸而未決和通脹持續回升風險。

### 鋼鐵：鋼鐵還有 30%的空間

前三個月螺紋日均資源供應減少 11%左右。扣除含硼螺紋出口後，前兩個月日均螺紋資源投放同比下降 15%，前 3 個月同比下降約 11%。

2014 年底突擊出口影響 300 萬噸。鋼企提前得知 2015 年 1 月 1 日取消含硼鋼出口退稅，而提前突擊把約 300 多萬噸鋼材運到保稅區，使 2016 年前 3 個月表觀消費下降到約 8.56%。

唐山世界園藝博覽會實際影響可能不大。一般估計約 100 萬噸，但有心理衝擊。

債轉股可能標的。\*st 八鋼、西寧特鋼、酒缸宏興、柳鋼股份具有較大可能，而撫順特鋼、包鋼股份、太鋼不鏽則高鐵軍工等核心材料的重要供應者，是國家安全戰略的一部分。

行情不會等待太久。週末鋼價繼續猛漲，盈利改善非常明顯。高點過後螺紋庫存下降幅度明顯比往年大，顯示需求起來明顯，料供需矛盾很快觸發，預計鋼價仍有上漲空間。

看漲鋼鐵指數 30%以上。需求側好轉、供給欠帳、鋼價續漲、盈利繼續改善、鋼鐵指數前期跌幅較多是推薦邏輯。看漲鋼鐵指數 30%以上幅度。

可以關注彈性大（噸鋼市值小或市銷比小）、絕對流通市值小、前期漲幅小、不會 st、淘汰受益品種。關注大冶特鋼、柳鋼股份、新鋼股份、永興特鋼、三鋼閩光。礦業公司關注金嶺礦業。實際上鋼鐵股趨同性很強，不必追高。債轉股概念推薦：關注西寧特鋼、酒缸宏興、撫順特鋼、柳鋼股份。

風險提示：資料可能仍有雜音。

## 通訊服務：反彈關注光通信等高景氣子行業及定增個股的結構性機會

4 月份市場在國內外經濟及政策背景下整體反彈延續背景下，TMT 估值雖處高位、但仍有結構性機會值得關注；泛互聯網通信基礎設施受益數位浪潮推動、行業景氣度持續向好，通信行業投資主線預計繼續圍繞受益互聯網資料流程量高增長和資訊消費的子領域以及國防資訊化。

4 月份組合：烽火通信、光迅科技、海蘭信、科華恒盛、紫光股份；此外，積極關注中信國安、國脈科技、億陽信通、信威集團、華訊方舟、海能達、宜通世紀等基於定增、股權激勵因素的個性化機會。

運營商方向：大視頻時代，對運營商業務結構、業務模式已逐漸帶來巨變，長期角度推動運營商從網路服務到業務平臺角色的轉型和價值重估，關注中信國安、中國聯通、鵬博士等。

互聯網基礎設施方向（IDC&雲服務）：繼續推薦科華恒盛、紫光股份，關注高升控股在 CDN/資料中心、網宿科技在雲服務方向的進展對股價的驅動。

光通信方向：重點推薦烽火通信、光迅科技，關注中興通訊的超跌機會、光器件領域次新股新易盛與天孚通信受益傳輸網路投資高增長以及亨通光電定增、中天科技涉足海底觀測網領域的前景。光通信領域 2016 年業績成長性確定，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，寬頻網路發展推動大視頻時代來臨，使用者資料流程量的翻番式年度增速，推動帶來運營商對傳輸網路的持續擴容升級，傳輸網設備投資邏輯可近似類比演繹網宿科技過去三年受益流量增長的發展路徑，利潤占比超過 60%的傳輸網設備股烽火通信、光器件龍頭光迅科技預期 2016 年業績有望超預期增長。

大資料&互聯網流量方向：大資料領域，億陽信通面向大股東和管理層的定增過會、近期等待批文，公司定增價仍倒掛、給予推薦，其次關注天源迪科、東方國信、初靈資訊。流量高速增長、運營商業務結構 2015 年實現向資料業務為主的結構性變遷，推動協力廠商流量經營市場快速增長，關注高鴻股份、榮信股份等。

國防資訊化方向：受益 2016 年二季度預期軍改執行陸續到位、相關資訊化重點領域投入預期加速落實，重點關注海防資訊化和衛星通信、北斗及無人機方向。海防資訊化方向，推薦海蘭信，關注金信諾、中天科技等；衛星通信方方向，推薦信威集團，關注華訊方舟、振芯科技、華力創通等。

風險提示：市場系統性風險及板塊估值波動。

## 機械工業：服務機器人產業化黎明已現，智慧服務走進百姓人家

服務機器人方興未艾，產業化黎明已現。對比工業機器人已經產業化，服務機器人剛剛起步，尚處於一片藍海，居民收入提高、人工替代、老齡化趨勢推動服務機器人產業快速發展。服務機器人“消費”屬性顯著，未來有望成為繼電腦、手機之後的新一代智慧終端機，個人/家用服務機器人市場規模預計將超越專用機器人市場規模。

人工智慧、互聯網助推服務機器人產業快速發展。我們認為：機器人、人工智慧和互聯網本質上是一體，因各自的側重方向不同才會區分對待，未來發展的趨勢應是齊頭並進、相輔相成。機器人大資料、雲計算、人工智慧的結合，高精度傳感技術的突破，使機器人產品的綜合應用能力越發提高。隨著人工智慧、互聯網技術的成熟，服務機器人產業目前已經具備了快速發展的技術基礎。

萬億藍海待拓展。根據 IFR 統計，2014 年，全球服務機器人市場銷售額約 59.7 億美元，2011-2014 年全球服務機器人銷售額 CAGR 約為 11%，其中，專業服務機器人市場份額為 63.1%；個人/家庭服務機器人市場份額為 36.9%。根據 IFR 預測，全球服務機器人市場規模預計 2012-2017 年年複合增長率將達到 17.4%，到 2017 年達到 461.8 億美元，行業空間巨大。目前傳統家電洗衣機、電冰箱、彩電、空調等的市場保有量均在 10 億台級別，家用服務機器人售價普遍在千元級別，初步估算，僅家用機器人就有千億市場規模。我們認為未來家用服務機器人有望成為智慧家居的重要入口，其衍生創造價值可對標全球互聯網產業規模，未來市場有望向萬億規模挺近。

國防/醫療機器人發展正當時，家庭/娛樂/場地機器人潛力空間大。服務機器人推廣的前提是人工替代，下游應用場景更加接近 C 端客戶，對機器人本身的智慧化要求也更高。我們認為服務機器人的產業發展前景可以根據下游應用場景的人工替代需求進行預測，根據下游應用的成熟度及未來市場空間，我們看好國防機器人、醫療機器人、家庭機器人。國防機器人持續五年快速增長，國際大國領強；醫療機器人以達芬奇手術機器人為代表，助推養老和醫療產業發展；家庭服務機器人近年來持續火熱，但總體市場還未完全打開。目前中國市場滲透率僅為 1%。美國市場普及率也僅達到 6.6%。按照目前家用電器的普及率估算，僅中國清潔機器人的潛在市場規模就在十億量級以上。

我們建議關注兩類企業：（1）在各自子領域內具備核心技術的領軍企業。服務機器人需要綜合自動化控制、人工智慧等多項技術，技術壁壘的構建可以有效提升競爭力。（2）未來有望發展成平臺型企業的標的，通過進入上下游構建“產品+服務”生態圈。建議關注：巨星科技、楚天科技、康力電梯、慈星股份、博實股份。

風險提示：需求大規模爆發尚需時間醞釀；產品複製低端產能擴張模式。



## 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。