

2016年04月28日

銷售部 - 投資策略

宏觀經濟

工業利潤改善，趨勢仍需觀察

3月工業企業利潤總額同比增速11.1%，較1-2月繼續回升。3月規模以上工業企業利潤總額同比增速繼續回升至11.1%。工業利潤增速走高，一方面與收入改善、價格反彈、成本費用下行有關，另一方面也受到投資收益和營業外淨收入大幅增長的拉動，3月投資收益同比增長20.4%，營業外淨收入同比增長68.3%，兩項合計貢獻了新增利潤的30.5%。

3月工業企業主營業務收入同比增速4.6%，較1-2月繼續回升。3月規模以上工業企業主營業務收入同比增速回升至4.6%。工業企業收入增速反彈印證工業增加值增速大幅回升和工業品價格回升，反映穩增長帶動工業需求回暖。

3月主營業務收入利潤率季節性回升，創11年以來同期新高。3月主營業務收入利潤率（利潤總額/主營業務收入）為5.44%，較1-2月季節性回升，並創下11年以來同期新高。主營業務收入利潤率創新高，一方面與成本費用持續下行有關，主營收入中成本占比明顯低於歷年同期；另一方面也與投資收益和營業外淨收入大幅增長有關。

3月產成品存貨增速再創新低，庫存銷售比增速創14年以來新低，庫存繼續大幅去化。3月產成品存貨同比增速降至0%，創09年8月以來新低，庫存銷售比雖季節性反彈至0.39，但庫銷比增速-4.5%，降至13年12月以來新低，而存貨周轉天數也回落至15.4天，均指向庫存持續大幅去化。需求改善的幅度超過生產，令企業被動去庫存。

3月行業利潤累計增速漲多跌少。41個大類行業中31個利潤增速回升。下游行業普遍上漲，食品、酒茶飲料、醫藥、汽車利潤增速上升，服裝下滑；中游行業漲多跌少，通用設備、電力熱力、電腦通信電子利潤增速上升，專用設備和電氣機械下滑；上游普遍回升，化學原料、非金屬礦物製品、有色金屬、化纖、煤炭利潤增速普遍回升。其中，電腦通信電子、化學原料和化學製品、汽車、石油加工煉焦、醫藥等五個行業合計新增利潤503.8億元，占全部工業新增利潤88.8%。

盈利改善趨勢仍需觀察。4月上中旬26城地產銷量增速降至67.0%，下旬前6天進一步下滑至45.1%。而4月上中旬六大電廠電力耗煤跌幅擴大至-7.4%，下旬前7天增速穩定在-7.3%。地產銷量和電力耗煤增速均回落，意味著4月終端需求和工業生產均有所下滑，而3月利潤改善很大程度上與投資收益和營業外收入大幅增長有關，因而工業盈利改善持續性依然存疑，仍待觀察。

大市導航

煤炭：期貨暴跌，機會又現

焦煤、焦炭期貨暴跌，我們認為前期漲幅較大，近期有所回檔屬於正常情況，不是轉向。預計行業 5 月 276 個工作日全國推行或有望帶來進一步供需緊張，重點推薦冀中能源、盤江股份、潞安環能、西山煤電。

不確定性分析：下游需求疲弱壓制價格。

有色金屬：此處稀土，信心堅定些

近期貿易商報價繼續提升。礦山企業 2015 年 4 季度全線虧損：五礦虧損大約 3 個億（現已經 ST）、廈門鎢業虧損大約 1 個億（上市 12 年未出現任何單季度虧損）、廣晟虧損將近 2 億元，盛和資源虧損大約 400 萬。價格再跌寡頭礦山盈利已經很嚴峻了。

收儲點燃看多的情緒，此輪行情是建立在不斷修正改善的供需面基礎上的政策因素推動，持續性預計會較強。建議關注板塊個股：廣晟有色、廈門鎢業、盛和資源和銀河磁體。

不確定性：收儲進度。

電氣設備：三部委印發《機器人產業發展規劃（2016-2020 年）》推薦核心標的

（1）工信部、發改委、財政部聯合印發《機器人產業發展規劃（2016-2020 年）》，引導我國機器人產業快速健康可持續發展。

（2）規劃細緻，積極推動產業發展。規劃提出，自主品牌工業機器人年產量 10 萬台，六軸及以上工業機器人年產量 5 萬台以上。服務機器人年銷售收入超過 300 億元。培育 3 家以上具有國際競爭力的龍頭企業，打造 5 個以上機器人配套產業集群。細分產品來看，對弧焊機器人、真空（潔淨）機器人等十大標誌性產品；高精度減速器等五大關鍵零部件提出詳細技術要求。規劃目標明確，積極推動我國機器人產業健康快速發展。

（3）政府扶持方面，提出“六項政策”：加大財稅支持力度，支持機器人及其關鍵零部件研發、產業化。同時拓寬投融資管道，進一步提供資金支持。

（4）我們看好在“標誌性產品”“關鍵零部件”佈局，具備持續成長力的公司：新時達、匯川技術、宏發股份、長園集團、科大智能、科遠股份等。

【新時達】機器人及運控業務方面，形成“關鍵核心部件-本體-工程應用-遠端資訊化”產業鏈佈局。2016年，積極催生本部、曉奧、眾為興各主體業務協同效應，進一步加大白電等領域的自動化業務拓展，規劃機器人及驅控銷量逾4000台套，我們預計，本部+曉奧+眾為興在該板塊的收入逾5億元，疊加會通並表，整體收入或逾15億元。攜手國投創新，持續謀求自動化產業外延。

【匯川技術】通用伺服基於對標松下，進口替代，及消費類電子需求旺盛，預計2016年維持50-60%高增長。同時通過並購基金，在現有“核心部件+電氣”解決方案基礎上，夯實核心機械、軟體平臺解決方案。

【宏發股份】通用小型機器人、繞線機等自動化設備技術實力強，市場逐步拓展。汽車用感測器完成首款晶片試製，該產品為感測器中頂級產品，公司有望打破外資品牌壟斷，預計2016年進入汽車後裝市場。

【長園集團】收購精密測試領軍企業-運泰利，具測試針、複合糾偏等核心技術，供貨全球IT及電子龍頭企業。未來在核心客戶，仍具業務拓展空間。

【科大智慧】智慧裝備新秀，實現“智慧移載機械臂（手）-智慧物流輸送機器人（腳）-柔性生產線（身）”佈局，將繼續通過並購、孵化，向服務、特種機器人拓展。

【科遠股份】聚焦非標機器人，預計凝汽器清洗機器人和鍋爐CT拉動2016業績近翻倍增長。攜手東南大學機器人研究所、無錫漢神電氣，強勢拓展康復機器人、焊割領域智慧製造解決方案。

不確定因素：市場競爭風險。

鋼鐵：繼續看好

鋼企復工低於預期，資源投放仍有缺口，庫存剛性不能調劑，而旺季需求剛性傳導。3月產量增長、生產商庫存下降22%、流通商庫存下降31%、螺紋現貨領漲期貨，顯示需求不錯。四月上旬全國估算粗鋼產量低於2015年同期，而鋼坯價格暴漲，並與廢鋼生鐵有較大價差，顯示煉鋼產能有約束，而唐山世即將開幕。預計鋼價即使調整仍會新高，盈利高位區間可持續數月，看漲鋼鐵指數30%。前期建議關注的新鋼股份、柳鋼股份、大冶特鋼漲幅不錯，仍可關注河鋼股份、新興鑄管、武鋼股份、南鋼股份。

風險提示：數據或有雜音。

上海石化（600688）：油價回升，業績彈性大

上海石化公佈 2016 年一季度報告。2016 年第一季度，上海石化實現營業收入 165.65 億元，同比-15.62%；實現歸屬母公司淨利潤 11.45 億元，同比+2094.95%，實現每股收益 0.11 元，加權平均淨資產收益率 5.61%，每股經營活動產生的現金流量淨額為 0.18 元，歸屬於上市公司股東的每股淨資產為 1.95 元。

產品價格降幅小於原料成本降幅，公司利潤大幅增長。2016Q1 布倫特原油現貨均價為 33.93 美元/桶，同比-36.73%，環比-22.33%。由於國際原油價格持續走低，一季度公司主要產品價格加權平均價格降幅小於原材料採購成本降幅，這是公司一季度利潤大幅增長的主要原因之一。

成品油“地板價”造就超額收益。根據 2016 年 1 月 13 日發改委發佈的通知，國內成品油價格掛靠的國際市場原油價格低於每桶 40 美元時，國內成品油價格不再下調（俗稱“地板價”），成品油價格未調金額全部納入風險準備金。由於目前相關規定執行細則並未出臺，造就了煉化企業的超額收益。

受益于行業景氣向上。一季度我國乙烯產量 485 萬噸，同比增長 10%，預計消費量同比增長 9.5% 以上，在 4Q15（+4.9%）基礎上繼續增長。我們認為石化行業的景氣週期一般為 6~8 年，石化行業前兩次景氣頂點分別出現在 2004~2006 年、2010~2011 年，下一次行業景氣頂點有望在 2016~2018 年出現。作為純煉化企業，公司將明顯受益於行業景氣度向上。

業績彈性大。作為純粹的石油化工企業，上海石化的業績彈性要強於其他公司。2009 年，伴隨著油價的持續反彈，公司盈利也在大幅改善，2Q2009 公司實現淨利潤 8.23 億元。2015 年第二季度隨著油價的反彈，公司淨利潤達 16.79 億元，顯示出極高的業績彈性。

關注公司改革進展。我們認為“專業化分工，專業化上市”是中石化對旗下公司進行分工、整合所遵循的原則。隨著中石化“專業化分工、專業化上市”的思路越來越清晰，上海石化未來發展值得期待。

盈利預測與投資評級。隨著公司產品結構的進一步優化，煉油業務實現盈利以及化工業務緩慢復蘇，公司整體盈利能力將得以提升。我們預計上海石化 2016~2018 年 EPS 分別為 0.39、0.45、0.51 元，給予“增持”投資評級。

風險提示：原油及化工品價格大幅波動，改革進度，石化行業景氣下行。

烽火通信（600498）：業績平穩增長、長期競爭力可期

公司 4 月 28 日發佈 2016 年一季報，營收 27.9 億、同比增長 25.8%（其中，存貨環比增 33%），歸屬~淨利潤 1.19 億，同比增長 23.7%。

我們認為，公司一季度業績表現平穩增長，在國內移動互聯網流量爆發增長和“寬頻中國”光通信市場持續高景氣的背景之下，反映公司備貨情況、體現業績未來增長潛力的存貨同比繼續上漲 33%，從期初 73.8 億增加到期末 98.2 億，2016 年業績有望加速增長。

近期，公司陸續發佈新一代視訊業務平臺、融合 CDN 解決方案、超清視訊融合終端，表現出面向融合型寬頻網路、雲應用等新興領域的戰略性投入不斷提速，將有效提升公司綜合競爭力，激發業績快速增長潛力，營收和盈利水準有望大幅提升。

同時，公司借“智慧湖北”重要契機，重磅推出“雲網一體”綜合解決方案，形成全自主開發“大資料平臺+應用開發+資料分析”產業鏈。而公司抓住電信產業鏈價值重構機遇，定增 18 億、投向新興的特種光纖、海洋通信、雲計算及大資料等領域，持續提升電信全業務關鍵領域的核心競爭力，並在西安、珠海設立智慧城市和海洋網路產業基地，面向海外市場、分享“一帶一路”通信基礎設施萬億投資盛宴。

我們繼續看好公司立足光通信主業，面向資訊化藍海、積極轉型拓展國內外 ICT 市場的長期競爭力。我們預計公司 2016~2017 年營收 190.22 億、241.06 億，歸母淨利潤 9.97 億、12.74 億，對應每股收益 0.95 元、1.22 元，對應 PE 26 倍、20 倍。給予“買入”評級。

不確定性分析：大盤系統性風險。

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。