

## 宏觀經濟

### 資金入市跟蹤：上周資金流入 574 億

預計上周資金入市合計約 574 億。上周銀證轉帳+基金發行+融資餘額+滬港通合計淨流入 574 億，而前一周資金淨流出 666 億。其中上周銀證轉帳流入淨額 448 億；融資餘額增加 105 億；公募基金新發行 27 億；滬股通規模減少 8 億。

市場情緒有所上升。上周年化換手率約 312%，前一周為 290%，本輪行情換手率低點是 2 月 15 日的 207%，漲幅 51%；上一輪行情換手率低點是 15 年 9 月 30 日的 257%，高點是 11 月 11 日的 588%，漲幅 129%。上周成交量均值為 476 億股，本輪成交量低點是 3 月 11 日的 254 億股，漲幅 87%；上一輪行情成交量的低點是 15 年 9 月 30 日的 295 億股，到 11 月 5 日高點的 980 億股，漲幅 232%。上周融資交易占比 9.0%，前一周為 8.7%，本輪低點是 2 月 5 日的 6.6%，漲幅 36%；上一輪行情融資交易占比低點是 15 年 9 月 2 日的 6.9%，高點是 11 月 9 日的 14.2%，漲幅 106%。上週末股指期貨多空持倉比為 1.13，較前一周上升 0.03。根據 WIND 資料測量，截止上週五股票型基金倉位 87.45%，較上周 86.22% 有所上升。

風險提示：系統性風險。

## 大市導航

### 石油化工：山東加油站綜合整治，關注省內相關公司

為全面提升油品質量，促進大氣污染防治，山東將在全省範圍內開展為期半年的成品油生產經營企業專項整治行動，期間山東全省一律不再審批新上加油站。

省內地方煉廠開工率提升。隨著我國對地方煉廠原油進口權的放開，地方煉廠原料來源受限問題得到大幅緩解，同時在低油價環境下，煉油化工業務盈利較高，自去年 9 月以來山東地方煉廠開工率逐步提高，目前已提高至 60% 左右的水準。

成品油產量增加，帶來 MTBE 需求增加。按照山東省內大中型地方煉廠 1.1 億噸的原油加工能力測算，其整體開工率由 40% 提高到 60%，全年新增的成品油產量在 1200 萬噸左右，成品油產量的增加將帶來清潔油品添加劑 MTBE 需求的提高。

加油站管道優勢凸顯。由於山東省內成品油產量增加，以及對非法違規經營加油站的打擊，未來省內正規管道加油站的成品油銷售量將有所提高，同時相對於煉廠而言，加油站的議價能力也將有所提高。省內具備正規加油站管道優勢的公司競爭力將凸顯。

關注省內相關上市公司。地煉開工率提高以及加油站銷售管道受限後，現有加油站管道優勢凸顯，建議關注泰山石油（近 200 座加油站，中石化子公司）；在提升油品質量方面，建議關注齊翔騰達（在建 35 萬噸 MTBE 用於改善成品油品質）；此外加油站綜合整治目的是改善大氣環境，建議關注勝利股份（清潔能源天然氣供應商）。

風險提示：油價波動風險、政策執行力度不達預期。

### 煤炭：微幅樂觀，煤炭一定要有倉位

未來需求端改善可能較大，而產能收縮趨勢又將起來，未來煤價有望繼續上漲。行業近期一直跑輸，我們堅定看好煤炭未來的相對收益。債務倒逼煤炭盈利改善已經發生，我們早在 2 月 6 日《市場倒逼化解煤炭產能過剩，實現脫困》指出“銀行可以對煤企動刀子，否則後果或要自負”目前恒源煤電盈利好轉已經兌現了我們當時指出企業盈利好轉的預期。

選股：焦煤，無煙煤。山西減少生產天數，壓縮煤炭產能。1) 發改委等四部門發文今年起全國所有煤礦按照 276 個工作日組織生產（此前為 330 天），產能壓縮至 84%。2) 湖南發文要求煤礦減量生產，嚴格按全年作業時間不超 276 個工作日安排生產。3) 山西省要求未來五年省屬五大煤企重組整合煤礦一律停產停建整頓，化解 4-5 億噸過剩煤炭產能，力爭將產能控制在 10 億噸以內。4) 生產意願下降和安檢加強導致今年 1-3 月陝西、安徽二省煤炭產量同比下降 12.6%和 6.7%，而 2015 年兩省煤炭產量同比降 2.5%、5.1%。由於第一批山西和湖南減產規劃已出，山西焦煤占比全國焦煤的 30%-40%，山西減產能 15%，意味著 5%的焦煤和無煙煤供給減少，最優標的是非山西焦煤公司：關注冀中能源，盤江股份。

風險提示：供需缺口逆轉時間推後，供給側改革慢於預期。

### 有色金屬：鎢價繼續上漲。

鎢的故事類似工業金屬，疲弱的工業增長直接壓制金屬價格，大多數礦山盈利疲乏。當前價格低於部分礦山成本，自然有價值回歸的時候：無論礦山關停還是國家儲備。但其和工業金屬不同的是：鋅、鋁、鎳差的時間更久。我們看好鎢價反彈，但後續空間和持續性只能走一步看一步，會重點關注貿易商報價。

建議關注標的：洛陽鉬業、章源鎢業和廈門鎢業。

不確定性：需求疲弱壓制價格。

### 資訊服務：AI 教育——人機交互與個性化學習引領產業變革，是線上教育重要突破點

1. 我們認為人工智慧為教育領域的變革主要體現在 3 方面：（1）學習體驗上，人機交互重構學習，更互動性的教學；（2）大資料和深度學習的引入將使個性化教學成為現實，這是線上教育最重要的突破點；（3）在場景化應用上，包括 VR 在內的多載體應用，多屏互動是發展趨勢。
2. 人工智慧+教育技術成熟，應用開始加速。底層技術方面，包括深度學習+大資料+GPU 平行計算推動人工智慧應用技術飛躍式發展。應用技術方面，輔助閱卷需要的圖像識別、自然語言裂解，以及輔導機器人所需要的語音辨識技術在深度學習+大資料的訓練下進展神速。人工智慧帶來的個性化支持教學將成為線上教育重要突破點。
3. 人工智慧+教育應用的細分領域。人工智慧在教育領域的應用分為兩種：輔助教育與輔助學習。具體應用領域方面，包括作業批改、個性化學習、智慧輔導、互動學習、模擬教育遊戲、回饋與評測、和智慧招生及課前課後七個方面。
4. 人工智慧+教育的國內外應用情況。國外更強調自主探索，所以應用更偏向自學和個性化學習軟體、智慧輔導和模擬學習，比如 Dclara、Knewton、Kidaptive 等；國內更強調老師教學，應用以輔導教育、教學評測、試卷批改居多，訊飛的閱卷機器人、網龍的“未來教師”機器人、學吧課堂、猿題庫等。
5. 推薦公司。長高集團、新開普、科大訊飛、立思辰。

風險提示：人工智慧在教育領域應用拓展不達預期、政策支持風險

### 鋼鐵：鋼材供需矛盾更加明朗

3 月下旬重點鋼企日均粗鋼產量環比降 1.73%，全國日均環比降 1.91%。3 月下旬重點鋼企粗鋼日產量 168.55 萬噸，旬環比降 2.96 萬噸，環比減少 1.73%；3 月下旬全國粗鋼日粗鋼產量估值為 212.30 萬噸，旬環比降 4.14 萬噸，環比減少 1.91%。

重點鋼企庫存大幅降低。3 月下旬重點鋼企鋼材旬末庫存為 1206 萬噸，較上旬末降 167 萬噸，環比減少 12.35%；較 2 月底降 174 萬噸，減少 12.60%。

需求已經明顯起來。螺紋今年社會鋼材庫存高點庫存量同比降 19%，高點之後到上週末共 5 周螺紋社會庫存總計下降了 120 萬噸，比以往任何年份高點過後 5 周的下降量都明顯要大，而同期重點鋼企庫存量也快速下降，顯示需求在市場的懷疑中已經明顯起來。

鋼材主產區鋼價大幅上漲。過去兩天，華北螺紋每噸漲價 320 元，熱板每噸漲價 220 元，明顯高於華中、華東、西南等地區。從品種看，螺紋高於熱板，熱板高於中板，中板高於冷板。這顯示去年鋼企的倒閉、前期供應偏少，與需求旺盛的矛盾已經觸發。

鋼鐵指數預計仍有 30% 的上漲空間。供需矛盾 4 月觸發，預計可持續兩月以上。鋼價已經連續上漲 4 個整月，而鋼鐵股不漲反跌，截止 3 月底，在三個公司停牌的情況下，鋼鐵指數跑輸上證 2.3 個百分點，跑贏深成 1.3 個百分點，顯示了市場巨大預期差。現在需求起來已成事實，後續鋼鐵股價或將會隨著需求、鋼價和盈利好轉而逐步上漲，彌補前期的欠帳。

風險提示。鋼價暴漲後可能有回檔。

### **風帆股份（600482）：未來業績增長受益於海軍裝備建設**

近日，公司更名“中國動力”已獲得董事會及股東大會審議通過。我們認為公司的更名，體現了重工集團對艦船動力上市平臺的重視，考慮本次資產注入完成後，公司將成為全球最大艦船動力上市公司，軍、民品業務比例約 8:2，未來將持續受益海軍裝備建設的步伐。我們預計，公司未來業績複合增速逾 30%。

以下是推薦邏輯：①海軍艦船捉襟見肘，艦船動力平臺將長期受益海軍裝備大發展。我們預計未來 30 年，海軍主戰艦船的市場規模將達到 4 萬億左右，而動力系統約占艦船總建造成本的 12%-15% 左右，未來行業空間近 5000 億元。考慮未來，我國海軍軍力與美國海軍的懸殊差距，海軍裝備建設將進入高速增長期。艦船動力平臺將持續受益。②海上核電平臺空間廣闊，科研院所存改制注入預期。我們認為，如果考慮東海、南海及北海其他島礁以及其他海域以及海上石油等需求，我們預計未來 20 年我國漂浮式核電站有約 3000 億元人民幣市場規模（1500 億建設費、1500 億運營費）。由於國家海洋核動力平臺技術研究中心由 719 所發起成立，考慮 719 所下屬企業海王核能將通過本次交易注入風帆股份。隨著軍工科研院所改制的持續推進，未來亦存在改制注入預期。若考慮公司於 2016 年完成重組，預計 2015-2017 年 EPS 分別為 0.66、0.97、1.11 元，目標價 76.80 元，買入評級！

風險提示。（1）軍品訂單的不確定性；（2）國企改革的不確定性。

### **剛泰控股（600687）：1 季度業績預增，互聯網珠寶戰略佈局穩步推進**

1 季度公司預計實現 1.75 至 2.15 億元，同增 83% 至 125%。1) 互聯網珠寶戰略佈局穩步推進，有效提升盈利能力。2) 收購公司並表，大幅增厚業績。3) 娛樂行銷帶動業務增長。公司已形成完整的珠寶 O2O 產業鏈，未來幾年黃金珠寶飾品銷售收入應有較大提升。同時，公司已基於珠寶 O2O

業務向互聯網金融產業延伸，“互聯網+珠寶”和“互聯網+金融”雙佈局，未來業績、估值雙增可期。公司設立產業基金，攜手騰訊探索未來泛娛樂大征程，未來受益產業迅速發展，項目獲利前景可觀，業績大幅提升可期。

風險提示。大盤系統性風險持續釋放；業績承諾未達預期風險。

## 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。