

2016年04月26日

銷售部 - 投資策略

## 宏觀經濟

### 中小創占比仍高，行業結構微調——基金一季報點評

目前基金 2016 年 1 季報已披露 96.7%。依據 WIND 分類，我們採用 2015 年底之前成立的已公佈 16 年 1 季報的 1206 只普通股票型、偏股混合型以及靈活配股型基金重倉股資料進行分析。報告所有歷史資料均進行追溯調整。

我們以基金重倉股為樣本分析。

(1) 1 季度基金倉位有所下降。16 年一季普通股票型、偏股混合型、靈活配股型（剔除掉打新基金）基金倉位分別為 85.6%、79.4%、62.1%，比 15 年末分別下降 1.3、3.1、3.4 個百分點。

(2) 板塊特徵：中小創占比仍在高位。16 年 Q1 基金重倉股中主機板占比 43.8%，較 15 年 Q4 微降 0.2 個百分點，繼續創歷史新低。中小板+創業板占比 56.2%，仍處於歷史高位水準。其中中小板、創業板占比分別為 32.7%、23.5%，環比分別上升 1.1 和下降 0.9 個百分點。

(3) 行業特徵和行業分類：依據中信一級行業分類，對基金重倉股進行行業匯總，行業占比為基金倉位基礎上的相對占比。

消費、製造占比提升，TMT、金融占比下降。16 年 Q1 基金重倉股占比明顯上升的行業有：農林牧漁、食品飲料、有色金屬、醫藥、電力及公用事業；明顯下降的行業有：電腦、銀行、機械、非銀、紡織服裝等。相比 A 股自由流通市值的行業占比，大幅低配的行業有：銀行、非銀、機械、房地產、商貿零售等；大幅超配的行業有：醫藥、電腦、傳媒、通信、電子等。

(4) 持股特徵：集中度仍然較低。16Q1 持股規模前 10 及前 20 支個股所占整體重倉持股市值比例分別為 7.5%和 13.4%，較 15Q4 下降 0.2 個和上升 0.3 個百分點，仍然處於歷史較低水準。網宿科技成為基金重倉持股規模最大的個股，整體持股規模約 46.7 億元，較 15Q4 的 35.7 億元上升 11 億元；宋城演藝、五糧液持倉規模為 42.9 億和 41.3 億，一季度被基金大幅增持至前三。

風險提示：資料截至 2016 年 3 月 31 日，不代表基金現有持倉結構。

## 大市導航

### 伊力特（600197）：業績估值提升潛力大，靜待兵團改革東風

近日公司披露年報和一季報：2015 年營業收入 16.38 億元/+0.57%，其中白酒收入 15.79 億元/+0.68%，疆內收入 11.41 億元/+6.25%；歸母淨利潤 2.82 億元/+5.17%，EPS 為 0.64 元。一季報實現營業收入 4.38 億元/+6.30%，歸母淨利潤 0.88 億元/+21.43%，EPS 為 0.20 元。2015 年每股份紅 0.40 元。

噸酒價格上漲帶動毛利率提高，內部協同效應降低銷售費用率。2015 年伊力特銷量 32311 噸/-6.75%；噸酒價 48871 元/噸，同比上漲 7.96%。公司 15 年白酒行業毛利率 52.79%，同比增加 0.20pct；疆內市場毛利率 53.23%，同比增加 0.26pct；疆外市場毛利率 51.65%，同比減少 0.13pct。銷售費用率 3.94%，同比減少 2.00pct，主要是由於在浙江地區的廣告費用下降，以及公司通過與子公司現代物流簽訂運輸合同，使得裝卸費費用成本降低。管理費用率 4.52%，同比增加 0.33pct，財務費用率-0.84%，同比減少 0.71pct，整體費用率 7.62%，同比減少 2.38pct。公司預收賬款 1.40 億元，經營性現金流量淨額 2.49 億元，同比增加 1.27%。

一季度經營情況穩定，公司經營性現金流大幅增加。一季度公司毛利率 49.63%，同比增加 1.50pct；整體費用率 3.78%，同比減少 1.04pct，主要受益於財務費用減少。公司一季度預收款項 5962.95 萬元，環比下降 57.33%，但同比增加 10.72%。

應收賬款環比增長 116.10%，主要是由於報告期經銷商賒欠額度增加所致。公司實現經營性現金流 0.91 億元，同比增長 8627.15%，除公司回款增加外，應付薪酬、稅費等延期支付也使得經營性現金流大幅增加。

公司有望受益於兵團改革“東風”。公司實際控制人兵團四師國資委在 2014 年工作總結報告中提出未來工作的重點之一是要積極發展混合所有制經濟，或將推出員工持股計畫、引入非公資本等改革方案，提高企業經營效率，公司有望受益於兵團改革“東風”。短期來看，兵團改革可能尚需時間，但公司基本面扎實，在疆內業績穩定，且市占率高，是近期白酒行情中滯漲品種。

盈利預測與投資建議。我們預計公司 2016-2018 年 EPS0.73/0.82/0.94 元，可比公司 2016 平均 PE32 倍，給予公司 2016 年 25 倍 PE，對應目標價 18.25 元，給予“買入”評級。如果改革如期實現，預計公司盈利能力將在此基礎上進一步提升。

風險提示。經濟大幅減速，區域競爭加劇，食品安全問題。

## 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。