

2016年04月14日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 實體經濟觀察：居安思危

1 季度地產和基建對需求的拉動較為明顯，需求回暖引發價格上漲、庫存去化和生產改善。更為重要的是，鋼鐵等行業盈利也出現明顯改善，並進一步帶動生產擴張。3 月經濟改善、通脹溫和，處於短期甜蜜中。但 4 月上旬中觀資料顯示經濟改善力度明顯減弱。美元加息遲到令外部風險延後。而貨幣超發實質未改，意味著通脹仍將持續回升。經濟反彈衰竭、美元加息、通脹上行三大風險未消，仍需居安思危。

需求：下游地產仍旺，乘用車改善，文體娛樂轉弱。中游鋼鐵、水泥改善，化工尚可。上游煤炭較弱，交運仍弱。

價格：3 月百城房價增速走高，上周生產資料價格漲多跌少。

庫存：下游地產、乘用車轉差。中游鋼鐵、化工、去庫存，水泥短期回補。上游煤炭、有色去庫存。

### 分行業觀察：

下游：地產：4 月上旬地產銷量增速下滑，上周土地成交小幅回落。乘用車：3 月乘用車產銷增速均回升，成交價格和優惠力度降。文體娛樂：上周電影票房和觀影人次同比、環比增速均下滑。

中游：鋼鐵：上周鋼價毛利大漲，3 月粗鋼產量降幅收窄、庫存去化。水泥：上周全國高標水泥價格繼續升，企業庫容比小幅反彈。化工：上周滌綸 POY 價格小降，PTA 產業鏈開工率漲跌互現。電力：4 月上旬電力耗煤同比跌幅收窄，環比增速季節性下滑。

上游：煤炭：上周煤價平中有升，港口庫存回落，供需雙雙走弱。有色：上周 LME 銅、鋁價格均降，LME 銅庫存升、鋁庫存降。大宗商品：上周國際油價大幅上漲，聯儲加息謹慎令美指下降。交通運輸：一季度鐵路貨運大幅負增，上周 BDI 重回 500 點。

## 大市導航

### 資訊科技服務：智能駕駛時代的到來

智能駕駛時代的到來。從特斯拉 Model 3 的超預期的訂單量可以看出，智慧駕駛在技術的突破、技術的產品化以及大眾的接受程度等方面，都大幅超市場預期，智慧駕駛時代正在到來。我們認為，智慧駕駛汽車作為下一代智慧終端機，有望帶動新一輪 IT 投資熱潮。我們認為，電腦行業有望參與到的智慧駕駛產業鏈環節主要包括高精度地圖、環境感知和決策規劃等環節。

高精度地圖：智慧駕駛的記憶。我們認為，在智慧駕駛實現之後，現有的電子地圖將切換到高精度地圖。（1）傳統電子地圖（精確度只有 1-10m 的級別）：只記錄高精道路級別的資料：道路形狀、坡度、曲率、鋪設、方向等。（2）高精度地圖（精確度達到釐米級別）：不僅增加了車道屬性相關資料（車道線類型、車道寬度等），更有諸如高架物體、防護欄、樹、道路邊緣類型、路邊地標等大量目標資料。我們認為未來的高精度地圖將作為無人駕駛的記憶系統，具備三大功能：（1）地圖匹配；（2）輔助環境感知，對感測器無法探測的部分進行補充，進行即時狀況的監測及外部資訊的回饋；（3）路徑規劃，即時更新矯正位路定位，依此進行最優路線規劃。

環境感知：智能駕駛的眼睛。現有的環境感知設備主要包括：視覺攝像頭、雷射雷達、毫米波雷達等。我們認為，視覺攝像頭實際是人工智慧中的圖像識別在智慧駕駛領域的應用。目前，視覺攝像頭基本可以實現障礙物檢測、車輛檢測、行人檢測、車道線檢測、路標識別、交通標誌識別、駕駛員狀態檢測等功能。我們認為，未來智慧駕駛環境感知工具或將走向多感測器融合的趨勢。

智慧決策：智慧駕駛的大腦。我們認為，（1）決策的初級環節涉及到的是路徑規劃，需要在傳統靜態路徑規劃基礎上，結合即時動態的交通資訊，對最初規劃好的路徑進行即時動態調整和修正，來尋找最優路徑。此時涉及到的是路徑搜索演算法。

目前各大地圖廠商都在對這部分進行研發。（2）在決策層的高級環節就涉及到人工智慧的深度學習，需要在環境感知環節獲取的環境資料和高精度地圖提供的交通大資料基礎上，不斷對智慧駕駛系統進行訓練，最終達到能對複雜交通環境和交通狀況作出智慧、合理的判斷。

推薦標的。在高精度地圖環節，推薦四維圖新，公司正在大規模研發支持自動駕駛的高精度地圖和感測器地圖，我們預計 2018 年之前，公司將推出大規模商用化的高精度地圖產品。在環境感知環節，推薦東軟集團，公司在 2004 年成立汽車電子先行技術研發中心，專注於基於圖像識別的 ADAS 產品，目前技術國內領先。在路徑規劃環節，推薦四維圖新和千方科技。四維圖新基於高精度地圖資料和動態交通大資料具備不斷優化路徑搜索演算法的優勢；千方科技擁有即時動態的城市交通大資料，同時公司聯合百度、樂視成立了智慧駕駛測試基地。另外，建議關注：啟明信息。

風險提示。智慧駕駛技術突破和政策落地低於預期的風險，系統性風險。

## 交通運輸：BDI 指數持續反彈，提示航運股的交易性機會

BDI 指數持續反彈至四個月新高。4 月 12 日 BDI 指數繼續上漲，攀升 5 點至 560 點，相較 2 月 10 日的最低位 290 點已經反彈 93.1%，並創下自 15 年 12 月 7 日以來的最高水準。BDI 指數全稱是波羅的海幹散貨運價指數，由海岬型（BCI）、巴拿馬型（BPI）、大靈便型（BSI）和小靈便型（BHSI）等四種船型的期租市場指數加權計算得出，反映鐵礦石、煤炭以及穀物等全球大宗商品的運價波動，是國際貿易與經濟運行的“晴雨錶”。

多因素疊加導致 BDI 指數持續上漲。首先南美糧食運輸的季節性因素抬升了對巴拿馬等船型的需求，導致前期 BPI 等指數迅速走高；其次包括煤炭、鐵礦石等在內的大宗商品價格春節後開始反彈，澳巴礦貨運增加帶動海岬型船運費大漲，圖巴朗/青島航線鐵礦石運價兩周內從 5.8 元漲到 7.0 元，丹皮爾/青島航線從 3.0 元漲到 3.8 元，運費上漲帶動大中船型平均期租租金陡升；另外過去一年多 BDI 從 1200 多點跌至 300 點以下，市場極度超賣，因此也有強烈的回歸修正要求。

未來 BDI 指數仍有上漲動力。二季度是航運的傳統旺季，隨著地產和基建項目的陸續開工，鋼材市場的回暖將帶來對鐵礦石需求的增加，另外煤炭港口庫存已經連續四個季度下滑，未來存在補庫存的強烈預期。BDI 指數的漲幅雖然可觀，但是絕對值也是只有 200 多點，目前點位距離 15 年平均水準仍有近 30%的空間。

投資建議。BDI 指數上漲直接利好相關航運企業，關注中遠航運、中海發展、中國遠洋的交易性機會。

風險提示。大宗商品反彈不及預期，運價反彈低於預期。

## 公用事業：3 月用電量數據亮眼！工業復蘇

發改委公佈 2016 年 3 月全社會用電資料。3 月份，全社會用電量 4762 億千瓦時，同比增長 5.6%，較之 2 月份 4.0%的同比增速，上升 1.6pct。

1.全社會用電量數據：3 月用電量同比上升。

2016 年 3 月，全國全社會用電量 4762 億千瓦時，同比增長 5.6%，較之 2 月份 4.0%的同比增速，上升 1.6pct.1-3 月，全國全社會用電量 13524 億度，同比上升 3.2%，較之 15 年 1-3 月 0.8%的同比增速，上升 2.4pct。

2.分行業用電量：2016 年 3 月，第一產業用電量增速下降，第二產業用電量增速回升，第三產業、城鄉居民用電量增速下降。

分產業看，3 月份，第一產業用電量 67 億千瓦時，同比增長 10.06%，2 月份同比上升 11.9%，增速略降；第二產業用電量 3182 億千瓦時，同比增長 0.16%，2 月份同比下降 1.8%，增速回升 1.96pct；第三產業用電量 615 億千瓦時，同比增長 8.92%，2 月份同比增長 15.7%，增速下降 6.78pct；城鄉居民生活用電量 702 億千瓦時，同比增長 8.77%，2 月份同比增長 16.6%，增速下降 7.83pct。

2016 年前 3 月，分產業看，第一產業用電量 184 億千瓦時，同比上升 7.8%，前 2 月同比增加 6.7%，增速稍增；第二產業用電量 9097 億千瓦時，同比上升 0.2%，前 2 月同比降 2.1%，增速回升 2.3pct；第三產業用電量 1940 億千瓦時，同比上升 10.9%，前 2 月同比增 11.9%，增速略降；城鄉居民生活用電量 2107 億千瓦時，同比上升 10.8%，前 2 月同比增 11.8%，增速略降。

風險提示：系統性風險。

### **廣電網路（600831）：廣電網路與東方明珠子公司文廣互動戰略合作**

公司與文廣互動達成協議，共同拓展陝西省內高清電視業務，開創“廣電+”業務運營新模式。文廣互動是國內規模最大的有線數位付費頻道集成運營平臺、數位電視頻道運營商及多媒體內容提供者和服務商。本次合作有利於緩解公司終端投資成本壓力，豐富公司節目內容，進一步實現與東方明珠的優勢互補、資源分享。未來公司作為平臺入口的價值將進一步凸顯，買入評級。

風險因素：業務合作不達預期。

### **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。